

## **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 beradadiluar system moneter.

Peran bursa efek penting dalam pembangunan 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 kordinasi yang baik antara lembaga keuangan yang terkait dengan pasar modal, pengelola bursa efek dan 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 mengusahaakan agar intermediasi lebih efisien. Keberadaan pasar modal di Indonesia diharapkan dapat menekan biaya eksternal perusahaan dan akhirnya diharapkan dapat lebih memacu perkembangan ekonomi Indonesia karena meningkatkan sumberdana untuk investasi yang lebih murah.

Peran pasar modal dan lembaga keuangan yang ada dibawahnya dalam perekonomian diindonesia akan semakin penting peningkatan 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 sekuritas dan reksa dana yang handal dan efisien serta manajemen bursa yang efisien dengan ukungan otoritas pasar modal yang kondusif terhadap perkembangan pasar modal.

Investor yang menginvestasikan dananya mempunyai tujuan untuk memperoleh laba dari dana yang diinvestasikannya seperti deviden dan *capital gain*. *Deviden* adalah laba yang diberikan oleh perusahaan untuk para pemegang saham yang dimiliki investor, sedangkan *capital gain* adalah selisih harga beli dan harga jual saham yang dimiliki. Setiap perusahaan yang terdaftar dibursa efek tidak selalu memberikan *dividen* kepada investor dan akan dijadikan sebagai laba yang ditahan.

Perusahaan yang menjadi obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia dan melakukan pengumuman *dividen* serta tidak termasuk saham yang tidur atau tidak aktif pada tahun 2012 sampai 2014.

Table 4.1  
Proses Pemilihan Sampel

Perusahaan / tahun	2012	2012	2014
Perusahaan Sektor Keuangan	82	82	82
Perusahaan Yang Tidak Membagikan Dividen	54	52	54
Perusahaan Yang Membagikan Dividen	28	30	28
Perusahaan Yang Membagikan Dividen dan Tidak Aktif	2	3	3
Perusahaan Yang Menjadi Sampel	26	27	25

Berikut adalah daftar nama perusahaan yang menjadi sampel penelitian tahun 2012-2014 :

Table 4.2  
Sampel Penelitian Perusahaan Sektor Keuangan Pada Priode 2012-2014

No.	Issuer	Security Code
1	Adira Dinamika Multi Finance Tbk, Pt	ADMF
2	Asuransi Bina Dana Arta Tbk, Pt	ABDA
3	Asuransi Dayin Mitra Tbk, Pt	ASDM
4	Asuransi Harta Aman Pratama Tbk, Pt	AHAP
5	Asuransi Jasa Tania Tbk, Pt	ASJT

6	Asuransi Bintang Tbk, Pt	ASBI
7	Asuransi Multi Artha Guna Tbk, Pt	AMAG
8	Asuransi Ramayana Tbk, Pt	ASRM
9	Bank Bumi Arta Tbk, Pt	BNBA
10	Bank Central Asia Tbk, Pt	BBCA
11	Bank Danamon Tbk , Pt	BDMN
12	Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk, Pt	SDRA
13	Bank Jabar, Pt	BJBR
14	Bank Mandiri ( Persero ) Tbk, Pt	BMRI
15	Bank Mayapada Internasional Tbk, Pt	MAYA
16	Bank Nusantara Parahyangan Tbk, Pt	BBNP
17	Bank Of India Indonesia Tbk, Pt	BSWD
18	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk, Pt	BBRI
19	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk, Pt	BBTN
20	Buana Finance Tbk, Pt	BBLD
21	Clipan Finance Indonesia Tbk, Pt	CFIN
22	Lippo General Insurance Tbk, Pt	LPGI
23	Mandala Multifinance Tbk, Pt	MFIN
24	Panca Global Securities Tbk, Pt	PEGE

25	Panin Insurance Tbk, Pt	PNIN
26	Panin Sekuritas Tbk, Pt	PANS
27	Tifa Finance, Pt	TIFA
28	Bank Bukopin Tbk	BBKP
29	Buana Finance Tbk	BBLD
30	Bank Negara Indonesia Tbk	BBNI
31	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk	BJTM
32	Batavia Prosperindo Finance Tbk	BPFI
33	Bank Victoria International Tbk	BVIC
34	Bank Permata Tbk	BNLI
35	Bank Maspion Indonesia Tbk	BMAS
36	Bank Mestika Dharma Tbk	BBMD

Sumber : Saham Oke

## B. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif yaitu menjelaskan deskripsi data dari semua variable yang terdapat dalam penelitian. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data-data perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI, berupa tanggal pengumuman dividen, data harian harga saham dan IHSG. Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk mengetahui karakteristik data seperti nilai,

minimum, maximum, nilai rata-rata, dan seberapa jauh data bervariasi. Hasil uji deskriptif data untuk perusahaan yang mengumumkan dividen dapat dilihat pada table 4.2

Table 4.3

**Descriptive Statistic Abnormal Return**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
T-5	78	-.217	.056	-.00867	.042193
T-4	78	-.319	.075	-.00346	.044063
T-3	78	-.288	.147	-.00140	.041655
T-2	78	-.333	.044	-.00640	.041757
T-1	78	-.315	.041	-.00373	.039205
T 0	78	-.267	.102	.00156	.042708
T+1	78	-.484	.085	-.02506	.068433
T+2	78	-.439	.073	-.01336	.058046
T+3	78	-.258	.135	.00488	.041717
T+4	78	-.317	.062	-.01064	.044764
T+5	78	-.298	.137	-.00562	.045339
ValidN (listwise)					

Sumber : Lampiran 2

Berdasarkan table 4.2 maka nilai *mininum return* tidak normal hari ke lima sebelum tanggal pengumuman dividen (T-5) adalah -.217, nilai *maximum* sebesar .056, nilai *mean* sebesar -.00867 dan nilai *standar deviation* sebesar .042193.

Nilai *minimum return* tidak normal hari ke empat sebelum tanggal pengumuman dividen (T-4) adalah -.319, nilai *maximum* sebesar .075, nilai *mean* sebesar -.00346 dan nilai *standar deviation* sebesar .044063. Nilai *minimum return* tidak normal hari ke tiga sebelum tanggal pengumuman dividen (T-3) adalah -.288 nilai *maximum* sebesar 147, nilai *mean* sebesar -.00140 dan nilai *standar deviation* sebesar .041655. Nilai *minimum return tidak normal* hari ke dua sebelum tanggal pengumuman dividen (T-2) adalah -.333, nilai *maximum* sebesar .044, nilai *mean* sebesar -.00640 dan nilai *standar deviation* sebesar .041757. Nilai *minimum return tidak normal* hari ke satu sebelum tanggal pengumuman dividen (T-1) adalah -.315, nilai *maximum* sebesar 041, nilai *mean* sebesar -.00373 dan nilai *standar deviation* sebesar .039205. Nilai *minimum return tidak normal* pada hari pengumuman dividen (T0) adalah -.267, nilai *maximum* sebesar .102, nilai *mean* sebesar .00156 dan nilai *standar deviation* sebesar .042708. Nilai *minimum return tidak normal* pada ke hari satu setelah pengumuman dividen (T+1) adalah -.484, *maximum* sebesar .085, nilai *mean* sebesar -.02506, dan nilai *standar deviation* sebesar .068433. Nilai *minimum return tidak normal* pada hari ke dua setelah pengumuman dividen (T+2) adalah -.439, nilai *maximum* sebesar 073. *mean* sebesar -.01336 dan nilai *standar deviation* sebesar .058046.

Nilai *minimum return tidak normal* pada hari ke tiga setelah pengumuman dividen (T+3) adalah -.258, nilai *maximum* sebesar .135, nilai *mean* sebesar .00488 dan nilai *standar deviation* sebesar 041717. Nilai *minimum return tidak normal* pada ke hari empat setelah pengumuman dividen (T+4) adalah -.317, nilai *maximum* sebesar .062, nilai *mean* sebesar -.01064 dan nilai *standar deviation*

sebesar .044764. Nilai *minumum return tidak normal* pada hari lima setelah pengumuman dividen (T+5) adalah -.298, nilai *maximum* sebesar .137 nilai *mean* sebesar -.00562 dan nilai *standar deviation* sebesar .045339.

### C. Hasil Penelitian

1. Menguji Segnifikansi *Abnormal Return* Pada perusahaan Yang Membagikan Dividen.

Hipotesis pertama ingin menguji signifikansi *return* tidak normal. Pada penelitian ini sampel yang digunaka adalah 78 perusahaan dan analisis yang dilakukan dengan mendeskripsikan ada tidaknya *return* tidak normal saham selama periode penelitian. Perhitungan t-hitung selama periode jendela dilakukan dengan cara mencari rata-rata *return* tidak normal. Berikut cara untuk menghitung *return* tidak normal, angka yang terdapat pada perhitungan ini diambil dari perhitungan perusahaan Adira Dinamika Multi *Finance* pada laporan keuangan tahun 2012.

1. Menghitung *return* tidak normal

$$RTN_{it} : R_{it} - E(R_{it})$$

$$(-0.008) - (-0.001) = -0.007$$

2. Menghitung *actual return* untuk *estimation period*

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

$$\frac{12.300 - 12.400}{12.400} = -0.008$$



### 3. Mean –adjusted model

$$E(R_{it}) : \frac{\sum_{jt}^{t_2} R_{ij}}{T}$$

$$\frac{(-0.015) + 0.004 + (-0.004) \dots \dots \dots (0.000)}{30}$$

$$= (-0.001)$$

Dari table 4.2 dapat dilihat bahwa menjelang pengumuman dividen pada hari ke (t-5) menunjukkan return tidak normal pada angka -0.009, sedangkan pada hari ke (t-4) mengalami kenaikan yakni -0.003, berlanjut pada (t-3) mengalami kenaikan yakni -0.001, akan tetapi memasuki hari ke (t-2) angka yang di tunjukkan mengalami penurunan yakni -0.006. Pada hari ke (t-1) kembali menunjukkan peningkatan yaitu -0.004, pada saat pengumuman (t0) angka kembali menunjukkan peningkatan yaitu 0.002. Dihari ke (t+1) menunjukkan penurunan yakni -0.027, pada hari (t+2) yaitu di angka -0.013. Pada hari ke(t+3) angka menunjukkan peningkatan yakni -0.005, sementara di hari ke (t+4) dan (t+5) masing masing menunjukkan penurunan dan peningkatan dimana (t+4) diangka -0.011 dan (t+5) diangka 0.006.

Karena merupakan pengujian dua sisi maka t-hitung akan dimungkinkan positif atau negatif. Jika nilai t-hitung positif maka pengujian dikatakan signifikan jika t-hitung lebih besar dari  $t > t_{table}$ . Namun jika bernilai negatif maka nilai t-tabel yang merupakan batas penerimaan hipotesis nol menjadi negatif, sehingga pengujian akan dikatakan signifikan jika t-hitung lebih kecil dari t-tabel.

Dari hasil pengujian diketahui bahwa signifikansi rata-rata return tidak normal sekitar tanggal pengumuman, yaitu pada hari ke (t0), (t+1) dan (t+4) menunjukkan angka signifikan pada taraf 1% ( $t > 2.643$  untuk pengujian dua sisi) dengan angka t-hitung sebesar 3.055, -12.778 dan -3.098, kemudian pada hari (t-5) dan (t+2) menunjukkan angka signifikansi pada taraf 5% (nilai  $t > 1.992$  untuk pengujian dua sisi) dimana t-hitung sebesar -2.244 dan -2.546 merupakan nilai yang signifikan, kemudian hari (t+3) juga menunjukkan angka signifikan pada taraf 10% ( $t > 1.665$  untuk pengujian dua sisi) dengan angka thitung 1.866.

Pada hari pengumuman (t-5) (t0) (t+1) (t+2) (t+3) dan (t+4) menunjukkan pengumuman tersebut mengandung informasi. Disebut mengandung informasi, karena pengumuman tersebut menyebabkan terjadinya reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya return tidak normal yang terjadi pada periode jendela, jadi dalam hipotesis pertama ini hasilnya adalah diterima atau pasar merespon pengumuman dividen

Table 4.4  
Signifikansi Dari Return Tidak Normal di Periode Jendela Pada  
Perusahaan Yang Membagikan Dividen

Hari ke-t	Rata – rata return tidak normal	t-hitung
t-5	-0.009**	-2.244
t-4	-0.003	0.090
t-3	-0.001	0.492
t-2	- 0.006	- 0.437
t-1	-0.004	-1.210
t0	0.002***	3.055
t+1	- 0.027***	- 12.778
t+2	- 0.013**	- 2.546
t+3	0.005*	1.866
t+4	- 0.011***	- 3.098
t+5	-0.006	-1.448
Keterangan		
***signifikan pada tingkat 1% ( $t > 2.643$ untuk pengujian dua sisi)		
**signifikan pada tingkat 5% ( $t > 1.992$ untuk pengujian dua sisi)		
*signifikan pada tingkat 10% ( $t > 1.665$ untuk pengujian dua sisi)		

Sumber : Lampiran 3

2. Menguji Signifikansi *Return* Tidak Normal Pada Perusahaan Yang Membagikan Dividen Meningkat.

Hipotesis kedua ingin menguji signifikansi *return* tidak normal pada perusahaan yang membagikan dividen meningkat. Analisis yang dilakukan hampir sama pada pengujian hipotesis pertama akan tetapi ditambahkan rumus total dividen untuk mengklasifikasikan perusahaan yang membagikan dividen meningkat, berikut cara untuk menghitung total dividen dimana perhitungan ini ambil pada perusahaan Bank Mandiri pada laporan keuangan tahun 2012/2013 :

$$\Delta D = \frac{\Delta t - \Delta t - 1}{\Delta t - 1}$$

$$\Delta D = \frac{199.33799 - 104.966044}{104.966044}$$

$$\Delta D = 0.90$$

dikatakan *dividen* meningkat ketika  $\Delta D > 0$  maka total dividen dipastikan meningkat.

Dari table 4.3 dapat dilihat bahwa saat menjelang pengumuman dividen pada perusahaan yang membagikan dividen meningkat pada hari (t-5) return tidak normal berada pada angka -0.005. Return tidak normal pada (t-4) adalah 0.00 dan (t-3) adalah 0.001. Kemudian pada hari ke (t-2) kembali mengalami penurunan dimana *return* tidak normal beda pada 0,000. Return tidak normal di hari ke (t-1) adalah -0.001 dan (t0) mengalami peningkatan yaitu 0.008 dan pada hari (t+1) angka kembali turun menjadi -0.016 dan kembali meningkat pada hari ke (t+1) dan (t+2) yaitu -0,010 dan 0.009, kemudian turun dan kembali naik pada hari (t+4) (t+5) dengan angka -0,009 dan -0.005.

Karena merupakan pengujian dua sisi maka t-hitung akan dimungkinkan positif atau negatif. Jika nilai t-hitung positif maka pengujian dikatakan signifikan jika t-hitung lebih besar dari  $t_{table}$ . Namun jika bernilai negatif maka nilai t-tabel yang merupakan batas penerimaan hipotesis nol menjadi negatif, sehingga pengujian akan dikatakan signifikan jika t-hitung lebih kecil dari t-tabel.

Dari hasil pengujian signifikansi rata rata return tidak normal pada hipotesis ini dapat dilihat bahwa pada hari (t+1) menunjukkan taraf signifikan 1% ( $t > 2.643$  untuk pengujian dua sisi) dimana pada nilai t-hitung sebesar -5.807. kemudian pada hari (t0) (t+2) (t+4) dan (t+5) menunjukkan taraf signifikan 5% ( $t > 1.992$  untuk pengujian dua sisi) dimana nilai t-hitung sebesar 2.029, -2.154, -2.479, dan -2.178, serta pada (t-5) menunjukkan taraf signifikan 10% ( $t > 1.665$  untuk pengujian dua sisi) dimana nilai t hitung sebesar -1.735. Oleh karena itu dapat kita simpulkan bahwa pengumuman tersebut mengandung informasi. Disebut mengandung informasi, karena pengumuman tersebut menyebabkan terjadinya reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya return tidak normal pada tingkat signifikansi 1% ,5% dan 10% yang terjadi pada periode jendela tetapnya pada hari pengumuman dividen (t+1), (t0) (t+2) (t+4) (t+5) dan (t-5) jadi dalam hipotesis kedua ini hasilnya adalah diterima atau pasar merespon pengumuman dividen meningkat pada perusahaan sektor keuangan.

Table 4.5  
Signifikansi Dari Return Tidak Normal di Periode Jendela Pada  
Perusahaan Yang Membagikan Dividen Meningkat

Hari ke-t	Rata – rata return tidak normal	t-hitung
t-5	-0.005*	-1.735
t-4	0.000	0.218
t-3	0.001	-1.097
t-2	0.000	- 0.262
t-1	-0.001	-0.839
t0	0.008**	2.029
t+1	- 0.016***	- 5.807
t+2	- 0.010**	- 2.154
t+3	0.009	1.446
t+4	- 0.009**	- 2.479
t+5	-0.005**	-2.178
Keterangan		
***signifikan pada tingkat 1% ( $t > 2.643$ untuk pengujian dua sisi)		
**signifikan pada tingkat 5% ( $t > 1.992$ untuk pengujian dua sisi)		
*signifikan pada tingkat 10% ( $t > 1.665$ untuk pengujian dua sisi )		

Sumber : Lampiran 4

3. Menguji Segnifikansi *return* tidak normal pada perusahaan yang membagikan dividen meningkat pada perusahaan bertumbuh.

Hipotesis ketiga ingin menguji signifikansi *return* tidak normal pada perusahaan yang membagikan dividen meningkat pada perusahaan bertumbuh. Analisis yang dilakukan hampir sama pada pengujian hipotesis kedua akan tetapi ditambahkan rumus total dividen dan total aktiva untuk mengklasifikasikan perusahaan yang bertumbuh, berikut cara untuk menghitung total aktiva dimana perhitungan ini ambil pada perusahaan Bank Mandiri pada laporan keuangan tahun 2012/2013 :

$$\Delta TA = \frac{\Delta At - \Delta At-1}{\Delta At-1}$$

$$\Delta TA = \frac{733.099 - 635.619}{635.619}$$

$$\Delta TA = 0.15$$

Dikatakan perusahaan bertumbuh Ketika  $\Delta TA > 0$  maka perusahaan tersebut bertumbuh.

Perhitungan t-hitung selama periode jendela dilakukan dengan cara mencari rata-rata *abnormal return*.

Dapat dilihat bahwa pada table 4.4. pada hari (t-5) menunjukkan angka negatif yaitu -0.006 demikian juga pada (t-4) dan (t-3) yaitu -0.057 dan -0.129. Selanjutnya pada (t-2) naik menjadi 0.078, pada (t-1) kembali turun menjadi -0.110, kemudian pada (t0) angka return tidak normal kembali naik menjadi 0.045. Setelah pengumuman dividen pada (t+1) return tidak normal kembali

turun menjadi -0.385, pada (t+2) return tidak normal menjadi -0.062. kemudian pada (t+3) kembali naik menjadi -0.075. Return tidak normal kembali naik dan turun pada (t+4) dan (t+5) yakni -0.065 dan -0.089.

Dari hasil pengujian signifikansi rata rata return tidak normal pada hipotesis ketiga ini dapat dilihat bahwa taraf signifikan 1% ( $t > 2.643$  untuk pengujian dua sisi) berada pada hari (t+1) dimana pada hari tersebut nilai t-hitung sebesar -3.975. Kemudian (t+4) angka signifikan menunjukkan taraf 5 % ( $t > 1.992$  untuk pengujian dua sisi) dimana pada hari tersebut t-hitungnya sebesar -2.192. selanjutnya pada (t+3) dan (t+5) dimana masing-masing menunjukkan angka signifikan 10% ( $t > 1.665$  untuk pengujian dua sisi) dimana t-hitung sebesar 1.685 dan -1.769. Pada pengumuman dividen kali ini dapat kita simpulkan bahwa pengumuman tersebut mengandung informasi. Disebut mengandung informasi, karena pengumuman tersebut menyebabkan terjadinya reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya return tidak normal yang terjadi pada periode jendela yaitu pada hari (t+1) (t+3) (t+4) dan (t+5), jadi dalam hipotesis ketiga ini hasilnya adalah diterima atau pasar merespon pengumuman dividen meningkat pada perusahaan bertumbuh.



Table 4.6

Signifikansi Dari Return Tidak Normal Di Periode Jendela Pada  
Perusahaan Yang Membagikan Dividen Meningkatkan Pada Perusahaan Bertumbuh

Hari ke-t	Rata – rata return tidak normal	t-hitung
t-5	-0.006	-1.439
t-4	-0.057	0.586
t-3	-0.129	-1.141
t-2	0.078	-0.230
t-1	-0.110	-0.851
t0	0.045	1.442
t+1	-0.385***	-3.975
t+2	-0.062	-0.925
t+3	-0.075*	1.685
t+4	-0.065**	-2.192
t+5	-0.089*	-1.769
Keterangan		
***signifikan pada tingkat 1% ( $t > 2.643$ untuk pengujian dua sisi)		
**signifikan pada tingkat 5% ( $t > 1.992$ untuk pengujian dua sisi)		
*signifikan pada tingkat 10% ( $t > 1.665$ untuk pengujian dua sisi)		

Sumber : Lampiran 5

## 1. Pembahasan

Pengumuman dividen di Bursa Efek Indonesia mempunyai kandungan informasi yang dapat dicerna dan diartikan berbeda-beda bagi investor. Mereka menggunakan informasi tersebut untuk mengambil keputusan investasi. Pengumuman dividen meningkat mencerminkan keyakinan manajer bahwa mereka tetap mampu membawa perusahaan untuk terus berkembang dimasa yang akan datang. Informasi tentang dividen merupakan kabar baik sehingga investor bereaksi positif pada periode jendela dan memperoleh *return* tidak normal.

Pada dasarnya return tidak normal bisa diperoleh para pemegang saham atas berbagai peristiwa yang mengandung formasi 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 return tidak normal disekitar tanggal peristiwa dan jika pengumuman dividen

tidak mengandung informasi yang berarti untuk investor maka tidak akan menimbulkan return tidak normal untuk para investor.

Hasil penelitian ini semua hipotesis terdapat return tidak normal yang signifikan pada perusahaan yang mengumumkan, baik pada hipotesis pertama yang mana ada 78 perusahaan yang mengumumkan dividen dan dimana pasar bereaksi dan menimbulkan *return* tidak normal pada tingkat signifikansi 1%, 5% dan 10%, kemudian pada hipotesis kedua terdapat 34 perusahaan yang membagikan dividen meningkat juga mendapati *return* tidak normal pada periode pengamatan pada tingkat signifikan 1%, 5% dan 10%, dan terakhir pada hipotesis ketiga dimana terdapat 30 perusahaan yang membagikan dividen meningkat pada perusahaan bertumbuh juga terdapat *return* tidak normal yang terjadi pada pengamatan. Dari hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa pada pengumuman dividen yang diinformasikan oleh seluruh perusahaan sektor keuangan yang menjadi sampel penelitian terdapat *return* tidak normal yang terjadi pada periode pengamatan pengumuman dividen, selanjutnya pengumuman dividen pada perusahaan yang membagikan dividen meningkat dan perusahaan yang membagikan dividen meningkat pada perusahaan bertumbuh juga terdapat return tidak normal pada periode pengamatan. Kemungkinan besar pada seluruh hipotesis kebocoran informasi telah terjadi pada hari diluar periode jendela yang ditetapkan. Ini mengakibatkan hasil pengujian hipotesis tersebut mengalami tingkat signifikan yang bervariasi. Kebocoran informasi ini membuat para investor bergerak lebih cepat sebelum pengumuman dividen dikeluarkan.

### 1. Hipotesis pertama

Pada tahun 2012 samai 2014 terdapat 78 perusahaan sektor keuangan yang mengumumkan dividen. Hipotesis pertama dalam penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat *return* tidak normal yang terjadi selama periode pengamatan selama 11 hari pada (t-5), (t0), (t+1), (t+2), (t+3) dan (t+4). Pada hari ke (t0), (t+1) dan (t+4) menunjukkan angka signifikan pada taraf 1% ( $t > 2.643$  untuk pengujian dua sisi) dengan angka t-hitung sebesar 3.055, -12.778 dan -3.098, kemudian pada hari (t-5) dan (t+2) menunjukkan angka signifikansi pada taraf 5% (nilai  $t > 1.992$  untuk pengujian dua sisi) dimana t-hitung sebesar -2.244 dan -2.546 merupakan nilai yang signifikan, kemudian hari (t+3) juga menunjukkan angka signifikan pada taraf 10% ( $t > 1.665$  untuk pengujian dua sisi) dengan angka thitung 1.866. Maka dari itu dapat kita simpulkan bahwa hipotesis ini diterima dan termasuk dalam klasifikasi pasar efisien dimana informasi pengumuman dapat di jadikan sebagai strategi investasi bagi investor. Pada penelitian Petit (1972) menunjukkan bahwa pengumuman dividen dapat membuat para investor bereaksi. Petit (1972) menguji pengumuman dividen pada periode 1964 sampai dengan 1968 dengan menggunakan *return* bulanan. Reaksi investor terlihat pada saat bulan pengumuman dividen. Pada penelitian yang dilakukan Petit (1972) Investor menggunakan pengumuman dividen untuk pengambilan keputusan investasi. Aharoni dan Swary (1980) mengkonfirmasi penelitian Petit (1972) dengan menunjukkan bahwa pengumuman dividen pada periode 1963-1976 mengakibatkan investor bereaksi pada saat pengumuman dividen dan sehari sebelumnya. Dari hasil penelitian ini kembali mengkonfirmasi

penelitian Petit (1972), dimana terdapat return tidak normal yang terjadi disekitar hari pengumuman.

## 2. Hipotesis kedua

Pada hipotesis kedua terdapat 33 perusahaan dan pada penelitian ini juga melakukan pengamatan selama 11 hari. Dari hasil pengujian signifikansi rata rata return tidak normal pada hipotesis ini dapat dilihat bahwa pada hari (t+1) menunjukkan taraf signifikan 1% ( $t > 2.643$  untuk pengujian dua sisi) dimana pada nilai t-hitung sebesar -5.807. kemudian pada hari (t0) (t+2) (t+4) dan (t+5) menunjukkan taraf signifikan 5% ( $t > 1.992$  untuk pengujian dua sisi) dimana nilai t-hitung sebesar 2.029, -2.154, -2.479, dan -2.178, serta pada (t-5) menunjukkan taraf signifikan 10% ( $t > 1.665$  untuk pengujian dua sisi) dimana nilai t hitung sebesar -1.735. Pada penelitian yang dilakukan oleh Sujoko (1999) melakukan pengujian terhadap pengumuman dividen meningkat selama periode 1994-1996. Hasilnya menunjukkan bahwa selama 3 hari yaitu, sehari sebelum pengumuman, hari pengumuman dan sehari setelah pengumuman dividen meningkat terdapat reaksi pasar yang signifikan positif. Sedangkan hasil penelitian menurut Marfiah (2006) investor merespon secara positif signifikan terhadap pengumuman dividen meningkat pada hari setelah pengumuman, yaitu pada hari ketiga dan keempat setelah pengumuman atau t+3 dan t+4. Dari hasil temuan terdahulu dapat kita simpulkan bahwa pada perusahaan yang membagikan dividen meningkat akan berdampak baik bagi para investor, karena terbukti pasar beraksi disekitar hari pengumuman dividen tersebut. Begitupun hasil dari penelitian ini menunjukkan

bahwa terjadi *return* tidak normal dengan  $t$  hitung lebih besar dari taraf signifikansi pada 10% ( $t > 1.992$  untuk pengujian dua sisi dengan  $K$  besar) dan 20% ( $t > 1.293$  untuk pengujian dua sisi dengan  $K$  besar). Dari hasil penelitian ini kembali mengkonfirmasi penelitian dari Sujoko (1999) dan marfuah (2006) tentang investor merespon secara positif signifikan terhadap pengumuman dividen meningkat.

### 3. Hipotesis ketiga

Pada hipotesis ketiga terdapat 30 perusahaan yang menjadi sampel penelitian dan pada penelitian ini juga melakukan pengamatan selama 11 hari. Dari hasil pengujian signifikansi rata rata *return* tidak normal pada hipotesis ketiga ini dapat dilihat bahwa taraf signifikan 1% ( $t > 2.643$  untuk pengujian dua sisi) berada pada hari ( $t+1$ ) dimana pada hari tersebut nilai  $t$ -hitung sebesar -3975. Kemudian ( $t+4$ ) angka signifikan menunjukkan taraf 5 % ( $t > 1.992$  untuk pengujian dua sisi) dimana pada hari tersebut  $t$ -hitungnya sebesar -2.192. selanjutnya pada ( $t+3$ ) dan ( $t+5$ ) dimana masing-masing menunjukkan angka signifikan 10% ( $t > 1.665$  untuk pengujian dua sisi) dimana  $t$ -hitung sebesar 1.685 dan -1769. Penelitian mengenai pasar efisien bentuk setengah kuat secara keputusan masih jarang dilakukan. Sujoko (1999) melakukan penelitian terhadap *Dividend Signalling Theory* di BEJ, selama periode 1994-1996. Penelitiannya menggunakan nilai pasar asset dibagi nilai buku sebagai proksi perusahaan berprospek atau tidak sehingga diperoleh 96 perusahaan yang bertumbuh dan mengumumkan kenaikan dividen dan 54 perusahaan yang tidak bertumbuh, tetapi

mengumumkan kenaikan dividen. Hasil penelitiannya menunjukkan investor merespon positif kedua sub sample ini. Berarti, investor di Indonesia tidak memperhitungkan apakah perusahaan yang mengumumkan kenaikan dividen adalah perusahaan yang bertumbuh atau tidak. Atau dengan kata lain, investor di Indonesia masih belum canggih, sehingga Bursa Efek Indonesia belum efisien setengah kuat secara keputusan. Marfuah (2006) melakukan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan dalam merespon pengumuman dividen meningkat menyimpulkan bahwa reaksi pasar dari (t-5) sampai dengan (t-1) tidak signifikan. Reaksi pasar yang signifikan positif terjadi pada hari peristiwa (t0), pada hari pertama setelah pengumuman dividen (t+1) dan hari ketiga setelah pengumuman dividen (t+3). Menunjukkan bahwa pengumuman dividen yang diberikan oleh perusahaan yang bertumbuh direaksi oleh investor dengan arah yang benar, yaitu positif. Sedangkan pengumuman dividen yang diberikan oleh perusahaan yang tidak bertumbuh tidak mempunyai kandungan informasi bagi investor. Akan tetapi arah reaksinya positif sehingga berlawanan dengan prediksi semula yang memperkirakan pasar akan bereaksi negatif. Reaksi pasar ini tidak tepat, karena investor tidak canggih dalam menyikapi sinyal yang diberikan oleh manajemen. Artinya investor menggunakan informasi pengumuman pembayaran dividen tanpa memperhatikan kemampuan perusahaan tersebut untuk bertumbuh dan berkembang di masa yang akan datang. Dari hasil penelitian ini juga kembali mengkonfirmasi temuan dari Marfuah (2006) dimana pasar merespon pengumuman dividen meningkat pada perusahaan bertumbuh. Penelitian ini juga dapat disimpulkan bahwa, pengumuman informasi ini mengandung informasi

yang menguntungkan oleh investor sehingga terjadi *return* tidak normal disekitar periode jendela.