

**Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Deviden Meningkat dan Menurun di Bursa
Efek Indonesia Tahun 2009-2010**

SKRIPSI



Ditulis oleh :

Nama : Agung Gatra Diarga
Nomor Mahasiswa : 08311110
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2012

**Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Deviden Meningkat dan Menurun di Bursa
Efek Indonesia Tahun 2009-2010**

SKRIPSI

**Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna
memperoleh gelar sarjana strata-1 di Jurusan Manajemen,
Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia**

Oleh:

Nama : Agung Gatra Diarga
Nomor Mahasiswa : 08311110
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2012

PERNNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebut dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku”.

Yogyakarta, 20-4-2012

Penulis,



Agung Gatra Diarga

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Deviden Meningkat dan
Menurun di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2010

Disusun Oleh: **AGUNG GATRA DIARGA**
Nomor Mahasiswa: **08311110**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 15 Mei 2012

Penguji/Pemb. Skripsi : Drs. Abdul Moin, MBA

Penguji : Dra. Sri Mulyati, M.Si



.....
.....

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



.....
.....
Drs. Hadri Kusuma, MBA

HALAMAN PERSEMBAHAN

"Dan kami perintahkan kepada manusia (berbuat baik) kepada kedua orang tuanya. Ibunya telah mengandung dalam keadaan lemah yang bertambah-tambah, dan menyapihnya dalam dua tahun. Bersyukurlah kepada-Ku dan kepada kedua orang tuamu. Hanya kepada-Ku lah kembalimu"

-Q.S. Luqman ; 14

Skripsi ini saya persembahkan untuk :

- ❖ Kedua Orang Tua saya, Bapak dan Ibu yang selalu saya sayangi dan saya hormati.
- ❖ Kakak saya Ida Suci Sukmayanti dan Adik saya Muhammad Dava Aji yang selalu menjadi bagian dari hidup saya.
- ❖ Sahabat-sahabat saya tercinta yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu.
- ❖ Dan skripsi ini saya persembahkan untuk almamater tercinta.

HALAMAN MOTTO

Guru terbesar adalah pengalaman. Keberanian terbesar adalah sabar.

Kesalahan terbesar adalah putus asa. Dosa terbesar adalah takut.

Kebanggaan terbesar adalah kepercayaan. Pemberian terbesar adalah percaya diri. Rahasia terbesar adalah kematian.

(Ali bin Abu Tholib)

Sesungguhnya Allah S.W.T tidak akan mengubah nasib seseorang atau kaum apabila seseorang atau kaumnya tidak merubahnya sendiri, dan sesekali tidak ada perlindungan bagi mereka selain Dia

(Q.S. Arra'du ; 11)

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk menguji reaksi pasar terhadap pengumuman dividen meningkat dan menurun di Bursa Efek Indonesia. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Populasi dalam penelitian ini terdiri dari 362 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2010, dalam penelitian ini diperoleh 103 perusahaan yang membagikan deviden. Dari observasi tersebut data terbagi menjadi 67 perusahaan termasuk dalam kelompok dividen meningkat dan 30 perusahaan termasuk kelompok dividen menurun serta 6 perusahaan membagikan tetap. Sehingga total sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya sebanyak 97 perusahaan. Untuk menguji hipotesis yang diajukan digunakan *One-Sample t Test* dengan menggunakan *level of significant* sebesar 5 % digunakan untuk melihat apakah pasar beraksi positif dengan adanya pengumuman dividen naik dan apakah pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman dividen turun di Bursa Efek Indonesia.

Hasil pengujian menyimpulkan bahwa pengumuman kenaikan dividen tunai berpengaruh secara signifikan positif terhadap *Abnormal Return*. Hal ini berarti pengumuman kenaikan dividen direspon oleh investor secara positif sebagai informasi yang baik sehingga harga saham mengalami peningkatan yang berarti. Dengan demikian pasar modal di Bursa Efek Indonesia kurang efisien. Sedangkan pada kelompok dividen menurun ditemukan adanya pengaruh negatif yang signifikan terhadap *Abnormal Return*. Hal ini berarti bahwa pengumuman penurunan dividen tunai merupakan informasi yang buruk bagi investor sehingga harga saham mengalami penurunan.

Kata kunci: reaksi pasar, dividen meningkat, dividen menurun

. KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum Wr. Wb.,

Puji syukur kehadiran ALLAH SWT yang telah memberikan rahmat-Nya, melimpahkan segala karunia, taufik serta hidayah-Nya kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini yang merupakan syarat untuk memperoleh gelar kesarjanaan pada Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Universitas Islam Indonesia.

Pada kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih kepada pihak-pihak yang telah membantu, membimbing, menyemangati, mendorong, maupun memberikan doa dan kasih sayang yang cukup kepada penulis selama penyusunan skripsi ini :

1. ALLAH SWT atas rahmat dan karuniaNya, serta selalu memberikan petunjuk dan kekuatan dalam menjalani hidup ini.
2. Nabi Muhammad SAW yang telah membawa umat manusia dari jaman jahiliyah menuju jaman yang terang benderang dan penuh dengan ilmu pengetahuan.
3. Kedua Orang Tua saya, Bapak Agung Heru dan Ibu Puji Jayanti yang sangat saya sayangi dan sangat saya. “ Terimakasih telah memberikan segalanya kepada ku, dari pertama aku menghirup nafas di dunia ini, sampai dengan detik ini bapak dan ibu telah menjadi hidup ku, skripsi ini mungkin belum seberapa dengan apa yang telah bapak dan ibu berikan, tapi skripsi ini saya harap bisa

membuat bapak dan ibu bangga, segala yang ibu dan bapak berikan hanya Allah yang sanggup membalasnya”.

4. Mbak ku tercinta Ida Suci Sukmayanti S.E.,MBA (gemboel) beserta keluarga kecilnya, beribu kata terimakasih buat mu, kamu lah orang yang menjadi panutan ku selama ini. Kamu jugalah orang pertama yang selalu mengerti, mau mendengarkan keluh kesahku. Thank’s ya mboel. Always be my best sister. Dan adik ku tercinta Muhammad Dava Aji (tuyoel), makasih buat candaaan dan kejailan mu selama ini, you are my motivation to be a good big brother.
5. Bapak Abdul Moin, Drs., MBA selaku dosen pembimbing skripsi yang telah memberikan pengarahan dan bimbingan dengan penuh kesabaran.
6. Prof. Dr. Hadri Kusuma, MBA selaku Dekan FE UII Yogyakarta yang selalu berupaya memajukan FE UII.
7. Segenap Dosen, Staff, dan Karyawan FE UII atas segala bantuannya dalam mempermudah proses penulis menuntut ilmu.
8. Keluarga kecil ku di jogja yang telah berbagi tawa dan tangisan selama hidup di kota ini. Dony pothok, Nino De Jong, Mas Mukti, Pak Bob, Dhimas Brindil, Nicky Susi, Mamah ira, Tante dewi, Tante sri, Tante Tika, Cu ejak you are my best brother and sister. Thank’s for everything. Dan teman-teman seperjuangan angkatan 2008 yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu.
9. Sahabat-Sahabat Top Atribut Eka, Windy, Intan, Cici, Sekar, Indri, Andika, Dwisty, Yan membuat kehidupanku dijogja terasa lebih lengkap dengan kalian.

10. Teman-teman futsal UII wisnu, fran, bapak, awal, bege, tambun, uray, feri, gabon, furqon, mas bagus, serta anggota lain yang tak bisa saya sebutkan satu persatu. Keep fighting bro !.
11. Teman-teman bola Tarkam Pak Guh, Paijo, Mbastu, Kemik, Febri, Yeni, Gery, Rosyid, Ego, Pak Wowok, Pak Madid, Pak Dono, Ian, Reza, Dani, Yarid. Keep Calm and No Anarchy Bro !.
12. Teman-teman Futsal Jasa Mas Ari, Mas Daud, Mas Jito, Pak Dodi, Mas Rofiq, Mas Erwin, Mas Rudi, Mas Satrio, Mas Aan trimakasih telah memberi kesempatan worse team untuk unjuk gigi.
13. Sahabat SMA yang memberikan motivasinya Monet, Itoel, Vera, Galih, Tukul, Arip, Kurniawan, Knep, Ajek, Qyer, Pimpo, Lembut. Tanpa kalian aku takkan seperti sekarang.
14. Seseorang yang masih tersimpan, terimakasih memberikan kenangan itu.
15. Serta semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah membantu sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.

Akhir kata penulis berharap semoga skripsi ini dapat berguna bagi banyak pihak.

Wassalamu'alaikum wr. wb.

Yogyakarta, 15 Maret 2012

Penulis

Agung Gatra Diarga

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	ii
HALAMAN PENGESAHAN UJIAN	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN	iv
HALAMAN MOTO	v
ABSTRAKSI	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Rumusan Masalah	5
1.3. Batasan Masalah.....	5
1.4. Tujuan Penelitian.....	6
1.5. Manfaat Penelitian.....	6
1.6. Hipotesis Penelitian.....	7
BAB II LANDASAN TEORI	8
2.1. Pasar Modal	8
2.1.1. Pengertian Pasar Modal.....	8
2.1.2. Alasan Dibentuknya Pasar Modal	9
2.1.3. Kelebihan dan Kekurangan Berinventasi di Pasar Modal.....	9
2.1.4. Jenis Pasar Modal.....	10
2.1.5. Lembaga Penunjang Pasar Modal	11
2.1.6. Manfaat Pasar Modal	13
2.2. Pasar Modal Yang Efisien.....	16
2.2.1. Pengertian Pasar Modal Efisien	16
2.2.2. Bentuk dari Pasar Modal Efisien.....	17

2.2.3. Pasar Modal Indonesia	19
2.3. Kebijakan Dividen	20
2.3.1. Prosedur Pembayaran Dividen	21
2.3.2. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen	22
2.3.3. Teori Kebijakan dividen	26
2.3.4. Kebijakan Dividen yang Lain	29
2.4. Saham	30
2.4.1. Metode Analisis Harga Saham	31
2.5. Hubungan Antara Pembayaran Dividen dengan Harga Saham	33
2.6. Pengaruh Dividen Meningkat dan Menurun Terhadap Return Saham	34
BAB III METODE PENELITIAN	37
3.1 Obyek Penelitian	37
3.2. Populasi dan Sample Penelitian.....	37
3.3. Data Yang Diperlukan dan Sumber Data	38
3.4. Variabel Penelitian dan Definisi.....	38
3.5. Teknik Analisis Data	39
3.5.1. Perhitungan <i>Abnormal return</i>	39
3.5.2. Pengujian Hipotesis	41
BAB IV DATA DAN PEMBAHASAN.....	42
4.1. Analisis Perhitungan Variabel Penelitian	42
4.2. Analisis Deskriptif Terhadap Variabel Penelitian	47
4.2.1. Deskriptif <i>Abnormal return</i> pada perusahaan Dividen Meningkat	47
4.2.2. Deskriptif <i>Abnormal return</i> pada perusahaan Dividen Menurun	50
4.3. Uji Hipotesis.....	52
4.3.1. Uji Hipotesis Pertama	52
4.3.2. Uji Hipotesis Kedua	56
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	61
5.1. Kesimpulan.....	61
5.2. Implikasi dan Saran	62

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1.	AAR kelompok Saham dengan Dividen Meningkat ...	48
Tabel 4.2.	AAR di sekitar Pengumuman Deviden Menurun.....	50
Tabel 4.3.	Uji Hipotesis Pertama	53
Tabel 4.4.	Uji Hipotesis Kedua	57

DAFTAR GAMBAR

Gambar 4.1	Grafik AAR kelompok Saham dengan Dividen Meningkat	49
Gambar 4.2	Grafik AAR kelompok Saham dengan Dividen Menurun	51

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1. Nama Perusahaan
- Lampiran 2. Harga Saham Dan IHSG Pada Perusahaan Deviden Meningkatkan
- Lampiran 3. Harga Saham Dan IHSG Pada Perusahaan Deviden Menurun
- Lampiran 4. Return Saham Dan Return Market Pada Perusahaan Deviden Meningkatkan
- Lampiran 5. Return Saham Dan Return Market Pada Perusahaan Deviden Menurun
- Lampiran 6. Perhitungan *Abnormal return* Pada Perusahaan Dividen Meningkatkan
- Lampiran 7. Perhitungan *Abnormal return* Pada Perusahaan Dividen Menurun
- Lampiran 8. Uji One Sampel T test

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Kemajuan perekonomian suatu negara salah satunya dapat direfleksikan oleh aktivitas pasar modal yang ada di negara tersebut. Hal ini didasarkan pada fungsi pasar modal sebagai prasarana transaksi modal yang dapat mempengaruhi pembangunan ekonomi suatu negara. Efisiensi pasar modal sebagai salah satu faktor penentu keberhasilan pengembangan pasar modal perlu mendapat kajian yang serius, karena dengan pengembangan pasar modal yang efisien akan semakin meningkatkan kepercayaan para pemodal domestik maupun luar negeri dalam melakukan investasi di pasar modal.

Pasar modal memiliki peran penting dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi suatu negara karena memiliki fungsi ekonomi dan fungsi keuangan (Husnan, 1994). Sebagai fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang memiliki kelebihan dana (*lender*) kepada pihak yang membutuhkan dana (*borrower*). Sedangkan fungsi keuangan, pasar modal menyediakan dana yang diperlukan oleh pihak-pihak yang membutuhkan dana. Pihak yang membutuhkan dana dan pihak yang menyediakan dana tidak harus terlibat langsung dalam transaksi di pasar modal, akan tetapi dibantu oleh pialang sekuritas, yaitu pihak yang mempertemukan penjual dan pembeli sekuritas, menyediakan informasi bagi kepentingan pemodal (*investor*), memberikan saran serta mengelola dana bagi kepentingan pemodal.

Sedangkan perusahaan sebagai pihak yang membutuhkan dana dapat melakukan *Go Public* dengan mengeluarkan saham di pasar modal sebagai emiten.

Meskipun tujuan para investor bermacam-macam, dapat dikatakan bahwa investasi dilakukan karena para investor ingin memaksimalkan kekayaannya. Namun tujuan utama seorang investor dalam menanamkan dananya yaitu untuk memperoleh pendapatan (*return*) yang dapat berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Dalam kaitannya dengan pendapatan dividen, para investor pada umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil. Stabilitas dividen akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Karena akan mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya.

Para investor berhak mengetahui perkembangan yang terjadi di dalam perusahaan, apabila perusahaan tidak mampu memberikan gambaran dan harapan yang mantap terhadap hasilnya dimasa mendatang tentu saja akan dinilai rendah oleh masyarakat dan para pemegang saham. Dengan demikian perusahaan perlu untuk memberikan informasi tentang prestasi dan prospek perusahaan yang diberikan dalam bentuk laporan keuangan maupun pengumuman deviden yang menyangkut posisi keuangan perusahaan.

Di samping itu, pengumuman dividen juga mengandung informasi mengenai persepsi manajemen tentang prospek perusahaan di masa yang datang, yaitu jika dikaitkan dengan keuntungan yang diharapkan perusahaan serta aliran kas untuk membayar dividen. Informasi tentang naik-turunnya dividen yang dibagikan perusahaan merupakan salah satu informasi yang dipandang cukup penting bagi para investor, karena dalam informasi tersebut mengandung muatan informasi yang berkenaan dengan

prospek keuntungan yang akan diperoleh suatu perusahaan di masa yang akan datang. Hal ini disebabkan, dalam kondisi di mana investor dihadapkan pada ketidakpastian yang tinggi terhadap hasil kerja investasinya, maka informasi naik-turunnya dividen dapat dijadikan indikator untuk memperkirakan prospek keuntungan perusahaan di masa yang akan datang. Pemikiran ini timbul karena manajemen pada umumnya tidak akan mengambil risiko dengan membayar dividen yang tinggi pada suatu waktu tertentu bila menurut estimasi mereka perusahaan tidak mampu mempertahankannya di masa yang akan datang. Oleh karena itu, adanya kenaikan dividen dapat ditafsirkan sebagai tanda optimis pihak manajemen sehubungan dengan keuntungan perusahaan di masa yang akan datang. Demikian pula penurunan dividen dapat ditafsirkan sebagai penurunan keuntungan di masa yang akan datang. Pembagian dividen kepada pemegang saham juga menyebabkan posisi kas suatu perusahaan semakin berkurang. Hal ini mengakibatkan *leverage* (rasio antara hutang terhadap ekuitas) akan semakin besar. Dampak yang timbul adalah para pelaku pasar akan berpikiran negatif terhadap perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu tentang pengaruh pengumuman terhadap pasar ini telah banyak dilakukan. Penelitian dari Petit (1972), menjelaskan bahwa pengumuman dividen merupakan informasi yang dapat digunakan oleh pasar untuk menilai saham. Pengujiannya menggunakan data harian, maupun bulanan untuk menguji *abnormal performance index* disekitar tanggal pengumuman dividen. Dari penelitiannya dapat disimpulkan bahwa pengumuman dividen merupakan informasi penting bagi investor.

Penelitian mengenai dugaan bahwa pengumuman perubahan deviden mengandung informasi bagi pasar memberikan hasil yang berlainan. Watts (1973) dan Gonedes (1978) tidak menemukan bukti bahwa pengumuman deviden mengandung

informasi, hal ini ditunjukkan dengan *abnormal return* yang diberikan kepada pasar tidak signifikan. Sedangkan penelitian terbaru yang dilakukan Aharony an Swary (1980), Woolrige (1982), Petit (1972), Asquith dan Mullins((1983), Eades, Hess, dan Kim (1984) mendukung bahwa pengumuman perubahan deviden yang dibayarkan mengandung informasi, hal ini ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan

Aharony dan Swary (1980), menguji mengenai kandungan informasi dari pengumuman deviden. Dalam penelitian tersebut ditemukan bahwa pengaruh deviden dalam memberikan informasi lebih berarti daripada pengumuman *earnings*. Hal tersebut ditunjukkan dengan adanya sinyal jika ada kenaikan deviden maka harga saham akan naik, begitu juga sebaliknya jika ada perubahan deviden yang menurun akan diikuti pula oleh harga saham yang menurun.

Sularso, 2003 menelaah tentang Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham (*Return*) Sebelum Dan Sesudah *Ex –Dividend Date* Di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga saham bereaksi negatif terhadap informasi *ex-dividend date* pada perusahaan yang mengumumkan deviden turun dan harga saham bereaksi positif terhadap informasi *ex-dividend date* pada perusahaan mengumumkan deviden naik.

Apriani (2005), yang menyatakan pasar bereaksi kuat terhadap pengumuman kenaikan ataupun penurunan deviden oleh utilitas publik. Hal ini ditunjukkan dengan adanya perbedaan harga saham sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan atau penurunan deviden.

Penelitian ini merupakan replik dari penelitian yang dilakukan Sularso (2003), dengan perbedaannya adalah pada populasi dan periode penelitian. Populasi dari

penelitian Sularso (2003) adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mengumumkan pengumuman deviden periode 2000-2002, sedangkan populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang mengumumkan pembagian deviden yang meningkat dan menurun di Bursa Efek Indonesia periode 2010.

Berdasarkan latar belakang di atas, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui sejauh mana pasar akan bereaksi efisien secara kaputusan terhadap pengumuman deviden dilihat dari harga saham. Oleh karena itu penulis mengambil judul skripsi : *“Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Dividen Meningkat dan Menurun di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2010”*.

1.2. Rumusan masalah

Perumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimana reaksi pasar terhadap pengumuman dividen meningkat ?
2. Bagaimana reaksi pasar terhadap pengumuman dividen menurun?

1.3. Batasan Masalah

Untuk menghindari timbulnya salah penafsiran dan peninjauan yang terlalu luas, maka perlu diberikan pembatasan masalah sebagai berikut:

1. Periode penelitian tahun 2009-2010 yang diharapkan mampu mencerminkan keadaan dari populasi yang ada karena pada periode ini merupakan periode yang telah bebas dari masa krisis ekonomi sehingga peneliti berharap hasil penelitian ini akan lebih konsisten dengan kondisi makro di Indonesia.

2. Penelitian ini menggunakan even windows 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman untuk menghindari adanya even lain yang muncul dalam periode penelitian yang diperkirakan dapat menimbulkan hasil bias pada penelitian ini.

1.4. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah :

1. Mengetahui reaksi pasar terhadap pengumuman dividen meningkat di Bursa Efek Indonesia.
2. Mengetahui reaksi pasar terhadap pengumuman dividen menurun di Bursa Efek Indonesia.

1.5. Manfaat Penelitian

1. Bagi perusahaan diharapkan hasil dari penelitian ini akan dapat menjadi bahan pertimbangan di dalam pengambilan keputusan di dalam mengambil keputusan manajemen.
2. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai alat bantu di dalam mengambil keputusan devidennya. keilmuan di bidang pasar modal.
3. Bagi peneliti sendiri penelitian ini di harapkan akan meningkatkan wawasan.

1.6. Hipotesis Penelitian

Untuk menguji dampak pengumuman dividen terhadap harga saham yang efisien secara keputusan, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H1: Pasar bereaksi positif dengan adanya pengumuman dividen naik di Bursa Efek Indonesia.

H2: Pasar bereaksi negatif dengan adanya pengumuman dividen turun di Bursa Efek Indonesia.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1.Pasar Modal

2.1.1. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual belikan baik yang diterbitkan oleh pemerintah (*public outhorities*) maupun perusahaan swasta (Suad Husnan, 1994). Pengertian pasar modal secara sempit adalah kegiatan yang mempertemukan penjual dan pembeli dana jangka panjang. Sedangkan dalam arti luas pasar modal adalah keseluruhan sistem keuangan yang terorganisasi termasuk bank-bank komersial dan semua perantara dibidang keuangan serta surat-surat berjangka jangka panjang dan pendek.

Dengan arti lain pasar modal adalah semua pasar yang terorganisasi dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya yang berjangka waktu lebih dari setahun) termasuk saham-saham, obligasi, hipotek dan tabungan serta deposito berjangka (Dermawan Sjahrial, 2006)

Pengertian pasar modal menurut Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 tahun 1995 adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal merupakan tempat pertemuan antara penawaran dan permintaan surat berharga. Di tempat ini para pelaku pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang memiliki kelebihan dana

melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emiten. Sebaliknya, di tempat itu pula perusahaan yang membutuhkan dana menawarkan surat berharga dengan cara *listing* terlebih dahulu pada badan otoritas di pasar modal sebagai emiten.

2.1.2. Alasan Dibentuknya Pasar Modal

Pasar modal dijumpai di banyak negara karena menjalankan fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Sebagai fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang memiliki kelebihan dana (*lender*) kepada pihak yang membutuhkan dana (*borrower*). Sedangkan fungsi keuangan, pasar modal menyediakan dana yang diperlukan oleh pihak-pihak yang membutuhkan dana. Pihak yang membutuhkan dana dan pihak yang menyediakan dana tidak harus terlibat langsung dalam transaksi di pasar modal, akan tetapi dibantu oleh pialang sekuritas, yaitu pihak yang mempertemukan penjual dan pembeli sekuritas, menyediakan informasi bagi kepentingan pemodal (*investor*), memberikan saran serta mengelola dana bagi kepentingan pemodal. Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang mereka miliki, *lender* mengharapkan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut. Dari sisi *borrower*, tersediannya dana dari pihak luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu tersediannya dana hasil operasi perusahaan.

2.1.3. Kelebihan dan Kekurangan Berinvestasi di Pasar Modal

Dalam berinvestasi di pasar modal banyak terdapat kelebihan ataupun keuntungan yang akan di dapat oleh para investor. Kelebihan yang pertama adalah para investor akan memperoleh deviden, yaitu bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Selain itu investor akan mendapatkan *Capital gain* yaitu keuntungan

yang diperoleh dari hasil jual beli saham, berupa selisih antara nilai jual yang lebih tinggi daripada nilai beli saham. Nilai atau harga saham meningkat sejalan dengan perkembangan kinerja perusahaan. Dan dengan investor memiliki saham, investor akan dapat menjadikan saham tersebut sebagai jaminan atau agunan ke bank untuk memperoleh kredit, baik agunan pokok ataupun agunan tambahan.

Selain kelebihan tersebut, pasar modal juga memiliki kekurangan. Seperti halnya jika investor memperoleh *Capital Loss*, yaitu kerugian yang diderita dari hasil jual beli saham, berupa selisih antara nilai jual yang lebih rendah daripada nilai beli saham. Dalam pasar modal investor juga dihadapkan pada *Opportunity Loss*, yaitu kerugian yang dialami investor karena memilih alternatif berinvestasi di pasar modal bila dibandingkan menanamkan dananya dalam deposito. Selain kedua hal tersebut kerugian akan timbul apabila perusahaan di likuidasi, namun nilai likuidasinya lebih rendah dari harga beli saham.

2.1.4. Jenis Pasar Modal

Penjualan saham (termasuk jenis sekuritas lain) kepada masyarakat dapat dilakukan dengan beberapa cara. Umumnya penjualan dilakukan sesuai dengan jenis ataupun bentuk pasarmodal dimana sekuritas tersebut diperjual belikan. Jenis pasar modal ada beberapa macam, yaitu:

1. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Merupakan pasar modal yang memperdagangkan saham-saham atau sekuritas lainnya yang dijual untuk pertama kalinya (penawaran umum) sebelum saham tersebut dicatatkan dibursa. Harga saham di pasar perdana

ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang akan *go public* (emiten), berdasarkan fundamental perusahaan yang bersangkutan.

2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Merupakan pasar yang dimana saham dan sekuritas lain diperjual belikan secara luas, setelah melalui masa penjualan di pasar perdana. Harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual.

3. Pasar Ketiga (*Third Market*)

Merupakan tempat perdagangan saham atau sekuritas lain diluar bursa (*over the counter market*). Operasi yang ada pada pasar ketiga berupa pemusatan informasi, yang meliputi : harga saham, jumlah transaksi, dan keterangan lainnya mengenai surat berharga yang bersangkutan.

4. Pasar Keempat (*Fourth Market*)

Merupakan bentuk perdagangan efek antar pemodal atau pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang lainnya tanpa melalui perantara pedagang efek.

2.1.5. Lembaga Penunjang Pasar Modal

Dalam pasar modal dibutuhkan beberapa lembaga yang bekerja secara profesional dan dapat diandalkan sehingga kegiatan emisi an transaksi di bursa efek dapat berlangsung dengan cepat, efisien dan dapat di percaya, berikut ini penjelasan singkat dari beberapa lembaga-lembaga tersebut :

1. BAPEPAM, lembaga ini merupakan lembaga yang dibentuk pemerintah untuk mengawasi pasar modal Indonesia. BAPEPAM merupakan singkatan dari Badan Pelaksana Pasar Modal.
2. Bursa efek, merupakan lembaga yang menyelenggarakan kegiatan perdagangan sekuritas. Di Indonesia terdapat dua bursa efek, yaitu Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Surabaya.
3. Akuntan publik, peran akuntan publik yang pertama adalah memeriksa laporan keuangan dan memberikan pendapat terhadap laporan keuangan. Di pasar modal dituntut pendapat wajar tanpa pengecualian.
4. *Underwriter*, untuk menjamin agar penerbitan (emisi) sekuritas yang pertama kali tersebut (dilakukan di pasar perdana) terjual semua, emiten akan meminta *underwriter* untuk menjamin penjualan tersebut. Kalau *underwriter* memberikan jaminan *full commitment* maka sekuritas akan terjual semua. Kalau tidak terjual, *underwriter* akan membeli sisanya. Karena *underwriter* menanggung risiko dengan membeli sekuritas tidak terjual, mereka cenderung berupaya untuk bernegosiasi dengan calon *emiten* supaya sekuritas yang ditawarkan tidak terlalu mahal harganya. Disamping itu mereka juga memperoleh imbalan (dalam bentuk *fee*) dari emiten.
5. Wali amanat (*trustee*), jasa wali amanat diperlukan untuk menerbitkan obligasi. Wali amanat mewakili kepentingan pembeli obligasi. Pemikirannya adalah karena pembeli obligasi pada dasarnya kreditur dan kredit yang diberikan tidak dijamin dengan anggunan apapun. Wali amanat inilah yang melakukan penilaian terhadap “keamanan” obligasi yang dibeli para pemodal.

6. Notaris, jasa notaris diperlukan untuk membuat berita acara Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan menyusun pernyataan RUPS. Disamping itu notaris juga meneliti keabsahan penyelenggaraan RUPS tersebut.
7. Konsultan hukum, konsultan hukum diperlukan jasanya agar jangan sampai perusahaan yang menerbitkan sekuritas di pasar modal ternyata terlibat persengketaan hukum dengan pihak lain. Juga keabsahan dokumen-dokumen perusahaan perlu diperiksa oleh konsultan hukum tersebut.
8. Lembaga kliring, perdagangan sekuritas tidak mungkin dilakukan dengan melakukan perpindahan fisik sekuritas yang diperdagangkan. Sekuritas-sekuritas mengatur “ arus ” sekuritas tersebut. Kegiatan lembaga ini mirip dengan kegiatan Bank Indonesia (BI) yang menyelenggarakan kliring uang giral.

2.1.6. Manfaat Pasar Modal

1. Bagi Perusahaan

Pasar modal adalah salah satu alternatif yang dapat dimanfaatkan untuk memenuhi kebutuhan dananya. Melalui pasar modal perusahaan dapat meningkatkan pinjaman dengan menjual obligasi dan memperoleh *equity* yang dilakukan dengan menjual saham.

Jenis dana yang akan ditarik sangat tergantung dari posisi keuangan perusahaan. Posisi keuangan, yang telah melampaui *Debt to Equity Ratio* yang aman, tidak memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan pinjaman maupun menjual obligasi. Dalam keadaan yang seperti ini penambahan modal perusahaan dapat ditempuh

dengan jalan menambah *equity* dengan menerbitkan saham baru dan menjualnya di bursa efek.

Meskipun pasar modal di Indonesia telah tersedia, namun masih banyak perusahaan yang belum dapat memahami benar tentang pasar modal sebagai suatu alternatif dalam mendapatkan dana. Hal itu tercermin dari masih sedikitnya perusahaan-perusahaan yang masuk ke pasar modal. Baik dengan menjual obligasi atau dengan mencatatkan sahamnya di bursa efek.

Beberapa alasan mengapa suatu perusahaan ingin menjual sahamnya kepada masyarakat antara lain:

1. Jumlah dana yang dapat dihimpun biasanya berjumlah besar dan diterima sekaligus.
2. Biaya yang relatif murah
3. Proses yang mudah
4. Pembagian dividen berdasarkan keuntungan
5. Penyertaan masyarakat biasanya tidak berniat untuk masuk dalam manajemen perusahaan.
6. Perusahaan dituntut lebih terbuka, sehingga hal ini dapat memacu perusahaan untuk meningkatkan profesionalisme.
7. Solvabilitas perusahaan tinggi sehingga dapat meningkatkan citra perusahaan.
8. *Cash flow* hasil penjualan saham biasanya lebih besar dari harga nominalnya, yang disebut dengan agio saham.
9. Ketergantungan emiten terhadap bank dapat dikurangi.
10. Tidak ada bunga yang menjadi beban keuangan perusahaan.

11. Tidak dikaitkannya kekayaan sebagai fungsi jaminan tertentu.

12. Mempermudah dalam usaha untuk menarik modal tambahan.

2. Bagi Investor

Dalam melakukan investasi di pasar modal masyarakat dapat menginvestasikan dananya pada instrumen saham atau obligasi.

Investasi di pasar modal mempunyai beberapa kelebihan dibandingkan dengan investasi pada sektor perbankan maupun sektor lainnya. Bagi masyarakat pemodal pasar modal memberi keleluasan dan kelebihan tersendiri. Investasi di pasar modal dapat memilih berbagai efek yang dinginkannya. Beberapa manfaat pasar modal bagi investor antara lain:

1. Nilai investasi yang berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. Peningkatan tersebut tercermin pada *capital gain*.
2. Sebagai pemegang saham, investor mendapatkan dividen sedangkan pemegang obligasi mendapatkan bunga.
3. Pemegang saham mempunyai hak suara pada RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).
4. Dapat dengan mudah mengganti instrumen investasi untuk meningkatkan return atau mengurangi resiko, dan dapat melakukan diversifikasi investasi untuk mengurangi resiko.

3. Bagi Pemerintah

Pasar modal yang telah berkembang saat ini, telah menjadi salah satu indikator makro ekonomi suatu negara. Stabilitas suatu negara dapat tercermin pada pasar modalnya. Berkembangnya pasar modal sebagai salah satu alternatif pendanaan bagi perusahaan, dapat dijadikan salah satu indikator perkembangan

perekonomian. Semakin banyak perusahaan yang melakukan penawaran umum obligasi maupun saham, semakin besar kemungkinan berkembangnya suatu perusahaan, yang akan memberi kesempatan kerja bagi masyarakat, yang pada gilirannya akan menaikkan pendapatan nasional.

Selain itu dengan adanya pasar modal, pemerintah diuntungkan dari pendapatan pajak misalnya pajak obligasi, dan pajak penghasilan atas transaksi saham serta obligasi di bursa efek.

2.2.Pasar Modal Yang Efisien

2.2.1. Pengertian Pasar Modal Yang Efisien

Salah satu instrumen penting dalam pasar modal itu adalah adanya pasar modal yang efisien. Secara umum pasar modal yang efisien dapat didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Dengan demikian akan sangat sulit atau bahkan hampir tidak mungkin bagi para investor untuk memperoleh tingkat keuntungan di atas normal. Tingkat keuntungan di atas normal dapat diperoleh apabila tingkat keuntungan yang direalisasikan lebih tinggi dari tingkat keuntungan *ekuilibrium* atau yang diharapkan. Namun dengan adanya pasar modal yang efisien, para investor akan dimudahkan dalam hal pengambilan keputusan investasi, karena dalam pasar modal efisien ini informasi berjalan secara cepat dan berkelanjutan. Sedangkan bagi perusahaan akan menerima harga yang wajar dari efek-efek yang diterbitkannya.

2.2.2. Bentuk dari Efisiensi Pasar Modal

Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas maka semakin efisien pasar modal tersebut. Dengan demikian akan sangat sulit bagi para pemodal untuk memperoleh tingkat keuntungan di atas normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan di bursa efek. Efisiensi dalam arti ini sering disebut sebagai efisiensi informasional.

Fama (1970) membedakan efisiensi pasar menjadi 3 macam yaitu:

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*Weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga sekuritasnya mencerminkan informasi masa lalu yang merupakan informasi yang sudah terjadi. Jika pasar efisiensi dalam bentuk lemah maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memperkirakan harga sekarang. Hal ini berarti bahwa dalam pasar yang efisien bentuk lemah investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapat keuntungan yang tidak normal (*abnormal return*).

2. Efisiensi pasar setengah kuat (*Semistrong form*)

Pada bentuk pasar ini harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi masa lalu dan informasi yang dipublikasikan (contohnya: pengumuman EAT dan dividen). Informasi yang dipublikasikan dapat berupa:

- a. Informasi yang hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Informasi ini dalam bentuk pengumuman dari perusahaan emiten.
- b. Informasi yang mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator

yang hanya berdampak pada harga-harga sekuritas perusahaan yang terkena regulasi dari peraturan baru tersebut.

- c. Informasi yang mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar modal. Informasi itu dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang berdampak ke semua emiten.
- d. Jika pasar efisien dalam bentuk setengah kuat maka tidak ada investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal (*abnormal return*) dalam jangka waktu yang lama.

3. Efisiensi pasar kuat (*strong form*)

Pada pasar bentuk ini harga-harga surat berharga benar-benar menggambarkan semua informasi baik yang dipublikasikan maupun yang tidak dipublikasikan. Dalam pasar efisiensi bentuk kuat ini tidak ada investor yang memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*).

Ketiga bentuk pasar ini berhubungan satu dengan yang lainnya. Hubungan ini merupakan tingkat yang kumulatif yaitu bentuk lemah bagian dari bentuk setengah kuat, bentuk setengah kuat merupakan bagian dari bentuk kuat.

2.2.3. Pasar Modal Indonesia

Sejarah pasar modal Indonesia sebenarnya telah cukup lama, dimulai dengan dibentuknya bursa efek di Batavia pada tahun 1912 oleh pemerintah kolonial Belanda dan pada tahun 1925 ditambah dua bursa efek lagi yaitu di Semarang, dan Surabaya.

Pada masa itu yang diperjualbelikan merupakan saham dan obligasi perusahaan-perusahaan Belanda yang beroperasi di Indonesia serta obligasi yang diterbitkan pemerintah Hindia Belanda. Ketiga bursa tersebut menghentikan aktivitasnya menjelang perang dunia kedua dan dimulai lagi dengan dibukanya bursa efek di Jakarta pada tahun 1952. Namun akhirnya program nasionalisasi yang dilakukan pemerintah pada tahun 1956 mengakibatkan terhentinya aktivitas pasar modal.

Baru pada bulan Agustus 1977 pemerintah mengaktifkan kembali kegiatan di pasar modal dengan membentuk Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM), sebuah badan pemerintah dibawah Departemen Keuangan. Namun selama 10 tahun pertama perkembangan bursa relative lambat. Faktor-faktor yang menyebabkan kurang menariknya iklim investasi di bursa pada periode ini antara lain karena perlakuan pajak yang tidak menguntungkan terhadap investasi saham serta pembatasan fluktuasi harga saham. Pada saat itu pemerintah mengenakan pajak penghasilan terhadap deviden dan *capital gain*, dan sebaliknya tidak mengenakan pajak penghasilan atas penghasilan bunga deposito. Disisi lain deregulasi perbankan tahun 1983 menyebabkan tingkat suku bunga deposito perbankan naik, yang menyebabkan pasar modal tidak menarik bagi investor. Selain itu pemerintah juga membatasi fluktuasi harga saham sebesar 4% per hari dengan tujuan menghindari unsur spekulasi di bursa, padahal spekulasi merupakan sesuatu yang wajar di bursa efek.

Menyadari hal ini, pemerintah berusaha mendorong kembali pertumbuhan pasar modal dengan mengeluarkan berbagai paket deregulasi (Paket Oktober 1987) tentang penghapusan batas fluktuasi harga saham, Paket Desember 1987 tentang kelonggaran persyaratan bagi perusahaan yang ingin *go public*, Paket Oktober 1988 tentang penetapan pajak sebesar 15% bagi bunga deposito dan deviden saham, dan Paket

Desember 1988 tentang *system company listing*). Selain itu juga pemerintah mengizinkan pembelian saham sampai 49% oleh investor asing, yang kemudian pada bulan Oktober 1997 penentuan batas maksimum itu dihilangkan. Serangkaian paket deregulasi tersebut membuat bursa efek menjadi bergairah. Hal ini ditandai dengan meningkatnya jumlah emiten dan melonjaknya volume perdagangan di bursa.

Selanjutnya pada tahun 1990 pemerintah mengeluarkan peraturan tentang swastanisasi bursa efek sehingga mengubah Bapepam dari badan yang melaksanakan pasar modal menjadi badan yang mengawasi pasar modal dan untuk pelaksana bursa efek dibentuk PT. Bursa Efek Indonesia.

2.3.Kebijakan deviden

Kebijakan deviden berkaitan dengan masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut dapat dibagi sebagai deviden atau dapat ditahan dan diinvestasikan kembali.

Keputusan mengenai pembagian laba bersih yang diperoleh perusahaan mempunyai banyak aspek maupun alternatif. Berdasarkan bentuk deviden yang dibayarkan, deviden dapat dibedakan atas 2 jenis yaitu :

1. Dividen Tunai (*cash dividend*)

Dividen tunai merupakan deviden yang dibayarkan dalam bentuk tunai. Nilai suatu deviden sesuai dengan nilai tunai yang diberikan. Tujuan emiten untuk memberikan deviden dalam bentuk tunai adalah untuk memacu kinerja saham di bursa efek, yang juga merupakan *return* kepada para pemegang saham.

2. Dividen Saham (*stock dividend*)

Dividen saham merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dengan proporsi tertentu. Dividen yang diberikan dalam bentuk saham, disamping tujuan yang sama dengan dividen tunai juga bertujuan untuk meningkatkan likuiditas perdagangan saham di bursa efek. Disamping itu pemberian dividen dalam bentuk saham kadang-kadang juga diberikan karena memperhatikan likuiditas keuangan perusahaan. Direksi menilai bahwa likuiditas keuangan perusahaan tidak memungkinkan pembayaran dividen dalam bentuk tunai sehingga diputuskan dibayarkan dalam bentuk saham baru (dividen saham).

2.3.1. Prosedur Pembayaran Dividen

Menurut Ang (1997) prosedur pelaksanaan pembayaran dividen meliputi :

1. Tanggal pengumuman (*announcement date*)

Tanggal pengumuman dividen merupakan tanggal resmi pengumuman oleh emiten tentang bentuk dan besarnya serta jadwal pembayaran dividen yang akan dilakukan.

2. Tanggal cum-dividend (*cum-dividend date*)

Tanggal cum-dividend merupakan tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen baik dividen tunai maupun dividen saham.

3. Tanggal ex-dividend (*ex-dividend date*)

Tanggal dimana perdagangan saham tersebut sudah tidak melekat lagi hak untuk memperoleh dividen.

4. Tanggal pencatatan dalam daftar pemegang saham (*date of record*)

Tanggal dimana seorang harus terdaftar sebagai pemegang saham perusahaan publik atau emiten, sehingga ia mempunyai hak memperoleh dividen yang diperuntukkan bagi pemegang saham.

5. Tanggal pembayaran (*payment date*)

Tanggal pembayaran adalah tanggal dimana dividen dibayarkan kepada investor.

2.3.2. Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden menurut Wetson dan Brigham (1981)

1. Peraturan Hukum

Peraturan hukum menentukan bahwa deviden harus dibayar dari keuntungan baik keuntungan tahun yang sedang berjalan maupun tahun tahun sebelumnya seperti yang di perlihatkan dalam neraca sebagai laba ditahan. Undang - undang menekankan pada tiga peraturan yaitu :

a. Peraturan mengenai laba bersih

Peraturan ini menentukan bahwa deviden dapat dibayar dari laba terdahulu dan laba sekarang.

b. Peraturan mengenai tindakan yang merugikan modal (*capital unpairment*)

Peraturan ini akan melindungi para kreditor, dengan melarang pembayaran deviden dengan dengan menyedot dana modal. Pembayaran deviden dengan menggunakan dana modal berarti membagikan dana investasinya bukan membagikan dana keuntungannya.

c. Peraturan mengenai tidak mampunya membayar (*insolvency*)

Peraturan yang menentukan bahwa perusahaan tidak diperbolehkan membayar deviden jika tidak mampu. Hal ini berarti dalam keadaan bangkrut, artinya jumlah hutang lebih besar dari jumlah harta. Membayar deviden dalam keadaan demikian akan berarti memberikan kepada para pemegang saham itu dana yang sebenarnya milik kreditor.

2. Posisi likuiditas

Laba yang ditahan biasanya diinvestasikan dalam bentuk harta yang diperlukan menjalankan usaha. Laba yang ditahan dari tahun-tahun sebelumnya sudah diinvestasikan dalam bentuk mesin dan peralatan, nahan persediaan dan barang-barang lainnya, bukan untuk di simpan dalam bentuk uang tunai. Oleh karena itu suatu perusahaan yang keuntungannya luar biasa sekalipun, mungkin saja tidak dapat membayarkan deviden karena keadaan likuiditasnya.

3. Perlunya membayar kembali pinjaman (*need to repay debt*)

Jika perusahaan telah membuat pinjaman untuk memperluas usaha atau untuk pembiayaan lainnya, maka ada dua jalan yang dapat dipilih. Pertama, dapat melunasi pinjamannya pada saat jatuh tempo dengan jalan menggantinya dengan surat berharga lainnya. Kedua, dapat menyisihkan cadangan-cadangan untuk melunasinya pinjaman itu nantinya. Jika diputuskan bahwa pinjaman itu akan dilunasi, maka biasanya harus ada laba yang ditahan.

4. Keterbatasan karena kontrak pinjaman (*restriction in debt contract*)

Kontrak peminjaman menyangkut pinjaman jangka pendek maupun jangka panjang, seringkali membatasi kemampuan sesuatu perusahaan untuk membayar deviden tunai. Pembatasan tersebut dimaksudkan untuk melindungi para kreditor yang menyatakan bahwa, deviden yang akan datang hanya boleh dibayar dari keuntungan yang diperoleh sesudah ditandatanganinya kontrak peminjaman tersebut. Yang artinya tidak boleh dibayarkan dari laba yang ditahan. Dan deviden tidak boleh dibayarkan jika modal kerja bersih (harta lancar dikurangi hutang lancar) jumlahnya lebih kecil suatu jumlah tertentu.

5. Tingkat perluasan harta (*rate or asset expansion*)

Tingkat pertumbuhan perusahaan berbanding lurus dengan besarnya kebutuhan untuk membiayai pengembangan aset perusahaan. Dengan besarnya dana yang dibutuhkan, maka semakin banyak pula keuntungan yang harus ditahan dan bukan untuk dibayarkan.

6. Tingkat keuntungan

Tingkat keuntungan harta akan menentukan manakah yang relatif lebih menarik, membagikan keuntungan dalam bentuk deviden kepada para pemegang saham atau tetap menggunakannya di dalam perusahaan itu.

7. Stabilitas keuntungan

Perusahaan yang keuntungannya relatif stabil akan dapat memperkirakan bagaimana keuntungannya di kemudian hari. Maka perusahaan seperti ini kemungkinan besar akan membagikan akan membagikan keuntungannya

dalam bentuk deviden dengan presentase yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang keuntungannya berfluktuasi.

8. Akses menuju pasar modal (*access to the capital market*)

Dengan adanya profitabilitas tinggi dan stabil perusahaan besar akan lebih mudah masuk ke pasar modal atau memperoleh dana dari luar untuk pembiayaan perusahaan.

9. Kontrol

Salah satu variabel yang penting lainnya adalah dari masing-masing sumber pembiayaan itu terhadap situasi pengendalian (*control*) di perusahaan. Sesuai dengan kebijakan mereka, beberapa perusahaan hanya memperluas usahannya sebesar keuntungan intern yang mereka peroleh. Kebijakan ini didasarkan atas pertimbangan bahwa menambah modal dengan menjual lagi saham-saham biasa, akan mengurangi kekuasaan kontrol atas perusahaan itu oleh golongan pemegang saham yang sedang berkuasa. Selain itu penjualan saham tambahan akan memperbesar resiko berfluktuasinya keuntungan bagi para pemegang saham sekarang. Dengan mengandalkan pembiayaan dari dalam saja supaya kekuasaan kontrol tidak berkurang, maka jumlah yang dibayarkan untuk deviden dapat ditekan.

10. Kedudukan pajak para pemegang saham (*tax position of stockholder*)

Kedudukan pajak dari para pemilik perusahaan sangat mempengaruhi keinginan akan deviden. Perusahaan yang dimiliki oleh beberapa wajib pajak yang berada dalam golongan pajak penghasilan tinggi cenderung untuk memberikan deviden yang relatif sedikit. Para pemilik berhak untuk mendapatkan penghasilan mereka dalam bentuk keuntungan modal daripada

dalam bentuk deviden, yang dapat dikenakan pendapatan perorangan yang lebih tinggi.

2.3.3. Teori Kebijakan Dividen

Menurut Brigham (1983) menyebutkan ada tiga teori dari preferensi investor yaitu:

1. *Dividend irrelevant theory* merupakan suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko bisnis. Dengan demikian kebijakan dividen sebenarnya tidak relevan untuk dipersoalkan.
2. *Bird-in-the-hand theory*, sependapat dengan Gordon dan Lintner yang menyatakan bahwa biaya modal sendiri akan naik jika *Dividend Payout Ratio* (DPR) rendah. Hal ini dikarenakan investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gains*.
3. *Tax preference theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividend dan *capital gains* maka para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak.

Berdasarkan ketiga konsep teori tersebut, perusahaan dapat melakukan hal-hal sebagai berikut:

1. Jika manajemen percaya bahwa *Dividen Irrelevance Theory* dari M-M adalah benar maka perusahaan tidak perlu memperdulikan berapa besar dividen yang harus dibagi.
2. Jika perusahaan menganut *Bird In the Hand Theory* maka perusahaan harus membagikan seluruh Earning After Tax (EAT) dalam bentuk dividen.
3. Jika manajemen cenderung mempercayai *Tax Differential Theory* maka perusahaan harus menahan seluruh atau dengan kata lain DPR = 0 %.

Meskipun tiga konsep tersebut dianggap sebagai teori-teori utama mengenai kebijakan dividen, perkembangan ilmu keuangan modern memunculkan pendekatan baru yang lebih relevan dan lebih mampu menjelaskan kebijakan dividen dalam dunia bisnis praktis, yaitu *signalling theory*. Pengumuman dividen diyakini mempunyai informasi dan membawa sinyal tentang laba bersih saat ini dan potensi perusahaan di masa mendatang. Model *signalling dividen* mulai berkembang pada akhir tahun 1970-an di Amerika. Ide dasar dalam model ini adalah bahwa perusahaan melakukan penyesuaian dividen untuk menunjukkan sinyal akan prospek perusahaan. Yang membuat metode ini menjadi kompleks adalah kenyataan bahwa dividen yang meningkat oleh suatu perusahaan dapat diterjemahkan sebagai sinyal positif, namun dapat pula diartikan sebagai sinyal negatif. Dimulai dari sinyal positif terlebih dahulu, pembayaran dividen dapat digunakan sebagai sinyal bahwa perusahaan telah menunjukkan kinerjanya dengan baik dan penurunan dividen menunjukkan kinerja perusahaan yang buruk. Argumen ini dapat menjelaskan mengapa perusahaan membayarkan dividen yang disesuaikan dengan laba bersih. Pada

dasarnya, perusahaan cenderung meningkatkan dividen jika terdapat tingkat profitabilitas yang tinggi di masa depan dan menurunkan dividen jika manajemen yakin bahwa tidak terdapat *cash flows* yang dapat mendukung pembayaran dividen. Perubahan pembayaran dividen ini mengandung informasi yang memungkinkan investor merevisi prediksi mereka tentang prospek perusahaan dan akibatnya terjadi penyesuaian harga saham ketika perubahan dividen diumumkan. Di sekitar tanggal pengumuman dividen, peningkatan dividen secara umum menimbulkan *abnormal return* yang positif bagi investor. Hal ini disebabkan karena pada umumnya peningkatan dividen diinterpretasi sebagai sebuah kebijakan yang mengandung informasi baik dalam kaitannya dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Namun demikian, peningkatan dividen dapat pula menjadi sinyal negatif bagi investor. Perusahaan yang meningkatkan pembayaran dividen dapat dianggap sebagai perusahaan yang sudah tidak berprospek di masa mendatang. Karena dividen pada dasarnya adalah sisa dana yang dibagikan karena kebutuhan reinvestasi sudah terpenuhi, maka dividen yang tinggi dapat mengandung arti tidak adanya investasi yang prospektif di masa mendatang.

2.3.4. Kebijakan Deviden Yang Lain

Untuk menghadapi fluktuasi, baik terhadap *dividend payout ratio* maupun terhadap keuntungan yang diterima perusahaan tiap tahun sehingga pendapatan per lembar saham juga berfluktuasi, maka terdapat kebijakan deviden yang lain yaitu (Van Horne,1986):

1. Kebijakan dividen yang stabil

Artinya jumlah dividen per lembar saham (DPS) yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun laba per lembar saham setiap tahunnya berfluktuasi. Beberapa alasan yang mendorong perusahaan menjalankan kebijakan dividen tersebut antara lain karena, (a) akan memberikan kesan kepada para pemodal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang dan (b) adanya golongan pemodal tertentu yang menginginkan kepastian dividen yang akan dibayarkan.

2. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal ditambah dividen ekstra.

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya, dan jika terjadi peningkatan laba secara drastis atau keadaan keuangan yang lebih baik maka jumlah tersebut ditambah lagi dengan dividen ekstra.

3. Kebijakan dividen yang konstan.

Berarti jumlah dividen per lembar saham yang di bayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan laba bersih yang diperoleh setiap tahunnya. Hal ini berarti dividen dianggap mempunyai isi informasi sebagai indikator prospek perusahaan (membaik atau memburuk), maka perubahan kebijakan dividen akan meningkatkan atau menurunkan harga saham hanya apabila hal tersebut ditafsirkan sebagai terjadinya perubahan prospek perusahaan.

4. Kebijakan dividen yang fleksibel.

Kebijakan dividen yang fleksibel berarti besarnya dividen per lembar saham setiap tahunnya disesuaikan dengan posisi keuangan dan kebijakan keuangan dari perusahaan yang bersangkutan.

2.4.Saham

Saham biasa yang dalam bahasa Inggris disebut *common stock*, merupakan salah satu instrumen pasar modal yang paling populer. Saham biasa lebih umum disebut *saham* saja.

Saham adalah surat berharga sebagai bukti penyertaan atau pemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan (Ang, 1997). Salah satu efek yang umumnya dijual di pasar modal adalah saham. Akan tetapi tidak semua perusahaan dapat menjual sahamnya di pasar modal. Hanya perusahaan-perusahaan yang telah *go public* dan memenuhi persyaratan dari BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal) saja yang dapat menjual saham di pasar modal yang berlangsung di bursa efek. *Go public* adalah menawarkan saham atau obligasi untuk dijual kepada umum untuk pertama kalinya (Ang, 1997). Dan Bab I UU Pasar Modal No.8/1995 pasal 1 (satu) mendefinisikan bahwa bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan memperdagangkan efek diantara mereka, sementara efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.

2.4.1. Metode Analisa Harga Saham

Yang dimaksud dengan harga saham dalam analisis ini adalah saham biasa, dan dalam mengadakan analisis harga saham diperlukan adanya dasar-dasar penilaian. Dasar-dasar penilaian harga saham menurut Sharpe (1985) adalah :

1. *Valuation based on expected dividends*
2. *Valuation based on holding period return*
3. *Valuation based on earnings*

Pada umumnya yang digunakan sebagai dasar untuk mengadakan penilaian saham adalah perkiraan dividen (*expected dividend*). Menurut teori yang diterima secara umum dalam pasar modal menyatakan bahwa harga saham saat ini (P_0) adalah *present value* dari semua dividen yang akan diterima oleh para pemegang saham dalam waktu-waktu yang akan datang, seperti yang ditunjukkan dalam formula berikut ini :

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1 + K_S)^t}$$

Dimana :

P_0 = Harga saham saat ini atau harga pembelian

D_t = Dividen periode t

K_S = *Discount rate*

t = Periode (hari, bulan, tahun)

Besarnya dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham tidak pasti sejak pembayaran dividen yang pertama (D_0) dibayarkan. Dividen yang dibayarkan pemegang saham dapat meningkat, tetap atau turun dan bahkan berfluktuatif. Apabila pembayaran dividen meningkat secara tetap, misalnya sebesar

g ($d_1 = d_0 + g$; $d_2 = g$... $d_t = d_{t-1} + g$) maka harga saham cenderung untuk meningkat.

Mengingat keuntungan investasi saham (terutama dividen) tidak pasti, tentunya para pemegang saham mengharapkan adanya pertumbuhan dividen atau harga saham. Dengan adanya perubahan dividen atau harga saham yang diharapkan pemegang saham, nilai atau harga saham pada saat ini adalah sebagai berikut :

$$P_0 = \frac{D_t}{K_s - g}$$

Dimana :

P_0 = Harga saham saat ini

D_t = Dividen pada periode t

K_s = *Discount rate*

g = Pertumbuhan dividen

Berdasarkan persamaan tersebut di atas, tampaknya perubahan harga saham dapat disebabkan karena D , g , atau K_s . Perubahan dividen (D) sangat ditentukan oleh keuntungan perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan atau laba bersih dan kebijaksanaan pembayaran dividen yang dianut oleh perusahaan. Tingkat pertumbuhan (g) dipengaruhi dividen dan harga saham yang diperkirakan pemegang saham, dan dipengaruhi oleh perkembangan perusahaan. Sedangkan besarnya *discount rate* (K_s) sangat dipengaruhi oleh tingkat suku bunga bebas risiko dari surat-surat berharga jangka pendek dan premi risiko.

2.5. Hubungan Antara Pembayaran Dividen dengan Harga Saham

Mengenai hubungan antara pembayaran dividen dengan harga saham, terdapat dua pendapat yang berbeda. Pendapat pertama menyatakan bahwa dividen tidak mempengaruhi harga saham. Sedangkan pendapat yang kedua menyatakan sebaliknya, bahwa harga saham berkaitan dengan dividen.

1. Dividen tidak relevan terhadap harga saham

Pendapat ini diajukan oleh Miller dan Modigliani (1961) selanjutnya disebut sebagai MM. Berdasarkan asumsi-asumsi sebagai berikut :

1. Bahwa tidak terdapat pajak pendapatan perseorangan.
2. Bahwa tidak terdapat biaya emisi atas jual beli saham.
3. Bahwa *leverage* keuangan tidak mempunyai pengaruh terhadap biaya modal.
4. Bahwa distribusi pendapatan antara dividen dan laba yang ditahan tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas perusahaan.
5. Bahwa investor dan manajemen mempunyai informasi tentang prospek perusahaan.
6. Bahwa kebijaksanaan penganggaran modal perusahaan terlepas dari kebijaksanaan dividennya.

Asumsi-asumsi MM tersebut tidak dapat diterapkan, karena alasan-alasan berikut :

1. Perusahaan membayar biaya emisi.
2. Adanya biaya transaksi dalam saham.
3. Baik pajak maupun biaya transaksi dapat menyebabkan biaya ekuitas perusahaan dipengaruhi oleh kebijaksanaan deviden.
4. Perusahaan dan investor dikenakan pajak atas bunga, dividen dan *royalty*.

2. Kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham

Pendapat bahwa dividen relevan terhadap harga saham dikemukakan oleh Loub (1976), yang memberikan bukti bahwa pemegang saham menyukai pembagian dividen. Apabila perusahaan selalu dapat memberikan dividen kepada para pemegang sahamnya maka investor akan menilai baik kinerja perusahaan tersebut. Dengan demikian akan menarik para investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang bersangkutan. Hal tersebut pada akhirnya akan dapat membuat harga saham naik.

2.6. Pengaruh Dividen Meningkat dan Menurun terhadap Return Saham

Reaksi harga saham dapat diukur dengan menggunakan *return* saham sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Apabila *abnormal return* yang digunakan sebagai pengukur reaksi harga saham, maka pengumuman perubahan *cash dividend* dikatakan mempunyai kandungan informasi jika memberikan *abnormal return* yang signifikan terhadap pasar. Sebaliknya, pengumuman perubahan *cash dividend* dikatakan tidak mempunyai kandungan informasi jika tidak memberikan *abnormal return* yang signifikan terhadap pasar.

Dividen dapat menjadi signal tingkat konflik yang terjadi antara pemegang saham mayoritas (besar), pemilik yang mengendalikan dan pemegang saham kecil (minoritas), pemegang saham yang tidak melakukan pengendalian secara langsung. Oleh karena itu, pengumuman perubahan dividen dapat memberikan penjelasan atau informasi baru mengenai konflik tersebut. Pemegang saham mayoritas seringkali memiliki keleluasaan dan insentif untuk mengambil alih

manfaat dari pengendalian (kontrol) untuk kepentingan pribadi. Insentif tersebut akan meningkat karena *block-holder* hanya menanggung biaya yang kecil dari pembayaran dividen tersebut tetapi dapat memanfaatkan arus kas yang menganggur jika tidak dibagikan sebagai dividen. Pembayaran dividen menjamin pembayaran yang *pro-rata* bagi pemegang saham besar maupun kecil. Sehingga, dividen dapat menjadi alat atau mekanisme yang ideal untuk membatasi *rent extraction* terhadap pemegang saham minoritas. Dengan adanya pembayaran dividen, maka dapat menjadi signal ketidakinginan pemegang saham mayoritas untuk mengeksploitasi pemegang saham minoritas. Dengan kata lain, pengurangan atau penurunan pembayaran dividen dapat meningkatkan potensi atau kemungkinan adanya *rent extraction* dengan membiarkan lebih banyak *free cash flow* yang dapat digunakan untuk membiayai investasi-investasi yang berisiko oleh pemegang saham yang mengendalikan (Gugler & Yurtoglu, 2003)

Inti dari *rent extraction hypothesis* menyebutkan bahwa pemegang saham yang memiliki porsi kepemilikan besar dapat menyalahgunakan kekuasaannya untuk mengambil alih (*extract*) keuntungan yang merupakan bagian dari pemegang saham minoritas (La Porta et al., 2000) Oleh sebab itu, hipotesis *rent extraction* menduga adanya *abnormal returns* yang positif untuk kenaikan pembayaran dividen, karena pembayaran dividen yang semakin besar dapat secara optimal mengurangi kas yang ada ditangan pemegang saham mayoritas, dan *abnormal returns* negatif akan muncul dengan adanya pengumuman penurunan pembayaran dividen karena dividen yang semakin kecil meningkatkan kas yang dapat secara potensial disalahgunakan atau diambil alih oleh pemegang saham mayoritas.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Obyek Penelitian

Yang menjadi obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan sahamnya telah tercatat di BEI yang merupakan saham aktif selama tahun 2009-2010.

3.2. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang menerbitkan pengumuman dividen di BEI. Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang menerbitkan pengumuman dividen dan memenuhi kriteria kriteria dengan metode *purposive sampling* (Sugiyono,2002) yaitu populasi yang akan dijadikan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai yang dikehendaki oleh peneliti.. Adapun kriteria yang diinginkan adalah sebagai berikut :

1. Emiten yang mengumumkan dividen meningkat pada tahun 2010 dibandingkan dengan pengumuman dividen pada tahun sebelumnya.
2. Emiten yang mengumumkan dividen menurun pada tahun 2010 dibandingkan dengan pengumuman dividen pada tahun sebelumnya.
3. Saham emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia minimal sejak tahun 2009 dan tidak mengalami *delisting* hingga tahun 2010.

3.3. Data Yang Diperlukan dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang meliputi :

1. Daftar perusahaan dan tanggal pengumuman dividen tahun 2009-2010 yang diperoleh dari ICMD (Indonesia Capital Market Directory).
2. Harga saham harian selama 111 hari bursa di sekitar pengumuman dividen yang diperoleh dari *Indonesia Stock Exchange* di pojok BEI yang terbagi dalam 100 hari sebagai periode estimasi dan 11 hari sebagai periode peristiwa (periode jendela).
3. Indeks Harga Saham Gabungan selama 111 hari di sekitar pengumuman dividen yang diperoleh dari *Indonesia Stock Exchange* di pojok BEI yang terbagi dalam 100 hari sebagai periode estimasi dan 11 hari sebagai periode peristiwa (periode jendela).

3.4. Variabel Penelitian dan Definisi

1. Return Saham

Return saham adalah perubahan harga saham harian dari perusahaan yang dijadikan sampel pada periode 5 hari sebelum, pada tanggal dan 5 hari sesudah diumumkannya pembagian dividen. Untuk melihat reaksi harga saham diukur dengan abnormal return yang merupakan kelebihan dari return sesungguhnya terhadap return ekspektasi (Jogiyanto, 2000).

3.5. Teknik Analisis Data

3.5.1. Perhitungan *Abnormal Return*

Langkah-langkah untuk menghitung return ekspektasi berdasarkan model pasar (*Market Model*), sebagai berikut:

1. Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data selama periode estimasi dengan persamaan:

$$R_{ij} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mj} + \varepsilon_{ij}$$

- a) Menentukan return saham individu atau return sesungguhnya (R_{it}) pada periode estimasi dan periode jendela dengan menggunakan model pasar, yaitu:

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

- b) Menentukan return saham pasar (R_{mt}) pada periode estimasi dan periode jendela dengan menggunakan IHSG:

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

- c) Menentukan beta dari sekuritas, dihitung dengan rumus:

$$\beta_i = \frac{\sum_{t=i}^n (R_{it} - \bar{R}_{it})(R_{mt} - \bar{R}_{mt})}{\sum_{t=i}^n (R_{mt} - \bar{R}_{mt})^2}$$

2. Menggunakan model ekspektasi untuk mengestimasi return yang diharapkan pada periode jendela dengan rumus:

$$E(R_{it}) = \alpha + \beta_i \cdot R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

3. *Abnormal Return* dihitung dengan $E(R_{it})$:

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

4. Menghitung *average abnormal return* (AAR_t) untuk periode jendela. Rata-rata *abnormal return* (AAR_t) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$AAR_t = \frac{\sum AR_{it}}{N}$$

Keterangan:

- R_{ij} : Return realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j.
- R_{it} : Return sesungguhnya sekuritas ke-i pada periode ke-t.
- $\overline{R_{it}}$: Rata-rata return realisasi.
- $E(R_{it})$: Return ekspektasi saham ke-i pada periode ke-t.
- α_i : Intercept untuk sekuritas ke-i.
- β_i : Koefisien slope yang merupakan beta dari sekuritas ke-i.
- ε_{it} : Kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-t.
- P_t : Harga saham pada periode t.
- P_{t-1} : Harga saham pada periode t-1.
- R_{mt} : Return pasar saham individual pada periode ke-t.
- $\overline{R_{mt}}$: Rata-rata return saham pasar.
- $IHSG_t$: Indeks harga saham gabungan pada periode ke-t.
- $IHSG_{t-1}$: Indeks harga saham pada periode t-1.
- AR_{it} : *Abnormal return* pada periode t.
- AAR_t : Rata-rata *abnormal return* pada periode t.
- N : Jumlah sampel perusahaan.

3.5.2. Pengujian Hipotesis

Untuk membuktikan hipotesis pertama dan kedua penelitian digunakan uji t (*One Sampel t test*). Pengujian *One Sampel t test*, dengan maksud untuk menguji apakah pengumuman dividen meningkat dan menurun menghasilkan reaksi pasar positif signifikan di sekitar pengumuman (5 hari sebelum, pada saat, dan 5 hari setelah pengumuman dividen).

Langkah-langkah pengujian adalah sebagai berikut :

1. Menentukan formulasi hipotesis pertama:

$H_0 = AAR = 0$ Tidak terdapat reaksi pasar positif dan signifikan terhadap pengumuman dividen meningkat

$H_a = AAR > 0$ Terdapat reaksi pasar positif dan signifikan terhadap pengumuman dividen meningkat

2. Menentukan formulasi hipotesis kedua:

$H_0 = AAR = 0$ Tidak terdapat reaksi pasar negatif dan signifikan terhadap pengumuman dividen meningkat

$H_a = AAR < 0$ Terdapat reaksi pasar negatif dan signifikan terhadap pengumuman dividen meningkat

3. Menentukan $\alpha = 5\%$

4. Keputusan:

H_0 ditolak jika $p\text{-value} \leq \alpha$

H_0 diterima jika $p\text{-value} > \alpha$

BAB IV

DATA DAN PEMBAHASAN

Selama tahun 2010 yang diambil dalam penelitian diperoleh 103 perusahaan yang membagikan *dividen*. Dari observasi tersebut data terbagi menjadi 67 perusahaan termasuk dalam kelompok *dividen* meningkat, 30 observasi termasuk dalam kelompok *dividen* menurun serta 6 perusahaan membagikan *dividen* tetap, sehingga total sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya sebanyak 97 perusahaan. Alasannya adalah karena peneliti mengambil perusahaan sampel berdasarkan teknik *purposive sampling*, artinya sampel dalam penelitian ini adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu.

Hasil pengolahan data berupa informasi untuk menguji apakah pengumuman *dividen* meningkat dan menurun yang dipublikasikan mempunyai sinyal atau kandungan informasi tertentu yang menyebabkan pasar bereaksi lebih dari keadaan normal terhadap informasi tersebut sehingga mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasinya di sekitar tanggal pengumuman *dividen*.

4.1. Analisis Perhitungan Variabel Penelitian

Dalam analisis ini akan dijelaskan mengenai bagaimana menghitung *return saham*, *return market*, *Alpha*, *Beta*, dan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah pengumuman *dividen* pada perusahaan sampel. Tetapi dalam contoh perhitungan ini hanya menggunakan satu sampel perusahaan. Hasil perhitungan *Abnormal return*

sebelum dan setelah pengumuman didapat dilihat pada lampiran. Langkah-langkah analisis pengolahan data ini adalah sebagai berikut:

1) Perusahaan yang digunakan adalah PT Astra Agro Lestari, Tbk (AALI) yang melakukan pengumuman dividen meningkat tanggal 9 juni 2010. Rumus *actual return* saham telah dijelaskan pada bab tiga diatas, maka perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$\text{Dengan rumus: } R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan:

R_{it} = tingkat keuntungan saham pada periode t.

P_{it} = harga saham i pada tanggal t setelah penutupan.

P_{it-1} = harga saham i pada tanggal t-1.

Nilai harga saham pada perusahaan AALI t-1 adalah sebesar Rp.21000 sedangkan pada saat pengumuman dividen meningkat sebesar Rp.20300, sehingga besarnya return saham pada saat pengumuman dividen adalah :

$$R_{it} = \frac{\text{Rp.20300} - \text{Rp.21000}}{\text{Rp.21.000}} = -0,0333$$

Hasil perhitungan actual return diatas menunjukkan bahwa nilai return pada saat Pengumuman dividen, 6 Juni 2010 sebesar -0,0333 artinya tingkat keuntungan saham yang diperoleh investor sebesar -0.0333, karena harga saham ini mengalami penurunan yaitu sebesar 3,33% dari harga saham sebelumnya. Begitu juga untuk

hari-hari dan perusahaan yang lain dapat dijelaskan dengan cara yang sama, dan selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 1.

2) Menghitung Tingkat keuntungan pasar (R_{mt})

$$\text{Dengan Rumus } R_{mt} = \frac{IHS G_t - IHS G_{t-1}}{IHS G_{t-1}}$$

Dimana ,

R_{mt} = Return Saham pasar individual pada saat t

$IHS G_t$ = Indeks IHS G pada periode t

$IHS G_{t-1}$ = Indeks IHS G pada periode t-1

Sebagai contoh untuk nilai IHS G pada t-1 Rp.2779.98,- dan t-0 Rp2785.79,- sehingga dapat dihitung besarnya Return market pada t-0 sebesar :

$$R_{mt} = \frac{Rp.2785.79 - Rp.2779.98}{Rp.2779.98} = 0,00209$$

Dengan return pasar sebesar 0,00209 menunjukkan bahwa IHS G pada saat pengumuman dividen, mengalami kenaikan sebesar 0,209% dari IHS G hari sebelumnya. Begitu juga perhitungan yang sama untuk hari t-5 sampai dengan hari t+5 dan hasil selengkapnya dapat ditunjukkan pada lampiran 1

3). Menghitung *Alfa dan Beta*

Perhitungan Alfa dan Beta digunakan untuk menghitung return ekspektasi. Alfa dan Beta dihitung dengan meregresikan antara return market (R_{mt}) sebagai

variabel bebas dan return saham (R_{it}) sebagai variabel terikat, pada periode estimasi yaitu 100 hari sebelum event study. Perhitungan Alfa dapat dilakukan dengan fungsi Intercept , sedangkan Beta dapat dilakukan dengan fungsi Slope. Rumus yang digunakan adalah model Indeks Tunggal yaitu :

$$E(R_{it}) = \alpha + \beta R_{mt}$$

Keterangan :

$E(R_{it})$ = *Return Expectasi*

α = *intersep*

β = koefisien *slope*

R_{mt} = *Return market*

Sebagai contoh perhitungan risiko sistematis pada PT. Astra Agro Lestari, Tbk (AALI) diketahui beta sebesar 1,0963. Dengan nilai beta sebesar 1,0963 menunjukkan bahwa tingkat keuntungan saham AALI bergerak searah dengan tingkat keuntungan pasar, dengan peningkatan sebesar 1,0963. Sedangkan nilai alfa sebesar 0.00278, yang berarti return saham pada PT. AALI akan sebesar 0,00278, jika pasar tidak mengalami perubahan indeks. Dengan cara yang sama untuk perusahaan yang lain dapat dijelaskan nilai Alpha dan Beta dan hasil dari perhitungan dapat dilihat pada lampiran.

4) Menghitung Expected Return

Expected Return (ERit) dihitung dengan persamaan :

$$E(Rit) = \alpha + \beta Rmt$$

Sebagai contoh pada PT. Astra Agro Lestari, Tbk (AALI) diketahui beta sebesar 1,0963, Alpha sebesar 0,00278, return market pada saat pengumuman dividen sebesar 0,00209, maka besarnya E(Rit) pada t0 adalah sebesar :

$$E(Rit) = 0,00278 + 1,0963(0,00209) = -0,00049$$

Hasil ini dapat diartikan bahwa return yang diharapkan investor pada saat pengumuman dividen meningkat adalah sebesar -0,00049. Hasil perhitungan E(Rit) selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 2

5) Menghitung Abnormal Return

Abnormal Return (ARit) dihitung dengan persamaan :

$$AR = Rit - E(Rit)$$

Sebagai contoh pada PT. Astra Agro Lestari, Tbk (AALI) pada saat pengumuman dividen (t0) diketahui Rit sebesar -0,0333, dan expected return sebesar -0,00049, maka besarnya Abnormal return pada t0 adalah sebesar :

$$E(Rit) = -0,0333 - (-0,00049) = -0,03284$$

Hasil ini dapat diartikan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman dividen meningkat tanggal 9Juni 2010 yang disebabkan karena return yang diperoleh masih dibawah nilai return yang diharapkan. Hasil perhitungan AR selengkapnya dapat dilihat pada lampiran.

4.2. Analisis Deskriptif terhadap Variabel Penelitian

4.2.1. Deskriptif *abnormal return* pada perusahaan dividen meningkat

Setelah dilakukan perhitungan seluruh data penelitian seperti langkah-langkah pada bab 3, selanjutnya dapat digambarkan tentang *abnormal return* pada periode peristiwa. *Abnormal return* adalah selisih antara return yang sesungguhnya terjadi dengan return ekspektasi. *Abnormal return* merupakan reaksi harga terhadap pengumuman *dividen* pada suatu hari tertentu. Untuk mengetahui reaksi seluruh perusahaan pada satu periode, maka dibutuhkan rata-rata yaitu disebut dengan *Average Abnormal Return* (AAR). Hasil deskriptif tentang reaksi pasar atas harga saham di sekitar hari pengumuman dapat ditunjukkan pada tabel berikut :

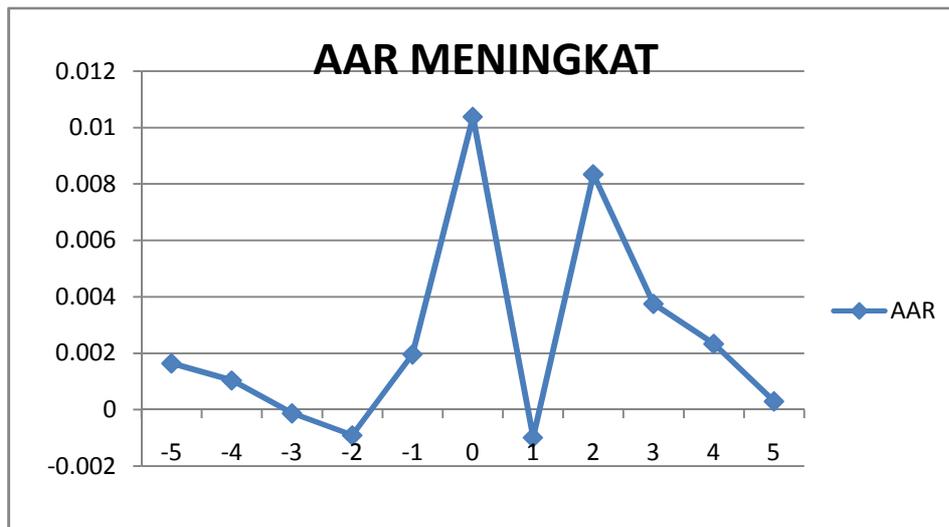
Tabel 4.1.

AAR Kelompok Saham dengan dividen meningkat

Periode	N	AAR
AR t-5	67	0.0016
AR t-4	67	0.0010
AR t-3	67	-0.0001
AR t-2	67	-0.0009
AR t-1	67	0.0019
AR t-0	67	0.0103
AR t+1	67	-0.0009
AR t+2	67	0.0083
AR t+3	67	0.0037
AR t+4	67	0.0023
AR t+5	67	0.0002

Sumber : Data sekunder diolah, 2012

Dari hasil deskriptif tersebut menunjukkan bahwa sebagian besar nilai rata-rata *abnormal return* bernilai positif yaitu pada t-5, t-4, t-1, t0, t+2, t+3, t+4 dan t+5. Hasil ini menunjukkan bahwa pengumuman dividen direspon positif oleh pasar, sehingga mengakibatkan harga saham mengalami peningkatan di sekitar pengumuman dividen. Untuk melihat pergerakan rata-rata *abnormal return* dari t-5 sampai dengan t+5 dapat dilihat pada grafik berikut:



Gambar 4.1. Grafik AAR kelompok saham dengan dividen meningkat

Dari grafik diatas menunjukkan bahwa grafik pergerakan *Abnormal Return* mulai menurun dari t-4 hingga t-2. Walaupun sempat mengalami peningkatan hingga t-0, namun grafik kembali menurun lagi satu hari setelah pengumuman dividen meningkat (t+1). Pada t+2 grafik grafik kembali mengalami peningkatan, namun kondisi ini hanya sebentar, karena setelah itu pergerakan *Abnormal Return* menurun hingga pada t+5. Kondisi ini menunjukkan adanya flutuasi pergerakan *Abnormal Return* yang tidak menentu, yaitu disatu periode terjadi peningkatan, namun harga saham kembali mengalami penyesuaian pada periode berikutnya.

4.2.2. Deskriptif *abnormal return* di sekitar Pengumuman Dividen Menurun

Dari 30 kasus yang termasuk dalam kelompok *dividen* menurun, yaitu perusahaan yang membagikan *dividen* menurun, telah memberikan reaksi pasar atas harga saham terhadap pengumuman *dividen* tersebut seperti terlihat dapat deskriptif pada tabel berikut ini.

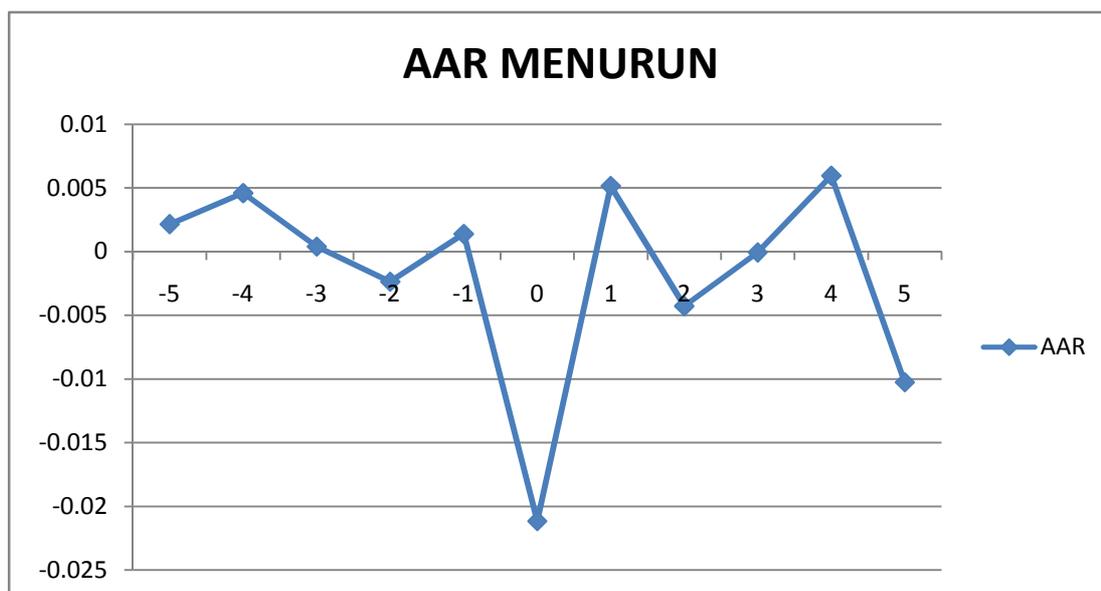
Tabel 4.2

AAR di sekitar Pengumuman Dividen Menurun

Periode	N	AAR
AR t-5	30	0.0021
AR t-4	30	0.0046
AR t-3	30	0.0004
AR t-2	30	-0.0024
AR t-1	30	0.0014
AR t-0	30	-0.0212
AR t+1	30	0.0051
AR t+2	30	-0.0043
AR t+3	30	-0.0001
AR t+4	30	0.0059
AR t+5	30	-0.0103

Sumber : Pojok BEI, diolah 2012

Dari hasil deskriptif terhadap *abnormal return* menunjukkan bahwa sebagian besar hari pengamatan memiliki *abnormal return* yang negatif yaitu pada t-2, t0, t+2, t+3 dan t+5. Hasil ini menunjukkan adanya respon negatif terhadap pengumuman dividen menurun, sehingga harga saham mengalami penurunan yang ditunjukkan dengan nilai *abnormal return* negatif di sebagian besar periode penelitian. Hal ini dapat dilihat dengan pergerakan *Abnormal return* seperti pada gambar berikut :



Gambar 4.2. Grafik AAR kelompok saham dengan dividen Menurun

Berdasarkan gambar diatas terlihat bahwa *Average abnormal return* (AAR) sempat mengalami kenaikan pada t-4, namun pada periode selanjutnya mengalami penurunan hingga pada t-2, kemudian pada t-1 mengalami kenaikan, namun pada saa tanggal pengumuman mengalami penurunan yang tajam. Walaupun pada t+1 mengalami kenaikan dan dilanjutkan dengan pergerakan yang fluktuatif pada t+2, t+3, t+4, t+5 hal ini dapat diartikan bahwa informasi pada perusahaan yang termasuk dalam kelompok *dividen* menurun memberikan informasi yang kurang bagus bagi investor akibat adanya pengumuman *dividen* tersebut.

4.3. Uji Hipotesis

Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji One Sample t test. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai sig-t (p-value)

dengan taraf signifikansi 5%. Jika nilai p-value < 0,05 maka Hipotesis diterima atau Ho ditolak, dan sebaliknya p-value > 0,05 maka Ho diterima atau Ha ditolak.

4.2.1. Uji Hipotesis pertama.

Rumusan hipotesis pertama yaitu :

Ho : Pasar tidak bereaksi positif dengan adanya pengumuman dividen naik di Bursa Efek Indonesia

Ha : Pasar bereaksi positif dengan adanya pengumuman dividen naik di Bursa Efek Indonesia

Hasil pengujian hipotesis pertama ditunjukkan pada tabel 4.3:

Tabel 4.3
.Uji Hipotesis pertama

Periode	AAR	Sig. (2-tailed)	Keterangan
AR t-5	0.0016	0.45	Tidak signifikan
AR t-4	0.0010	0.679	Tidak signifikan
AR t-3	-0.0001	0.969	Tidak signifikan
AR t-2	-0.0009	0.742	Tidak signifikan
AR t-1	0.0019	0.485	Tidak signifikan
AR t-0	0.0103	0.023*	Signifikan
AR t+1	-0.0009	0.827	Tidak Signifikan
AR t+2	0.0083	0.012*	Signifikan
AR t+3	0.0037	0.285	Tidak signifikan
AR t+4	0.0023	0.309	Tidak signifikan
AR t+5	0.0002	0.87	Tidak signifikan

Keterangan : * : Signifikan pada level 5%

Sumber : Data sekunder diolah, 2012

Dari Tabel 4.3, menunjukkan bahwa pasar bereaksi secara signifikan positif pada $t-0$ atau pada saat pengumuman dividen meningkat. Hal ini dibuktikan dengan probabilitas (sig-2 tailed) sebesar $0,023 < 0,05$. Reaksi pasar secara signifikan juga terjadi pada periode 2 hari sesudah pengumuman dividen meningkat yang ditunjukkan dengan nilai probabilitas sebesar $0,004 < 0,05$. Dengan demikian H_0 ditolak yang berarti pasar bereaksi positif dengan adanya pengumuman dividen naik di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini juga didukung dengan rata-rata *abnormal return* pada sebagian besar reaksi pasar di sekitar tanggal pengumuman *dividen* meningkat, reaksinya positif, yaitu pada $t-5$, $t-4$, $t-1$, t_0 , $t+2$, $t+3$, $t+4$ dan $t+5$. Dengan demikian pengumuman dividen yang mengalami kenaikan merupakan kabar baik bagi investor. Kenyataan ini dapat diartikan bahwa pengumuman dividen pada kelompok perusahaan yang mengalami kenaikan dapat dianggap sebagai informasi yang dapat dimanfaatkan oleh investor sehingga setiap kenaikan dividen mempunyai kecenderungan untuk diikuti dengan peningkatan harga saham.

Walaupun pembayaran dividen belum dilaksanakan pada saat pengumuman tersebut, biasanya dibayarkan kurang lebih satu bulan kemudian, namun investor telah mendapatkan kepastian bahwa dirinya akan memperoleh keuntungan dalam bentuk dividen tunai yang jumlahnya lebih tinggi dibandingkan periode sebelumnya. Informasi yang baik ini langsung disambut dengan adanya reaksi pasar yang meningkat sehingga harga saham mengalami peningkatan. Peningkatan harga saham juga terjadi akibat aksi borong oleh investor lain untuk membeli saham-saham yang konsisten melakukan pembayaran dividen meningkat. Keadaan ini menimbulkan spekulasi bagi

pelaku pasar saham lainnya untuk memanfaatkan keuntungan lewat *capital gain* dengan aksi *profit taking* yaitu dengan cara menjual saham-saham disaat harga mengalami nilai puncak (tertinggi). Hal ini dapat ditunjukkan dengan adanya penurunan *abnormal return* pada t+1 akibat nilai *Abnormal Return* mencapai nilai yang cukup tinggi pada periode sebelumnya (t+0). Penurunan abnormal return juga terjadi pada periode t+3, t+4 dan t+5 walaupun masih bernilai positif. Penurunan *abnormal return* tersebut karena adanya penyesuaian harga saham (equilibrium) dimana harga kembali menurun disaat harga berada diatas harga normal pada periode sebelumnya. Hal ini wajar karena fluktuasi harga saham di Bursa Efek Indonesia, sangat dipengaruhi oleh penawaran dan permintaan harga saham. Jika investor tidak hati-hati dalam melakukan investasi di BEI, kondisi ini dapat menimbulkan kerugian, bahkan banyak pelaku pasar yang mengalami kebangkrutan yang serius karena investor kurang jeli atau belum berpengalaman dalam melakukan investasi di Bursa Efek Indonesia.

Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan “Pasar bereaksi positif dengan adanya pengumuman dividen naik di Bursa Efek Indonesia” **dapat diterima.**

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Petit (1972), yang menyatakan bahwa pengumuman *dividen* merupakan informasi penting bagi investor. Begitu juga dengan hasil penelitian Efendri (1993) yang menemukan bahwa bahwa pengumuman dividen cenderung mengurangi ketidakpastian dan hasil penelitian Aharony dan Swary (1981) yang menemukan bahwa pengaruh dividen dalam memberikan informasi lebih berarti daripada pengumuman *earnings*. Hal tersebut ditunjukkan dengan adanya sinyal jika ada

kenaikan dividen maka harga saham akan naik, begitu juga sebaliknya jika ada perubahan dividen yang menurun akan diikuti pula oleh harga saham yang menurun

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa pengumuman dividen meningkat berpengaruh positif signifikan terhadap *Abnormal Return*. Secara teoritis informasi dari pengumuman dividen yang meningkat merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini, maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan suatu perusahaan. Informasi merupakan faktor yang memberikan arti penting bagi investor, khususnya dalam hal untuk pengambilan keputusan. Sehingga pada setelah pengumuman *dividen* meningkat terjadi peningkatan permintaan terhadap saham-saham, hal ini terjadi karena investor menilai bahwa perusahaan yang mengeluarkan pengumuman dividen meningkat dapat dipastikan memiliki prospek yang cerah dimasa yang akan datang.

4.2.2. Uji Hipotesis Kedua

Rumusan hipotesis kedua yaitu :

Ho : Pasar tidak bereaksi negatif dengan adanya pengumuman dividen turun di Bursa Efek Indonesia

Ha : Pasar bereaksi negatif dengan adanya pengumuman dividen turun di Bursa Efek Indonesia

Hasil uji One Sample T test untuk kelompok perusahaan yang mengumumkan dividen menurun, dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.4
Uji Hipotesis kedua

Periode	AAR	Sig. (2-tailed)	Keterangan
AR t-5	0.0021	0.455	Tidak signifikan
AR t-4	0.0046	0.426	Tidak signifikan
AR t-3	0.0004	0.850	Tidak signifikan
AR t-2	-0.0024	0.462	Tidak signifikan
AR t-1	0.0014	0.668	Tidak signifikan
AR t-0	-0.0212	0.002*	Signifikan
AR t+1	0.0051	0.202	Tidak signifikan
AR t+2	-0.0043	0.131	Tidak signifikan
AR t+3	-0.0001	0.980	Tidak signifikan
AR t+4	0.0059	0.526	Tidak signifikan
AR t+5	-0.0103	0.090	Tidak signifikan

Keterangan : * : Signifikan pada level 5%

Sumber : Pojok BEI, diolah 2012

Dari Tabel 4.4, menunjukkan bahwa pasar hanya bereaksi secara signifikan pada saat pengumuman pengumuman *dividen* menurun (t-0) yang ditunjukkan dengan nilai rata-rata abnormal return negatif (-0,0212) dan probabilitas sebesar $0,002 < 0,05$. Sedangkan untuk periode sebelum dan sesudah pengumuman tidak ada satu haripun yang memperoleh reaksi signifikan. Hal ini ditunjukkan dengan sig-2 tiled yang seluruhnya diatas 0,05. Hal ini ditunjukkan oleh return tidak normal yang negatif pada sebagian besar hari pengamatan.

Dengan demikian pengumuman dividen yang mengalami penurunan merupakan kabar buruk bagi investor, yang menyebabkan harga saham menjadi menurun. Hal ini disebabkan karena penurunan pembayaran dividen, merupakan bentuk kurangnya perhatian dari pihak manajemen terhadap tingkat kemakmuran investor, akibatnya investor memberikan reaksi negatif secara signifikan pasca pengumuman penurunan dividen.

Dengan demikian hipotesis kedua dalam penelitian ini yang menyatakan “Pasar bereaksi negatif dengan adanya pengumuman dividen turun di Bursa Efek Indonesia.” **dapat diterima**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman dividen turun berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *Abnormal Return*. Hasil ini juga didukung dengan adanya perbedaan *Abnormal Return* antara sebelum dan sesudah penurunan dividen tunai. Hal ini menunjukkan bahwa penurunan pembayaran dividen direspon oleh pasar sebagai informasi negatif, yang mengakibatkan harga turun dibawah nilai nominal dengan *Abnormal Return* yang negatif. Penurunan dividen tunai yang terjadi merupakan bentuk kemunduran dari kinerja perusahaan, sehingga investor merasa bahwa perusahaan kurang memperhatikan tingkat kemakmuran investor. Keadaan inilah yang menyebabkan pasar bereaksi menurun pasca pengumuman penurunan dividen tunai.

Hasil penelitian di atas telah mendukung teori *rent extraction hypothesis*. Dividen dapat menjadi signal tingkat konflik yang terjadi antara pemegang saham mayoritas (besar), pemilik yang mengendalikan dan pemegang saham

kecil (minoritas), pemegang saham yang tidak melakukan pengendalian secara langsung. Oleh karena itu, pengumuman perubahan dividen dapat memberikan penjelasan atau informasi baru mengenai konflik tersebut. Pemegang saham mayoritas seringkali memiliki keleluasaan dan insentif untuk mengambil alih manfaat dari pengendalian (kontrol) untuk kepentingan pribadi. Insentif tersebut akan meningkat karena *block-holder* hanya menanggung biaya yang kecil dari pembayaran dividen tersebut tetapi dapat memanfaatkan arus kas yang menganggur jika tidak dibagikan sebagai dividen. Pembayaran dividen menjamin pembayaran yang *pro-rata* bagi pemegang saham besar maupun kecil. Sehingga, dividen dapat menjadi alat atau mekanisme yang ideal untuk membatasi *rent extraction* terhadap pemegang saham minoritas. Dengan adanya pembayaran dividen, maka dapat menjadi signal ketidakinginan pemegang saham mayoritas untuk mengeksploitasi pemegang saham minoritas. Dengan kata lain, pengurangan atau penurunan pembayaran dividen dapat meningkatkan potensi atau kemungkinan adanya *rent extraction* dengan membiarkan lebih banyak *free cash flow* yang dapat digunakan untuk membiayai investasi-investasi yang berisiko oleh pemegang saham yang mengendalikan (Gugler & Yurtoglu, 2003)

Inti dari *rent extraction hypothesis* menyebutkan bahwa pemegang saham yang memiliki porsi kepemilikan besar dapat menyalahgunakan kekuasaannya untuk mengambil alih (*extract*) keuntungan yang merupakan bagian dari pemegang saham minoritas (La Porta et al., 2000) Oleh sebab itu, hipotesis *rent extraction* menduga adanya *abnormal returns* yang positif untuk kenaikan pembayaran dividen, karena pembayaran dividen yang semakin besar

dapat secara optimal mengurangi kas yang ada ditangan pemegang saham mayoritas, dan *abnormal returns* negatif akan muncul dengan adanya pengumuman penurunan pembayaran dividen karena dividen yang semakin kecil meningkatkan kas yang dapat secara potensial disalahgunakan atau diambilalih oleh pemegang saham mayoritas.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Pengumuman kenaikan dividen tunai berpengaruh secara signifikan positif terhadap *Abnormal Return*. Hal ini berarti pengumuman kenaikan dividen direspon oleh investor secara positif sebagai informasi yang baik sehingga harga saham mengalami peningkatan yang berarti. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan “Pasar bereaksi positif dengan adanya pengumuman dividen naik di Bursa Efek Indonesia” **diterima**
2. Terdapat pengaruh negatif yang signifikan pengumuman penurunan dividen terhadap *Abnormal Return*. Hal ini berarti bahwa pengumuman penurunan dividen tunai merupakan informasi yang buruk bagi investor sehingga harga saham mengalami penurunan. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan “Pasar bereaksi negatif dengan adanya pengumuman dividen turun di Bursa Efek Indonesia” **diterima**.

5.2. Saran dan Implikasi

1. Berdasarkan kesimpulan diatas, hendaknya mempertimbangkan kembali bahwa dengan membayar dividen yang meningkat akan mampu memberikan reaksi pasar yang positif di pasar sekunder. Untuk itu pihak manajemen harus mampu mempertahankan pembayaran dividen yang terus meningkat dari tahun ke tahun. Namun hal demikian juga memperhatikan kondisi laba yang diperoleh perusahaan, karena di satu sisi perusahaan juga membutuhkan dana untuk meningkatkan pertumbuhan.
2. Bagi investor sebaiknya menanamkan investasinya pada saham kelompok dividen meningkat untuk tujuan jangka panjang, hal ini disebabkan saham yang mempunyai dividen meningkat cenderung memperoleh return tidak normal yang positif, sedangkan untuk tujuan jangka pendek sebaiknya menanamkan investasinya pada perusahaan kelompok dividen menurun, dimana keuntungan yang diperoleh hanya mengandalkan *capital gain*, yaitu dengan membeli harga saham pada saat terendah, tanpa menahan lama jika telah terjadi peningkatan harga dilakukan aksi jual.
3. Peneliti menyadari bahwa penelitian ini masih jauh dari sempurna. Untuk itu peneliti memberikan saran untuk penelitian lanjutan yaitu dapat melakukan pengujian tidak hanya pada pengumuman *dividen* meningkat dan menurun tetapi diasosiasikan dengan perusahaan yang membagikan *dividen* secara tetap. Hal ini penting karena akan diketahui lebih jelas strategi yang paling baik bagi perusahaan apakah membagikan *dividen* secara meningkat, menurun atau dengan jumlah yang tetap.

DAFTAR PUSTAKA

- Aharony, Joseph dan Itzhak Swary (1980), "*Quarterly Dividends and Earning Announcement and Stockholders' Return; An Empirical Analysis*", The Journal of Finance 35(Maret).
- Apriani Lisia (2005), "*Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Kenaikan / Penurunan Deviden (Studi Empiris Terhadap Perusahaan Utilitas Publik Dan Perusahaan Dalam Indurtri Yidak Diregulasi)*", SNA VII, september: 75-86.
- Asquith, P and David Mullins (1983), "*The Impact of Initiating Dividend Payments on Stockholders' Wealth*", Journal of Bussiness.
- Eades, Hess, and Kim (1984), "*One Interpreting Security Return During Ex Deviden Period*", Journal of Financial Economics.
- Fama, E. F. (1970), "*Efficient Capital Market: A Review of The Theory and Empirical Work*" ,Journal of Finance.
- Gonedes, N.L (1978), "*Corporete Signalling, External Accounting, and Extraordinary Items*", Journal of Accounting Research.
- Hartono, Jogiyanto M (2000), "*Teori Portofolio dan Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*", Edisi ke dua, BPFE, Yogyakarta.
- Husnan, S (1994), "*Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*", Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Lintner, J. (1956), "*Distribution of Income of Corporation Among Devidends, Retained earning, and Taxes*", American Economic Review 46, May, hal 97 – 113.
- Miller,M.H dan F.Madigliani (1961),"*Devidend Policy, Growth, and The Valuation of Shares*", Journal of Business, October, hal. 411 – 433.
- Petit, Richardson R (1972), "*Devidend Announcement, Security Performance, and Capital Market Efficiency*", The Journal of Finance, 27 (Desember).

- R. Andi Sularso (2003), " *Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham (Return) Sebelum Dan Sesudah Ex –Dividend Date Di Bursa Efek Jakarta (BEJ)*", Jurnal Akuntansi & Keuangan Vol. 5, No. 1, Mei: 1 – 17.
- Robert Ang (1997), " *Pasar Modal Indonesia*", Media Soft Indonesia.
- Sjahrial, D (2006), " *Pengantar Manajemen Keuangan*", Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sugiyono (2002), " *Metode Penelitian Bisnis*", CV. Alfabeta, Bandung.
- Van Horne, James.C (1986), " *Fundamentals of Financial Management*", Six Editions, Prentice Hall. Inc, USA.
- Weston, J.F. and E.F Brigham (1981), " *Manajemen Keuangan*, Erlangga", Jakarta.
- Woolridge, J Randall (1982), " *The Information Content of Dividen Changes*", Journal of Financial Research.