

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Pasar modal mempunyai peranan penting bagi pembangunan ekonomi dimana sebagai salah satu sumber pembiayaan eksternal bagi dunia usaha dan juga merupakan wahana investasi bagi masyarakat. Pasar modal merupakan bagian dari system keuangan di Indonesia yang berada diluar sistem moneter.

Peran bursa efek penting dalam mengembangkan pasar modal Indonesia. Keberhasilan bursa dalam mengelola pasar modal dengan baik akan mempengaruhi efisiensi dan jumlah dana yang dapat diintermediasikan melalui lembaga keuangan yang berada di bawah bursa efek. Dengan demikian, usaha peningkatan intermediasi dana di bursa memerlukan koordinasi yang baik antara lembaga keuangan yang terkait dengan pasar modal, pengelola bursa efek dan juga otoritas pasar modal. Jadi peran pasar modal adalah ikut melancarkan dan meningkatkan intermediasi dana dari investor ke emiten atau antar investor yang dilakukan oleh perusahaan sekuritas dan reksa dana. Demikian juga peran bursa efek adalah ikut melancarkan intermediasi dana di pasar modal dan mengusahakan agar intermediasi lebih efisien. Keberadaan pasar modal Indonesia diharapkan menekan biaya eksternal perusahaan dan akhirnya diharapkan dapat lebih memacu perkembangan ekonomi Indonesia karena meningkatkan sumber dana untuk investasi yang lebih murah.

Peran pasar modal dan lembaga keuangan yang ada di bawahnya dalam perekonomian Indonesia akan semakin penting mengingat kebutuhan dana yang diperlukan untuk mempertahankan laju pertumbuhan ekonomi yang semakin besar. Meski demikian, kemampuan pasar untuk berkembang sehingga dapat meningkatkan intermediasi dana dengan lebih efisien perlu didukung oleh lembaga keuangan di bawah pasar modal, yaitu perusahaan sekuitas dan reksa dana yang handal dan efisien serta manajemen bursa yang efisien dengan dukungan otoritas pasar modal yang kondusif terhadap perkembangan pasar modal.

Investor yang menginvestasikan dananya mempunyai tujuan untuk memperoleh laba dari dana yang di investasikannya seperti dividen atau capital gain. Dividen adalah laba yang diberikan oleh perusahaan untuk para pemegang saham menurut jumlah saham yang dimiliki investor, sedangkan capital gain adalah selisih harga beli dan harga jual saham yang di miliki. Setiap perusahaan yang terdaftar di bursa efek tidak selalu memberikan dividen kepada investor dan akan dijadikan laba ditahan.

Perusahaan yang menjadi objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia dan melakukan pengumuman dividen di sekitar tahun 2006 sampai dengan 2008. Tanggal pengumuman dividen adalah tanggal pelaksanaan RUPS oleh perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia. Dalam pemilihan kriteria sampel dengan menggunakan metode purposive sampling yaitu memilih sampel berdasarkan pada kriteria-kriteria tertentu.

Pada tahun 2006-2008 terdapat 28 perusahaan manufaktur yang mengumumkan pembagian dividen yang bisa dilihat pada Tabel 4.1.

Tabel 4.1
Sampel penelitian

No.	Nama Perusahaan	Tanggal Pengumuman		
		2006	2007	2008
1	PT . Arwana Tbk (ARNA)	28-Apr	27-Apr	-
2	PT. AKR Corporindo Tbk (AKRA)	-	31-May	13-May
3	PT Alumindo Light Metal Industri Tbk (ALMI)	14-Jun	14-Jun	5-Jun
4	PT. Asahimas Flat Glass Tbk. (AMFG)	9-Jun	-	-
5	PT. Arpeni Pratama Ocean Line tbk (APOL)	28-Jul	2-May	16-Jun
6	PT. Kimia farma Tbk. (KAEF)	-	25-May	27-May
7	PT. Astra Graphia Tbk. (ASGR)	-	27-Apr	9-May
8	PT. Tempo Scan Pasific Tbk (TSPC)	30-Jun	30-Apr	30-Jun
9	PT. Berlian Laju Tanker Tbk (BLTA)	19-Jun	-	29-Apr
10	PT. Multipolar Tbk. (MLPL)	-	23-May	19-Mar
11	PT. Colopak Tbk (CLPI)	-	-	20-Jun
12	PT. intan Wijaya Internasional Tbk (INCI)	16-Jun	20-Jun	11-Jun
13	PT. Mayora Indah Tbk. (MYOR)	16-Jun	22-Jun	-
14	PT. Mustika Ratu Tbk (MRAT)	-	6-Jun	-
15	PT. Enseval Putera Megatrading Tbk (EMPTO)	19-Jun	16-May	23-May
16	PT. Budi Acid Jaya Tbk. (BUDI)	-	27-Jun	-
17	PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk. (TLKM)	30-Jun	29-Jun	20-Jun
18	PT. Goodyear Indonesia Tbk. (GDYR)	-	25-Apr	-
19	PT. Gudang Garam tbk. (GGRM)	-	25-Jun	-
20	PT. Merck Tbk. (MERK)	25-Apr	-	-
21	PT. Ramayana Lestari sentosa Tbk. (RALS)	23-Jun	30-May	30-May
22	PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk (INTP)	29-Mar	3-May	14-May
23	PT. Indosat Tbk. (ISAT)	29-Jun	5-Jun	5-Jun
24	PT. Semen Gresik Tbk. (SMGR)	30-Jun	28-Jun	7-May
25	PT. Trias Sentosa Tbk. (TRST)	-	23-May	22-May
26	PT. United Tractor Tbk. (UNTR)	-	21-May	-
27	PT. Unilever Tbk. (UNVR)	31-May	31-May	22-May
28	PT. Tunas Ridean Tbk. (TURI)	-	-	15-May

Sumber : JSX

B. Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif yaitu menjelaskan deskripsi data dari semua variabel yang terdapat dalam penelitian. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data-data perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berupa data tanggal pengumuman dividen, data harian harga saham, dan data IHSG. Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk mengetahui karakteristik data seperti nilai minimum, maximum, nilai rata-rata, dan seberapa jauh data-data bervariasi. Hasil uji deskriptif data untuk perusahaan yang mengumumkan dividen dapat dilihat pada table 4.2.

Table 4.2

Pengujian Statistitik Diskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ART-5	58	-.04171	.07597	.0036693	.02411501
ART-4	58	-.05437	.31202	.0066473	.04662182
ART-3	58	-.13527	.05729	-.0034972	.02879777
ART-2	58	-.07849	.11728	.0032955	.03174295
ART-1	58	-.10017	.08937	.0007265	.02833047
ART-0	58	-.25023	.15029	-.0047380	.05324569
ART+1	58	-.05388	.13166	.0045026	.03210294
ART+2	58	-.07568	.13463	.0020477	.02813491
ART+3	58	-.05059	.19643	.0028410	.03670916
ART+4	58	-.02530	.17628	.0052308	.02987446
ART+5	58	-.05330	.12094	-.0001731	.02510898
Valid N (listwise)	58				

Berdasarkan table 4.2, maka nilai minimum *abnormal return* hari kelima sebelum tanggal pengumuman dividen (ART-5) adalah -0,04171, nilai maksimum sebesar 0,07597, nilai *mean* sebesar 0,0036693 dan standar deviasi sebesar 0,02411501. Nilai minimum hari keempat sebelum tanggal pengumuman (ART-4) adalah -0,05437, nilai maksimum sebesar 0,31202, nilai *mean* sebesar 0,0066473 dan

nilai standar deviasi sebesar 0,0466182. Nilai minimum hari ketiga *abnormal return* sebelum tanggal pengumuman (ART-3) adalah -0,13527, nilai maksimum sebesar 0,05729, nilai *mean* sebesar -0,0034972 dan standar deviasi sebesar 0,02879777. Nilai minimum *abnormal return* hari kedua sebelum tanggal pengumuman dividen (ART-2) adalah -0,07849, nilai maksimum sebesar 0,11728, nilai *mean* sebesar 0,0032955 dan standar deviasi sebesar 0,03174295. Nilai minimum *abnormal return* hari kesatu sebelum tanggal pengumuman dividen (ART-1) adalah -0,10017, nilai maksimum sebesar 0,08937, nilai *mean* sebesar 0,0007265 dan standar deviasi sebesar 0,02833047. Nilai minimum *abnormal return* hari pada saat tanggal pengumuman dividen (ART-0) adalah -0,25023, nilai maksimum sebesar 0,15029, nilai *mean* sebesar 0,0047380 dan standar deviasi sebesar 0,05324569. Nilai minimum *abnormal return* hari kesatu sesudah tanggal pengumuman dividen (ART+1) adalah -0,05388, nilai maksimum sebesar 0,13166, nilai *mean* sebesar 0,0045026 dan standar deviasi sebesar 0,05324569. Nilai minimum *abnormal return* hari kedua sesudah tanggal pengumuman dividen (ART+2) adalah -0,07568, nilai maksimum sebesar 0,13463, nilai *mean* sebesar 0,0020477 dan standar deviasi sebesar 0,02813491. Nilai minimum *abnormal return* hari ketiga sesudah tanggal pengumuman dividen (ART+3) adalah -0,05059, nilai maksimum sebesar 0,19643, nilai *mean* sebesar 0,0028410 dan standar deviasi sebesar 0,03670916. Nilai minimum *abnormal return* hari keempat sesudah tanggal pengumuman dividen (ART+4) adalah -0,2530, nilai maksimum sebesar 0,17628, nilai *mean* sebesar 0,0052308 dan standar deviasi sebesar 0,02987446. Nilai minimum *abnormal return*

hari kelima sesudah tanggal pengumuman dividen (ART+5) adalah -0,05330, nilai maksimum sebesar 0,12094, nilai *mean* sebesar 0,0001731 dan standar deviasi sebesar 0,02510898.

C. Hasil Penelitian

a. Pengujian Signifikansi *Abnormal Return*

Hipotesis pertama ingin menguji signifikansi *abnormal return*. Analisis yang dilakukan dengan mendiskripsikan ada tidaknya *abnormal return* saham selama periode penelitian. Perhitungan t hitung selama periode jendela dilakukan dengan cara mencari rata-rata *abnormal return*. Hasil perhitungan *abnormal return* dan *cumulative abnormal return* tercantum pada tabel 4.3.

Tabel 4.3

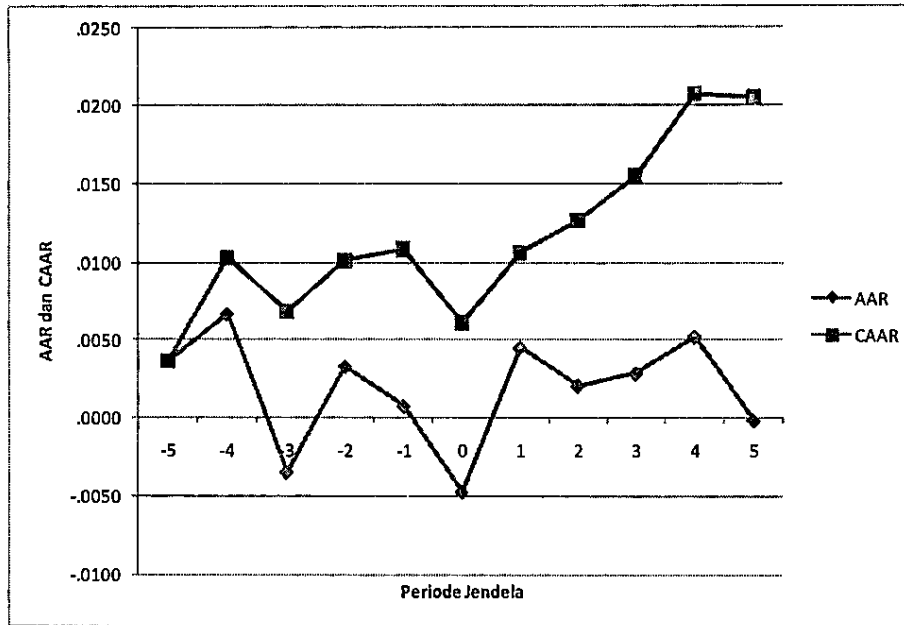
Hasil Perhitungan AAR dan CAR

Hari ke-t	AAR	CAAR	P-value
ART-5	.0037	.00367	0.251
ART-4	.0066	.01032	0.282
ART-3	-.0035	.00682	0.359
ART-2	.0033	.01012	0.432
ART-1	.0007	.01084	0.846
ART-0	-.0047	.00610	0.501
ART+1	.0045	.01061	0.29
ART+2	.0020	.01265	0.582
ART+3	.0028	.01549	0.558
ART+4	.0052	.02073	0.188
ART+5	-.0002	.02055	0.958

Sumber : lampiran 3

Gambar 4.4

Grafik AAR dan CAR



Sumber : Data lampiran 3 diolah

Dari Tabel 4.3 dan Gambar 4.4 dapat dilihat bahwa saat menjelang pengumuman dividen pada hari -5 *abnormal return*, pada hari -4 *abnormal return* positif dan mengalami kenaikan, *abnormal return* negatif pada hari -3, kemudian naik pada hari -2 dan kembali turun pada hari -1 dan pada saat pengumuman (hari ke 0) menunjukkan penurunan, lalu kembali naik pada hari +1, dan menunjukkan penurunan kembali pada hari +2, dan pada hari +3 dan hari +4 *abnormal return* kembali naik lalu *abnormal return* kembali negatif dan turun pada hari +5.

Dari hasil pengujian diketahui bahwa *cumulative abnormal return* saham selama periode penelitian menunjukkan hasil yang positif pada hari +2 sampai hari +4, akan tetapi tidak signifikan pada taraf signifikansi (α) 5%. Jadi dalam uji

hipotesis pertama penelitian ini hasilnya adalah gagal tolak H_0 . Hal ini disebabkan karena nilai p -value $> 0,05$, sehingga dikatakan bahwa pasar tidak bereaksi pada peristiwa pengumuman dividen dan dalam konsep pasar efisien, kondisi pasar tidak bereaksi terhadap peristiwa pengumuman dividen seperti ini termasuk dalam klasifikasi pasar yang tidak efisien yang mana pada pasar tidak efisien investor tidak dapat berharap mendapatkan *abnormal return* jika strategi perdagangan yang dilakukan hanya di dasari oleh informasi yang telah dipublikasikan.

b. Pengujian Perbedaan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen.

Hipotesis kedua dalam penelitian ini menguji perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen. Berikut ini adalah hasil pengujian statistik *abnormal return* saham sebelum pengumuman dan sesudah pengumuman dividen.

Tabel 4.5

Hasil Uji-t Rata-rata *abnormal return*

Periode	Mean	Selisih	t hitung	<i>p-value</i>	Keterangan
Sebelum pengumuman	0.0022	-0.0007	-0.277	0.783	Tidak Signifikan
Sesudah pengumuman	0.0029				

Sumber : lampiran 4

Dalam pengujian statistik uji t yaitu perbedaan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman dividen dapat ditunjukkan dalam tabel 4.5, dari tabel di atas terlihat bahwa rata-rata *abnormal return* saham sebelum pengumuman sebesar 0.0022 dan rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman dividen sebesar 0.0029 artinya terjadi peningkatan *abnormal return* sebesar 0.0007. Namun demikian peningkatan rata-rata *abnormal return* ini tidak berarti, hal ini di buktikan dari hasil uji t yang tidak signifikan. Dari tabel di atas diperoleh t hitung sebesar -0.277 dengan probabilitas kesalahan sebesar 0.783 yang nilainya lebih besar dari taraf signifikansi (α) 5%, dengan demikian H_0 gagal ditolak dan H_a ditolak, artinya rata-rata *abnormal return* saham sebelum pengumuman tidak berbeda secara signifikan dengan rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman dividen dan disimpulkan bahwa pasar tidak efisien.

D. Pembahasan

Pada dasarnya *abnormal return* bisa diperoleh para pemegang saham atas berbagai peristiwa yang mengandung informasi seperti pengumuman dividen, pengumuman laba, *right issue*, *merger* dan akuisisi, serta peristiwa politik dan ekonomi yang sedang terjadi yang mungkin bisa mempengaruhi kondisi perusahaan. Akan tetapi tidak semua peristiwa mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kondisi perusahaan atau nilai perusahaan. Dalam berbagai penelitian yang meneliti reaksi pasar terhadap pengumuman dividen menemukan hasil yang berbeda-beda,

namun pada dasarnya para investor yang menginvestasikan dananya adalah bertujuan untuk mendapatkan dividen atau *capital gain*. Dalam penelitian-penelitian terdahulu ada yang mengemukakan bahwa perusahaan yang mengumumkan dividen adalah perusahaan yang memiliki nilai yang baik, kemampuan perusahaan membagikan dividen akan menggambarkan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Jika pengumuman dividen adalah peristiwa yang mengandung informasi maka akan menimbulkan *abnormal return* di sekitar tanggal peristiwa dan jika pengumuman dividen tidak mengandung informasi yang berarti untuk investor maka tidak akan menimbulkan *abnormal return* untuk para investor.

Hasil penelitian ini adalah pada hipotesis pertama tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan pada perusahaan yang mengumumkan dividen dan pada hipotesis kedua rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman tidak berbeda secara signifikan dengan rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman. Dari hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa pengumuman dividen selama periode penelitian adalah peristiwa yang tidak mengandung informasi berarti bagi investor karena peristiwa pengumuman dividen ini tidak menimbulkan *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal peristiwa dan juga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat reaksi pasar yang signifikan terhadap perusahaan manufaktur yang mengumumkan dividen.

1. Hipotesis pertama

Pada tahun 2006 sampai 2008 ada 28 perusahaan yang mengumumkan dividen secara tidak berurutan dan memenuhi kriteria sampel penelitian. Hasil uji

hipotesis pertama dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *abnormal return* mengalami kenaikan dan penurunan selama periode penelitian yaitu hari -5 sampai hari +5 dan nilai *cumulative abnormal return* tidak signifikan dengan taraf signifikansi sebesar 0,05 dan 0,01. Selama hari-5 sampai hari +5 diperoleh *p-value* yang lebih besar dari taraf signifikansi 5% yang berarti bahwa tidak terdapat *abnormal return* pada perusahaan yang mengumumkan dividen. Jadi hipotesis yang mengatakan terdapat *abnormal return* pada perusahaan yang mengumumkan dividen tidak bisa diterima atau H_0 gagal di tolak. Dari hasil uji t satu sampel tersebut berarti tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan selama periode penelitian dan ini berarti pasar modal disini tidak efisien karena peristiwa pengumuman dividen tidak mengandung informasi yang bisa menimbulkan *abnormal return*. Asumsi MM pada dividen tidak relevan yaitu tidak ada pajak atau biaya lain, pasar sempurna dan kebijakan dividen tidak mempengaruhi kebijakan investasi. Pada dasarnya setiap pasar menerapkan adanya pajak dan biaya lain. Sehingga hal tidak adanya *abnormal return* bukan berarti mendukung teori MM yaitu dividen tidak relevan.

2. Hipotesis kedua

Hasil pengujian hipotesis kedua yang mengatakan perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman dan rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman adalah tidak diterima, meskipun ada peningkatan rata-rata *abnormal return* positif setelah pengumuman dividen namun peningkatan itu tidaklah signifikan dan dibuktikan dari *p-value* yaitu 0.783 lebih besar dari taraf signifikansi (α) 5%. Jadi pada hipotesis kedua H_0 gagal di tolak yang artinya *abnormal return* sebelum

pengumuman tidak berbeda secara signifikan dengan rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman.

Dengan tidak adanya *abnormal return* yang signifikan dapat dikatakan bahwa tidak terdapat reaksi pasar yang signifikan terhadap pengumuman dividen pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Hal ini disebabkan oleh peristiwa pengumuman dividen tidak mengandung informasi, karena selama 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah diumumkannya dividen tidak ada *abnormal return* yang signifikan dan rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman dan sesudah pengumuman tidak berbeda secara signifikan. Dengan demikian pasar modal seperti ini adalah pasar modal yang tidak efisien karena peristiwa pengumuman dividen tidak mengandung informasi yang menimbulkan *abnormal return* untuk investor.

Pasar tidak bereaksi atau tidak merespon adanya peristiwa pengumuman dividen ini bisa disebabkan karena para investor mungkin menganggap informasi pengumuman dividen sebagai salah satu berita pelengkap saja, namun pengumuman ini tidaklah berpengaruh terhadap keputusan investasi para investor. Dapat juga disebabkan karena pengumuman penurunan dividen belum tentu merefleksikan nilai perusahaan di masa yang akan datang dan tingkat kemakmuran para pemegang saham