



**REAKSI HARGA SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH
PENGUMUMAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN SEKTOR
PROPERTY, REAL ESTATE DAN KONSTRUKSI BANGUNAN
YANG TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)**

Skripsi

Dibuat Oleh :

Heni Meilistiani

021114139

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS PAKUAN
BOGOR**

AGUSTUS 2018

**REAKSI HARGA SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH
PENGUMUMAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN SEKTOR
PROPERTY, REAL ESTATE DAN KONSTRUKSI BANGUNAN
YANG TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)**

Skripsi

Diajukan sebagai salah satu syarat dalam mencapai gelar Sarjana Manajemen
Program Studi Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan Bogor

Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi,



(Dr. Hendro Sasongko, Ak., M.M., CA)

Ketua Program Studi,

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "Tutus Rully", with a long horizontal stroke extending to the right.

(Tutus Rully, S.E., M.M.)

**REAKSI HARGA SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH
PENGUMUMAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN SEKTOR
PROPERTY, REAL ESTATE DAN KONSTRUKSI BANGUNAN
YANG TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)**

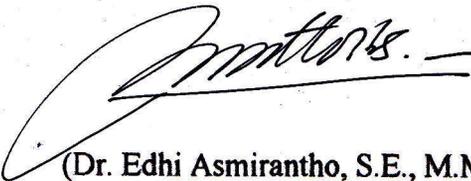
Skripsi

Telah disidangkan dan dinyatakan lulus
Pada Hari : Rabu Tanggal: 25 / Juli / 2018

Heni Meilistiani
0211 14 139

Menyetujui,

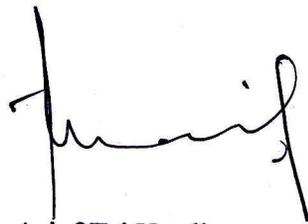
Ketua Sidang



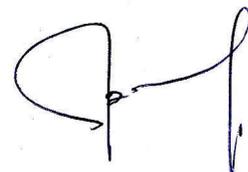
(Dr. Edhi Asmirantho, S.E., M.M.)

Ketua Komisi Pembimbing,

Anggota Komisi Pembimbing,



(Dr. Arief Tri Hardiyanto, Ak., MBA., CMA.,
CCSA., CA., CSEP., QIA)



(Patar Simamora, S.E., M.Si)

KATA PENGANTAR

Assalamua'laikum Wr. Wb.

Puji syukur atas kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini sebagai salah satu syarat untuk meraih gelar sarjana. Shalawat dan salam semoga tetap tercurahkan kepada Nabi Muhammad SAW, kepada keluarganya, para sahabatnya, dan tidak lupa kepada kita sebagai umatnya hingga akhir zaman, Aamiin. Adapun judul skripsi yang penulis jadikan topik pembahasan dalam penulisan skripsi ini adalah **“REAKSI HARGA SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTY, REAL ESTATE DAN KONSTRUKSI BANGUNAN YANG TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)”** .

Penulis menyadari penyusunan skripsi ini tidak dapat terselesaikan tanpa adanya bantuan, dorongan, serta kritikan yang membangun dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis ingin menyampaikan terimakasih kepada pihak-pihak yang telah membantu penulis menyelesaikan pembuatan skripsi ini. Penulis mengucapkan terimakasih yang sedalam-dalamnya kepada:

1. Bapak Dr. H. Bibin Rubini M.Pd. selaku Rektor Universitas Pakuan.
2. Bapak Dr. Hendro Sasongko, Ak., M.M., CA. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan.
3. Bapak Ketut Sunarta, Ak., M.M., selaku Wakil Dekan Bidang Akademik Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan.
4. Ibu Dra. Sri Hartini, M.M., selaku Wakil Dekan Bidang Administrasi Umum dan Keuangan Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan.
5. Bapak Ferdisar Adrian, S.E., M.M., selaku Wakil Dekan Bidang Kemahasiswaan Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan.
6. Ibu Tutus Rully, S.E., M.M., selaku Ketua Program Studi Manajemen S1 Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan.
7. Ibu Yudhia Mulya, S.E., M.M., selaku Sekretaris Program Studi Manajemen S1 Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan.
8. Bapak Dr. Arief Tri Hardiyanto, Ak., MBA., CMA., CCSA., CA., CSEP., QIA. Selaku Ketua Komisi Pembimbing yang telah banyak memberikan bimbingan dan ilmu kepada penulis.
9. Bapak Patar Simamora, S.E., M.Si., selaku Anggota Komisi Pembimbing yang telah banyak memberikan bimbingan dan ilmu kepada penulis.
10. Bapak Dr. Edhi Asmirahtho, S.E.,M.M. selaku Ketua Dosen Penguji Sidang yang telah banyak memberikan saran dan masukan.
11. Ibu Dewi Taurusyanti, S.E.,M.M. selaku Anggota Dosen Penguji Sidang yang telah banyak memebrikan aran dan masukan.
12. Ibu Yetty Husnul H, S.E., M.M. selaku Anggota Dosen Penguji Sidang yang telah banyak memebrikan aran dan masukan.
13. Seluruh Dosen, Staf Tata Usaha, dan Karyawan Perpustakaan di Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan.
14. Kedua orang tua dan adik-adikku tercinta yang selalu memberikan dorongan dan dukungan yang tiada hentinya.

15. Seluruh sahabat-sahabatku yang selalu ada saat susah maupun senang yang selalu memberikan semangat dan motivasi. Kepada Cimit-Cimitku yang Barokah (Itoyy, Halimong, Ceu Ida, Ica, Dede, Risma) semoga kita selalu bisa menjadi sahabat hingga tua nanti.
16. Teman-teman Kelas C Manajemen 2014 yang sudah berjuang bersama selama 4 tahun ini.
17. Teman-teman Konsentrasi Manajemen Keuangan Angkatan 2014 yang telah banyak membantu dan memberi semangat.
18. Keluarga Himpunan Mahasiswa Manajemen (HMM) Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan terutama angkatan 2014 yang merupakan teman seperjuangan dalam organisasi.
19. Keluarga Badan Legislatif Mahasiswa (BLM) Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan yang merupakan teman seperjuangan dalam organisasi.

Akhir kata penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu penulis menerima segala saran maupun kritik yang membangun untuk perbaikan dimasa mendatang.

Wassalamua'laikum Wr. Wb.

Bogor , Agustus 2018

Heni Meilistiani

ABSTRAK

Heni Meilistiani. 021114139. Reaksi Harga Saham pada Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen pada Perusahaan Sektor *Property*, *Real Estate* dan Konstruksi Bangunan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dibawah bimbingan Arief Tri Hardiyanto dan Patar Simamora. 2018.

Suatu peristiwa dapat mempengaruhi pergerakan harga saham, salah satunya adalah pengumuman dividen. Dalam teori sinyal disebutkan bahwa pengumuman dividen memiliki kandungan informasi yang mencerminkan prospek perusahaan. Investor memanfaatkan informasi tersebut untuk membuat keputusan investasi dimana jika terdapat abnormal return yang positif ditandai dengan kenaikan dividen, hal tersebut merupakan kabar baik (*good news*) begitupun sebaliknya, jika terdapat *abnormal return* negatif ditandai dengan penurunan dividen maka hal tersebut merupakan kabar buruk (*bad news*). Tetapi faktanya, masih banyak penelitian yang memiliki hasil yang bertolak belakang dengan teori yang ada. Penelitian ini memiliki satu variabel yaitu return saham.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *abnormal return* pada sebelum dan sesudah pengumuman pada Perusahaan Sektor *Property*, *Real Estate* dan Konstruksi Bangunan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013-2017.

Penelitian mengenai pengaruh pengumuman dividen terhadap return saham merupakan penelitian verivkatif dengan menggunakan metode *explanatory survey*. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersifat kuantitatif. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, dan didapatkan 16 sampel perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah *event study* dengan periode penelitian 21 hari, 41 hari, dan 61 hari. Pengujian hipotesis menggunakan *paired sample t-test*.

Hasil penelitian menunjukkan terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada sebelum dan sesudah pengumuman dividen di semua periode penelitian. Pada periode pertama yaitu 21 hari (10 hari sebelum dan 10 hari sesudah) terdapat nilai t hitung sebesar 7.479, dimana nilai tersebut lebih besar dari t tabel yaitu 1.759 ($7.479 > 1.759$). Periode kedua yaitu 41 hari (20 hari sesudah dan 20 hari sebelum) nilai t hitung lebih besar dari t tabel yaitu ($2.881 > 1.759$), begitu juga pada periode yang terakhir yaitu 61 hari (30 hari sesudah dan 30 hari sebelum) dimana nilai t hitung sebesar 2.182 lebih besar dibandingkan dengan t tabel yaitu 1.759 ($2.182 < 1.759$).

Saran untuk penelitian selanjutnya adalah disarankan agar memilih peristiwa lain selain pengumuman dividen, seperti peristiwa *stock split*, *right issue*, politik, atau peristiwa lainnya. dan menambahkan faktor-faktor lain yang mendukung dengan menggunakan proksi-proksi lain agar terdapat hasil yang semakin akurat.

Kata Kunci : Pengumuman dividen, *ex-dividend date*, *paired sample t-test*, *event study*, return saham, *abnormal return*.

ABSTRACT

Heni Meilistiani. 021114139. The Reaction of Stock price before and after Dividend Announcement of Property, Real Estate and Construction Building Sector Listed on Indonesian Stock Exchange (IDX). Under the guidance of Arief Tri Hardiyanto and Patar Simamora. 2018.

An event can affect stock price movements, such as dividend announcement. In the signaling theory mentioned that the dividend announcement has information content that reflects the prospect of the company. Investors use the information to make an investment decision where if there is a positive abnormal return and marked by the increase of dividend, it is a good news. And if there is a negative abnormal return and marked by the decrease of dividend then it is a bad news. But the fact is, there are still many studies that have results that are contrary to the existing theory. This research has one variable that is return of shares.

The purpose of this study is to determine whether there are differences abnormal return on before and after the dividend announcement in Property, Real Estate and Construction Building Sector on the Indonesia Stock Exchange in 2013-2017. The study of the effect of dividend announcement on stock return is verivative research using explanatory survey method. This study uses secondary data that is quantitative. Determination of sample using purposive sampling method, and obtained a sample of 16 companies. Methods of Data analysis is event study with event period 21 days, 41 days, and 61 days. Hypothesis testing using paired sample t-test.

The results showed there was significant differences in abnormal returns before and after the dividends announcement in every event period, in the first period 21 days (10 days before and 10 days after the dividend announcement) there's t value 7.479 where's te value was higher than t table 1.759 ($7.479 > 1.759$). The second period, 41 days (20 days before and 20 days after the event date) that the t value was higher than t table ($2.881 > 1.759$). The last period, that is 61 days (30 days before and 30 days after the dividend announcement) there's t value is 2.182 is higher than the t table 1.759 ($2.182 < 1.759$).

Suggestions for further research are advised to choose other events than dividend announcements, such as stock split, rights issue, political issues or other events. and add other supporting factors by using other proxies for more accurate results.

Keyword : *dividend announcement, ex-dividend date, paired sample t-test, event study, stock return, abnormal return.*

DAFTAR ISI

	Hal
JUDUL	i
LEMBAR PENGESAHAN	ii
KATA PENGANTAR	iv
ABSTRAK	vi
ABSTRACT	vii
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Penelitian	1
1.2. Identifikasi dan Perumusan Masalah	5
1.2.1. Identifikasi Masalah	5
1.2.2. Perumusan Masalah	6
1.3. Maksud dan Tujuan Penelitian	6
1.3.1. Maksud Penelitian	6
1.3.2. Tujuan Penelitian	6
1.4. Kegunaan Penelitian	6
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	7
2.1. Manajemen Keuangan	7
2.1.1. Pengertian Manajemen Keuangan	7
2.1.2. Ruang Lingkup Manajemen Keuangan	7
2.1.3. Tujuan Manajemen Keuangan	8
2.1.4. Fungsi Manajemen Keuangan	8
2.2. Pasar Modal	9
2.3. Efficient Market Hypothesis	10
2.4. Saham	12
2.4.1. Pengertian Saham	12
2.4.2. Jenis Saham	12
2.4.3. Keuntungan Memiliki Saham	13
2.4.4. Pelaku Pasar Saham	13

2.5.	Dividen	13
	2.5.1. Pengertian Dividen	13
	2.5.2. Jenis Dividen	14
	2.5.3. Prosedur Pembayaran Dividen	14
2.6.	Teori Dividen	15
	2.6.1. Dividend Irrelevance Theory	15
	2.6.2. Bird In The Hand Theory	15
	2.6.3. Random Walk Theory	16
	2.6.4. Clientele Effect	16
	2.6.5. Dividend Signaling Theory	17
2.7.	Kebijakan Dividen	18
2.8.	Rangkuman Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen	18
2.9.	Event Study	20
2.10.	Return Saham	20
	2.10.1. Pengertian Return Saham	20
	2.10.2. Realized Return dan Expected Return	21
	2.10.3. Abnormal Return	24
2.11.	Penelitian Sebelumnya dan Kerangka Pemikiran	25
	2.11.1. Penelitian Sebelumnya	25
	2.11.2. Kerangka Pemikiran	28
2.12.	Hipotesis Penelitian	29
BAB III	METODE PENELITIAN	30
3.1.	Jenis Penelitian	30
3.2.	Objek, Unit Analisis, dan Lokasi Penelitian	30
3.3.	Jenis dan Sumber Data Penelitian	30
3.4.	Operasionalisasi Variabel	30
3.5.	Metode Penarikan Sampel	31
3.6.	Metode Pengumpulan Data	32
3.7.	Metode Pengolahan/ Analisis Data	33
	3.7.1. Event Study	34
	3.7.2. Uji Normalitas	35
	3.7.3. Uji Paired Sample t test	35
BAB IV	HASIL PENELITIAN	36
4.1.	Hasil Pengumpulan Data	36
	4.1.1. Profil Perusahaan Sektor Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan	38
4.2.	Pembahasan	41
	4.2.1. Descriptive Statistic	41
	4.2.2. Analisis Data	43
	4.2.2.1. Event Study	43
	4.2.2.2. Uji Normalitas	44
	4.2.2.3. Paired Sample t-test	45
4.3.	Interpretasi Hasil Penelitian	48

BAB V	SIMPULAN DAN SARAN	51
	5.1. Simpulan	51
	5.2. Saran	51
DAFTAR PUSTAKA		52
LAMPIRAN		55

DAFTAR TABEL

	Hal
Tabel 1 Jadwal Pengumuman Dividen Perusahaan Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan Tahun 2013-2017	2
Tabel 2 Penelitian Sebelumnya	25
Tabel 3 Operasionalisasi Variabel	30
Tabel 4 Kriteria Penarikan Sampel	31
Tabel 5 Kriteria Penarikan Sampel	35
Tabel 6 Jadwal Pengumuman Dividen Perusahaan Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan Tahun 2013-2017	36
Tabel 7 Analisis Statistik Deskriptif	40
Tabel 8 Uji Normalitas	43
Tabel 9 Uji One Sample t-test Periode 21 Hari	44
Tabel 10 Uji One Sample t-test Periode 41 Hari dan 61 Hari	45
Tabel 11 Uji Paired Sample t-test	47

DAFTAR GAMBAR

	Hal
Gambar 1 Konstelasi Penelitian	29

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : AR Perusahaan Sektor Property, Real Estate dan Konstruksi Bangunan

Lampiran 2 : Output SPSS Paired Sample t-test

Lampiran 3 : Uji Normalitas

Lampiran 4 : Output SPSS One Sample t-test

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Investasi merupakan menanam dana dalam suatu perusahaan guna mendapat keuntungan yang lebih dimasa mendatang. Para investor menanam dananya pada perusahaan yang ia yakini akan sukses dan mengembalikan dana yang ditanam dengan keuntungan yang lebih dalam jangka waktu panjang. Dalam melakukan investasi, para investor memanfaatkan informasi yang ada di pasar dalam melakukan keputusan investasi. Tujuan utama para investor menanamkan dananya kedalam perusahaan yaitu untuk mendapatkan pendapatan dari tingkat kembali investasi (*return*) berupa pendapatan dividen maupun *capital gain*.

Dividen merupakan pendapatan yang diperoleh atas hasil dari saham yang masih dimiliki, sedangkan *capital gain* adalah selisih pendapatan dari harga jual saham terhadap harga belinya. Brigham and Houston (2011,217) mengatakan bahwa investor lebih menyukai dividen dibanding dengan *capital gain* seperti dalam teori *Bird-in-the-hand*, investor mungkin menyukai atau tidak menyukai kebijakan dividen terhadap keuntungan modal, namun mereka hampir dapat dipastikan menyukai dividen yang dapat diramalkan. Perusahaan yang melakukan pembayaran dividen merupakan perusahaan yang menjanjikan prospek yang lebih baik kedepannya, banyak perusahaan yang melakukan pembayaran dividen tunai mereka khususnya perusahaan yang sudah Go Public dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan-perusahaan tersebut yang terdiri dari berbagai sektor melakukan pembayaran dividen kepada para pemegang saham guna membuat mereka lebih mempercayai perusahaan untuk terus berinvestasi.

Sektor *property, real estate* dan konstruksi bangunan menjadi salah satu sektor yang menjadi minat investor karena kinerja keuangan dari beberapa emiten sektor *property, real estate* dan konstruksi bangunan dinilai positif dan kenaikan indeks sektor ini menimbulkan respon pasar yang baik atas sejumlah ekspansi yang dilakukan. Sektor ini menaungi kurang lebih 71 perusahaan yang terdiri dari subsector properti dan real estate dan subsector konstruksi bangunan. Berikut merupakan jadwal pengumuman dividen dari perusahaan sektor *property, real estate* dan konstruksi bangunan yang melakukan pembayaran dividen selama 5 tahun berturut-turut.

Tabel 1

Jadwal Pengumuman Dividen Perusahaan Sektor *Property, Real Estate* dan Konstruksi Bangunan
Tahun 2013-2017

No.	Code	Company's Name	Sub sector	Years				
				2013	2014	2015	2016	2017
1	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk.	Building Construction	26-Jun	23-May	18-Jun	10-Jun	16-Jun
2	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk.	Property and Real Estate	26-Jun	13-Jun	15-May	27-May	12-Jun
3	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	Property and Real Estate	8-Jul	4-Jul	8-Jul	23-Jun	3-Jul
4	CTRA	Ciputra Development Tbk.	Property and Real Estate	30-Jul	11-Jul	17-Jun	12-Jul	29-May
5	DILD	Intiland Development Tbk.	Property and Real Estate	19-Jul	18-Jul	17-Jun	30-May	5-Jul
6	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk.	Property and Real Estate	7-Jun	11-Jul	28-May	20-May	9-May
7	JKON	Jaya Konstruksi Mangala Pratama Tbk.	Building Construction	8-Jul	3-Jun	16-Apr	15-Apr	10-Nov
8	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk.	Property and Real Estate	9-Oct	18-Jul	3-Jul	12-Jul	12-Jun
9	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk.	Property and Real Estate	1-Jul	11-Jul	18-Jun	1-Jul	3-Jul
10	PTPP	PP (Persero) Tbk.	Building Construction	16-May	7-Apr	30-Mar	18-Apr	20-Mar
11	PWON	Pakuwon Jati Tbk.	Property and Real Estate	15-Jul	20-Jun	11-Jun	9-Jun	15-Jun
12	SMRA	Summarecon Agung Tbk.	Property and Real Estate	27-May	22-Apr	29-May	11-May	24-Mar
13	SSIA	Surya Semesta Internusa Tbk.	Building Construction	15-May	10-Jun	17-Jun	9-Jun	16-May
14	TOTL	Total Bangun Persada Tbk.	Building Construction	23-May	20-May	11-May	2-Jun	16-May
15	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	Building Construction	3-Jun	29-Apr	30-Apr	10-May	27-Mar
16	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.	Building Construction	15-May	29-Apr	5-May	6-Apr	27-Mar

Sumber : www.eddyelly.com

Tabel 1 menunjukkan jadwal pengumuman dividen perusahaan sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan pada tahun 2013 sampai dengan tahun 2017. Terdapat 16 perusahaan yang secara konsisten membayarkan dividennya 5 tahun berturut-turut, yaitu 7 perusahaan yang berasal dari subsector konstruksi bangunan, dan 9 perusahaan dari subsector property dan real estate.

Perusahaan melakukan pembayaran dividen untuk memberikan sinyal kepada investor bahwa prospek perusahaan bagus dimasa mendatang. Investor menginginkan pembayaran dividen yang *relative* stabil, karena stabilitas dividen tersebut membuat investor mempercayai bahwa perusahaan berjalan baik dengan prospek yang lebih luas kedepannya. Suatu peristiwa juga dapat mempengaruhi harga sekuritas dari reaksi pasar yang terjadi akibat suatu peristiwa atau pengumuman tersebut, salah satunya adalah pengumuman dividen. Menurut Basyori (2008), pengumuman dividen tunai merupakan salah satu pengumuman yang disampaikan oleh manajemen perusahaan yang terkait dengan pembagian atas pendapatan perusahaan berupa dividen kepada para pemegang saham sebesar jumlah lembar saham yang dimilikinya. Pengumuman dividen baik itu berupa penurunan dan kenaikan dividen diyakini mengandung konten informasi (*information content*). Reaksi pasar terhadap informasi pengumuman dividen dapat diukur dari *abnormal return* saham sebagai nilai perubahan harga. Pengumuman pembayaran dividen dikatakan mengandung informasi apabila memberikan return yang signifikan kepada pasar. Hal sebaliknya juga bila pengumuman pembayaran dividen tidak memberikan *abnormal return* yang tidak signifikan maka itu tidak mengandung informasi.

MM berpendapat bahwa kenaikan dividen merupakan suatu "*signal* (tanda)" kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa mendatang. Sebaliknya suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen dibawah normal (biasanya) diyakini investor sebagai pertanda (*signal*) bahwa perusahaan menghadapi masa sulit diwaktu mendatang. Hal ini terjadi karena adanya fenomena *asymmetric information* (asimetri informasi) dimana pihak perusahaan diyakini memiliki lebih banyak informasi dibanding investor, maka dari itu pihak perusahaan menggunakan pembayaran dividen sebagai informasi tentang kondisi perusahaan dan prospek kedepannya kepada para investor. Asimetri informasi ini menjadi dasar *dividend signaling theory* yang menjelaskan bahwa informasi tentang dividen yang dibayarkan digunakan oleh investor sebagai sinyal perusahaan di masa yang akan datang. (Sjahrial; 2008, 313).

Jika reaksi pasar terhadap kenaikan dividen adalah positif dan ditandai dengan kenaikan harga saham disekitar tanggal pengumuman, maka informasi tersebut dapat dikatakan sebagai kabar baik (*good news*). Sebaliknya, jika reaksi pasar terhadap penurunan dividen adalah negatif dan ditandai dengan penurunan harga saham disekitar tanggal pengumuman, maka informasi tersebut dikatakan

sebagai kabar buruk (*bad news*). Reaksi pasar terhadap informasi pengumuman dividen merupakan kabar baik sekaligus kabar buruk bagi investor. Apalagi jika terdapat kebocoran informasi mengenai pengumuman pembagian dividen akan mengakibatkan kenaikan harga saham dan saham menjadi lebih mahal.

Semakin besar pembayaran dividen dari manajemen perusahaan kepada para pemegang saham, semakin menipis pula laba ditahan perusahaan. Dari sisi investor, semakin besar dividen yang didapat akan semakin menguntungkan tetapi mengkhawatirkan karena mengancam aktivitas operasional perusahaan sehingga investor berpikiran negatif dan mengakibatkan penurunan harga saham disekitar tanggal pengumuman. Dari sisi manajemen perusahaan, semakin besar dividen yang dibayar akan mengurangi besarnya laba ditahan, sehingga posisi modal perusahaan akan turun dan menghambat operasional perusahaan karena kurangnya kas didalam perusahaan. Gordon dan Lintner berpendapat bahwa biaya laba ditahan (r_s) akan turun seiring dengan meningkatnya pembayaran dividen karena kepastian investor dalam menerima keuntungan modal akan turun dari keuntungan modal seharusnya diperoleh dari laba ditahan dibandingkan dengan penerimaan dari pembayaran dividen. (Brigham and Houston; 2011, 212)

Penelitian mengenai ada atau tidaknya pengaruh pengumuman dividen masih menjadi hal yang menarik bagi peneliti, seperti yang dikatakan oleh Black dan Fisher (1976) mengenai 'dividend puzzle' yang berarti masih banyak keragaman dalam hasil penelitian. Beberapa penelitian tentang ada atau tidaknya kandungan informasi didalam suatu pengumuman dividen masih beragam. Penelitian yang dilakukan oleh Basyori (2008) mengatakan bahwa kenaikan dividen menghasilkan *abnormal return* yang positif pada hari sebelum pengumuman yang merupakan sinyal positif bagi investor karena perusahaan dipercaya melaksanakan kegiatannya dengan baik, sedangkan terdapat *abnormal return* negatif pada hari setelah pengumuman penurunan dividen yang merupakan sinyal negatif bagi investor karena keadaan tersebut mencerminkan kinerja perusahaan yang buruk baik saat ini maupun yang akan datang.

Menurut Zainafree (2005) terdapat reaksi saham positif ketika kenaikan dividen setelah pengumuman dividen. tetapi tidak terdapat reaksi negatif terhadap penurunan dividen setelah pengumuman dividen, dan juga terdapat reaksi negatif terhadap pembagian dividen tetap karena investor menganggap perusahaan tidak bisa memberikan prospek yang lebih bagus. Penelitian-penelitian tersebut mendukung teori yang ada yaitu teori sinyal yang menyebutkan bahwa terdapat informasi dalam pengumuman dividen. Penelitian lain yang menyebutkan bahwa pengumuman dividen mengandung informasi diantaranya Suhartini (2008), Aamir dan Shah (2011), Saputra (2015), dan Rosario dan Cavali (2016).

Sedangkan penelitian yang dilakukan Ali dan Chowdury (2010), Karim (2010), Hoque dan Mamun (2013), dan Octasoni (2009) tidak menemukan bukti adanya kandungan informasi dalam pengumuman dividen dimana bertolak belakang dengan teori yang ada. Penelitian tersebut menyatakan bahwa

pengumuman dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham karena tidak adanya *abnormal return* positif dalam kenaikan dividen dan tidak adanya *abnormal return* negatif dalam penurunan dividen.

Masih banyaknya kontradiktif terhadap ada atau tidaknya informasi dalam pengumuman dividen menjadi acuan peneliti untuk melakukan penelitian lebih mendalam yang menjadi dasar dilakukannya penelitian ini dengan judul **“REAKSI HARGA SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTY , REAL ESTATE DAN KONSTRUKSI BANGUNAN YANG TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)”**. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang termasuk kedalam perusahaan sektor *property* , *real estate* dan konstruksi bangunan yang melakukan pembayaran dividen tunai pada tahun 2013 – 2017.

1.2. Identifikasi dan Perumusan Masalah

1.2.1. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, masalah yang dapat diidentifikasi adalah sebagai berikut :

Terdapat perbedaan pendapat mengenai adanya kandungan informasi pada pengumuman dividen. Dalam *dividend signalling theory* disebutkan bahwa pengumuman dividen mengandung informasi yang dapat digunakan sebagai sinyal oleh investor dalam melihat prospek perusahaan kedepannya. Tetapi masih banyak penelitian yang menunjukkan hasil berbeda – beda dengan teori tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Aamir dan Shah (2011) terdapat perbedaan yang signifikan terhadap sebelum dan sesudah pengumuman, yang berarti terdapat kandungan informasi dalam pengumuman dividen tersebut, terdapat *abnormal return* positif pada hari setelah pengumuman yang berarti terdapat reaksi yang positif di dalam pasar.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Karim (2010) tidak terdapat hasil yang signifikan dan tidak terdapat kandungan informasi dalam pengumuman dividen dan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* pada sebelum dan sesudah pengumuman dividen. Kontradiktif yang terjadi pada penelitian-penelitian sebelumnya menjadi acuan untuk melakukan penelitian ini guna membuktikan apakah terdapat kandungan informasi didalam pengumuman dividen yang dapat digunakan oleh investor dan bagaimana pengaruhnya terhadap return saham. Dengan adanya *research gap* yang muncul dikarenakan menggunakan proksi untuk mengukur variabel, perumusan hipotesis dan perbedaan sampel penelitian, oleh sebab itu dilakukannya penelitian ini guna mengetahui apakah ada pengaruh pengumuman dividen terhadap return saham pada perusahaan sektor *property* , *real estate* dan konstruksi bangunan pada tahun 2013-2017.

1.2.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah diatas didapat rumusan masalah sebagai berikut:

Apakah terdapat perbedaan abnormal return pada sebelum dan sesudah pengumuman dividen?

1.3. Maksud dan Tujuan Penelitian

1.3.1. Maksud Penelitian

Adapun maksud dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah terdapat reaksi harga saham pada sebelum dan sesudah pengumuman dividen dimana jika terdapat reaksi maka disimpulkan bahwa terdapat informasi yang terkandung didalamnya, dan juga meneliti mengenai adanya perbedaan abnormal return pada sebelum maupun sesudah pengumuman.

1.3.2. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan abnormal return pada sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

1.4. Kegunaan Penelitian

1. Kegunaan Teoritis

- (a) Bagi Penulis, diharapkan dengan penelitian ini dapat berguna untuk menambah wawasan, pengetahuan, dan pemahaman mengenai pengaruh dari pengumuman dividen terhadap return saham.
- (b) Bagi pembaca, diharapkan dengan penelitian ini dapat bermanfaat dan menambah wawasan serta menjadi referensi untuk penelitian selanjutnya mengenai pengaruh pengumuman dividen.

2. Kegunaan Praktis

Dengan penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan dan acuan sebagai bahan evaluasi bagi investor dan calon investor yang ingin berinvestasi disuatu perusahaan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Manajemen Keuangan

2.1.1. Pengertian Manajemen Keuangan

Di dalam perusahaan, pengaturan keuangan sering disebut sebagai manajemen keuangan. Berikut merupakan definisi-definisi manajemen keuangan.

According to Brigham and Houston (2016, 4) financial management also called corporate finance, focuses on decisions relating to how much and what types of assets to acquire, how to raise the capital needed to purchase assets, and how to run the firm so as to maximize its value. The same principles apply to both for-profit and not for-for-profit organizations, and as the title suggests, much of this book is concerned with financial management.

According to Gitman (2002, 4) managerial finance is concerned with the duties of the financial managers in the business firm, financial manager actively manage the financial affair of any type of business—financial and nonfinancial... they perform such varied financial tasks as palnning, extending credits to customer, evaluating proposed large expenditures, and raising money to fund the firm's operations.

Manajemen Keuangan menurut Horne dan Wachowicz (2012, 2) berkaitan dengan perolehan aset, pendanaan, dan manajemen aset dengan didasari beberapa tujuan umum. Menurut Fahmi (2014, 2) manajemen keuangan merupakan penggabungan dari ilmu dan seni yang membahas, mengkaji, dan menganalisis tentang bagaimana seorang manajer keuangan dengan menggunakan seluruh sumber daya perusahaan untuk mencari dana, mengelola dana dan membagi dana dengan tujuan memberikan profit atau kemakmuran bagi pemegang saham dan (keberlanjutan) usaha bagi perusahaan. Sedangkan Menurut Kasmir (2010, 5) manajemen keuangan adalah segala aktivitas yang berhubungan dengan perolehan, pendanaan, dan pengelolaan aktiva dengan beberapa tujuan menyeluruh.

Berdasarkan penjelasan diatas bahwa manajemen keuangan merupakan suatu proses dalam kegiatan keuangan perusahaan yang berhubungan dengan upaya untuk mendapatkan dana perusahaan serta meminimalkan biaya perusahaan dan juga upaya pengelolaan keuangan suatu badan atau organisasi untuk dapat mencapai tujuan keuangan yang telah ditetapkan.

2.1.2. Ruang Lingkup Manajemen Keuangan

Tuntutan perkembangan teknologi mendorong setiap organisasi, khususnya organisasi bisnis untuk berubah untuk dapat menciptakan efektivitas dan efisiensi setiap aktivitas organisasi. Sejak era tahun enam puluhan sampai sekarang perkembangan ilmu pembelanjaan perusahaan berubah dan berkembang menjadi konsentrasi terpusat pada sumber pendanaan eksternal, yang kemudian dikelola secara

efektif dan efisien untuk dapat menghasilkan laba, berbeda dengan sebelum era tahun enam puluhan yang hanya berfokus pada fungsi pengelolaan keuangan internal sedangkan faktor eksternal kurang diperhatikan.

Menurut Tampubolon (2013, 1) perubahan inilah yang menjadi ilmu pembelanjaan perusahaan berkembang secara universal menjadi landasan bagi ilmu Manajemen Keuangan (*Financial Management*), sesuai tuntutan globalisasi, yaitu: menuntut agar perusahaan dapat menghasilkan biaya produksi yang efisien sebagai dasar penetapan harga, mutu berstandar internasional dan gaya/ mode dengan desain yang dapat diterima secara internasional.

2.1.3. Tujuan Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan yang efisien membutuhkan adanya beberapa tujuan atau sasaran untuk menilai apakah suatu keputusan keuangan efisien atau tidak. Menurut Horne dan Wachowicz (2012, 4) tujuan manajemen keuangan dalam perusahaan adalah memaksimalkan kesejahteraan pemilik perusahaan yang ada saat ini. Sedangkan menurut Keown, et all. (2008, 4) tujuan manajemen keuangan dalam perusahaan adalah memaksimalkan laba dan memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

Tujuan manajemen keuangan menurut berbagai sumber yang ditelaah disebutkan, maksimalisasi laba (*profit maximization*) ditawarkan sebagai tujuan yang tepat untuk perusahaan. Akan tetapi tujuan ini mengharuskan seorang manajer untuk menunjukkan peningkatan laba hanya dengan menerbitkan saham dan menggunakan hasilnya untuk berinvestasi. Pihak manajemen terus-menerus berada dibawah pengamatan. Para pemegang saham yang tidak puas dengan kinerja pihak manajemen dapat menjual saham mereka dan berinvestasi pada perusahaan lain. Hal ini membuat pihak manajemen harus menilai berbagai alternatif strategi investasi, pendanaan, dan manajemen aset berkaitan dengan pengaruhnya terhadap nilai para pemegang saham (harga saham).

2.1.4. Fungsi Manajemen Keuangan

Menurut Horne dan Wachowicz (2012, 3) Manajemen keuangan dalam kegiatannya harus mengambil keputusan yang sering disebut dengan fungsi manajemen keuangan, yaitu:

1. Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah hal yang paling penting dari ketiga keputusan diatas ketika perusahaan ingin menciptakan nilai. Hal tersebut dimulai dengan penetapan jumlah total aset yang perlu dimiliki oleh perusahaan. Liabilitas dan ekuitas pemilik yang tercantum pada sisi kanan laporan posisi keuangan tersebut dan aset disebelah kiri. Manajer keuangan perlu menetapkan jumlah uang yang harus muncul pada diatas dua garis bawah pada sisi kiri laporan posisi keuangan, yaitu ukuran perusahaan. Bahkan ketika jumlah tersebut telah diketahui, posisi dari asset masih harus diputuskan pula. Contohnya seberapa banyak asset total perusahaan harus

dialokasikan untuk kas atau untuk persediaan, begitu pula dengan sisi sebaliknya dari investasi yaitu divestasi juga tidak boleh diabaikan. Aset yang dinilai tidak lagi memiliki nilai ekonomis mungkin harus dikurangi, ditiadakan, atau diganti.

2. Keputusan pendanaan

Dalam keputusan pendanaan, manajer keuangan berhubungan dengan komposisi bagian kanan laporan posisi keuangan. Jika anda melihat bauran pendanaan dari berbagai perusahaan di berbagai industry, anda akan melihat perbedaan yang mencolok. Beberapa perusahaan mempunyai hutang yang relatif cukup besar, sementara lainnya hampir tidak memiliki hutang sama sekali. Kebijakan dividen juga harus dipandang sebagai bagian integral dari keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividen payout ratio*) menetapkan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan. Semakin banyak jumlah laba saat ini yang ditahan dalam perusahaan berarti semakin sedikit uang yang akan tersedia bagi pembayaran dividen saat ini. Oleh karena itu, nilai dari dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham harus diseimbangkan dengan biaya peluang (*opportunity cost*) dari saldo laba yang hilang karena memilih pendanaan melalui ekuitas.

3. Keputusan Manajemen Aset

Keputusan penting ketiga bagi perusahaan adalah keputusan mengenai manajemen aset. Ketika aset telah diperoleh dan pendanaan yang tepat telah tersedia, aset ini masih harus dikelola secara efisien. Manajer keuangan dibebani tanggung jawab operasional atas berbagai aset yang ada. Tanggung jawab ini membuat manajer keuangan menjadi lebih memperhatikan manajemen aset lancar (*current asset*) daripada aset tetap (*fixed asset*). Sebagian besar tanggung jawab atas manajemen aset tetap berada ditangan manajer operasional yang menggunakan berbagai aset ini.

2.2. Pasar Modal

Pasar modal adalah tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*) dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat modal perusahaan. Sedangkan menurut Joe G. Siegel dan Jae K. Shim, pasar modal adalah pusat perdagangan utang jangka panjang dan saham perusahaan. Adapun menurut R.J. Shook pasar modal merupakan sebuah pasar tempat dana-dana modal, seperti ekuitas dan hutang diperdagangkan. (Fahmi, 2014, 305).

Pasar modal menurut Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan yang berkaitan dengan efek diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Peran yang dilakukan oleh pasar modal adalah menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana, khususnya yang diperuntukkan untuk pembiayaan jangka panjang, dari yang memiliki dana atau yang dikenal *lender* ke perusahaan yang memerlukan dana atau *borrower*.

Keberadaan pasar modal disuatu negara bisa menjadi acuan untuk melihat tentang bagaimana kegairahan atau dinamisnya bisnis suatu Negara yang bersangkutan dalam menggerakkan berbagai kebijakan ekonominya seperti kebijakan fiskal dan moneter. Pemerintah memiliki peran sentral dalam membentuk serta mendorong suatu pasar modal yang menjadi pengharapan berbagai pihak, termasuk menciptakan elemen-elemen pendorong pembentukan pasar modal yang tumbuh berkembang sesuai pengharapan berbagai pihak. Sebagaimana yang dikatakan oleh Michael P. Mc. Lindon dalam Fahmi (2014, 306) mengenai adanya elemen yang menciptakan tumbuhnya pasar modal, yakni :

- 1) Adanya kesadaran masyarakat mengenai manfaat dan dan peluang yang terdapat dipasar modal serta manfaat lain dari kepemilikan saham;
- 2) Perkembangan sarana pasar modal seperti majunya teknologi informasi yang mendorong tumbuhnya sistem perdagangan elektronik, kliring, pendaftaran saham, dan lain-lain;
- 3) Perkembangan peraturan perundangan guna terciptanya kepercayaan masyarakat, perlindungan pemodal dan kemandiriannya. Serta;
- 4) Adanya program privatisasi yang mendorong penawaran dan permintaan saham.

2.3. Efficient Market Hypothesis

Teori pasar yang efisien (Efficient Market Hypothesis) menurut Fama (1970) dalam Suhartini (2008) mengatakan bahwa pasar yang efisien merupakan pasar yang harga-harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi dan telah terdistribusi secara penuh dan cepat pada pelaku pasar, sehingga seseorang pelaku pasar akan sulit atau tidak bisa untuk mendapatkan abnormal return.

According to Ross, et. al (1999, 277) if a market is efficient, then there is a very important implication for market participants : All investments in an efficient market are Zero NPV invesments. The reason is not complicated. If the price neither too low or too high, then the difference between the market value of an investment and its cost is Zero; hence, the NPV is zero. As a result, in an efficient market, investors get exactly what they pay for when tey buy securities, and firm receive exactly hat their stocks and bonds are worth when they sell them.

Berdasarkan jenis informasinya efisiensi pasar dibedakan mejadi 3 bagian, yaitu:

- 1) Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form market efficiency*)
Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah apabila harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Apabila pasar efisien secara bentuk lemah, maka informasi masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Sehingga investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk memperoleh abnormal return.
- 2) Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong form market efficiency*)
Pasar dikatakan bentuk setengah kuat apabila harga-harga sekuritas telah mencerminkan semua informasi historis ditambah dengan informasi yang

dipublikasikan, termasuk informasi yang berada di laporan keuangan perusahaan emiten. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa : laba perusahaan, deviden, pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru, kesulitan keuangan perusahaan, serta peristiwa publiaksi lainnya yang berdampak pada aliran kas perusahaan dimasa mendatang. Apabila pasar efisien secara bentuk setengah kuat maka tidak ada investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk memperoleh abnormal return dalam jangka waktu yang lama.

3) Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form market efficiency*)

Pasar dikatakan efisien bentuk kuat apabila harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi privat. Pada pasar yang efisien bentuk kuat tidak akan ada seorang investor yang bisa memperoleh abnormal return. Menurut Samsul (2006, 217) contoh informasi privat adalah hasil riset yang diterbitkan sendiri oleh unit kerja riset yang ada dalam perusahaan atau dibeli dari lembaga riset lainnya. Penghitungan harga estimasi dengan menggunakan informasi yang lebih lengkap diharapkan akan menghasilkan keputusan jual-beli saham yang lebih tepat dan return yang lebih tinggi. Kegiatan riset untuk menganalisis variabel-variabel yang berpengaruh terhadap harga saham sangat penting dilakukan walaupun memerlukan biaya yang cukup tinggi, asalkan dapat meningkatkan *return* perusahaan. Peningkatan *return* akan terjadi apabila kebijakan portofolio atau pun keputusan jual-beli saham yang didasarkan pada riset tepat pada sasaran. Contoh variabel yang mempengaruhi harga saham adalah sebagai berikut:

- a. Pengumuman pembagian dividen tunai
- b. Pengumuman *split*
- c. Pengumuman *right issue*
- d. Pengumuman saham bonus atau saham dividen
- e. Pengumuman *warrant*
- f. Rencana merger atau akuisi
- g. Rencana transaksi benturan kepentingan
- h. Perubahan variabel makro dan mikroekonomi
- i. Peristiwa politik internasional
- j. Pergerakan indeks saham DJIA, Nikkei 225, Hang Seng
- k. Peristiwa politik nasional
- l. *January effect*
- m. *Insider information*
- n. Perubahan siklus ekonomi melalui *leading indicator*

Berikut ini adalah beberapa indikator efisiensi pasar bentuk kuat :

- a. Keuntungan yang diperoleh sangat tipis akibat gejolak harga yang rendah
- b. Harga pasar mendekati harga intrinsik perusahaan
- c. Informasi simetris bahwa investor memiliki kesempatan yang sama untuk memperoleh informasi
- d. Kemampuan analisis investor relatif tidak berbeda
- e. Pasar bereaksi cepat terhadap informasi baru.

2.4. Saham

2.4.1. Pengertian Saham

Saham menjadi salah satu instrumen finansial yang merupakan tanda kepemilikan modal yang kita tanam. Berikut merupakan definisi dari saham tersebut.

.Menurut Brigham dan Houston (2011, 323) saham dapat diartikan sebagai berikut :

- a) Tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan.
- b) Kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya.
- c) Persediaan yang siap dijual.

Menurut Sjahrial (2009, 9) saham adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas atau yang biasa disebut emiten. Saham menyatakan bahwa pemilik saham tersebut juga pemilik dari sebagian perusahaan itu.

Menurut Fahmi (2012, 94) saham merupakan tanda bukti kepemilikan modal/dana pada perusahaan kertas yang tercantum dengan nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan pada setiap pemegangnya.

Berdasarkan pengertian-pengertian diatas, dapat disimpulkan bahwa saham merupakan bukti kepemilikan modal/ dana pada suatu perusahaan dimana pemilik saham juga merupakan pemilik sebagian dari perusahaan diikuti dengan hak dan kewajibannya.

2.4.2. Jenis Saham

Dalam pasar modal terdapat dua jenis saham yang paling umum dikenal publik, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham istimewa (*preferred stock*). (Utari, Purwanti, dan Prawironegoro, 2014, 250).

1) *Common Stock* (saham biasa)

Common stock atau saham biasa adalah suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dollar, yen, dan sebagainya) dimana pemegangnya diberi hak untuk mengikuti RUPS (Rapat umum pemegang saham) dan RUPSLB (rapat umum pemegang saham luar biasa) serta berhak menentukan membeli *right issue* (penjualan saham terbatas) atau tidak, yang selanjutnya diakhir tahun akan memperoleh keuntungan dalam bentuk dividen.

2) *Preferred stock* (saham istimewa)

Preferred stock (saham istimewa) adalah suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dollar, yen, dan sebagainya) dimana pemegangnya akan memperoleh pendapatan tetap dalam bentuk dividen yang akan diterima setiap kuartal (tiga bulanan). Macam dari saham preferen ini diantaranya adalah saham preferen yang dapat dikonversikan ke saham biasa (*convertible preferred stock*), saham preferen yang dapat ditebus (*callable preferred*

stock), saham preferen dengan tingkat dividen yang mengambang (*floating atau adjustable-rate preferred stock*).

2.4.3. Keuntungan Memiliki Saham

Bagi pihak yang memiliki saham akan memperoleh beberapa keuntungan sebagai bentuk kewajiban yang harus diterima, yaitu:

- a) Memperoleh dividen yang akan diberikan pada setiap akhir tahun.
- b) Memperoleh *capital gain*, yaitu keuntungan pada saat saham yang dimiliki tersebut di jual kembali pada harga yang lebih mahal.
- c) Memiliki hak suara bagi pemegang saham jenis *common stock* (saham biasa), seperti pada RUPS dan RUPSLB.
- d) Dalam pengambilan kredit ke perbankan, jumlah kepemilikan saham yang dimiliki dapat dijadikan sebagai salah satu pendukung jaminan atau jaminan tambahan. Dengan tujuan untuk membuat lebih yakin pihak penilai kredit dalam melihat kemampuan calon debitur. (Brigham and Houston, 2011, 328).

2.4.4. Pelaku Pasar Saham

Adapun para pelaku dipasar saham disamping perusahaan yang bersangkutan juga turut melibatkan pihak lainnya, yaitu:

- a) Emiten yaitu perusahaan yang terlibat dalam menjual sahamnya dipasar modal.
- b) *Underwriter* atau penjamin, yaitu yang menjamin perusahaan tersebut dalam menjual sahamnya.
- c) Broker atau pialang.

2.5. Dividen

2.5.1. Pengertian Dividen

Dividen merupakan pendapatan atas hasil dari saham yang masih dimiliki. Investor menginginkan dividen karena keuntungan yang didapat dalam jangka waktu yang panjang. Berikut merupakan definisi-definisi dividen menurut beberapa sumber.

Menurut Black's Law Dictionary dalam Fahmi (2014, 326) dividen adalah : *"the distribution of current of accumulated earning to the shareholders of corporation pro rate based on the number of shares owned"*.

Menurut Rudianto (2012, 290) dividen adalah bagian laba usaha yang diperoleh perusahaan yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya sebagai imbalan atas kesediaan mereka menanamkan hartanya dalam perusahaan.

Menurut Gumanti (2013, 226) dividen adalah bagian dari keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham yang dapat berupa dividen tunai atau dividen saham.

Berdasarkan pengertian-pengertian diatas, dapat disimpulkan bahwa dividen merupakan pendapatan yang diperoleh atas hasil dari saham yang masih dimiliki serta pembayaran dividen dapat dilakukan dalam bentuk tunai (*cash*) namun ada juga

pembayaran dividen yang dilakukan dalam bentuk pemberian saham, bahkan juga dalam bentuk pemberian *property*.

2.5.2. Jenis Dividen

Ada beberapa jenis dividen menurut Husnan dan Pudjiastuti (2010, 326) yang merupakan realisasi dari pembayaran dividen, yaitu:

- 1) Dividen tunai (*cash dividend*), yaitu “... *declared and paid at regular intervals from legally available funds.*” Dividen yang dinyatakan dan dibayarkan pada jangka waktu tertentu dan dividen tersebut berasal dari dana diperoleh secara legal. Dividen dapat bervariasi dalam jumlah bergantung kepada keuntungan perusahaan.
- 2) Dividen *property* (*property dividend*) yaitu “... *a distribution of earning in the form of property*”. Suatu distribusi keuntungan perusahaan dalam bentuk properti atau barang.
- 3) Dividen likuidasi (*liquidating dividend*) yaitu “... *a distribution of capital assets to shareholders is referred to a liquidating dividends*”. Distribusi kekayaan perusahaan kepada pemegang saham dalam hal perusahaan tersebut dilikuidasi. Dividen juga disebut sebagai sinyal bagi investor untuk mengetahui prospek perusahaan dimasa depan.

2.5.3. Prosedur Pembayaran Dividen

Terdapat beberapa tanggal penting dalam prosedur pembayaran dividen menurut Margaretha (2014, 336), yaitu :

1) *Declaration Date*

Declaration date atau tanggal pengumuman adalah tanggal pada saat direksi mengumumkan dividen. Pada tanggal tersebut dividen menjadi kewajiban perusahaan dan dicatat pada buku perusahaan. Tanggal pengumuman ini biasanya beberapa minggu sebelum tanggal pembayaran dividen.

2) *Cum Dividend*

Cum dividend atau *cum date* adalah tanggal dimana seluruh pemegang saham sampai batas tanggal tersebut berhak mendapatkan dividen.

3) *Date of Record*

Date of record atau tanggal pencatatan adalah tanggal yang dipilih oleh dewan direksi untuk mendaftar para pemegang saham yang berhak menerima dividen. Karena waktu yang tersisa untuk menyusun daftar pemegang saham, maka tanggal pencatatan biasanya dua atau tiga minggu setelah tanggal pengumuman dividen, namun sebelum tanggal pembayaran dividen.

4) *Ex-dividend date*

Ex-dividend date merupakan tanggal untuk memastikan bahwa dividen akan dibagikan kepada orang yang tepat. Jika seorang investor membeli saham sebelum pada tanggal ini maka investor berhak atas dividen. Begitu juga sebaliknya, apabila seorang investor membeli saham pada tanggal ini atau setelah tanggal ini, maka

investor tersebut tidak berhak atas pembagian dividen, yang berhak melainkan pemilik saham sebelumnya.

5) *Date of payment*

Date of payment atau tanggal pembayaran adalah tanggal dividen benar-benar dibayarkan kepada pemegang saham yang berhak. Pembayaran biasanya berlangsung beberapa minggu setelah pengumuman.

2.6. Teori Dividen

2.6.1. *Dividend Irrelevance Theory*

Teori dividen irelevan pertama kali dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) pada tahun 1961. Teori ini mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak berdampak pada harga saham maupun biaya modal suatu perusahaan; kebijakan dividen merupakan sesuatu yang irelevan (*irrelevant*). (Brigham and Houston; 2011, 212).

Menurut Suhartini (2008) teori ini mengatakan bahwa kebijakan tentang dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan kata lain, nilai perusahaan hanya bergantung pada laba yang dihasilkan oleh asetnya, bukan pada bagaimana laba itu dipecah antara dividen dan laba ditahan. Tetapi perlu dicatat, MM antara lain berasumsi bahwa tidak ada pajak yang dibayarkan atas dividen, saham dapat dibeli dan dijual meski tanpa adanya biaya transaksi, dan setiap orang baik investor maupun manajer memiliki informasi yang sama tentang laba perusahaan dimasa mendatang. Dalam mempertahankan teori mereka, MM mencatat bahwa banyak saham milik investor institusional yang tidak membayar pajak dan dapat membeli serta menjual saham dengan biaya transaksi yang sangat rendah. Bagi investor seperti itu kebijakan dividen bisa jadi irelevan, dan jika investor seperti ini mendominasi pasar dan mewakili “investor marginal”, maka teori MM dapat valid meskipun asumsi-asumsinya tidak realistis.

2.6.2. *Bird In The Hand Theory*

Teori *bird-in-the-hand* menjelaskan secara sederhana mengapa perusahaan harus membayarkan dividen kepada shareholder. Gordon (1963) berpendapat bahwa pemegang saham lebih memilih dividen tunai dan perusahaan yang membayarkan dividennya cenderung ingin meningkatkan nilai perusahaannya. Dalam Depte dan Roshan (2009) dijelaskan bahwa ketika perusahaan membayar dividen nilai perusahaan semakin tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak membayarkan dividennya. Di sisi lain Bhattacharya (1979) menjelaskan bahwa terdapat tingkat risiko tertentu yang berhubungan dengan dividen. Risiko ini berdasarkan pada lingkungan mikro dan makro perusahaan, yaitu *business line* yang dikelola perusahaan, lokasi bisnis, *labour power*, *human capital*, *competitive forces*, dan lainnya.

Myron Gordon dan John Lintner dalam Brigham dan Houston (2011) berpendapat bahwa biaya laba ditahan (r_s) akan turun seiring dengan meningkatnya pembayaran dividen karena kepastian investor dalam menerima keuntungan modal

akan turun dari keuntungan modal yang seharusnya diperoleh dari laba ditahan dibandingkan dengan penerimaan dari pembayaran dividen. Tetapi MM tidak setuju tentang pendapat itu. Mereka berpendapat bahwa biaya laba ditahan (r_s) tidak bergantung pada kebijakan dividen, yang artinya investor bersikap acuh tak acuh terhadap dividen dan keuntungan modal. MM menyebut pendapat Gordon dan Lintner sebagai pengertian teori *bird-in-the-hand* yang salah. Karena menurut pendapat MM, sebagian besar investor berencana untuk menginvestasikan kembali dividennya kedalam saham perusahaan yang sama atau serupa, dan setiap saat tingkat risiko arus kas perusahaan kepada investor jangka panjang akan ditentukan oleh tingkat risiko arus kas operasi, bukan oleh kebijakan pembayaran dividen.

2.6.3. *Random Walk Theory*

Hasil penelitian yang dilakukan Maurice Kendall pada tahun 1953 dalam Samsul (2006, 269) menyatakan bahwa pola harga saham tidak dapat diprediksi (*unpredictable*) karena bergerak secara acak (*random walk*). Pasar saham banyak dipengaruhi oleh psikologi pasar atau "*animal Spirit*" yang mengikuti aturan tidak logis.

According to Bodie, Kane, and Marcus (2014, 354) a random walk, that is, that price changes should be random and unpredictable. Far from a proof of market irrationality, randomly involving stock prices would be the necessary consequence of intelligent investors competing to discover relevant information on which to buy or sell stocks before the rest of the market becomes aware of that information.

Harga saham bergerak secara acak berarti bahwa fluktuasi harga saham tergantung pada informasi baru (*new information*) yang akan diterima, tetapi informasi tersebut tidak diketahui kapan akan diterimanya sehingga informasi baru dan harga saham itu *unpredictable*. Apakah informasi tersebut bersifat kabar buruk (*bad news*) atau kabar baik (*good news*) juga tidak diketahui. Apabila sudah diketahui, maka informasi tersebut disebut sebagai informasi sekarang (*today's information*) dan segera akan mempengaruhi harga saham sekarang. *Bad news* berarti bahwa informasi akan berdampak negatif terhadap harga saham, yaitu penurunan harga saham.

2.6.4. *Clientele Effect*

Brigham and Houston (2011, 216) mengatakan bahwa perusahaan memiliki klien yang berbeda-beda serta setiap klien memiliki preferensi yang berlainan dan suatu perubahan kebijakan dividen kemungkinan akan mengecewakan klien yang dominan serta memberikan dampak negative pada harga saham, hal ini disebut sebagai dampak klien atau *clientele effect*. Pettit (1977) berpendapat bahwa "*the older investor (retired persons) were more likely to hold high dividend shares because they pay lower income tax*".

According to Ross et, al (1999, 379) the clientele effect argument states that different groups of investors desire different levels of dividends. When a firm choose a particular dividend policy, then it just attract a different clientele.

Investor mungkin tidak terlalu condong untuk membeli saham yang mengharuskan mereka “menciptakan aliran dividen” yang lebih cocok untuk keperluan mereka. Bila investor lebih memilih dividen atau capital gain, kita bisa berharap mereka mencari perusahaan yang kebijakan dividennya sesuai dengan pilihan mereka. Pada hakikatnya mereka akan “mensortir diri” dengan membeli saham yang cocok dengan pilihan mereka entah untuk dividen atau *capital gain*. (Keown, et al, 2010, 210).

Jika suatu perusahaan lebih memilih untuk menahan dan menginvestasikan kembali laba daripada membayar dividen, maka pemegang saham yang membutuhkan pendapatan saat ini akan berada dalam posisi yang tidak menguntungkan. Nilai saham mereka mungkin naik, tetapi mereka terpaksa harus berkorban tenaga dan biaya untuk menjual sebagian sahamnya untuk mendapatkan uang. Pemegang saham yang lebih suka berhemat daripada membelanjakan dividennya akan lebih menyukai kebijakan dividen yang rendah. Makin kecil jumlah dividen yang dibayarkan, makin kecil jumlah pajak berjalan yang harus dibayarkan oleh pemegang saham, dan makin kecil pengorbanan yang harus mereka lakukan untuk menginvestasikan kembali kembali dividen setelah pajak. Jadi, investor yang menginginkan pendapatan investasi saat ini sebaiknya memiliki saham pada perusahaan yang dividennya tinggi, sementara perusahaan yang tidak membutuhkan pendapatan investasi saat ini sebaiknya memiliki saham pada perusahaan yang dividennya rendah. (Brigham and Houston, 2011, 216).

2.6.5. Dividend Signaling Theory

Dividend signaling theory pertama kali dikemukakan oleh Bhattacharya (1979). Teori ini menyatakan bahwa pengumuman pada perubahan *cash dividend* memuat informasi yang menyebabkan munculnya reaksi pada harga saham, dan investor memanfaatkan informasi tersebut sebagai suatu sinyal akan prospek perusahaan di masa depan.

Modigliani dan Miller (MM) berpendapat bahwa kenaikan dividen diatas jumlah yang diharapkan merupakan suatu sinyal (*signal*) bagi investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan. Sebaliknya, penurunan dividen, atau kenaikan dalam jumlah lebih kecil dari yang diharapkan, merupakan suatu sinyal bahwa manajemen meramalkan laba masa depan yang buruk. Jika posisi MM benar. Maka perubahan harga saham setelah kenaikan atau penurunan dividen tidak menunjukkan adanya preferensi atas dividen dibandingkan laba ditahan.

Perubahan harga tersebut hanya menunjukkan bahwa pengumuman dividen muatan sinyal atau informasi (*information content or signaling*) tentang laba di masa depan. Para manajer sering kali memiliki informasi yang lebih baik tentang prospek dividen di masa depan dibandingkan dengan pemegang saham publik, kondisi ini di

sebut sebagai *asymmetric information* (asimetri informasi). Jika reaksi pasar terhadap kenaikan adalah positif ditandai dengan adanya kenaikan harga saham di sekitar tanggal pengumuman, maka informasi tersebut dapat dikatakan sebagai kabar baik (*good news*). Sebaliknya, jika reaksi pasar terhadap penurunan dividen adalah negatif ditandai dengan penurunan harga saham di sekitar tanggal pengumuman, maka informasi tersebut merupakan kabar buruk (*bad news*).

2.7. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya laba tersebut dibagikan dalam bentuk dividen atau laba ditahan untuk diinvestasikan kembali. Pada umumnya perusahaan ingin mempertahankan dividen yang stabil. Tetapi hal tersebut sulit dilakukan karena fluktuasi laba bersih setelah pajak. Terdapat beberapa kebijakan dividen antara lain:

- 1) Kebijakan dividen stabil. Kebijakan yang demikian bisa mendorong harga saham yang lebih tinggi karena investor akan menghargai saham-saham yang dividennya tinggi. Dividen stabil ini bisa diwujudkan dalam jumlah rupiah yang konstan atau jumlah presentase konstan dari laba bersih setelah pajak, misalnya 60 persen yang disebut *Dividend payout ratio*.
- 2) Kebijakan dividen residu. Laba bersih setelah pajak dikurangi dulu rencana ekspansi, kemudian sisanya dibagikan dividen. Kebijakan ini berorientasi terhadap rencana ekspansi usaha karena pemegang saham lebih suka mengembangkan perusahaan daripada menerima dividen. Di samping itu, ekspansi yang dibiayai oleh laba ditahan lebih baik daripada dengan utang jangka panjang atau mengeluarkan saham baru.
- 3) Kebijakan dividen kecil. Kebijakan ini didasarkan pada praktik bahwa laba ditahan itu sangat fleksibel untuk pengembangan usaha atau untuk menambah modal kerja.
- 4) Kebijakan dividen besar. Kebijakan ini didasarkan pada praktik bahwa dengan membayar dividen besar dapat menaikkan nilai saham sehingga banyak investor yang tertarik. (Utari, Purwanti, dan Prawironegoro, 2014 : 252).

2.8. Rangkuman Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Brigham and Houston (2011, 231) mengatakan Faktor-faktor ini dapat dikelompokkan dalam empat kategori umum, yaitu :

- a. Pembatasan pembayaran dividen
 - 1) Perjanjian obligasi (*bond indenture*). Kontrak utang biasanya sering kali membatasi pembayaran dividen atas laba yang dihasilkan setelah pinjaman diberikan. Kontrak utang juga sering kali menyatakan bahwa tidak ada pembayaran dividen kecuali jika rasio lancar, rasio kelipatan pembayaran bunga, dan rasio-rasio keamanan lainnya melebihi nilai minimum yang telah ditentukan.
 - 2) Pembatasan saham preferen. Pada umumnya, dividen saham biasa tidak dapat dibayarkan jika perusahaan menghilangkan dividen saham preferennya.

Tunggakan saham preferen harus dipenuhi terlebih dahulu sebelum dividen saham biasa dapat diteruskan pembayarannya.

- 3) Aturan penurunan nilai modal (*impairment of capital rule*). Pembayaran dividen tidak dapat melebihi pos “laba ditahan” neraca. Pembatasan secara hukum, yang dikenal sebagai aturan penurunan nilai modal, dirancang untuk melindungi kreditur.
 - 4) Ketersediaan kas. Dividen tunai hanya dapat dibayarkan dengan kas. Jadi kekurangan kas pada bank dapat membatasi pembayaran dividen.
 - 5) Denda pajak atas laba yang terakumulasi secara tidak wajar. Jika IRS dapat membuktikan bahwa rasio pembayaran dividen suatu perusahaan sengaja diturunkan guna membantu para pemegang sahamnya menghindari pajak pribadi, perusahaan tersebut dapat dikenakan denda yang besar.
- b. Peluang investasi
- 1) Jumlah peluang investasi yang menguntungkan. Jika suatu perusahaan mempunyai banyak peluang investasi yang menguntungkan, hal ini cenderung akan menghasilkan sasaran rasio pembayaran yang rendah, dan sebaliknya jika perusahaan memiliki sedikit peluang investasi yang menguntungkan.
 - 2) Kemungkinan mempercepat atau menunda proyek. Kemampuan untuk mempercepat atau menunda proyek akan memungkinkan suatu perusahaan lebih patuh pada kebijakan dividen yang stabil.
- c. Sumber-sumber modal alternative
- 1) Biaya penjualan saham baru. Jika perusahaan perlu mendanai investasi dalam tingkat tertentu, perusahaan dapat mendapatkan ekuitas dengan menahan laba atau menerbitkan saham biasa baru.
 - 2) Kemampuan untuk mensubstitusi utang dengan ekuitas. Perusahaan dapat mendanai tingkat investasi tertentu menggunakan baik itu utang atau ekuitas. Biaya transaksi saham yang rendah memungkinkan kebijakan dividen yang lebih fleksibel karena ekuitas dapat dihimpun melalui penahanan laba atau penjualan saham baru.
 - 3) Pengendalian. Jika manajemen berkepentingan dengan mempertahankan pengendalian, perusahaan bisa jadi enggan untuk menjual saham baru, sehingga mungkin akan menahan lebih banyak laba daripada seharusnya. Akan tetapi, jika pemegang saham menginginkan dividen yang lebih tinggi dan terpampang perang mandate (*proxy fight*) di depan mata, maka dividen akan dinaikkan.
- d. Dampak kebijakan dividen pada Biaya laba ditahan (r_s)
- 1) Keinginan pemegang saham untuk mendapatkan laba saat ini versus masa depan.
 - 2) Anggapan tingkat risiko dividen versus keuntungan modal.
 - 3) Keuntungan pajak atas keuntungan modal dibandingkan dividen,
 - 4) Muatan informasi dividen (sinyal).

2.9. *Event Study*

Informasi mengenai efisiensi pasar didasari dengan metodologi penelitian yang kuat. Jika harga saham bereaksi terhadap segala informasi yang tersedia, maka harga saham berubah merupakan cerminan dari informasi yang baru.

Event studies menurut Samsul (2006, 273) diartikan sebagai mempelajari pengaruh suatu peristiwa terhadap harga saham dipasar, baik pada saat peristiwa itu terjadi maupun beberapa saat setelah peristiwa itu terjadi. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

According to Bodie, Kane and Marcus (2014, 363) an event study describe a technique of empirical financial research that enables an observer to asses the impact of a particular event on a firm's stock price.

Berdasarkan definisi-definisi diatas dapat disimpulkan bahwa event study merupakan suatu metode yang mempelajari perubahan harga saham terhadap suatu peristiwa baik pada saa peristiwa terjadi maupun beberapa saat setelahnya. .

2.10. Return Saham

2.10.1. Pengertian Return Saham

Return adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya. Adapun menurut R.J. Shook return merupakan laba investasi, baik melalui bunga ataupun dividen. (Fahmi, 2014, 450). Berikut merupakan beberapa pengertian return yang umum dipakai didunia investasi, yaitu :

- a) *Return on equity* atau imbal hasil atas ekuitas merupakan pendapatan bersih dibagi ekuitas saham.
- b) *Return of capital* atau imbal hasil atas modal merupakan pembayaran kas yang tidak kena pajak kepada pemegang saham yang mewakili imbal hasil modal yang diinvestasikan dan bukannya distribusi dividen. Investor mengurangi biaya investasi dengan jumlah pembayaran.
- c) *Return on Investment* atau imbal hasil atas investasi merupakan membagi pendataan sebelum pajak terhadap investasi untuk memperoleh angka yang mencerminkan hubungan antara investasi dan laba.
- d) *Return on invested capital* atau imbal hasil atas modal investasi merupakan pendapatan bersih dan pengeluaran bunga perusahaan dibagi total kapitalisasi perusahaan.
- e) Return realisasi (*realized return*) merupakan return yang telah terjadi.
- f) *Return on net work* atau imbal hasil atas kekayaan bersih merupakan pemegang saham dapat menentukan imbal hasilnya dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan kekayaan bersihnya.
- g) *Return on sales* atau imbal hasil atas penjualannya merupakan untuk menentukan efisiensi operasi perusahaan, seseorang dapat membandingkan presentasi

penjualan bersihnya yang mencerminkan laba sebelum pajak terhadap variabel yang sama dari periode sebelumnya.

- h) Return ekspektasi (*expected return*) merupakan return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang.
- i) Return total (*total return*) merupakan return keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu.
- j) Return realisasi portofolio (*portfolio realized return*) merupakan rata-rata tertimbang dari *return-return* realisasi masing-masing sekuritas tunggal didalam portofolio tersebut.
- k) Return ekspektasi portofolio (*portfolio expected return*) merupakan rata-rata tertimbang dari *return-return* ekspektasi masing-masing sekuritas tunggal didalam portofolio.
- l) Abnormal Return adalah selisih antara return actual dengan return yang diharapkan (*expected return*).

Return saham dapat diformulasikan sebagai berikut (Jogiyanto, 2008):

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

Keterangan:

$R_{i.t}$ = return saham harian sekuritas i pada periode t

$P_{i.t}$ = harga saham harian sekuritas i pada periode t

$P_{i.t-1}$ = harga saham harian sekuritas i pada periode t-1

2.10.2. *Realized Return dan Expected Return*

Return realisasi dan return expektasi merupakan salah satu jenis return yang sering di dengar. Menurut Jogiyanto (2009, 199), return saham dapat dibagi menjadi dua, yaitu:

1. *Realized Return*

Return realisasi merupakan return yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. Beberapa pengukuran return realisasi yang banyak digunakan adalah return total (*total return*), relative return (*return relative*), kumulatif return (*return cumulative*) dan return disesuaikan (*adjusted return*).

- a) Return total (*Total Return*), merupakan return keseluruhan dari suatu investasi dalam periode yang tertentu. Return total terdiri dari capital gain (*loss*) dan dividen (*yield*) sebagai berikut:

$$R_{i.t} = \frac{P_{i.t} - P_{i.t-1} + DT}{P_{i.t-1}}$$

Keterangan:

$R_{i,t}$ = return untuk sekuritas ke-i pada periode t

$P_{i,t}$ = harga sekuritas ke-i pada periode t

$P_{i,t-1}$ = harga sekuritas ke-i pada periode t-1

DT = Dividen sekuritas pada periode t

- b) Relatif return (*return relative*). Total return dapat bernilai positif atau negatif. *Relative return* dapat digunakan dengan menambahkan nilai 1 terhadap nilai total return sebagai berikut :

$$RR = \frac{C_{ft} + P_e = 1 + TR}{P_b}$$

- c) Kumulatif return (*return cumulative*), mengukur total dari kemakmuran yang dimiliki. Untuk mengetahui Indeks Kemakmuran Kumulatif (IKK) dapat digunakan, dengan formula sebagai berikut :

$$IKK = KK_0(1 + R_1)(1 + R_2) \dots (1 + R_n)$$

Keterangan :

IKK = Indeks Kemakmuran Kumulatif

KK₀ = kekayaan awal

R_t = return periode ke – t dari awal periode (t=1) sampai akhir periode (t=n)

- d) Return disesuaikan (*Adjusted return*), merupakan return riil atau return yang disesuaikan dengan tingkat inflasi (*inflation adjusted return*) sebagai berikut :

$$R(ia) = \frac{1 + TR - 1}{1 - IF}$$

Keterangan :

R(ia) = return disesuaikan dengan tingkat inflasi

TR = return nominal

IF = tingkat inflasi

2. *Expected Return*

Expected return merupakan *return* yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan. *Expected return* biasanya digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. Menurut Brown dan Warner (1985) terdapat tiga model dalam mengestimasi *expected return*, yaitu sebagai berikut :

a) *Mean-adjusted Model*

Mean-adjusted model menganggap bahwa *expected return* yang bernilai konstan sama dengan rata-rata return realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*) :

$$E[Ri.t] = \frac{\sum_{j=t_1}^{12} Ri - j}{T}$$

Keterangan :

E[Ri.t] = Expected return sekuritas ke-i pada peristiwa ke -t
 Ri-j = return realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j
 T = lamanya periode estimasi, yaitu dari t1 sampai t2

Periode estimasi (*estimation period*) umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) sering disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*).

b) Market Model

Perhitungan expected return dengan model pasar (*market model*) dilakukan dengan dua tahap, yaitu pertama membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi, dan kedua menggunakan model ekspektasi tersebut untuk mengestimasi *expected return* pada di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan:

$$Ri.j = \alpha_i + \beta_j.R_{Mj} + \delta_{i.j}$$

Keterangan:

Ri.j = return realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j
 α = intercept untuk sekuritas ke -i
 β = koefisien slope yang merupakan beta dari sekuritas ke-i
 RMj = return indeks pasar pada periode estimasi ke-j yang dapat dihitung dengan rumus: $RMj = (IHSGj - IHSGj-t)/IHSGj-1$
 $\delta_{i.j}$ = kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

c) Market-adjusted Model

Market-adjusted model menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut (Jogiyanto, 2008, 445). Dengan menggunakan model ini maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar, berikut formulasinya:

$$E[Ri.t] = RMi.t$$

Keterangan:

E[Ri.t] = *expected return* sekuritas ke-i pada peristiwa ke-t
 RM.i.t = return pasar dari sekuritas ke-i pada peristiwa ke-t

Return indeks pasar juga bisa dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut :

$$RMi.t = \frac{IHSGm.t - IHSGm.t_{-1}}{IHSGm.t_{-1}}$$

2.10.3. *Abnormal Return*

Abnormal return merupakan selisih return sesungguhnya (*actual return*) dengan return yang diharapkan (*expected return*). *Abnormal return* sering digunakan sebagai dasar pengujian kandungan informasi dari suatu pengumuman peristiwa dan yang pada akhirnya akan digunakan untuk menguji efisiensi pasar.

According to Bodie, Kane and Marcus (2014, 364) measure the impact of an event by estimating the abnormal return on a stock (or a group of stocks) at the moment the information about the event becomes known to the market. The abnormal return of each firm surrounding the announcement date are computed, and the statistical significance and magnitude of the typical abnormal return are assessed to determine the impact of the newly released information.

Abnormal return dikatakan positif jika return yang didapatkan lebih besar dari return yang diharapkan atau return yang dihitung. Sedangkan *abnormal return* dikatakan negatif jika return yang didapatkan lebih kecil dari return yang diharapkan atau return yang dihitung.

Abnormal return digunakan untuk mengukur reaksi dari sebuah *event* atau peristiwa sebelum dan sesudah diketahui pasar (Bodie, Kane, and Marcus, 2014, 364). Berikut merupakan rumus untuk mencari *abnormal return*:

$$ARi.t = Ri.t - E[Ri.t]$$

Keterangan :

ARi.t = Abnormal return sekuritas ke-i pada periode ke-t.

Ri.t = Actual return untuk sekuritas ke-i pada peristiwa ke-t.

E[Ri.t] = Expected return untuk sekuritas ke-i pada peristiwa ke-t.

2.11. Penelitian Sebelumnya dan Kerangka Pemikiran

2.11.1. Penelitian Sebelumnya

Beberapa penelitian terdahulu masih menunjukkan hasil yang beragam. Berikut merupakan rangkuman dari hasil penelitian sebelumnya.

Tabel 2
Penelitian sebelumnya

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Variable dan Metodologi Penelitian	Hasil	Referensi
1	Sularso (2003)	Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham (Return) Sebelum dan Sesudah Ex-dividen Date di Bursa Efek Jakarta	Abnormal return, CAPM, event study	Dari hasil penelitian disimpulkan bahwa harga saham bereaksi negatif terhadap informasi pengumuman dividen naik pada saat ex-dividen date, dan bereaksi positif terhadap informasi pengumuman dividen turun pada saat ex-dividend date.	Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol. 5 No. 1 Hal. 1-17 http://puslit.petra.ac.id
2	Capstaff, Klaeboe, and Marshall (2004)	Share Price Reaction to Dividend Announcements : Empirical Evidence on the Signaling Model from the Oslo Stock Exchange	Abnormal return, event study	Hasil penelitian menunjukkan adanya abnormal return yang signifikan dengan pengumuman perubahan dividen. Penelitian ini juga membuktikan bahwa teori sinyal memang bermanfaat bagi investor	Multinational Finance Journal Vol 8 No. 1 & 2 hal. 115-139
3	Yanti (2012)	Pengujian Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Peluncuran Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	Abnormal Return, Even Study	Hasil Uji one sample t-test menunjukkan terdapat abnormal return saham pada periode pengamatan 15 hari sebelum peluncuran ISSI. Terdapat perbedaan abnormal return signifikan pada sebelum dan sesudah pengumuman peluncuran ISSI.	Jurnal Manajemen, Volume 01, Nomor 01, September 2012

4	Suhartini (2008)	Dampak pengumuman dividen terhadap pasar saham (studi empiris pada pasar saham di Bursa Efek Indonesia)	Abnormal return, market to book value, investment opportunity set, dividend omission, dividend initiation, event study	Pertama, pengumuman dividen mengandung information content yang berguna di pasar saham. Kedua, pasar modal di Indonesia belum menjadi pasar efisien setengah kuat secara keputusan.	
5	Aamir dan Shah (2011)	Dividend announcements and the abnormal stock returns for the event firm and its rival	Abnormal retrun, event study	Terdapat beberapa perusahaan mendapat abnormal return negatif pada t0, tetapi menjadi positif setelah hari pengumuman.	Australian Journal of Business and Management Research Vol. 1 No. 8 (72-76)
6	Esomar (2010)	Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Kenaikan dan Penurunan Dividen di Bursa Efek Indonesia	Abnormal return, event study	Hasil penelitian menunjukkan bahwa investor akan merespon terhadap pengumuman dividen sebuah perusahaan baik untuk penurunan maupun kenaikan dividen.	Soso-Q Vol. 2 Tahun 2010
7	Rosario dan Chavali (2016)	Market reaction on dividend announcement in Oman : An event study methodology	Abnormal return, event study	Terdapat kenaikan harga saham dan adanya abnormal return positif pada t+2.	International Journal of Economics and Financial Issues 6(1) hal. 103-108 ISSN : 2146-4138
8	Dewi dan Rasmini (2012)	Reaksi pasar pada perusahaan yang mengumumkan perubahan dividen tunai periode 2009-2011	Abnormal return, event study	Hasil menunjukkan bahwa (1) pasar bereaksi positif terhadap pengumuman dividen meningkat yang terjadi 1 hari sebelum pengumuman dan 4 hari setelah pengumuman, (2) pasar bereaksi negatif pada pengumuman dividen menurun yang terjadi 1 hari setelah pengumuman, (3) pasar bereaksi negatif pada pengumuman dividen konstan yang	

				terjadi 1 hari setelah pengumuman. hal ini menunjukkan bahwa pengumuman dividen mempunyai information content.	
9	Chaudary, Hashmi, dan Younis (2016)	Does dividend announcement generate market signal? Evidence from Pakistan	Abnormal return, event study	hasil menunjukkan bahwa Average abnormal returns (AARs), kebanyakan positif dan secara statistik signifikan di sebelum hari pengumuman. Hasil dari penelitian ini mendukung dividend signaling hypothesis yang menyebutkan bahwa pengumuman dividen dapat digunakan sebagai alat untuk memberi sinyal positif pada pasar.	International Journal of Economics and Financial Issues 6(1) hal. 65-72 ISSN : 2146-4138
10	Karim (2010)	Announcement effect of dividend on the stock price of enlisted companies in developed countries: A comparative study between London stock exchange & New York stock exchange	Abnormal return, event study	Penelitian di NYSE tidak terdapat reaksi pasar dan perbedaan abnormal return. Sedangkan pada LSE terdapat reaksi positif terhadap penurunan dividen.	SSRN Accounting Journal SSRN : 1624363
11	Ali dan Chowdhury (2010)	Effect of dividend on stock price in emerging stock market : A study on the listed private commercial banks in DSE	Abnormal return, event study	Pengumuman dividen tidak mengandung informasi apapun, dan juga harga saham pada sebelum dan sesudah pengumuman tidak berpengaruh signifikan secara statistik.	ISSN 1916-971X E-ISSN 1916-9728 www.ccsnet.org/ijef
12	Hoque dan Mamun (2013)	Stock price reaction to dividend announcement :	Abnormal return, event study	Penelitian ini menemukan bahwa pengumuman dividen tidak membawa	ISSN 2222-2855 www.iiste.org

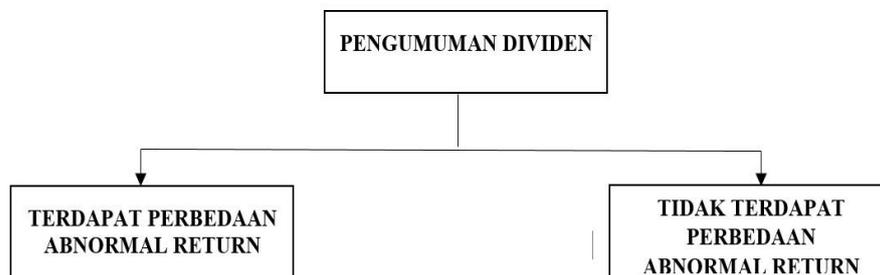
		the case of Bangladesh Capital Market		keuntungan apapun terhadap investor.	
13	Octasoni (2009)	Pengaruh pengumuman dividen terhadap perubahan harga saham dan volume perdagangan saham pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2007	Abnormal return, event study	Tidak terdapat perbedaan abnormal return pada sebelum dan sesudah pengumuman dividen.	

2.11.2. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran merupakan model konseptual yang menjelaskan hubungan teori dengan faktor-faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting dan merupakan tulang punggung seluruh penelitian. Menurut Bhattacharya (1979) menyatakan bahwa pengumuman pada perubahan *cash dividend* memuat informasi yang menyebabkan munculnya reaksi pada harga saham, dan investor memanfaatkan informasi tersebut sebagai suatu sinyal akan prospek perusahaan di masa depan, yang disebut sebagai *dividend signaling theory*. Modigliani dan Miller (MM) juga berpendapat bahwa pengumuman kenaikan dividen merupakan suatu sinyal bagi investor. Dalam *Bird-in-the-hand theory* disebutkan bahwa investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan capital gain karena dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Abnormal return pada sebelum dan sesudah pengumuman dividen menjadi acuan untuk melihat reaksi pasar yang terjadi, menurut Bodie, Kane dan Marcus (2014, 364) mengatakan bahwa mengestimasi abnormal return menjadi salah satu cara untuk mengukur reaksi pasar pada suatu peristiwa, dimana jika terdapat perbedaan maka informasi mengenai peristiwa tersebut berpengaruh pada harga saham dimana ditandai dengan adanya abnormal return negatif maupun positif disekitar tanggal pengumuman. Penelitian mengenai pengumuman dividen banyak dilakukan didalam maupun luar negeri. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Amir dan Shah (2011), Sularso (2003), dan Yanti (2012) menunjukkan bahwa pengumuman pembayaran dividen tunai mempunyai *information content* dan mempunyai abnormal return yang signifikan pada sebelum dan sesudah pengumuman dividen. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ali dan Chowdhury (2010), Octasoni (2009), Hoque dan Mamun (2013) dan Karim (2010) menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat reaksi pasar terhadap pengumuman dividen dan juga tidak terdapat perbedaan abnormal return yang signifikan pada sebelum dan sesudah pengumuman.

Dari kerangka pemikiran diatas, berikut ini merupakan gambar konstelasi yang menunjukkan hubungan variabel dependen dengan variabel independen :



Gambar 1.
Konstelasi penelitian

2.12. Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan suatu awal dari persepsi penulis atau dugaan sementara yang harus diuji kebenarannya. Hipotesis perlu diuji kebenarannya agar dapat dipertanggungjawabkan. Berdasarkan tinjauan pustaka dan penelitian-penelitian sebelumnya, maka peneliti membuat hipotesis sebagai berikut :

- H_0 : Tidak Terdapat perbedaan abnormal return pada sebelum dan sesudah pengumuman dividen.
- H_a : Terdapat perbedaan abnormal return pada sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian verifikatif dengan metode *explanatory survey*. Jenis dan metode penelitian ini digunakan untuk menjelaskan fenomena dalam bentuk hubungan antar variabel. Penelitian ini membahas mengenai pengaruh serta hubungan sebab akibat antara variabel bebas yang terdiri dari abnormal return saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

3.2. Objek, Unit Analisis, dan Lokasi Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah pengumuman dividen dengan melihat *ex-dividend date* dan return saham. Unit analisis merupakan satuan penelitian yang akan diteliti. Dalam penelitian ini yang dijadikan sebagai unit analisis adalah *Group* atau berasal dari (respon) kelompok/bagian dalam suatu organisasi. Adapun lokasi Bursa Efek Indonesia adalah di Gedung Bursa Efek Indonesia, Menara I Jalan Jenderal Sudirman Kav 52-53 Jakarta Selatan 12190.

3.3. Jenis dan Sumber Data Penelitian

Jenis data yang diteliti adalah data kuantitatif yakni berupa angka-angka. Sedangkan sumber datanya adalah data sekunder yaitu data yang kumpulkan peneliti dari berbagai sumber, contohnya media massa. Berikut data yang dikumpulkan beserta sumber datanya meliputi ringkasan kinerja perusahaan dari situs Bursa Efek Indonesia, *historical* harga saham dari situs Dunia Investasi dan Yahoo Finance, dan jadwal pembagian dividen dari situs Eddy Elly.

3.4. Operasionalisasi Variabel

Pada penelitian kali ini terdapat satu variabel, yaitu variabel bebas atau independen. Variabel bebas disini merupakan *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman dividen. Berikut ini merupakan penjelasan variabel tersebut serta indikator dan skala yang digunakan dalam tabel operasionalisasi variabel dibawah ini:

Tabel 3
Operasionalisasi Variabel
Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Return Saham

Variabel	Indikator	Ukuran	Skala
Return Saham	Abnormal Return Sebelum pengumuman dividen (t-10)	$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$	Rasio
	Abnormal Return Setelah pengumuman dividen (t+10)	$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$	Rasio

Return saham merupakan tingkat kembali hasil investasi sebagai variabel bebas dimana indikatornya adalah abnormal return yang merupakan cara untuk mengukur reaksi pasar pada suatu peristiwa. Dengan menghitung abnormal return pada sebelum dan sesudah pengumuman dividen dapat diketahui bahwa informasi baru yang berada di pasar bermanfaat atau tidak untuk investor gunakan sebagai acuan keputusan investasi.

3.5. Metode Penarikan Sampel

Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah semua perusahaan dalam sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data mengenai perusahaan didapatkan dari situs resmi Bursa Efek Indonesia. Teknik untuk pengambilan sampel menggunakan purposive sampling, dimana populasi yang akan dijadikan sampel penelitian harus memenuhi kriteria-kriteria yang dikehendaki peneliti. Kriteria dalam memilih sampel penelitian sebagai berikut:

1. Perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan di Bursa Efek Indonesia.
2. Perusahaan aktif dalam pasar saham.
3. Perusahaan konsisten membayarkan dividennya dari tahun 2013 sampai 2017.
4. Emiten tersebut tidak melakukan *corporate action* lain selama periode penelitian, seperti *stock split* atau kebijakan *right issue*.
5. Tersedianya kelengkapan data perusahaan yang mendukung selama periode penelitian.

Tabel 4
Kriteria Penarikan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan di Bursa Efek Indonesia.	71
2	Perusahaan aktif dalam pasar saham	52
3	Perusahaan Konsisten membayarkan dividen dari tahun 2013 sampai 2017	16
4	Emiten tidak melakukan Corporate action lain (stock split, right issue)	16
5	Tersedianya Kelengkapan data perusahaan	16

Dengan kriteria diatas terdapat 16 perusahaan dari 71 perusahaan yang terdaftar dalam sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan yang akan menjadi sampel penelitian kali ini, yang terdiri dari 7 perusahaan subsector konstruksi bangunan dan 9 perusahaan subsector property dan real estate.

3.6. Metode Pengumpulan Data

Berdasarkan metode sampling diatas, maka data yang terpilih dikumpulkan melalui metode dokumentasi. Dalam metode ini, data diperoleh dari sumber tidak langsung yakni data sekunder dimana diambil dari beberapa sumber seperti situs Bursa Efek Indonesia, Yahoo Finance dan Dunia Investasi, serta penjadwalan pembagian dividen melalui situs Eddy Elly. Data yang diperlukan kemudian dikumpulkan dan dicatat.

Sedangkan mengenai studi pustaka diperoleh dari penelitian-penelitian terdahulu, jurnal ilmiah, serta buku yang relevan dengan penelitian. Periode pengumpulan data penelitian ini adalah tahun 2013-2017.

3.7. Metode Pengolahan/Analisis Data

3.7.1. Event Study

Analisis data yang digunakan adalah metode *event study*. *Event studies* menurut Samsul (2006;273) diartikan sebagai mempelajari pengaruh suatu peristiwa terhadap harga saham dipasar, baik pada saat peristiwa itu terjadi maupun beberapa saat setelah peristiwa itu terjadi. Menurut Peterson (1998), *event study* adalah suatu pengamatan mengenai harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu.

Event study dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu peristiwa atau pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu peristiwa atau pengumuman yang ditunjukkan dengan adanya pengukuran abnormal return. Dalam menganalisis dampak suatu peristiwa terhadap harga saham diperlukan batasan waktu untuk mengukur

keberadaan *abnormal return* yang mungkin terjadi sebelum dan sesudah peristiwa, atau disebut *window period*. Lamanya *window period* tergantung pada karakteristik peristiwa, sementara peristiwa yang terjadi sebelumnya juga dapat dijadikan sebagai pedoman. Dapat disimpulkan bahwa *event study* dilakukan untuk menguji reaksi pasar atas suatu peristiwa ekonomi maupun non ekonomi, dengan mengukur *abnormal return* yang akan diterima oleh investor. Penelitian ini menggunakan peristiwa *corporate action* yaitu pengumuman dividen.

Event penelitian ini adalah pengumuman dividen tunai yang tercermin $t_0 = \text{ex-dividend date}$ di pasar tunai. Terdapat 3 periode yang digunakan dalam penelitian kali ini, yaitu periode jendela 21 hari (10 hari sebelum pengumuman ($t-10$), hari pengumuman yaitu *ex-dividend date* ($t=0$), dan sesudah pengumuman ($t+10$)), periode 41 hari (20 hari sebelum pengumuman ($t-20$), *event date* (t_0) dan sesudah pengumuman ($t+20$)), dan yang terakhir adalah periode 61 hari (30 hari sebelum pengumuman ($t-30$), *event date* (t_0) dan sesudah pengumuman ($t+30$)). Adapun langkah-langkah dalam analisis data adalah sebagai berikut :

1. Menentukan sampel perusahaan dan peristiwa yang ingin diteliti.

Sampel perusahaan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk ke dalam sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan di Bursa Efek Indonesia, dan peristiwa yang diteliti adalah pengumuman dividen.

2. Menentukan tanggal pengumuman sebagai hari *event* atau t_0 .

Dalam penelitian ini digunakan tanggal *ex-dividend* karena pada saat *ex-dividend* investor yang baru membeli saham pada saat atau setelah tanggal tersebut tidak berhak menerima dividen sehingga diharapkan investor akan bereaksi.

3. Menentukan periode penelitian atau *event window*.

Periode penelitian yang digunakan adalah 21 hari, yaitu 10 hari sebelum tanggal *ex-dividend* ($t-10$), pada saat tanggal *ex-dividend* atau *event date* (t_0), dan 10 hari setelah tanggal *ex-dividend* ($t+10$). Periode berikutnya adalah 41 hari, yaitu 20 hari sebelum tanggal *ex-dividend* ($t-20$), pada saat tanggal *ex-dividend* atau *event date* (t_0), dan 20 hari setelah tanggal *ex-dividend* ($t+20$). Periode penelitian yang terakhir adalah 61 hari, yaitu 30 hari sebelum tanggal *ex-dividend* ($t-30$), pada saat tanggal *ex-dividend* atau *event date* (t_0), dan 30 hari setelah tanggal *ex-dividend* ($t+30$). Menghitung return saham harian emiten pada periode penelitian.

Menghitung return harian dengan *actual return* yaitu return yang terjadi pada waktu ke- t yang merupakan selisih dari harga sekarang relative terhadap harga sebelumnya. Rumusnya adalah:

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

Keterangan:

$R_{i,t}$ = return saham harian sekuritas i pada periode t

$P_{i,t}$ = harga saham harian sekuritas i pada periode t

$P_{i,t-1}$ = harga saham harian sekuritas i pada periode $t-1$

4. Menghitung indeks pasarnya

Dalam penelitian ini menggunakan model pasar yang disesuaikan (*market-adjusted model*) untuk menghitung return yang diharapkan (*expected return*). *Market adjusted model* mengestimasi return sekuritas berdasarkan return indeks pasarnya sehingga tidak perlu menggunakan periode estimasi. Berikut rumusnya:

$$E[Ri.t] = RMi.t$$

Keterangan:

$E[Ri.t]$ = *expected return* sekuritas ke-i pada peristiwa ke-t

$RMi.t$ = return pasar dari sekuritas ke-i pada peristiwa ke-t

Return indeks pasar juga bisa dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut :

$$RMi.t = \frac{IHSGm.t - IHSGm.t_{-1}}{IHSGm.t_{-1}}$$

Keterangan :

$RMi.t$ = return pasar dari sekuritas ke-i pada peristiwa ke-t

$IHSGm.t$ = indeks harga saham gabungan pada peristiwa ke-t

$IHSGm.t-1$ = indeks harga saham gabungan pada peristiwa ke t-1

5. Menghitung *abnormal return*

Abnormal return merupakan selisih antara return sesungguhnya dengan return ekspektasi. Berikut rumusnya :

$$ARi.t = Ri.t - E[Ri.t]$$

Keterangan :

$ARi.t$ = *Abnormal return* sekuritas ke-i pada periode ke-t.

$Ri.t$ = *Actual return* untuk sekuritas ke-i pada peristiwa ke-t.

$E[Ri.t]$ = *Expected return* untuk sekuritas ke-i pada peristiwa ke-t.

6. Menghitung *Average Abnormal Return* dari seluruh sampel

Average Abnormal Return adalah rata-rata *abnormal return* (AR) dari semua jenis saham yang dianalisis secara harian, jadi terdapat AAR hari -1, AAR hari -2, dan seterusnya. AAR dapat menunjukkan reaksi paling kuat, baik positif maupun negatif dari keseluruhan jenis saham pada hari-hari tertentu selama *window period*. Berikut rumusnya:

$$AARnt = \frac{\sum_{i=1}^n ARi.t}{n}$$

Keterangan :

$AARnt$ = *average abnormal return* pada hari ke-t

$ARi.t$ = *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode ke-t

n = jumlah sample saham yang diteliti

3.7.2. Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2006, 147) dalam Saputra (2015) uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data terdistribusi secara normal atau tidak. Dalam uji t dan f mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Untuk mengetahui normalitas data dalam penelitian ini menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov Test. Cara pengujian Kolmogorov-Smirnov Test ini adalah menentukan hipotesis pengujian terlebih dahulu.

Ho : data terdistribusi secara normal

Ha : data tidak terdistribusi secara normal

3.7.3. Uji *Paired Sample t-test*

Dalam penelitian ini digunakan uji *paired sampel t-test* untuk menguji hipotesis penelitian yaitu dengan membandingkan antara rata-rata *abnormal return* (AAR) sebelum dan sesudah pengumuman dividen. Proses uji ini menggunakan SPSS 23. Dengan ketentuan sebagai berikut :

- Jika tingkat signifikansi < 0.05, maka Ha diterima dan Ho ditolak.
- Jika tingkat signifikansi > 0.05, maka Ha ditolak dan Ho diterima.

Membandingkan antara t hitung dengan t tabel dapat ditarik kesimpulan berdasarkan uji statistik yang telah dilakukan dengan tingkat kepercayaan 95% atau $\alpha = 5\%$. Dengan rumus sebagai berikut (Sugiyono, 2008) :

$$t = \frac{\bar{x}_1 - \bar{x}_2}{\sqrt{\frac{s_1^2}{n_1} + \frac{s_2^2}{n_2} - 2r \left(\frac{s_1}{\sqrt{n_1}} \right) \left(\frac{s_2}{\sqrt{n_2}} \right)}}$$

Keterangan :

\bar{x}_1 = rata-rata sampel 1

\bar{x}_2 = rata-rata sampel 2

s_1 = simpangan baku sampel 1

s_2 = simpangan baku sampel 2

s_1^2 = varians sampel 1

s_2^2 = varians sampel 2

BAB IV HASIL PENELITIAN

4.1. Hasil Pengumpulan Data

Berdasarkan uraian metodologi penelitian yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka berikut ini hasil pengumpulan data yang telah dilakukan oleh peneliti.

Objek penelitian adalah seluruh variabel yang diteliti dan terdapat pada judul atau tema penelitian ini. Terdapat satu variabel dalam penelitian ini yaitu variabel independen (x) atau variabel bebas berupa return saham. Penelitian ini menggunakan metode *event study* dimana peristiwa yang diamati merupakan pengumuman dividen yang tercermin dalam tanggal ex-dividen, dengan *event period* atau periode penelitian sebanyak 21 hari, 41 hari dan 61 hari. Unit analisis yang digunakan adalah perusahaan, yaitu perusahaan sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Terdapat 71 perusahaan sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, akan tetapi hanya 16 perusahaan yang menjadi sampel penelitian kali ini karena peneliti memiliki kriteria tersendiri untuk menentukan sample yaitu menggunakan *purposive sampling*. Berikut merupakan kriteria-kriteria dalam penarikan sampel :

Tabel 5
Kriteria Penarikan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan di Bursa Efek Indonesia.	71
2	Perusahaan aktif dalam pasar saham	52
3	Perusahaan Konsisten membayar dividen dari tahun 2013 sampai 2017	16
4	Emiten tidak melakukan Corporate action lain (stock split, right issue)	16
5	Tersedianya Kelengkapan data perusahaan	16

Tabel 5 merupakan kriteria penarikan sampel perusahaan sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan yang menjadi sampel penelitian. Terdapat 16 sampel perusahaan yang terdiri dari 7 perusahaan subsector konstruksi bangunan dan 9 perusahaan subsector property dan real estate.

Berikut merupakan jadwal pengumuman dividen perusahaan sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan dari tahun 2013 sampai dengan 2017:

Tabel 6

Jadwal Pengumuman Dividen Perusahaan Sektor Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan Tahun 2013-2017

No.	Code	Company's Name	Sub sector	Years				
				2013	2014	2015	2016	2017
1	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk.	Building Construction	26-Jun	23-May	18-Jun	10-Jun	16-Jun
2	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk.	Property and Real Estate	26-Jun	13-Jun	15-May	27-May	12-Jun
3	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	Property and Real Estate	8-Jul	4-Jul	8-Jul	23-Jun	3-Jul
4	CTRA	Ciputra Development Tbk.	Property and Real Estate	30-Jul	11-Jul	17-Jun	12-Jul	29-May
5	DILD	Intiland Development Tbk.	Property and Real Estate	19-Jul	18-Jul	17-Jun	30-May	5-Jul
6	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk.	Property and Real Estate	7-Jun	11-Jul	28-May	20-May	9-May
7	JKON	Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk.	Building Construction	8-Jul	3-Jun	16-Apr	15-Apr	10-Nov
8	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk.	Property and Real Estate	9-Oct	18-Jul	3-Jul	12-Jul	12-Jun
9	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk.	Property and Real Estate	1-Jul	11-Jul	18-Jun	1-Jul	3-Jul
10	PTPP	PP (Persero) Tbk.	Building Construction	16-May	7-Apr	30-Mar	18-Apr	20-Mar
11	PWON	Pakuwon Jati Tbk.	Property and Real Estate	15-Jul	20-Jun	11-Jun	9-Jun	15-Jun
12	SMRA	Summarecon Agung Tbk.	Property and Real Estate	27-May	22-Apr	29-May	11-May	24-Mar
13	SSIA	Surya Semesta Internusa Tbk.	Building Construction	15-May	10-Jun	17-Jun	9-Jun	16-May
14	TOTL	Total Bangun Persada Tbk.	Building Construction	23-May	20-May	11-May	2-Jun	16-May
15	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	Building Construction	3-Jun	29-Apr	30-Apr	10-May	27-Mar
16	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.	Building Construction	15-May	29-Apr	5-May	6-Apr	27-Mar

Sumber : www.eddyelly.com

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yaitu berupa data sekunder yang diperoleh melalui informasi dari *website* Bursa Efek Indonesia, jadwal pengumuman dividen diperoleh dari *website* Eddy Elly, serta untuk data harga saham harian diperoleh melalui *website* Dunia Investasi dan Yahoo Finance.

4.1.1. Profil Perusahaan Sektor Property, Real Estate dan Konstruksi Bangunan

Berikut ini adalah profil singkat perusahaan sektor Property, Real Estate dan Konstruksi Bangunan yang menjadi sampel penelitian :

- 1) Adhi Karya (Persero) Tbk. (ADHI)
Adhi Karya sebelumnya merupakan perusahaan milik Belanda bernama Architecten-Ingénieur-en Annemersbedrijf Associatie Selle en de Bruyn, Reyerse en de Vries NV (Assosiate N.V) hingga akhirnya dinasionalisasikan dan di tetapkan sebagai PN Adhi Karya pada tanggal 11 Maret 1960, kemudian pada tanggal 1 Juni 1974 berubah status menjadi perseroan terbatas. Pada tanggal 18 Maret 2004 ADHI pertama kali melakukan IPO (initial Public Offerring) dimana ADHI juga merupakan perusahaan konstruksi pertama yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. ADHI melakukan program ekspansi strategis yang mengarah pada pengembangan usahanya dari sebuah bisnis konstruksi menjadi lima lini bisnis yang mencakup Jasa Konstruksi, Energi, Properti, Industri, dan Investasi.
- 2) Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk. (BEST)
Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk didirikan pada tanggal 24 Agustus 1989. Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk bergerak dibidang properti dan real estate dimana kegiatan utamanya adalah pembangunan kawasan industri di Bekasi dan kota lainnya. Pada tanggal 10 April 2012, BEST mencatatkan sahamnya untuk pertama kalinya.
- 3) PT Bumi Serpong Damai Tbk. (BSDE)
PT Bumi Serpong Damai Tbk. merupakan salah satu perusahaan pengembang real estate di Indonesia yang berdiri sejak tanggal 16 Januari 1984. Sejak tahun 1989, perusahaan telah mengembangkan Bumi Serpong Damai City (BSD City) yang merupakan proyek kota terencana dengan total luas lahan terbesar di Indonesia yaitu sekitar 6.000 hektar, dimana terdapat perumahan dan area bisnis yang terintegrasi dilengkapi dengan infrastruktur seperti taman, sekolah, dan hotel. Perusahaan ini merupakan salah satu anak perusahaan dari Sinar Mas Group yang merupakan perusahaan konglomerat terbesar di Indonesia. BSDE pertama kali melakukan IPO (Initial Public Offering) pada tanggal 6 Juni 2008.
- 4) PT Ciputra Development Tbk. (CTRA)
PT Ciputra Development Tbk merupakan salah satu pelopor perusahaan properti di Indonesia yang berdiri pada tanggal 22 Oktober 1981. Perusahaan berfokus pada pengembangan properti, manajemen dan investasi, mengembangkan dan

mengoperasikan 50 perumahan dan properti komersial di 28 kota besar di seluruh Indonesia. Mengembangkan properti komersial termasuk pusat perbelanjaan, hotel, Apartemen dan tempat golf. CTRA pertama kali melakukan pencatatan sahamnya pada tanggal 28 Maret 1994.

- 5) PT Intiland Development Tbk. (DILD)
PT Intiland Development Tbk salah satu pelopor pengembangan properti di Indonesia yang berdiri pada tanggal 10 Juni 1983. Berfokus pada pengembangan properti, manajemen dan investasi telah mengembangkan berbagai properti salah satunya adalah rumah sakit dan kawasan industry yang berada di Jakarta, Surabaya dan kota lainnya. DILD melakukan IPO pada tanggal 4 September 1991.
- 6) Perdana Gapuraprima Tbk. (GPRA)
Perdana Gapuraprima Tbk didirikan pada tanggal 21 Mei 1987 dengan nama PT Perdana Gapura Mas dan memulai kegiatan usaha komersilnya pada tahun 1994, termasuk subsektor properti dan real estate. GPRA bergerak dalam bidang pemborongan bangunan (kontraktor) dengan memborong, melaksanakan, merencanakan, serta mengawasi pekerjaan pembangunan rumah-rumah dan gedung real estate. Pada tanggal 02 Oktober 2007 GPRA resmi terdaftar di Bursa Efek Indonesia setelah melakukan IPO.
- 7) Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk. (JKON)
Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk adalah salah satu perusahaan konstruksi di Indonesia yang berdiri sejak tanggal 23 Desember 1982. JKON telah menyelesaikan lebih dari ribuan proyek-proyek besar dan kecil, pencapaian tertinggi diberikan dari pemerintah dan perusahaan swasta nasional seperti Metropolitan Development, Mulia Group, Ometraco Group dan lainnya. JKON pertama kali mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 4 Desember 2007.
- 8) Metropolitan Kentjana Tbk. (MKPI)
Metropolitan Kentjana Tbk didirikan pada tanggal 29 Maret 1972. Kegiatan utama MKPI adalah penyewaan ruang pusat perbelanjaan, perkantoran, apartemen, dan penjualan tanah dan bangunan. MKPI melakukan IPO pada tanggal 29 Juni 2009.
- 9) Plaza Indonesia Realty Tbk. (PLIN)
Plaza Indonesia Realty Tbk didirikan dengan nama PT Bimantara Eka Santosa pada 05 November 1983 dan mulai beroperasi secara komerial pada taun 1990. Kegiatan utama PLIN meliputi bidang perhotelan, pusat perbelanjaan, perkantoran, dan apartemen. PLIN adalah pemilik Hotel Grand Hyatt Jakarta, Plaza Office Tower, dan Keraton at The Plaza a Luxury Collection, serta Keraton Residence. PLIN pertama kali mencatatkan sahamnya pada tanggal 15 Juni 1992.
- 10) PP (Persero) Tbk. (PTPP)
PP (Persero) Tbk didirikan dengan nama NV Pembangunan Perumahan pada tanggal 26 Agustus 1953. PT PP (Persero) Tbk berhasil menjadi salah satu perusahaan yang menjadi pelopor pembangunan bisnis nasional dengan merampungkan berbagai proyek besar di seluruh Indonesia, diantaranya adalah

Hotel Indonesia, Bali Beach Hotel, Ambarukmo Palace Hotel, Samudra Beach Hotel dan lainnya. Pada tanggal 09 Februari 2010, PTPP secara resmi mencatatkan saham pertamanya dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

11) Pakuwon Jati Tbk. (PWON)

Pakuwon Jati Tbk berdiri pada tanggal 20 September 1982. Pakuwon Jati Tbk bergerak di bidang properti dan real estate dimana berfokus pada mengevaluasi anak-anak perusahaan. Pakuwon Jati Tbk (PWON) mencatatkan sahamnya pada tanggal 09 Oktober 1989.

12) Summarecon Agung Tbk. (SMRA)

Summarecon Agung Tbk didirikan pada tanggal 26 November 1975 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1976. SMRA bergerak dibidang pengembangan real estate, penyewaan properti dan pengelolaan fasilitas rekreasi dan restoran. Summarecon mengembangkan 3 proyek pembangunan kota terpadu yaitu kawasan Summarecon Kelapa Gading, Summarecon Serpong, Summarecon Bekasi, Summarecon Bandung dan Karawang. Pada tanggal 1 Maret 1990, SMRA pertama kali melakukan IPO (Initial Public Offering).

13) Surya Semesta Internusa Tbk. (SSIA)

Surya Semesta Internusa Tbk didirikan pada tanggal 15 Juni 1971 dengan nama PT Multi Invesments Ltd dan mulai beroperasi secara komersil pada tahun 1971. Ruang lingkup kegiatan SSIA terutama adalah berusaha dalam bidang industry, perdagangan, pembangunan, pertanian, pertambangan dan jasa termasuk mendirikan perusahaan dibidang perindustrian bahan bangunan, real estat, kawasan industri, pengelolaan gedung, dan lain-lain. Kegiatan utama SSIA adalah melakukan penyertaan dan memberikan jasa manajemen serta pelatihan pada anak perusahaan yang bergerak dalam bidang usaha pembangunan / pengelolaan kawasan industry, real estat, jasa konstruksi, perhotelan, dan lain-lain. SSIA tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 27 Maret 1997.

14) Total Bangun Persada Tbk. (TOTL)

Total Bangun Persada Tbk didirikan pada tanggal 04 September 1970. Kegiatan utama Total Bangun Persada Tbk adalah konstruksi bangunan seperti perumahan, perhotelan, perkantoran, apartemen dan lain sebagainya. Pada tanggal 25 Juli 2006 Total Bangun Persada Tbk telah resmi terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

15) Wijaya Karya (Persero) Tbk. (WIKA)

Wijaya Karya (Persero) Tbk didirikan pada tanggal 29 Maret 1961 dengan nama PN Widjaja Karja dan mulai beroperasi pada tahun 1961. Maksud dan tujuan perusahaan WIKA adalah berusaha dalam bidang industry konstruksi, industri pabrikan, industri konversi, jasa keagenan, jasa keuangan, perdagangan, konstruksi, pengelolaan kawasan, layanan peningkatan kemampuan di bidang jasa konstruksi, teknologi informasi jasa engineering dan perencanaan. Pada tanggal 29 Oktober 2007 WIKA resmi terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

16) Waskita Karya (Persero) Tbk. (WSKT)

Waskita Karya (Persero) Tbk didirikan dengan nama Perusahaan Negara Waskita Karya pada tanggal 01 Januari 1961 dari perusahaan asing bernama Volker Aanemings Maatschappij NV. Kegiatan usaha yang dijalankan oleh WSKT adalah pelaksanaan konstruksi dan pekerjaan terintegrasi Engineering, Procurement and Construction (EPC). Pada tanggal 19 Desember 2012 WSKT terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

4.2. Pembahasan

4.2.1. Descriptive Statistic

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk mengetahui karakteristik data seperti rata-rata, nilai maksimum serta minimum data, dan standar deviasi.

Tabel 7

Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
t-10	80	-.00456	.02414	.00683	.010
t-9	80	-.01085	.02109	.00239	.008
t-8	80	-.01599	.02429	.00136	.009
t-7	80	-.02451	.04227	.00207	.017
t-6	80	-.03419	.01630	-.00349	.013
t-5	80	-.02309	.01514	.00004	.009
t-4	80	-.02185	.02819	.00115	.013
t-3	80	-.01885	.06433	.00377	.019
t-2	80	-.02569	.02143	-.00190	.013
t-1	80	-.01591	.04256	.00463	.016
t0	80	-.07146	.19873	.05077	.070
t+1	80	-.10415	.10772	.02644	.052
t+2	80	-.02797	.10589	.01118	.028
t+3	80	-.12833	.12373	.02628	.079
t+4	80	-.00240	.03444	.00876	.010
t+5	80	-.01540	.02279	.00291	.010
t+6	80	-.01761	.02111	-.00307	.010
t+7	80	-.01800	.04024	.00100	.014
t+8	80	-.02552	.02044	.00024	.010
t+9	80	-.02202	.04978	-.00088	.017
t+10	80	-.02113	.01463	-.00006	.010
Valid N (listwise)	80				

Sumber : data diolah, spss 23 (2018)

Berdasarkan tabel 7 diatas, nilai minimum pada hari kesepuluh sebelum hari pengumuman dividen (t-10) adalah sebesar -0.0456, nilai maksimum sebesar 0.02414, dengan nilai rata-rata sebesar 0.00683, dan standar deviasi sebesar 0.010. Nilai minimum pada hari ke Sembilan sebelum pengumuman dividen (t-9) adalah sebesar -0.01085, nilai maksimum sebesar 0.02109, dengan nilai rata-rata sebesar 0.00239 dan standar deviasi sebesar 0.008. Nilai minimum pada hari ke delapan sebelum pengumuman dividen (t-8) adalah sebesar -0.01599, nilai maksimum sebesar 0.02429, dengan nilai rata-rata sebesar -0.00136 dan standar deviasi sebesar 0.009. Nilai minimum pada hari ke tujuh sebelum pengumuman dividen (t-7) adalah sebesar -0.02451, nilai maksimum sebesar 0.04227, dengan nilai rata-rata sebesar 0.00207 dan

standar deviasi sebesar 0.017. Nilai minimum pada hari ke enam sebelum pengumuman dividen (t-6) adalah sebesar -0.03419, nilai maksimum sebesar 0.01630, dengan nilai rata-rata sebesar -0.00349 dan standar deviasi sebesar 0.013. Nilai minimum pada hari ke lima sebelum pengumuman dividen (t-5) adalah sebesar -0.02309, nilai maksimum sebesar 0.01514, dengan nilai rata-rata sebesar 0.00004 dan standar deviasi sebesar 0.009. Nilai minimum pada hari ke empat sebelum pengumuman dividen (t-4) adalah sebesar -0.02185, nilai maksimum sebesar 0.02819, dengan nilai rata-rata sebesar 0.00115 dan standar deviasi sebesar 0.013. Nilai minimum pada hari ke tiga sebelum pengumuman dividen (t-3) adalah sebesar -0.01885, nilai maksimum sebesar 0.06433, dengan nilai rata-rata sebesar 0.00337, dan standar deviasi sebesar 0.019. Nilai minimum pada hari ke dua sebelum pengumuman dividen (t-2) adalah sebesar -0.02569, nilai maksimum sebesar 0.02143, dengan nilai rata-rata sebesar -0.00190 dan standar deviasi sebesar 0.013. Nilai minimum pada hari ke satu sebelum pengumuman dividen (t-1) adalah sebesar -0.01591, nilai maksimum sebesar 0.04256, dengan nilai rata-rata sebesar 0.00463 dan standar deviasi sebesar 0.016. Nilai minimum pada hari pengumuman dividen (t0) adalah sebesar -0.07146, nilai maksimum sebesar 0.19873, dengan nilai rata-rata sebesar 0.05077, dan standar deviasi sebesar 0.070. Nilai minimum pada hari ke satu setelah pengumuman dividen (t+1) adalah sebesar -0.10415, nilai maksimum sebesar 0.10772, dengan nilai rata-rata sebesar 0.02644 dan standar deviasi sebesar 0.052. Nilai minimum pada hari ke dua setelah pengumuman dividen (t+2) adalah sebesar -0.02797, nilai maksimum sebesar 0.10589, dengan nilai rata-rata sebesar 0.01118 dan standar deviasi sebesar 0.028. Nilai minimum pada hari ke tiga setelah pengumuman dividen (t+3) adalah sebesar -0.12833, nilai maksimum sebesar 0.12373, dengan nilai rata-rata sebesar 0.02628 dan standar deviasi sebesar 0.079. Nilai minimum pada hari ke empat setelah pengumuman dividen (t+4) adalah sebesar -0.00240 nilai maksimum sebesar 0.03444, dengan nilai rata-rata sebesar 0.00876 dan standar deviasi sebesar 0.010. Nilai minimum pada hari ke lima setelah pengumuman dividen (t+5) adalah sebesar -0.01540, nilai maksimum sebesar 0.02279, dengan nilai rata-rata sebesar 0.00291 dan standar deviasi sebesar 0.010. Nilai minimum pada hari ke enam setelah pengumuman dividen (t+6) adalah sebesar -0.01761, nilai maksimum sebesar 0.02111, dengan nilai rata-rata sebesar -0.00307 dan standar deviasi sebesar 0.010. Nilai minimum pada hari ke tujuh setelah pengumuman dividen (t+7) adalah sebesar -0.01800, nilai maksimum sebesar 0.04024, dengan nilai rata-rata sebesar 0.00100 dan standar deviasi sebesar 0.014. Nilai minimum pada hari ke delapan setelah pengumuman dividen (t+8) adalah sebesar -0.02552, nilai maksimum sebesar 0.02044, dengan nilai rata-rata sebesar 0.00024 dan standar deviasi sebesar 0.010. Nilai minimum pada hari ke sembilan setelah pengumuman dividen (t+9) adalah sebesar -0.02202, nilai maksimum sebesar 0.04978, dengan nilai rata-rata sebesar -0.00088 dan standar deviasi sebesar 0.017. Nilai minimum pada hari ke sepuluh setelah pengumuman dividen (t+10) adalah sebesar -0.02113, nilai maksimum sebesar 0.01463, dengan nilai rata-rata sebesar -0.00006 dan standar deviasi sebesar 0.010.

4.2.2. Analisis Data

4.2.2.1. Event Study

Event study dilakukan untuk menguji reaksi pasar atas suatu peristiwa ekonomi maupun non ekonomi, dengan mengukur *abnormal return* yang akan diterima oleh investor. Penelitian ini menggunakan peristiwa *corporate action* yaitu pengumuman dividen.

Event penelitian ini adalah pengumuman dividen tunai yang tercermin $t_0 = \text{ex-dividend date}$ di pasar tunai. Terdapat 3 periode yang digunakan dalam penelitian kali ini, yaitu periode jendela 21 hari (10 hari sebelum pengumuman ($t-10$), hari pengumuman yaitu *ex-dividend date* ($t=0$), dan sesudah pengumuman ($t+10$)), periode 41 hari (20 hari sebelum pengumuman ($t-20$), event date (t_0) dan sesudah pengumuman ($t+20$)), dan yang terakhir adalah periode 61 hari (30 hari sebelum pengumuman ($t-30$), event date (t_0) dan sesudah pengumuman ($t+30$)), Berikut merupakan langkah-langkah analisis data yang telah dilakukan peneliti:

1. Menentukan sampel perusahaan dan peristiwa yang ingin diteliti.

Sampel perusahaan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk ke dalam sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan di Bursa Efek Indonesia, dan peristiwa yang diteliti adalah pengumuman dividen.

2. Menentukan tanggal pengumuman sebagai hari *event* atau t_0 .

Dalam penelitian ini digunakan tanggal *ex-dividend* karena pada saat *ex-dividend* investor yang baru membeli saham pada saat atau setelah tanggal tersebut tidak berhak menerima dividen sehingga diharapkan investor akan bereaksi.

3. Menentukan periode penelitian atau event window.

Periode penelitian yang digunakan adalah 21 hari, yaitu 10 hari sebelum tanggal *ex-dividend* ($t-10$), pada saat tanggal *ex-dividend* atau *event date* (t_0), dan 10 hari setelah tanggal *ex-dividend* ($t+10$). Periode berikutnya adalah 41 hari, yaitu 20 hari sebelum tanggal *ex-dividend* ($t-20$), pada saat tanggal *ex-dividend* atau *event date* (t_0), dan 20 hari setelah tanggal *ex-dividend* ($t+20$). Periode penelitian yang terakhir adalah 61 hari, yaitu 30 hari sebelum tanggal *ex-dividend* ($t-30$), pada saat tanggal *ex-dividend* atau *event date* (t_0), dan 30 hari setelah tanggal *ex-dividend* ($t+30$).

4. Menghitung return saham harian emiten pada periode penelitian.

Menghitung return harian dengan *actual return* yaitu return yang terjadi pada waktu ke- t yang merupakan selisih dari harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. Misalnya menghitung return SMRA:

$$R_{(SMRA)-10} = \frac{5650 - 5500}{5500} = 0.02727$$

Perhitungan ini menghasilkan tingkat keuntungan perusahaan SMRA pada 10 hari sebelum event date. Periode berikutnya dilakukan dengan langkah yang sama.

5. Menghitung indeks pasarnya

Dalam penelitian ini menggunakan model pasar yang disesuaikan (*market-adjusted model*) untuk menghitung return yang diharapkan (*expected return*). *Market adjusted model* mengestimasi return sekuritas berdasarkan return indeks pasarnya sehingga tidak perlu menggunakan periode estimasi, berikut contoh perhitungannya:

$$RM_{(-10)} = \frac{6450 - 6350}{6350} = 0.1574$$

Perhitungan diatas menghasilkan expected return pada hari ke 10 sebelum event date. Periode berikutnya dilakukan dengan langkah yang sama.

6. Menghitung *abnormal return*

Abnormal return merupakan selisih antara return sesungguhnya dengan return ekspektasi. Misalnya perhitungan AR untuk SMRA:

$$AR_{(-10)} = 0.02727 - 0.1574 = -0.12743$$

Perhitungan diatas menunjukkan hasil Abnormal Return pada perusahaan SMRA pada hari ke 10 sebelum event date.

7. Menghitung *Average Abnormal Return* dari seluruh sampel

Average Abnormal Return adalah rata-rata *abnormal return* (AR) dari semua jenis saham yang dianalisis secara harian, jadi terdapat AAR hari -1, AAR hari -2, dan seterusnya.

4.2.2.2. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui data terdistribusi normal atau tidak sehingga bisa ditentukan apakah penelitian dapat dilakukan dengan alat uji statistik parametrik atau non-parametrik. Salah satu metode uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*, dimana data berdistribusi normal apabila nilai signifikansi lebih besar dari 5% (>0.05).

Tabel 8

Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Sebelum Pengumuman	Setelah Pengumuman
N		80	80
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.000249	-.000492
	Std. Deviation	.003	.002
Most Extreme Differences	Absolute Positive	.079	.108
	Negative	.079	.081
Kolmogorov-Smirnov Z		-.056	-.108
		.433	.590
Asymp. Sig. (2-tailed)		.992	.877

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : data diolah, spss 23 (2018)

Berdasarkan tabel 8, nilai signifikansi untuk data sebelum pengumuman dan setelah pengumuman (*Asymp. Sig. (2-tailed)*) sebesar 0.992 dan 0.877, dimana nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0.05 ($0.992 > 0.05$; $0.877 > 0.05$), maka data tersebut telah berdistribusi normal.

4.2.2.3. Paired Sample t-test

Pengujian hipotesis dilakukan dengan uji *paired sample t-test* yaitu membandingkan *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen. Sebelum melakukan perbandingan, dilakukan terlebih dahulu uji *one sample t-test* untuk melihat reaksi pasar pada periode penelitian yaitu sepuluh hari sebelum pengumuman (t-10), hari pengumuman dividen dimana dalam penelitian ini menggunakan tanggal ex-dividen (t0), dan sepuluh hari setelah pengumuman dividen (t+10).

Tabel 9
Uji One Sample t-test Periode 21 Hari

Hari Ke	AAR	t	t Tabel	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Keterangan
t-10	0.00683	2.659	1.75900	.0179	.0068	Signifikan
t-9	0.00239	1.268	1.75900	.2241	.0024	Tidak Signifikan
t-8	0.00136	.583	1.75900	.5686	.0014	Tidak Signifikan
t-7	0.00207	.501	1.75900	.6235	.0021	Tidak Signifikan
t-6	-0.00349	-1.075	1.75900	.2993	-.0035	Tidak Signifikan
t-5	0.00004	.016	1.75900	.9872	.0000	Tidak Signifikan
t-4	0.00115	.361	1.75900	.7234	.0012	Tidak Signifikan
t-3	0.00377	.806	1.75900	.4330	.0038	Tidak Signifikan
t-2	-0.00204	-.601	1.75900	.5569	-.0019	Tidak Signifikan
t-1	0.00538	1.194	1.75900	.2509	.0046	Tidak Signifikan
t-0	0.00054	2.908	1.75900	.0108	.0508	Signifikan
t+1	0.00132	2.033	1.75900	.0602	.0264	Signifikan
t+2	0.00067	1.893	1.75900	.1319	.0112	Signifikan
t+3	0.00158	1.768	1.75900	.2044	.0263	Signifikan
t+4	0.00049	3.480	1.75900	.0034	.0088	Signifikan
t+5	0.00205	1.131	1.75900	.2757	.0029	Tidak Signifikan
t+6	-0.00299	-1.186	1.75900	.2542	-.0031	Tidak Signifikan
t+7	0.00122	.286	1.75900	.7791	.0010	Tidak Signifikan
t+8	0.00004	.092	1.75900	.9280	.0002	Tidak Signifikan
t+9	-0.00178	-.208	1.75900	.8381	-.0009	Tidak Signifikan
t+10	0.00014	-.023	1.75900	.9818	-.0001	Tidak Signifikan

Sumber : data diolah, spss 23 (2018)

Berdasarkan tabel 9, terdapat nilai *Average abnormal return* (AAR) yang negatif pada hari sebelum pengumuman (t-6, t-2), serta setelah pengumuman (t+6, t+9), seleihnya terdapat abnormal return yang positif disekitar pengumuman dividen. Dapat dilihat juga dalam periode pengamatan tidak semua memiliki t hitung lebih besar dari t tabel (t hitung > t tabel). Terdapat 4 periode dengan nilai t hitung > t tabel yaitu pada periode t-10, t0, t+1, t+2, t+3 dan t+4. Pada hari ke Sepuluh sebelum pengumuman (t-10) memiliki t hitung sebesar 2.659 dimana nilai tersebut lebih besar daripada nilai t tabel yaitu 1.759, sehingga menunjukkan nilai yang signifikan. Pada hari pengumuman atau *event date* memiliki nilai yang signifikan dimana t hitung 2.908 dan t tabel sebesar 1.759. Pada hari ke satu setelah event date (t+1) memiliki t hitung

sebesar 2.033 dimana nilai tersebut signifikan karena lebih besar dari t tabel yaitu 1.759, hari ke dua setelah event date memiliki nilai t hitung sebesar 1.893, hari ke tiga setelah event date (t+3) memiliki t hitung sebesar 1.768, dan pada hari ke empat setelah event date (t+4) memiliki nilai t hitung sebesar 3.480 dimana nilai tersebut lebih besar dari t tabel yaitu 1.759. Untuk mengetahui reaksi pasar lebih lanjut, peneliti menambahkan periode jendela 61 hari dan 41 hari, berikut merupakan hasil dari uji *one sampel t-test* untuk kedua periode tersebut :

Tabel 10
Uji One Sample T-test Periode 41 hari dan 61 hari

Hari Ke	AAR	t	t Tabel	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Keterangan
t-30	0.00028	.086	1.75900	.9328	.0003	Tidak Signifikan
t-29	-0.00552	-.982	1.75900	.3415	-.0055	Tidak Signifikan
t-28	0.00103	.319	1.75900	.7540	.0010	Tidak Signifikan
t-27	0.00437	.796	1.75900	.4384	.0044	Tidak Signifikan
t-26	0.00468	1.056	1.75900	.3079	.0047	Tidak Signifikan
t-25	0.00141	.445	1.75900	.6629	.0014	Tidak Signifikan
t-24	-0.00623	-1.560	1.75900	.1395	-.0062	Tidak Signifikan
t-23	-0.00515	-1.915	1.75900	.0747	-.0052	Signifikan
t-22	0.00254	.718	1.75900	.4840	.0025	Tidak Signifikan
t-21	-0.00280	-.931	1.75900	.3668	-.0028	Tidak Signifikan
t-20	-0.00248	-.788	1.75900	.4432	-.0025	Tidak Signifikan
t-19	-0.00135	-.424	1.75900	.6773	-.0014	Tidak Signifikan
t-18	-0.00230	-.567	1.75900	.5793	-.0023	Tidak Signifikan
t-17	0.00632	2.062	1.75900	.0569	.0063	Signifikan
t-16	-0.00080	-.231	1.75900	.8205	-.0008	Tidak Signifikan
t-15	-0.00065	-.217	1.75900	.8308	-.0006	Tidak Signifikan
t-14	-0.00299	-.921	1.75900	.3718	-.0030	Tidak Signifikan
t-13	0.00240	.651	1.75900	.5247	.0024	Tidak Signifikan
t-12	0.00013	.027	1.75900	.9790	.0001	Tidak Signifikan
t-11	-0.00284	-.877	1.75900	.3943	-.0028	Tidak Signifikan
t-10	0.00683	2.659	1.75900	.0179	.0068	Signifikan
t-9	0.00239	1.268	1.75900	.2241	.0024	Tidak Signifikan
t-8	0.00136	.583	1.75900	.5686	.0014	Tidak Signifikan
t-7	0.00207	.501	1.75900	.6235	.0021	Tidak Signifikan
t-6	-0.00349	-1.075	1.75900	.2993	-.0035	Tidak Signifikan
t-5	0.00004	.016	1.75900	.9872	.0000	Tidak Signifikan
t-4	0.00115	.361	1.75900	.7234	.0012	Tidak Signifikan
t-3	0.00377	.806	1.75900	.4330	.0038	Tidak Signifikan
t-2	-0.00204	-.601	1.75900	.5569	-.0019	Tidak Signifikan
t-1	0.00538	1.194	1.75900	.2509	.0046	Tidak Signifikan
t-0	0.00054	2.908	1.75900	.0108	.0508	Signifikan
t+1	0.00132	2.033	1.75900	.0602	.0264	Signifikan
t+2	0.00067	1.893	1.75900	.1319	.0112	Signifikan
t+3	0.00158	1.768	1.75900	.2044	.0263	Signifikan
t+4	0.00049	3.480	1.75900	.0034	.0088	Signifikan
t+5	0.00205	1.131	1.75900	.2757	.0029	Tidak Signifikan
t+6	-0.00299	-1.186	1.75900	.2542	-.0031	Tidak Signifikan
t+7	0.00122	.286	1.75900	.7791	.0010	Tidak Signifikan
t+8	0.00004	.092	1.75900	.9280	.0002	Tidak Signifikan
t+9	-0.00178	-.208	1.75900	.8381	-.0009	Tidak Signifikan

t+10	0.00014	-.023	1.75900	.9818	-.0001	Tidak Signifikan
t+11	0.00139	.525	1.75900	.6075	.0015	Tidak Signifikan
t+12	-0.00372	-1.388	1.75900	.1853	-.0045	Tidak Signifikan
t+13	0.00240	.565	1.75900	.5807	.0026	Tidak Signifikan
t+14	-0.00165	-.544	1.75900	.5948	-.0015	Tidak Signifikan
t+15	-0.00026	-.183	1.75900	.8573	-.0005	Tidak Signifikan
t+16	0.00126	.125	1.75900	.9020	.0003	Tidak Signifikan
t+17	-0.00023	-.133	1.75900	.8961	-.0003	Tidak Signifikan
t+18	0.00102	.555	1.75900	.5872	.0017	Tidak Signifikan
t+19	-0.00386	-1.655	1.75900	.1187	-.0041	Tidak Signifikan
t+20	-0.00133	-.316	1.75900	.7561	-.0011	Tidak Signifikan
t+21	0.00432	1.170	1.75900	.2603	.0041	Tidak Signifikan
t+22	0.00115	.342	1.75900	.7370	.0013	Tidak Signifikan
t+23	-0.00273	-.828	1.75900	.4209	-.0023	Tidak Signifikan
t+24	-0.00318	-.803	1.75900	.4347	-.0028	Tidak Signifikan
t+25	-0.00125	-.099	1.75900	.9227	-.0003	Tidak Signifikan
t+26	-0.00102	-.271	1.75900	.7903	-.0010	Tidak Signifikan
t+27	0.00132	.486	1.75900	.6337	.0015	Tidak Signifikan
t+28	-0.00280	-.694	1.75900	.4983	-.0026	Tidak Signifikan
t+29	-0.00187	-.485	1.75900	.6349	-.0016	Tidak Signifikan
t+30	-0.00195	-.700	1.75900	.4947	-.0017	Tidak Signifikan

Sumber : data diolah, spss 23 (2018)

Tabel 10 menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan pada periode 61 atau 41 hari. Nilai yang signifikan terjadi pada hari sebelum *event date* pada rentang periode 41 hari yaitu pada hari ke tujuhbelas (t-17) dengan nilai t tabel sebesar 2.062 dimana nilai tersebut lebih besar dari t tabel yaitu 1.759. Pada rentang periode 61 hari juga terdapat *abnormal return* yang signifikan pada hari ke duapuluh tiga sebelum *event date* (t-23) sebesar -0.00515 dimana nilai tersebut lebih besar dari nilai t tabel yaitu 1.759. Meskipun terdapat nilai yang signifikan pada sebelum *event date* baik pada rentang periode 41 hari maupun 61 hari, *abnormal return* yang signifikan tidak ditemukan pada setelah *event date* baik pada rentang periode 41 hari atau 61 hari. *Abnormal return* yang signifikan hanya terdapat pada rentang periode 21 hari dimana setelah *event date* 3 hari berturut-turut menunjukkan *abnormal return* yang positif dan signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat reaksi pasar terhadap pengumuman dividen yang terjadi pada ketiga periode penelitian, ditandai dengan *abnormal return* positif dan signifikan disekitar setelah *event date*.

Setelah mengetahui reaksi pasar dengan menggunakan uji *one sample t-test*, langkah selanjutnya adalah uji hipotesis dengan *paired sample t-test*.

Tabel 11
Uji Paired Sample T-test
Paired Samples Test

Periode Penelitian	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Periode 21 Hari Sebelum Pengumuman - Setelah Pengumuman	-.008	.003	.001	-.010	-.005	7.479	15	.000
Periode 41 Hari Sebelum Pengumuman - Setelah Pengumuman	-.006	.009	.002	-.010	-.002	2.881	15	.010
Periode 61 Hari Sebelum Pengumuman - Setelah Pengumuman	-.003	.008	.001	-.006	.000	2.182	15	.037

Sumber : data diolah, spss 23 (2018)

Pengujian hipotesis ini bertujuan untuk melihat apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum pengumuman dividen dan setelah pengumuman dividen yang dapat dilihat dari nilai t hitung yang lebih besar dari t tabel. Hipotesis yang dibuat oleh peneliti adalah sebagai berikut:

H₀ : Tidak Terdapat perbedaan *abnormal return* pada sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

H_a : Terdapat perbedaan *abnormal return* pada sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

Berdasarkan tabel 11, dapat dilihat bahwa dari ketiga periode penelitian tersebut memiliki nilai t hitung yang lebih besar dari t tabel. Pada periode pertama yaitu 21 hari, terdapat t hitung sebesar 7.479, periode kedua yaitu 41 hari memiliki nilai t hitung sebesar 2.881, dan periode ketiga memiliki nilai t hitung sebesar 2.182 dimana nilai t hitung dari ketiga periode tersebut lebih besar dibanding t tabel yaitu 1.759. Nilai t hitung yang lebih besar dibandingkan dengan t tabel menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada sebelum dan sesudah pengumuman dividen, maka dari itu H_a diterima, dan H₀ ditolak.

4.3. Interpretasi Hasil Penelitian

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka dapat diketahui bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada sebelum dan sesudah pengumuman dividen perusahaan sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2017.

Hipotesis alternatif (H_a) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* pada sebelum dan sesudah pengumuman dividen berhasil diterima karena terdapat nilai yang signifikan pada sebelum dan sesudah pengumuman dividen, dimana dari ketiga periode terdapat t hitung yang lebih besar dari t tabel. Pada periode pertama yaitu 21 hari (10 hari sebelum dan 10 hari sesudah) terdapat nilai t hitung sebesar 7.479, dimana nilai tersebut lebih besar dari t tabel yaitu 1.759 ($7.479 > 1.759$). Periode kedua yaitu 41 hari (20 hari sesudah dan 20 hari sebelum) nilai t hitung lebih besar dari t tabel yaitu ($2.881 > 1.759$), begitu juga pada periode yang terakhir yaitu 61 hari (30 hari sesudah dan 30 hari sebelum) dimana nilai t hitung sebesar 2.182 lebih besar dibandingkan dengan t tabel yaitu 1.759 ($2.182 < 1.759$).

Terdapat reaksi pasar yang positif pada setelah event date ditandai dengan adanya abnormal return positif pada setelah event date. Seperti dalam teori sinyal yang menyatakan bahwa suatu informasi dapat menjadi sinyal bagi investor untuk membuat keputusan investasi, dimana informasi ini tercermin dari reaksi pasar pada pengumuman dividen. Pada hari pengumuman (event date) terdapat AAR yang positif dan signifikan sebesar 0.00054, diikuti hari-hari berikutnya yang mempunyai abnormal return positif. Pada hari kesepuluh sebelum event date ($t-10$) terdapat nilai abnormal return positif dan signifikan sebesar 0.00683, pada rentang periode 41 hari yaitu hari ke tujuhbelas sebelum event date ($t-17$) juga terdapat abnormal return yang positif dan signifikan sebesar 0.00638, serta pada rentang periode 61 hari yaitu hari ke duapuluhtiga sebelum event date ($t-23$) terdapat abnormal return yang negatif tetapi signifikan sebesar -0.00515, hal ini dapat terjadi karena adanya kebocoran informasi dimana investor mendapat informasi dari *insider* mengenai kondisi perusahaan dan berpengaruh terhadap harga saham sehingga terdapat *abnormal return* yang negatif.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka dapat diketahui bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada sebelum dan sesudah pengumuman dividen perusahaan sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2017.

Modigliani dan Miller (MM) berpendapat bahwa kenaikan dividen di atas jumlah yang diharapkan merupakan suatu sinyal (*signal*) bagi investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan. Sebaliknya, penurunan dividen, atau kenaikan dalam jumlah lebih kecil dari yang diharapkan, merupakan suatu sinyal bahwa manajemen meramalkan laba masa depan yang buruk. Penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat informasi yang terkandung dalam pengumuman dividen, dimana investor bereaksi pada pengumuman tanggal ex-dividen dan dapat dilihat bahwa pada hari sebelum *event date* terdapat *abnormal return* yang positif menandakan bahwa investor juga bereaksi pada tanggal-tanggal lain selain tanggal ex-dividen seperti *cum date* dimana hanya berbeda beberapa hari dengan tanggal ex-dividen. Fluktuasi dalam nilai AAR tersebut juga dapat dikatakan bahwa harga saham bergerak secara random dan tergantung pada informasi baru. Beberapa perusahaan dalam sampel penelitian memiliki harga saham yang tidak tinggi tetapi tetap membagikan dividennya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Seperti dalam

bird-in-the-hand theory dimana perusahaan membagikan dividennya untuk meningkatkan nilai perusahaan dan investor cenderung menyukai dividen tunai.

Perbedaan abnormal return pada sebelum dan sesudah pengumuman dividen menandakan adanya reaksi pasar yang ditimbulkan oleh investor terhadap informasi baru dimana terdapat reaksi yang positif ditandai dengan abnormal return yang positif. Investor menganggap pengumuman pembagian dividen sebagai sinyal atau tanda suatu perusahaan mempunyai prospek yang bagus kedepannya. Sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan merupakan sektor yang diminati investor karena pada tahun ini harga sahamnya kembali menguat dikarenakan berbagai pembangunan yang sedang maupun yang sudah dilakukan. Sebagai contoh, PT PP (Persero) Tbk sedang mengerjakan proyek AEON Mall dimana merupakan mall terbesar di Asia. Pemerintah juga sedang gencar dalam melakukan pembangunan jalan dan infrastruktur, seperti MRT (Mass Rapid Transit) dan LRT (Light Rail Train).

Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian-penelitian terdahulu seperti penelitian yang dilakukan oleh Zainafree (2005) dimana terdapat abnormal return yang positif pada sekitar pengumuman dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Basyori (2008) juga menemukan bahwa terdapat reaksi pasar yang positif pada kenaikan dividen, tetapi terdapat reaksi yang negatif pada penurunan dividen. Saputra (2015) menemukan bahwa terdapat perbedaan abnormal return yang signifikan pada periode 15 hari pengamatan ditandai dengan abnormal return yang positif pada setelah event date, Aamir dan Shah (2011) juga membuktikan bahwa terdapat kandungan informasi dalam pengumuman dividen dimana terdapat perusahaan yang mendapat abnormal return yang negatif tetapi kembali positif pada setelah event date. Penelitian yang dilakukan oleh Chaudary, Hashmi, dan Younis (2016) menunjukkan bahwa AAR kebanyakan bernilai positif dan secara statistik signifikan pada sebelum hari pengumuman dimana mendukung teori yang ada yaitu dividend signaling hypothesis yang menyebutkan bahwa pengumuman dividen dapat digunakan sebagai alat atau cara untuk memberi sinyal positif kepada pasar.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1. Simpulan

Berdasarkan analisis dan pembahasan di Bab IV, maka dapat disimpulkan bahwa sebagai berikut :

1. Terdapat informasi yang terkandung dalam pengumuman dividen, dimana investor bereaksi pada pengumuman tanggal ex-dividen dan dapat dilihat bahwa pada hari sebelum *event date* terdapat *abnormal return* yang positif menandakan bahwa investor juga bereaksi pada tanggal-tanggal lain selain tanggal ex-dividen seperti *cum date* dimana hanya berbeda beberapa hari dengan tanggal ex-dividen. Fluktuasi dalam nilai AAR tersebut juga dapat dikatakan bahwa harga saham bergerak secara random dan tergantung pada informasi baru.
2. Terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada sebelum dan sesudah pengumuman dividen di semua periode penelitian. Pada periode pertama yaitu 21 hari (10 hari sebelum dan 10 hari sesudah) terdapat nilai t hitung sebesar 7.479, dimana nilai tersebut lebih besar dari t tabel yaitu 1.759 ($7.479 > 1.759$). Periode kedua yaitu 41 hari (20 hari sesudah dan 20 hari sebelum) nilai t hitung lebih besar dari t tabel yaitu ($2.881 > 1.759$), begitu juga pada periode yang terakhir yaitu 61 hari (30 hari sesudah dan 30 hari sebelum) dimana nilai t hitung sebesar 2.182 lebih besar dibandingkan dengan t tabel yaitu 1.759 ($2.182 < 1.759$).

5.2. Saran

Penelitian ini telah berhasil membuktikan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* pada sebelum dan sesudah pengumuman dividen dan juga telah membuktikan bahwa pengumuman dividen mempunyai kandungan informasi yang dapat digunakan sebagai sinyal bagi investor. Penelitian ini juga memiliki keterbatasan dimana hanya meneliti mengenai ada atau tidaknya perbedaan *abnormal return* tanpa melihat kenaikan atau penurunan pembayaran dividen.

Dalam penelitian yang akan datang disarankan agar memilih peristiwa lain selain pengumuman dividen, seperti peristiwa *stock split*, *right issue*, politik, atau peristiwa lainnya. dan menambahkan faktor-faktor lain yang mendukung dengan menggunakan proksi-proksi lain agar terdapat hasil yang semakin akurat.

DAFTAR PUSTAKA

Buku :

- Bodie, Zvi, Alex Kane, and Alan J. Marcus (2014). *Investments : Asia Global Edition*. 9th Edition. McGraw-Hill Companies : New York. ISBN 978-007-126228
- Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2. Edisi 11 (Ali Akbar Yulianto, Penerjemah). Jakarta : Salemba Empat.
- D. Agus Harjito dan Martono (2012), *Manajemen Keuangan*. Edisi 2. Yogyakarta : EKONISIA
- Dermawan Sjahrial. 2009. *Manajemen Keuangan*. Edisi 3. Jakarta : Mitra Wacana Media
- Dewi Utari, Ari Purwanti, dan Darsono Prawironegoro (2014). *Manajemen Keuangan Edisi Revisi : Kajian Praktik dan Teori dalam Mengelola Keuangan Organisasi Perusahaan*. Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Farah Margaretha (2014), *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Jakarta : PT Dian Rakyat, ISBN :978-979-078-511-3
- Gendro Wiyono dan Hadri Kusuma (2017), *Manajemen Keuangan Lanjutan, Berbasis Corporate Value Creation*, Yogyakarta : Unit Penerbit dan Pencetak STIM YKPN.
- Gitman, J. Lawrence (2002). *Principles of Managerial Finance*. 10th Edition. Addison Wesley : USA.
- Horne, James C. Van and John M. Wachowicz JR (2007). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Buku 2. Edisi 12 (Dewi Fitriarsari dan Deny Arnos Kwary, Penerjemah). Jakarta : Salemba Empat.
- Irham Fahmi (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Ke-2. Bandung: Alfabeta.
- Irham Fahmi (2014), *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*, Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Jogiyanto Hartono (2008), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 5, Yogyakarta : BPFE.
- Keown, Arthur J., John D. Martin J. William Petty, and David F. Scott Jr (2008). *Manajemen Keuangan : Prinsip dan Penerapan*. Jilid 1. Edisi 10. Jakarta : PT Macanan Jaya Cemerlang .

- Keown, Arthur J., John D. Martin J. William Petty, and David F. Scott Jr (2007). *Manajemen Keuangan : Prinsip dan Penerapan*. Jilid 2. Edisi 10. Jakarta : Permata Puri Media.
- Ross, Stephen A, Randolph W. Westerfield, and Bradford D. Jordan (1999). *Essentials of Corporate Finance*. The McGraw-Hill Companies : United Stated of America. ISBN 0-07-365945-2.
- Rudianto (2012). *Pengantar Akuntansi Konsep & Teknik Penyusunan Laporan Keuangan*. Jakarta : Erlangga.
- Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2012). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 6. Yogyakarta : Unit Penerbit dan Percetakan STIM YKPM.
- Tampubolon, Manahan P. (2013), *Manajemen Keuangan (Financial Management)*, Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Tatang Ary Gumanti (2013). *Kebijakan Dividen Teori, Empiris, dan Implikasi*. Jakarta : UPP STIM YKPN.

Jurnal :

- Abdullahil, Mamun Nazamul Hoque and Abdullah Mohammad Ahshanul Mamun (2013), *Stock Price Reaction to Dividend Announcement: The Case of Bangladesh Capital Market*, Bangladesh, Journal of Economics and Sustainable Development, Vol. 4, No. 8, www.iiste.org, ISSN 2222-2855.
- Akhsani Lubis Dwi Saputra (2015), *Reaksi Pasar Atas Pengumuman Dividen Tunai. (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45)*, Skripsi, Semarang, Universitas Diponegoro.
- Ali, Mohammad Bayezid and Tanbir Ahmed Chowdhury (2010), *Effect of Dividend on Stock Price in Emerging Stock Market: A Study on The Listed Private Commercial Banks in DSE*, Bangladesh, International Journal of Economics and Finance, Vol. 2, No. 4, www.ccsnet.org/ijef, ISSN 1916-971X, E-ISSN 1916-9728.
- Bhattacharya, S.(1979), *Imperfect Information, Dividend Policy, and 'The Bird in The Hand' Fallacy*, Bell Journal of Economics 10, p. 259-270.
- Bima Octasoni (2009), *Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2007*, Skripsi, Surakarta, Universitas Muhammadiyah.
- Brown and Warner (1985), *Using Daily Stock Return – The Case of Event Studies*, Journal of Financial Economics 14, 3-31.

- Capstaff, John, Audun Klaeboe, and Andrew P. Marshall (2004), *Share Price Reaction to Dividend Announcements : Empirical Evidence on The Signaling Model from the Oslo Stock Exchange*, *Multinational Finance Journal*, Vol. 8, No. 1 & 2, Hal. 115-139.
- Chaudhary, Ghulam Mujtaba, Shujahat Haider Hashmi and Aqeel Younis (2016). *Does Dividend Announcement Generate Market Signal? Evidence from Pakistan*. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(1), 65-72, ISSN: 2146-4138.
- Fama, E.F (1970). *Efficient Capital Market: A Reviews of Theory and Empirical Work*. *The Journal of Finance*. 25. No. 2. Hal 384-417.
- Firga Yanti (2012), *Pengujian Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Peluncuran Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)*, *Jurnal Manajemen*, Vol. 1, No. 01.
- Golda Zainafree (2005), *Reaksi Harga Saham Terhadap Pengumuman Pembayaran Dividen Tunai di Bursa Efek Jakarta*, Tesis, Semarang, Universitas Diponegoro.
- I Gusti Ayu Trisana Dewi dan Ni Ketut Rasmini (2012), *Reaksi Pasar Pada Perusahaan yang Mengumumkan Perubahan Dividen Tunai Periode 2009-2011*, Bali, Universitas Udayana.
- Karim, Mahmood (2010), *Announcement Effect of Dividend on The Stock Price of Enlisted Companies in Developed Countries: A Comparative Study between London Stock Exchange & New York Stock Exchange*, Dalam SSRN Accounting Journal.
- Kurnia Basyori (2008), *Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Return Saham*, skripsi, Yogyakarta, Universitas Islam Indonesia.
- Maria Josefa F. Esomar (2010), *Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Kenaikan dan Penurunan Dividen Di Bursa Efek Indonesia*, *Soso-Q*, Vol. 2, No. 2..
- Mohamad Samsul (2006), *Pasar Modal dan Manejemen Portofolio*, Jakarta : Erlangga.
- Muhammad Aamir and Syed Zullfiqar Ali Shah (2011). *Dividend Announcements and The Abnormal Stock Returns for The Event Firm and Its Rivals*. *Australian Journal of Business and Management Research*. Vol. 1 No. 8 (72-76).
- Pettit, R. (1976), *The Impact of Dividend and Earnings Announcements : A Reconciliacion*.

Purmessur Rajshree Deeptee and Boodhoo Roshan (2009). *Signaling Power of Dividend on Firm's Future Profits A literature Review*. International Interdisciplinary Journal. New York.

R. Andi Sularso (2003), *Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham (Return) Sebelum dan Sesudah Ex-dividend Date di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol. 5, No. 1 (1-17), <http://puslit.petra.ac.id/journals/accounting/>.

Rosario, Shireen and Kavita Chavali (2016). *Market Reaction on Dividend Announcement in Oman: An Event Study Methodology*. International Journal of Economics and Financial Issues, 6(1), 103-108, ISSN: 2146-4138.

Yati Suhartini (2008). *Dampak Pengumuman Dividen Pada Pasar Saham (Studi Empiris Pada Pasar Saham di Bursa Efek Indonesia)*. Yogyakarta. Universitas PGRI.

Website :

www.bisnis.com

www.britama.com

www.duniainvestasi.com

www.eddyelly.com

www.idx.co.id

www.kontan.co.id

www.finance.yahoo.com