

PENGARUH PERUBAHAN PENGUMUMAN DIVIDEN TERHADAP HARGA SAHAM

Disusun Oleh:
I Wayan Krisna Widsatrya
Bambang Subroto

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis,
Universitas Brawijaya, Jl. MT. Haryono 165, Malang
Email: krisnawidsatrya@gmail.com

ABSTRACT

The purpose of this research is to examine the effect of dividend change announcement, dividend increase, and dividend decrease on stock prices used by the company. By using purposive sampling technique, 55 companies that announced dividend increases and 46 companies that announced dividend decrease on companies listed in Indonesia Stock Exchange during 2010-2014. The data analysis technique uses a one-sample t test and multiple regression analysis. The results show that there are positive abnormal return during the dividend increase announcement and a negative abnormal return during the dividend decrease announcement. In the dividend change announcement, it shows a positive relationship with stock prices. It means that greater change in dividends paid results in higher stock prices. In the dividend increase announcement, there is a positive relationship with stock prices which results in higher stock price. In the case of dividend decrease announcement, it shows no correlation with the stock price.

Keywords: *Dividend Change, Dividend Increase, Dividend Decrease, Abnormal Return, Stock Price.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh antara pengumuman perubahan dividen, kenaikan dividen, dan penurunan dividen terhadap harga saham yang dilakukan oleh perusahaan. Pemilihan sampel yang menggunakan teknik *purposive sampling* menghasilkan 55 perusahaan yang mengumumkan kenaikan dividen dan 46 perusahaan yang mengumumkan penurunan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010-2014. Metode analisis yang digunakan adalah uji t satu sampel dan analisis regresi berganda. Hasil pengujian menunjukkan bahwa ada *abnormal return* positif pada saat pengumuman kenaikan dividen dan *abnormal return* negatif pada saat pengumuman penurunan dividen. Pada pengumuman perubahan dividen menunjukkan hubungan yang positif dengan harga saham, yang berarti semakin tinggi perubahan dividen yang dibayarkan maka harga saham akan semakin naik. Pada pengumuman kenaikan dividen menunjukkan hubungan yang positif dengan harga saham, yang berarti semakin tinggi kenaikan dividen yang dibayarkan maka harga saham akan semakin naik. Sedangkan pada pengumuman penurunan dividen menunjukkan tidak adanya hubungan dengan harga saham, semakin tinggi penurunan dividen yang dibayarkan maka tidak akan berpengaruh terhadap harga saham.

Kata kunci : *Perubahan Dividen, Kenaikan Dividen, Penurunan Dividen, Abnormal Return, Harga Saham.*

PENDAHULUAN

Krisis global yang terjadi pada tahun 2008 ternyata dirasakan oleh negara-negara lain di dunia, seperti di Eropa, Asia, Australia maupun Timur Tengah. Indeks harga saham di bursa global mengalami keterpurukan akibat dari krisis global ini. Para investor mengalami kepanikan yang luar biasa sehingga harga saham terus mengalami sentiment *negatif*, banyak harga saham yang memiliki fundamental bagus mengalami penurunan nilai yang sangat tajam.

Harga saham menjadi salah satu faktor bagi investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi. Harga saham terbentuk tidak lepas dari berbagai informasi yang ada seperti informasi ekonomi, politik, dan stabilitas negara. Krisis global menjadi salah satu informasi ekonomi yang mempengaruhi harga saham. Bursa Efek Indonesia yang juga mengalami krisis yang diakibatkan dari krisis global menyebabkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) turun sebesar 59% (www.idx.com). Ini mengindikasikan bahwa informasi tentang krisis global mempengaruhi keputusan investor yang menimbulkan kepanikan untuk menjual saham yang dimiliki.

Harga saham dapat digunakan untuk menilai sebuah perusahaan melalui analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental adalah analisis yang digunakan dalam menilai sebuah perusahaan berdasarkan informasi yang berasal dari perusahaan dikaitkan dengan lingkungan makro serta estimasi ke masa mendatang. Fokus utama analisis fundamental adalah mengenai pendapatan dan keberadaan (*going concern*) perusahaan ke depannya. Analisis teknikal dilakukan melalui harga saham dan volume transaksi saham. Semua informasi perusahaan akan terefleksi dari harga dan volume transaksi saham yang terjadi di bursa saham (Manurung, 2007:17).

Deegan dan Unerman (2006: 377) menyatakan bahwa sebuah informasi keuangan memiliki hubungan dengan harga saham atau *return* yang dibuktikan dari reaksi investor. Hal ini dapat dibuktikan melalui jumlah transaksi dalam pasar modal. Bila terdapat informasi yang menguntungkan, maka akan menyebabkan respon yang positif dengan adanya kenaikan harga dalam sekuritas tertentu, sedangkan respon atas informasi yang tidak menguntungkan bisa dibuktikan dengan munculnya penurunan harga dari sekuritas tertentu. Tidak adanya perubahan harga menunjukkan tidak ada reaksi terhadap informasi yang dikeluarkan (informasi tersebut tidak memberikan sesuatu yang baru bagi investor).

Peneliti meneliti harga saham karena harga saham di Indonesia setiap tahun selalu mengalami peningkatan, peningkatan ini tercermin dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Indeks Harga Saham Gabungan adalah indeks yang menggambarkan pergerakan harga saham semua perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Pada tanggal 8 September 2014, IHSG mencapai rekor tertinggi dalam sejarahnya dengan menembus level 5.246,489 poin padahal setelah masa krisis global tahun 2008 berada pada level 1.174 poin (www.idx.com). Ini mencerminkan bahwa perusahaan yang *listing* di BEI memiliki prospek ke depan yang bagus dan menjanjikan. Kenaikan harga saham memberikan gambaran bahwa perusahaan tersebut memiliki fundamental dan kinerja yang baik.

Kinerja perusahaan dapat dikatakan bagus jika perusahaan tersebut melakukan *corporate action*. Informasi *corporate action* yang umumnya menyedot perhatian pihak-pihak yang terkait dalam pasar modal adalah, penerbitan *rights*, pemecahan saham (*stock split*), saham bonus, dan pembagian dividen. *Corporate action* ini akan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pergerakan harga saham.

Pembagian dividen dianggap oleh investor sebagai alat yang mampu memberikan sinyal tentang ekspektasi dari pertumbuhan *earning* perusahaan. Hubungan antara dividen dengan harga saham dinyatakan oleh Murhadi (2008) bahwa penggunaan dividen sebagai sinyal mengenai kondisi perusahaan pada saat ini maupun investasi di masa mendatang. Perusahaan dengan pembayaran dividen yang tinggi, menggambarkan ekspektasi pertumbuhan *earning* yang tinggi, sehingga direspon oleh investor dalam bentuk kenaikan harga saham.

Contoh pengumuman mengenai dividen adalah pengumuman perubahan dividen. Jika perubahan dalam tingkat dividen memberikan informasi ke pasar, maka perusahaan dapat mengurangi volatilitas harga dan mempengaruhi harga saham dengan membayar dividen (Valipour *et.al*, 2009). Informasi pengumuman perubahan dividen menyampaikan informasi berharga ke pasar karena dianggap mencerminkan ekspektasi manajemen tentang arus kas saat ini dan masa depan. Kenaikan atau penurunan dividen menyampaikan positif atau negatifnya sebuah informasi kepada pasar tentang prospek masa depan perusahaan yang membagikan dividen. Dengan demikian, pengumuman kenaikan atau penurunan dividen disertai dengan kenaikan atau penurunan harga saham (Gupta *et.al*, 2012).

Kenaikan pembayaran dividen dapat dianggap sebagai informasi bahwa perusahaan memiliki profitabilitas masa depan yang baik (*good news*) dan harga saham akan bereaksi positif (naik). Demikian juga dengan penurunan dividen dianggap sebagai sinyal bahwa

profitabilitas perusahaan di masa depan yang tidak baik (*bad news*) sehingga harga saham akan cenderung mengalami penurunan atau bereaksi negatif (Gupta *et.al*, 2012).

Penelitian ini menguji kembali mengenai penelitian yang dilakukan oleh Gupta *et.al* (2012) yang berjudul “*Stock Price Reaction to Dividend Announcements*” yang meneliti pengumuman perubahan dividen terhadap harga saham di BSE Sensex (Bursa Efek India) pada tahun 2006-2009. Penelitian replikasi ini menggunakan sampel di negara dan waktu penelitian yang berbeda, dalam rentang waktu yang berbeda yaitu periode tahun 2010-2014 pada perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia dan menggunakan uji regresi serta uji t untuk pengumuman perubahan dividen. Penelitian ini juga menambahkan tiga variabel kontrol yaitu tingkat resiko perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan tingkat kompetisi perusahaan dalam penelitian sebelumnya mengenai kenaikan dan penurunan dividen oleh Otchere (2004), Taofiqkurochman dan Konadi (2012), Setiawan dan Jogiyanto (2003), Setiawan dan Subekti (2005), dan Laux *et.al* (1998) memiliki pengaruh yang positif pada harga saham.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Dividen Signaling Theory

Bhattacharya (1979) menyatakan bahwa informasi tentang dividen tunai (*cash dividend*) berfungsi sebagai sinyal arus kas yang diharapkan dari perusahaan. Anggapan ini disebabkan adanya *asymetric information* antara manajer dan investor, yang membuat investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan. Investor mempercayai pengumuman kenaikan dividen akan diartikan sebagai berita baik dan pasar akan mengapresiasi harga saham. Demikian juga jika perusahaan mengumumkan penurunan dividen sebagai informasi yang kurang baik tentang prospek kedepan perusahaan sehingga harga saham perusahaan akan cenderung jatuh.

Orang di dalam perusahaan (*corporate insiders*) memiliki informasi berharga tentang kinerja perusahaan saat ini dan prospek masa depannya dibandingkan pihak luar (*outsiders*). Pasar menganggap dividen dan pembelian kembali saham perusahaan (*stock repurchase*) sebagai sinyal manajemen akan prospek masa depan perusahaan daripada perusahaan yang tidak membayarkan dividen, sehingga harga saham akan mengikuti arah sinyal yang ada (John dan Williams, 1985).

Investor dapat menduga informasi prospek mengenai laba mendatang perusahaan melalui sinyal yang muncul dari pengumuman dividen, baik dalam hal stabilitas maupun perubahan dividen. Dalam *Signaling Theory*, manajer harus memiliki informasi privat tentang

prospek perusahaan dan memiliki dorongan untuk menyiratkan informasi tersebut ke pasar. Perusahaan dengan prospek masa depan yang buruk, tidak mampu meniru dan mengirim sinyal yang tidak benar ke pasar dengan menaikkan dividen. Pasar harus mampu menggunakan sinyal yang ada untuk membedakan kualitas perusahaan-perusahaan yang ada. Bila kondisi tersebut terpenuhi maka pasar akan bereaksi positif terhadap pengumuman kenaikan dividen dan bereaksi negatif terhadap pengumuman penurunan dividen. (Gumanti, 2013:205).

Harga Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai bukti pengikutsertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Bentuk dari saham berupa selembar kertas yang didalamnya berisi mengenai besarnya kepemilikan dalam perusahaan, kepemilikan tersebut dinyatakan oleh pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Kepemilikan saham besarnya ditentukan dari besaran penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut (Darmadji dan Fakhruddin, 2012:5).

Dalam menentukan harga saham, ada tiga nilai atau harga yang memiliki hubungan dalam menentukan harga saham. Ketiga nilai atau harga ini merupakan hal yang perlu dan berguna karena dapat digunakan untuk mengetahui saham-saham mana yang bertumbuh (*growth*) dan yang murah (*undervalued*). Dengan mengetahui nilai atau harga buku dan harga pasar, pertumbuhan perusahaan dapat diketahui. Pertumbuhan perusahaan (*growth*) menunjukkan *investment opportunity set (IOS)* atau set kesempatan berinvestasi di masa mendatang (Jogiyanto, 2012: 121).

Satu lembar saham menurut Shidiq (2012) mempunyai tiga nilai atau harga yang dapat dibedakan, yaitu :

1. Harga Nominal

Harga yang tercantum di dalam sertifikat saham yang diterbitkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan. Harga nominal besarnya akan memiliki arti penting bagi pembayaran dividen karena besarnya dividen yang dibayarkan biasanya ditetapkan pada nilai nominal.

2. Harga Perdana

Harga perdana adalah harga saat saham itu pertama kali tercatat di bursa efek. Harga ini ditentukan oleh penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten. Mengetahui besarnya harga

saham sebenarnya yang akan dijual kepada masyarakat, biasanya untuk menentukan harga perdana saham tersebut.

3. Harga Pasar

Harga pasar adalah harga yang terjadi antara harga jual dari investor yang satu dengan harga jual dari investor yang lain. Harga pasar terjadi setelah saham dicatat di bursa. Harga pasar terjadi oleh adanya permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di bursa.

Dividen

Dividen adalah pembagian sisa laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham atas persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (Darmadji dan Fakhrudin, 2012:141). Pembayaran dividen biasanya dilakukan dalam beberapa tahap dalam satu tahun. Di Amerika Serikat, pembayaran dividen dilakukan setiap kuartal, sedangkan di negara-negara lain ada yang melakukan pembayaran dividen setahun dua kali atau setahun sekali. Di Indonesia pembayaran dividen ada yang dilakukan dua kali dalam setahun atau setahun sekali (Gumanti, 2013:19).

Penelitian Terdahulu

John dan Williams (1985) menyatakan bahwa perusahaan yang membayar dividen memiliki pemegang saham yang menyenangi uang tunai dibandingkan penerbitan saham kembali. Besar kecilnya dividen berhubungan dengan tinggi rendahnya harga saham. Sedangkan Miller dan Rock (1985), munculnya efek pengumuman dividen menyebabkan adanya pergerakan harga saham dalam menanggapi informasi tersebut diikuti oleh pengumuman laba secara simultan. Harga saham mencerminkan pendapatan dan laba perusahaan setelah adanya pengumuman dividen tersebut, anggapan ini membuktikan bahwa pengumuman dividen menyampaikan informasi tentang prospek mengenai laba perusahaan di masa mendatang.

Grullon *et al* (2003) menyatakan hasil yang sependapat dengan John dan Williams (1985) dan Miller dan Rock (1985), bahwa perubahan kebijakan dividen memberikan informasi yang mempengaruhi harga saham. Harga saham dapat meningkat atau menurun dan menghasilkan *abnormal return* yang positif atau negatif. Firth (1996) menemukan adanya pengaruh signifikan terhadap harga saham dengan adanya *return* yang positif untuk pengumuman

kenaikan dividen dan *return* yang negatif untuk penurunan dividen pada 1 hari sebelum dan pada hari pengumuman dividen.

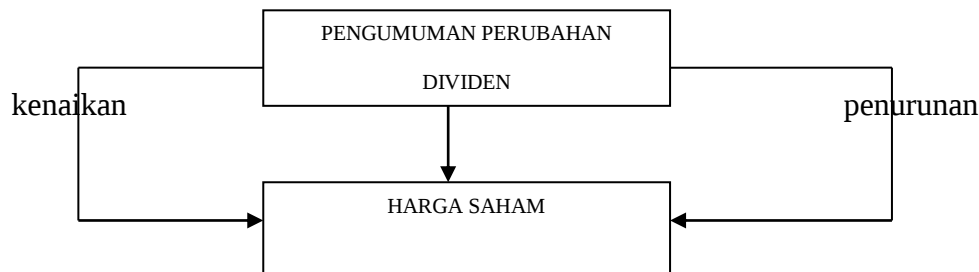
Zainafree (2005) menyatakan adanya pengumuman dividen tunai naik memberikan *abnormal return* positif yang signifikan pada 3 hari setelah pengumuman, hal ini memberikan informasi bahwa naiknya dividen tunai akan memberikan muatan informasi tentang prospek meningkatnya pendapatan emiten di masa mendatang sehingga harga saham menjadi positif. Pengumuman dividen tunai turun memberikan informasi tentang menurunnya pendapatan emiten di masa yang akan datang. Sedangkan pengumuman pembayaran tunai tetap memberikan sinyal negatif terhadap investor yang berarti kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan likuiditas dan menyebabkan menurunnya.

Pengumuman kenaikan dividen bereaksi positif terhadap harga saham perusahaan pada dua hari sesudah dan lima hari sesudah pengumuman dividen. Reaksi investor negatif terhadap penurunan dividen pada hari pengumuman (t_0), satu hari sesudah, tiga hari sesudah dan empat hari sesudah. Ini mengindikasikan bahwa dividen sebagai sinyal mengenai kinerja perusahaan digunakan investor untuk memperhitungkan prospek masa depan perusahaan (Hardjanto, 2004). Niswatin (2012) menemukan bahwa pasar akan bereaksi positif saat perusahaan melakukan kebijakan dividen meningkat yang ditunjukkan adanya *abnormal return* positif saat hari pertama setelah pengumuman dividen meningkat. Namun pasar akan bereaksi negatif pada saat perusahaan melakukan kebijakan dividen menurun dengan ditemukannya *abnormal return* negatif pada hari kelima sebelum dan hari kelima setelah pengumuman dividen menurun.

Serang (2009) juga menemukan adanya *abnormal return* positif pada saat pengumuman kenaikan dividen pada hari kedua dan kelima sesudah pengumuman. *Abnormal return* negatif ditemukan pada saat pengumuman penurunan dividen pada hari pengumuman, hari pertama, hari ketiga dan hari keempat sesudah pengumuman penurunan dividen. Gupta *et al* (2012) menemukan adanya *abnormal return* yang positif pada sehari sebelum, pada hari pengumuman, dan pada sehari sesudah pengumuman kenaikan dividen. Sinyal dividen mengirimkan kabar baik (*good news*) yang menyebabkan pergerakan harga saham menjadi naik. Yapitro *et al* (2013) menemukan hasil yang berbeda yaitu pengumuman dividen tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap reaksi pasar. Ini terjadi karena pengumuman dividen kurang memiliki kandungan informasi untuk investor dalam melakukan investasi.

Rerangka Pemikiran

Penelitian ini mengacu pada penelitian Gupta *et al* (2012) tentang pengaruh perubahan dividen terhadap harga saham.. Gambar 1 berikut ini menyajikan rerangka dalam penelitian ini:



Gambar 1. Rerangka Pemikiran

Pengembangan Hipotesis

1. Adanya *Abnormal return* Pada Saat Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kenaikan Dividen

Pengumuman kenaikan dividen akan menimbulkan adanya *abnormal return* baik sebelum, pada hari pengumuman, maupun sesudah pengumuman. Reaksi investor yang mengetahui adanya pengumuman kenaikan dividen inilah yang menyebabkan adanya *abnormal return* pada hari-hari tersebut.

Zainafree (2005) menyatakan adanya pengumuman dividen tunai naik memberikan *abnormal return* positif pada 3 hari setelah pengumuman. Hardjanto (2004) menemukan pengumuman kenaikan dividen bereaksi positif terhadap harga saham perusahaan pada dua hari sesudah dan lima hari sesudah pengumuman dividen. Niswatin (2012) menemukan bahwa ada respon yang positif dari investor pada saat kebijakan dividen naik yang dilakukan oleh perusahaan ditunjukkan dengan munculnya *abnormal return* positif pada hari pertama setelah pengumuman dividen naik. Serang (2009) menemukan hasil yang sama dengan munculnya *abnormal return* positif pada saat hari kedua dan hari kelima sesudah pengumuman dividen naik. Gupta *et al* (2012) juga menemukan bahwa ada *abnormal return* positif pada sehari sebelum, pada hari pengumuman, dan pada sehari sesudah pengumuman kenaikan dividen. Munculnya *abnormal return* positif pada saat sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan dividen mencerminkan investor antusias terhadap pengumuman kenaikan dividen. Berdasarkan uraian diatas maka rumusan hipotesisnya adalah :

H1: Adanya *abnormal return* positif pada saat sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan dividen.

2. Adanya *Abnormal return* Pada Saat Sebelum dan Sesudah Pengumuman Penurunan Dividen

Investor akan bereaksi atas pengumuman penurunan dividen. Reaksi tersebut akan menimbulkan adanya *abnormal return* yang didapatkan oleh investor. Adanya *abnormal return* pada hari sebelum pengumuman disebabkan informasi tersebut telah diketahui oleh investor sebelum informasi tersebut dikeluarkan.

Hardjanto (2004) menemukan reaksi investor negatif terhadap penurunan dividen pada hari pengumuman (t_0), satu hari sesudah, tiga hari sesudah dan empat hari sesudah. Niswatin (2012) menyatakan pasar akan merespon negatif ketika perusahaan melakukan kebijakan dividen menurun yang ditunjukkan oleh munculnya *abnormal return* negatif pada hari kelima sebelum dan hari kelima setelah pengumuman dividen menurun. Serang (2009) menemukan munculnya *abnormal return* negatif ditemukan saat pengumuman penurunan dividen pada hari pengumuman, hari pertama, hari ketiga dan hari keempat sesudah pengumuman penurunan dividen. Adanya *abnormal return* negatif pada saat pengumuman penurunan dividen saat sebelum dan sesudah pengumuman penurunan dividen sebagai isyarat investor kurang suka terhadap pengumuman tersebut. Berdasarkan uraian diatas, maka rumusan hipotesisnya adalah :

H2: Adanya *abnormal return* negatif pada saat sebelum dan sesudah pengumuman penurunan dividen.

3. Pengumuman Perubahan Dividen terhadap Harga Saham

Pengumuman perubahan dividen atau koreksi dividen dapat digunakan sebagai sinyal oleh investor dalam melakukan investasinya. Informasi kenaikan dan penurunan dividen dapat dipandang sebagai isyarat positif atau negatif oleh investor. Pasar akan bereaksi positif ketika perusahaan melakukan kebijakan dividen meningkat dan pasar akan bereaksi negatif ketika perusahaan melakukan kebijakan dividen menurun (Niswatin, 2012).

Laux.*et al* (1998) menyatakan bahwa pengumuman perubahan dividen akan direaksi oleh investor. Hal ini menandakan bahwa dalam kondisi pasar yang efisien, dimana informasi dapat diperoleh dengan merata, maka pengumuman perubahan dividen akan direaksi oleh sehingga bisa saja investor tersebut mendapatkan *abnormal return* atas pengumuman perubahan dividen. Berdasarkan uraian diatas maka rumusan hipotesisnya adalah:

H3: Pengumuman perubahan dividen berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

4. Pengumuman Kenaikan Dividen terhadap Harga Saham

Perusahaan yang berani membayar dividen yang tinggi atau menaikkan dividen dari periode (tahun) sebelumnya dapat memiliki pengaruh pada naiknya nilai perusahaan tersebut. Investor lebih menyukai dividen yang naik (tinggi) karena dividen menjanjikan sesuatu yang lebih pasti. Karena dividen yang naik yang dibayarkan akan didapatkan suatu kepastian akan aliran kas yang dimiliki perusahaan tersebut untuk masa mendatang.

Kenaikan pembayaran dividen dapat dianggap sebagai informasi bahwa perusahaan memiliki profitabilitas masa datang yang baik (*good news*) dan harga saham akan merespon positif (naik) (Gupta *et al*, 2012). Kenaikan dividen akan memberikan respon yang positif dari investor dengan munculnya *abnormal return* positif pada saat pengumuman kenaikan dividen (Hardjanto (2004); Zainafree (2005); Serang (2009); dan Niswatin (2012)). Berdasarkan uraian diatas maka hipotesisnya adalah :

H4: Pengumuman kenaikan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham.

5. Pengumuman Penurunan Dividen terhadap Harga Saham

Perusahaan yang menurunkan dividennya dari tahun sebelumnya akan mendapat hukuman dari pasar. Pasar akan bereaksi negatif atas pengumuman penurunan dividen. Arah negatif ini muncul karena investor khawatir akan kinerja perusahaan di masa mendatang. Perusahaan yang menurunkan dividennya dianggap tidak mampu untuk menjamin bahwa kedepannya investor akan menerima dividen.

Penurunan dividen dianggap sebagai sinyal bahwa profitabilitas perusahaan di masa depan yang tidak baik (*bad news*) sehingga harga saham akan cenderung mengalami penurunan atau bereaksi negatif (Gupta *et.al*, 2012). Penurunan dividen akan direspon negatif oleh investor dengan adanya *abnormal return* negatif pada saat pengumuman penurunan dividen (Hardjanto, (2004); Zainafree (2005); Serang (2009); dan Niswatin (2012)). Berdasarkan uraian diatas maka hipotesisnya adalah :

H5: Pengumuman penurunan dividen berpengaruh negatif terhadap harga saham.

METODE PENELITIAN

Populasi, Sampel, dan Metode Pengambilan Sampel

Di dalam penelitian ini populasi yang digunakan adalah semua perusahaan yang mengumumkan pembayaran dividen di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2014. Sampel di dalam penelitian ini dipilih menggunakan metode pengambilan sampel bertujuan (*purposive sampling*). Berikut ini adalah kriteria-kriteria yang digunakan untuk pengambilan

sampel: (1) Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mengumumkan pembayaran dividen tunai (kas) setiap tahun selama periode tahun 2010-2014. (2) Perusahaan membagi dividen satu kali dalam setahun (dividen final). (3) Perusahaan mengalami kenaikan dividen lebih dari sama dengan 10 % ($\geq 10\%$) atau penurunan dividen kurang dari sama dengan -10 % ($\leq -10\%$). (4) Perusahaan tidak mengalami peristiwa lain (*confounding effect*) seperti *merger*, pengumuman laba, penawaran saham, pemecahan saham, dan pembagian saham bonus (dividen saham). (5) Perusahaan memiliki kelengkapan informasi mengenai data-data yang diperlukan seperti untuk menghitung *abnormal return*, tingkat resiko perusahaan, perubahan dividen, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan tingkat kompetisi perusahaan. (6) Industri-industri yang memiliki regulasi khusus dari pemerintah seperti industri perbankan dan keuangan dikeluarkan dari sampel.

Tabel 1
Sampel Penelitian

Keterangan	Penurunan Dividen	Kenaikan Dividen
Perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia dan membayarkan dividen tunai setiap tahun selama periode tahun 2010-2014	84	111
Perusahaan yang tidak membagi dividen satu kali dalam setahun	(2)	(5)
Perusahaan yang kenaikan dividen kurang dari 10 % dan penurunan dividen lebih dari 10 %	(14)	(26)
Perusahaan yang mengalami peristiwa lain (<i>confounding effect</i>)	(5)	(7)
Perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan informasi mengenai data-data yang diperlukan	(5)	(5)
Perusahaan yang termasuk ke dalam industri keuangan dan perbankan	(12)	(13)
Jumlah akhir sampel perusahaan	46	55

Jenis dan Sumber Data

Di dalam penelitian ini data yang digunakan adalah jenis data dokumenter yaitu data yang berbentuk laporan keuangan perusahaan. Data ini didapatkan dari informasi-informasi yang sudah tersedia sehingga sumber data yang digunakan digolongkan sebagai sumber data sekunder. Data tersebut diperoleh dari laporan keuangan perusahaan auditan yang terdapat di pojok Bursa Efek Indonesia (BEI) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya dan *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) yang diterbitkan oleh ECFIN, serta situs resmi BEI di www.idx.co.id dan situs resmi KSEI di www.ksei.co.id. Periode pengamatan sejak 1 Januari 2010 sampai dengan 31 Desember 2014.

Variabel Penelitian

Variabel terikat pada penelitian ini adalah harga saham. Variabel bebas pada penelitian ini adalah pengumuman perubahan dividen. Variabel kontrol pada penelitian ini adalah tingkat resiko perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan tingkat kompetisi perusahaan.

Definisi Operasional & Pengukuran

1. Harga Saham

Di dalam penelitian ini harga saham perusahaan diproksikan dari *abnormal return* perusahaan tersebut (Gupta et al, 2012). *Abnormal return* merupakan selisih antara *actual return* dengan *expected return*. Untuk mengestimasi *expected return* dalam studi peristiwa ini adalah market model. Metode market model digunakan adalah karena untuk tanggal-tanggal peristiwa yang terklaster seperti pengumuman perubahan dividen, model estimasi ini akan lebih mampu mendeteksi *abnormal return* dibanding dengan *mean adjusted model* (Fatmawati dikutip dari Hardjanto, 2004).

Langkah-langkah pengujian yang dilakukan seperti dalam penelitian Gupta (et al, 2012):

- a. Menghitung *return* saham individual harian setiap periode dengan rumus:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \dots \dots \dots (1)$$

keterangan:

R_{it} = *return* saham harian i saat hari ke t

P_{it} = harga saham i saat hari ke t

P_{it-1} = harga saham i saat hari ke t-1

- b. Menghitung *return* pasar harian dengan rumus:

$$R_{mt} = \frac{P_{mt} - P_{mt-1}}{P_{mt-1}} \dots \dots \dots (2)$$

keterangan :

R_{mt} = *return* pasar harian

P_{mt} = nilai indeks pasar saat hari ke t

P_{mt-1} = nilai indeks pasar saat hari ke t-1

Indeks pasar yang digunakan pada perhitungan ini adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) secara harian sejak tahun 2010 sampai 2014.

- c. Menghitung α dan β untuk masing-masing saham dengan menggunakan regresi OLS

(Ordinary Least Square) antara *return* saham dengan *return* pasar pada periode estimasi.

$$\beta = \frac{n(\sum xy) - (\sum x)(\sum y)}{n(\sum x^2) - (\sum x)^2} \dots \dots \dots (3)$$

$$\alpha = \frac{\sum xy - \beta \sum x}{n} \dots \dots \dots (4)$$

keterangan :

X : *return* pasar harian (R_{mt})

Y : *return* saham individual harian (R_{it})

- d. Menghitung *abnormal return* dengan market model:

$$AR_{it} = R_{it} - (\alpha_i + \beta_i R_{mt}) \dots \dots \dots (5)$$

keterangan :

AR_{it} = *abnormal return* saham i saat hari ke-t

R_{it} = *actual return* saham i saat periode ke-t

R_{mt} = *return* pasar saat hari ke-t

e. Menghitung *Average Abnormal Return*

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^k AR_{it}}{k}$$

Keterangan:

AAR_t = *average abnormal return* saat hari ke-t

AR_{it} = *abnormal return* sekuritas ke i saat hari ke-t

k = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman perubahan dividen

2. Perubahan Dividen

Perubahan dividen adalah kenaikan atau penurunan dividen dari periode sebelumnya.

Perubahan dividen dihitung sebagai berikut :

$$DIV = \frac{DIV_t - DIV_{t-1}}{DIV_{t-1}} \times 100\%$$

keterangan :

DIV = perubahan dividen

DIV_t = dividen yang dibayarkan pada periode ini

DIV_{t-1} = dividen yang dibayarkan pada periode sebelumnya

Pengukuran untuk variabel kontrol disajikan dalam tabel berikut ini:

Tabel 2
Pengukuran Variabel Kontrol

Variabel Kontrol	Pengukuran
Tingkat Resiko Perusahaan	$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^N [(R_{it} - E(R_{it}))^2]}{N}}$ Dimana : R_{it} = <i>return</i> saham harian i pada hari ke t
Tingkat Pertumbuhan Perusahaan	$Growth = \frac{TA_t - TA_{t-1}}{TA_{t-1}}$ Dimana : TA_t = Total Aset periode ini TA_{t-1} = Total Aset periode sebelumnya
Tingkat Kompetisi Perusahaan	$IH = \left[\frac{Sales_i}{\sum_{t=1}^N Sales_{it}} \right]^2$ Dimana : $Sales_i$ = proporsi penjualan perusahaan $Sales_{it}$ = proporsi penjualan perusahaan dalam industri sejenis

Metode Analisis Data

Data yang telah dikumpulkan akan dianalisis dengan menggunakan analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan uji t satu sampel . Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk mendeskripsikan atau menggambarkan data tanpa menarik kesimpulan apapun. Uji asumsi klasik dilakukan untuk menguji kelayakan model regresi yang selanjutnya akan digunakan untuk menguji hipotesis penelitian. Uji t satu sampel dilakukan untuk menguji

apakah suatu nilai tertentu memiliki pengaruh yang signifikan atau tidak terhadap rata-rata sebuah sampel.

1. Hipotesis 1

Pengujian hipotesis 1 dilakukan dengan uji t dua sisi untuk mengetahui ada tidaknya abnormal return pada saat sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan dividen. Hipotesis 1 diterima bila $t_{hitung} < t_{tabel}$.

2. Hipotesis 2

Pengujian hipotesis 2 dilakukan dengan uji t dua sisi untuk mengetahui ada tidaknya abnormal return pada saat sebelum dan sesudah pengumuman penurunan dividen. Hipotesis 2 diterima bila $t_{hitung} < t_{tabel}$.

3. Hipotesis 3

Persamaan regresi untuk mengukur hubungan pengumuman perubahan dividen oleh perusahaan terhadap harga saham perusahaan (AR) adalah :

$$AR = \beta_0 + \beta_1 DIV + \beta_2 BUSRISK + \beta_3 GROWTH + \beta_4 IH + \varepsilon$$

4. Hipotesis 4

Persamaan regresi untuk mengukur hubungan antara pengumuman kenaikan dividen oleh perusahaan dengan harga saham perusahaan adalah:

$$AR = \beta_0 + \beta_1 DIV UP + \beta_2 BUSRISK + \beta_3 GROWTH + \beta_4 IH + \varepsilon$$

Dimana untuk mengetahui perubahan dividen yaitu : jika presentase divide $\geq 10\%$ maka termasuk kenaikan dividen, jika presentase dividen $\leq 10\%$ maka termasuk penurunan dividen.

5. Hipotesis 5

Persamaan regresi untuk mengukur hubungan antara pengumuman penurunan dividen oleh perusahaan dengan harga saham perusahaan adalah:

$$AR = \beta_0 + \beta_1 DIV UP + \beta_2 BUSRISK + \beta_3 GROWTH + \beta_4 IH + \varepsilon$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif mendeskripsikan data untuk memahami pola dari data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, nilai maksimum, nilai minimum, dan sebagainya. Berikut hasil pengujian statistik deskriptif untuk semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 3
Statistik Deskriptif Untuk Kenaikan Pembayaran Dividen

Variabel	N	Min	Max	Mean	Standart deviasi
AR	55	-0,137	0,220	0,032	0,071
DIV	55	16,970	7200,000	291,824	1002,743
BUSRISK	55	0,000	0,018	0,002	0,003
GROWTH	55	0,007	312,616	17,471	63,625
IH	55	-0,292	1,060	0,019	0,201

Tabel 4
Statistik Deskriptif Untuk Penurunan Dividen

Variabel	N	Min	Max	Mean	Standart deviasi
AR	46	-0,134	0,200	0,058	0,089
DIV	46	-91,667	-12,500	-48,411	18,849
BUSRISK	46	0,000	0,004	0,001	0,001
GROWTH	46	0,007	242,328	14,055	53,452
IH	46	-0,292	1,060	0,032	0,241

Tabel 5
Statistik Deskriptif Untuk Kenaikan dan Penurunan Dividen

Variabel	N	Min	Max	Mean	Standart deviasi
AR	101	-0,137	0,220	0,044	0,080
DIV	101	-91,667	7200,000	136,865	756,388
BUSRISK	101	0,000	0,018	0,002	0,002
GROWTH	101	0,007	312,616	15,916	58,946
IH	101	-0,292	1,060	0,025	0,219

Tabel 3, 4, dan 5 diatas menunjukkan bahwa jumlah observasi dalam penelitian (N) adalah 55 untuk kenaikan dividen, 46 untuk penurunan dividen, dan 101 untuk perubahan dividen. Mayoritas variabel yang ada pada penelitian ini memiliki kecenderungan data yang heterogen ditunjukkan oleh nilai standart deviasi yang lebih besar dari rata-rata.

Hasil pengujian asumsi klasik menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini memenuhi asumsi klasik, diantaranya: data berdistribusi normal, non-multikolinearitas, non-heterokedastistas, dan non-autokorelasi.

Hasil Pengujian Uji-t *Average Abnormal Return* atas Pengumuman Kenaikan Dividen

Tabel 6
Hasil Pengujian *Average Abnormal Return* Harian di Periode Pengumuman Kenaikan Dividen

Hari ke-t	AARt	Signifikansi	t _{hitung}
H-5	0,00185	0,930	0,089
H-4	0,00425	0,755	0,314
H-3	-0,01271	0,668	-0,431
H-2	0,01351	0,590	0,542
H-1	-0,04622	0,012*	-2,614
H-0	-0,00031	0,992	-0,010
H+1	0,05820	0,014*	2,546
H+2	0,01080	0,644	0,465
H+3	0,08131	0,043*	2,070
H+4	-0,01025	0,650	-0,457
H+5	0,00764	0,752	0,318

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa terjadi *abnormal return* selama 11 hari namun tidak semuanya signifikan. Pada tingkat signifikansi 5% dan degree of freedom $n-1 = 55-1 = 54$ maka diperoleh t_{tabel} sebesar 2,005. Pada H-1 terjadi *abnormal return* yang signifikan dengan arah negatif dan H+1 serta H+3 terjadi *abnormal return* yang signifikan

dengan arah positif. Hal ini berarti hipotesis 1 diterima bahwa investor perusahaan akan merespon positif terhadap pengumuman kenaikan dividen disekitar tanggal pengumuman.

Hasil Pengujian Uji-t *Average Abnormal Return* atas Pengumuman Penurunan Dividen

Tabel 7
Hasil Pengujian *Average Abnormal Return* Harian Perusahaan di Periode Pengumuman Penurunan Pembayaran Dividen

Hari ke-t	AAR _t	Signifikansi	t _{hitung}
H-5	,1563	,186	1,344
H-4	,2337	,203	1,291
H-3	,2808	,412	0,828
H-2	-,0420	,726	-0,353
H-1	,5435	,027*	2,285
H-0	-,1308	,042*	-2,092
H+1	,9975	,043*	2,078
H+2	,5809	,022*	2,379
H+3	,5294	,031*	2,231
H+4	,2867	,188	1,336
H+5	,2345	,321	1,003

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa terdapat *abnormal return* selama 11 hari namun semuanya tidak signifikan. Pada tingkat signifikansi 5% dan degree of freedom $n-1 = 46-1 = 45$ maka diperoleh t_{tabel} sebesar 2,014. Pada H 0 terjadi *abnormal return* yang signifikan dengan arah negatif dan pada H-1, H+1, H+2 serta H+3 dengan terjadi *abnormal return* yang signifikan arah positif. Hal ini berarti hipotesis 2 bahwa investor perusahaan bereaksi negatif terhadap pengumuman penurunan dividen disekitar tanggal pengumuman diterima.

Hasil Analisis Persamaan Regresi Berganda 1

Tabel 8
Hasil Analisis Regresi Persamaan Regresi Berganda 1

	Koefisien	t statistik	F	Sig.	R ²
Kontanta	-,038	-2,414		,018	
DIV	-,007	-2,084		,040	
BUSRISK	30,163	4,805		,000	
GROWTH	,198	3,129		,002	
IH	,122	2,571		,012	
Model		1,985	17,156	0,000	0,417

Berdasarkan tabel 8 menunjukkan nilai *adjusted R²* adalah 0,417. Hal ini berarti model regresi ini mampu menjelaskan pengaruh antara variabel independen (perubahan dividen, tingkat resiko perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan tingkat kompetisi perusahaan) terhadap variabel dependen (harga saham) adalah sebesar 41,7%, sedangkan sisanya sebesar 58,3% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model. Hasil uji F menunjukkan nilai F sebesar 17,156 dengan tingkat probabilitas $0,000 < 0,05$. Hal ini berarti variabel perubahan dividen, tingkat resiko perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan tingkat kompetisi perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap harga saham. Hasil uji t untuk variabel *DIV* (perubahan dividen) menunjukkan tingkat signifikansi

$0,040 < 0,05$ dan $t\text{-hitung} > t\text{ tabel}$ yaitu $-2,084 > -1,985$, sehingga H_3 diterima. Variabel perubahan dividen (*DIV*) mempunyai koefisien regresi negatif, jadi dapat disimpulkan bahwa peningkatan perubahan dividen akan menurunkan harga saham suatu perusahaan. Hasil uji t untuk variabel kontrol menunjukkan signifikansi pada harga saham, namun hal ini tidak mempengaruhi hipotesis.

Hasil Analisis Persamaan Regresi Berganda 2

Tabel 9
Hasil Pengujian Persamaan Regresi Berganda 2

	Koefisien	t statistik	F	Sig.	R ²
Kontanta	-,108	-3,309		,002	
DIV	,050	2,619		,012	
BUSRISK	16,712	2,267		,028	
GROWTH	,077	,971		,336	
IH	,043	,736		,465	
Model		2,009	7,565	0,000	0,377

Berdasarkan tabel 9 menunjukkan nilai *adjusted R²* adalah 0,417. Hal ini berarti model regresi ini mampu menjelaskan pengaruh antara variabel independen (kenaikan dividen, tingkat resiko perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan tingkat kompetisi perusahaan) terhadap variabel dependen (harga saham) adalah sebesar 37,7%, sedangkan sisanya sebesar 62,3% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model. Hasil uji F menunjukkan nilai F sebesar 7,565 dengan tingkat probabilitas $0,000 < 0,05$. Hal ini berarti variabel kenaikan dividen, tingkat resiko perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan tingkat kompetisi perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap harga saham. Hasil uji t untuk variabel *DIV UP* (kenaikan dividen) menunjukkan tingkat signifikansi $0,012 < 0,05$ dan $t\text{-hitung} > t\text{ tabel}$ yaitu $2,619 > 2,009$, sehingga H_4 diterima. Variabel kenaikan dividen (*DIV UP*) mempunyai koefisien regresi positif, jadi dapat disimpulkan bahwa peningkatan kenaikan dividen akan menaikkan harga saham suatu perusahaan. Hasil uji t untuk variabel kontrol menunjukkan tingkat resiko perusahaan signifikansi pada harga saham, sedangkan tingkat pertumbuhan perusahaan dan tingkat kompetisi perusahaan tidak signifikan terhadap harga saham. Hasil dari variabel kontrol ini tidak mempengaruhi hipotesis.

Hasil Analisis Persamaan Regresi Berganda 3

Tabel 10
Hasil Pengujian Persamaan Regresi Berganda 3

	Koefisien	t statistik	F	Sig.	R ²
Kontanta	,019	,236		,815	
DIV	,031	,655		,516	
BUSRISK	44,696	3,146		,003	
GROWTH	,135	1,001		,323	
IH	,167	2,199		,034	
Model		2,020	12,811	0,000	0,556

Berdasarkan tabel 10 menunjukkan nilai *adjusted R²* adalah 0,556. Hal ini berarti model regresi ini mampu menjelaskan pengaruh antara variabel independen (penurunan dividen, tingkat resiko perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan tingkat kompetisi perusahaan) terhadap variabel dependen (harga saham) adalah sebesar 55,6%, sedangkan sisanya sebesar 44,4% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model. Hasil uji F menunjukkan nilai F sebesar 12,811 dengan tingkat probabilitas $0,000 < 0,05$. Hal ini berarti variabel penurunan dividen, tingkat resiko perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan tingkat kompetisi perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap harga saham. Hasil uji t untuk variabel *DIV DOWN* (penurunan dividen) menunjukkan tingkat signifikansi $0,516 > 0,05$ dan $t\text{-hitung} > t\text{ tabel}$ yaitu $0,655 < 2,020$, sehingga H_5 ditolak. Variabel penurunan dividen (*DIV DOWN*) mempunyai koefisien regresi positif, jadi dapat disimpulkan bahwa peningkatan penurunan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham suatu perusahaan. Hasil uji t untuk variabel kontrol menunjukkan tingkat resiko perusahaan dan tingkat kompetisi perusahaan signifikansi pada harga saham, sedangkan tingkat pertumbuhan perusahaan tidak signifikan terhadap harga saham. Hasil dari variabel kontrol ini tidak mempengaruhi hipotesis.

Pembahasan Hasil Penelitian

Adanya *Abnormal Return* Pada Saat Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kenaikan Dividen.

Berdasarkan hasil pengujian uji t pada penelitian ini, pengumuman kenaikan dividen menimbulkan *abnormal return* pada satu hari sebelum, satu hari sesudah dan tiga hari sesudah pengumuman ($h-1, h+1$, dan $h+3$). Hal ini berarti bahwa investor bereaksi positif di sekitar tanggal pengumuman kenaikan dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian dengan Hardjanto (2004), Zainafree (2005), Serang (2009), Niswatin (2012), dan Gupta *et al* (2012) yang menemukan adanya *abnormal return* positif pada saat sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan dividen. *Abnormal return* muncul pada satu hari sebelum pengumuman kenaikan dividen disebabkan adanya kebocoran informasi yang hanya diketahui sebagian orang sehingga mereka mendapatkan *abnormal return*. Adanya asimetri informasi ini karena investor dihadapkan pada ketidakpastian investasinya, pengumuman kenaikan dividen dapat dijadikan sinyal untuk memperkirakan prospek laba di masa mendatang.

Adanya *Abnormal Return* Pada Saat Sebelum dan Sesudah Pengumuman Penurunan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian uji t pada penelitian ini, pengumuman penurunan dividen menimbulkan *abnormal return* pada satu hari sebelum, hari pengumuman, satu hari sesudah, dua hari sesudah, dan tiga hari sesudah pengumuman ($h-1, h_0, h+1, h+2$ dan $h+3$). Hal ini berarti bahwa investor bereaksi negatif di sekitar tanggal pengumuman penurunan dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian dengan Hardjanto (2004), Zainafree (2005), Serang (2009), dan Niswatin (2012) yang menyatakan adanya *abnormal return* negatif pada saat sebelum dan pada saat sesudah pengumuman penurunan dividen. Adanya *abnormal return* sebelum pengumuman disebabkan karena investor sudah mengetahui informasi tersebut namun terjadi kesimpangsiuran dari rumor tersebut sehingga investor bereaksi negatif terhadap *return* saham perusahaan tersebut. Munculnya *abnormal return* negatif pada saat sesudah pengumuman karena investor melakukan *profit taking* (mencari keuntungan) dengan menjual saham yang saat itu harganya sudah meningkat sehingga investor mendapatkan *gain* yang besar.

Perubahan Dividen Perusahaan Terhadap Harga Saham Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian regresi berganda yang dilakukan pada penelitian ini, perubahan dividen oleh perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan. Hasil dari uji regresi menunjukkan koefisien yang bertanda negatif. Hal ini berarti bahwa perubahan dividen oleh perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan. Sehingga investor perusahaan akan bereaksi terhadap pengumuman perubahan dividen oleh perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Laux *et.al* (1998) dan Niswatin (2012) bahwa pengumuman perubahan dividen oleh perusahaan akan direspon oleh investor perusahaan yang tergambarkan dalam harga saham perusahaan. Pengumuman perubahan dividen oleh perusahaan dianggap sebagai informasi penting yang dapat mempengaruhi harga saham perusahaan oleh investor dalam perusahaan. Investor perusahaan bereaksi atas informasi tersebut. Informasi perubahan dividen perusahaan dianggap sebagai faktor-faktor yang memberikan berita baik atau berita buruk bagi perusahaan.

Kenaikan Dividen Perusahaan Terhadap Harga Saham Perusahaan

Berdasarkan hasil regresi berganda pada tingkat kenaikan dividen perusahaan, kenaikan dividen perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap harga saham perusahaan. Dividen yang naik oleh perusahaan dianggap investor sebagai informasi yang bagus (*good*

news) dan memiliki pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Hasil ini konsisten dengan Hardjanto (2004), Zainafree (2005), Serang (2009), Niswatin (2012), dan Gupta *et al* (2012) bahwa informasi pengumuman kenaikan dividen perusahaan akan direspon positif oleh investor dengan naiknya harga saham perusahaan. Informasi kenaikan dividen perusahaan akan digunakan oleh investor perusahaan sebagai pertimbangan dalam investasi sehingga mereka bereaksi terhadap informasi tersebut.

Penurunan Dividen Perusahaan Terhadap Harga Saham Perusahaan

Pada hasil regresi berganda pada penurunan dividen perusahaan, penurunan dividen menunjukkan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham perusahaan. Ini menunjukkan bahwa peningkatan penurunan dividen oleh perusahaan tidak mengalami pengaruh ke harga saham. Hasil ini berbeda dengan penelitian (Hardjanto (2004); Zainafree (2005); Serang (2009); Gupta *et al* (2012); dan Niswatin (2012)) yang menemukan penurunan dividen akan direaksi negatif oleh investor dengan munculnya *abnormal return* negatif pada saat pengumuman penurunan dividen. Penurunan dividen oleh perusahaan dianggap hanya sebagian kecil informasi yang investor gunakan dalam berinvestasi. Investor cenderung tidak bereaksi pada saat pengumuman penurunan dividen dan menggunakan informasi lain dalam berinvestasi.

PENUTUP

Hasil penelitian ini dapat ditarik kesimpulan bahwa adanya *abnormal return* positif dan negatif pada saat pengumuman kenaikan dividen dan penurunan dividen. *Abnormal return* positif muncul pada satu hari sebelum, satu hari sesudah dan tiga hari sesudah pengumuman ($h-1, h+1, \text{ dan } h+3$) kenaikan dividen. *Abnormal return* negatif muncul pada satu hari sebelum, hari pengumuman, satu hari sesudah, dua hari sesudah, dan tiga hari sesudah pengumuman ($h-1, h_0, h+1, h+2 \text{ dan } h+3$) penurunan dividen. Ini menunjukkan investor sudah bereaksi sebelum informasi tersebut dikeluarkan dan menggunakan informasi tersebut untuk mendapatkan *gain* pada saat setelah tanggal pengumuman. Pengumuman perubahan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, konsisten dengan penelitian-penelitian sebelumnya (Laux *et.al* (1998); Niswatin (2012)). Informasi perubahan dividen perusahaan dianggap sebagai suatu informasi yang dapat memberikan berita baik atau berita buruk bagi perusahaan. Pada saat pengumuman perubahan dividen dibagi menjadi perubahan dividen yang naik dan perubahan dividen yang turun, pengumuman kenaikan dividen perusahaan memiliki pengaruh positif pada harga saham perusahaan. Informasi kenaikan dividen dianggap sebagai informasi yang penting sehingga mereka merespon informasi

tersebut. Informasi ini juga dianggap sebagai informasi yang akan mempengaruhi perusahaan mereka berinvestasi. Pengumuman penurunan dividen tidak berpengaruh pada harga saham perusahaan. Investor perusahaan menganggap penurunan dividen oleh perusahaan sebagai sebagian informasi yang mereka gunakan dalam berinvestasi. Investor cenderung diam pada saat pengumuman penurunan dividen dan menggunakan informasi lain dalam berinvestasi.

Penelitian ini memiliki sejumlah keterbatasan, yakni perubahan dividen yang digunakan hanya sebesar 10 %, untuk kenaikan dividen lebih dari sama dengan 10 % dan penurunan dividen kurang dari sama dengan 10%. Selain itu, penelitian dan proksi-proksi yang digunakan hanya bisa digunakan pada perusahaan yang non keuangan saja. Penelitian ini tidak bisa digunakan untuk sektor keuangan.

Melihat keterbatasan diatas penulis ingin memberikan saran yang bersifat membangun untuk penelitian selanjutnya. Adapun saran tersebut adalah besaran presentase perubahan dividen dapat diperbesar dari 10% menjadi 25% berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Laux *et al* (1998). Perubahan besaran presentase ini diharapkan dapat mencerminkan respon yang lebih besar dari investor atas pengumuman perubahan dividen.

Penelitian ini telah berhasil memberikan suatu paparan mengenai pengaruh pengumuman perubahan dividen terhadap harga saham perusahaan non keuangan setelah masa resesi global pada tahun 2008-2009. Dimana harga saham pada hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian-penelitian sebelumnya (Laux *et.al* (1998); Niswatin (2012)), pada perubahan dividen perusahaan memiliki hubungan yang signifikan terhadap harga saham perusahaan. Penelitian ini juga berhasil memberikan gambaran bahwa pengguna informasi ini yaitu investor masih menggunakan pertimbangan lain untuk melakukan investasinya. Hal ini ditunjukkan dari penelitian ini bahwa masih ada 58,3% variabel lain diluar variabel perubahan dividen yang dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi. Tetapi hasil ini berbeda ketika perubahan dividen telah dibagi menurut naik dan turunnya dividen. Saat perusahaan dibedakan menurut tingkat kenaikan dan penurunan dividennya terdapat 62,3 % variabel lain di luar pengumuman kenaikan dividen dan terdapat 44,4% variabel lain di luar pengumuman penurunan dividen yang dipertimbangkan pengambilan keputusan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

Aggarwal, Reena, Ricardo, L., & Hernandez, L. (1993). "The Aftermarket Performance of Initial Public Offerings in Latin America". *Financial Management* , 42-52.

- Bhattacharya, S. (1979). "Imperfect Information, Dividend Policy, and "The Bird in the Hand" Fallacy". *The Bell Journal of Economics* Vl. 10 No. 1 , 259-270.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmadji, T., & Fakhruddin, H. M. (2012). *Pasar Modal di Indonesia : Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Deegan, C., & Unerman, J. (2006). *Financial Accounting Theory*. New York: Mc Graw Hill.
- Firth, M. (1996). "Dividend Changes, Abnormal Returns, and Intra-Industry Firm Valuations". *Journal of Financial and Quantitative Analysis* Vol 31 No 2 , 189-211.
- Grullon, G., Michaely, R., & Swaminathan, B. (2002). "Are Dividend Changes a Sign of Firm Maturity?". *Journal of Business* vol. 75, no. 3 , 387-423.
- Gumanti, T. A. (2013). *Kebijakan Dividen Teori, Empiris, dan Implikasi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Gupta, S., Dogra, B., Vashisht, A. K., & Ghai, S. (2012). "Stock Price Reaction to Dividend Announcements". *International Journal of Financial Management Volume 2 Issue 2* , 23-30.
- Hanafi, M. M. (2008). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Hardjanto.(2004). "*Transfer Informasi Intra Industri Atas Pengumuman Perubahan Dividen Serta Pengaruh Tingkat Dividen Surprise Perusahaan Reporter, Ukuran Perusahaan Reporter, dan Tingkat Konsentrasi Perusahaan Reporter Terhadap Besarnya Transfer Informasi Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*". Tesis. Universitas Diponegoro Semarang.
- Hull, J. (2007). *Risk Management and Financial Institutions*. New Jersey: Pearson Education, Inc.
- Jogiyanto. (2012). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- John, K., & Williams, J. (1985). "Dividends, Dilution, and Taxes: A Signalling Equilibrium". *The Journal of Finance*, Vol. 40, No. 4 (, 1053-1070.
- Laux, P., Starks, L. T., & Yoon, P. S. (1998). "The Relative Importance of Competition and Contagion in Intra Industry Information Transfers: An Investigation of Dividend Announcements". *Financial Management* Vol 23 No 3 , 5-16.
- Manurung, A. H. (2007). *Cara Menilai Perusahaan*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Miller, M. H., & Rock, K. (1985). "Dividend Policy under Asymmetric Information". *The Journal of Finance*, Vol. 40, No. 4. , 1031-1051.
- Murhadi, W. R. (2008). "Studi Hubungan Dividen dan Earning Perusahaan". *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol.10, No. 1, , 1-17.
- Niswatin, E. N (2012). "*Penggunaan Dividend Signaling Theory Dan Rent Extraction Hypothesis Dalam Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar*

- Di Bursa Efek Indonesia Pada Periode 2005-2010*". Skripsi. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas. Surabaya.
- Otchere, I. (2004). "Risk Changes and Information Effects Following Dividend". *Investment Management and Financial Innovations Journal* Vol 3, 98-116.
- Prasetyana, S.D. (2003). "Transfer Informasi Intra Industri Atas Pengumuman Dividen Saham (Studi Terhadap Perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta Periode 1996-2000)". Tesis. Universitas Diponegoro Semarang.
- Santoso, S. (2012). *Aplikasi SPSS pada Statistik Parametrik*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Sekaran, U. (2009). *Metodologi Penelitian Untuk Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Serang, E.F (2009). "Reaksi Pasar Atas Pengumuman Perubahan Dividen dan Pengujian Perubahan Dividen Sebagai Sinyal Profitabilitas Perusahaan Di Masa Mendatang (Studi Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di BEI)". Skripsi. Universitas Airlangga. Surabaya.
- Setiawan, D., & Jogiyanto, H. M. (2003). "Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Keputusan; Analisis Pengumuman Dividen Meningkat". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 131-144.
- Setiawan, D., & Subekti, S. (2005). "Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Keputusan (Bukti Empiris Pada Bursa Efek Jakarta selama Krisis Moneter)". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 121-137.
- Shidiq, N.A (2012). "Pengaruh EVA, Rasio Profitabilitas dan EPS Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Asuransi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2010". Skripsi. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Taofiqkurochman, C., & Konadi, W. (2012). "Analisis Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Pada Sektor Industri Konsumsi Periode 2000-2010". *Jurnal Kebangsaan*, Vol. I No. 2, 19-35.
- Valipour, H., Rostami, V., & Salehi, M. (2009). "Asymmetric Information and Dividend Policy in Emerging Markets". *International Journal of Economics and Finance* Vol. 1, No. 1, 203-211.
- Vieira, E. S. (2011). "Investor Sentiment and The Market Reaction to Dividend News: European Evidence". *Managerial Finance* Vol. 37 No. 12, 1213-1245.
- Yapitro, C., Hananto, H., Linuwih, S. (2013). "Studi Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Reaksi Pasar Pada Badan Usaha Go Public Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-201". *Calyptra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* Vol 2 No1, 1-14.
- Zainafree, G. (2005). "Reaksi Harga Saham Terhadap Pengumuman Pembayaran Dividen Tunai di Bursa Efek Jakarta". Tesis. Universitas Diponegoro Semarang.
- www.idx.co.id/Beranda/BeritadanPengumuman/SiaranPers/ReadPressRelease diakses pada 25 Maret 2015.