

## **BAB II**

### **KAJIAN TEORI**

#### **A. Landasan Teori**

##### 1. Dividen

Dividen adalah pembayaran kepada pemegang saham dari keuntungan sebuah perusahaan sebagai laba dari investasi pemegang saham. Dividen yang di bagikan adalah sama rata ke semua investor yang ada. Besaran dividen yang diberikan kepada pemegang saham ditentukan oleh kebijakan direksi yang ada. Pembagian dividen untuk saham biasa dapat dilakukan jika perusahaan sudah membayar dividen untuk saham preferen (Jogiyanto,2003).

##### 2. Prosedur Pembagian Dividen

Pembagian dividen merupakan satu lah yang di nantikan oleh pemegang saham. Dalam membagikan dividen bisa dalam waktu tahunan maupun kuartalan, hal tersebut merupakan kebijakan dari perusahaan. Menurut Weston dan Brigham (1998) prosedur pembagian dividen adalah:

###### a. Tanggal Pengumuman

Adalah saat direksi mengumumkan tanggal pembagian dividen atas rapat RUPS yang sudah di lakukan oleh perusahaan.

###### b. Tanggal Pencatatan Pemegang Saham (*holder of record date*)

Adalah hari terakhir bagi investor untuk mendaftarkan diri sebagai pemegang saham agar investor tersebut mendapatkan dividen yang di bagikan.

c. Tanggal ex-Dividend (Ex-dividend date)

Adalah tanggal hak atas dividen di lepaskan, jadi bila membeli saham pada hari tersebut maka tidak akan mendapatkan hak atas dividen. Perdagangan saham sebelum tanggal ex-dividend disebut cum dividend

d. Tanggal Pembayaran Dividen (Dividend Payment)

Tanggal di mana dividen di bagikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya.

### 3. Kebijakan Dividen

Salah satu kebijakan dividen yang harus diambil oleh manajemen adalah laba yang diperoleh oleh perusahaan selama satu periode akan dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi di bagi dalam laba ditahan.

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Secara definisi Kebijakan Dividen adalah kebijakan untuk menentukan berapa laba yang harus dibayarkan (dividen) kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali (laba ditahan). Dividen adalah pendapatan bagi pemegang saham yang dibayarkan setiap akhir periode sesuai dengan persentasenya. Presentase dari laba yang akan dibagikan sebagai

dividen kepada pemegang saham disebut sebagai Dividen Payout Ratio (DPR).

Bambang Riyanto (2001) mendefinisikan kebijakan dividen sebagai “politik yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan di dalam perusahaan (laba ditahan).

Menurut Sundjaja dan Barlian (2003) kebijakan dividen adalah rencana tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan dividen. Menurut Wetson dan Brigham (1990) kebijakan dividen adalah keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali di dalam perusahaan.

#### 4. Teori Kebijakan Dividen

##### a. *Dividend Irrelevance Theory* (Dividen Tidak Relevan)

Teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Peningkatan pembayaran dividen hanya dimungkinkan apabila laba yang diperoleh perusahaan juga meningkat. Keuntungan yang diperoleh atas kenaikan harga saham akibat pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham karena adanya penjualan saham baru. Oleh karenanya pemegang saham dapat menerima kas dari perusahaan saat ini dalam bentuk pembayaran dividen atau menerimanya dalam bentuk *capital gain*. Kemakmuran

pemegang saham sekali lagi tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen saat ini maupun dimasa datang.

b. Bird In The Hand Theory

Menurut J, Keown (2000) kepercayaan bahwa pendapatan dividen mempunyai nilai lebih tinggi bagi investor dari pada pendapatan modal, sejak dividen lebih pasti dari pada pendapatan modal. Menurut Litner dalam penelitian Listyantara (2005) mengemukakan bahwa para pemegang saham lebih suka kalau keuntungan dibagikan dalam bentuk dividen dari pada *retained earning*. Alasan mereka adalah pembayaran dividen merupakan penerimaan yang pasti dibanding dengan *capital gain*. Mereka mengkiaskan bahwa satu burung ditangan lebih berharga dari pada seribu burung di udara. Teori inilah yang kemudian disebut sebagai bird in the hand theory.

Selain teori diatas ada teori lain yang membantu untuk memahami kebijakan dividen ( Brigham 2004 dalam Seriawati 2012)

a. *Information Content or Signaling Hypothesis*

Di dalam teori ini M-M berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas kenaikan normal biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan norma diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dimasa mendatang. Namun demikian sulit dikatakan apakah kenaikan

atau penurunan harga setelah adanya kenaikan atau penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek sinyal atau mungkin disebabkan oleh efek sinyal dan preferensi terhadap dividen.

## 5. Efisiensi Pasar Modal

Aspek penting dalam menilai efisiensi pasar adalah seberapa cepat suatu informasi dapat diserap oleh pasar yang tercermin dalam penyesuaian menuju harga keseimbangan yang baru. Pada pasar yang efisien harga sekuritas akan dengan cepat terevaluasi dengan adanya informasi penting yang berkaitan dengan sekuritas tersebut. Sedangkan pada pasar kurang efisien harga sekuritas akan kurang bisa mencerminkan semua informasi yang ada, atau terdapat lag dalam proses penyesuaian harga. Fama (1970), mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga *efficient market hypothesis* (EMH)

- a. Efisien dalam bentuk lemah (*weak form*). Pasar efisien dalam bentuk lemah berarti semua informasi di masa lalu (*historis*) akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang. Oleh karena itu, informasi historis tersebut (seperti harga dan volume perdagangan, serta peristiwa di masa lalu) tidak bisa lagi digunakan untuk memprediksi perubahan harga di masa yang datang, karena sudah tercermin pada harga saat ini. Implikasinya adalah bahwa investor tidak akan bisa memprediksi nilai pasar saham di masa datang dengan menggunakan data historis, seperti yang dilakukan analisis teknikal.

b. Efisiensi dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*). Pasar efisien dalam bentuk setengah kuat berarti harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis di tambah dengan semua informasi yang di publikasikan (seperti *earning*, dividen, pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru, kesulitan keuangan yang dialami perusahaan, dan peristiwa – peristiwa terpublikasi lainnya yang berdampak pada aliran kas perusahaan di masa datang). Pada pasar efisiensi berbentuk setengah kuat, return tak normal hanya terjadi di seputar pengumuman (publikasi) suatu peristiwa sebagai representasi dari respon pasar terhadap pengumuman tersebut. Suatu pasar dinyatakan efisien dalam bentuk setengah kuat bila informasi terserap atau direspon dengan cepat oleh pasar (dalam satu hingga dua spot waktu atau hari di seputar pengumuman). Return tak normal yang berkepanjangan (lebih dari tiga spot waktu) mencerminkan sebagian respons pasar terlambat dalam menyerap atau menginterpretasi informasi, dan dengan demikian dianggap pasar tidak efisien dalam bentuk setengah kuat.

Dalam pasar efisiensi bentuk setengah kuat ada teori yaitu *Event Study*. Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga

digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Jogiyanto, 2003). Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Jogiyanto (2003) menyatakan bahwa pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*

- c. Efisiensi dalam bentuk kuat (*strong form*). Pasar efisien dalam bentuk kuat berarti harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dengan semua informasi yang dipublikasikan ditambah dengan informasi yang tidak dipublikasikan. Pada pasar efisien bentuk kuat tidak akan ada seorang investor pun yang bisa memperoleh return tak normal.

Efisiensi bentuk lemah disempurnakan menjadi suatu klasifikasi yang lebih bersifat umum untuk menguji prediktabilitas return (*return predictability*). Pada klasifikasi ini, informasi mengenai pola return sekuritas, seperti return yang tinggi di bulan Januari dan hari Jumat, tidak dapat digunakan untuk memperoleh return tak normal. Sedangkan efisiensi bentuk setengah kuat diubah menjadi studi peristiwa (*event*

*study*), dan pengujian efisiensi pasar dalam bentuk kuat di sebut sebagai pengujian informasi privat (*private information*). Dalam bagaian berikut, metode pengujian bentuk – bentuk efisiensi pasar berdasar pengklasifikasian fama (1991).

#### 6. *Abnormal return*

*Abnormal return* merupakan suatu kelebihan dari normal return yang semestinya terjadi (Jogiyanto, 2010). *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian yang dimaksud dari *return* tidak normal (*abnormal return* ) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. Meskipun Return harpan dapat ditentukan dengan menggunakan berbagai teknik, tiga model berikut secara luas di gunakan untuk menentukan return harapan dalam rangka menguji efisiensi pasar. Ketiga model ini ditunjukkan oleh Brown dan Warner (1980).

##### a. *Mean adjusted returns*

Jika pasar adalah efisien dan return saham bervariasi secara random di sekitar nilai sebenarnya (*true value*), maka rata rata return sekuritas yang di hitung dari periode sebelumnya dapat di gunakan sebagai return harapan. Jika return harian digunakan, maka kurangkan rata – rata return harian dari return harian actual untuk memperoleh return tak normal.

b. *Market adjusted return*

Pergerakan saham - saham individual sering di hubungkan dengan pergerakan bersama dalam pasar. Untuk itu, salah satu teknik untuk menghitung *abnormal return* adalah dengan return pasar. Dengan *market adjusted return* return saham akan di kurangi dengan return pasar yang dianggap sebagai return ekspektasi. Dan penghitungan *abnormal return* di lakukan selama periode jendela.

c. *Market model returns*

Teknik ini merupakan cara yang lebih canggih dengan menggambarkan hubungan Antara sekuritas dengan pasar dalam sebuah persamaan regresi linier sederhana Antara return sekuritas dengan return pasar. Dengan metode ini membutuhkan periode estimasi untuk menghitung expected return.

## **B. Penelitian yang Relevan**

Penelitian penelitian yang berkaitan dengan reaksi investor, *ex-dividend date*, dan *abnormal return* yang telah di lakukan oleh peneliti – peneliti terdahulu adalah sebagai berikut.

1. Ahtiok & Selcuk (2010) yang meneliti tentang reaksi investor di *istambul stock exchange* yang mengambil sample 64 perusahaan dan menggunakan *event study*. Yang hasilnya adalah bahwa reaksi investor positif ketika adanya pengumuman dividen naik dan reaksi negatif

ketika pengumuman dividen turun dan tidak adanya reaksi pada pengumuman dividen tetap hal ini konsisten dengan teori signaling.

2. Chaabouni (2017), yang di melakukan penelitian di pasar modal saudi arabia. Dengan judul *Impact Of Dividend Announcement On Stock Return : A Study On Listed Companies In The Saudi Arabia Financial Markets*. Dari penelitian ini menunjukkan bahwa harga saham mengalami kenaikan yang signifikan setelah pengumuman deviden. Dengan hasil ini maka membuktikan teori deviden signaling yaitu harga saham mengalami kenaikan yang signifikan karena pengumuman dividen.
3. Awan dan Bashir (2015), dari penelitian tersebut bahwa hubungan antara pengumuman dividen terhadap harga saham memiliki hubungan yang negatif di pasar saham Pakistan. Dalam 21 hari sebelum pengumuman, terdapat 9 hari yang mempunyai nilai yang signifikan dan terdapat 13 hari nilai tidak signifikan.
4. Sularso (2003) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Perubahan Harga Saham (Return) Sebelum dan Sesudah Ex-dividend Date di Bursa Efek Jakarta”. Penelitian ini membuktikan untuk kelompok dividen naik, masih terdapat *abnormal return* pada hari ke-4 sebelum event date sebesar -0,001102 atau sekitar 0,1% dan pada hari ke-5 setelah dan kelompok dividen turun menunjukkan bahwa ada tiga hari bursa yang masih memberikan *abnormal return* yang signifikan, yaitu pada harike-13 dan

hari ke-2 sebelum event date sebesar 0,028263 atau sekitar 2% dan 0,0166274 atau sekitar 1%, serta pada hari ke-5 setelah event date sebesar 0,029105 atau sekitar 3%. Event date sebesar -0,032184 atau sekitar 3%.

5. Mirdah dan Solikhin (2009) yang meneliti dampak pengumuman dividen terhadap reaksi pasar. Dan penelitian menemukan bahwa pengumuman dividen mengandung informasi, di tunjukan dengan adanya abnormal return yang signifikan dalam periode jendela. Penelitian ini juga menguji dampak pengumuman dividen terhadap efisiensi pasar modal. Dalam penelitian ini ditemukan bahwa kondisi pasar modal di Indonesia belum termasuk pasar efisien setengah kuat, hal ini tercermin dari pasar yang bereaksi secara lambat dan berkepanjangan untuk menyerap informasi (pasar membutuhkan waktu paling tidak sampai lima hari untuk menuju ke keadaan ekuilibrium yang baru) yang ditunjukkan pada masih adanya abnormal return sampai hari ke +5.
6. Darmawan (2016) yang melakukan penelitian tentang efek kenaikan dan penurunan dividen terhadap reaksi pasar yang hasilnya adalah kebijakan penurunan dividen dan kenaikan dividen di reaksi oleh pasar tercermin dari return tak normal yang ada. Penelitian yang di lakukan dengan menggunakan teori signalling dengan *abnormal return* sebagai alat untuk mengukur reaksi pasar tersebut. Terbukti bahwa observasi hari ke 3,2,-1,-6 dan -7 terbukti signifikan pada pengumuman dividen

menurun. Dan untuk dividen meningkat observasi ke -2,0, dan 7 terbukti signifikan. Reaksi pasar pada pengumuman dividen yang menurun bertolak belakang dari prediksi teori signaling, karena tidak dibagikannya dividen ini malah memberikn berita baik bagi investor bukan berita buruk.

7. Wahyuni dan Sukartha (2012) yang meneliti reaksi pasar terhadap pengumuman dividen di LQ45, menghasilkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen dan volume perdagangan. Dan tidak juga terdapat rata rata abnormal return positif pada dividen meningkat dan juga tidak terdapat rata rata *abnormal return* yang negatif di pengumuman dividen yang menurun.
8. Haryanto (2010) yang meneliti reaksi investor terhadap pengumuman dividen di LQ 45. Penelitian menggunakan *average abnormal return* (AAR) untuk ujinya. Dengan tidak adanya perbedaan yang signifikan secara statistik pada *average abnormal return* (AAR) membuktikan bahwa tidak ada perbedaan reaksi investor sebelum dan sesudah pengumuman dividen naik. Dan juga tidak terdapat perbedaan reaksi investor sebelum dan sesudah pada pengumuman dividen yang menurun.
9. Sumani dan Larasati (2017) yang meneliti pengaruh pengumuman dividen terhadap *abnormal return* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 – 2015, bahwa terdapat *abnormal*

*return* yang signifikan sebelum peristiwa dan sesudah peristiwa pengumuman pembagian dividen. Dengan pengujian hipotesis terhadap variable average abnormal return di peroleh hasil bahwa (t-6) 0.0925, (t-2) 0.038,(t-1) 0.0905),(t-0) 0.0675, (t+6) 0.0865 (t+7) 0.0925. dengan adanya *abnormal return* yang signifikan brarti ada pengaruh signifikan antara pengumuman dividen dengan *abnormal return*

### C. Penurunan Hipotesis

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka kerangka berpikir dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

#### 1. Reaksi investor terhadap pengumuman dividen yang meningkat.

Dividen meningkat adalah kebijakan dividen perusahaan yang membagikan dividen tunai (*cash dividend*) di laporan keuangan dengan jumlah yang lebih besar dari periode sebelumnya. Pembagian dividen meningkat memberikan indikasi bahwa perusahaan dalam kondisi yang bagus. Berdasarkan teori sinyal dividen (*dividend signalling theory*) yang menyatakan bahwa pengumuman dividen merupakan sumber informasi dan sekaligus sebagai sinyal bagi prospek masa depan perusahaan dan dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. *Bird in the hand theory* menyatakan bahwa investor lebih tertarik dengan keuntungan dari pembagian dividen karena dividen lebih pasti didapatkan dari pada keuntungan jual beli saham (*capital gain*).

Maka pengumuman dividen meningkat dapat memberikan sinyal positif terhadap harga saham karena pengumuman ini mengisyaratkan

peningkatan kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba di masa depan. Setelah perusahaan melakukan pengumuman dividen meningkat, diduga terdapat perbedaan perilaku investor yang ditunjukkan dengan adanya *Abnormal Return* yang positive signifikan. Apabila terdapat *Abnormal Return* yang signifikan pada pengumuman pembagian dividen meningkat maka dapat dikatakan bahwa pengumuman ini mengandung informasi positif bagi investor.

Dalam teori *efficient market hypothesis* dalam bentuk setengah kuat bahwa suatu publikasi atau pengumuman dapat di jadikan informasi bagi investor. Investor akan bereaksi atas pengumuman yang di timbulkan. Pengumuman dividen yang meningkat merupakan suatu event yang dapat menjadi suatu informasi dan dapat memberikan reaksi yang positif bagi investor. Karena pembagian dividen yang meningkat menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi baik.

Seperti dalam penelitian yang dilakukan oleh Darmawan (2016) Observasi yang di lakukan pada hari ke -2, 0, dan 7 yang terbukti signifikan, dalam 3 hari tersebut observasi yang di lakukan hasilnya sejalan dengan prediksi teori signaling, masing-masing terletak di sebelum event day, pada event day atau  $t_0$  dan sesudah event day. Dari penjelasan di atas maka bisa di tarik hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H1 : Terdapat reaksi investor yang positif dengan adanya pengumuman dividen meningkat.

## 2. Reaksi investor terhadap pengumuman dividen yang menurun.

Dividen menurun adalah kebijakan dividen perusahaan yang membagikan dividen tunai (*cash dividend*) di laporan keuangan dengan jumlah yang lebih kecil dari periode sebelumnya. Pembagian dividen menurun memberikan indikasi bahwa perusahaan dalam kondisi yang kurang bagus. Berdasarkan teori sinyal dividen (*dividend signalling theory*) yang menyatakan bahwa pengumuman dividen merupakan sumber informasi dan sekaligus sebagai sinyal bagi prospek masa depan perusahaan dan dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

Maka pengumuman dividen menurun dapat memberikan sinyal negative terhadap harga saham karena pengumuman ini mengisyaratkan penurunan kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba di masa depan. Setelah perusahaan melakukan pengumuman dividen menurun, diduga terdapat perbedaan perilaku investor yang ditunjukkan dengan adanya *Abnormal Return* yang signifikan negatif. Apabila terdapat *Abnormal Return* yang signifikan negatif pada dividen menurun maka dapat dikatakan bahwa pengumuman ini mengandung informasi yang negatif bagi investor. Pengumuman dividen menurun tidak sesuai dengan *bird in the hand theory* karena kecenderungan investor ingin memperoleh keuntungan yang maksimal dari pembagian dividen. Dan investor cenderung memiliki pandangan yang negatif pada perusahaan yang membagikan dividen

menurun karena investor berpikir bahwa perusahaan yang membagikan dividen menurun memiliki resiko dan ketidakpastian dimasa mendatang.

Dalam teori *efficient market hypothesis* dalam bentuk setengah kuat bahwa suatu publikasi atau pengumuman dapat di jadikan informasi bagi investor. Investor akan bereaksi atas pengumuman yang di timbulkan. Pengumuman dividen yang menurun merupakan suatu *event* yang dapat menjadi suatu informasi dan dapat memberikan reaksi yang negatif bagi investor. Karena pembagian dividen yang menurun menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi yang tidak baik.

Seperti dalam penelitian yang di lakukan oleh Altiook-Yilmaz, A., & Selcuk, E. A. (2010) yang melakukan penelitian tentang reaksi pasar tentang pengumuman dividen yang di lakukan di *istambul stock exchange*. Hasil analisis uji-t pada nilai CAR yang di lihat dari 3 hari pada periode jendela menunjukkan nilai CAR yang signifikan negatif pada pengumuman dividen yang menurun. Dengan hal tersebut maka hipotesis yang dapat di tarik adalah

H2: Terdapat reaksi investor yang negatif dengan adanya pengumuman dividen menurun

3. Perbedaan reaksi pada pengumuman dividen meningkat dan dividen menurun.

Perbedaan reaksi investor diukur dengan penghitungan abnormal return. Abnormal return adalah kelebihan dari return yang sesungguhnya atau return yang di harapkan. Terjadinya abnormal return yang signifikan

berarti suatu event dapat membentangkan informasi bagi investor. Pengumuman dividen yang meningkat menandakan bahwa perusahaan dalam kondisi yang baik. Dan hal tersebut dapat memberikan berita bagus (good News) bagi investor. Pengumuman dividen yang menurun menandakan bahwa perusahaan dalam kondisi yang kurang bagus atau perusahaan dalam kondisi untuk menahan kas yang ada.

Berdasarkan teori sinyal dividen (*dividend signalling theory*) jika terjadi perbedaan antara abnormal return pengumuman dividen meningkat dan dividen menurun, maka investor menganggap pengumuman tersebut sebagai sebuah signal yang dapat memberikan informasi dalam keputusan pembelian saham. Bila antara dividen meningkat dan dividen menurun tidak terdapat perbedaan abnormal return maka menunjukkan bahwa pasar tidak menjadikan informasi pengumuman pembagian dividen yang meningkat dan dividen yang menurun sebagai referensi dalam mengambil keputusan investasi, selain itu bisa juga disebabkan karena investor memiliki sikap yang kritis dalam merespon setiap sinyal yang diterima di bursa. Dalam *bird in the hand theory* terdapat perbedaan antara dividen meningkat dan menurun investor akan menganggap pengumuman dividen meningkat sebagai informasi yang positif begitu sebaliknya.

Dalam teori *efficient market hypothesis* dalam bentuk setengah kuat bahwa suatu publikasi atau pengumuman dapat di jadikan informasi bagi investor. Begitu pula pengumuman dividen meningkat atau menurun dapat memberikan informasi bagi investor. Dengan adanya informasi bagi

investor, investor dapat melihat dan memiliki referensi investasi dari adanya pengumuman dividen yang meningkat dan dividen yang menurun. Dengan adanya perbedaan yang ada antara dividen yang meningkat dan dividen menurun maka terdapat informasi ada antara dividen meningkat dan dividen yang menurun.

Penelitian yang dilakukan. Siaputra, L., & Atmadja, A. S. (2007) Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai rata-rata harga saham sebelum ex-dividend date dan nilai rata-rata harga saham sesudah ex-dividend date secara statistik berbeda signifikan. Hal ini mengindikasikan, bahwa terjadi pergerakan harga saham yang signifikan selama antara dua periode observasi tersebut akibat pengumuman pembagian dividen. Lebih lanjut, besarnya perubahan harga saham tersebut secara statistik tidak berbeda dengan nilai dividen per lembar saham yang dibagikan. Dengan hal tersebut maka hipotesis yang dapat di tarik adalah:

H3: Terdapat perbedaan abnormal return di pengumuman dividen yang meningkat dan pengumuman dividen yang menurun.