

## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

#### **A. Hasil Penelitian**

##### 1. Deskripsi Penelitian

Penelitian ini dilakukan bertujuan untuk mengetahui reaksi investor terhadap pengumuman dividen tunai disekitar tanggal Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang di lakukan perusahaan. Reaksi investor ini di ukur dengan menggunakan *abnormal return*. Penelitian ini melihat adanya abnormal return di sekitar tanggal peristiwa dan perbedaan *average abnormal return* saham perusahaan di BEI. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data perdagangan saham harian perusahaan yang ada dan terdaftar di BEI yang terdiri dari harga saham, indeks pasar, tanggal RUPS, dividen tunai. Harga saham yang di gunakan adalah harga saham pada saat penutupan (*closing price*), sedangkan untuk indeks pasar yang di gunakan adalah harga penutupan (*closing price*) dari indeks harga saham gabungan (IHSG).

Populasi dalam penelitian yang diteliti adalah perusahaan - perusahaan yang sahamnya tercatat di BEI. Dalam penentuan sample, penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yang artinya penentuan sample yang di lakukan berdasarkan tujuan dan karakteristik yang sesuai dengan penelitian (Darmawan 2016). Dan kriteria pemilihan sample perusahaan yang melakukan dividen tunai adalah:

1. Perusahaan yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013 - 2016.
2. Perusahaan yang membagikan dividen sektor manufaktur tahun 2013 – 2016.
3. Perusahaan yang membagikan dividen naik yaitu pembagian dividen yang lebih banyak dari periode sebelumnya di sektor manufaktur.
4. Perusahaan yang membagikan dividen turun yaitu pembagian dividen yang lebih rendah dari periode sebelumnya di sektor manufaktur.
5. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan di sektor manufaktur tahun 2013 – 2016.
6. Saham yang menjadi sample penelitian adalah saham yang aktif diperdagangkan di bursa saham.
7. Perusahaan yang tidak melakukan *corporate action* lain seperti stock split, right issue, merger dll dalam masa periode event dan periode jendela untuk menghindari hasil dari penelitian.

Dalam penelitian ini penghitungan abnormal return menggunakan *market adjusted return*. Dengan metode ini return pasar digunakan sebagai indikator return yang diharapkan (Mamduh 2004). Dengan demikian maka return pasar biasanya dihitung melalui return indeks pasar (Indeks Harga Saham Gabungan),

Didalam periode peristiwa, periode jendela yang di gunakan adalah 5 hari sebelum peristiwa dan 5 hari setelah peristiwa. Dan untuk tanggal

peristiwa adalah hari Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Berdasarkan kriteria sample tersebut didapatkan data sebanyak 95 sample dan 73 perusahaan, dengan 45 sample dari 34 perusahaan membagikan dividen tunai meningkat dan 50 sample dari 39 perusahaan membagikan dividen tunai menurun.

**Tabel 4.1**  
**Sample Perusahaan**

	Meningkat	Menurun
Sample Perusahaan yang Membagikan Dividen	59	65
Perusahaan yang Menerbitkan Laporan Keuangan	34	39
Sample Perusahaan yang Tidak Aktif di Perdagangan saham	(12)	(13)
Sample Perusahaan yang Melakukan <i>corporate action</i>	(2)	(2)
Jumlah Sample	45	50

Sumber: Lampiran 1 dan 7

## 2. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah menjelaskan deskripsi data dari variable-variable yang diteliti dalam penelitian tersebut. Analisis deskriptif bertujuan untuk mengetahui karakteristik data yang ada seperti nilai tertinggi (*maximum*), nilai terendah (*minimum*), nilai rata - rata (*mean*), dan tingkat penyimpangan sebaran data (*standard deviation*). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, berupa data harian saham, data harian IHSG dan tanggal RUPS. Hasil analisis dengan statistik deskriptifnya adalah sebagai berikut.

**Tabel 4.2**  
**Statistik Deskriptif Average Abnormal Return**

	Minimum	Maximum	Mean	Std Deviation
Dividen Meningkatkan	-0,00256	0,00803	0,0008500	0,00359263
Dividen Menurun	-0,00561	0,00477	0,0010100	0,00305227

Sumber: Lampiran 14

Berdasarkan yang disajikan oleh tabel 4.2 diketahui bahwa variable AAR untuk dividen meningkat di peroleh hasil nilai *minimum* sebesar - 0,00256 , nilai *maximum* sebesar 0,00803 , nilai *mean* sebesar 0,0008500 dan , *standar deviation* sebesar 0,00359263. Dan untuk AAR menurun di peroleh hasil nilai *minimum* sebesar – 0,00561 , nilai *maximum* sebesar 0,00477 , nilai *mean* sebesar 0,0010100 dan, nilai *standart deviation* sebesar 0,00305227.

### 3. Uji Normalitas Average Abnormal Return (AAR)

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui data terdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas merupakan syarat untuk uji *one sample t-test*. Jika data yang di uji normalitas sudah terdistribusi secara normal maka boleh dilakukan uji *one sample t-test*. Pengujian normalitas ini menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* dan penghitungannya menggunakan SPSS. Hasil dari uji normalitas data yang ada adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.3**  
**Uji Normalitas**

Variable	Sig	Kesimpulan
AAR Perusahaan Dividen Meningkatkan	0.076222	Data Terdistribusi Normal
AAR Perusahaan Dividen Menurun	0.200000	Data Terdistribusi Normal

Sumber: Lampiran 15

Dari hasil uji normalitas variable penelitian diatas dapat di lihat bahwa semua variable penelitain mempunyai nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 pada ( $\text{sig} > 0,05$ ), sehingga dapat disimpulkan variabel variabel penelitian terdistribusi secara normal.

#### 4. Pengujian hipotesis penelitian

Penelitian ini untuk menguji : (1) memberikan temuan empiris mengenai reaksi investor terhadap pengumuman dividen yang meningkat di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 – 2016, (2) memberikan temuan empiris mengenai reaksi investor terhadap pengumuman dividen yang menurun di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 – 2016 dan, (3) memberikan temuan empiris apakah terdapat perbedaan reaksi investor pada pengumuman dividen meningkat dan menurun di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 – 2016. Analisis data untuk pengujian hipotesis di atas adalah menggunakan *one sample t-test* dan *independent sample t-test* yang di lakukan menggunakan program SPSS.

- a. Reaksi investor dengan adanya pengumuman dividen yang meningkat diperusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 - 2016.

Dalam hipotesis pertama ini menduga apakah terjadi perbedaan AAR (*Average Abnormal Return*) di sekitar tanggal RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) pada pengumuman dividen yang meningkat. Hasil analisis untuk melihat apakah terdapat perbedaan AAR (*Average Abnormal Return*) di sekitar tanggal RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) pada pengumuman dividen yang meningkat di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 – 2016 yang dianalisis dengan menggunakan *uji one sample t-test*. Hasil tes tersebut adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.4**

**Uji One Sample t-test Perusahaan Dividen Meningkat**

Periode	AAR	T hitung	Sig	ket
t-5	-0.00055	-0.185	0.854	Tidak Signifikan
t-4	-0.00256	-0.889	0.379	Tidak Signifikan
t-3	0.002388	0.849	0.401	Tidak Signifikan
t-2	-0.00187	-0.894	0.376	Tidak Signifikan
t-1	0.005828	2.032	0.048	Signifikan
t=0	0.008296	1.025	0.311	Tidak Signifikan
t+1	-0.00106	-0.227	0.822	Tidak Signifikan
t+2	0.008029	1.48	0.146	Tidak Signifikan
t+3	-0.00171	-0.527	0.601	Tidak Signifikan
t+4	0.001545	0.532	0.597	Tidak Signifikan
t+5	-0.00154	-0.701	0.487	Tidak Signifikan

Sumber: Lampiran 16

Tabel 4.4, menunjukkan bahwa AAR pada perusahaan dividen meningkat signifikan dibawah 0,05 adalah pada saat t-1 sebesar 0,048 dengan AAR sebesar 0,005828.

- b. Reaksi investor dengan adanya pengumuman dividen yang menurun diperusahaan manufaktur yang terdaftar diBursa Efek Indonesia periode 2013 - 2016.

Analisis ini untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan AAR (*Average Abnormal Return*) di sekitar tanggal RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) pada perusahaan dividen menurun di Bursa Efek Indonesia periode 2013 – 2016. Analisis yang di lakukan adalah dengan uji *one sample t-test*. Hasil tes tersebut adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.5**  
***Uji One Sample t-test* Perusahaan Dividen Menurun**

Periode	AAR	T hitung	Sig	ket
t-5	-0.00115	-0.305	0.762	Tidak Signifikan
t-4	0.001917	0.448	0.656	Tidak Signifikan
t-3	0.00145	0.547	0.587	Tidak Signifikan
t-2	0.00265	0.82	0.416	Tidak Signifikan
t-1	0.001097	0.481	0.632	Tidak Signifikan
t=0	-0.00186	-0.667	0.508	Tidak Signifikan
t+1	0.001904	0.883	0.382	Tidak Signifikan
t+2	-0.00561	-1.363	0.179	Tidak Signifikan
t+3	0.004767	1.863	0.068	Tidak Signifikan
t+4	0.004378	0.75	0.457	Tidak Signifikan
t+5	-0.0013	-0.477	0.636	Tidak Signifikan

Sumber: Lampiran 17

Tabel 4.5, menunjukkan bahwa AAR pada perusahaan dividen menurun nilai signifikan tidak ada yang dibawah 0,05. Dengan hal

tersebut maka tidak ada reaksi investor yang negatif ditunjukkan dengan tidak adanya AAR yang signifikan pada dividen menurun.

- c. Perbedaan reaksi investor pada pengumuman dividen meningkat dan pengumuman dividen menurun.

Hipotesis ini untuk mengetahui perbedaan reaksi investor pada pengumuman dividen yang meningkat dan pada pengumuman dividen yang menurun di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013- 2016. Dan perbedaan reaksi tersebut diukur dengan menggunakan AAR (*Average Abnormal Return*), dan analisis yang dilakukan adalah menggunakan *independent sample t-test*.

**Tabel 4.6**  
**Uji Independent Sample t-test**

Perusahaan	N	Mean	Std.Deviation	Std.Error Mean	Sig
Perusahaan Dividen Meningkat	11	0,0015269	0,00408124	0,00123054	0,617
Perusahaan Dividen Menurun	11	0,0007490	0,00302225	0,00091124	

Sumber: Lampiran 18

Berdasarkan tabel 4.6, menunjukkan bahwa AAR (*average Abnormal Return*) dari pengumuman dividen meningkat dan pengumuman dividen menurun, yang di analisis menggunakan Independent Sample ttest mempunyai nilai sebesar sig 0,617 yang lebih besar dari 0,05.

## B. Pembahasan

1. Reaksi investor dengan adanya pengumuman dividen yang meningkat diperusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 - 2016.

Dari hasil perhitungan statistik (tabel 4.4) menggunakan *one sample t-test* di dapat hasil bahwa AAR signifikan pada periode t-1 sebesar 0,048 ( $0,048 < 0,05$ ). Dan pada periode tersebut AAR menunjukkan pada periode t-1 sebesar 0.005828. Dari analisis data tersebut bahwa terdapat abnormal return pada periode t-1. Dan tidak terdapat abnormal return yang signifikan pada saat event terjadi ( $t=0$ ). Reaksi investor pada pengumuman dividen meningkat dari hasil tabel 4.4 menunjukkan AAR yang positif pada t-1 sebesar 0.005828. Dan di lihat dari hasil tersebut bahwa investor bereaksi positif terhadap pengumuman dividen yang meningkat.

Dalam *dividend signalling theory* pengumuman dividen yang meningkat merupakan sebuah informasi bagi investor yang di cerminkan bahwa terdapat prospek di masa depan yang bagus pada perusahaan tersebut. Investor menerima dan mengolah informasi tersebut sebagai pertimbangan pengambilan keputusan investasi di pasar modal yang akan berpengaruh terhadap abnormal return yang akan terima. Hasil penelitian ini menunjukkan Informasi mengenai pengumuman dividen meningkat diduga telah bocor, bisa bocor berupa

jumlah dividen atau tanggal pengumuman. hal ini berdampak terjadinya abnormal return signifikan pada periode t-1 sebesar 0,048 ( $0,048 < 0,05$ ).

Dan reaksi pasar yang signifikan pada pengumuman dividen yang meningkat pada periode t-1. Reaksi yang di tunjukkan investor pada periode tersebut menunjukkan hasil yang positif yang berarti return realisasi lebih besar dari pada return ekspektasi pada saat dividen yang meningkat. Dengan reaksi yang positif pada pengumuman dividen yang meningkat berarti investor menganggap dividen meningkat sebagai informasi. Dengan hasil tersebut sesuai dengan *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*).

Berdasarkan teori efisiensi pasar modal, dari hasil penelitian ini bahwa pasar modal Indonesia masih belum efisien bentuk setengah kuat, di buktikan dengan adanya abnormal return pada periode t-1. Pasar di katakan sudah efisien bentuk setengah kuat jika pasar bereaksi pada saat event terjadi. Karena pasar bereaksi sebelum event terjadi dan pada saat event terjadi tidak terdapat reaksi pasar maka pasar dikatakan belum efisien bentuk setengah kuat.

Hasil ini di dukung oleh penelitian (Darlis, E. 2013), yang meneliti tentang reaksi investor dalam merespon pengumuman dividen. Yang hasilnya adalah pengumuman dividen meningkat memiliki reaksi

yang positif signifikan. Di tunjukkan oleh penghitungan AAR yang positif sebelum dan sesudah RUPS.

2. Reaksi investor dengan adanya pengumuman dividen yang menurun diperusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 - 2016.

Dari hasil perhitungan statistik (tabel 4.5) yang di uji menggunakan *one sample t-test* di dapatkan hasil bahwa tidak terdapat AAR yang signifikan pada periode pengamatan diperusahaan yang membagikan dividen menurun. Hal tersebut memiliki arti bahwa informasi perusahaan membagikan dividen menurun tidak memiliki kandungan informasi kepada investor. Investor memiliki anggapan bahwa perusahaan yang membagikan dividen menurun tidak menunjukkan kesulitan likuiditas (Zainafree 2005 dalam Sukartha Wahyuni 2012). Dan penurunan dividen ini investor menganggap perusahaan sedang menahan laba ditahannya untuk reinvestasi guna peningkatan kinerja perusahaan (Kartni 2001 dalam Widodo, A dan Laila, N 2017) Dengan adanya pengumuman pembagian dividen yang menurun tidak mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan melakukan transaksi di bursa efek.

Bila di lihat pengumuman dividen menurun dalam penelitian ini bertentangan dengan *dividend signalling theory* karena hasil pengumuman dividen tidak menunjukkan adanya abnormal return yang

signifikan yang mencerminkan reaksi investor pada pengumuman dividen menurun yang terjadi di sekitar tanggal RUPS. Hasil dari pengumuman dividen menurun juga tidak sesuai dengan *bird in the hand theory*. Karena Pengumuman dividen menurun ada resiko dan ketidakpastian bagi investor.

Berdasarkan teori efisiensi pasar modal, dari hasil penelitian ini bahwa pasar modal Indonesia masih belum efisien bentuk setengah kuat. Dibuktikan dengan tidak adanya abnormal return pada periode pengamatan penelitian. Dengan tidak adanya abnormal return terhadap informasi pengumuman dividen pada saat event terjadi maka pasar belum mencerminkan informasi yang sudah di publikasikan.

Hasil penelitian ini didukung oleh Widodo, A dan Laila, N (2017) yang menyebutkan bahwa investor tidak bereaksi pada dividen menurun. Yang ditunjukkan tidak adanya AAR yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman dividen menurun yang terjadi di Jakarta Islamic Index (JII).

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

Dalam hipotesis 3 yang menguji apakah terdapat perbedaan antara pengumuman dividen meningkat dan pengumuman dividen menurun pada perusahaan manufaktur tahun 2013 – 2016. Hasil dari analisis menggunakan *independent sample t-test* (tabel 4.6) adalah nilai signifikansi sebesar 0.617 (sig 0.617>0,05). Karena nilai signifikansi

lebih besar 0,05 maka tidak terdapat perbedaan reaksi investor antara pengumuman dividen meningkat dan pengumuman dividen menurun.

Dengan hasil tersebut maka bertentangan dengan *dividend signalling theory* karena pengumuman dividen meningkat dan pengumuman dividen menurun tidak memiliki informasi yang berguna bagi investor dalam menentukan keputusan investasinya. Karena tidak terdapat informasi yang ada hasil tidak relevan dengan *bird in the hand theory*.

Dalam teori efisiensi pasar dalam bentuk setengah kuat bila suatu publikasi atau pengumuman dapat dijadikan suatu informasi bagi investor. Begitu pula dengan pengumuman dividen yang meningkat dan menurun. Dengan hasil yang tidak terdapat perbedaan reaksi investor yang meningkat dan menurun maka pasar atau investor tidak menjadikan pengumuman dividen meningkat atau menurun sebagai informasi dalam pengambilan keputusan investasinya. Investor memilih menggunakan informasi lain dalam menentukan keputusan investasinya. Selain itu investor yang tujuan investasi jangka pendek tentunya akan memilih *capital gain* dari pada keuntungan dari pembayaran dividen sehingga investor tidak mempertimbangkan pengumuman dividen dalam keputusannya (Wahyuni dan Sukartha 2012).

Seperti penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni dan Sukartha (2012) yang meneliti Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen

Perusahaan Yang Termasuk Kategori LQ 45. Perbedaan reaksi yang ada dapat diukur dengan menggunakan rata-rata abnormal return perusahaan yang mengumumkan dividen meningkat dan menurun. Memiliki hasil bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi pada dividen yang meningkat dan dividen yang menurun.