

**PENGARUH PERBEDAAN ANTARA PENGUMUMAN  
KENAIKAN DAN PENURUNAN DIVIDEN  
TERHADAP HARGA SAHAM PADA BURSA EFEK  
JAKARTA**

**Skripsi**

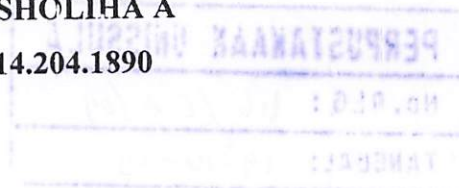
**Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan Memperoleh Gelar  
Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi Program Studi Akuntansi  
Universitas Islam Sultan Agung Semarang**



**Disusun Oleh :**

**PUTRI SHOLIHA A**

**NIM. 14.204.1890**



**UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG  
FAKULTAS EKONOMI  
SEMARANG  
2008**

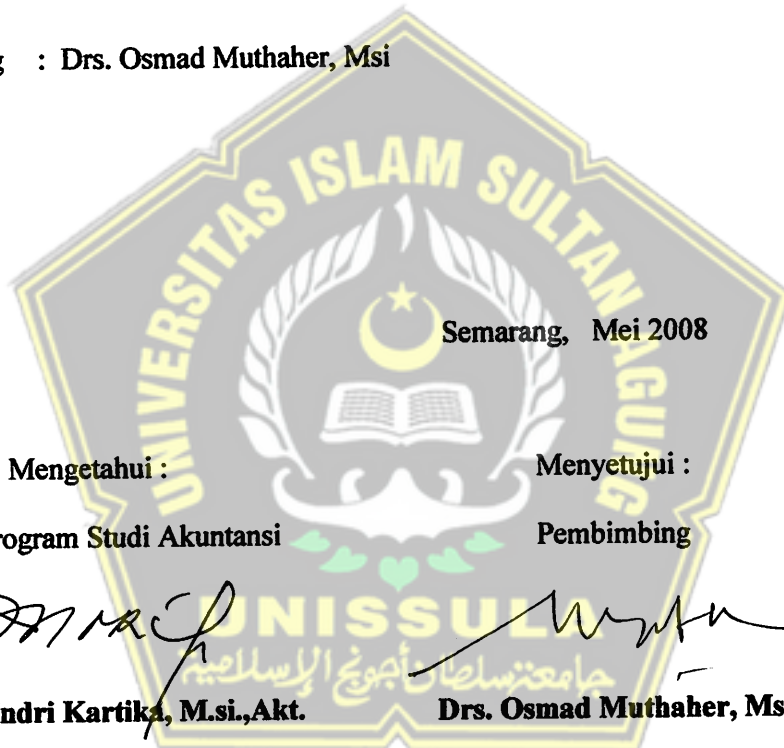
## SKRIPSI

Nama : Putri Sholiha A

NIM : 14.204.1890

Judul Skripsi : PENGARUH PERBEDAAN ANTARA KENAIKAN ATAU  
PENURUNAN PENGUMUMAN DIVIDEN TERHADAP  
HARGA SAHAM PADA BURSA EFEK JAKARTA

Pembimbing : Drs. Osmad Muthaher, Msi



Mengetahui :

Ketua Program Studi Akuntansi

Semarang, Mei 2008

Menyetujui :

Pembimbing

  
Dra. Hj. Indri Kartika, M.si.,Akt.

  
Drs. Osmad Muthaher, Msi

SKRIPSI

Nama : Putri Sholiha A

NIM : 14.204.1890

Judul Skripsi : PENGARUH PERBEDAAN ANTARA PENGUMUMAN  
KENAIKAN DAN PENURUNAN DIVIDEN TERHADAP  
HARGA SAHAM PADA BURSA EFEK JAKARTA


Pembimbing : Drs. Osmad Muthaer, Msi

Semarang, Juni 2008

PENGUJI

TANDA TANGAN

1. Kiryanto, SE, Msi, Akt

1.....

2. Drs. Osmad Muthaer, Msi

2.....

Mengetahui :

Ketua Program Studi Akuntansi



  
Dra. Hj. Indri Kartika, M.si.,Akt.

## HALAMAN MOTTO DAN PESEMBAHAN

*"Allah meninggikan orang beriman diantara kamu dan orang yang diberi ilmu pengetahuan beberapa derajat".(Q.S Mujadilah : 11)*

*"Semua manusia berada dalam keadaan merugi apabila dia tidak mengisi waktunya dengan perbuatan baik".(Q.S Al-Ashr)*

*" Sesungguhnya Allah tidak akan merubah keadaan suatu kaum, sehingga mereka merubah yang ada pada diri mereka sendiri. Dan apabila Allah menghendaki keburukan kepada suatu kaum, maka tidak ada yang dapat menolaknya dan sekali-kali tidak ada perlindungan bagi mereka selain Dia".(Q.S Ar-Ra'ad : 11)*

*Syukur alhamdulillah kepada Allah SWT atas segala rahmat yang telah Dia berikan sehingga karya ini dapat terselesaikan. Skripsi ini kupersembahkan untuk*

- *Bapak dan Ibu Tercinta terima kasih atas doanya.*
- *Adek ku ayun yang tercinta*
- *Semua sahabat yang selalu ada untukku: Zupy, Oel-oel, Mio toping, Oktav, Mitha, QQ, Resa., Ota, Haidar, Lintang yang selalu mensupport aku*
- *Si Jelek yang selalu berdoa buat aku dan memberiku semangat.*
- *Mb ina dan mz decky*
- *Almamaterku*

## ABSTRAKS

Informasi mengenai dividen yang dilakukan oleh perusahaan yang ada di Bursa Efek Jakarta dimungkinkan akan menimbulkan / tidak menimbulkan reaksi pasar berupa reaksi harga. Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh informasi dividen meningkat dan dividen menurun terhadap reaksi pasar.

Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang mengeluarkan dividen secara kontinyu selama tahun 2003 – 2006 dengan memiliki konsistensi pada dividen meningkat atau dividen menurun. Sampel perusahaan terdiri dari 23 perusahaan yang mengumumkan dividen turun dan 30 perusahaan yang mengumumkan dividen naik. Metode *event study* digunakan dalam penelitian ini dengan periode estimasi selama 5 hari sebelum hingga 5 hari sesudah pengumuman. Perhitungan reaksi pasar dihitung dengan menggunakan metode *market adjusted model*. Uji *paired sample t test* digunakan untuk membuktikan ada tidaknya perbedaan abnormal return pada 5 hari sebelum hingga 5 hari sesudah pengumuman dividen menurun dan dividen meningkat. Selain itu penelitian ini juga menguji pengaruh perubahan dividen terhadap *abnormal return* pada periode pengamatan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa selama 11 hari perdagangan saham di seputar pengumuman dividen turun, investor tidak memberikan reaksi yang bermakna. Pada tahun 2004, 2005, 2006 ternyata tak terjadi perbedaan yang signifikan pada 5 hari sebelum pengumuman dengan 5 hari sesudah pengumuman dividen turun. Pada tahun 2004 dan 2006 ternyata tidak terjadi perbedaan yang signifikan pada 5 hari sebelum pengumuman dengan 5 hari sesudah pengumuman dividen naik. Sedangkan pada tahun 2005 terjadi perbedaan yang signifikan pada 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman dividen naik. Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa besarnya perubahan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap besarnya harga saham berkaitan dengan pengumuman dividen tersebut.

Kata kunci : dividen, reaksi investor

## KATA PENGANTAR

Bismillahirromanirrohim

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Dengan mengucapkan puji syukur kehadiran Allah SWT atas segala limpahan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulisan skripsi dengan judul **"PENGARUH PERBEDAAN ANTARA KENAIKAN ATAU PENURUNAN PENGUMUMAN DIVIDEN TERHADAP HARGA SAHAM PADA BURSA EFEK JAKARTA"** ini dapat terselesaikan dengan baik.

Penulisan skripsi ini merupakan kewajiban untuk melengkapi tugas serta syarat untuk menyelesaikan program Strata (S1). Dengan tersusunnya skripsi ini penulis menyadari telah banyak mendapatkan pengarahan dan bimbingan dari berbagai pihak yang telah dengan rela dan ikhlas membantu sampai penyusunan skripsi ini selesai. Untuk itu di dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Drs. M. Zulfa Kamal, MM, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
2. Ibu Dra. Hj. Indri Kartika, M.Si.,Akt, selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
3. Ibu Drs. Osmad Muthaher, Msi. selaku Dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran guna memberikan bimbingan dan pengarahan dalam penyusunan skripsi ini.

4. Segenap Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
5. Segenap Bapak dan Ibu Petugas Perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
6. Kedua orang tuaku tercinta atas bimbingan, nasehat serta doanya yang selalu mendorongku untuk membuat bangga kalian.
7. Adikku tersayang yang selalu mendoakanku
8. Si jelek yang selalu mendukung dan mendoakanku
9. Teman-teman seperjuangan (*Khususnya : Zapy, Oel-Oel, Ghembel, Mio, Ota, Resa, QQ, "perjuangan penuh tawa dan tangis bersama"*)
10. Mitha, Oktav, Haidar, dan Lintang makasih untuk semuanya
11. Mba' na dan misua yang selalu membantuku ketika ku selalu mengalami kesulitan..
12. Semua pihak yang telah memberikan bantuan dalam penyusunan skripsi ini dari awal hingga akhir.

Penulis menyadari kekurangan sempurnaan penulisan skripsi ini. Oleh sebab itu segala kritik maupun saran yang bersifat membangun sangat penulis harapkan agar kelak kemudian hari dapat menghasilkan karya yang lebih baik.

*Wassalamu'alaikum Wr.Wb.*

Semarang, Juni 2008

Penulis,

**Putri Sholiha A**

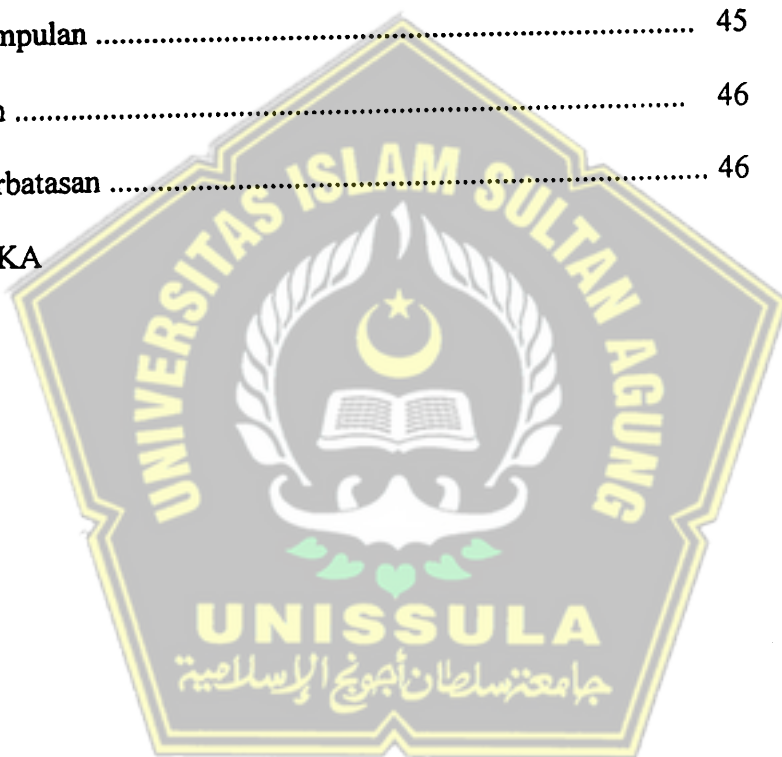
## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PENGESAHAN .....	ii
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....	iv
ABSTRAKSI .....	v
KATA PENGANTAR .....	vi
DAFTAR ISI .....	viii
DAFTAR GAMBAR .....	xii
DAFTAR TABEL .....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN .....	xiv
BAB I PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Perumusan Masalah .....	5
1.3 Tujuan Penelitian .....	6
1.4 Manfaat Penelitian .....	6
BAB II TINJAUAN PUSTAKA .....	7
2.1 Dividen .....	7
2.2 Pengumuman Dividen Saham.....	9
2.3 Kebijakan Dividen.....	10
2.4 Kandungan Informasi Dividen.....	12
2.5 Dividen Signaling Theory.....	13
2.6 Pengertian Saham.....	14



2.7 Jenis Saham.....	14
2.8 Pencatatan Modal Saham.....	16
2.9 Hak Atas Pemegang Saham.....	18
2.10 Pengertian Reaksi Pasar.....	19
2.11 Penelitian Terdahulu .....	20
2.12 Kerangka Pemikiran .....	21
2.13 Hipotesis .....	22
<b>BAB III METODOLOGI PENELITIAN .....</b>	<b>23</b>
3.1 Jenis Penelitian .....	23
3.2 Populasi dan sampel .....	23
3.3 Definisi Operasional Variabel .....	24
3.4 Jenis Data.....	25
3.5 Metode Pengumpulan Data .....	25
3.6 Teknik Analisis .....	26
3.6.1 Pengujian Asumsi Klasik .....	26
3.6.2 Pengujian Hipotesis 1 & 2 .....	26
3.6.3 Pengujian Hipotesis 3 .....	27
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>29</b>
4.1 Statistik Deskriptif.....	29
4.2 Analisis Deskriptif .....	32
4.2.1 Uji Normalitas.....	32
4.2.2 Pengujian Hipotesis1.....	33

4.2.3 Pengujian Hipotesis 2.....	35
4.2.4 Pengujian Hipotesis 3.....	38
4.2.4.1 Asumsi Klasik.....	38
4.2.4.2 Pengujian Regresi .....	41
4.3 Pembahasan .....	42
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>45</b>
5.1 Kesimpulan .....	45
5.2 Saran .....	46
5.3 Keterbatasan .....	46
<b>DAFTAR PUSTAKA</b>	
<b>LAMPIRAN</b>	



## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	: Kerangka Pemikiran Teoritis .....	22
Gambar 4.1	: Return saham pada pengumuman dividen turun.....	30
Gambar 4.2	: Return saham pada pengumuman dividen naik.....	31
Gambar 4.3	: Uji Normalitas.....	38



## DAFTAR TABEL

Tabel 4.1	: Informasi Perubahan Dividen .....	29
Tabel 4.2	: Uji Normalitas Data .....	32
Tabel 4.4	: Uji Beda Return Saham Dividen Turun 2004 .....	33
Tabel 4.5	: Uji Beda Return Saham Dividen Turun 2005.....	34
Tabel 4.6	: Uji Beda Return Saham Dividen Turun 2006.....	35
Tabel 4.7	: Uji Beda Return Saham Dividen Naik 2004 .....	36
Tabel 4.8	: Uji Beda Return Saham Dividen Naik 2005 .....	36
Tabel 4.9	: Uji Beda Return Saham Dividen Naik 2006 .....	37
Tabel 4.10	: Uji Heteroskedastisitas.....	40
Tabel 4.11	: Hasil Pengujian Autokorelasi.....	40
Tabel 4.12	: Hasil Uji Regresi.....	41



# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Persaingan dalam dunia usaha yang semakin ketat dari waktu ke waktu, terutama sejak era globalisasi dan pasar bebas yang mulai dijalankan menjadikan tidak adanya batasan-batasan atau hambatan dalam usaha dan penyebaran jaringan usahanya dimanapun dikehendaki. Perubahan-perubahan dan peristiwa-peristiwa dalam segala hal, seperti politik dan sosial turut pula mempengaruhi kemampuan dan kelancaran perusahaan-perusahaan yang ada untuk terus menjalankan usahanya, sehingga agar tetap eksis maka perusahaan berupaya mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam berbagai cara.

Informasi kebijakan dividen menyangkut masalah penanganan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pembagian dividen perusahaan kepada pemegang saham menyebabkan posisi kas suatu perusahaan semakin berkurang. Hal ini akan menyebabkan leverage (ratio antara hutang terhadap ekuitas) akan semakin besar (Pujiono, 2002). 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 dan capital gain. Investor memerlukan informasi yang dapat dijadikan tanda untuk menilai prospek perusahaan sehingga investor dapat membuat rencana investasi yang menghasilkan *capital gain*. Informasi yang diperlukan investasi berupa

informasi yang relevan dan dapat mempengaruhi harga sekuritas di pasar modal. Salah satu jenis informasi yang sering digunakan oleh investor sebagai indikator prospek perusahaan saat ini adalah pengumuman dividen.

Pengumuman dividen merupakan salah satu informasi yang akan direspons oleh pasar. Hal tersebut disebabkan pengumuman dividen di satu sisi mengindikasikan perusahaan sedang menghemat kas karena perusahaan sedang menghadapi masa-masa sulit, mengalami kerugian atau kegentingan kas yang akut. Sedangkan di sisi lain, dividen saham menunjukkan bahwa perusahaan justru sedang mengekspresikan kepercayaan diri (kofidensi), dan perusahaan ingin menanamkan investasinya pada suatu usaha lain yang menguntungkan.

Pengumuman dividen diharapkan menimbulkan reaksi harga saham karena dengan adanya reaksi berarti pengumuman tersebut dianggap mempunyai kandungan informasi. Reaksi harga saham ditujukan dengan adanya perubahan harga saham yang bersangkutan. Pengumuman dividen terbukti mempunyai pengaruh yang kuat terhadap harga saham seperti pada penelitian yang dilakukan Aharoni dan Swary (1980). Pembayaran dividen merupakan salah satu indikator pasar modal mengenai kesehatan ekonomi perusahaan.

Kebijakan dividen adalah salah satu dari persoalan yang sangat diperdebatkan di keuangan (finance). Sekolah-sekolah keuangan telah ikut serta dalam merumuskan teori untuk menjelaskan mengapa perusahaan harus membayar dividen atau tidak (Baker dan Powell, 1999 dalam Lisia Apriani, 2005). Muncul beberapa studi empiris yang mendukung dan menolak relevansi dividen (Miller dan Modigliani, 1961; Black Scholes, 1974; Miller dan Scholes,

1978; Jose dan Stevens, 1989 dalam Lisia Apriani, 2005). Sedangkan beberapa peneliti lainnya yang mendukung relevansi dividen (Long, 1978; Sterk dan Vendenberg, 1990 dalam Lisia Apriani, 2005).

Adanya pengaruh positif dari kebijakan pembayaran dividen disebabkan oleh adanya mekanisme yang dapat mengkomunikasikan informasi manajemen mengenai kinerja perusahaan saat ini dan prospeknya di masa datang ( Asquith dan Mullins, 1983 dalam Januar dan Erna Susilastuti, 2004)

Beberapa peneliti telah mengembangkan dan menguji berbagai model untuk menjelaskan perilaku dividen. Telah dilakukan survei terhadap manajer kantor pusat dan investor untuk menentukan pandangan mereka mengenai dividen. Motivasi sesungguhnya untuk membayar dividen masih merupakan teka-teki.

Manajer menggunakan publikasi dividen untuk memberi sinyal tentang perubahan prospek perusahaan di masa depan (Miller dan Modigliani, 1961). Pengumuman dividen yang menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kenaikan dividen dari tahun sebelumnya ditafsirkan sebagai sinyal positif, hal ini dikarenakan pengumuman ini meningkatkan ekspektasi pendapatan di masa depan perusahaan. Sebaliknya pengumuman dividen yang menunjukkan bahwa perusahaan mengalami penurunan dividen dari tahun sebelumnya ditafsirkan sebagai sinyal negatif, hal ini disebabkan karena investor menduga bahwa emiten atau perusahaan tersebut mengalami penurunan pendapatan di masa depan dan pihak manajer dianggap tidak mampu mengelola earning bagi kepentingan jangka panjang.

Reaksi pasar baik reaksi yang positif maupun reaksi yang negatif terhadap informasi dalam publikasi dividen ditunjukkan oleh adanya perubahan harga saham. Investor mungkin akan lebih tertarik menanamkan modalnya pada perusahaan yang mempublikasikan dividen yang lebih tinggi dari tahun sebelumnya yang mungkin akan menyebabkan harga saham perusahaan yang bersangkutan disekitar tanggal pengumuman menjadi lebih tinggi. Dan sebaliknya, investor mungkin tidak tertarik menanamkan modalnya pada perusahaan yang telah mengalami penurunan dividen karena investor merasa perusahaan akan semakin mengalami penurunan pendapatan di masa depan. Hal ini mungkin juga akan menyebabkan penurunan harga saham di sekitar tanggal pengumuman tersebut.

Pasar akan merespon pengumuman dividen saham tersebut secara berbeda pula, pasar akan bereaksi secara positif bila melihat bahwa pengumuman dividen diartikan perusahaan akan melakukan investasi. Sebaliknya pasar akan bereaksi negatif bila pengumuman akan ditafsirkan perusahaan sedang berada dalam kondisi krisis likuiditas. Untuk membedakan perusahaan yang prospektif dan perusahaan yang krisis, pasar membutuhkan informasi penegas untuk mengklasifikasikan perusahaan yang mengumumkan dividen saham sebagai perusahaan yang baik dan buruk. Selain itu pasar juga akan memakai informasi-informasi lain mengenai perusahaan sebagai pelengkap (komplemen) terutama yang dipublikasikan oleh perusahaan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Lisia Apriani (2005) yang meneliti tentang reaksi pasar terhadap pengumuman kenaikan atau



penurunan dividen. Dalam penelitian ini terdapat perbedaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lisia Apriani. Data penelitian yang terdahulu menggunakan data tahun 1999 sampai 2003. Sedangkan pada penelitian ini menggunakan data pada tahun 2004 sampai 2006. Kemudian pada penelitian terdahulu pengumuman harga saham menggunakan waktu 14 hari sebelum dan sesudah pengumuman dividen, sedangkan penelitian ini menggunakan waktu 5 (lima) hari sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

Berdasarkan latar belakang masalah diatas maka menarik untuk dilakukan penelitian dengan judul : **"Pengaruh perbedaan antara kenaikan atau penurunan pengumuman dividen terhadap harga saham pada Bursa Efek Jakarta"**.

### **1.2 Perumusan Masalah**

Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi harga saham adalah pengumuman dividen. Untuk membuktikan adanya kandungan informasi dalam pengumuman dividen yang dapat mempengaruhi harga saham secara signifikan." Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka perumusan masalahnya adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan harga saham yang signifikan pada sebelum dan sesudah pengumuman turun
2. Apakah terdapat perbedaan harga saham yang signifikan pada sebelum dan sesudah pengumuman naik
3. Apakah terdapat pengaruh perubahan dividen terhadap harga saham

### **1.3 Tujuan dan Kegunaan**

Tujuan yang ingin dicapai dengan dilakukannya penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui perbedaan harga saham yang signifikan pada sebelum dan sesudah pengumuman turun
2. Untuk mengetahui perbedaan harga saham yang signifikan pada sebelum dan sesudah pengumuman naik
3. Untuk mengetahui pengaruh perubahan dividen terhadap harga saham

### **1.4 Manfaat Penelitian**

Kegunaan yang didapatkan dengan melakukan penelitian ini diantaranya adalah:

#### **1. Secara Teoritis**

Untuk menambah pengetahuan ilmu akuntansi khususnya yang berkaitan dengan pengumuman dividen saham terhadap harga saham.

#### **2. Secara Praktis**

- a. Bagi para investor dan calon investor, penelitian ini memberikan ini memberikan bahan pertimbangan untuk melakukan investasi dimasa yang akan datang.
- b. Bagi penulis, dapat menambah wawasan dan mengetahui lebih dalam perilaku investor di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dalam melakukan transaksi saham.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1. Dividen

Dividen adalah pendistribusian laba kepada pemegang saham, secara merata menurut kelas surat berharga dan dibayarkan dalam bentuk uang, saham, properti perusahaan meskipun ini sangat jarang terjadi (John Downes dan Elliot Boodnion, 1995). Dividen merupakan bagian dari laba yang dibagikan kepada pemegang saham yang dimiliki (Zaki Baridwan, 1997: 434). Nilai dan waktu pembayaran dividen ditentukan melalui rapat umum pemegang saham (RUPS) dan nilainya berkisar antara nol hingga sebesar laba bersih tahun berjalan / tahun lalu. Rasio dividen terhadap laba bersih dikenal dengan istilah dividen *payout ratio*. Menurut Zaki Baridwan (1997: 435-437) ada beberapa jenis dividen antara lain:

1. Dividen Kas

Dividen kas merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk kas yang perlu diperhatikan oleh pimpinan perusahaan. Sebelum membuat pengumuman dividen kas adalah apakah jumlah uang kas yang ada mencukupi untuk pembagian dividen tersebut.

2. Dividen Aktiva

Kadang-kadang dividen dibagikan dalam bentuk aktiva selain kas yang disebut *property dividen*. Aktiva yang dibagikan bisa membentuk surat-

surat berharga perusahaan lain yang dimiliki oleh perusahaan barang dagangan atau aktiva-aktiva lain.

### 3. Dividen Likuidasi

Dividen likuidasi adalah dividen yang sebagian merupakan pengembalian modal. Apabila perusahaan membagi dividen likuidasi, maka para pemegang saham harus diberitahu mengenai berapa jumlah pembagian laba, dan berapa besar yang merupakan pengembalian modal sehingga para pemegang saham bisa mengurangi rekening investasinya.

### 4. Dividen Saham

Dividen saham adalah pembagian tambahan saham, tanpa dipungut pembayaran kepada pemegang saham. Sebanding dengan saham-saham yang dimilikinya, dividen saham dapat berupa yang sejenisnya sama maupun saham yang jenisnya berbeda. Ada beberapa keadaan atau alasan-alasan yang membenarkan deviden saham antara lain : keinginan pimpinan perusahaan untuk menahan laba secara tetap yaitu dengan mengkapitalisasi laba untuk dibagi, untuk dapat membagi deviden tanpa pembagian aktiva yang diperlukan, untuk modal kerja / ekspansi, untuk menaikkan jumlah saham yang beredar sehingga harga pasarnya akan menurun dan mendorong perdagangan saham.

### 5. Dividen Utang (*scrip dividend*)

Dividen utang timbul apabila laba tidak dibagi itu saldonya mencukupi untuk pembagian dividen, tetapi saldo kas yang ada tidak cukup sehingga pimpinan perusahaan akan mengeluarkan scrip dividend yaitu janji tertulis

untuk membayar jumlah tertentu yang akan datang. *Scrap Dividend* ini mungkin berbunga, mungkin tidak.

## 2.2. Pengertian Pengumuman Dividen Saham

Pengumuman dividen merupakan salah satu informasi yang akan direspons oleh pasar. Menurut Arifin (1993) dalam Farid Arif Wibowo dan Nur Indriantoro (1998: 99), pengumuman dividen dan pengumuman laba pada periode sebelumnya adalah dua jenis pengumuman yang paling sering digunakan oleh para manajer untuk menginformasikan prestasi dan prospek perusahaan.

Informasi yang diberikan pada saat pengumuman dividen lebih berarti daripada pengumuman *earning*. Bagi investor, dividen merupakan hasil yang diperoleh dari saham yang dimiliki, selain *caital gain* yang di dapat apabila harga jual saham lebih tinggi dibanding harga belinya. Dividen tersebut didapat dari perusahaan sebagai distribusi yang dihasilkan oleh operasi perusahaan.

Di dalam membagikan dividen, perusahaan mempertimbangkan proporsi pembagian antara pembayaran kepada pemegang saham dalam perusahaan. Di satu sisi, laba ditahan (*retained earnings*) merupakan aliran kas (*asset*) yang dibagikan pada pemegang saham. Beberapa hal yang menjadi dasar pertimbangan kebijakan dividen antara lain : (1) adanya perjanjian (misalnya hutang) yang mensyaratkan untuk menahan sebagian atau seluruh laba, (2) kebutuhan dana bagi perusahaan, (3) likuiditas perusahaan, (4) sifat pemegang saham, (5) stabilitas dividen atau (6) target tertentu mengenai rasio pembayaran dividen.

Perusahaan yang membagikan dividen saham, dan bukan dividen tunai bertujuan untuk menahan kas perusahaan, tetapi hal tersebut dapat ditafsirkan pada dua alasan : perusahaan mengalami kerugian atau kegentingan kas yang akut, atau perusahaan justru ingin menanamkan investasi pada usaha yang lebih menguntungkan. Untuk menegaskan kedua penafsiran tersebut, pasar akan memakai informasi lain yang berasal dari perusahaan yang membagikan dividen saham tersebut. Banker mengajukan variabel sejarah dividen perusahaan untuk membedakan kedua indikasi tersebut. Sejarah dividen menjelaskan apakah dividen yang dibagikan perusahaan (tunai dan/ atau saham) berkurang, tetap, bertambah, atau tidak ada pembayaran dividen sama sekali. Berdasar sejarah tersebut, perusahaan yang membagikan dividen saham diklasifikasikan menjadi perusahaan yang "baik" dan "buruk".

### **2.3. Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang penting dan harus dipertimbangkan matang-matang oleh manajemen, Karena kebijakan dividen akan melibatkan kepentingan pemegang saham dengan dividennya dan kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya. Pada hakekatnya kebijakan dividen merupakan penentuan berapa banyak laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, dan berapa banyak laba yang akan ditahan untuk berinvestasi.

Apabila Perusahaan memilih akan membagikan sebagian besar labanya sebagai dividen maka laba yang ditahan akan kecil, dengan demikian kemampuan

pembentukan dana intern akan kecil, hal ini akan menghambat pertumbuhan dalam pendapatan dan harga saham. Sebaliknya bila perusahaan memilih untuk menahan sebagian besar labanya maka laba yang dibagikan sebagai dividen akan kecil. Oleh karena itu, perusahaan dalam mengambil keputusan tentang kebijakan dividen harus dapat menyeimbangkan antara kedua kepentingan tersebut, yaitu antara tingkat pertumbuhan perusahaan dan dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

Kebijakan dividen masih merupakan hal yang kontroversial yang ditandai adanya teori kebijakan dividen yang lebih dari satu. Ada 3 teori mengenai kebijakan dividen (Brealy dan Myers, 1996 dalam Januar E. Prasetyo dan Erna Susilastuti, 2004)

#### 1. *Bird In Hand Theory*

Esensi dari teori ini adalah investor lebih menyukai untuk menerima dividen daripada menerima *capital gain* (Goodon dan Linter, 1961 dalam Januar E. prasetyo dan Erna Susilastuti, 2004). Dividen mempunyai resiko lebih rendah dibandingkan *capital gain*, sehingga para pemegang saham cenderung menilai harga saham suatu perusahaan berdasarkan laba ditahan.

#### 2. *Tax Preferensi Theory*

Teori ini beranggapan bahwa jika dividen dibebankan pajak lebih besar dari *capital gain* maka pemegang saham akan memilih saham yang mempunyai *dividend yield* yang rendah agar diperoleh penghematan pajak. Terdapat 3 alasan mengapa investor lebih memilih *dividend payout* lebih rendah (Bringham dan Houston, 1997 dalam Januar E. Prasetyo dan Erna Susilastuti, 2004), yaitu (1)

Dividen yang dibebankan pajak lebih tinggi dibandingkan capital gain, (2) pajak tidak membebankan pada pendapatan sampai saham dijual, (3) jika saham yang dipegang oleh investor sampai meninggal maka tidak akan dikenakan pajak atas capital gain sehingga akan menguntungkan bagi orang yang menerima saham tersebut.

### 3. *Dividend Irrelevance Theory*

Nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan resiko bisnis perusahaan (Miller dan Modigliani, 1961 dalam Januar E Prasetyo dan Erna Susilastuti, 2004). Hal ini berarti nilai suatu perusahaan tergantung pada pendapatan yang diperoleh dari aset-asetnya bukan proporsi pembagian dividen dan laba ditahan.

#### 2.4. Kandungan Informasi Dividen

Banyak penelitian menunjukkan bahwa dividen yang naik sering dikaitkan dengan naiknya harga saham, serta penurunan dividen secara umum menunjukkan bahwa harga saham turun. Hal ini menunjukkan bahwa pemodal secara umum lebih menyukai dividen daripada capital gain. Akan tetapi Modigliani dan Miller berargumentasi secara berbeda. Mereka menyatakan bahwa perusahaan secara umum enggan untuk menurunkan dividen. Oleh karena itu mereka tidak akan menaikkan dividen jika earning mereka paling tidak sama atau lebih tinggi untuk masa yang akan datang. Jadi Modigliani dan Miller berargumentasi bahwa dividen yang naik dari yang normal adalah sebuah *signal* bagi pemodal bahwa prospek earning perusahaan di masa yang akan datang adalah baik. Sebaliknya, penurunan



dividen adalah sebagai *signal* bahwa prospek earning perusahaan di masa yang akan datang itu jelek. Jadi Modigliani dan Miller mengklaim bahwa reaksi pemodal terhadap perubahan dalam kebijakan dividen tidak menunjukkan bahwa pemodal lebih menyukai dividen daripada retained earning. Akan tetapi, kenyataannya bahwa perubahan harga mengikuti perubahan dividen secara sederhana menunjukkan bahwa hal ini terdapat adanya informasi yang penting dalam pengumuman dividen. Hal ini sangat dimengerti karena informasi bagi investor mengenai kondisi perusahaan sangat terbatas, sehingga salah satu cara yang akan mereka gunakan untuk mengetahui kondisi perusahaan dengan melihat naik turunnya dividen.

### **2.5. Dividend Signaling Theory**

Dalam dunia nyata perubahan dalam harga pasar sering diikuti oleh perubahan dalam tingkat dividen (Miller dan Modigliani, 1961 dalam Baker Powell, 1999 dalam Lisia Apriani, 2005). Berdasarkan kandungan informasi dari dividen atau penjelasan *signaling*, pengumuman dividen kas menyampaikan informasi yang bernilai mengenai penilaian manajemen terhadap profitabilitas masa datang perusahaan.

Asimetri informasi memberi kesan bahwa manajer kantor pusat mempunyai informasi melebihi investor luar. Jika manajer mempunyai informasi yang tidak dipunyai oleh investor maka manajer dapat menggunakan perubahan dalam dividen dalam sebagai cara untuk menunjukkan sinyal informasi dan

kemudian menurunkan asimetri informasi. Kemudian investor akan menggunakan pengumuman dividen sebagai informasi untuk menilai harga saham perusahaan.

## **2.6. Pengertian Saham**

Saham adalah surat berharga sebagai pemilik perusahaan penerbitnya atau surat pengakuan hutang. Saham dikenal dimasyarakat dengan nama efek. Diantara emiten saham efek merupakan yang paling banyak digunakan untuk menarik dana dari masyarakat . Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan tersebut (Robbert Ang, 1997).

Kelebihan dari kepemilikan saham adalah kemampuan memberikan keuntungan yang tidak terhingga yang tergantung pada perkembangan perusahaan penerbitnya. Apabila perusahaan penerbit mampu menghasilkan laba yang besar maka ada kemungkinan para pemegang sahamnya akan mendapat keuntungan yang besar dikarenakan saham mempunyai tingkat penghasil yang tidak terhingga, maka berisiko paling tinggi. Dengan begitu para pemodal atau investor yang bermaksud terjun kedalam investasi di pasar modal khususnya dalam bentuk saham, disamping keuntungan yang diharapkan tentunya juga mempertimbangkan resiko yang dihadapi.

## **2.7. Jenis Saham**

Perusahaan mengeluarkan satu macam saham maka saham tersebut adalah saham biasa (*common stock*). Apabila yang dikeluarkan dua macam yang satu

adalah saham biasa dan satunya lagi adalah saham preferen (*preferred stock*).

(Zaki Baridwan, 2000). Berikut adalah jenis saham :

#### 1. Saham biasa

Saham adalah saham yang pelunasannya dilakukan dalam urutan yang paling akhir dari dalam hal perusahaan dilikuidasi, sehingga risikonya adalah yang paling besar. Karena risikonya besar, biasanya jika usaha perusahaan berjalan dengan baik maka deviden saham biasa akan lebih besar dari saham prioritas. Hak yang diberikan kepada pemegang saham biasa berisiko dibandingkan dengan saham preferen (prioritas), saham biasa tidak punya preferensi, karena saham prioritas juga mempunyai hak yang sama dengan saham biasa. Kadang-kadang hak suara dalam rapat pemegang saham hanya diberikan pada saham biasa, tetapi sering juga saham prioritas mempunyai hak suara juga.

#### 2. Saham preferen

Saham preferen (saham prioritas) merupakan saham yang mempunyai beberapa kelebihan, biasanya kelebihan ini dihubungkan dengan pembagian deviden atau

Pembagian aktiva pada saat likuidasi. Kelebihan dalam pembagian deviden yang pertamakali harus dibagikan untuk saham prioritas, kalau ada kelebihan baru dibagikan kepada pemegang saham biasa. Deviden saham prioritas tidak terutang berdasarkan waktu, tetapi terutang jika sudah diumumkan oleh perusahaan. Dalam hal perusahaan tidak

mengumumkan pembagian deviden dalam satu periode maka deviden tersebut akan hilang.. Saham preferen terbagi atas :

a Saham prioritas kumulatif dan tidak kumulatif

Saham prioritas kumulatif adalah saham prioritas yang devidennya setiap tahun harus dibayarkan kepada pemegang saham. Apabila dalam suatu tahun devidennya tidak dibagikan, maka pada tahun berikutnya deviden yang belum dibayar tadi harus dibayarkan. Jika saham tersebut tidak kumulatif deaden yang belum didapatkan pada tahun-tahun sebelumnya tidak perlu dibayarkan.

b Saham prioritas partisipasi dan tidak partisipasi

Saham prioritas mungkin berpartisipasi penuh atau sebagian. Yang dimaksud dengan partisipasi penuh adalah jika saham prioritas berhak atas deviden dengan jumlah yang sama besar dengan saham biasa sesudah saham biasa mendapatkan devidennya. Partisipasi sebagian berarti saham prioritas akan mendapat deviden dalam jumlah tertentu yang ditetapkan sesudah saham biasa mendapat dividen dengan tarif yang sama dengan saham prioritas.

## 2.8. Pencatatan modal saham

Untuk dapat melakukan pencatan modal saham dengan baik perlu diketahui istilah-istilah sebagai berikut :

- a Modal saham statuter atau modal saham yang diotorisasi. Adapun jumlah saham yang dapat dikeluarkan sesuai dengan akte pendirian perusahaan.

- b Modal saham beredar adalah jumlah saham yang dijual.
- c Modal saham yang belum beredar adalah jumlah saham yang sudah diotorisasi tetapi belum dijual.
- d *Treasury stock* adalah modal saham yang sudah dijual dan sekarang dibeli kembali oleh perusahaan.
- e Modal saham dipesan adalah jumlah modal saham yang disisihkan karena sudah dipesan untuk dibeli. Modal saham yang dipesan ini baru dikeluarkan bila harga jualnya sudah dilunasi.

Pencatatan dalam otorisasi modal saham, apabila saham yang dikeluarkan adalah saham nominal atau saham tanpa nilai nominal dengan nilai yang ditetapkan, maka terdapat 2 alternatif pencatan yang dapat dipakai :

- a Pencatatan dalam bentuk memorial.

Pencatatan dalam bentuk memorial, lebih banyak dipakai di dalam praktek karena dianggap lebih praktis. Apabila metode ini dilakukan, maka informasi tentang saham yang diotorisasi dicatat sebagai “memorandum” didalam buku jurnal dan menuliskan secara lengkap tentang jenis nilai nominal dan lembar saham yang diotorisasi sebagaimana untuk rekening modal saham.

- b Pencatatan didalam rekening.

Rekening pembukuan yang formal untuk saham yang diotorisasi tetapi belum dikeluarkan atau beredar didalam rekening “modal saham beredar”.

Emisi dan pengeluaran atau penjualan saham, untuk saham yang ditempatkan dalam tahap pendirian meliputi :

- a Pengeluaran penjualan secara tunai.
- b Pengeluaran atau penjualan melalui prosedur pemesanan dan pendaftaran.
- c Pengeluaran atau penjualan secara lump sum.
- d Pengeluaran melalui transaksi non kas.

## 2.9. Hak atas Pemegang Saham

Ada beberapa hak yang dimiliki oleh pemegang saham biasa adalah hak kontrol, hak menerima bagian keuntungan, hak preemptive dan hak klaim sisa.

### 1. Hak Kontrol

Pemegang saham biasa mempunyai hak untuk memilih dewan direksi. Ini berarti bahwa pemegang saham mempunyai hak untuk mengontrol siapa saja yang akan memimpin perusahaannya.

### 2. Hak menerima pembagian keuntungan

Sebagai pemilik perusahaan, pemegang saham biasanya berhak mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Tidak semua laba dibagikan, sebagian laba akan ditanam kembali dalam perusahaan. Laba yang ditanam ini (*retained earning*) merupakan sumber dana intern perusahaan. Laba yang tidak dibagi dibagikan dalam bentuk dividen. Keputusan perusahaan membayar atau tidak dicerminkan dalam kebijakan dividen (*dividen policy*).

### 3. Hak Preemptive

Hak Preemptive (*preemptive right*) merupakan hak untuk mendapatkan presentasi kepemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham. Hak preemptive memberi prioritas kepada pemegang saham lama untuk membeli tambahan saham yang baru, sehingga prosentase kepemilikannya tidak berubah.

#### 2.10. Pengertian Reaksi Pasar

Pemusatan perhatian pada kesamaan antara reaksi harga dan volume atas informasi yang dipublikasikan, cenderung menyebabkan para peneliti memandang harga dan volume sebagai ukuran yang substitusi tentang reaksi pasar (Bamber dan Cheon, 1995 dalam Bandi dan Jogiyanto Hartono, 2000: 203). Banyaknya penelitian terdahulu menemukan bahwa informasi yang dipublikasikan mengakibatkan baik reaksi harga maupun reaksi volume perdagangan saham. Riset yang dilakukan terdahulu (Beaver, 1968; Lev dan Ohlson, 1982; Donto dan Ronen, 1993; Cready dan Mynatt, 1991; Bamber dan Cheon, 1995) menunjukkan bahwa pengumuman earning menghasilkan reaksi volume perdagangan yang berbeda dengan reaksi harga.

Secara psikologis, perilaku pasar cenderung memberikan reaksi dramatis terhadap berita yang buruk. Beberapa teori secara umum menyebutkan bahwa perilaku para investor akan bereaksi dan bahkan dapat bereaksi secara berlebihan terhadap adanya berita mengenai informasi peristiwa, baik itu peristiwa keuangan maupun bukan peristiwa keuangan yang tidak terduga dan dramatis yang tidak

diantipasi sebelumnya. Beberapa *event* yang tidak diantisipasi mempengaruhi seluruh ekonomi yang ada dan mempengaruhi harga saham secara signifikan, baik itu apresiasi saham maupun depresiasi saham.

Reaksi saham yang berlebihan akan mempengaruhi banyak konteks, karena ketika para pelaku pasar bereaksi berlebihan terhadap informasi tidak terduga sebelumnya maka saham-saham yang golongan *loser* akan mengungguli *winner*. Akibat dari adanya reaksi yang berlebihan akan mendorong seseorang melakukan strategi membeli saham *loser* dan menjual saham *winner*.

### 2.11. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang dijadikan sebagai acuan dilakukannya penelitian ini adalah sebagai berikut:

Lisia Apriani (2005) dengan judul Reaksi Pasar terhadap pengumuman Kenaikan / Penurunan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Utilitas Publik dan Perusahaan dalam Industri Tidak Diregulasi). Sampel yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan yang aktif melakukan transaksi perdagangan saham di BEJ tahun 2003 sampai dengan tahun 2006. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar bereaksi kuat terhadap pengumuman kenaikan / penurunan dividen oleh utilitas publik. Hal ini ditunjukkan dengan adanya perbedaan harga saham sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan / penurunan dividen.

Januar Eko Prasetyo dan Erna Susilastuti (2004) dengan judul Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Yang Meningkat dan Menurun terhadap Harga Saham. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang



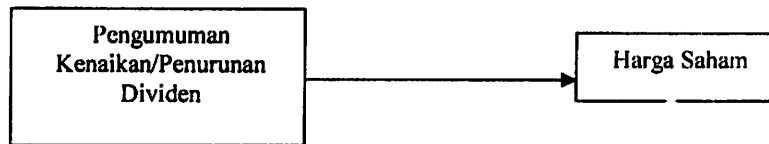
mengumumkan dividen thun 1995 sampai dengan 2001. Tahun 1998 dan 1999 tidak dikeluarkan karena pada periode pengamatan terdapat krisis ekonomi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga saham bereaksi positif terhadap pengumuman kenaikan dividen. Hal ini ditunjukkan dengan pengumuman yang meningkat diikuti dengan harga saham yang meningkat dan pengumuman dividen yang turun diikuti dengan harga saham yang turun.

## **2.12. Kerangka Penelitian**

Jika informasi yang terkandung dalam pengumuman dividen sebelum dan sesudah peristiwa dianggap informatif oleh para investor, maka akan mempengaruhi keputusan para investor yang selanjutnya tercermin dalam beberapa penelitian yang dilakukan oleh Lisia Apriani (2005).

Reaksi pasar terhadap pengumuman kenaikan dividen oleh utilitas publik lebih kuat dibandingkan reaksi pasar terhadap pengumuman dividen oleh perusahaan yang tidak diregulasi Aharony, Falk dan Swary, 1988 dalam Lisia Apriani, 2005). Reaksi pasar terhadap penurunan dividen oleh utilitas publik lebih kuat dibandingkan reaksi pasar terhadap pengumuman dividen oleh perusahaan yang tidak diregulasi ( Impson, 1987 dalam Lisia Apriani, 2005)

Dalam riset ini, penulis ingin mengetahui faktor apa yang mempengaruhi adanya perbedaan pengumuman kenaikan dan pengumuman di dividen terhadap harga saham pada perusahaan di Bursa Efek Jakarta. Sehingga dapat digambarkan kerangka penelitian sebagai berikut.



**Gambar 1**

**Kerangka Pemikiran**

**2.13. Hipotesis**

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini merupakan pernyataan singkat yang disimpulkan dari tujuan penelitian, tinjauan pustaka, dan merupakan jawaban sementara atas permasalahan yang perlu diuji kembali. Suatu hipotesis akan diterima jika hasil analisis data empiris membuktikan bahwa hipotesis tersebut benar, begitu pula sebaliknya.

Dari permasalahan yang diangkat diatas dengan landasan tinjauan pustaka maka dapat diambil suatu hipotesis:

- H1 : Terdapat perbedaan harga saham yang signifikan pada sebelum dan sesudah pengumuman turun
- H2 : Terdapat perbedaan harga saham yang signifikan pada sebelum dan sesudah pengumuman naik
- H3 : Terdapat pengaruh perubahan dividen terhadap harga saham

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1. Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian *eksplanatif*, yaitu suatu penelitian yang bertujuan untuk mendapatkan penjelasan mengenai hubungan (kausalitas) antar variable, melalui pengujian hipotesis. Pada penelitian eksplanatif, mempunyai rumusan masalah yang berupa *asimetri*, yaitu dimana hubungan antar variabel yang terjadi adalah bersifat yang satu mempengaruhi (independen) lainnya (dependen), dengan demikian bersifat kausalitas satu arah.

#### 3.2. Populasi dan Sampel

Populasi menurut Umar (1999) merupakan keseluruhan objek yang menjadi bahan penelitian. Dalam penelitian ini populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang mengumumkan dividen pada Bursa Efek Jakarta hingga tahun 2006.

Sampel adalah bagian dari populasi. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu berdasarkan pertimbangan tertentu. Kriteria dalam pengambilan sampel berdasarkan kriteria berikut ini:

1. Perusahaan manufaktur yang aktif dalam perdagangan saham di BEJ.
2. Melakukan pengumuman dividen selama tahun 2004-2006.

Untuk mengetahui terjadi kenaikan atau penurunan dividen maka perlu dilihat data tahun 2003 mengenai perusahaan-perusahaan apa saja yang melakukan pengumuman dividen.

### 3.3. Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional merupakan konsep-konsep yang berupa konstruksi dengan kata-kata yang menggambarkan perilaku atau gejala yang dapat diuji dan ditentukan kebenarannya oleh orang lain.

Dari pengertian tersebut diatas, maka definisi operasional serta indikator variabel dapat dijelaskan sebagai berikut :

a. Besaran deviden.

adalah besar atau kecilnya laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Sedangkan indikatornya adalah DPS dividen yang dibayarkan perjumlah saham yang beredar.

b. Reaksi harga saham.

adalah pergerakan harga saham yang terjadi di pasar atas pengumuman dividen. Sedangkan indikatornya adalah *abnormal return*.

1. Menghitung *return* saham

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

$R_{it}$  : *Return* saham perusahaan i pada waktu t

$P_{it}$  : Harga saham perusahaan i pada waktu t

$P_{it-1}$  : Harga saham i pada waktu t-1

2. Menghitung *return* pasar

$$RM_{mt} = \frac{IHSG_{it} - IHSG_{it-1}}{IHSG_{it-1}}$$

$R_{mt}$  : *Return* pasar harian perusahaan  $i$  pada waktu  $t$

$IHSG_{it}$  : Indeks Harga Saham Gabungan perusahaan  $i$  pada waktu  $t$

$IHSG_{it-1}$  : Indeks Harga Saham Gabungan perusahaan  $i$  pada waktu  $t-1$

### 3. Menghitung *abnormal return*

$$AR = R_{it} - RM_{mt}$$

$AR$  : *Abnormal Return*

$R_{it}$  : *Return* saham

$RM_{mt}$  : *Return* pasar

#### 3.4. Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data sekunder, yaitu data yang berasal dari perusahaan di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2003 sampai dengan 2006 yang dapat diperoleh dari Pojok BEJ dari Universitas Diponegoro (UNDIP).

#### 3.5. Metode Pengumpulan Data

Untuk memperoleh hasil yang tepat diperlukan adanya data pendukung secara lengkap dan obyektif. Teknik pengumpulan data yang dipakai pada penelitian ini adalah dengan menggunakan metode kuantitatif, yaitu mempunyai tujuan untuk menguji atau verifikasi teori (data yang didapat berupa angka).

### **3.6. Teknik Analisis**

Teknik analisis ini akan menguraikan dua hal, yaitu pengujian asumsi klasik dan pengujian spesifik. Pengujian asumsi klasik dilakukan untuk menguji data yang akan di analisis yaitu regresi sehingga dapat dihasilkan model yang fit. Sedangkan pengujian hipotesis dilakukan untuk mengambil masalah – masalah dalam penelitian ini.

#### **3.6.1 Pengujian Asumsi Klasik**

Uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui dalam pengujian regresi tersebut terdapat masalah atau tidak dan agar data hasil olahannya lebih sesuai. Uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji autokorelasi, dan Uji Heteroskedastisitas.

#### **3.6.2 Pengujian Hipotesis 1 dan 2**

Pengujian hipotesis 1 dan 2 menggunakan uji beda. Sebelum menggunakan uji beda, dilakukan terlebih dahulu uji normalitas data. Pada uji normalitas, jika data berdistribusi normal maka digunakan uji paired sample t test dan jika data tidak berdistribusi normal maka digunakan uji Wilcoxon Rank Signed test.

Adapun langkah – langkah pengujian hipotesis 1 dan 2 sebagai berikut:

a. Menentukan Formulasi  $H_a$  dan  $H_0$

- $H_0 : \beta_1 = 0$ , artinya tidak ada perbedaan yang signifikan antara pengumuman kenaikan dan penurunan dividen (X) terhadap harga saham (Y).
- $H_a : \beta_1 \neq 0$ , artinya ada perbedaan yang signifikan antara pengumuman kenaikan dan penurunan dividen (X) terhadap harga saham (X).

**b. Menentukan tingkat signifikansi**

Taraf signifikansi yang digunakan adalah  $\alpha = 5\%$

**c. Kriteria Penilaian dalam penelitian ini sebagai berikut:**

- Bila  $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak
- Bila  $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima

**3.6.4 Pengujian Hipotesis 3**

Hipotesis 3 diuji dengan analisis regresi linier. Penggunaan alat analisis regresi untuk mengetahui pengaruh variabel *independent* (pengumuman kenaikan atau penurunan dividen (X) ) terhadap variabel *dependent* (harga saham).

Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = a + bX + e$$

Dimana:

Y = Variabel *dependent* (harga saham)

a = Konstanta

b = Koefisien regresi

$X$  = Pengumuman kenaikan atau penurunan dividen

$e$  = *error term* (kesalahan pengganggu)

Adapun langkah – langkah pengujian hipotesis 1 dan 2 sebagai berikut:

a. Menentukan Formulasi  $H_a$  dan  $H_0$

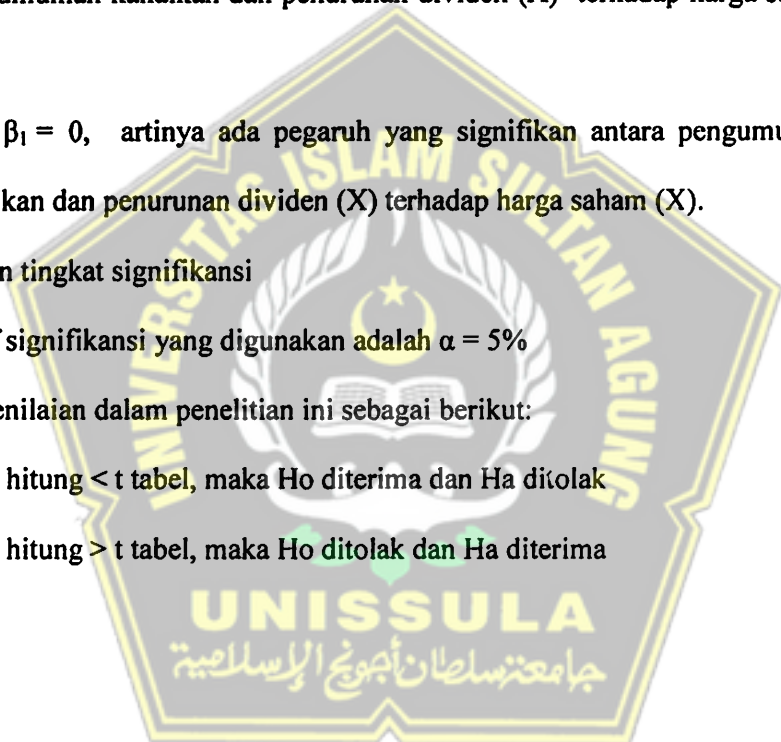
- $H_0 : \beta_1 = 0$ , artinya tidak ada pengaruh yang signifikan antara pengumuman kenaikan dan penurunan dividen ( $X$ ) terhadap harga saham ( $Y$ ).
- $H_a : \beta_1 \neq 0$ , artinya ada pengaruh yang signifikan antara pengumuman kenaikan dan penurunan dividen ( $X$ ) terhadap harga saham ( $Y$ ).

b. Menentukan tingkat signifikansi

Taraf signifikansi yang digunakan adalah  $\alpha = 5\%$

c. Kriteria Penilaian dalam penelitian ini sebagai berikut:

- Bila  $t_{hitung} < t_{tabel}$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak
- Bila  $t_{hitung} > t_{tabel}$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima





## BAB IV

### HASIL PENELITIAN

#### 4.1. Statistik Diskriptif

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ yang melakukan pembagian dividen tunai selama 4 tahun berturut-turut pada tahun 2003 hingga 2006 diperoleh perusahaan sampel sebanyak 22 perusahaan. Karena penelitian ini menggunakan data perubahan, maka data yang digunakan hanya selama 3 tahun yaitu tahun 2004 hingga 2006. Dengan demikian dengan menggunakan penggabungan data, maka diperoleh sebanyak  $22 \times 3 = 66$  data laporan perubahan dividen. Nama-nama perusahaan yang melaporkan dividen ada pada lampiran.

Berdasarkan kategorisasi perubahan dividen yang dilaporkan dibanding dengan periode sebelumnya, maka perubahan dividen tersebut dapat dikategorisasikan sebagaimana tabel berikut :

Tabel 4.1  
Informasi perubahan dividen

Perubahan dividen	Jumlah	Persentase
Dividen turun	23	34,8
Dividen tetap	13	19,7
Dividen naik	30	45,5
Jumlah	66	100,0

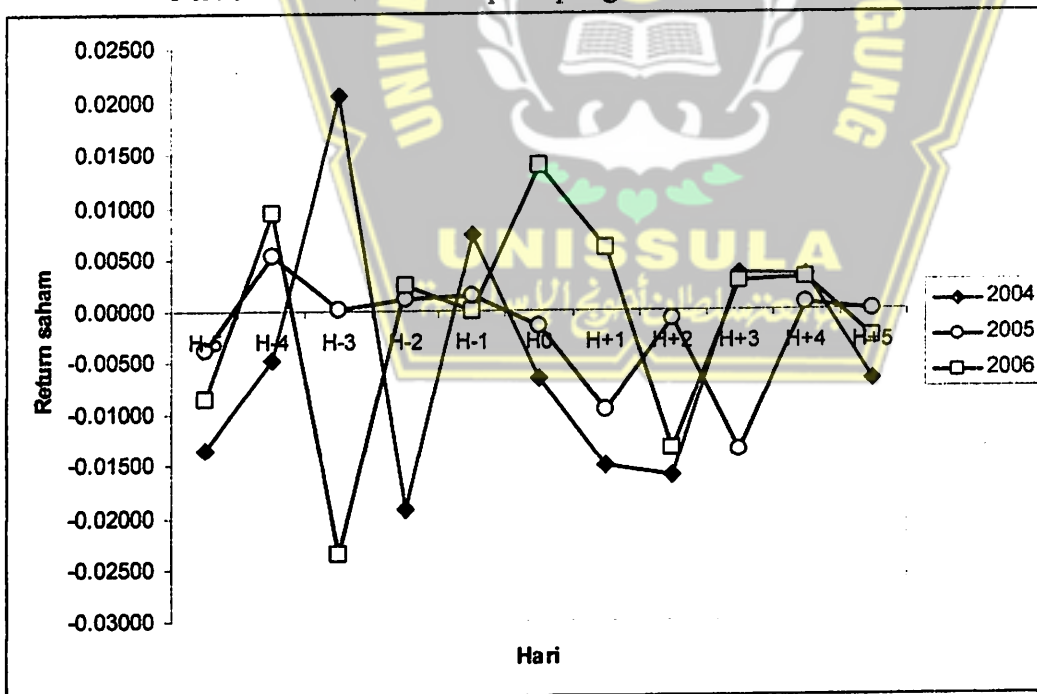
Sumber : Data sekunder yang diolah

Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari 66 informasi perubahan dividen perusahaan manufaktur tahun 2004 – 2006, diperoleh sebanyak 23 informasi (34,8%) merupakan informasi dividen turun, 13 informasi (19,7%) lainnya adalah

dividen tetap dan 30 informasi (45,5%) lainnya adalah dividen naik. Untuk selanjutnya hanya informasi dividen naik dan dividen turun saja yang akan digunakan dalam penelitian.

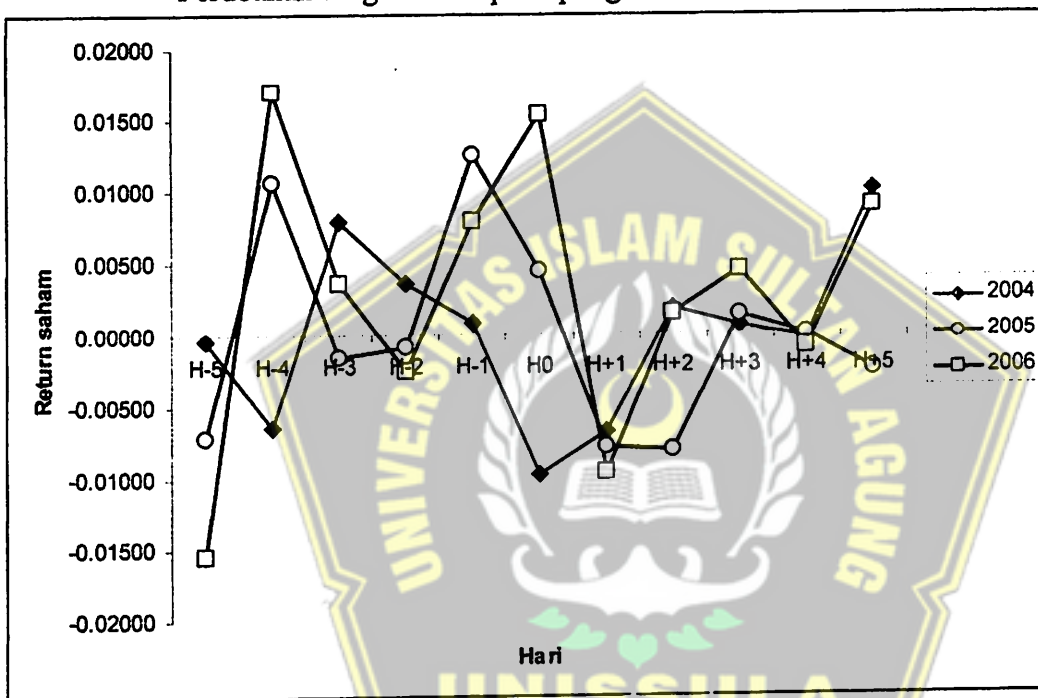
Sebelum melakukan analisis pada pengujian hipotesis, terlebih dahulu akan dibahas mengenai deskripsi dari variabel return saham dari perusahaan-perusahaan yang melakukan pengumuman dividen. Data estimasi penelitian ini menggunakan data selama 5 hari sebelum pengumuman dividen saat pengumuman dan 5 hari sesudah pengumuman dividen. Tinjauan terhadap perubahan dividen turun dan dividen naik dari perusahaan sampel adalah sebagai berikut :

Gambar 4.1  
Perubahan return saham pada pengumuman dividen turun



Harga saham pada periode jendela yaitu 5 hari sebelum pengumuman dividen turun hingga 5 hari sesudah pengumuman dividen turun diperoleh adanya fluktuasi dimana pada beberapa periode sesudah pengumuman return saham cenderung turun.

Gambar 4.2  
Perubahan harga saham pada pengumuman dividen naik



Harga saham pada periode jendela yaitu 5 hari sebelum pengumuman dividen turun naik hingga 5 hari sesudah pengumuman dividen naik diperoleh juga adanya fluktuasi dimana pada periode sesudah pengumuman harga saham cenderung mengalami penurunan.

## 4.2. Pengujian Hipotesis

### 4.2.1. Uji Normalitas

Uji normalitas data digunakan untuk memperhitungkan model analisis yang paling tepat yang harus digunakan. Jika data berdistribusi normal, maka metode analisis statistik parametrik merupakan analisis yang paling tepat, sedangkan jika data tidak berdistribusi normal, maka metode statistik non parametrik adalah yang paling tepat digunakan. Hasil pengujian diperoleh sebagai berikut :

Tabel 4.2  
Uji normalitas data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		Sebelum Pengumuman	Sesudah Pengumuman
N		23	23
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	6519.6957	6438.4783
	Std. Deviation	13317.96	13097.93
Most Extreme Differences	Absolute	.322	.316
	Positive	.322	.316
	Negative	-.316	-.315
Kolmogorov-Smirnov Z		1.546	1.515
Asymp. Sig. (2-tailed)		.017	.020

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

**Dividen Turun**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		Sebelum Pengumuman	Sesudah Pengumuman
N		30	30
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	11091.53	10922.43
	Std. Deviation	20759.76	20529.38
Most Extreme Differences	Absolute	.329	.322
	Positive	.329	.322
	Negative	-.299	-.300
Kolmogorov-Smirnov Z		1.800	1.765
Asymp. Sig. (2-tailed)		.003	.004

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

**Dividen naik**

Diperoleh bahwa baik untuk kelompok sampel dividen turun maupun dividen naik, diperoleh bahwa distribusi data harga saham tidak berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi di bawah 0,05. Dengan demikian uji dengan statistik non parametrik dengan Wilcoxon Rank Signed test merupakan metode yang paling tepat.

#### 4.2.2. Pengujian Hipotesis 1

Pengujian hipotesis 1 merupakan pengujian reaksi investor terhadap pengumuman dividen turun. Adanya reaksi investor saham dapat diketahui dari nilai return saham rata-rata pada 5 hari seelum dan 5 hari sesudah pengumuman dividen

Untuk membuktikan hipotesis akan adanya perbedaan harga saham pada 5 hari periode pengamatan sebelum dengan 5 hari periode sesudah pengumuman dividen turun diperoleh sebagai berikut :

##### 1. Pengujian Tahun 2004

Tabel 4.4  
Uji beda return saham pada 5 hari periode sebelum dengan 5 hari sesudah pengumuman dividen turun (Tahun 2004)

**Test Statistics<sup>b</sup>**

	Sesudah Pengumuman - Sebelum Pengumuman
Z	-1.826 <sup>a</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.068

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Hasil pengujian perbandingan return saham tahun 2004 pada periode sebelum pengumuman ( $H_{-5}$  s/d  $H_{-1}$ ) dengan periode sesudah pengumuman dividen ( $H_{+1}$  s/d  $H_{+5}$ ) menunjukkan nilai Z sebesar  $-1,826$  dengan signifikansi sebesar  $0,068$ . Nilai signifikansi di atas  $0,05$  menunjukkan tidak adanya perbedaan harga saham yang signifikan pada sebelum dan sesudah pengumuman dividen turun.

## 2. Pengujian Tahun 2005

Tabel 4.5  
Uji beda return saham pada 5 hari periode sebelum dengan 5 hari sesudah pengumuman dividen turun (Tahun 2005)

Test Statistics<sup>b</sup>

	Sesudah Pengumuman - Sebelum Pengumuman
Z	-.593 <sup>a</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.553

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Hasil pengujian perbandingan return saham tahun 2005 pada periode sebelum pengumuman ( $H_{-5}$  s/d  $H_{-1}$ ) dengan periode sesudah pengumuman dividen ( $H_{+1}$  s/d  $H_{+5}$ ) menunjukkan nilai Z sebesar  $-0,593$  dengan signifikansi sebesar  $0,553$ . Nilai signifikansi di atas  $0,05$  menunjukkan tidak adanya perbedaan harga saham yang signifikan pada sebelum dan sesudah pengumuman dividen turun.

### 3. Pengujian Tahun 2006

Tabel 4.6  
Uji beda return saham pada 5 hari periode sebelum dengan 5 hari  
sesudah pengumuman dividen turun  
(Tahun 2006)

**Test Statistics<sup>b</sup>**

	Sesudah Pengumuman - Sebelum Pengumuman
Z	-.533 <sup>a</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.594

a. Based on negative ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Hasil pengujian perbandingan return saham tahun 2006 pada periode sebelum pengumuman ( $H_{-5}$  s/d  $H_{-1}$ ) dengan periode sesudah pengumuman dividen ( $H_{+1}$  s/d  $H_{+5}$ ) menunjukkan nilai Z sebesar  $-0,533$  dengan signifikansi sebesar  $0,594$ . Nilai signifikansi di atas  $0,05$  menunjukkan tidak adanya perbedaan harga saham yang signifikan pada sebelum dan sesudah pengumuman dividen turun.

#### 4.2.3. Pengujian Hipotesis 2

Pengujian hipotesis 2 merupakan pengujian reaksi investor terhadap pengumuman dividen naik. Adanya reaksi investor saham dapat diketahui dari nilai harga saham rata-rata pada 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman dividen

Untuk membuktikan hipotesis akan adanya perbedaan harga saham pada 5 hari periode pengamatan sebelum dengan 5 hari periode sesudah pengumuman dividen turun diperoleh sebagai berikut :

## 1. Tahun 2004

Tabel 4.7  
Uji beda return saham pada 5 hari periode sebelum dengan 5 hari  
sesudah pengumuman dividen naik  
(Tahun 2004)

### Test Statistics<sup>b</sup>

	Sesudah Pengumuman - Sebelum Pengumuman
Z	-.255 <sup>a</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.799

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Hasil pengujian perbandingan return saham tahun 2004 pada periode sebelum pengumuman ( $H_{-5}$  s/d  $H_{-1}$ ) dengan periode sesudah pengumuman dividen ( $H_{+1}$  s/d  $H_{+5}$ ) menunjukkan nilai Z sebesar  $-0,255$  dengan signifikansi sebesar  $0,799$ . Nilai signifikansi di atas  $0,05$  menunjukkan tidak adanya perbedaan harga saham yang signifikan pada sebelum dan sesudah pengumuman dividen naik..

## 2. Tahun 2005

Tabel 4.8  
Uji beda return saham pada 5 hari periode sebelum dengan 5 hari  
sesudah pengumuman dividen naik  
(Tahun 2005)

### Test Statistics<sup>b</sup>

	Sesudah Pengumuman - Sebelum Pengumuman
Z	-2.240 <sup>a</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.025

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test



Hasil pengujian perbandingan return saham tahun 2005 pada periode sebelum pengumuman ( $H_{-5}$  s/d  $H_{-1}$ ) dengan periode sesudah pengumuman dividen ( $H_{+1}$  s/d  $H_{+5}$ ) menunjukkan nilai Z sebesar  $-2,240$  dengan signifikansi sebesar  $0,025$ . Nilai signifikansi di bawah  $0,05$  menunjukkan adanya perbedaan harga saham yang signifikan pada sebelum dan sesudah pengumuman dividen naik..

### 3. Tahun 2006

Tabel 4.9  
Uji beda return saham pada 5 hari periode sebelum dengan 5 hari sesudah pengumuman dividen naik (Tahun 2006)

Test Statistics<sup>b</sup>

	Sesudah Pengumuman - Sebelum Pengumuman
Z	-.365 <sup>a</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.715

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Hasil pengujian perbandingan return saham tahun 2006 pada periode sebelum pengumuman ( $H_{-5}$  s/d  $H_{-1}$ ) dengan periode sesudah pengumuman dividen ( $H_{+1}$  s/d  $H_{+5}$ ) menunjukkan nilai Z sebesar  $-0,365$  dengan signifikansi sebesar  $0,715$ . Nilai signifikansi di atas  $0,05$  menunjukkan tidak adanya perbedaan harga saham yang signifikan pada sebelum dan sesudah pengumuman dividen naik tahun 2006..

#### 4.2.4. Pengujian Hipotesis 3

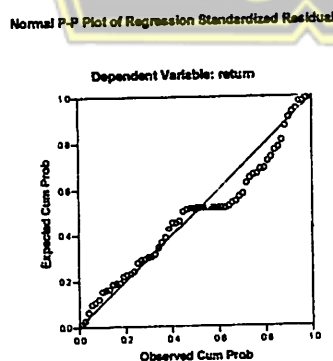
Hipotesis 3 diuji dengan analisis gresi linier sederhana yaitu menguji pengaruh perubahan dividen terhadap harga saham. Namun demikian untuk mendapatkan model regresi yang baik maka akan terlebih dahulu diuji terhadap penimpangan asumsi klasiknya.

##### 4.2.4.1. Asumsi Klasik

###### 1. Normalitas

Uji normalitas data digunakan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi secara multivariat, residual model regresi mempunyai distribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas dilakukan dengan menggunakan PP-Plot yang diperkuat dengan uji Kolmogorov Smirnov. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan adanya data yang berdistribusi normal. Hasil pengujian normalitas dari residual model regresi linier adalah sebagai berikut :

Gambar 4.3  
Uji Normalitas residual



### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		66
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.05515102
Most Extreme Differences	Absolute	.132
	Positive	.132
	Negative	-.065
Kolmogorov-Smirnov Z		1.073
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Gambar tersebut menunjukkan bahwa sudah terdapat hasil yang berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dari pola P-P Plot yang lekat dengan garis diagonal. Selain itu uji Kolmogorov Smirnov juga menunjukkan lebih besar dari 0,05.

## 2. Heteroskedastisitas

Pengujian heterokedastisitas digunakan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi Heterokedastisitas. Untuk mendeteksi adanya Heterokedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Glejser*. Pada prinsipnya uji *Glejser* dilakukan dengan meregresikan semua variabel bebas dari model regresi dengan nilai mutlak dari residualnya. Apabila tidak terdapat hasil yang signifikan dari variabel bebasnya, maka model regresi tersebut bebas dari masalah heteroskedastisitas. Hasil pengujian heteroskedastisitas diperoleh sebagai berikut :

Tabel 4.10  
Uji Heteroskedastisitas

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.039	.005		7.999	.000
Perubahan Dividen	1.81E-005	.000	.100	.805	.424

a. Dependent Variable: | e |

Tabel tersebut diperoleh bahwa variabel perubahan dividen tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan nilai mutlak residualnya dimana diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,424 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa model regresi pada model ini tidak mengandung adanya masalah heteroskedastisitas.

3. Autokorelasi

Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi dapat dilihat nilai uji Durbin Watson.

Tabel 4.11

Hasil pengujian autokorelasi

DW	DW tabel			Keterangan
	D <sub>L</sub>	d <sub>U</sub>	4 - d <sub>U</sub>	
1,919	1,48	1,59	2,41	Bebas autokorelasi

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil analisis regresi pada model kedua diperoleh nilai DW sebesar 1,919. Nilai tersebut selanjutnya dikonsultasikan dengan nilai d<sub>u</sub> pada tabel Durbin Watson. Nilai d<sub>u</sub> untuk k = 1 dan dengan jumlah

pengamatan sebanyak 53 diperoleh sebesar 1.59. Dari nilai tersebut diperoleh nilai DW = 1,647 berada diantara dua (1,59) dan 4 – dua (2,41). Hal ini menunjukkan bahwa model regresi tersebut tidak memiliki masalah autokorelasi.

#### 4.2.4.2. Pengujian Regresi

Pengujian hipotesis 3 merupakan pengujian pengaruh perubahan dividen per lembar sahamnya terhadap reaksi investor di seputar pengumuman dividen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan model regresi linier sederhana yang hasilnya dapat dilihat pada Tabel 4.10

Tabel 4.10  
Tabel hasil uji regresi  
Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.003	.007		-.439	.662
	Perubahan Dividen	5.72E-006	.000	.022	.180	.858

a. Dependent Variable: return

Hasil pengujian model regresi tersebut diperoleh nilai t sebesar 0,180 dengan signifikansi 0,858. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 mengindikasikan bahwa return saham perusahaan di seputar pengumuman dividen tidak dapat dijelaskan oleh besarnya perubahan dividen yang dibagikan. Hal ini berarti **Hipotesis 3 ditolak**. Hasil ini didukung oleh teori *dividen irrelevant theory* oleh Miller dan Modigliani.

### 4.3. Pembahasan

Dengan melihat rata-rata harga saham di seputar pengumuman dividen turun, menunjukkan bahwa selama 5 hari sebelum pengumuman dividen hingga 5 hari sesudah pengumuman dividen turun menunjukkan adanya kecenderungan harga saham. Pada 5 hari sebelum pengumuman dividen turun, diperoleh rata-rata harga saham sebesar Rp. 6519,70 sedangkan pada sesudah pengumuman dividen turun diperoleh rata-rata harga saham sebesar Rp. 6438,48 atau terjadi kecenderungan penurunan harga saham. Demikian juga untuk pengumuman dividen naik, 5 hari sebelum pengumuman diperoleh rata-rata harga saham sebelum pengumuman hingga 5 hari sesudah pengumuman dividen naik, diperoleh rata-rata harga saham sebesar Rp. 11091,53 dan sesudah pengumuman dividen naik diperoleh rata-rata harga saham sebesar Rp. 10922,43. Hal ini juga menunjukkan bahwa harga saham pada pengumuman dividen naik juga cenderung turun. Namun demikian hasil pengujian perbedaan harga saham pada sebelum dan sesudah pengumuman dividen naik maupun dividen turun menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman dividen naik maupun dividen turun belum mampu mengubah reaksi investor dalam investasi di pasar modal.

Hasil pengujian informasi dividen naik maupun dividen turun tersebut diperkuat dengan hasil pengujian regresi linier yang mendapatkan bahwa perubahan dividen juga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap rata-rata harga saham di seputar pengumuman dividen. Hasil ini berbeda dengan

penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Lisia Apriani (2005) pada 7 perusahaan sampel tahun 1999 hingga 2003.

Tidak adanya reaksi pada saat pengumuman dividen naik dan dividen turun menunjukkan bahwa investor tidak bereaksi terhadap pengumuman dividen tersebut dengan tidak mempertimbangkan apakah dividen yang dilaporkan tersebut lebih besar atau lebih kecil dibanding dividen yang dibagikan sebelumnya.

Hasil ini menggambarkan pola perilaku investor yang hampir sama antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen. Dalam hal ini nampaknya investor menunjukkan bahwa investor hanya bereaksi kecil terhadap pengumuman dividen dengan tidak mempertimbangkan apakah dividen yang dilaporkan tersebut lebih besar atau lebih kecil dibanding dividen yang dibagikan sebelumnya. Kondisi demikian menunjukkan bahwa perilaku investor terhadap pengumuman dividen cenderung menganut *dividend irrelevant theory* sebagaimana dinyatakan oleh Modigliani dan Miller. Dalam hal ini investor lebih menginginkan agar perusahaan menahan laba sehingga memberikan pengembalian dalam bentuk keuntungan modal yang pajaknya lebih ringan daripada bentuk dividen yang memiliki pajak yang tinggi. Dalam *dividend irrelevant theory*, Miller dan Modigliani (M&M) (1961) memberikan argumen bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh kekuatan menghasilkan pendapatan dan risiko bisnisnya dan kebijakan dividen tidak mempunyai dampak terhadap nilai perusahaan ataupun biaya modalnya. Dengan kata lain, mereka mengatakan bahwa nilai perusahaan sepenuhnya ditentukan oleh kekuatan aktiva perusahaan dalam menghasilkan laba dan bukan kepada

perlakuan alokasi laba menjadi dividen dan laba ditahan. Pembayaran dividen tidak akan mempengaruhi kekayaan para pemegang saham. Preferensi investor tidak berbeda antara dividen dan *retention generated capital gain*. Bila ingin *cash*, investor menjual saham dan bila tidak menginginkan *cash*, maka investor menggunakannya untuk membeli saham. Bisa dikatakan bahwa investor tidak mempersoalkan pembayaran dividen.





## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Secara umum selama 11 hari perdagangan saham di seputar pengumuman dividen turun, investor tidak memberikan reaksi yang bermakna. Pada tahun 2004, 2005, 2006 ternyata tak terjadi perbedaan yang signifikan pada 5 hari sebelum pengumuman dengan 5 hari sesudah pengumuman dividen turun.
2. Secara umum selama 11 hari perdagangan saham di seputar pengumuman dividen naik, investor tidak memberikan reaksi yang bermakna. Pada tahun 2004 dan 2006 ternyata tidak terjadi perbedaan yang signifikan pada 5 hari sebelum pengumuman dengan 5 hari sesudah pengumuman dividen naik. Sedangkan pada tahun 2005 terjadi perbedaan yang signifikan pada 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman dividen naik .
3. Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa besarnya perubahan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap besarnya harga saham berkaitan dengan pengumuman dividen tersebut.

## 5.2. Saran

Saran yang dikemukakan berkaitan dengan hasil penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Dengan tidak adanya pengaruh yang signifikan dari pengumuman dividen tunai terhadap reaksi investor, maka nampaknya pembagian dividen tunai kurang efektif bagi investor, maka dalam hal ini alternatif berupa dividen saham dapat dilakukan perusahaan.
2. Penelitian ini tidak menggambarkan alasan perusahaan mengeluarkan dividen, sehingga tidak memberikan reaksi yang jelas pada investor. Untuk itu penggunaan variabel kontrol berupa laba atau penjualan akan memberikan gambaran bahwa pembagian dividen yang dilakukan adalah dikontrol oleh profitabilitas yang diperoleh perusahaan dan memperkecil bias bahwa pembagian dividen dilakukan perusahaan hanya untuk meningkatkan kepercayaan perusahaan saja.

## DAFTAR PUSTAKA

Ghozali, Imam. 2002. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*.  
Undip. Semarang.

-----, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*.  
Undip. Semarang.

Zaki Baridwan, 1997, *Intermediate Accounting*, Yogyakarta

Sutrisno Hadi, 2004, *Metodologi Research*, Penerbit Andi, Yogyakarta.

Lisia Apriani, 2005, *Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Kenaikan / Penurunan  
Dividen, SNA VIII*, Solo

Jogiyanto Hartono, "*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*", Yogyakarta, BPFE,  
2000.

Januar Eko Prasetyo dan Erna Susilastuti, "*Analisis Pengaruh Pengumuman  
Dividen yang Meningkat dan Menurun terhadap Harga Saham*",  
Wahana volume 7, No 1 Februari, 2004

Farid Arif Wibowo dan Nur Indriantoro, 1998, *Faktor-faktor yang Mempengaruhi  
Reaksi Pasar terhadap pengumuman dividen Saham*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis  
Indonesia

Bandi, Yogiyanto Hartono, "*Perilaku Reaksi Harga dan Volume Perdagangan  
Saham Terhadap Pengumuman Deviden*", JRAI vol. 3, 2000.