

PERBEDAAN RETURN SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)

Hj. Kholilah

Email : kholilah_se@gmail.com

Ervita Safitri

Email : ervitasafitri@gmail.com

ABSTRACT

Dividend announcement contains information about management perceptions about the company's prospects in the future, if it is associated with gains expected by the company. This study aims to determine whether there are differences in stock prices before and after the dividend announcement on companies listed in the Jakarta Islamic Index (JII) 2011-2013. The sample used in this study were 14 companies with the calculation of financial analysis are actual returns and expected stock returns. During the 14-day study period, ie 7 days before and 7 days after the dividend announcement were tested using the method of event study through the application of paired samples t-test in SPSS 22.0. The results showed that for the overall test in 2011-2013 against the expected return before and after the dividend announcement there is no difference, while testing for each company in the years 2011-2013 there was only one company that has a difference that is ASII and thirteenth company others do not have differences.

Keywords: expected return stock, the dividend announcement.

PENDAHULUAN

Kemajuan perekonomian suatu negara salah satunya dapat dilihat dari aktivitas pasar modal yang ada di negara tersebut. Dengan pengembangan pasar modal yang efisien akan semakin meningkatkan kepercayaan para pemodal domestik maupun luar negeri dalam melakukan investasi di pasar modal. Tujuan utama suatu perusahaan *listing* di pasar modal adalah untuk memaksimalkan harga saham perusahaan tersebut. Salah satu faktor yang menentukan harga saham yaitu kemampuan perusahaan dalam meningkatkan aliran kas kini dan pada masa yang akan datang.

Investor adalah salah satu hal yang terpenting untuk suatu perusahaan yang telah *go public*. Para investor biasanya mencari informasi suatu perusahaan terlebih dahulu sebelum mereka memutuskan untuk menginvestasikan modalnya di dalam perusahaan tersebut atau tidak, baik dalam bentuk kepemilikan saham maupun dalam bentuk investasi lainnya. Salah satu informasi yang mencerminkan kondisi internal sebuah perusahaan adalah pergerakan harga saham di bursa efek. Sedangkan pergerakan harga saham dipengaruhi

oleh informasi-informasi yang mempengaruhi persepsi para investor. Hal inilah yang menjadi salah satu pusat perhatian para investor sebelum mengambil keputusan. Dalam hal ini, return merupakan keuntungan yang diperoleh oleh investor dari investasi.

Investor sebagai penanam modal, menginvestasikan dananya dengan tujuan untuk mendapatkan imbalan atau pendapatan yang berupa dividen atau capital gains. Dividen adalah pendapatan yang diperoleh setiap periode selama saham masih dimiliki, sedangkan capital gains adalah pendapatan yang diperoleh karena harga jual saham lebih tinggi daripada harga belinya. Pendapatan ini baru diperoleh jika saham dijual. Setiap kebijakan dividen yang ditetapkan perusahaan dapat dijadikan suatu penilaian oleh para investor mengenai kinerja suatu perusahaan. Pengumuman dividen merupakan salah satu informasi yang akan direspon oleh pasar. Dividen tunai adalah dividen yang umum dan banyak digunakan oleh perusahaan dan diterima oleh pemegang saham biasa melalui cek atau terkadang mereka menginvestasikan kembali dalam saham biasa di perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan dan dividen adalah kedua hal yang diinginkan perusahaan tetapi sekaligus merupakan suatu tujuan yang berlawanan. Oleh karena itu, untuk mencapai tujuan tersebut perusahaan harus menetapkan kebijakan dividen yaitu kebijakan yang dibuat oleh perusahaan untuk menetapkan proporsi pendapatan yang dibagikan sebagai dividen dengan proporsi laba yang ditahan perusahaan untuk diinvestasikan kembali. Di samping itu, pengumuman dividen juga mengandung informasi mengenai persepsi manajemen tentang prospek perusahaan di masa yang datang, yaitu jika dikaitkan dengan keuntungan yang diharapkan perusahaan serta aliran kas untuk membayar dividen.

Untuk memperlihatkan bukti empiris, diberikan contoh rata-rata return yang diperoleh berdasarkan sebelum dan sesudah pengumuman dividen pada perusahaan PT Unilever Indonesia Tbk.

Tabel 1 Return saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen PT Unilever Indonesia Tbk.

Tahun	Return	
	Sebelum	Sesudah
2011	0,14	250,14
2012	0,11	300,11
2013	0,25	330,25
Total Return	0,5	880,5
Rata-rata Return	0,17	293,5

Sumber: <http://www.idx.co.id>

Pada tabel 1 diatas terlihat bahwa rata-rata return pada saat sebelum dan sesudah pengumuman dividen adalah 0,17 dan 293,5. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman dividen pada perusahaan memberikan pengaruh terhadap nilai return.

Dari beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya menunjukkan bahwa return saham bereaksi terhadap pengumuman dividen dilihat dari besarnya dividen yang dibagikan (Sularso, 2003). Ketidak konsistenan hasil

penelitian-penelitian terdahulu mengenai pengaruh pengumuman dividen terhadap return saham, mendorong penulis untuk mencoba melakukan pembahasan dan penelitian lebih lanjut mengenai **“Perbedaan Return Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen Pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII).”**

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu: Adakah perbedaan return saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen pada perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam Jakarta Islamic Index (JII)?”

Landasan Teori

1. Investasi

Investasi adalah menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut (Kamaruddin Ahmad, 2004:3). Sedangkan menurut Irham Fahmi (2012:3), Investasi dapat di definisikan sebagai bentuk pengelolaan dana guna memberikan keuntungan dengan cara menempatkan dana tersebut pada alokasi yang diperkirakan akan memberikan tambahan keuntungan (compounding). Tujuan dari investasi antara lain: 1) Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak dimasa yang akan datang, 2) Mengurangi tekanan inflasi, dan 3) Dorongan untuk menghemat pajak.

2. Pasar Modal

Pasar modal adalah tempat 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 (Irham fahmi, 2012:52). Secara umum pengertian pasar modal adalah pasar abstrak, sekaligus pasar konkret dengan barang yang diperjualbelikan adalah dana yang bersifat abstrak, dan bentuk konkretnya adalah lembar surat-surat berharga di bursa efek (Kamaruddin Ahmad, 2004:18). Jelasnya pasar modal adalah sarana yang mempertemukan penjual dan pembeli

dana, tempat penawaran penjualan efek ini dilaksanakan berdasarkan satu bentuk lembaga resmi yang disebut bursa efek. Tujuan pasar modal di Indonesia yaitu: 1) Mempercepat proses perluasan partisipasi masyarakat dalam kepemilikan saham-saham perusahaan, 2) Pemerataan pendapatan masyarakat melalui kepemilikan saham perusahaan, dan 3) Menggairahkan partisipasi masyarakat dalam pengarahannya dan perhimpunan dana untuk digunakan secara produktif.

3. Saham

Secara umum ada tiga pihak yang terlibat dalam bermain di pasar saham, yaitu investor, spekulasi, dan pemerintah. Ketiga pihak yang terlibat ini sama-sama memiliki tujuan dan kepentingan masing-masing. Saham adalah tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan (Irham Fahmi, 2012: 85). Dengan kata lain, saham merupakan kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan, disertai dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya. Dalam pasar modal ada dua jenis saham yang paling umum dikenal oleh publik, yaitu: 1) Saham Biasa (*common stock*) adalah surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dolar, yen, dan sebagainya) dimana pemegangnya diberikan hak untuk mengikuti Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) serta berhak untuk menentukan membeli *right issue* (penjualan saham terbatas) atau tidak. Pemegang saham ini di akhir tahun akan memperoleh keuntungan dalam bentuk dividen. 2) Saham Istimewa (*preferred stock*) adalah surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dolar, yen, dan sebagainya) dimana pemegangnya akan memperoleh pendapatan tetap dalam bentuk dividen yang akan diterima setiap kuartal (tiga bulanan).

4. Return Saham

Menurut R.J Shook, dalam Irham Fahmi (2012: 358) return merupakan laba investasi, baik melalui bunga ataupun dividen. Menurut Jogiyanto Hartono (2009: 110) Return merupakan *capital*

gain/loss yaitu selisih antara harga saham periode saat ini (P_{it}) dengan harga saham pada periode sebelumnya (P_{it-1}) dibagi dengan harga saham pada periode sebelumnya (P_{it-1}). Return dapat berupa return realisasi ataupun return ekspektasi. Return realisasi atau return actual adalah tingkat return yang diperoleh investor yang didapat berdasarkan data historis yang merupakan selisih harga investasi sekarang relative dengan harga periode lalu. Secara matematis return realisasi dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Apabila terdapat dividen maka dari rumus tersebut ditambahkan nilai dividen yang akan dimasukkan dalam perhitungan, menjadi:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} + D$$

Dimana :

R_{it} : return saham i pada hari ke- t.
 P_{it} : harga saham i pada hari ke- t.
 P_{it-1} : harga saham i pada hari t-1.
 D : Dividen

Sedangkan return yang diharapkan merupakan tingkat return yang diantisipasi investor dimasa mendatang. Menurut Irham Fahmi (2012:188) *Expected Return* adalah keuntungan yang diharapkan oleh seorang investor di kemudian hari terhadap sejumlah dana yang telah ditempatkan. Pengharapan menggambarkan sesuatu yang bisa saja terjadi diluar harapan. Return harapan pada dasarnya adalah nilai return rata-rata. Jika kita memiliki distribusi probabilitas return suatu sekuritas, nilai return harapannya dapat dihitung dengan cara menentukan rata-rata tertimbang dari distribusi return tersebut. (Eduardus Tandelilin, 2010:105). Secara matematis, rumus untuk menghitung return harapan dari suatu sekuritas bisa dituliskan dalam persamaan sebagai berikut:

$$E(R_{it}) = \frac{\sum_{j=t}^t R_{ij}}{T}$$

Dimana :

$E(R_{it})$: return ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa

ke-t.

R_{ij} : *return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j.

T : lamanya periode estimasi yaitu dari $t_1 - t_2$.

5. Penilaian Saham

Ada tiga jenis penilaian saham biasa, yaitu: nilai buku, nilai pasar, dan nilai intrinsik (Eduardus Tandililin, 2010: 301). 1) Nilai buku merupakan nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham (emiten). 2) Nilai pasar adalah nilai saham dipasar, yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut dipasar. 3) Nilai intrinsik atau dikenal sebagai nilai teoritis adalah nilai saham yang sebenarnya atau seharusnya terjadi. Investor berkepentingan untuk mengetahui ketiga nilai tersebut sebagai informasi penting dalam pengambilan keputusan investasi yang tepat, sehingga hal ini menjadi pertimbangan bagi investor untuk membeli, menahan ataupun menjual saham.

Ada dua metode dalam menilai harga saham, yaitu pendekatan Dividen Menurut Kamaruddin Ahmad (2004: 81) pendekatan dividen terdiri dari beberapa model, yaitu: (1) Dividen tanpa pertumbuhan. Dalam model ini, harga saham ditentukan berdasarkan arus dividen yang akan diterima pada masa yang akan datang tanpa memperhitungkan tingkat pertumbuhan dividen. (2) Dividen dengan tingkat pertumbuhan normal atau konstan. Model dividen ini mengasumsikan bahwa dividen akan berkembang dari periode ke periode dengan tingkat pertumbuhan yang sama untuk selamanya. (3) Dividen Yield. Saham dengan dividen yield yang tinggi akan menarik calon investor, tetapi berdampak negatif bagi perkembangan perusahaan dimasa mendatang karena dengan meningkatkan dividen payout berarti mengurai tersedianya dana internal yang dapat digunakan untuk investasi dan ekspansi usaha.

6. Dividen

Dividen adalah pendapatan yang diperoleh setiap periode selama saham masih dimiliki. Menurut Warsono (2003: 272) dividen dalam suatu perusahaan dapat dibagi menjadi tiga macam yaitu:

- 1) Dividen tunai merupakan jenis dividen yang umum dan banyak digunakan oleh perusahaan. Ada
- 2) Dividen Saham . Dividen saham dibayarkan dalam lembar saham tambahan dan bukan dalam bentuk uang tunai.
- 3) Dividen Kekayaan . Dividen kekayaan adalah distribusi pro rata suatu asset fisik. Asset tersebut biasa nya berupa produk yang dihasilkan perusahaan.

7. Hubungan Dividen dengan Harga Saham

Dividen merupakan bagian dari laba yang dibagikan kepada investor. Secara umum terdiri dari dua tipe, yaitu dividen kas dan dividen non kas. Dari kedua jenis dividen tersebut, dividen kas merupakan salah satu faktor penarik bagi para investor maupun calon investor yang akan menanamkan dananya pada sekuritas perusahaan tertentu. Hal ini sesuai dengan teori yang mengasumsikan bahwa dividen kas yang diterima saat ini lebih mampu mengurangi risiko ketidakpastian. Argumentasinya adalah dividen di masa mendatang akan lebih berisiko dibandingkan dengan dividen yang dibayarkan saat ini. (Mamduh Hanafi, 2004: 366). Oleh karena itu, perhatian perusahaan (manajemen) terhadap faktor-faktor yang dapat mempengaruhi dan mampu merealisasikan pencapaian dividen kas yang optimal perlu di upayakan. Dalam literatur manajemen keuangan, salah satu teori yang digunakan untuk menjelaskan fenomena mengapa perusahaan membagikan dividen yaitu *teori signaling*. Pembayaran dividen merupakan sinyal bagi pemegang saham mengenai prospek perusahaan di masa mendatang. Jika perusahaan merasa bahwa prospek di masa mendatang baik, pendapatan, aliran kas diharapkan meningkat atau diperoleh pada tingkat dimana dividen yang meningkat tersebut dapat dibayarkan, maka perusahaan akan meningkatkan dividen. (Mamduh Hanafi, 2004: 371).

Menurut *teori signaling*, ada kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan dividen, dan harga saham akan turun jika ada pengumuman penurunan dividen. Peningkatan dividen seringkali di ikuti dengan peningkatan harga saham, sebaliknya penurunan dividen umumnya menyebabkan penurunan harga saham. Peningkatan dividen dari biasanya dapat menjadi

sinyal kepada investor bahwa manajemen memperkirakan laba di masa mendatang lebih baik. Teori *signaling* juga memprediksi bahwa perusahaan yang paling tinggi profitabilitas dan pertumbuhannya akan membayarkan dividen tinggi. Ketika tingkat pertumbuhannya mulai menurun dan perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tinggi justru tidak membayarkan dividen sama sekali. (Zaenal Arifin, 2005: 12-13). Pengumuman dividen seringkali dianggap apabila informasi pasar bereaksi pada saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi tersebut dapat berupa reaksi positif dan reaksi negatif. Pasar akan bereaksi positif bila terjadi kenaikan dividen dan pasar akan bereaksi negatif bila terjadi penurunan dividen. Akibat dari pengumuman dividen tersebut maka harga saham akan mengalami penyesuaian.

8. Event Study

Menurut Jogiyanto Hartono (2009:536-537) *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Studi peristiwa dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Jika pasar bereaksi cepat terhadap informasi yang telah dipublikasikan maka pasar tersebut dikatakan pasar efisien. Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *nilai return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *return* kepada pasar. Dalam *event study* dikenal istilah *event window* (jendela peristiwa)/ *event date* (tanggal peristiwa) dan

estimation period (periode estimasi). Peristiwa yang dimaksud dalam penelitian ini adalah peristiwa pengumuman dividen yang dilakukan perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) pada tahun 2011-2013.

Hipotesis

“Ada perbedaan return saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index”.

Metode Penelitian

Pada penelitian ini penulis mengambil jenis penelitian komparatif karena jenis penelitian ini lebih tepat untuk mengetahui perbandingan sebelum dan sesudah pengumuman deviden terhadap return saham. Penelitian ini dilakukan melalui website pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Indeks periode 2011-2013, dimana data-datanya diperoleh dari Pojok Bursa Efek Indonesia Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Palembang. Dibantu dengan alamat situs <http://www.idx.co.id>, <http://www.sahamok.com>, dan <http://www.finance.yahoo.com> Dalam penelitian ini Operasional Variabel meliputi 1) Variabel Dependent (Y) yaitu return saham, return yang dipakai dalam penelitian ini ialah *expected return* (return yang diharapkan). *Expected Return* adalah keuntungan yang diharapkan oleh seorang investor di kemudian hari terhadap sejumlah dana yang telah ditempatkan. Sedangkan 2) Variabel Independent (X) yaitu pengumuman deviden. Dividen adalah pendapatan yang diperoleh setiap periode selama saham masih dimiliki. Pengumuman dividen mengandung informasi mengenai persepsi manajemen tentang prospek perusahaan di masa yang datang, jika dikaitkan dengan keuntungan yang diharapkan perusahaan serta aliran kas untuk membayar dividen. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di JII secara berturut-turut dari tahun 2011 sampai tahun 2013 yaitu sebanyak 16 perusahaan. Sedangkan Penarikan sampel yang dilakukan dalam penelitian ini yaitu menggunakan non probability sampling dengan metode sampling purposive. Sampling purposive adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2012:85).

Adapun kriteria penarikan populasi sasaran yang digunakan penulis yaitu:

- a. Emiten yang mengumumkan deviden berturut-turut dari tahun 2011-2013.
- b. Tanggal pengumuman deviden tersedia.
- c. Emiten memiliki data harga saham penutupan (closing price) yang lengkap selama periode pengamatan.
- d. Emiten yang listing di Jakarta Islamic Indeks secara berturut-turut tahun 2011-2013.

Dengan kriteria tersebut maka diperoleh sebanyak 14 perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 2 Jumlah Sampel yang Sesuai Kriteria

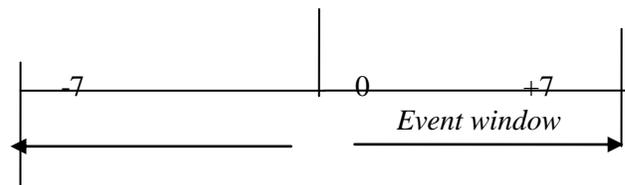
No.	Kode	Emiten
1.	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
2.	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.
3.	ASII	Astra Internasional Tbk.
4.	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
5.	INCO	Vale Indonesia Tbk.
6.	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.
7.	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
8.	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
9.	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.
10.	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.
11.	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
12.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
13.	UNTR	United Tractors Tbk.
14.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

Sumber : <http://www.sahamok.com>

Penelitian ini menggunakan jenis data panel (*polling*) karena data yang digunakan yaitu banyak perusahaan dan banyak tahunnya. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi karena melakukan penelitian yang berupa data-data tentang harga saham perusahaan pada periode 2011-2013 untuk dihitung nilai returnnya. Dalam penelitian ini dilakukann metode analisis kuantitatif karena data yang digunakan berupa angka yang akan dianalisis berdasarkan statistik. Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini, pengujian dilakukan dengan menggunakan

metodologi studi peristiwa (*event study*). Adapun tahap-tahap metodologi studi peristiwa (*event study*) di dalam penelitian ini adalah sebagai berikut : 1) Mengidentifikasi tanggal publikasi peumuman deviden, tanggal publikasi yang dimaksud adalah tanggal pengumuman di JII ketika saham sudah dapat diperdagangkan, hal ini dilakukan untuk mempermudah penetapan hari ke 0 sebagai hari peristiwa terjadinya pengumuman deviden. 2) Menentukan *event periode*, yaitu periode waktu disekitar *event time* (ketika event benar – benar terjadi). *Event periode* yang dipilih dalam penelitian ini adalah selama 14 hari, yaitu 7 hari sebelum pengumuman deviden dan 7 hari setelah pengumuman deviden.

Gambar 1 Gambar jendela peristiwa (*event window*) Gambar jendela pengumuman (*event date*)



- 1) Untuk melihat apakah ada perbedaan yang signifikan dilakukan perbandingan secara statistik rata-rata likuiditas saham dengan menggunakan ukuran *return* dengan hari ke 0 (*event date*).

Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis antara lain :

- a. Analisis Keuangan
 - 1) Menghitung *Return*

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Dimana :

- R_{it} : *return* saham i pada hari ke- t.
- P_{it} : harga saham i pada hari ke- t.
- P_{it-1} : harga saham i pada hari t-1.

2) Menghitung *Expected Return*

$$E(R_{it}) = \frac{\sum_{j=t}^T R_{ij}}{T}$$

Dimana :

$E(R_{it})$: *return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

R_{ij} : *return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j.

T : lamanya periode estimasi yaitu dari $t_1 - t_2$.

Uji Statistik yang digunakan dalam penelitian ialah uji normalitas, tujuannya untuk menguji apakah suatu data terdistribusi secara normal atau tidak. Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov dengan tingkat signifikansi 5%, apabila nilai Z statistiknya tidak signifikansi pada tingkat signifikansi 5% maka suatu data disimpulkan terdistribudi secara normal. Uji Kolmogorov Smirnov dipilih dalam penelitian ini karena uji ini dapat secara langsung menyimpulkan apakah data yang ada terdistribusi normal secara statistik atau tidak.

Uji hipotesis yang dilakukan dalam peneitian ini yaitu uji t Berpasangan (*Paired t-test*). Uji t berpasangan dilakukan untuk membuktikan apakah terdapat perbedaan *expected return* saham pada saat sebelum dan sesudah pengumuman dividen. Uji t berpasangan adalah sebuah pengujian hipotesis dimana data yang digunakan tidak bebas (berpasangan). Ciri-ciri yang paling sering ditemui pada kasus berpasangan adalah satu individu (objek penelitian) dikenai dua buah perlakuan yang berbeda dengan cara membandingkan kondisi objek penelitian sebelum dan sesudah. *Paired t-test* ini digunakan jika data berdistribusi normal. Langkah-langkah pengujian dalam uji t berpasangan adalah sebagai berikut :

a) Menentukan formulasi hipotesis

H_0 = Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan sebelum dan sesudah pemecahan saham (*stock split*)

$H_1 \neq$ Terdapat perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan sebelum dan sesudah pemecahan saham (*stock split*)

b) Menentukan titik kritis nilai $\alpha = 0,05$ dan daerah kritis dengan $db = n - 1$

c) Melakukan uji signifikasi dengan kriteria pengujian :

H_0 diterima apabila t hitung $\leq t$ tabel atau jika nilai signifikan P -Value $\geq 0,05$

H_0 ditolak apabila t hitung $> t$ tabel atau jika nilai signifikan P -Value $< 0,05$

d) Membuat kesimpulan

Menyimpulkan H_0 diterima atau ditolak.

PEMBAHASAN

1. Analisis Keuangan

Sebelum melakukan analisis data lebih lanjut, akan dihitung terlebih dahulu analisis keuangan pada penelitian ini. Nilai dividen yang diambil yaitu dividen tunai yang telah diumumkan oleh masing-masing perusahaan. Adapun analisis keuangan yang akan dihitung ialah *return actual* dan *expected return*.

a. Perhitungan *Actual Return*

Return merupakan *capital gain/loss* yaitu selisih antara harga saham periode saat ini (P_{it}) dengan harga saham pada periode sebelumnya (P_{it-1}) dibagi dengan harga saham pada periode sebelumnya (P_{it-1}). *Return* saham yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Expected Return* (*return* yang diharapkan). Untuk itu setelah dilakukan perhitungan terhadap *return actual* maka selanjutnya dapat dihitung pula nilai *expected return* pada masing masing perusahaan. Perhitungan nilai *return* sesungguhnya (R_{it}) lengkap dapat dilihat pada lampiran. Berdasarkan perhitungan dapat diketahui bahwa nilai *return* sesungguhnya (R_{it}) pada 7 hari sebelum sampai

7 hari sesudah pengumuman dividen untuk setiap perusahaan tahun 2011-2013 menunjukkan semua bernilai positif dan negatif atau naik dan turun (berfluktuatif).

b. Perhitungan *Expected Return*

Expected Return adalah keuntungan yang diharapkan oleh seorang investor di kemudian hari terhadap sejumlah dana yang telah ditempatkan. Dalam hal ini return actual yang telah dihitung sebelumnya akan ditambahkan sebanyak periode perhitungan yang kemudian dibagi dengan banyaknya periode perhitungan tersebut. Pada penelitian ini perhitungan returnnya dilakukan selama 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah pengumuman dividen. Perhitungan nilai *retun* ekspektasi (ERit) lengkap dapat dilihat pada lampiran. Berdasarkan perhitungan dapat diketahui bahwa nilai *retun* ekspektasi (ERit) untuk setiap perusahaan menunjukkan semua bernilai positif dan negatif atau naik dan turun (berfluktuatif).

Tabel 3 Expected Return Tahun 2011-2013

Tahun	Emiten	Expected Return Sebelum	Expected Return Sesudah
2011	AALI	0.0089	0.0068
	ANTM	0.0052	-0.0076
	ASII	-0.0011	-0.0020
	CPIN	-0.0044	0.0068
	INCO	0.0153	0.0023
	INTP	0.0000	0.0043
	ITMG	-0.0119	-0.0076
	KLBF	0.0034	0.0085
	LSIP	-0.0029	0.0000
	PTBA	-0.0086	0.0022
	SMGR	0.0029	-0.0074
	TLKM	-0.0056	-0.0028
	UNTR	0.0112	0.0002
	UNVR	0.0014	-0.0048
2012	AALI	-0.0009	0.0014
	ANTM	0.0143	0.0024
	ASII	0.0019	-0.0008
	CPIN	-0.0017	0.0184
	INCO	0.0024	0.0066
	INTP	0.0017	-0.0003
	ITMG	0.0014	0.0013

Tabel 4 Hasil Uji Normalitas One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	KLBF	-0.0046	0.0000
	LSIP	0.0003	-0.0053
	PTBA	-0.0010	-0.0203
	SMGR	-0.0059	0.0080
	TLKM	0.0089	0.0067
	UNTR	-0.0066	0.0029
2013	AALI	0.0005	0.0124
	ANTM	-0.0021	-0.0045
	ASII	0.0100	-0.0051
	CPIN	0.0052	-0.0161
	INCO	-0.0070	0.0205
	INTP	0.0141	0.0020
	ITMG	-0.0128	-0.0042
	KLBF	-0.0154	-0.0143
	LSIP	-0.0103	0.0071
	PTBA	0.0077	-0.0255
	SMGR	-0.0014	-0.0156
	TLKM	0.0012	-0.0167
	UNTR	-0.0062	0.0131
	UNVR	-0.0022	0.0015

Sumber: hasil pengolahan data dengan Microsoft Office Excel2007

2. Pengujian Statistik dan Hipotesis

Pada penelitian ini pengujian statistik dan hipotesis menggunakan spss 22.0. Pengujian statistik yang dilakukan yaitu uji normalitas dengan menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov* dengan tingkat signifikansi 5%. Selanjutnya pengujian hipotesis secara keseluruhan tahun 2011-2013 dan pengujian hipotesis pada masing-masing perusahaan dalam periode tahun 2011-2013 menggunakan metode *Paired Sample t-test* dengan $\alpha=5\%$. Data yang dihubungkan dalam penelitian ini adalah nilai return saham pada 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah dari pengumuman dividen.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam variabel independen maupun dependen memiliki distribusi data normal atau tidak. Model data yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Dalam penelitian ini uji normalitas menggunakan Kolmogorov-Smirnov test. Berikut hasil dari Kolmogorov-Smirnov test:

		expected return sebelum	expected return sesudah
N		42	42
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.000017	-.001336
	Std. Deviation	.0072911	.0107205
Most Extreme Differences	Absolute	.089	.118
	Positive	.089	.084
	Negative	-.055	-.118
Test Statistic		.089	.118
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200	.159

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Hasil pengolahan data dengan spss 22.0

Dengan melihat hasil SPSS dari uji di atas, maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu return saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen memiliki tingkat signifikansi diatas 0,05 (expected return sebelum dan sesudah= 0,2 dan 0,159. Artinya data yang digunakan dalam penelitian ini memiliki distribusi yang normal dan menunjukkan bahwa

data tersebut layak dipakai karena memenuhi uji data normalitas.

b. Uji T (Paired Sample t-test)

1) Uji Data Keseluruhan

Berdasarkan hasil pengujian statistik menggunakan uji t berpasangan (*paired t-test*) secara keseluruhan didapatkan hasil sebagai berikut :

**Tabel 5 Hasil Uji Data Secara Keseluruhan Tahun 2011
aired Samples Test**

	Paired Differences					T	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 expected return sebelum - expected return sesudah	.0010643	.0083622	.0022349	-.0037639	.0058925	.476	13	.642

Sumber : Hasil pengolahan data dengan spss 22.0

Berdasarkan tabel diatas, hasil uji *Paired t-test* (secara keseluruhan) tahun 2011 terhadap *expected return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen menunjukkan bahwa *asyp. sig. (2-tailed) > alpha* yaitu $0,642 > 0,05$ dan nilai t-hitung yang dihasilkan pada derajat bebas 13 lebih kecil dari pada nilai t-tabel ($0,476 < 1,771$) yang berarti bahwa menerima H_0 dan menolak H_1 . Hal ini membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan *expected return* saham yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman

dividen dengan periode pengamatan selama 14 hari.

Tabel 6 Hasil Uji Data Secara Keseluruhan Tahun 2012

		Paired Differences				T	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	expected return sebelum - expected return sesudah	.0010857	.0122558	.0032755	-.0059906	.0081620	.331	13	.746

Sumber : Hasil pengolahan data dengan spss 22.0

Berdasarkan tabel diatas, hasil uji *Paired t-test* (secara keseluruhan) tahun 2012 terhadap *expected return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen menunjukkan bahwa *asympt. sig. (2-tailed) > alpha* yaitu $0,746 > 0,05$ dan nilai t-hitung yang dihasilkan pada derajat bebas 13 lebih kecil dari pada nilai t-tabel ($0,331 < 1,771$)

yang berarti bahwa menerima H_0 dan menolak H_1 . Hal ini membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan *expected return* saham yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman dividen dengan periode pengamatan selama 14 hari.

Tabel 7 Hasil Uji Data Secara Keseluruhan Tahun 2013

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	expected return sebelum - expected return sesudah	.0019071	.0176923	.0047285	-.0083081	.0121224	.403	13	.693

Sumber : Hasil pengolahan data dengan spss 22.0

Berdasarkan tabel diatas, hasil uji *Paired t-test* (secara keseluruhan) tahun 2011 terhadap *expected return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen menunjukkan bahwa *asympt. sig. (2-tailed) > alpha* yaitu $0,693 > 0,05$ dan nilai t-hitung yang dihasilkan pada derajat bebas 13 lebih kecil dari pada nilai t-tabel ($0,403 < 1,771$) yang berarti bahwa menerima H_0 dan menolak H_1 . Hal ini membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan *expected return* saham yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman dividen dengan periode pengamatan selama 14 hari. Tidak terdapatnya perbedaan *expected return* saham yang signifikan di sekitar pengumuman dividen menunjukkan tidak

adanya reaksi pasar signifikan yang ditunjukkan oleh pelaku pasar. Peristiwa pengumuman dividen yang dilakukan oleh perusahaan tidak bernilai ekonomis, sehingga pasar tidak melakukan reaksi atau dapat dikatakan pengumuman dividen tersebut tidak dapat mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi di pasar modal. Hasil ini juga dapat disebabkan karena seluruh investor sudah menerima informasi secara merata dan kemungkinan pada hari publikasi terdapat suatu peristiwa lain yang lebih berpengaruh terhadap perilaku return saham, sehingga para pelaku saham kurang merespon adanya pengumuman dividen tersebut. Dari hasil penelitian dapat

ditarik kesimpulan bahwa pengumuman dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham.

Berdasarkan hasil pengujian statistik menggunakan uji t berpasangan (*paired t-test*) secara sendiri-sendiri didapatkan hasil sebagai berikut :

2) Uji Data Masing-Masing Perusahaan

Tabel 8 Hasil Uji Data Secara Sendiri-Sendiri Tahun 2011-2013

Tahun	Emiten	t-hitung	t-tabel	Sig. (2-tailed)	Hasil
2011	AALI	-0,263	1,943	0,801	Tidak ada perbedaan
	ANTM	0,757	1,943	0,478	Tidak ada perbedaan
	ASII	0,368	1,943	0,726	Tidak ada perbedaan
	CPIN	-0,979	1,943	0,366	Tidak ada perbedaan
	INCO	-0,211	1,943	0,840	Tidak ada perbedaan
	INTP	0,258	1,943	0,805	Tidak ada perbedaan
	ITMG	0,019	1,943	0,986	Tidak ada perbedaan
	KLBF	-0,924	1,943	0,391	Tidak ada perbedaan
	LSIP	0,433	1,943	0,680	Tidak ada perbedaan
	PTBA	-1,473	1,943	0,191	Tidak ada perbedaan
	SMGR	1,211	1,943	0,271	Tidak ada perbedaan
	TLKM	-0,334	1,943	0,749	Tidak ada perbedaan
	UNTR	0,560	1,943	0,596	Tidak ada perbedaan
	UNVR	0,638	1,943	0,547	Tidak ada perbedaan
2012	AALI	-0,263	1,943	0,801	Tidak ada perbedaan
	ANTM	0,757	1,943	0,478	Tidak ada perbedaan
	ASII	0,368	1,943	0,726	Tidak ada perbedaan
	CPIN	-0,979	1,943	0,366	Tidak ada perbedaan
	INCO	-0,211	1,943	0,840	Tidak ada perbedaan
	INTP	0,258	1,943	0,805	Tidak ada perbedaan
	ITMG	0,019	1,943	0,986	Tidak ada perbedaan
	KLBF	-0,924	1,943	0,391	Tidak ada perbedaan
	LSIP	0,433	1,943	0,680	Tidak ada perbedaan
	PTBA	1,002	1,943	0,355	Tidak ada perbedaan
	SMGR	-1,078	1,943	0,323	Tidak ada perbedaan
	TLKM	0,187	1,943	0,858	Tidak ada perbedaan
	UNTR	-1,774	1,943	0,126	Tidak ada perbedaan
	UNVR	0,957	1,943	0,375	Tidak ada perbedaan
2013	AALI	-0,958	1,943	0,375	Tidak ada perbedaan
	ANTM	0,308	1,943	0,768	Tidak ada perbedaan
	ASII	2,191	1,943	0,071	Ada perbedaan
	CPIN	0,721	1,943	0,498	Tidak ada perbedaan
	INCO	-1,500	1,943	0,184	Tidak ada perbedaan
	INTP	0,451	1,943	0,668	Tidak ada perbedaan
	ITMG	-1,015	1,943	0,349	Tidak ada perbedaan
	KLBF	-0,067	1,943	0,949	Tidak ada perbedaan
	LSIP	-1,290	1,943	0,244	Tidak ada perbedaan
	PTBA	1,580	1,943	0,165	Tidak ada perbedaan
	SMGR	1,145	1,943	0,296	Tidak ada perbedaan
	TLKM	1,381	1,943	0,216	Tidak ada perbedaan
	UNTR	-2,529	1,943	0,045	Tidak ada perbedaan
	UNVR	-0,254	1,943	0,808	Tidak ada perbedaan

Sumber : Hasil pengolahan data dengan spss 16.0

Berdasarkan tabel diatas, pada 14 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini yaitu AALI, ANTM, ASII, CPIN,

INCO, INTP, ITMG, KLBF, LSIP, PTBA, SMGR, TLKM, UNTR, dan UNVR hasil uji *Paired t-test* (secara sendiri-sendiri) periode

2011-2013 terhadap *expected return* sebelum dan sesudah menunjukkan bahwa *asympt. sig. (2-tailed) > alpha* dan nilai t-hitung yang dihasilkan pada derajat bebas 6 lebih kecil dari pada nilai t-tabel sebesar 1,943 yang berarti bahwa menerima H_0 dan menolak H_1 . Terkecuali pada perusahaan ASII pada tahun 2013, nilai t-hitung yang dihasilkan lebih besar dari pada t-tabel (2,191 > 1,943) yang berarti bahwa menerima H_1 dan menolak H_0 .

Dari hasil penelitian tersebut dapat diketahui bahwa ada satu perusahaan dari empat belas sampel perusahaan dalam penelitian ini yang menunjukkan terdapat perbedaan *expected return* saham yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman dividen, artinya perusahaan dapat memberikan sinyal yang valid ke dalam pasar sehingga pasar memberikan reaksi yang signifikan terhadap pengumuman dividen yang dilakukan perusahaan. Hal tersebut dapat disebabkan karena perusahaan ASII pada tahun 2013 harga saham di sekitar pengumuman dividen mengalami kenaikan dan penurunan yang cukup stabil dengan kisaran harga yang tidak terlalu jauh antara naik dan turunnya. Dengan ini dapat ditarik kesimpulan bahwa pengumuman dividen berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham.

Sedangkan tiga belas perusahaan lainnya menunjukkan tidak terdapat perbedaan *expected return* saham yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman dividen, artinya perusahaan tidak dapat memberikan sinyal yang valid ke dalam pasar sehingga pasar tidak memberikan reaksi yang signifikan terhadap pengumuman dividen yang dilakukan perusahaan. Dengan ini dapat ditarik kesimpulan bahwa pengumuman dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham.

Simpulan

1. Untuk hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis statistik uji *paired t-test* (secara keseluruhan) dapat diketahui bahwa *asympt. sig. (2-tailed) > alpha* dan nilai t-hitung yang dihasilkan pada derajat bebas 13 lebih kecil dari pada nilai t-tabel sebesar 1,771

yang berarti bahwa menerima H_0 dan menolak H_1 . Hal ini membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan *expected return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

2. Untuk hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis statistik uji *paired t-test* (secara sendiri-sendiri) dapat diketahui bahwa dari empat belas sampel perusahaan dalam penelitian ini ada satu perusahaan yang menunjukkan terdapat perbedaan *expected return* saham yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman dividen, dengan *asympt. sig. (2-tailed) > alpha* dan nilai t-hitung yang dihasilkan pada derajat bebas 6 lebih kecil dari pada nilai t-tabel sebesar 1,943 sehingga dapat disimpulkan bahwa aktivitas pengumuman dividen mempengaruhi *expected return* saham. Sementara tiga belas perusahaan lainnya menunjukkan tidak terdapat perbedaan *expected return* saham yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman dividen, sehingga dapat disimpulkan bahwa aktivitas pengumuman dividen tidak mempengaruhi *expected return* saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Kamaruddin. (2004). *Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Jakarta: PT Rineka Cipta.
- Arifin, Zaenal. (2005). *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Fahmi, Irham. (2012a). *Manajemen Investasi: Teori dan Soal Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, Irham. (2012b). *Pengantar Manajemen Keuangan: Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta.
- Hanafi, Mamduh H. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Hasan, M. Iqbal. (2010). *Pokok-Pokok Materi Statistik 2 (Statistik Inferensif)*. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Hartono, Jogiyanto. (2009). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam. Yogyakarta: BPFE.

- Pahlevi, Mohammad Reza. (2009). "Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Keuangan Pada Saat Ex-Dividen Date di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Tahun 2008", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Universitas Gunadarma.
- Program Strata Satu. (2014). *Pedoman Penulisan Usulan Penelitian dan Skripsi*. Palembang: Universitas Muhammadiyah Palembang.
- Siaputra, Lani dan Adwin Surja Atmadja. (2006). "Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap perubahan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Ex-Dividen Date di Bursa Efek Jakarta (BEJ)", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.8, No.1. Surabaya: Universitas Kristen Petra.
- Sugiyono. (2010a). *Metode Penelitian Bisnis*. Cetakan Kelimabelas. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2012b). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&B*. Bandung: CV Alfabeta.
- Sularso, R. Andi. (2003). "Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham (Return) Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date di Bursa Efek Jakarta (BEJ)", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.5, No. 1. Universitas Jember.
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi, Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius.
- Umar, Husein. (2008). *Metode Penelitian Untuk Skripsi Dan Tesis Bisnis*. Depok: PT. Raja Grafindo.
- Warsono. (2003). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Malang: Banyumedia Publishing.
- Wibowo dan Melati Andorini. (2006). "Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham (Return) Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date di Bursa Efek Jakarta (BEJ)". *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi dan Keuangan Publik*, Vol.1, No. 2.