

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Analisis Statistik Deskriptif

1. Statistik deskriptif perusahaan manufaktur sebelum dan sesudah pengumuman *cash dividend* dalam membagikan *cash dividend* naik

Tabel 4.1

Hasil Analisis Statistik Deskriptif Rata-rata *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Cash Dividend* dalam Membagikan *Cash Dividend* naik

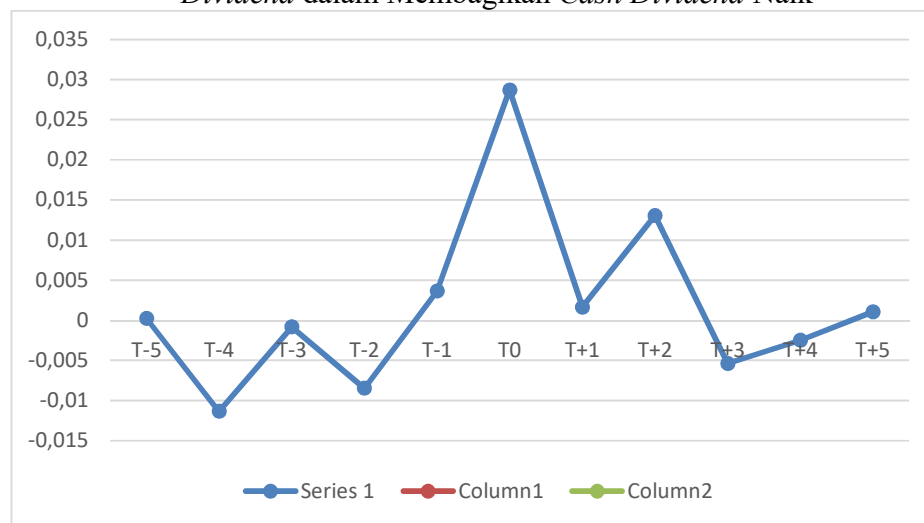
| | N | Minimum | Maksimum | Mean | Std. Deviasi |
|---|----|----------|----------|------------|--------------|
| <i>Abnormal Return</i> Sebelum Pengumuman <i>Cash Dividend</i> dalam Membagikan <i>Cash Dividend</i> naik | 41 | -0.09114 | 0.01612 | -0.0033483 | 0.01881852 |
| <i>Abnormal Return</i> Sesudah Pengumuman <i>Cash Dividend</i> dalam Membagikan <i>Cash Dividend</i> naik | 41 | -0.04591 | 0.06285 | 0.0015823 | 0.01566834 |
| Valid N (listwise) | 41 | | | | |

Sumber: lampiran 12

Pada tabel 4.1 dapat dijelaskan bahwa *abnormal return* sebelum pengumuman *cash dividend* dalam membagikan *cash dividend* naik memiliki nilai minimum sebesar -0.09114; nilai maksimum sebesar 0.01612; nilai *mean* sebesar -0.0033483; dan nilai standar deviasi sebesar 0.01881852. Sedangkan *abnormal return* sesudah pengumuman *cash dividend* dalam membagikan *cash dividend* naik memiliki nilai minimum sebesar -0.04591; nilai maksimum sebesar 0.06285; nilai *mean* sebesar 0.001583; dan nilai standar deviasi sebesar 0.01566834.

Adapun analisis deskriptif berdasarkan reaksi pasar yang tercermin dari rata-rata *abnormal return* disekitar pengumuman *cash dividend* dalam membagikan *cash dividend* naik perhari yang tersaji dalam gambar 4.1 grafik *abnormal return*.

Gambar 4.1
Analisis Deskriptif Rata-rata *Abnormal Return* pada Pengumuman *Cash Dividend* dalam Membagikan *Cash Dividend* Naik



Sumber: Lampiran 12

Rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman *cash dividend* dalam membagikan *cash dividend* naik adalah T-5 (0.000242), T-4 (-0.01134), T-3 (-0.00082), T-2 (-0.00846), T-1 (0.00364). *Abnormal return* sesudah pengumuman *cash dividend* dalam membagikan *cash dividend* naik menunjukkan *return* positif pada T-5. T-4, T-3 dan T-2 menunjukkan negatif, namun kembali positif pada T-1. Pada hari H peristiwa pengumuman *cash dividend* dalam membagikan *cash dividend* naik yaitu T0 pasar bereaksi positif dengan *abnormal return* sebesar (0.028693), diikuti dengan T+1 (0.001653), T+2 (0.013055) menunjukkan bahwa pasar bereaksi dengan cepat. Sedangkan pada T+3 (-0.00537), T+4 (-0.00248) menunjukkan negatif, dan pada T+5 (0.001055) *abnormal return* menjadi positif.

Berdasarkan gambar 4.1 dapat disimpulkan bahwa pasar bereaksi positif menunjukkan bahwa investor merespon dengan baik adanya pengumuman *cash dividend* dalam membagikan *cash dividend* naik. Sedangkan adanya reaksi negatif *abnormal return* dapat diartikan bahwa sebelum pengumuman terdapat kebocoran informasi mengenai pengumuman *cash dividend* naik.

2. Statistik deskriptif perusahaan manufaktur sebelum dan sesudah pengumuman *cash dividend* dalam membagikan *cash dividend* turun

Tabel 4.2

Hasil Analisis Statistik Deskriptif Rata-rata *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman *cash dividend* dalam Membagikan *Cash Dividend* Turun

| | N | Minimum | Maksimum | Mean | Std. Deviasi |
|---|----|----------|----------|------------|--------------|
| Abnormal Return Sebelum pengumuman <i>cash dividend</i> dalam Pembagian <i>Cash Dividend</i> Turun | 25 | -0.02799 | 0.02055 | 0.0009009 | 0.0101896 |
| Abnormal Return Sesudah pengumuman <i>cash dividend</i> dalam Membagikan <i>Cash Dividend</i> Turun | 25 | -0.03201 | 0.01752 | -0.0029562 | 0.01140679 |
| Valid N (listwise) | 25 | | | | |

Sumber: Lampiran 13

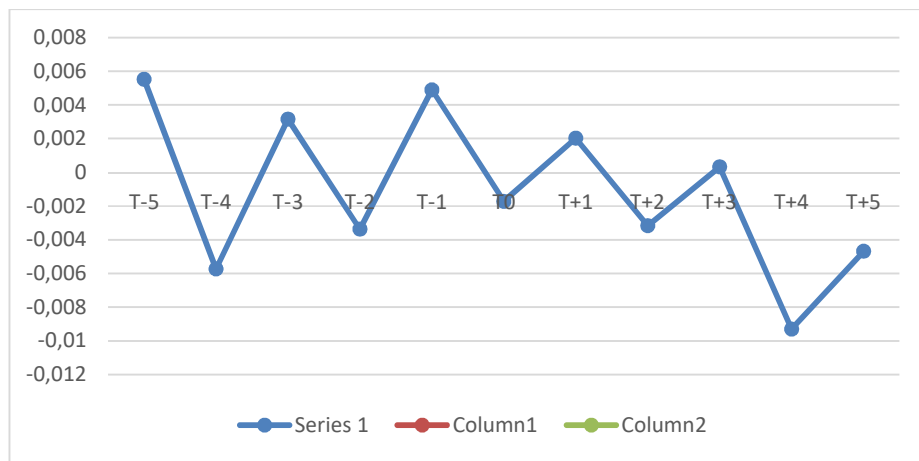
Pada tabel 4.2 dapat dijelaskan bahwa *abnormal return* sebelum pengumuman *cash dividend* dalam membagikan *cash dividend* turun memiliki nilai minimum sebesar -0.02799; nilai maksimum sebesar 0.02055; nilai mean sebesar -0.0009009; dan nilai standar deviasi sebesar 0.0101896. Sedangkan *abnormal return* sesudah pengumuman *cash dividend* dalam membagikan

cash dividend turun memiliki nilai minimum sebesar -0.03201; nilai maksimum sebesar 0.01752; nilai mean sebesar -0.0029562; dan nilai standar deviasi sebesar 0.01140679.

Adapun analisis deskriptif berdasarkan reaksi pasar yang tercermin dari rata-rata *abnormal return* disekitar pengumuman *cash dividend* dalam membagikan *cash dividend* turun perhari yang tersaji dalam gambar 4.2 grafik *abnormal return*.

Gambar 4.2

Analisis Deskriptif Rata-rata *Abnormal Return* pada Pengumuman *Cash Dividend* dalam Membagikan *Cash Dividend* Turun



Sumber: Lampiran 13

Rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman *cash dividend* dalam membagikan *cash dividend* turun adalah T-5 (0.005533), T-4 (-0.0057283), T-3 (0.003159), T-2 (-0.00337), T-1 (0.004907). *Abnormal return* sebelum

pengumuman *cash dividend* dalam membagikan *cash dividend* turun menunjukkan *return* positif pada T-5. T-4 menjadi negatif, T-3 berubah menjadi positif dan T-2 menunjukkan negatif, namun kembali positif pada T-1. Pada hari H peristiwa pengumuman *cash dividend* dalam membagikan *cash dividend* turun yaitu T0 pasar bereaksi negatif dengan *abnormal return* sebesar (-0.00171), diikuti dengan T+1 (0.002029) yang menunjukkan positif. T+2 (-0.00317) menunjukkan negatif, T+3 (0.000331) menunjukkan positif, sedangkan T+4 (-0.00929), T+5 (-0.00468) *abnormal return* kembali menurun kearah negatif. Berdasarkan gambar 4.2 dapat disimpulkan bahwa pada T+4 mengalami penurunan dividen ini disebabkan karena pengurangan *return* bagi investor menunjukkan bahwa adanya penurunan *return* tidak teruji adanya *abnormal return*.

B. Pengujian Hipotesis

Penelitian ini mengajukan tiga hipotesis. Hipotesis 1, 2 dan 3 diuji dengan metode *one sample t-test*. Berikut ini merupakan pengujian dari masing-masing.

1. Reaksi pasar di sekitar pengumuman *cash dividend*

Pengujian hipotesis 1 merupakan pengujian reaksi pasar terhadap pengumuman *cash dividend*. Pada hipotesis 1 menggunakan sampel *cash dividend* total yang jumlahnya 66 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengujian ini dilihat dari rata-rata *abnormal*

return perhari disekitar pengumuman *cash dividend* yaitu 5 hari sebelum hari pengumuman dan 5 hari sesudah pengumuman. Namun untuk melihat ada atau tidaknya *abnormal return* pada periode jendela akan dicari menggunakan *one sample t-test*. Hasil pengujian *abnormal return* dengan menggunakan uji *one sample t-test* diperoleh sebagai berikut:

Tabel 4.3
Hasil Uji *One Sample T-Test Cash Dividend Total*

| T | AAR | Sig | Keterangan |
|----------|------------|------------|-------------------|
| T-5 | 0.005533 | 0.523 | Tidak Signifikan |
| T-4 | -0.005728 | 0.08 | Tidak Signifikan |
| T-3 | 0.003159 | 0.781 | Tidak Signifikan |
| T-2 | -0.00337 | 0.353 | Tidak Signifikan |
| T-1 | 0.004907 | 0.118 | Tidak Signifikan |
| T0 | -0.00171 | 0.29 | Tidak Signifikan |
| T+1 | 0.002029 | 0.604 | Tidak Signifikan |
| T+2 | -0.00317 | 0.103 | Tidak Signifikan |
| T+3 | 0.000331 | 0.433 | Tidak Signifikan |
| T+4 | -0.00929 | 0.174 | Tidak Signifikan |
| T+5 | -0.00468 | 0.653 | Tidak Signifikan |

Sumber: Lampiran 14

Berdasarkan hasil pengujian *one sample t-test* yang terangkum dalam tabel 4.3 menunjukkan bahwa tingkat signifikansi hasil pengujian T-5 (0.523), T-4 (0.08), T-3 (0.781), T-2 (0.353), T-1 (0.118), T0 (0.29), T+1 (0.604), T+2 (0.103), T+3 (0.433), T+4 (0.174), T+5 (0.653). Dapat diketahui bahwa hasil pengujian tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan sebesar 0.05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama ditolak atau tidak terdapat *abnormal return*.

2. Reaksi pasar di seputar pengumuman dalam membagikan *cash dividend* naik

Pengujian hipotesis 2 merupakan reaksi pasar di seputar pengumuman dalam membagikan *cash dividend* naik. Pada hipotesis 2 menggunakan sampel *cash dividend* naik dengan jumlah 41 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengujian ini dilihat dari rata-rata *abnormal return* perhari disekitar pengumuman *cash dividend* yaitu 5 hari sebelum hari pengumuman dan 5 hari sesudah pengumuman. Adanya reaksi investor saham dapat diketahui dari rata-rata *abnormal return*. Untuk melihat ada tidaknya *abnormal return* pada periode jendela akan dicari dengan menggunakan uji *one sample t-test*. Hasil pengujian diperoleh sebagai berikut:

Tabel 4.4

Hasil Uji *One Sample T-Test Cash Dividend Naik*

| T | AAR | Sig | Keterangan |
|----------|------------|------------|-------------------|
| T-5 | 0.000242 | 0.962 | Tidak Signifikan |
| T-4 | -0.00113 | 0.162 | Tidak Signifikan |
| T-3 | -0.00082 | 0.812 | Tidak Signifikan |
| T-2 | 0.00846 | 0.443 | Tidak Signifikan |
| T-1 | -0.00364 | 0.291 | Tidak Signifikan |
| T0 | 0.028693 | 0.273 | Tidak Signifikan |
| T+1 | 0.001653 | 0.741 | Tidak Signifikan |
| T+2 | 0.013055 | 0.03 | Signifikan |
| T+3 | -0.00537 | 0.105 | Tidak Signifikan |
| T+4 | -0.00248 | 0.564 | Tidak Signifikan |
| T+5 | 0.001055 | 0.743 | Tidak Signifikan |

Sumber: lampiran 15

Berdasarkan hasil pengujian *one sample t-test* yang terangkum dalam tabel 4.4 menunjukkan bahwa tingkat signifikansi hasil pengujian T-5 (0.962), T-4 (0.162), T-3 (0.812), T-2 (0.443), T-1 (0.291), T0 (0.273), T+1 (0.741), T+3 (0.105), T+4 (0.564), T+5 (0.743) lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan sebesar 0.05. Namun berbeda ditunjukkan T+2 (0.03) lebih kecil dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan sebesar 0.05. Dengan adanya hasil pengujian yang signifikansi pada hari kedua sesudah pengumuman *cash dividend* dalam membagikan *cash dividend* naik dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua diterima atau terdapat *abnormal return*. Adanya *abnormal return* sesudah pengumuman yang artinya bereaksi lambat.

3. Reaksi pasar di seputar pengumuman dalam membagikan *cash dividend* turun

Pengujian hipotesis 3 tentang Reaksi pasar di seputar pengumuman dalam membagikan *cash dividend* turun. Pada hipotesis 3 menggunakan sampel *cash dividend* turun dengan jumlah 25 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengujian ini dilihat dari rata-rata *abnormal return* perhari disekitar pengumuman *cash dividend* yaitu 5 hari sebelum hari pengumuman dan 5 hari sesudah pengumuman. Adanya reaksi investor saham dapat diketahui dari rata-rata *abnormal return*. Untuk melihat ada tidaknya *abnormal return* pada periode jendela akan dicari dengan menggunakan uji *one sample t-test*. Hasil pengujian *abnormal return* sebagai berikut:

Tabel 4.5

Hasil Uji *One Sample T-Test Cash Dividend Turun*

| T | AAR | Sig | Keterangan |
|----------|------------|------------|-------------------|
| T-5 | 0.005533 | 0.207 | Tidak Signifikan |
| T-4 | -0.005728 | 0.192 | Tidak Signifikan |
| T-3 | 0.003159 | 0.332 | Tidak Signifikan |
| T-2 | -0.00337 | 0.482 | Tidak Signifikan |
| T-1 | 0.004907 | 0.241 | Tidak Signifikan |
| T0 | -0.00171 | 0.533 | Tidak Signifikan |
| T+1 | 0.002029 | 0.629 | Tidak Signifikan |
| T+2 | -0.00317 | 0.543 | Tidak Signifikan |
| T+3 | 0.000331 | 0.972 | Tidak Signifikan |
| T+4 | -0.00929 | 0.183 | Tidak Signifikan |
| T+5 | -0.00468 | 0.238 | Tidak Signifikan |

Sumber: Lampiran 16

Berdasarkan hasil pengujian *one sample t-test* yang terangkum dalam tabel 4.5 menunjukkan bahwa tingkat signifikansi hasil pengujian T-5 (0.207), T-4 (0.192), T-3 (0.332), T-2 (0.482), T-1 (0.241), T0 (0.533), T+1 (0.629), T+2 (0.543), T+3 (0.972), T+4 (0.183), T+5 (0.238). Dapat diketahui bahwa hasil pengujian tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan sebesar 0.05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga ditolak atau tidak terdapat *abnormal return*.

C. Pembahasan

1. Reaksi pasar di sekitar pengumuman *cash dividend*

Dengan hasil pengujian tersebut membuktikan bahwa hipotesis pertama ditolak atau tidak terdapat *abnormal return* di sekitar pengumuman dividen. Tidak adanya *abnormal return* di seputar pengumuman dapat diartikan bahwa pengumuman *cash dividend* tidak memberikan sinyal bahwa prospek perusahaan kurang menguntungkan. Hasil tersebut tidak sesuai dengan *signaling theory* dimana teori tersebut menyebutkan bahwa pengumuman dividen memberikan informasi penting kepada pasar mengenai hasil kinerja perusahaan pada masa mendatang. Dan *bad news* bagi investor yaitu menunjukkan kepanikkan, kepanikkan ini terjadi karena para investor berusaha mengamankan investasinya, sehingga berusaha menjualnya pada harga berapapun yang ditawarkan. Hasil ini konsisten Amah dan Nuraina (2012) menyatakan bahwa investor tidak mendapatkan keuntungan dari pengumuman dividen sehingga pengumuman dividen dikatakan tidak memiliki kandungan informasi.

2. Reaksi pasar di seputar pengumuman dalam membagikan *cash dividend* naik

Dengan adanya hasil pengujian yang signifikan pada hari kedua sesudah pengumuman dividen. Akan tetapi, dapat diartikan bahwa adanya *abnormal return* sesudah hari kedua sesudah pengumuman memberikan

reaksi lambat. Hasil tersebut sesuai dengan teori efisien dalam bentuk setengah kuat, dimana teori tersebut menyebutkan jika pasar tidak efisien maka akan ada *lag* dalam proses penyesuaian harga terhadap informasi baru, dan ini dapat digunakan investor untuk mendapatkan *return abnormal*. Dalam situasi adanya *lag* seperti ini, investor bisa melakukan analisis fundamental (analisis yang mencoba mengestimasi nilai intrinsik sekuritas berdasarkan data-data yang terpublikasi seperti *earning* dan penjualan) untuk memperoleh *return abnormal* pada pasar yang tidak efisien dalam bentuk setengah kuat ini.

Pada hari sesudah pengumuman (T+2) memiliki nilai *abnormal return* positif yaitu sebesar 0.013055 menunjukkan bahwa pasar memberikan reaksi positif dan merupakan *good news* bagi investor dan investor menanggapi informasi tersebut dengan memberikan reaksi positif atas hal tersebut yang ternyata dapat memberikan keuntungan bagi investor. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan Kurnia (2008) yang menyatakan nilai *abnormal return* yang positif dianggap oleh investor dan calon investor sebagai sinyal yang positif, sehingga akan menaikkan harga saham dan berarti akan mendapatkan *abnormal return* yang positif juga pada saat pengumuman dividen. Selain itu nilai positif ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan berada dalam kondisi yang stabil, baik saat ini maupun di masa yang akan datang.

3. Reaksi pasar di seputar pengumuman dalam membagikan *cash dividend* turun

Dengan hasil pengujian tersebut membuktikan bahwa hipotesis ketiga ditolak atau tidak terdapat *abnormal return* di sekitar pengumuman dalam membagikan *cash dividend* turun. Hasil tersebut tidak sesuai dengan teori *signaling theory*, dimana teori tersebut menyebutkan bahwa bahwa pengumuman dividen memberikan informasi penting kepada pasar mengenai hasil kinerja perusahaan pada masa mendatang. Dengan demikian membuktikan bahwa pasar tidak mampu menyerap sinyal informasi terhadap pengumuman. Sehingga reaksi investor meresponnya dengan menjual sahamnya di perusahaan. Investor menganggap bahwa penurunan dividen berpotensi pada pengurangan return bagi investor. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan Putri (2014), pengumuman dividen turun sangat direspon oleh para investor. Hal ini disebabkan karena investor menganggap bahwa penurunan dividen yang terjadi sebagai sinyal buruk dari penurunan kinerja perusahaan dan dianggap perusahaan akan mengalami pengurangan return sehingga perusahaan tidak mampu membayar dividen dalam jumlah yang sama dengan periode sebelumnya atau tetap.