



**PERBEDAAN RATA-RATA *ABNORMAL RETURN* SEBELUM DAN  
SESUDAH PENGUMUMAN DIVIDEN TUNAI TAHUN 2016**  
(Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Manufaktur dan Non Manufaktur yang  
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

**SKRIPSI**  
**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi**  
**Pada Universitas Negeri Semarang**

**Oleh**  
**Bayu Kolopaking**  
**NIM 7311414044**

**UNNES**  
**JURUSAN MANAJEMEN**  
**FAKULTAS EKONOMI**  
**UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG**

**2018**

### PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada :

Hari : Senin  
Tanggal : 2 Juli 2010

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen



Rini Setyo Wastuti, S.E., M.M.  
NIP. 197610072006042002

Pembimbing

Dr. Arief Yullanto, S.E., M.M.  
NIP. 197507262000121001

### PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas  
Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada:

Hari : Kamis

Tanggal : 12 Juli 2018

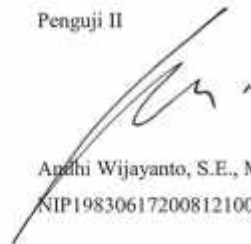
Penguji I



Prof. Dr. H. Achmad Slamet, M.Si.

NIP 196105241986011001

Penguji II



Anzhi Wijayanto, S.E., M.M.

NIP198306172008121003

Penguji III



Dr. Arief Yulianto, S.E., M.M.

NIP 197507262000121001

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi



Heri Yanto, M.B.A, Ph.D.

NIP 196307181987021001

### PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Bayu Kolopaking  
Nim : 7311414044  
Tempat, Tanggal Lahir : Kebumen, 28 Juni 1996  
Alamat :Desa Krakal RT. 01 RW.07 Kecamatan Alian  
Kabupaten Kebumen

Menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila di kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 12 Juli 2018



Bayu Kolopaking

7311414044

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Tidak adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh investor pada 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman dividen tunai, karena informasi tidak direaksi secara cepat”

### Persembahan

1. Prof. Dr. H. Achmad Slamet, M.Si., selaku Dosen Penguji I
2. Andhi Wijayanto, S.E., M.M., selaku Dosen Penguji II
3. Dr. Arief Yulianto., S.E., M.M. Dosen Pembimbing dan Dosen Penguji III
4. Dan Almamaterku yang saya banggakan, UNNES

**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

## PRAKATA

Puji syukur kehadiran Allah SWT atas segala nikmat, rahmat, dan karuniaNya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul “Perbedaan Rata-rata *Abnormal Return* Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Dividen Tunai Tahun 2016” sebagai tugas akhir penulis untuk memenuhi persyaratan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen Universitas Negeri Semarang.

Penulis menyadari bahwa dalam pembuatan skripsi ini tidak terlepas dari dukungan, bantuan, dan bimbingan dari banyak pihak. Oleh karena itu, dengan rasa hormat penulis sampaikan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. H. Fathur Rokhman, M.Hum., Rektor Universitas Negeri Semarang.
2. Drs. Heri Yanto, M.B.A, Ph.D., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
3. Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M., Ketua Jurusan Manajemen
4. Dr. Arief Yulianto., S.E., M.M. Dosen Pembimbing dan Dosen Penguji III yang telah memberikan bimbingan, arahan, motivasi, dan masukan sehingga skripsi ini dapat diselesaikan.
5. Prof. Dr. H. Achmad Slamet, M.Si., selaku Dosen Penguji I yang telah memberikan saran dan masukan, sehingga skripsi ini menjadi lebih baik.
6. Andhi Wijayanto, S.E., M.M., selaku Dosen Penguji II yang telah memberikan saran dan masukan, sehingga skripsi ini menjadi lebih baik.
7. Bapak Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang atas bimbingan dan ilmu yang telah diberikan selama perkuliahan.

8. Seluruh staf dan karyawan Fakultas Universitas Negeri Semarang yang telah membantu dalam proses perkuliahan hingga skripsi ini terselesaikan.
9. Kedua Orangtua penulias : Bapak Pawitno dan Ibu Rodiyatun, serta Kakak-kakak dan Adik penulis Zaka, Dewi, Layung yang selalu menjadi motivasi penulis dalam menyelesaikan skripsi.
10. Sahabat-sahabat penulis Qumeeyun S4:Utami, Mismi, Endah, Yulia, Nurohmah, Sigit, Saifudin, Aziz, Oki yang selalu memberikan dukungan serta selalu ada dalam keadaan apapun.
11. Saudara-saudara penulis yaitu Roly, Lina, Linda, Anis yang selalu memberikan motivasi, dukungan, bantuan, serta menemani penulis dalam proses pembuatan skripsi.
12. Kumpulan Ibu-ibu PKK, Keluarga KKN Klampoklor, serta Keluarga Kos Darmada yang selalu memberikan semangat dan motivasi kepada penulis.

Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan saran dan juga kritik yang dapat digunakan untuk menyempurnakan skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca dan peneliti selanjutnya.

**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Semarang, Juli 2018

Bayu Kolopaking

## SARI

Kolopaking, Bayu 2018. “Analisis Rata-rata *Abnormal Return* sebelum dan sesudah terhadap Pengumuman Dividen Tunai Tahun 2016 (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Manufaktur dan Non Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”. Skripsi Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomu. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing: Dr. Arief Yulianto., S.E., M.M.

**Kata Kunci:** *Average Abnormal Return, Market Efficiency, Return Saham*

Pengumuman dividen merupakan salah satu bentuk informasi yang dapat mempengaruhi harga saham di bursa efek. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* secara signifikan sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai pada perusahaan sektor manufaktur dan non manufaktur tahun 2016.

Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan sektor manufaktur dan non manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016 dengan periode pengamatan 5 hari sebelum peristiwa dan 5 hari setelah peristiwa pengumuman dividen tunai. Pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purpose sampling*, data diperoleh dari Bursa Efek Indonesia yang termasuk dalam kelompok perusahaan sektor manufaktur dan kelompok non manufaktur, serta analisis menggunakan Eviews dan SPSS 21.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat *perbedaan* rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai pada perusahaan sektor manufaktur maupun non manufaktur.

Berdasarkan hasil penelitian di atas, disarankan bagi emiten dapat digunakan sebagai bahan acuan dalam menentukan kebijakan- kebijakan pada saat pengumuman dividen tunai. Bagi investor diharapkan dapat digunakan dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Bagi peneliti selanjutnya disarankan dalam perhitungan rata-rata *abnormal return* tidak hanya menggunakan *market adjusted model*, akan tetapi menggunakan ketiga model perhitungan yaitu *mean adjusted market* dan *market model*.



## ABSTRACT

Kolopaking, Bayu 2018. " The Analysis of Average Abnormal Return Before and after Dividend Announcement in 2016 (Study on Manufacturing and Non-Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange). Undergraduate Thesis Management Department. Faculty of Economics. Universitas Negeri Semarang Supervisor: Dr. Arief Yulianto., S.E., M.M.

Keywords: Average Abnormal Return, Market Efficiency, Share Return

Dividend announcement is one of form of information which can affect stock prices in stock exchange. The aim of this research is to analyze whether there is difference significant in average abnormal return before and after dividend announcement in manufacturing and non-manufacturing sector in 2016.

The population are manufacturing and non-manufacturing companies listed on BEI in 2016 with a period of observation 5 days before and 5 days after of dividend announcement. The research used purposive sampling to obtain the sample, the data was gained from Indonesia Stock Exchange which included the group of companies on manufacturing and non-manufacturing sector, Eviews and SPSS 21 were used for data analysis.

The results of indicate that there was nodifference of average abnormal return before and after the dividend announcement in manufacturing and non-manufacturing companies.

Based on the results of the research above, it is suggested that the issuers can be used as reference to determine the policies when dividend announcement. For investors, it is expected to be used for making decisions in investing. The next researchers are suggested in calculation of *average abnormal return* not only use *market adjusted model*, but using three model of calculation that is *mean adjusted market and market model*.

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL .....</b>	<b>i</b>
<b>PERSETUJUAN PEMBIMBING .....</b>	<b>ii</b>
<b>PENGESAHAN KELULUSAN .....</b>	Error! Bookmark not defined.
<b>MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....</b>	<b>v</b>
<b>PRAKATA .....</b>	<b>vi</b>
<b>ABSTRACT .....</b>	<b>ix</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR .....</b>	<b>xiii</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN .....</b>	<b>14</b>
1.1. Latar Belakang .....	14
1.2. Identifikasi Masalah .....	8
1.3. Cakupan Masalah .....	8
1.4. Rumusan Masalah .....	9
1.5. Tujuan Penelitian .....	9
1.6. Kegunaan Penelitian .....	10
1.7. Orisinilitas Penelitian .....	11
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA .....</b>	<b>12</b>
2.1. Kajian Teori Utama ( <i>Grand Theory</i> ) .....	12
2.1.1. Teori Efisiensi Pasar ( <i>Market Efficiency Theory</i> ) .....	12
2.2. Kajian Variabel .....	15
2.2.1. Dividen .....	15
2.2.1.1. Prosedur Pembagian Dividen .....	16
2.2.1.2. Teori Kebijakan Dividen .....	17
2.2.2. <i>Return Saham</i> .....	18
2.2.3. <i>Abnormal Return</i> .....	22
2.2.4. <i>Average Abnormal Return (AAR)</i> .....	23
2.3. Studi Peristiwa ( <i>Event Study</i> ) .....	23
2.4. Kajian Penelitian Terdahulu .....	24
2.5. Kerangka Berfikir .....	26
2.5.1. Hubungan Pengumuman Dividen Tunai dengan <i>Abnormal Return</i> ....	26
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>29</b>
3.1. Jenis dan Desain Penelitian .....	29
3.2. Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel .....	29
3.2.1. Populasi .....	29
3.2.2. Sampel .....	30

3.2.3. Teknik pengambilan Sampel .....	30
3.3. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional .....	31
3.4. Metode Pengumpulan Data .....	35
3.5. Metode Analisis Data .....	37
3.5.1. Uji Statistik Deskriptif .....	38
3.5.2 Uji Stasioneritas .....	39
3.5.3. Uji Normalitas .....	41
3.5.4 Uji Hipotesis .....	41
3.5.4.1. Uji Paired Sample T-test .....	41
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>43</b>
4.1. Hasil Penelitian .....	43
4.1.2. Deskripsi Objek Penelitian .....	43
4.1.3. Statistik Deskriptif .....	43
4.1.4. Uji Stasioner .....	47
4.1.5. Uji Normalitas.....	48
4.1.6. Pengujian Hipotesis .....	54
4.1.6.1. Pengujian Hipotesis Satu ( $H_{a1}$ ) .....	54
4.1.6.2 . Pengujian Hipotesis Dua ( $H_{a2}$ ) .....	56
4.2. Pembahasan .....	57
4.2.1. Perbedaan Rata-Rata <i>Abnormal Return</i> pada Perusahaan Sektor Manufaktur Sebelum dan Sesudah Peristiwa .....	57
4.2.2. Perbedaan Rata-Rata <i>Abnormal Return</i> pada Perusahaan Sektor Non Manufaktur Sebelum dan Sesudah Peristiwa.....	60
<b>BAB VPENUTUP.....</b>	<b>63</b>
5.1. Simpulan .....	63
5.2. Saran .....	64
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>65</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>68</b>

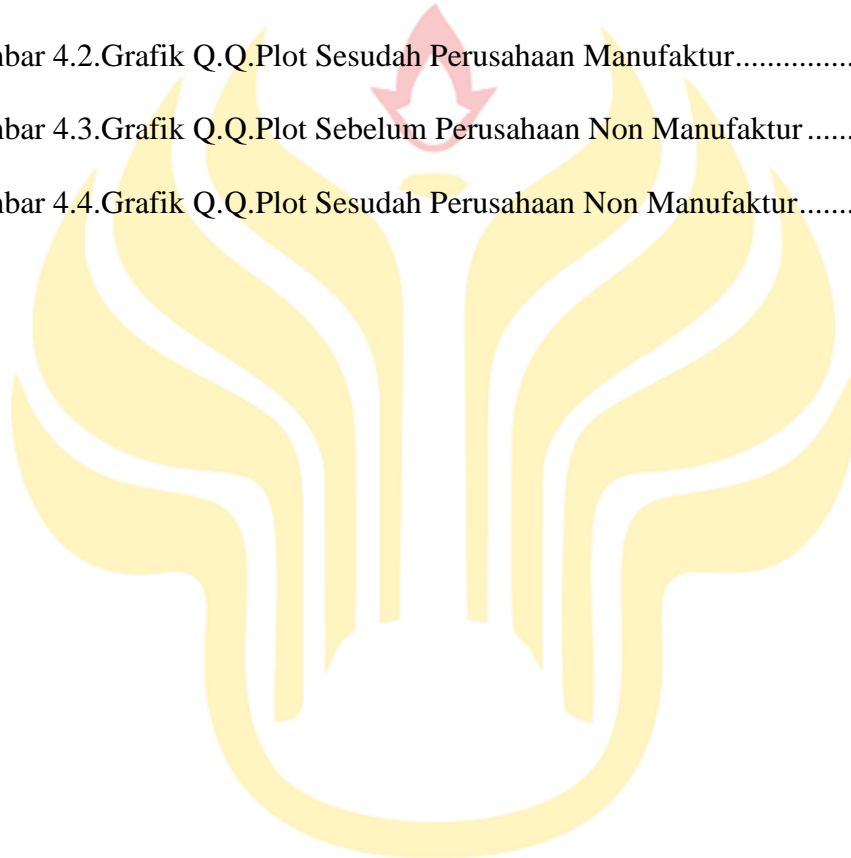


## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1. Hasil Penelitian Terdahulu.....	19
Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu .....	21
Tabel 3.1. Sampel Penelitian.....	27
Tabel 3.2. Definisi Operasional Variabel.....	30
Tabel 4.1. Statistik Deskriptive Manufaktur.....	40
Tabel 4.2. Statistik Deskriptive Non Manufaktur .....	42
Tabel 4.3. Uji Stasioner.....	44
Tabel 4.4. Uji Normalitas Manufaktur .....	45
Tabel 4.5. Uji Normalitas Non Manufaktur .....	48
Tabel 4.6. Uji <i>Paired Sample T-test</i> Manufaktur.....	51
Tabel 4.7. Uji <i>Paired Sample T-test</i> Non Manufaktur .....	52

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran Teoritis .....	23
Gambar 2.2. Event Window Dalam Penelitian .....	32
Gambar.4.1. Grafik Q.Q. Plot Sebelum Perusahaan Manufaktur .....	46
Gambar 4.2. Grafik Q.Q. Plot Sesudah Perusahaan Manufaktur .....	47
Gambar 4.3. Grafik Q.Q. Plot Sebelum Perusahaan Non Manufaktur .....	48
Gambar 4.4. Grafik Q.Q. Plot Sesudah Perusahaan Non Manufaktur .....	49



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Pasar modal sebagai sarana untuk menghimpun sumber dana ekonomi merupakan salah satu bagian dari sistem perekonomian suatu negara pada sektor keuangan. Pasar modal juga menjadialah satu faktor penggerak kemajuan perekonomian suatu negara. Di Indonesia, pasar modal memiliki daya tarik bagi investor dalam negeri maupun investor luar negeri untuk menanamkan modalnya (Tastafiani & Khoeruddin, 2015). Pasar modal dapat menjadi alternatif investasi yang memberikan *return* paling optimal karena pihak investor dapat memilih instrumen investasi sesuai pilihannya (Brigham Houston, 2014). Alternatif investasi tersebut berupa saham, obligasi, reksadana, dan instrumen derivatif.

Pada hakekatnya pasar modal sebagai sarana perusahaan untuk berinvestasi serta meningkatkan kebutuhan jangka panjang dengan menjual saham atau instrumen lainnya (Wijayanto, 2010). Pasar modal memiliki dua fungsi, yang pertama pasar modal sebagai fungsi ekonomi menyediakan fasilitas untuk mempertemukan dua pihak yang memiliki kepentingan, yaitu pasar modal sebagai tempat bertemunya antara pihak yang memiliki kelebihan dana (*lender*) dengan pihak yang membutuhkan dana (*borrower*) dengan melakukan transaksi sekuritas. Fungsi tersebut para *lenders* menyediakan dana bagi para *borrowers* yang membutuhkan dana tanpa harus terlibat secara langsung dalam kepemilikan *aktiva rill* yang diperlukan dalam berinvestasi (Tandelillin, 2010:26). Fungsi

kedua dari pasar modal yaitu sebagai pemberi imbalan (*return*) bagi investor sesuai modal yang ditanamkan dalam suatu perusahaan.

Menurut Tandelillin (2010:10) investasi merupakan komitmen sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Berdasarkan fungsi kedua tujuan investor dalam berinvestasi yaitu memperoleh keuntungan dimasa mendatang sesuai investasi yang dilakukan sekarang (Mentari & Abundati, 2016). Perusahaan yang menguntungkan dan meningkatkan investasi akan membayar dividen (Yulianto, *etal*, 2015) bentuk kompensasi investor dalam menginvestasikan danannya dapat berupa *yield (dividend)* maupun *capital gain (loss)*. Dividen merupakan keuntungan yang dibayarkan emiten kepada pemegang saham oleh perusahaan sebagai bentuk keuntungan dari investasi tersebut (Yulianto, *et al*, 2014). Sedangkan *capital gain* adalah suatu keuntungan atau laba yang diperoleh dari selisih antara harga saham pada saat pembelian dengan harga pada saat penjualan (Widodo & Laila, 2016).

Perkembangan aktivitas investasi dalam Arini (2016) tercatat bahwa perdagangan saham di BEI mencapai 248.563 kali transaksi dengan total saham yang diperdagangkan sebanyak 5,44 miliar lembar saham sebesar Rp 4,25 triliun. Terdapat 186 saham mengalami kenaikan, sebanyak 133 saham turun dan 90 saham konstan (Kinerja Emiten Positif IHSG Turun 10,15 Jadi 4.868.23). Hal ini menunjukkan bahwa adanya fenomena naik turunnya harga saham dimana keadaan tersebut menggambarkan perilaku dari investor dalam pengambilan

keputusan investasi berdasarkan peningkatan dan penurunan harga saham perusahaan serta harga saham perusahaan yang konstan dari beberapa perusahaan.

Investasi pada tahun 2016 juga mengalir pada perusahaan sektor manufaktur. Baik Penanaman modal asing (PMA) maupun Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN). Dana investor sebesar 54,7 % dari total Rp 613 triliun diinvestasikan pada perusahaan Manufaktur. Realisasi tahun 2016 meningkat 12,4 persen dibandingkan pada tahun 2015 sebesar Rp 545, triliun. Total realisasi nilai investasi 2016 mencapai 103 persen dari yang ditargetkan senilai Rp 594,8 triliun. Adapun realisasi PMDN mencapai Rp 216,2 triliun atau 103,8 persen dari target Rp 208,4 triliun. Sementara realisasi PMA mencapai Rp 396,6 triliun atau 102,7 persen dari yang dipatok Rp 386,4 triliun ([Bps,2016](#)). Peristiwa tersebut menandakan akan membawa perubahan yang besar pula pada kualitas informasi, karena Informasi mengenai aktivitas di pasar modal tersebut, akan mempengaruhi pengambilan keputusan investor dalam menginvestasikan dana mereka didalam suatu perusahaan (Sriningsih & Khoiruddin, 2015). Perusahaan akan menyajikan semua informasi secara rinci (Khafid & Nurlaili, 2017) Informasi tersebut akan berkorelasi terhadap respon yang akan ditunjukkan investor. Sehingga Investor akan dapat memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi apabila investor memiliki berbagai informasi yang akurat mengenai kondisi perusahaan atau emiten (Purwaningsih & Khoiruddin, 2016)

Sesuai pernyataan Houston (2014:212) bahwa pasar dikatakan efisien apabila harga saham secara cepat dapat merefleksikan seluruh informasi yang tersedia di pasar. Sedangkan pernyataan (Hartono, 2016:586), kunci utama untuk



mengukur pasar yang efisien adalah dengan melihat hubungan antara harga dan informasi. Hal tersebut menunjukkan bahwa informasi-informasi yang tersedia di pasar mampu mempengaruhi naik turunnya harga suatu saham. Pernyataan Suganda & Sabbat (2014), Sambodo (2015), pengumuman dividen menjadi salah satu informasi penting yang dipilih karena mengandung muatan informasi. Informasi tersebut dapat menyebabkan peningkatan ketidakpastian baik pada stabilitas laba maupun prospek dividen tunai di masa depan (Anwar, Singh, & Jais, 2015). Informasi dari pengumuman jumlah dividen yang meningkat dianggap sebagai suatu *good news* oleh pasar, sebaliknya pengumuman dividen yang menurun dianggap sebagai *bad news*.

Berdasarkan teori *Efficiency Market Hypothesis*, harga saham bereaksi terhadap informasi di pasar, termasuk didalamnya mengenai informasi pembagian dividen. Informasi tentang pembagian dividen penting karena harga saham bereaksi terhadap informasi di pasar, sehingga dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investor dalam menginvestasikan dana mereka didalam perusahaan (Tandelilin, 2010: 219). Pasar dapat dikatakan efisien apabila harga saham dengan cepat merefleksikan seluruh informasi yang ada di pasar. Pada kondisi pasar efisien, pengumuman dividen akan mendapat respon cepat oleh investor. Apabila terdapat informasi baru, maka informasi tersebut tersebar luas, cepat, dan mudah didapat oleh investor. Fama (1970) mengklasifikasikan bentuk pasar efisien ke dalam tiga kategori yaitu pasar efisiensi dalam bentuk lemah (*weak form*), pasar dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*), dan pasar dalam bentuk kuat (*strong form*). Pasar dikatakan dalam bentuk setengah kuat jika harga pasar saham yang

terbentuk sekarang mencerminkan informasi masa lalu (*historis*) dan semua informasi yang dipublikasikan. Suatu pasat dikatakan efisiensi setengah kuat jika direaksi cepat oleh pasar.

Reaksi pasar mengandung informasi yang ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham. Perubahan harga saham dinyatakan dengan ukuran *abnormal return* (Luhur, 2010; Khoiruddin & Faizzati, 2014). Pengumuman pembagian dividen mengandung kandungan informasi apabila memberikan *abnormal return* yang signifikan terhadap pasar. Sebaliknya, pengumuman perubahan pembagian dividen yang tidak memiliki kandungan informasi apabila tidak memiliki *abnormal* yang signifikan terhadap pasar (Mulyati, 2003). Reaksi harga saham terhadap informasi yang beredar tersebut dapat menimbulkan reaksi positif maupun reaksi negatif. Jais (2009) menyatakan bahwa perubahan dividen dan reaksi pasar memiliki korelasi yang positif. Adanya kenaikan dividen dianggap sebagai kabar positif, dan penurunan dividen dianggap sebagai kabar yang negatif. Sebuah perusahaan dikatakan memberikan *good news* artinya perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik. Kepercayaan terhadap prospek perusahaan tersebut maka pasar cenderung akan bereaksi positif.

Penelitian *event study* mengenai pengumuman dividen yang mengandung informasi memberikan hasil yang berbeda-beda. Penelitian yang dilakukan Akbar & Baig (2010) juga memperoleh hasil *average abnormal* yang mengumumkan dividen saham dan yang mengumumkan dividen tunai serta dividen saham sebagian besar positif dan signifikan. Sharmila & Prem (2014) memperoleh hasil bahwa terdapat dampak yang signifikan pada sekitar peristiwa. Wang



UNNES  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Variabel	Penelitian	Hasil
Perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah pengumuman dividen	Akbar & Baig (2010)	Dividen tunai sertadividenden
	Putra & Arfan (2013)	Rata-rata abnormal return dari emiten yang mengumumkan dividen kas meningkat pada periode setelah pengumuman dividen kas

Variabel	Penelitian	
		tidak lebih tinggi dibandingkan dengan periode sebelum pengumuman dividen kas.
		Terdapat <i>abnormal return</i> pada perusahaan sektor manufaktur
	Wang (2014)	. Periode pre-crisis dan post-crisis
	Putra & Sujana (2014)	Tidak terdapat perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman <i>cash</i>
	Putra, dkk (2014)	Rata-rata <i>abnormal return</i> dari emiten yang mengumumkan dividen kas meningkat pada periode setelah pengumuman dividen kas tidak lebih tinggi dibandingkan dengan periode sebelum pengumuman dividen kas.
	Nurmala & Salmah (2014)	Tidak ada perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan dan rata-rata <i>abnormal return</i> .
	Mentari & Abundati (2016)	Tidak terdapat perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman dividen tunai
	Barokah & Witiastuti (2016)	Tidak terdapat <i>abnormal return</i>
	Ismawati & Witiastuti (2016)	Tidak terdapat <i>average abnormal return</i> sebelum dan sesudah pilpres AS

Berdasarkan uraian diatas dan hasil berbagai penelitian yang berbeda mengenai reaksi pasar dan pengumuman dividen, maka perlu dilakukan penelitian untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *abnormal return*, sehingga penulis bermaksud melakukan penelitian dengan judul “ **Perbedaan Rata-rata *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen Tunai Tahun 2016 (Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Manufaktur dan Non Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia).** ”

## **1.2. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, dapat diidentifikasi masalah sebagai berikut:

1. Berdasarkan teori pasar efisien setengah kuat, Jika dalam pengumuman pembagian dividen diterima pasar maka reaksi pasar akan ditunjukkan adanya *abnormal return* pada sekitar tanggal pengumuman. Investor dapat memperoleh peluang untuk mendapatkan *abnormal return*, akan tetapi masih terdapat investor yang tidak memperoleh *abormal return* pada saat pengumuman dividen.
2. Terdapat hasil dari penelitian-penelitian terdahulu yang belum konsisten.

## **1.3. Cakupan Masalah**

Penelitian ini menggunakan sampel kelompok Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan perusahaan sektor manufaktur karena Sektor manufaktur mencakup 21 %

perusahaan yang terdaftar di BEI, sehingga diharapkan dapat mencerminkan dari IHSB. Sedangkan pemilihan sektor non manufaktur sebagai orisinalitas dalam penelitian. Periode penelitian adalah tahun 2016, alasan pemilihan tahun tersebut karena Investasi mengalir pada perusahaan sektor manufaktur. Baik Penanaman modal asing (PMA) maupun Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN).

#### **1.4. Rumusan Masalah**

Berdasarkan pembatasan masalah tersebut, maka pernyataan dalam penelitian ini dapat sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* pada perusahaan sektor manufaktur sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai periode 2016?
2. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* pada perusahaan sektor non manufaktur sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai periode 2016?

#### **1.5. Tujuan Penelitian**

Sesuai dengan permasalahan yang dihadapi, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mendeskripsikan dan menganalisis perbedaan rata-rata *abnormal return* pada perusahaan sektor manufaktur sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai periode 2016.

2. Untuk mendeskripsikan dan menganalisis perbedaan rata-rata *abnormal return* pada perusahaan sektor non manufaktur sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai periode 2016.

### 1.6. Kegunaan Penelitian

Adapun kegunaan dari penelitian adalah sebagai berikut:

1. Kegunaan Teoritis

Diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi bidang manajemen keuangan mengenai teori EMH tentang perbedaan rata-rata *abnormal return* pada saat *event* pengumuman dividen tunai, serta dapat digunakan sebagai rujukan bagi peneliti perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai selanjutnya.

2. Kegunaan Praktis.

- a. Bagi Emiten

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan referensi atau masukan dalam mengambil kebijakan dividen perusahaan.

- b. Bagi Investor

Membantu investor dalam pengambilan keputusan investasi. Sehingga dapat dijadikan sebagai sumber informasi untuk mengetahui dampak yang ditimbulkan dari pengumuman dividen tunai dan *abnormal return*.

## 1.7. Orisinilitas Penelitian

Penelitian mengenai pengumuman dividen tunai masih memperoleh hasil yang tidak konsisten. Ada beberapa penelitian yang memperoleh hasil bahwa pengumuman dividen tunai tidak berdampak pada perubahan harga saham. Hasil penelitian yang berbeda menyatakan bahwa perubahan harga dipengaruhi oleh pengumuman dividen. Pada kondisi tersebut investor dapat memperoleh peluang untuk mendapatkan *abnormal return* sebagai keuntungan.

Penelitian *abnormal return* terhadap pengumuman dividen tunai pernah dilakukan oleh Mentari & Abundati (2016) menggunakan *abnormal return* dan *trading volume activity* dengan uji *paired sample t-test*. Orisinalitas dalam penelitian ini untuk menganalisis Rata-rata *Abnormal Return* terhadap pengumuman dividen tunai pada perusahaan sektor manufaktur dan diluar manufaktur yaitu pada perusahaan sektor non manufaktur. Selain itu perbedaan penelitian ini dengan sebelumnya terletak pada tahun penelitian yaitu 2016. Penelitian ini menggunakan uji *paired sample t-test* dengan periode pengamatan 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman dividen tunai. Alasan menggunakan periode pengamatan tersebut dikarenakan penggunaan periode jendela yang terlalu panjang dapat menyebabkan peristiwa-peristiwa pengganggu dijendela. Dalam penelitian ini melibatkan hari sebelum dan sesudah tanggal peristiwa digunakan untuk mengetahui apakah terjadi kebocoran informasi atau tidak dipasar. Selain itu, periode sesudah pengumuman digunakan untuk mengukur kecepatan reaksi di pasar (Mentari & Abundati, 2016). Hal tersebut disebabkan oleh investor yang dapat bereaksi dengan cepat (Hartono, 2016)



## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1. Kajian Teori Utama (*Grand Theory*)

##### 2.1.1. Teori Efisiensi Pasar (*Market Efficiency Theory*)

Teori konsep efisien atau *efficiency market hypothesis* (EMH) dikembangkan oleh Fama pada tahun 1970. Pasar modal yang efisien diartikan dimana harga semua sekuritas yang diperjualbelikan telah mencerminkan seluruh informasi yang tersedia, baik informasi masa lalu, maupun informasi sekarang, serta informasi yang beredar dipasar bisa mempengaruhi harga (Tandelillin, 2010: 219)

Menurut Witastuti & Cahyaningdyah (2010) pasar yang efisien selain pasar mencerminkan semua informasi yang tersedia, baik informasi dimasa lalu (misalnya laba perusahaan tahun lalu), informasi saat ini (misalnya rencana kenaikan dividen tahun ini), pasar efisien juga mencerminkan informasi yang bersifat pendapat atau opini rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga misalnya jika banyak investor di pasar berpendapat bahwa harga saham akan naik maka informasi tersebut akan tercermin pada perubahan harga saham yang cenderung naik. Soejono (2017) juga berpendapat bahwa pasar yang efisien lebih menekankan pada kecepatan dan ketepatan harga sekuritas dalam mencerminkan informasi yang tersedia. Pasar yang efisien sebagai pasar dimana semua sekuritasnya secara cepat dan tepat mencerminkan informasi-informasi sebagai berikut seperti:

- a. Semua informasi yang sudah sudah diketahui seperti:
- 1) Informasi masa lalu
  - 2) Informasi sekarang dan juga yang telah diumumkan tetapi belum dilakukan ( seperti *stock split*, *stock dividen*).
- b. Informasi lain yang dianggap beralasan untuk ditarik kesimpulan, misalnya jika banyak investor percaya bahwa tingkat bunga akan turun dalam waktu dekat, maka harga akan mencerminkan kepercayaan investor sebelum penurunan tingkat bunga benar-benar terjadi..

Berdasarkan pernyataan tersebut maka dapat disimpulkan bahwa pasar dikatakan efisien jika harga sekuritas mencerminkan seluruh informasi yang relevan, dan pasar bereaksi terhadap seluruh informasi dalam mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, semakin bereaksi secara cepat dan akurat, sehingga tidak ada seorangpun yang mampu memperoleh *abnormal return*, hal ini ditinjau berdasarkan kemampuan dan ketersediannya informasi yang hampir sama oleh semua investor.

Fama (1970) menyajikan tiga bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga bentuk dari informasi, yaitu informasi masa lalu, sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat sebagai berikut:

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

Pasar dikatakan efisiensi dalam bentuk lemah jika harga sekuritas sekarang mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Bentuk efisien pasar ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk*) yang menyatakan data masa lalu tidak ada hubungannya dengan nilai sekarang. Jika

pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi nilai sekarang. Informasi masa lalu tidak dapat digunakan untuk memperoleh keuntungan.

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*Semi Strong Form*).

Pasar dikatakan setengah kuat jika harga sekuritas mencerminkan secara penuh (*fully information*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Jika pasar efisien dalam bentuk setengah kuat, maka tidak ada investor atau grup dari investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal dalam jangka waktu yang lama.

Hartono (2014:623) menyatakan bahwa *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* juga dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Jika pengumuman mengandung suatu informasi, maka pasar akan bereaksi pada saat pengumuman diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas. Reaksi tersebut dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*.

3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*Strong form*).

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*Fully reflect*) seluruh informasi yang tersedia termasuk informasi privat. Pasar efisien dalam bentuk ini tidak ada investor atau grup investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

Penelitian ini menggunakan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pasar dikatakan efisiensi bentuk setengah kuat jika investor bereaksi dengan cepat (*quickly*) untuk menyerap *abnormal return* ke harga keseimbangan baru. Namun, jika investor menyerap *abnormal return* dengan lambat maka pasar dikatakan tidak efisien bentuk setengah kuat secara informasi. Khajar (2008) berpendapat bahwa pengujian bentuk semi-kuat merupakan pengujian atas kecepatan harga sekuritas melakukan penyesuaian (*speed of adjustment*) terhadap informasi baru di pasar modal. Dapat dilihat dari *abnormal return* yang diperoleh investor berdasarkan kecepatan pasar merespon informasi dari suatu peristiwa, dalam hal ini pengumuman dividen membentuk harga keseimbangan yang baru (Hartono, 2016:586).

## **2.2. Kajian Variabel**

### **2.2.1 Dividen**

Menurut Deitiana (2011) Dividen adalah suatu pembagian laba perusahaan yang besarnya ditetapkan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) kepada pemegang saham sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki oleh para pemegang saham.

Cahyaningdyah & Ressany (2012) mengatakan bahwa salah satu faktor yang dapat digunakan untuk memaksimalkan nilai perusahaan adalah adanya kebijakan dividen, karena dividen yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai indikator bahwa perusahaan mempunyai tata kelola yang baik (Yulianto et al., 2014). Dalam penelitian ini menggunakan dividen dalam bentuk dividen tunai (*cash dividend*). Dividen tunai merupakan dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Besaran yang dibagikan sebagai nilai dividen tunai sebesar nilai yang dibayarkan emiten atau diterima oleh pemegang saham (Hadi, 2013:75).

#### **2.2.1.1. Prosedur Pembagian Dividen**

Pembagian dividen merupakan salah satu hal yang dinantikan oleh pemegang saham dan kebijakan pembagiannya sesuai dengan masing-masing perusahaan. Terdapat serangkaian jadwal pembagian dividen, antara lain (Hadi, 2013:78) :

1. Tanggal Pengumuman (*declaration date*), yaitu tanggal pengumuman dividen yang disampaikan oleh emiten, yang berisi bentuk dan besarnya dividen, serta jadwal pembayaran dividen akan dilakukan.
2. *Cum-Dividend Date*, yaitu tanggal terakhir perdagangan untuk mendapatkan hak dividen (dapat berupa dividen tunai maupun dividen saham)
3. *Ex-Dividend Date*, yaitu tanggal dimana perdagangan saham sudah tidak mengandung hak dividen.

4. Tanggal pencatatan (*Recording date*), yaitu tanggal dimana seorang investor harus terdaftar sebagai pemegang saham, sehingga ia akan berhak untuk mendapatkan dividen.
5. Tanggal pembayaran (*Payment date*), yaitu tanggal dimana perusahaan akan membagikan dividen kepada para pemegang saham.

#### **2.2.1.2. Teori Kebijakan Dividen**

Selain menggunakan teori utama dalam penelitian, pada penelitian ini juga menggunakan beberapa macam mengenai pandangan investor terhadap kebijakan dividen yang ada di pasar modal, yaitu sebagai berikut (Oktaviani & Basana, 2015) :

1. *Dividend Irrelevance Theory*

Teori ini menyatakan bahwa dividen tidak relevan atau tidak mempengaruhi investor. Menurut Modigliani and Miller (1961), nilai perusahaan ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan risiko bisnis, bukan ditentukan oleh besaran proporsi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham maupun terhadap biaya modalnya.

2. *Bird In The Hand Theory*

Lintner (1956) menyatakan bahwa investor akan mengharapkan dividen yang tinggi, karena *return* pada dividen merupakan hal yang pasti, sedangkan *return* pada *capital gain* merupakan hal yang tidak pasti. Lintner beranggapan bahwa investor memandang satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung diudara.

3. *Tax Effect Theory*

Brigham dan Houston (2006) menyatakan terdapat tiga alasan yang berhubungan dengan pajak, alasan seorang investor mungkin akan lebih menyukai pembayaran dividen yang rendah daripada menerima pembayaran yang tinggi:

1. Keuntungan modal jangka panjang biasanya dikenakan pajak tinggi yaitu sekitar 20%, sedangkan laba dividen dikenakan pajak yang dapat mencapai 38,6%. Oleh sebab itu, investor jangka panjang akan lebih menyukai perusahaan tidak membagikan dividen.
2. Pajak atas keuntungan tidak akan dibayarkan sampai saham tersebut dijual. Karena adanya nilai waktu uang di masa depan, satu rupiah pajak yang dibayarkan akan memiliki biaya lebih rendah daripada uang satu rupiah yang dibayarkan di masa sekarang.
3. Jika investor memiliki saham sampai meninggal, maka keuntungan modal saham tersebut tidak akan dikenakan pajak sama sekali.
4. *Clientele Effect Theory*

Menurut teori ini kelompok (*clientle*) pemegang saham memiliki preferensi yang berbeda-beda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang menyukai *dividend payout ratio* yang tinggi karena membutuhkan penghasilan pada saat ini. Sedangkan kelompok pemegang saham satunya yang tidak begitu membutuhkan uang pada saat ini lebih senang jika perusahaan menahan laba bersih perusahaan sebagai ekspansi dari pada membagikan dividen (Nurhayati & Sabita, 2011).

### **2.2.2.Return Saham**

Menurut Tandelillin (2010:47) *return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinteraksi dan sebagai imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atau investasi. Selain itu, *return* juga sebagai salah satu daya tarik bagi investor untuk melakukan sebuah investasi. Menurut Sudiyatno & Suharmanto (2011) *return realisasi* yang diperoleh investor akibat selisih dari harga jual saham yang lebih tinggi dari harga belinya. Hernoyo (2013) juga berpendapat bahwa *return* merupakan hasil yang diperoleh dari aktivitas investasi, dapat berupa *return realisasi* yang sudah terjadi atau *return ekspektasi* yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang. Berdasarkan beberapa pendapat dapat bahwa *return* merupakan hasil keuntungan yang berhak diperoleh investor dalam berinvestasi. *Return* menjadi daya tarik investor untuk menanamkan modalnya dalam perusahaan. Hartono (2016:263) mengklasifikasikan *return* saham menjadi dua macam sebagai berikut:

1. *Return Realisasi (Realized Return)*

*Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukuran kinerja dari perusahaan (Hartono, 2016;265).

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

Keterangan :

$R_{it}$  = *return* realisasi saham  $i$  pada hari ke- $t$



$P_{it}$  = harga pasar saham  $i$  pada hari ke- $t$

$P_{it-1}$  = harga pasar saham  $i$  pada hari  $t-1$

## 2. Return Ekspektasi (*Expected Return*)

Return ekspektasi adalah *return* yang diperoleh oleh investor di masa mendatang, dan digunakan dalam pengambilan keputusan investasi (Hartono, 2016:280).

Terdapat beberapa model untuk mengukur *return* ekspektasi (Brown, 1985) sebagai berikut :

### 1) Model Disesuaikan Rata-rata (*Mean Adjusted Model*)

Model ini beranggapan bahwa *return ekspektasi* bernilai konstan yang sama dengan rata-rata realisasi sebelumnya selama periode estimasi. Dalam perhitungan model ini, *return* ekspektasi suatu sekuritas pada periode tertentu diperoleh melalui pembagian *return realisasi* sekuritas tersebut dengan periode estimasi (Brigham Houston, 2014). Persamaan sebagai berikut :

$$E(R_{it}) = \frac{\sum_{j=t}^T R_{ij}}{T-t+1}$$

Keterangan :

$E(R_{it})$  = *Return ekspektasi* sekuritas ke- $i$  pada periode peristiwa ke- $t$

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

$T$  = Lamanya periode estimasi yaitu dari  $t_1 - t_2$

### 2) Model Pasar (*Market model*)

Model pasar (*market model*) adalah bentuk model indeks tunggal berdasarkan pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks pasar. Secara khusus dapat diamati bahwa kebanyakan saham cenderung mengalami kenaikan harga apabila indeks harga saham gabungan naik, dan sebaliknya. Model ekspektasi ini dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*ordinary least square*) dengan persamaan sebagai berikut (Hartono, 2016:653):

$$R_{ij} = \alpha_i + \beta_i R_{mj} + E_{ij}$$

Keterangan :

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

$\alpha_i$  = *Intercept* untuk sekuritas ke-i

$\beta_i$  = koefisien *slope* yang merupakan beta sekuritas ke-i

$R_{mj}$  = *return indeks* pasar pada periode estimasi ke-j

$E_{ij}$  = *Kesalahan residu* ke-i pada periode estimasi ke-j

### 3) Model Disesuaikan Pasar (*Market- Adjusted Model*)

Dalam model ini penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Model ini tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar. Pergerakan saham-saham individu sering dihubungkan dengan pasar (Tandelilin, 2010 : 225). Persamaan sebagai berikut :

$$E(R_{it}) = R_{m,t}$$

Keterangan :

$E(R_{it})$  = *Return ekspektasi* sekuritaas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_m$  = *Return* pasar sekuritas padaa waktu t

### 2.2.3. *Abnormal Return*

*Abnormal return* adalah selisih antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang didapatkan (Tandelilin, 2010:214) Selisih *return* akan bernilai positif jika *return* yang didapatkan lebih besar dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. Sebaliknya *return* bernilai negatif jika *return* yang didapatkan lebih kecil dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung.

*Abnormal* dapat terjadi karena adanya kejadian-kejadian tertentu, misalnya hari libur nasional, awal bulan, suasana politik yang tidak menentu, kejadian luar biasa, pembagian dividen, *stock split*, *right issue*, penawaran perdana saham, dan lain sebagainya. Suatu peristiwa analisis *abnormal return* dari sekuritas yang dapat terjadi pada sekitar tanggal pengumuman *abnormal return* yaitu kelebihan selisih anantara *return* sesungguhnya dengan *return* ekspektasi (Hartono, 2016: 442) sebagai berikut:

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

Keterangan :

$AR_{it}$  = *Abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{it}$  = *Return realisasi* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E(R)$  = *Return ekspektasi* saham i pada periode peristiwa-t

#### 2.2.4. Average Abnormal Return (AAR)

*Average abnormal return* adalah rata-rata dari *abnormal return* semua saham yang sedang dianalisis. Dengan menghitung *average abnormal return* maka dapat dilihat rata-rata *return* yang bergerak tidak sesuai dengan *expected return* dalam periode tertentu. Untuk dapat mengetahui kecenderungan dampak dari suatu peristiwa maka *average abnormal return* sebelum peristiwa dibandingkan dengan *average abnormal return* setelah peristiwa. Rumus *Average abnormal return* sebagai berikut :

$$AAR_t = \sum_i^n \frac{AR_{it}}{n}$$

Keterangan :

$AAR_t$  = *Average Abnormal Return* pada periode t

N = Jumlah perusahaan pada indeks saham

### 2.3. Studi Peristiwa (*Event Study*)

Penelitian ini termasuk jenis penelitian ke dalam kelompok studi peristiwa (*event study*). Study peristiwa merupakan studi yang mempelajari tentang reaksi pasar terhadap peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai pengumuman (Handoko, 2016). *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa. Perusahaan melakukan sebuah pengujian kandungan informasi tersebut pada pengumuman dividen tunai.

Hartono (2016:624) menyatakan bahwa pengujian kandungan informasi tersebut dilakukan untuk mengetahui reaksi dari adanya pengumuman. Jika pengumuman mengandung sebuah informasi maka pasar diharapkan dapat bereaksi pada pasar. Adanya reaksi pasar terhadap pengumuman dividen menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menyampaikan sinyal kepada investor. Perubahan suatu harga pada saham merupakan sebuah adanya reaksi pasar. Reaksi ini dapat diukur dengan *abnormal return*. Adanya *abnormal return* pada pasar menunjukkan bahwa kandungan informasi dapat diterima oleh pasar, sebaliknya tidak mengandung informasi berarti tidak memberikan *abnormal return* pada pasar.

#### **2.4. Kajian Penelitian Terdahulu**

Berikut penelitian terdahulu yang menjadi acuan variabel dalam merumuskan hipotesis, sebagai berikut

#### **Tabel 2.1**

#### **Penelitian Terdahulu**

No	Penelitian	Judul	Variabel	Hasil
1.	Akbar & Baiq (2010)	<i>Reaction of Stock Prices to Dividend Announcements and Market Efficiency in Pakistan</i>	<i>Abnormal return, cumulative average abnormal returns</i>	Dividen tunai sertadividen saham sebagian besar positif dan signifikan.
2.	Putra & Arfan (2013)	<i>Reaksi pasar terhadap pengumuman dividen kas (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)</i>	<i>Abnormal Return</i>	Rata-rata abnormal return dari emiten yang mengumumkan dividen kas meningkat pada periode setelah pengumuman dividen kas tidak lebih tinggi dibandingkan dengan periode sebelum pengumuman dividen kas.
3.		The Effect Of dividend Announcement : Evidence from the emerging Market.	<i>Abnormal Return</i>	periode <i>pre-crisis</i> dan <i>post-crisis</i> ber reaksi positif signifikan
4.	Sharmila & Prem(2014)	<i>Effect Of Dividend Announcements On Share Prices With Special Reference To CNX Nifty Stocks Of NSE</i>	<i>Abnormal Return , Trading Volume Activity</i>	Tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i>
5.	Putra & Sunjaya (2014)	Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Tunai pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<i>Average Abnormal Return , Trading Volume Activity</i>	Tidak terdapat perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman <i>cash Dividend</i>
6.	Mentari & Abundati (2016)	Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa Pengumuman <i>Cash Dividend</i> pada Industri Manufaktur Yang Terdaftar di BEI	<i>Average Abnormal Return</i>	Tidak terdapat perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman <i>cash dividend</i> .

No	Penelitian	Judul	Variabel	Hasil
7.	Barokah & Witiastuti (2016)	Pengujian <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Peluncuran MNC 36	<i>Average Abnormal Return</i>	Tidak terdapat <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah peluncuran MNC 36
	Ismawati & Witiastuti (2016)	Pengujian <i>average abnormal return</i> sebelum dan sesudah pilpres AS	<i>Average Abnormal Return</i>	Tidak terdapat <i>average abnormal return</i> sebelum dan sesudah pilpres AS

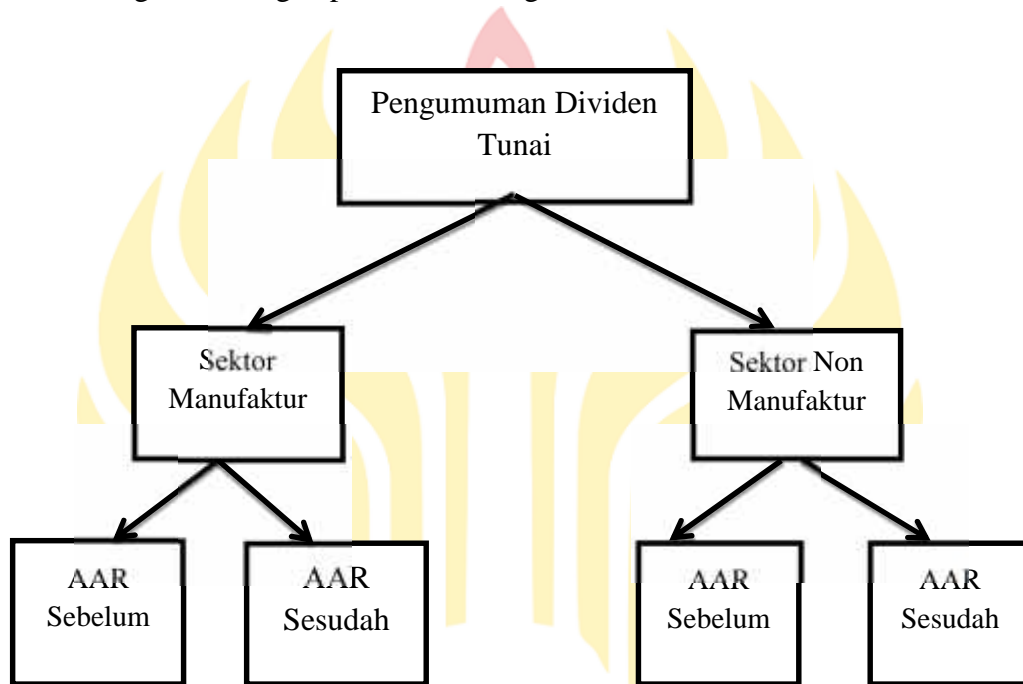
Sumber : Penelitian terdahulu, 2018

## 2.5. Kerangka Berfikir

### 2.5.1. Hubungan Pengumuman Dividen Tunai dengan *Abnormal Return*

Pengumuman dividen tunai merupakan sebuah informasi yang dibutuhkan investor dalam menilai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Dividen tunai merupakan pembagian sisa laba bersih perusahaan kepada pemegang saham atas persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (Ningsih & Cahyaningdyah, 2014). Pada kondisi pasar efisien, pengumuman dividen akan direaksi dengan cepat oleh investor. Minat investor untuk membeli saham perusahaan meningkat karena investor beranggapan bahwa pengumuman dividen merupakan salah satu sinyal bahwa perusahaan menahan kas untuk membiayai rencana investasinya yang lebih menguntungkan. Hal tersebut dianggap baik karena perusahaan dinilai memiliki prospek yang baik, maka harga saham akan meningkat dan investor menganggap kenaikan tersebut akan secara terus – menerus. Meningkatnya harga saham artinya pengumuman dividen memiliki kandungan informasi yang penting bagi investor untuk mendapatkan

*abnormal return*. Pernyataan ini sesuai dengan Hartono (2016:264) bahwa jika pengumuman mengandung informasi, maka investor akan mendapat *abnormal return*. Prinsip Berdasarkan beberapa telaah teoritis penelitian, maka dapat dikembangkan kerangka pemikiran sebagai berikut :



**Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Penelitian**

Sumber : Ismawati & Witiastuti (2017) dikembangkan untuk penelitian ini, 2018

### a. Hipotesis

Berdasarkan telaah pustaka serta penelitian-penelitian terdahulu maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

Reaksi Informasi pengumuman dividen tunai pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur dianggap sebagai *good news* sehingga dapat mempengaruhi perubahan harga saham dan menyebabkan adanya *abnormal return*.



Ha1: Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* secara signifikan sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai pada perusahaan sektor manufaktur periode 2016.

Ha2 : Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* secara signifikan sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai pada perusahaan non manufaktur periode 2016.



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **5.1. Simpulan**

Berdasarkan dari analisis data serta penjelasan dari hasil pembahasan bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai pada indeks saham perusahaan sektor manufaktur tahun 2016, yang artinya pengumuman dividen tunai tidak berpengaruh terhadap perubahan rata-rata *abnormal return* pada indeks saham perusahaan sektor manufaktur tahun 2016. Hal ini dimungkinkan pasar pada perusahaan sektor manufaktur tidak bereaksi sehingga perbedaan *abnormal return* tidak diketahui secara signifikan.
2. Tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai pada indeks saham perusahaan sektor non manufaktur tahun 2016, artinya pengumuman dividen tunai tidak berpengaruh terhadap perubahan rata-rata *abnormal return* pada indeks saham perusahaan sektor non manufaktur tahun 2016. Hal ini terjadi karena pasar pada sektor perusahaan non manufaktur bereaksi secara lambat sehingga perbedaan *abnormal return* yang disebabkan oleh peristiwa pengumuman dividen tunai tidak diketahui.

## 5.2. Saran

### 1. Bagi Peneliti Selanjutnya

Bagi peneliti yang akan melakukan penelitian selanjutnya disarankan dalam perhitungan rata-rata *abnormal return* tidak hanya menggunakan *market adjusted model*, akan tetapi menggunakan ketiga model perhitungan yaitu *mean adjusted market* dan *market model*.

### 2. Bagi Investor

Bagi investor yang akan berinvestasi dalam jangka pendek, harus memperhatikan faktor yang mempengaruhi pengumuman dividen tunai, oleh karena itu seorang investor dalam pengambilan keputusan harus secara tepat menganalisis informasi-informasi yang berkaitan dengan harga saham sebagai *bad news* atau *good news*. Penulis menyarankan kepada investor jika berinvestasi pada perusahaan sektor manufaktur dan non diharapkan tidak hanya menggunakan pengumuman dividen untuk keputusan, namun juga harus mempertimbangkan hal-hal lain seperti kinerja perusahaan, makro ekonomi dan politik yang ada di Indonesia maupun di dunia.

### 3. Bagi Emiten

Hasil penelitian ini disarankan, Informasi dapat digunakan sebagai bahan acuan dalam menentukan kebijakan perusahaan pada saat peristiwa pengumuman dividen tunai agar dapat memberikan informasi yang benar dan cepat mengenai kondisi perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Akbar, M., & Baig, H. H. (2010). Reaction of Stock Prices to Dividend Announcements and Market Efficiency in Pakistan, *1*(Summer), 103–125.
- Anwar, S., Singh, S., & Jain, P. K. (2015). Cash Dividend Announcements and Stock Return Volatility: Evidence from India. *Science Direct Procedia Economics and Finance*, *30*(15), 38–49.
- Brigham, E., & Houston, J. (2013). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta Selatan: Salemba Empat.
- Brown, J. B. (1985). Using Daily Stock Returns The Case of Event Studies. *Journal Of Financial Economics*, *14*, 3–31.
- Cahyaningdyah, D., & Ressany, Y. D. (2012). Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, *3*(1), 20–28
- Deitiana, T. (2011). Pengaruh Rasio Keuangan Pertumbuhan Penjualan dan Dividen terhadap Harga Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, *13*(1), 57–66
- Eduardus, T. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi* (pertama). Yogyakarta.
- Fama, E. F. (1970). American Finance Association Efficient Capital Markets : A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, *25*(2), 28–30.
- Ferdinand, A. (2014). *Metode Penelitian Manajemen: Pedoman Penelitian untuk Penulisan Skripsi Tesis dan Disertasi Ilmu Manajemen*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gede, I. D., Putra, S., & Sujana, I. K. (2014). Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Tunai pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Journal Akuntansi Universitas Udayana*, *2*(8), 118–136.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23*.
- Handoko, L. (2016). Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Perusahaan LQ45. *Jurnal Riset Bisnis Dan Manajemen*, *4*(3), 269–276.
- Hadi, N. (2013). Pasar Modal Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Hartono, J. (2016). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (kesepuluh). Yogyakarta: BPFE- Yogyakarta.
- Hayati, N. (2015). Pemilihan Metode yang Tepat dalam Penelitian (Metode Kuantitatif dan Metode Kualitatif). *Jurnal Tarbiyah Al-Awlad*, *4*(1), 345–357.
- Hernoyo, M. A. (2013). Pengaruh stock split announcement terhadap volume perdagangan dan return. *Management Analysis Journal*, *2*(1), 110–116.
- Houston, B. (2014). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Essentials Of Financial Management* (sebelas). Jakarta Selatan: Kanisius.
- Ismawati, F., & Witiasuti, R. S. (2016). Reaksi Pasar Modal Indonesia Seputar Pemilihan Presiden Amerika Serikat Ke 45 Tahun 2016. *Management Analysis Journal*, 1–15.
- Jais, M., Abdul, K., Funaoka, K., & Abidin, zlan Z. (2009). Mp r a. *MPRA*, (19779).

- Khafid, M., & Nurlaili, D. (2017). The mediating role of accountability in the influence of cooperative characteristics on its financial performance. *International Journal of Economic Research*, 14(5), 191–200. <https://doi.org/ISSN 0972 - 9380>
- Khajar, I. (2008). Pengujian Efisiensi Dan Peningkatan Efisiensi Bentuk Lemah Bursa Efek Indonesia Pada Saat Dan Sesudah Krisis Moneter Pada Saham-Saham LQ-45. *Jurnal Manajemen Teori Dan Terapan*, (3), 144–164.
- Khoiruddin, M., & Faizzati, E. R. (2014). Reaksi Pasar Terhadap Dividend Announcement Perusahaan yang Sahamnya Masuk Daftar Efek Syariah. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 5(2), 209–219.
- Kurnianingsih, H. (2011). Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen ( Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia ). *Graduasi*, 25, 1410–9913.
- Lintner, J. (1956). Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes. *The American Economic Review*, 46(2), 97–113
- luluh, suryo. (2010). Suryo Luhur. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 14(2), 249–262.
- Mentari, N. M. I., & Abundati, N. (2016). Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa Pengumuman Cash Dividend pada Industri Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(2), 1043–1073.
- Mulyati, S. (2003). Reaksi Harga Saham Terhadap Perubahan Dividen Tunai dan Dividen Yield. *Siasat Bisnis*, 2(8), 233–249.
- Ningsih, E. R., & Cahyaningdyah, D. (2014). Reaksi pasar modal Indonesia terhadap pengumuman Kenaikan Harga BBM 22 Juni 2013. *Management Analysis Journal*, 1(3), 1–5.
- Oktaviani, L., & Basana, R. B. (2015). Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen*, 15(2), 361–370.
- Purwaningsih, & Khoiruddin, M. (2016). Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Penerbitan Sukuk Mudharabah dan Obligasi Konvensional. *Management Analysis Journal*, 5(4), 299–313.
- Putra, I. R., & Arfan, M. (2013). Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Kas (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Telaah & Riset Akuntansi*, 6(1), 40–53.
- Sambodo, S. A. (2015). Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Abnormal Return Dan Likuiditas Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia ( Study Kasus Kelompok Perusahaan LQ-45 Periode Februari Sampai Juli 2013 ). *JOM.FEKON*, 2(1), 1–9.
- Sanusi, A. (2017). *Metodologi Penelitian Bisnis* (ketujuh). jakarta selatan: Salemba Empat.
- Sharmila, & Prem, N. (2014). Effect Of Dividend Announcements On Share Prices With Special Reference To CNX Nifty Stocks Of NSE. *Management Science*, 1(9), 1–8.
- Soejono, F. (2017). Market Reaction to Indonesia Golden Ring Award. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 8(2), 233–244.

- Sriningsih, & Khoiruddin, M. (2015). Pengumuman Peringkat Sukuk Terhadap Reaksi Pasar. *Management Analysis Journal*, 4(2), 1–14.
- Sudiyatno, B., & Suharmanto, T. (2011). Kinerja Keuangan Konvensional, Economic Value Added, Dan Return Saham. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 2(1), 153–161.
- Suganda, T. R., & Sabbat, E. H. (2014). Sinyal Profitabilitas Dan Reaksi Pasar Modal Terkait Peningkatan Dividen Saat laba Meningkat. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 18(3), 335–344.
- Suryandani, W., Muharam, H., & Denny, E. (2014). Hubungan Integrasi Pasar Modal Di Negara Asean Dengan Amerika Serikat Tahun 2006-2014.
- Tastafiani, M., & Khoeruddin, M. (2015). Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai Terhadap Abnormal Return dan Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham. *Management Analysis Journal*, 4(4), 333–340.
- Wang. (2014). The effect Of Dividen Announcement: Evidence from the Emerging Market. *European Financial Management Journal*.
- widarjono, agus. (2017). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasi Disertai Panduan Eviews*. yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Widodo, A., & Laila, N. (2016). Reaksi Pasar Atas Pengumuman Dividen (Studi Pada Emiten Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index). *Jurnal Ekonomi Syariah*, 3(2), 85–98.
- Wijayanto, andhi. (2010). Analisis Pengaruh ROA, EPS, Financial Leverage, Proceed Terhadap Initial Return. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 1(1), 68–78.
- Witiastuti, R. S., & Cahyaningdyah, D. (2010). Analisis Monday Effect dan Rogalski Effect di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 1(2), 154–168.
- Yulianto, A., Aji, D., & Widiyanto, S. (2015). Pengujian Pecking Orde Teori dan Perdagangan off Model Teori di Perusahaan Publik di Indonesia Abstrak. *Pengujian Pecking Orde Teori Dan Perdagangan off Model Teori Di Perusahaan Publik Di Indonesia*, 3, 1–6.
- Yulianto, A., Suhadak, Darminto, & Handayani, S. R. (2014). *The Role of Corporate Governance , Dividend Policy , and Capital Structure on Ownership Structure Toward the Firm Value*. *European Journal Of Business and Management* (Vol. 6).

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

[www.yahoofinance.co.id](http://www.yahoofinance.co.id)

[www.BPS.co.id](http://www.BPS.co.id)

[Arini 2016](#)

[bisnis.tempo.com](http://bisnis.tempo.com)