

**PENGARUH REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN DIVIDEN  
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR**

**ARTIKEL ILMIAH**



Oleh :

**DIKA AYU KURNIASARI**  
**2009310137**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS  
SURABAYA  
2013**

**PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH**

**Nama** : Dika Ayu Kurniasari  
**Tempat, Tanggal lahir** : Madiun, 05 Februari 1991  
**N.I.M** : 2009310137  
**Jurusan** : Akuntansi  
**Program Pendidikan** : Strata 1  
**Konsentrasi** : Keuangan  
**Judul** : Pengaruh Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Pada  
Perusahaan Manufaktur

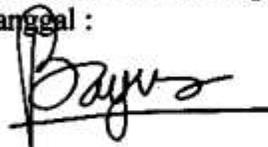
**Disetujui dan Diterima Baik Oleh :**

**Dosen Pembimbing,  
Tanggal :**



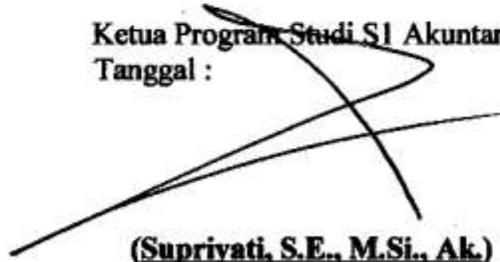
**(Triana Mayasari, S.E., Ak., Msi)**

**Co. Dosen Pembimbing,  
Tanggal :**



**(Bayu Sarjono, S.E., Ak., M.SA.)**

**Ketua Program Studi S1 Akuntansi  
Tanggal :**



**(Suprivati, S.E., M.Si., Ak.)**

# PENGARUH REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Dika Ayu Kurniasari  
STIE Perbanas Surabaya  
Email : [2009310137@students.perbanas.ac.id](mailto:2009310137@students.perbanas.ac.id)

## ABSTRACT

*Dividends are considered to have a good signal that can be trusted. Company managers use dividends as a means to inform the market about the future prospects of the company. Announcements that contain information in the form of dividend announcements could impact the market reaction reflected in changes in the stock price, trade volume and abnormal return. The purpose of this study was to analyze the market reaction to the stock price, trade volume and abnormal return on the announcement in the company's dividend Manufacturing. The sample used in this study is a Manufacturing company in Indonesia Stock Exchange (BEI), which declared a cash dividend for the year 2008-2010. This study tested using One Sample t-test and Paired Sample t-test to know the difference before and after the dividend announcement. This study uses the event window 7-day observation period. The results of this study showed significant which means that there is market reaction to changes in stock prices and trading volume, but, not for the abnormal return which showed no significant results. This means that the dividend announcement is generally assumed to be a bad news that does not affect the abnormal return.*

*Keywords: Stock Prices, Trading Volume, Abnormal Return, Financial Statement.*

## PENDAHULUAN

Kemajuan perekonomian suatu negara salah satunya dapat direfleksikan oleh aktivitas pasar modal yang ada di negara tersebut. Hal ini didasar pada fungsi pasar modal sebagai prasarana transaksi untuk memobilisasi dana dari masyarakat untuk kemudian diinvestasikan pada usaha yang menguntungkan. Lain hal pasar modal juga memiliki fungsi sebagai prasarana transaksi modal yang dapat mempengaruhi pembangunan ekonomi suatu negara. Sebagai pasar yang sedang berkembang (emerging market), pergerakan harga ekuitas di pasar modal Indonesia berfluktuasi relatif tinggi (Lani & Adwin, 2006).

Tujuan para investor menanamkan modalnya adalah untuk memaksimalkan kekayaan yaitu dengan harapan mendapatkan keuntungan yang lebih besar dibandingkan dengan investasi yang lain. Keuntungan yang diharapkan dari investasi saham adalah dividen. Seorang investor yang rasional akan melakukan analisis

sebelum membuat keputusan untuk berinvestasi. Investor membutuhkan informasi yang akan dijadikan sinyal untuk menilai prospek masa depan perusahaan. Informasi tersebut akan memiliki makna atau nilai bagi investor jika keberadaan informasi tersebut menyebabkan terjadinya transaksi di pasar modal (Agustina dkk, 2005).

Dividen dianggap memiliki sinyal baik yang dapat dipercaya. Manajer perusahaan menggunakan dividen sebagai salah satu sarana untuk menginformasikan kepada pasar mengenai prospek masa depan perusahaan. Harapan investor mengenai prospek masa depan perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini didasarkan bahwa investor akan menganggap dividen sebagai sinyal yang bagus jika perusahaan memiliki kebijakan meningkatkan kebijakan dividen. Dividen itu sendiri merupakan sebagian dari laba yang dibagikan kepada pemegang saham biasa dari perusahaan yang bersangkutan.

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah perusahaan membagi laba sebagai dividen atau menahannya untuk direinvestasi (digunakan sebagai sumber pembiayaan internal). Besar kecilnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan dan dilakukan berdasarkan pertimbangan berbagai faktor.

Perusahaan untuk mencapai tujuan menetapkan kebijakan dividen yaitu kebijakan yang dibuat oleh perusahaan untuk menetapkan proporsi pendapatan yang dibagikan sebagai dividen yang dibayar, berarti semakin sedikit laba yang dapat ditahan dan sebagainya ialah menghambat tingkat pertumbuhan laba dan harga sahamnya. Sebaliknya, kalau perusahaan ingin menahan sebagian besar labanya tetap didalam perusahaan berarti bagian dari laba yang tersedia untuk pembayaran dividen adalah semakin kecil. Kebijakan dividen sangat penting karena mempengaruhi kesempatan investasi perusahaan, harga saham, struktur financial, arus pendanaan, dan posisi likuiditas. Dengan perkataan lain, kebijakan dividen menyediakan informasi mengenai performa perusahaan (Nurmala,2006)

Para investor akan bersedia menanamkan dananya melalui pasar modal adalah adanya perasaan aman atas investasinya oleh karena itu investor harus memiliki informasi tentang prestasi dan prospek perusahaan dalam laporan atau pengumuman yang relevan, akurat, jelas, dan tepat waktu yang dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan investasi.

Informasi yang dipublikasikan ini terdapat adanya informasi kenaikan dividen maupun penurunan dividen dan dapat dipandang sebagai isyarat positif untuk kenaikan dividen sedangkan isyarat negative untuk penurunan dividen. Publikasi tentang dividen meningkat mempunyai arti bahwa perusahaan telah memutuskan untuk membagikan dividen lebih tinggi dari tahun sebelumnya yang akan ditafsirkan oleh pasar sebagai sinyal positif sehingga menimbulkan *abnormal return* (AR) bernilai positif, sebab

publikasi ini akan menaikkan ekspektasi investor tentang pendapatan masa depan perusahaan. Publikasi tentang dividen yang menurun mempunyai arti bahwa perusahaan telah memutuskan untuk membagikan dividen lebih rendah dari tahun sebelumnya yang akan ditafsirkan oleh pasar sebagai sinyal yang negative sehingga menimbulkan *abnormal return* (AR) bernilai negative, sebab investor menduga bahwa emiten tersebut mengalami penurunan pendapatan di masa depan menurut Miller dan Modigliani yang dikutip dari (Amelia dan Amaruddin, 2003)

Pengumuman yang berisi informasi yang berupa pengumuman pembagian dividen ini dapat berdampak pada reaksi pasar yang tercermin pada perubahan harga saham, volume perdagangan, dan abnormal return. Rumusan masalah dari penelitian ini adalah apakah terdapat reaksi pasar terhadap harga saham, volume perdagangan, dan *abnormal return* pada pengumuman dividen di perusahaan Manufaktur. Tujuannya adalah untuk menganalisis reaksi pasar terhadap harga saham, volume perdagangan, dan *abnormal return* pada pengumuman dividen di perusahaan Manufaktur.

## **RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS**

### **Dividen**

Dividen adalah bagian dari laba yang dibagikan kepada pemegang saham yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya. Biasanya dividen dibagikan dengan interval waktu yang tetap, tetapi kadang-kadang diadakan pembagian dividen tambahan pada waktu yang bukan biasanya (Zacky, 2004). Dividen dapat dibayar dalam bentuk uang tunai (kas), saham perusahaan, ataupun aktiva lainnya. Sedangkan menurut (Pandji, 2001 : 54) yang dimaksud dividen adalah bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemilik saham. Maka dividen adalah hal atas bagian dari pendapatan atau laba bersih perusahaan yang dibagikan atau dibayarkan secara periodik kepada pemegang saham. Semua dividen haruslah diumumkan dewan direksi

sebelum dividen tersebut menjadi kewajiban perusahaan.

### **Prosedur Pembayaran Dividen**

Umumnya dividen dibayarkan secara periodik dan mengalami pertumbuhan jika kondisi perusahaan memungkinkan. Prosedur pembayaran dividen sangat penting diketahui. Prosedur pembagian dividen yang aktual menurut Brigham & Houston (2001 : 84) diantaranya adalah tanggal pengumuman (*declaration rate*) yaitu tanggal diumumkannya pembagian dividen sesuai hasil RUPS, tanggal pencatatan pemegang saham (*holder of record rate*) yaitu tanggal pencatatan pemegang saham yang berhak menerima dividen, tanggal pemisahan dividen (*ex-dividend date*) yaitu tanggal pemisahan dividen berarti tanggal ketika hak atas dividen tidak melekat lagi pada saham, dan tanggal pembayaran (*date of payment*) yaitu merupakan tanggal pada saat perusahaan mengurungkan cek dividen kepada pemegang saham yang berhak menerima dividen dimana harus dilakukan selambat-lambatnya satu bulan setelah tanggal pengumuman pemegang saham.

### **Pembayaran Dividen**

Kebijakan pembayaran dividen ditetapkan sesuai hasil Rapat Umum Pemegang Saham. Menurut Skousen (2004 : 907) ada beberapa jenis pembayaran dividen antara lain dividen tunai (*cash dividend*) adalah dividen yang dibagikan dalam bentuk kas. Pembayaran dividen secara tunai akan mempengaruhi besarnya ekuitas perusahaan khususnya pos laba ditahan. Jadi yang perlu diperhatikan oleh pemimpin perusahaan sebelum membuat pengumuman dividen kas adalah apakah jumlah kas yang ada mencukupi untuk pembagian dividen

Dividen saham (*stock dividend*) jika perusahaan membagikan dividen dalam bentuk saham, maka harga saham yang akan dibagikan sebagai dividen dinilai sebesar harga pasar. Pembagian dividen dalam bentuk saham tidak berpengaruh terhadap total ekuitas, tetapi berpengaruh terhadap laba ditahan dan agio jika harga pasar saham di atas atau di bawah nilai nominal. Sertifikat dividen (*script dividend*) adalah

dividen dalam bentuk skrip maksudnya perusahaan tidak membayar pada saat itu tetapi memilih membayar pada masa yang akan datang karena saldo kas yang ada di tangan tidak mencukupi. Dividen ini dibagikan dengan tujuan agar perusahaan tetap dapat mempertahankan citra dan nama baik perusahaan.

Dividen harta yaitu aktiva yang dibagi dapat berupa surat berharga yang diterbitkan oleh perusahaan lain, barang-barang persediaan lain atau aktiva lain dan yang terakhir adalah dividen likuiditas yaitu merupakan pembayaran kembali modal yang disetor atau ditanam. Pembagian dividen dalam bentuk ini biasanya berasal dari selain laba ditahan.

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah perusahaan membagi laba sebagai dividen atau direinvestasi (digunakan sebagai sumber pembiayaan internal). Menurut (Lani & Adwin, 2006) ada 3 jenis kebijakan dividen yaitu kebijakan rasio pembagian dividen yang konstan (*constant dividend payout ratio*) adalah pembayaran yang dilakukan menurut rasio pembayaran dividen yang telah ditetapkan dengan jumlah payout rasio tetap sehingga semakin besar laba akan semakin besar pula dividen per lembar saham yang diterima pemegang saham dan sebaliknya.

Kebijakan dividen yang konstan atau naik secara mantap (*constant or steadily increasing dividend*) yaitu adalah perusahaan yang menetapkan tingkat pertumbuhan tertentu dari dividen yang dibagikan dengan pertimbangan adanya inflasi atau reinvestasi yang dilakukan perusahaan akan mendorong tingkat pertumbuhan perusahaan. Dengan demikian jumlah dividen per lembar saham yang diterima pemegang saham setiap tahunnya akan meningkat. Kebijakan dividen yang tetap kecil tetapi ditambah pembayaran ekstra (*low regular dividend plus extra*) kebijakan ini merupakan gabungan kebijakan Constant Payout Ratio dan Constant or Steadily Increasing Dividend, hanya jumlah dividen yang secara reguler

dibagikan jumlahnya relatif sangat kecil, kemudian jika perusahaan dalam kondisi yang menguntungkan akan ditambah dengan dividen ekstra.

### ***Dividend Signaling Theory***

*Dividend Signaling Theory* berdasarkan pada asumsi bahwa dividen diperlukan untuk memberikan informasi positif dari pihak internal yang mempunyai informasi yang lengkap tentang kondisi perusahaan yang sebenarnya kepada investor yang kurang memiliki informasi tentang kondisi perusahaan yang sebenarnya.

*Dividend Signaling Theory* mendasari dugaan bahwa pengumuman perubahan *Cash Dividend* mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi harga saham. Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Adanya anggapan ini disebabkan terjadinya *asymmetric information* antara manajer dan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan. Apabila terjadi peningkatan dividen akan dianggap sebagai sinyal positif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Sebaliknya, jika terjadi penurunan dividen akan dianggap sebagai sinyal negatif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang tidak begitu baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham negatif.

Teori *signaling* berasumsi bahwa informasi asimetris yang terjadi di pasar menyebabkan manajer harus melakukan koreksi informasi dengan cara memberikan tindakan nyata dan secara jelas akan ditangkap sebagai signal yang membedakannya dari perusahaan lainnya. Dengan kata lain, kebijakan peningkatan dividen merupakan signal yang unik dan tidak dapat ditiru oleh perusahaan yang tidak memiliki prospek untuk meningkatkan pembayaran dividen.

### ***Agency Theory***

Teori ini berpendapat bahwa dibayarkannya atau meningkatkan dividen adalah salah satu mekanisme untuk mengurangi biaya agensi, karena dividen akan mengurangi jumlah *free cash flow* yang mungkin akan digunakan manajer untuk kepentingan yang tidak perlu. Membayar dividen yang lebih besar dapat menurunkan arus kas internal yang berkaitan dengan kebijakan manajemen dan memaksa perusahaan untuk mencari lebih banyak pendanaan eksternal. Jadi, pembayaran dividen dapat sebagai alat untuk memonitor dan mempertanggungjawabkan kinerja manajemen.

Teori agensi mengasumsikan bahwa semua individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri. Pemegang saham sebagai principal diasumsikan hanya tertarik kepada hasil keuangan yang bertambah atau investasi mereka di dalam perusahaan. Sedangkan para agen diasumsikan menerima kepuasan berupa kompensasi keuangan dengan syarat-syarat yang menyertai dalam hubungan tersebut (Jensen dan Meckling dalam Sunarto 2009:14).

Teori keagenan menyatakan bahwa antara manajemen dan pemilik mempunyai kepentingan yang berbeda. Prinsipal menginginkan pengembalian yang sebesar-besarnya dan secepatnya atas investasi yang salah satunya dicerminkan dengan kenaikan porsi dividen dari tiap saham yang dimiliki. Pihak manajemen (agensi) yang mempunyai kepentingan tertentu akan cenderung menyusun laporan laba yang sesuai dengan tujuannya dan bukan demi kepentingan prinsipal. Perbedaan ini dapat menimbulkan konflik kepentingan antara prinsipal dan agen (Lambert dalam Sunarto 2009:14).

Teori keagenan merupakan model yang digunakan untuk mengatasi konflik antara agen dan prinsipal. Model ini diharapkan dapat memaksimalkan kepentingan prinsipal dan agen (Lambert dalam Sunarto 2009:15).

### **Harga Saham**

Saham (*stocks*) adalah surat tanda bukti kepemilikan bagian modal suatu perseroan terbatas. Dalam transaksi jual beli di bursa efek, saham atau sering *shares* merupakan

instrumen yang paling dominan diperdagangkan. Harga saham terbentuk dari interaksi penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*) (Agustina dkk, 2005). Suatu perusahaan dapat menjual hak kepemilikannya dalam bentuk saham (*stock*). Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini disebut dengan saham biasa (*common stock*) sedangkan saham yang mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa disebut dengan saham preferen (*preferred stock*) (Jogiyanto, 2009 : 111).

### Volume Perdagangan

Volume perdagangan adalah tingkat aktivitas perdagangan saham yang terjadi pada waktu tertentu yang diperoleh dengan membandingkan atau membagi antara saham yang diperdagangkan dengan saham yang beredar di Bursa Efek Indonesia. Volume perdagangan saham atau *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan jumlah seluruh saham yang diperdagangkan.

Salah satu penyebab terjadinya perbedaan jumlah lembar saham yang diperdagangkan di bursa dari waktu ke waktu adalah adanya dampak dari peristiwa-peristiwa (*event*) yang mempengaruhi pasar modal. Peningkatan aktivitas volume perdagangan mengindikasikan bahwa investor memiliki ekspektasi yang baik menegenai kondisi usaha.

Kegiatan perdagangan saham pada penelitian ini diukur dengan menggunakan *trading volume activity* (TVA) yang dinyatakan sebagai berikut (Ambar & Bambang, 1998 : 242):

$TVA_t = \sum \text{Saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t / \sum \text{Saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t$

Setelah TVA masing-masing tersebut diketahui, kemudian dihitung rata-rata volume perdagangan relatif untuk sampel-sampel secara keseluruhan dengan menggunakan persamaan (Luciana & Dina, 2007 : 10-11):

$$XTVA = \frac{\sum TVA}{n}$$

### Abnormal Return

Menurut (Jogiyanto, 2000 : 415) studi peristiwa menganalisis return yang tidak normal (*abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Return normal merupakan return ekspektasian (return yang diharapkan oleh investor).

Dengan demikian return tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasian atau tingkat keuntungan yang diharapkan, sebagai berikut:

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Keterangan:

$RTN_{i,t}$  = Return tidak normal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$  = Return realisasian yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E[R_{i,t}]$  = Return ekspektasian sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

Menurut (Muhammad, 2006: 276-277), jenis-jenis *abnormal return* dapat diklasifikasikan menjadi 4 kelompok yaitu *Abnormal Return* (AR) terjadi setiap hari pada setiap jenis saham, yaitu selisih antara *return* aktual dan *return* ekspektasi yang dihitung secara harian. Karena secara harian, maka dalam suatu *window period* dapat diketahui pada hari ke berapa reaksi paling kuat terjadi pada masing-masing jenis saham. *Actual return* merupakan keuntungan yang dapat diterima atas investasi suatu saham pada pada suatu periode tertentu, sedangkan *expected return* merupakan keuntungan yang diharapkan oleh investor.

*Avarage Abnormal Return* (AAR) merupakan rata-rata *abnormal return* (AR) penelitian ini menggunakan *avarage abnormal return* (AAR) dapat menunjukkan reaksi paling kuat, baik positif maupun negatif dari keseluruhan jenis saham pada hari-hari tertentu selama *window period* (periode peristiwa). Menghitung rata-rata atau *Avarage Abnormal Return* (AAR)

seluruh saham harian selama periode peristiwa dengan rumus:

$$AAR_{it} = 1/n \sum_{i=1}^n AR_{it}$$

Dimana:

AAR = *Average Abnormal Return* pada hari ke-t

AR<sub>it</sub> = *Abnormal Return* pada sekuritas ke-i pada hari ke-t

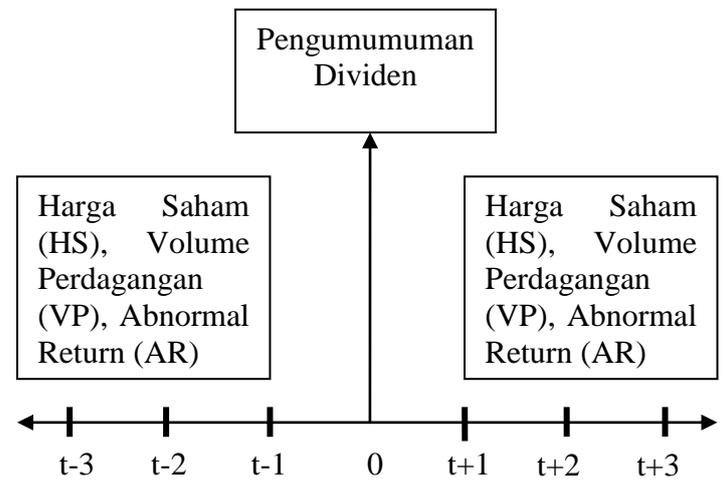
n = Jumlah sekuritas pada *event window*

*Cummulative Abnormal Return* (CAR) merupakan kumulatif harian AR dari hari pertama sampai dengan hari-hari berikutnya untuk setiap jenis saham. Jadi *Cummulative Abnormal Return* (CAR) selama periode sebelum suatu peristiwa terjadi akan dibandingkan *Cummulative Abnormal Return* (CAR) selama periode sesudah suatu peristiwa terjadi, dengan melakukan perbandingan tersebut kita dapat mengetahui jenis saham yang paling terpengaruh, baik positif maupun negatif, selama suatu periode. Namun untuk mengetahui apakah dampak tersebut signifikan atau tidak signifikan terhadap suatu jenis saham untuk masa sebelum peristiwa terjadi dan masa sesudah peristiwa terjadi.

*Cummulative Avarage Abnormal Return* (CAAR) merupakan kumulatif harian AAR mulai hari pertama sampai dengan hari-hari berikutnya, dari *Cummulative Avarage Abnormal Return* harian ini dapat diketahui kecenderungan kenaikan atau penurunan yang terjadi selama *window period* (periode peristiwa) sehingga dampak positif atau negatif dari peristiwa tersebut terhadap keseluruhan jenis saham yang diteliti juga dapat diketahui. Namun untuk mengetahui dampak suatu peristiwa secara umum terhadap saham itu bersifat signifikan atau tidak signifikan, perlu diadakan uji beda CAAR antara periode sebelum peristiwa terjadi dan periode sesudah peristiwa terjadi.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan di gambar 1:

**Gambar 1**  
**Rerangka Pemikiran**



Berdasarkan hasil penelitian terdahulu serta pembahasan dan landasan teori yang ada, maka dalam penelitian ini dapat dibuat sebuah hipotesis sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: Ada reaksi pasar terhadap harga saham pada pengumuman dividen di perusahaan Manufaktur

H<sub>2</sub>: Ada reaksi pasar terhadap volume perdagangan pada pengumuman dividen di perusahaan Manufaktur

H<sub>3</sub>: Ada reaksi pasar terhadap *abnormal return* pada pengumuman dividen di perusahaan Manufaktur

## METODE PENELITIAN

### Rancangan Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode *event study* (peristiwa), yang bertujuan untuk mengetahui adanya pengaruh berdasarkan suatu peristiwa (*event*) dengan adanya informasi pengumuman dividen. Peristiwa yang dimaksud dalam penelitian ini adalah peristiwa pengumuman dividen terhadap perubahan harga saham (*closing price*), volume perdagangan dan *abnormal return*.

Teknik pengambilan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, yaitu teknik sampling dengan menggunakan pertimbangan dan batasan tertentu sehingga sampel yang dipilih relevan dengan tujuan penelitian. Penelitian ini merupakan jenis penelitian jenis kuantitatif.

Menurut sifat dan jenis data, penelitian ini digolongkan sebagai penelitian arsip karena peneliti melakukan penelitian dengan menggunakan sumber-sumber tertulis

(dokumen) atau berupa arsip data (Indrianto dan Supomo, 1999:30) dalam Hamziah (2006). Data yang digunakan adalah data kuantitatif yaitu laporan keuangan perusahaan manufaktur yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode 2008 sampai dengan 2010.

### Batasan Penelitian

Penelitian ini dibatasi pada perusahaan Manufaktur periode 2008-2010, yang mengumumkan dividen agar dapat mengetahui reaksi pasar terhadap perubahan harga saham, volume perdagangan dan *abnormal return* di Bursa Efek Indonesia (BEI)

### Identifikasi Variabel

Sesuai dengan rancangan penelitian, maka variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) pengumuman dividen yang merupakan tanggal dividen tunai diumumkan, (2) harga saham pada saat *closing price*, (3) volume perdagangan yang dihitung menggunakan *Trading Volume Activity*, (4) *Abnormal Return* yaitu selisih return realisasi dengan return ekspektasi.

### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

#### Pengumuman Dividen

Pembagian pengumuman dividen kepada pemegang saham perusahaan yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki (tanggal dimana dividen tunai diumumkan)

#### Harga Saham

Harga saham merupakan nilai sekarang dari arus kas yang akan diterima oleh pemilik saham dikemudian hari (Hanafi dan Husnan 1991). Ada dua pendekatan yang dapat digunakan untuk menganalisis harga saham. Pendekatan yang digunakan untuk menganalisis harga saham dalam penelitian ini adalah analisis teknikal rata-rata bergerak, dimana harga saham pada saat penutupan (*closing price*) pada tanggal pengumuman dividen tunai yang mana: t - 3, -2, -1, 0, 1, 2, 3. Penelitian ini menggunakan metode *event study*, 3 hari sebelum pengumuman dan tiga hari setelah pengumuman dividen. Kemudian harga

saham harian ini akan di rata-rata untuk menentukan besarnya harga saham tiga hari sebelum dan tiga hari sesudah pengumuman dividen.

### Volume Perdagangan

Volume perdagangan saham atau *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan kemampuan untuk membeli dan menjual sekuritas dengan cepat pada harga yang tak terlalu berbeda dengan harga terdahulu yang diasumsikan bahwa tak ada informasi yang timbul. Volume perdagangan saham dapat menjadi barometer keaktifan saham suatu perusahaan yang diperdagangkan di bursa efek, (Arif dan Zaki, 1999). Kegiatan perdagangan saham pada penelitian ini diukur dengan menggunakan *Trading Volume Activity* (TVA) yang dinyatakan sebagai berikut (Ambar & Bambang, 1998 : 242):

$TVA_t = \frac{\sum \text{ Saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{ Saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$

Setelah TVA masing-masing tersebut diketahui, kemudian dihitung rata-rata volume perdagangan relatif untuk sampel-sampel secara keseluruhan dengan menggunakan persamaan:

$$XTVA = \frac{\sum TVA}{n}$$

Dimana:

$XTVA$  = Rata-rata *trading volume activity*

$\sum TVA$  = Jumlah relatif volume perdagangan saham

$n$  = Jumlah sampel

### Abnormal Return

*Abnormal return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Return normal merupakan return ekspektasian (return yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian return tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasian atau tingkat keuntungan yang diharapkan.

Menghitung abnormal return tiap saham selama periode pengamatan dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

Dimana:

$AR_{i,t}$  = Return tidak normal (*abnormal return*) sekuritas ke- $i$  pada periode peristiwa ke- $t$

$R_{i,t}$  = Return realisasian yang terjadi untuk sekuritas ke- $i$  pada periode peristiwa ke- $t$

$E(R_{i,t})$  = Return ekspektasian sekuritas ke- $i$  untuk periode peristiwa ke- $t$   
Menghitung return realisasi

digunakan:

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

Dimana:

$R_{i,t}$  = Return realisasi (individual) yang terjadi untuk sekuritas ke- $i$  pada periode peristiwa ke- $t$

$P_{i,t}$  = Harga saham sekuritas ke- $i$  pada periode peristiwa ke- $t$

$P_{i,t-1}$  = Harga saham sekuritas ke- $i$  pada periode peristiwa ke- $t-1$

Menghitung return ekspektasi  
digunakan rumus:

$$E(R_t) = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}}$$

Dimana:

$E(R_t)$  = Return ekspektasi pada periode peristiwa ke- $t$

$IHS_{Gt}$  = Indeks harga saham gabungan pada periode peristiwa ke- $t-1$

$IHS_{Gt-1}$  = Indeks harga saham gabungan pada periode peristiwa ke- $t-1$

Penelitian ini menggunakan *Average Abnormal Return (AAR)* dimana *Average Abnormal Return (AAR)* dapat menunjukkan reaksi paling kuat, baik positif maupun negatif dari keseluruhan jenis saham pada hari-hari tertentu selama *event window*. Untuk menghitung rata-rata seluruh saham garian selama periode peristiwa dengan menggunakan rumus:

$$AAR_{it} = 1/n \sum_{t=1}^n AR_{it}$$

Dimana:

$AAR$  = *Average Abnormal Return* pada hari ke- $t$

$AR_{it}$  = *Abnormal Return* pada sekuritas ke- $i$  pada hari ke- $t$

$n$  = Jumlah sekuritas pada *event window*

## Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta memberikan pengumuman dividen. Alasan penggunaan perusahaan Manufaktur adalah karena saham perusahaan tersebut aktif diperdagangkan.

Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel yang didasarkan kriteria-kriteria yang ditetapkan oleh peneliti, penarikan sampel didasarkan pada kriteria-kriteria berikut:

- Sampel hanya terbatas pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang membagi dividen tunai selama periode 2008 sampai dengan 2010.
- Selama periode uji perusahaan memiliki data yang lengkap untuk digunakan dalam penelitian ini. Kelengkapan data harga saham, volume perdagangan dan *abnormal return* yang diumumkan selama periode 2008-2010 secara berturut-turut pada  $t-3$  hingga  $t+3$  dari perusahaan yang mengumumkan dividen tunai tersebut.
- Data tanggal pengumuman dividen tunai selama periode tersebut terpublikasikan di bursa atau media masa atau laporan keuangan

## Data dan Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang dikumpulkan dari data-data yang sudah ada atau catatan-catatan. Dalam penelitian ini pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi yaitu teknik pengumpulan data dengan cara mempelajari catatan-catatan atau arsip-arsip yang sudah ada. Data tersebut diperoleh dari beberapa sumber yaitu:

- Indonesia Security Market Directory (ISMD),
- Indonesia Capital Market Directory (ICMD),

3. Laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI)

**Teknik Analisis Data**

Dalam penelitian ini ada beberapa tahapan yang ditempuh dalam mengidentifikasi besarnya perubahan harga saham, volume perdagangan, dan abnormal return pada perusahaan Manufaktur periode 2008-2010.

Teknik dalam penelitian ini adalah:

1. Mengidentifikasi perusahaan yang mengumumkan dividen tunai, untuk mempermudah pembahasan maka tanggal pengumuman dividen tunai diidentifikasi sebagai hari ke nol (t0)
2. Menentukan *event study* pengukuran reaksi pasar dari pengumuman dividen tunai. *Event study* yang digunakan yaitu t-3 sampai t+3

**Uji Hipotesis**

1. Merumuskan Hipotesis

Menurut Lukas (1997 : 262) langkah awal menentukan hipotesis yang akan diuji yaitu hipotesis nol ditulis (H0) huruf H menyatakan hipotesis dan angka nol menyatakan “tidak ada perbedaan”. Sedangkan hipotesis alternatif (H1) ditulis dengan H1 (huruf H dan angka 1) menyatakan apa yang diyakini jika menolak. H1 tergantung pada pernyataan pada H0. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H<sub>1</sub>: Ada reaksi pasar terhadap harga saham pada pengumuman dividen di perusahaan Manufaktur

H<sub>2</sub>: Ada reaksi pasar terhadap volume perdagangan pada pengumuman dividen di perusahaan Manufaktur

H<sub>3</sub>: Ada reaksi pasar terhadap *abnormal return* pada pengumuman dividen di perusahaan Manufaktur

2. Menentukan  $\alpha = 5\%$  pada saat uji statistik  
 Dengan menggunakan tingkat signifikan ( $\alpha$ ) sebesar 5%, dengan kriteria pengambilan keputusan yang digunakan adalah:

- a. Jika  $t \text{ hitung} \leq t \text{ tabel}$  maka H<sub>0</sub> diterima, berarti bahwa tidak terdapat reaksi dari pengumuman dividen terhadap perubahan harga saham, volume

perdagangan dan *abnormal return* pada perusahaan Manufaktur.

- b. Jika  $t \text{ hitung} \geq t \text{ tabel}$  maka H<sub>0</sub> ditolak, berarti bahwa terdapat reaksi dari pengumuman dividen terhadap perubahan harga saham, volume perdagangan dan *abnormal return* pada perusahaan Manufaktur.

Untuk mengolah data digunakan alat bantu komputer dengan program SPSS

3. Melakukan uji *one sample t-test*

*One sample t-test* merupakan teknik analisis untuk membandingkan satu variabel bebas. Teknik ini digunakan untuk menguji apakah nilai tertentu berbeda secara signifikan atau tidak dengan rata-rata sebuah sample. *One sample t-test* digunakan untuk satu sample untuk menguji apakah suatu nilai tertentu (yang diberikan sebagai pembandingan) berbeda secara nyata ataukah tidak dengan rata-rata sebuah sampel. Jadi tujuan uji t-test adalah membandingkan rata-rata dua grup yang tidak berhubungan satu dengan yang lain. Apakah kedua grup tersebut mempunyai nilai rata-rata yang sama ataukah tidak sama secara signifikan.

4. Melakukan interpretasi hasil pengujian
5. Membuat kesimpulan berdasarkan interpretasi hasil pengujian.

**ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

**Pengujian Hipotesis**

**1. Harga saham**

**Tabel 1**

Hasil Uji Statistik (*One Sample t-test*)  
 Harga Saham Perusahaan yang Melakukan  
 Pengumuman Dividen

Hari Ke-t	t hitung	Sig. (2-tailed)	Hasil	Signifikan
T-3	3.045	.004	H <sub>0</sub> ditolak	Signifikan
T-2	3.042	.004	H <sub>0</sub> ditolak	Signifikan
T-1	3.043	.004	H <sub>0</sub> ditolak	Signifikan
T0	3.065	.004	H <sub>0</sub> ditolak	Signifikan
T+1	3.068	.004	H <sub>0</sub> ditolak	Signifikan
T+2	3.024	.004	H <sub>0</sub> ditolak	Signifikan
T+3	3.007	.004	H <sub>0</sub> ditolak	Signifikan

Tabel diatas memperlihatkan bahwa selama periode peristiwa yang terjadi selama 7 hari menunjukkan bahwa pasar bereaksi signifikan pada tingkat 5% dengan sig. (2-tailed) T-3, T-2, T-1, T0, T+1, T+2, T+3 < 0,05 dimana pada periode pengamatan tersebut t hitung > t tabel dan didapatkan bahwa H<sub>0</sub> ditolak, yang berarti bahwa terdapat reaksi pasar terhadap harga saham pada pengumuman dividen di perusahaan Manufaktur. Hal ini berarti pengumuman dividen yang diumumkan perusahaan secara berturut-turut selama periode 2008-2010 memiliki kandungan informasi sehingga direaksi oleh pasar yang ditunjukkan dengan adanya reaksi terhadap perubahan rata-rata harga saham yang signifikan disekitar tanggal pengumuman dividen.

## 2. Volume Perdagangan

**Tabel 2**

Hasil Uji Statistik (*One Sample t Test*)  
Volume Perdagangan Perusahaan yang  
Melakukan Pengumuman Dividen

Hari Ke-t	t hitung	Sig. (2-tailed)	Hasil	Signifikan
T-3	2.676	.010	H <sub>0</sub> ditolak	Signifikan
T-2	3.139	.003	H <sub>0</sub> ditolak	Signifikan
T-1	2.751	.009	H <sub>0</sub> ditolak	Signifikan
T0	4.024	.000	H <sub>0</sub> ditolak	Signifikan
T+1	2.231	.031	H <sub>0</sub> ditolak	Signifikan
T+2	2.719	.009	H <sub>0</sub> ditolak	Signifikan
T+3	2.854	.007	H <sub>0</sub> ditolak	Signifikan

Tabel dimana memperlihatkan bahwa selama periode peristiwa selama 7 hari pasar bereaksi signifikan (2-tailed) dimana T-3, T-2, T-1, T0, T+1, T+2, T+3 < 0,05 dimana pada periode pengamatan tersebut t hitung > t tabel dan didapatkan hasil bahwa H<sub>0</sub> ditolak, yang berarti bahwa terdapat reaksi pasar terhadap perubahan volume perdagangan pada pengumuman dividen di perusahaan Manufaktur.

Hal ini berarti pengumuman dividen yang diumumkan perusahaan secara berturut-turut selama periode 2008-2010 memiliki kandungan informasi sehingga

direaksi oleh pasar yang ditunjukkan dengan adanya reaksi terhadap perubahan rata-rata volume perdagangan yang signifikan disekitar tanggal pengumuman dividen.

## 3. Abnormal Return

**Tabel 3**

Hasil Uji Statistik (*One Sample t Test*)  
Abnormal Return Perusahaan yang  
Melakukan Pengumuman Dividen

Hari Ke-t	t hitung	Sig.(2-tailed)	Hasil	Signifikan
T-3	.834	.409	H <sub>0</sub> diterima	Tidak Signifikan
T-2	-.270	.788	H <sub>0</sub> diterima	Tidak Signifikan
T-1	-1.390	.171	H <sub>0</sub> diterima	Tidak Signifikan
T0	.260	.796	H <sub>0</sub> diterima	Tidak Signifikan
T+1	.628	.533	H <sub>0</sub> diterima	Tidak Signifikan
T+2	.085	.932	H <sub>0</sub> diterima	Tidak Signifikan
T+3	-.077	.939	H <sub>0</sub> diterima	Tidak Signifikan

Tabel diatas menunjukkan bahwa selama periode peristiwa yang terjadi selama 7 hari terdapat 7 hari bahwa pasar tidak bereaksi pada signifikan (2-tailed) yaitu pada T-3, T-2, T-1, T0, T+1, T+2, T+3 > 5% dimana pada periode pengamatan tersebut t hitung ≤ t tabel dan didapatkan hasil bahwa H<sub>0</sub> diterima, yang berarti bahwa tidak terdapat reaksi pasar terhadap perubahan *abnormal return* pada pengumuman dividen di perusahaan Manufaktur. Hal ini berarti, pengumuman dividen pada T-3 hingga T+3 dalam penelitian ini tidak memiliki kandungan informasi sehingga tidak direaksi oleh pasar yang ditunjukkan dengan adanya rata-rata perubahan *abnormal return* yang tidak signifikan disekitar tanggal pengumuman dividen.

## Pembahasan

### One Sample T-test

#### 1. Harga Saham

Berdasarkan pengujian hipotesis pada harga saham selama periode pengamatan (*event windows*) selama 7 hari dapat diketahui bahwa pengumuman dividen mempunyai reaksi yang signifikan terhadap harga saham yang terjadi pada tingkat signifikansi (2-tailed)  $T-3, T-2, T-1, T_0, T+1, T+2, T+3 < 0,05$  dimana pada periode pengamatan tersebut  $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$  dan didapatkan bahwa  $H_0$  ditolak, yang berarti bahwa terdapat reaksi pasar terhadap harga saham pada pengumuman dividen di perusahaan Manufaktur. Hal ini berarti, pengumuman dividen yang diumumkan perusahaan secara berturut-turut selama periode 2008-2010 memiliki kandungan informasi terhadap reaksi pasar dari pengumuman dividen yang diukur melalui pendekatan harga saham pada saat *closing price* dimana rata-rata harga saham didapatkan hasil yang signifikan pada pengumuman dividen di perusahaan Manufaktur selama periode pengamatan  $T-3$  hingga  $T+3$  ada tahun 2008-2010.

Hasil yang signifikan ini menunjukkan bahwa pengumuman dividen mengandung informasi yang menguntungkan untuk para investor dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi, investor beranggapan perusahaan yang mengumumkan dividen mencerminkan perusahaan yang mempunyai likuiditas yang baik. Jika dilihat rata-rata harga saham bernilai positif selama 7 hari periode pengujian.

Penelitian ini sesuai dengan *signaling theory* yang mengasumsikan adanya asimetris informasi diantara berbagai partisipan di pasar modal (Ross (1977) dalam Mulyati, 2003). Teori ini juga menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan dimasa mendatang. Adanya anggapan ini disebabkan terjadinya *asymmetric information* antara manajer dan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan. Apabila terjadi peningkatan dividen akan dianggap sebagai sinyal positif yang berarti

yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif, sehingga dapat disimpulkan bahwa *signaling theory* berpengaruh terhadap penelitian ini dimana pengumuman dividen bereaksi terhadap perubahan harga saham selama periode pengamatan.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nurmala (2006) yang meneliti tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham perusahaan-perusahaan otomotif di Bursa Efek Indonesia karena hasil dari penelitian terdahulu menunjukkan bahwa harga saham tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini terjadi karena terdapat faktor-faktor seperti sampel yang digunakan sedikit atau hanya terbatas pada kelompok perusahaan otomotif, penelitian yang digunakan pada periode tersebut relatif pendek.

## **2. Volume Perdagangan**

Berdasarkan pengujian hipotesis pada TVA selama periode pengamatan (*event window*) selama 7 hari dapat diketahui bahwa pengumuman dividen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap TVA yang terjadi pada tingkat signifikansi (2-tailed)  $T-3, T-2, T-1, T_0, T+1, T+2, T+3 < 0,05$  dimana pada periode pengamatan tersebut  $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$  dan didapatkan hasil bahwa  $H_0$  ditolak, yang berarti bahwa terdapat reaksi pasar terhadap perubahan volume perdagangan pada pengumuman dividen di perusahaan Manufaktur. Hal ini berarti pengumuman dividen yang diumumkan perusahaan secara berturut-turut selama periode 2008-2010 memiliki kandungan informasi terhadap reaksi pasar dari pengumuman dividen yang diukur melalui pendekatan volume perdagangan yang dihitung dengan menggunakan TVA (*Trading Volume Activity*).

Hasil yang signifikan ini menunjukkan bahwa pengumuman dividen mengandung informasi yang menguntungkan untuk para investor dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi, investor

beranggapan perusahaan yang mengumumkan dividen mencerminkan perusahaan yang mempunyai likuiditas yang baik (Nurmala, 2006). Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Agustina dkk (2005) sebab pengumuman dividen umumnya ditanggapi sebagai berita baik yang menyebabkan volume perdagangan naik.

### **3. Abnormal Return**

Berdasarkan pengujian hipotesis pendekatan *abnormal return* yang merupakan selisih antara return realisasi dengan return ekspektasi didapatkan hasil yang tidak signifikan, yang berarti bahwa pasar tidak bereaksi terhadap perubahan *abnormal return* pada pengumuman dividen di perusahaan Manufaktur pada periode pengamatan 2008-2010. Berdasarkan pengujian pada *abnormal return* selama periode pengamatan (*event windows*) selama 7 hari dapat diketahui bahwa pengumuman dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* yang terjadi pada tingkat signifikan (2-tailed) T-3, T-2, T-1, T0, T+1, T+2, T+3 > 0,05 dimana pada periode pengamatan tersebut t hitung < t tabel dan didapatkan hasil bahwa H<sub>0</sub> diterima, sehingga selama pengujian hipotesis dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat reaksi terhadap *abnormal return* pada pengumuman dividen di perusahaan Manufaktur dan tidak mempunyai kandungan informasi bagi investor.

Investor beranggapan perusahaan yang mengumumkan pembayaran dividen mencerminkan perusahaan tersebut mempunyai likuiditas yang baik dan sesuai dengan *signaling theory* (Ross (1977) dalam Mulyati, 2003) yang menyatakan bahwa pengumuman dividen membawa sinyal yang baik terhadap reaksi pasar namun secara keseluruhan hasil dari *average abnormal return* ini menunjukkan bahwa hasil ini memberikan indikasi bahwa pelaku pasar tidak memperoleh keuntungan lebih. Hal ini menunjukkan adanya informasi yang tidak menguntungkan bagi investor, tidak adanya reaksi *abnormal return* yang signifikan yang menunjukkan bahwa pengumuman dividen

umumnya diasumsikan sebagai *bad news* yang tidak memengaruhi *abnormal return*.

Dalam *signaling theory* (Ross (1977) dalam Mulyati, 2003) menjelaskan bahwa informasi tentang dividen tunai yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan dimasa mendatang. Adanya anggapan ini disebabkan terjadinya *asymmetric information* antara manajer dan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan. Apabila terjadi peningkatan dividen akan dianggap sebagai sinyal positif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik. *Abnormal return* yang positif juga menunjukkan bahwa kinerja perusahaan berada dalam kondisi yang stabil, baik saat ini maupun di masa yang akan datang, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Sebaliknya, jika terjadi penurunan dividen akan dianggap sebagai sinyal negatif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang tidak begitu baik, hal ini juga menandakan penurunan kinerja perusahaan pada saat ini maupun prospeknya di masa yang akan datang, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang negatif.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Indah (2005) yang meneliti tentang Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap *Abnormal Return* : Pengujian Signaling Hypothesis di Bursa Efek Indonesia. Hal ini disebabkan karena pelaku pasar masih menganggap bahwa pengumuman dividen yang menganggap bahwa pengumuman dividen pada perusahaan tersebut sebenarnya tidak mempengaruhi nilai perusahaan sehingga tidak mempengaruhi kemakmuran pemegang saham.

### **KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar terhadap harga saham, volume perdagangan, dan *abnormal return* pada pengumuman dividen di perusahaan Manufaktur. Sampel penelitian ini adalah

perusahaan yang melakukan pengumuman dividen selama periode 2008-2010. Berdasarkan kriteria yang ditentukan, ditemukan 15 sampel perusahaan. Variabel dalam penelitian adalah pengumuman dividen, harga saham, volume perdagangan dan *abnormal return*. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan alat uji *one sample t-test* sehingga diperoleh beberapa kesimpulan. Adapun kesimpulan yang dapat dikemukakan adalah sebagai berikut (*one sample t-test*):

Hasil pengujian hipotesis, reaksi pasar terhadap harga saham pada pengumuman dividen di perusahaan Manufaktur adalah selama periode pengamatan harga saham mempunyai reaksi signifikan karena  $t$  hitung  $> t$  tabel dan nilai probabilitasnya  $T-3, T-2, T-1, T_0, T+1, T+2, T+3 < 0,05$  dan didapatkan hasil  $H_0$  ditolak, artinya bahwa terdapat reaksi pasar terhadap perubahan harga saham pada pengumuman dividen di perusahaan Manufaktur. Hal ini berarti, pengumuman dividen yang diumumkan perusahaan secara berturut-turut selama periode 2008-2010 memiliki kandungan informasi terhadap reaksi pasar dari pengumuman dividen yang diukur melalui pendekatan harga saham pada saat *closing price* dimana rata-rata harga saham didapatkan hasil yang signifikan pada pengumuman dividen di perusahaan Manufaktur. Hasil pengujian ini diperoleh kesimpulan bahwa dengan adanya kebijakan pengumuman dividen pada perusahaan sampel, pengumuman dividen mempunyai reaksi yang signifikan.

Hasil pengujian hipotesis, reaksi pasar terhadap volume perdagangan pada pengumuman dividen dapat disimpulkan bahwa, selama periode pengamatan (*event window*) selama 7 hari dapat diketahui bahwa pengumuman dividen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap volume perdagangan yang terjadi pada tingkat signifikansi (2-tailed)  $T-3, T-2, T-1, T_0, T+1, T+2, T+3 < 0,05$  dimana pada periode pengamatan tersebut  $t$  hitung  $> t$  tabel dan didapatkan hasil bahwa  $H_0$  ditolak, artinya bahwa terdapat reaksi pasar terhadap

perubahan volume perdagangan pada pengumuman dividen di perusahaan Manufaktur. Hal ini berarti, pengumuman dividen yang diumumkan perusahaan secara berturut-turut selama periode 2008-2010 memiliki kandungan informasi terhadap reaksi pasar dari pengumuman dividen, dimana rata-rata volume perdagangan didapatkan hasil yang signifikan pada pengumuman dividen di perusahaan Manufaktur selama periode pengamatan.

Hasil pengujian hipotesis, reaksi pasar terhadap *abnormal return* pada pengumuman dividen dapat disimpulkan bahwa, selama periode pengamatan (*event window*) selama 7 hari dapat diketahui bahwa pengumuman dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* yang terjadi pada tingkat signifikansi (2-tailed)  $T-3, T-2, T-1, T_0, T+1, T+2, T+3 > 0,05$  dimana pada periode pengamatan tersebut  $t$  hitung  $< t$  tabel dan didapatkan hasil bahwa  $H_0$  diterima, sehingga selama pengujian hipotesis dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat reaksi terhadap *abnormal return* pada pengumuman dividen di perusahaan Manufaktur dan tidak mempunyai kandungan informasi bagi investor. Hal ini menunjukkan adanya informasi yang tidak menguntungkan bagi investor, tidak adanya reaksi *abnormal return* yang signifikan yang menunjukkan bahwa pengumuman dividen umumnya diasumsikan sebagai *bad news* yang tidak mempengaruhi *abnormal return* hal ini sesuai dengan hasil pengujian statistik bahwa sig.(2-tailed)  $> 0,05$ .

Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah dalam penelitian ini hanya terdapat 15 perusahaan sampel selain itu periode pengamatan dalam penelitian ini hanya mulai dari tahun 2008-2010, hal ini mungkin masih kurang begitu menjelaskan secara detail mengenai pengumuman dividen terhadap harga saham, volume perdagangan dan *abnormal return*. Peneliti selanjutnya hendaknya menambah hipotesis untuk membandingkan harga saham, volume perdagangan dan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen. Jenis

perusahaan yang digunakan sebagai sampel penelitian sebaiknya lebih diperluas. Contohnya, perbankan atau perusahaan yang *go public*.

Disarankan untuk para investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi, investor perlu mempertimbangkan pengumuman dividen. Berdasarkan penelitian ini ditemukan bahwa pengumuman dividen mempunyai dampak terhadap harga saham, volume perdagangan dan *abnormal return* pada perusahaan Manufaktur. Hal ini juga akan mempengaruhi keuntungan yang akan diterima oleh investor.

#### DAFTAR RUJUKAN

- Agus Sartono. 2001. *Manajemen Keuangan Toei dan Aplikasi*. Yogyakarta : BPFE
- Agustina Myra, dkk. 2005. "Perilaku Reaksi Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham atas Pengumuman Dividen". *Jurnal Akuntabilitas*. Volume 4. No 2. Hal 39-50
- Ambar Woro Hastuti & Bambang Sudibyo. 1998. "Pengaruh Publikasi Laporan Arus Kas terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol 1. No 2. Hal 239-254.
- Amiruddin Umar, Hariette Arlita Tiara Sari dan Amalia Riski. 2003. "Reaksi Harga Saham Terhadap Publikasi Dividen Kasus di BEJ Periode 1997-2001". *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen*. Vol.3 No.2 hal 109-130
- Arief Budiarto dan Zaki Baridwan. 1999. "Pengaruh Pengumuman Right Issue terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham di BEJ periode 1994-1996". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol.2, No. 1, Januari 1999. Hal. 91-115.
- Brigham, Eugene F. Dan Houston Joel F. 2001. *Manajeme Keuangan*. Edisi kedelapan, P buku II. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Foster, George. 1986. *Financial Statement Analysis*. New Jersey. Prentice-Hall, International Editions. Second Edition.
- Hamziah, Laila. 2006. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Firm Size, Growth Potential dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *Skripsi Sarjana*. Tidak Dipublikasikan. Surabaya : STIE Perbanas.
- Hanafi dan Husnan, 1991. *Manajemen Keuangan*. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Henry Simamora. 2000. *Akuntansi Basis Pengambilan Keputusan Bisnis*. Salemba Empat. Jakarta.
- Indah Kurniawati. *Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Abnormal Return : Pengujian Signaling Hypothesis Di Bursa Efek Jakarta*. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, Agustus 2003. Hal 1-11.
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi kedua. Cetakan Pertama. Penerbit PT. BPFE, Yogyakarta.
- Jogiyanto. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi keenam. Cetakan Pertama. Penerbit PT. BPFE, Yogyakarta.
- Jones, Charles P. 2002. *Investment Analysis and Management*. USA : John Willey & Sons Inc.
- Lani Siaputra & Adwin Surja Atmadja. 2006. "Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Ex-Dividenden Date di Bursa Efek Jakarta (BEJ)". *Jurnal Akuntansi & Keuangan*. Volume 8. No. 1, Mei 2006, hal 71-77
- Lisia Apriani. 2005. "Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Kenaikan/Penurunan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Utilitas Publik dan Perusahaan Industri Tidak Diregulasi)". Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo : 15-16.
- Luciana Spica Almilia dan Dina Puspita. 2007. "Reaksi Pasar Terhadap Dividen Initations dan Dividen Ommisions pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta". *Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART*.

- Muhammad Samsul. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Surabaya: Erlangga
- Nurmala. 2006. "Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Perusahaan-Perusahaan Otomotif di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Mandiri*, Vol 9. No. 1. 1 Juli-September 2006.
- Pandji Anoraga. 2001. *Pengantar Pasar Modal*. Edisi Revisi. Jakarta : IKAPI
- Soedarmayanti. 2002. *Metodologi Penelitian*. Cetakan Pertama. Bandung : Penerbit Mandar Maju.
- Sri Hartatik. 2003. "Analisis Pengaruh Pengumuman Pembagian Dividen Tunai Terhadap Return Pada Saham Perusahaan Yang termasuk Dalam LQ-45 Periode 2000". Skripsi sarjana tak diterbitkan, STIE Perbanas Surabaya.
- Sri Mulyati. 2003. "*reaksi Harga Saham terhadap Perubahan Dividen Tunai dan Dividen Yield di Bursa Efek Jakarta*". *Jurnal Siasat Bisnis*. 2 (Desember) 233-249
- Stice, E.K., Stice, J.D., dan Skousen, K.F., 2004. *Intermediate Accounting*, 15<sup>th</sup> Edition, South-Western Publishing Co. Cincinnati. Ohio.
- Suluh Pramastuti. 2007. "analisis Kebijakan Dividen : Pengujian *dividend Signaling theory* dan *Rent Extraction Hypothesis*". Thesis dipublikasikan, Progam Pasca Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada.
- Sunarto. 2009. *Teori Keagenan dan Manajemen Laba*. Kajian Akuntansi vol 1 :13-28
- Zaki Baridwan. 2004. *Intermediate Accounting*. Edisi 8. BPFE. Yogyakarta.

## LAMPIRAN-LAMPIRAN

### Lampiran 1 HARGA SAHAM

#### One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
T_3	45	12388.69	27293.765	4068.714
T_2	45	12372.38	27282.411	4067.022
T_1	45	12359.31	27242.814	4061.119
T0	45	12484.91	27327.326	4073.717
T1	45	12904.98	28219.800	4206.759
T2	45	13282.98	29468.405	4392.890
T3	45	13557.84	30245.665	4508.758

#### One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
T_3	3.045	44	.004	12388.689	4188.73	20588.64
T_2	3.042	44	.004	12372.378	4175.83	20568.92
T_1	3.043	44	.004	12359.311	4174.66	20543.96
T0	3.065	44	.004	12484.911	4274.87	20694.95
T1	3.068	44	.004	12904.978	4426.81	21383.14
T2	3.024	44	.004	13282.978	4429.69	22136.27
T3	3.007	44	.004	13557.844	4471.04	22644.65

**Lampiran 2**  
**VOLUME PERDAGANGAN**

**One-Sample Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
T_3	45	.0026240	.00657882	.00098071
T_2	45	.0016702	.00356960	.00053212
T_1	45	.0017433	.00425128	.00063374
T0	45	.0017111	.00285217	.00042518
T1	45	.0024969	.00750736	.00111913
T2	45	.0020962	.00517156	.00077093
T3	45	.0015980	.00375544	.00055983

**One-Sample Test**

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
T_3	2.676	44	.010	.00262400	.0006475	.0046005
T_2	3.139	44	.003	.00167022	.0005978	.0027426
T_1	2.751	44	.009	.00174333	.0004661	.0030206
T0	4.024	44	.000	.00171111	.0008542	.0025680
T1	2.231	44	.031	.00249689	.0002414	.0047523
T2	2.719	44	.009	.00209622	.0005425	.0036499
T3	2.854	44	.007	.00159800	.0004697	.0027263

### Lampiran 3

#### ABNORMAL RETURN

##### One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
T_3	45	.0022273	.01791838	.00267111
T_2	45	-.0007838	.01944997	.00289943
T_1	45	-.0067264	.03245340	.00483787
TO	45	.0007980	.02062152	.00307407
T1	45	.0039318	.04200111	.00626116
T2	45	.0004771	.03750822	.00559139
T3	45	-.0002596	.02250009	.00335411

##### One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
T_3	.834	44	.409	.00222733	-.0031559	.0076106
T_2	-.270	44	.788	-.00078378	-.0066272	.0050596
T_1	-1.390	44	.171	-.00672644	-.0164765	.0030236
TO	.260	44	.796	.00079800	-.0053974	.0069934
T1	.628	44	.533	.00393178	-.0086868	.0165503
T2	.085	44	.932	.00047711	-.0107916	.0117458
T3	-.077	44	.939	-.00025956	-.0070193	.0065002