

# Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Kenaikan Dan Penurunan Dividen di Bursa Efek Indonesia

<sup>1</sup>Munasiron Miftah, <sup>2</sup>Alfida Aziz,  
<sup>1,2</sup>Fakultas Ekonomi & Bisnis, UPN Veteran Jakarta, Jakarta Selatan

E-mail: [lmunasiron.miftah@upnvj.ac.id](mailto:lmunasiron.miftah@upnvj.ac.id) [alfidaaziz61@gmail.com](mailto:alfidaaziz61@gmail.com)

## ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan agar mengevaluasi efek dari pengumuman dividen pada saham sebelum dan setelah pengumuman tersebut dibuat, serta untuk membandingkan bagaimana investor merespon terhadap pengumuman dividen yang naik dibandingkan dengan yang turun. Periode yang diteliti adalah dari tahun 2018 sampai 2022, dan memakai metode event study. Populasi yang diteliti ialah semua perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Sebanyak 120 perusahaan yang mengumumkan dividen selama periode tersebut dipilih sebagai sampel melalui purposive sampling. Estimasi return dihitung dengan memakai model market adjusted. Untuk pengujian hipotesis, digunakan one sample t-test. Temuan dari studi ini memperlihatkan bahwa ada reaksi dari investor pada pengumuman dividen, baik saat dividen dinaikkan maupun diturunkan, tetapi tidak ada perbedaan yang mencolok dalam reaksi investor antara kedua kondisi tersebut.

**Kata Kunci:** Dividen, Reaksi Investor

## ABSTRACT

*This study was conducted with the aim of evaluating the effect of dividend announcements on stocks before and after the announcement is made, as well as to compare how investors respond to dividend announcements that go up compared to those that go down. The period studied was from 2018 to 2022, and used the event study method. The population studied was all companies listed on the Indonesia Stock Exchange. A total of 120 companies that announced dividends during the period were selected as samples through purposive sampling. Return estimates are calculated using the market adjusted model. For hypothesis testing, one sample t-test was used. The findings of this study indicate that there is a reaction from investors to dividend announcements, both when dividends are increased and decreased, but there is no notable difference in investor reaction between the two conditions.*

**Keywords:** Dividend, Investor Reactions

## 1. PENDAHULUAN

Para investor merupakan elemen krusial bagi suatu perusahaan yang telah *go public*. Kehadiran mereka sangat penting karena menjadi sumber modal perusahaan melalui kepemilikan saham yang dimilikinya. Sebelum menentukan untuk menanamkan modal, baik melalui pembelian saham atau bentuk investasi lain, investor umumnya melakukan penelitian mendalam mengenai perusahaan. Fluktuasi harga saham sering dijadikan sebagai salah satu indikator utama. Perubahan harga terjadi akibat berbagai jenis informasi yang terdapat di pasar yang kemudian mempengaruhi

pandangan investor terhadap perusahaan tersebut. Faktor-faktor yang mempengaruhi kondisi tersebut mencakup informasi eksternal serta internal perusahaan, tergolong pengumuman dividen. Definisi pengumuman dividen adalah tindakan perusahaan yang mempengaruhi minat investor untuk berinvestasi, dan menjadi pertimbangan utama sebelum mereka membuat keputusan. Sehingga, perusahaan harus dapat membangun reputasi yang baik di mata investor agar mereka tertarik untuk mengalokasikan investasinya dengan membeli saham di pasar saham.

Pengumuman tentang dividen memberi gambaran mengenai perspektif manajemen terkait dengan harapan kinerja perusahaan di masa depan, termasuk estimasi laba dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas untuk distribusi dividen. Perubahan dalam dividen tunai yang diberikan oleh perusahaan merupakan informasi yang berharga bagi investor, sebab kondisi ini menandakan potensi laba perusahaan yang akan datang. Dalam situasi ketidakpastian, investor cenderung memperhatikan perubahan dividen tunai sebagai indikator potensial untuk memprediksi perkiraan keuntungan perusahaan di masa mendatang. Kenaikan pembayaran dividen sering kali diinterpretasikan sebagai indikasi bahwa manajemen memiliki pandangan yang positif terhadap kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba di masa yang akan datang. Kondisi tersebut dikarenakan manajemen umumnya tidak akan memutuskan untuk meningkatkan dividen jika mereka tidak yakin bahwa perusahaan akan mampu memenuhi komitmen tersebut di masa depan. Sebaliknya, jika dividen diturunkan, hal ini bisa dianggap sebagai sinyal bahwa manajemen mungkin kurang yakin akan prospek keuntungan perusahaan yang akan datang. Pembagian dividen juga mengurangi posisi kas perusahaan, yang dapat meningkatkan rasio *leverage* (hutang terhadap ekuitas). Dampaknya adalah investor dan pelaku pasar mungkin memiliki pandangan negatif terhadap perusahaan karena meningkatnya rasio *leverage*.

Menurut Teori Efisiensi Pasar, harga saham dipengaruhi oleh informasi yang terdapat di pasar, termasuk berita tentang dividen. Diperkirakan bahwa pengumuman dividen memainkan peran dalam menentukan tren harga saham karena investor bereaksi untuk memanfaatkan informasi tersebut. Reaksi ini biasanya paling kuat di sekitar tanggal *ex-dividend*, saat hak untuk menerima dividen saat ini dihilangkan dari saham. Di tanggal

ini, diharapkan bahwa distribusi dividen akan berdampak pada nilai saham. Berdasarkan logika bahwa hak atas dividen telah hilang, investor yang mencari keuntungan biasanya akan menghindari memulai posisi beli baru, yang bisa menyebabkan penurunan harga saham. Akibatnya, harga saham cenderung menyesuaikan diri ke level yang lebih rendah, mendekati harga sebelum pengumuman dividen dibuat.

Di antara para pakar keuangan, terdapat diskusi yang berkelanjutan mengenai pengaruh kebijakan dividen sebuah perusahaan terhadap nilai sahamnya. Beberapa ahli berpendapat jika kebijakan dividen tidak memiliki efek signifikan pada harga saham, sementara yang lain percaya jika terdapat keterkaitan yang kuat antara kebijakan dividen serta nilai saham perusahaan.

Menurut uraian tersebut, penulis menyimpulkan bahwa masih diperlukan landasan teori yang lebih kuat untuk memahami dampak dari tanggal *ex-dividend*. Penelitian ini juga bertujuan agar mengeksplorasi dampak tanggal *ex-dividend* dalam lingkup pasar modal di Indonesia. Sebab itu, penelitian ini terpaku pada analisis dampak pengumuman dividen pada fluktuasi harga saham, khususnya di sekitar periode tanggal *ex-dividend*.

## 2. Landasan Teori

### Kebijakan Dividen

Keputusan perusahaan terkait dengan distribusi dividen merupakan bagian dari strategi keuangan yang bertujuan untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Berdasarkan pandangan Kaharudin Ahmad (2004:191), terdapat beberapa aspek yang dipertimbangkan dalam kebijakan dividen, yaitu:

- A. Apabila perusahaan mampu mendapatkan dana dari sumber luar, maka kebijakan untuk mendistribusikan keuntungan serta menerbitkan saham baru akanserupa dengan kondisi tanpa biaya penerbitan serta beban pajak.
- B. Tidak adanya biaya penerbitan menjadikan opsi untuk menyimpan laba dan tidak membagi dividen sebagai pilihan yang lebih menguntungkan.
- C. Memilih untuk menyimpan laba bersih menjadi pilihan yang menarik ketika tarif pajak penghasilan lebih tinggi jika disandingkan dengan pajak atas keuntungan modal, asalkan keuntungan yang diperoleh masih dianggap cukup.

Menurut Agus Sartono (2001:281), distribusi dividen bisa membatasi kapasitas perusahaan untuk berinvestasi, yang berpotensi menurunkan nilai saham. Kebijakan dividen berkaitan dengan pilihan antara membagi keuntungan kepada pemegang saham ataupun menyimpannya sebagai laba ditahan agar investasi yang akan datang. Disarankan agar laba ditahan untuk memperkuat dana yang tersedia untuk investasi di masa depan. Namun, apabila dividen dibayarkan, ini akan mengurangi jumlah laba yang tersedia dan dana internal secara keseluruhan. Sebaliknya, dengan meningkatkan *retained earnings*, kemampuan dalam pembentukan dana internal akan lebih besar. Oleh karena itu, kebijakan dividen harus dianalisis pada konteks keputusan investasi dan penentuan struktur modal secara keseluruhan. *Model signaling dividen*, yang berkembang pada akhir 1970-an di Amerika Serikat, berasumsi jika perusahaan menggunakan penyesuaian dividen agar memberikan sinyal tentang prospek perusahaan. Metode ini kompleks dikarenakan peningkatan dividen bisa dianggap sebagai sinyal positif atau negatif. Peningkatan dividen bisa diinterpretasikan

sebagai sinyal positif jika perusahaan menunjukkan kinerja baik, sedangkan penurunan dividen diartikan sebagai kinerja buruk. Perusahaan biasanya menyesuaikan jumlah dividen yang dibagikan berdasarkan laba bersih yang mereka peroleh, dengan meningkatkan dividen ketika mereka memprediksi profitabilitas yang lebih tinggi dan menurunkannya ketika arus kas tidak mendukung pembayaran dividen yang besar. Perubahan ini dalam dividen yang diberikan mampu mempengaruhi pandangan investor terhadap prospek perusahaan, yang pada gilirannya mampu mempengaruhi nilai saham pada saat pengumuman dividen dibuat. Secara umum, kenaikan dividen dianggap sebagai indikator positif oleh pasar dan dapat mengarah pada *abnormal return* yang positif, menunjukkan pandangan yang baik terhadap masa depan perusahaan. Namun, jika pasar merasa bahwa perusahaan tidak memiliki cukup peluang investasi yang menguntungkan, kenaikan dividen bisa diinterpretasikan sebagai sinyal negatif, dengan asumsi bahwa perusahaan memilih untuk mengembalikan uang kepada pemegang saham daripada menginvestasikannya kembali untuk pertumbuhan.

Gitman (2000), seperti yang dikutip oleh Siaputra dan Atmadja (2006), menekankan pentingnya strategi kebijakan dividen dalam proses pengambilan keputusan keuangan perusahaan. Setiap perusahaan menerapkan kebijakan dividen yang unik. Biasanya, pemegang saham mendapatkan dividen berdasarkan satu dari tiga kebijakan utama:

1. Kebijakan Dividen dengan Rasio Pembayaran Tetap: Kebijakan ini menetapkan dividen sebagai persentase yang tetap dari laba perusahaan.
2. Kebijakan Dividen Reguler: Kebijakan ini memutuskan jumlah dividen yang konstan untuk setiap periode, seringkali berdasarkan

rasio pembayaran dividen yang ditargetkan.

3. Kebijakan Dividen Reguler Rendah Plus Ekstra: Kebijakan ini menetapkan pembayaran dividen reguler yang rendah, dengan tambahan dividen ekstra bila perusahaan memiliki pendapatan yang lebih dari cukup.

Keputusan yang dibuat oleh manajemen terkait dengan keuangan dapat mempengaruhi nilai pasar saham. Biasanya, jika manajemen memutuskan untuk meningkatkan dividen, yang menandakan ekspektasi *return* yang lebih tinggi, nilai saham cenderung naik. Namun, jika keputusan tersebut menambah risiko perusahaan, maka *return* yang diharapkan oleh investor akan naik, yang bisa menurunkan harga saham. Karena keputusan keuangan seringkali mempengaruhi risiko dan *return* bersamaan, efeknya pada nilai saham tergantung pada seberapa signifikan perubahan tersebut. Selain itu, kebijakan dividen memiliki dampak langsung pada leverage keuangan perusahaan, seperti yang dijelaskan oleh Pujiono (2002). Jika dividen dibagikan, rasio utang terhadap ekuitas perusahaan akan naik, yang dapat mempengaruhi persepsi pasar dan mengakibatkan penurunan harga saham.

#### Prosedur Pembagian Dividen

Setelah penetapan kebijakan dividen oleh sebuah perusahaan, terdapat langkah-langkah prosedur yang harus diikuti, termasuk menentukan seberapa sering dividen dibayarkan dan bagaimana hak atas dividen ditangani jika saham dijual selama tahun tersebut. Berdasarkan Keown (2000:626), tahapan kunci dalam proses pembagian dividen ialah:

1. Tanggal Pengumuman (*Declaration Date*): Ini ialah hari ketika dewan

direksi membuat pengumuman resmi tentang dividen.

2. Tanggal Pencatatan (*Record Date*): Pada tanggal ini, perusahaan menutup buku transfer untuk mengidentifikasi siapa yang berhak atas dividen yang akan dibayarkan.
3. Tanggal *Ex-Dividend* (*Ex-Dividend Date*): Ini adalah tanggal ketika hak untuk menerima dividen dihilangkan dari saham, yang terjadi empat hari kerja sebelum Tanggal Pencatatan. Saham yang dibeli setelah tanggal ini tidak akan menerima dividen. Untuk menjual saham namun tetap berhak atas dividen, penjualan harus dilakukan pada atau setelah tanggal ini.
4. Tanggal Pembayaran (*Date of Payment*): Tanggal ini adalah ketika dividen sebenarnya dibayarkan kepada investor.

Sementara itu, Sutrisno (2003:305) menjelaskan bahwa terdapat beberapa metode pembayaran dividen tunai oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya, yaitu:

1. Kebijakan Dividen Stabil: Kebijakan ini menjamin pembayaran dividen yang konsisten per saham untuk periode tertentu, bahkan jika laba perusahaan berubah-ubah. Dividen ini dijaga konstan selama beberapa tahun dan dapat dinaikkan secara bertahap jika laba perusahaan meningkat secara stabil.
2. Kebijakan Dividen Meningkat: Kebijakan ini mengikuti pertumbuhan laba yang konsisten dengan meningkatkan jumlah dividen yang dibayarkan.
3. Kebijakan Dividen dengan Nilai Konstan: Dalam kebijakan ini, jumlah dividen yang dibayarkan berbanding lurus dengan laba

perusahaan, menggunakan *Dividend Payout Ratio* sebagai acuannya.

4. Kebijakan Dividen Reguler yang Rendah Ditambah Ekstra: Kebijakan ini memutuskan dividen reguler yang rendah per saham, dengan tambahan dividen ekstra jika perusahaan memperoleh keuntungan yang melebihi batas tertentu.

### 3. METODOLOGI

Perusahaan telah mengumumkan kebijakan pembagian dividen tunai akhir yang diungkapkan melalui Dividen Per Saham (DPS) atau laba per saham yang dibayarkan secara tunai dalam Rupiah. Pembagian dividen ini telah dilakukan kepada pemegang saham dari tahun 2018 hingga 2022. Pada penelitian ini, variabel yang diteliti ialah imbal hasil saham yang diturunkan dari fluktuasi harga saham. Fluktuasi harga ini merupakan refleksi dari dinamika antara penawaran dan permintaan di pasar, yang terpengaruh oleh ekspektasi investor terhadap profitabilitas perusahaan. Data yang dipergunakan ialah harga penutupan harian saham selama periode 10 hari sebelum serta setelah tanggal *ex-dividend*. Untuk mengkalkulasi imbal hasil harian saham sebelum serta sesudah tanggal *ex-dividend*, metodenya ialah sebagai berikut:

1. Menghitung *actual return* masing-masing

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}} \quad (1)$$

Keterangan:

$R_{it}$  = *Return* saham

$P_{it}$  = Harga penutupan pada hari t

$P_{it-1}$  = Harga penutupan pada hari t-1

2. Menghitung nilai *return* ekspektasi dengan rumus:

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i E(R_{mt}) + \varepsilon_i \quad (2)$$

Keterangan:

$E(R_{it})$  = *Return* ekspektasi saham i pada periode waktu ke-t  
 $\alpha_i$  = *Intercept* untuk sekuritas I

$\beta_i$  = Koefisien *slope* yang merupakan beta dari sekuritas i  
 $R_{mt}$  = *Return* pasar pada periode t

$\varepsilon$  = Kesalahan residu sekuritas i pada periode estimasi ke-t

3. Menghitung *Abnormal Return* (AR) harian tiap-tiap saham selama periode pengamatan. Pada penelitian ini AR dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it}) \quad (3)$$

dimana :

$AR_{it}$  = *abnormal return* sekuritas i pada hari ke t  
 $R_{it}$  = *actual return* sekuritas i pada hari ke t  
 $E(R_{it})$  = *expected return* sekuritas i pada hari ke t

4. Menghitung *Average Abnormal Return* (AAR)

*Average abnormal return* (AAR) untuk hari ke t dapat dihitung sebagai berikut :

$$AAR = \frac{AR_{it}}{k} \quad (4)$$

Dalam studi ini, teknik pengumpulan data yang diaplikasikan adalah observasi non-

partisipatif, yang mana peneliti tidak berpartisipasi dengan aktif dalam aktivitas yang diamati. Metode ini memungkinkan peneliti untuk mengamati dan mencatat data tanpa mempengaruhi atau menjadi bagian dari situasi yang sedang berlangsung. Observasi ini bersifat terstruktur, di mana telah ditentukan secara detail objek dan lokasi yang akan diamati.

Analisis ini bertujuan agar menilai bagaimana pasar merespons pengumuman dividen, baik sebelum maupun sesudah tanggal *ex-dividend*. Proses analisis dilakukan melalui serangkaian langkah yang sistematis, yang diuraikan sebagai berikut:

Langkah-langkah analisis untuk mengevaluasi dampak pengumuman dividen pada reaksi pasar adalah sebagai berikut:

1. Menetapkan Tanggal *Ex-Dividend*: Tanggal penutupan pasar pada tanggal *ex-dividend* ditetapkan sebagai titik acuan awal, ataupun hari ke-nol ( $t=0$ ).
2. Periode Evaluasi *Return Saham*: Menentukan jangka waktu evaluasi yang tersusun dari 20 hari bursa, termasuk 10 hari sebelum ( $t-10$ ) serta 10 hari setelah ( $t+10$ ) tanggal *ex-dividend*.
3. Perhitungan *Return Harian Saham*: Menghitung return harian saham ( $t$ ) dengan cara mengambil rata-rata return dari sampel perusahaan, yang dibagi menjadi dua grup: satu dengan *cash dividend final* yang meningkat dan satu lagi dengan *cash dividend final* yang menurun.

Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan signifikan antara dua sampel yang berpasangan, digunakan uji *t*. Sampel berpasangan di sini berarti subjek yang sama diberikan dua kondisi ataupun pengukuran yang berbeda. Penelitian ini menguji perbedaan return saham antara dua periode: sebelum serta sesudah tanggal *ex-dividend*, serta membandingkan perbedaan *return* antara kelompok dengan *cash dividend final* yang meningkat dan yang menurun setelah tanggal *ex-dividend*.

#### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hipotesis 1a dalam studi ini diuji untuk menentukan efek positif dari pengumuman peningkatan dividen pada *abnormal return*. Di sisi lain, hipotesis 1b diuji untuk menilai dampak negatif dari pengumuman pengurangan dividen pada *abnormal return*. Uji *t-sample* tunggal dipilih sebagai metode untuk evaluasi ini. Selanjutnya, hipotesis kedua diperiksa untuk mengidentifikasi apakah ada variasi dalam respons investor terhadap pengumuman dividen yang meningkat dibandingkan dengan yang menurun, menggunakan uji *t-sample* berpasangan. Penelitian ini membedakan diri dari studi-studi sebelumnya yang biasanya membatasi sampel mereka pada perusahaan yang secara konsisten membayar dividen selama dua tahun atau lebih. Penelitian ini menggunakan metode yang lebih komprehensif dengan mengevaluasi respons pasar terhadap pengumuman dividen selama jangka waktu lima tahun, tanpa membatasi analisis pada kategori tertentu dari perusahaan yang mengumumkan pembayaran dividen.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Mini mum	Maxi mum	Mea n	Std. Dev.
Divi den Naik	21	0.000	2.043	0.12086	0.440599
Divi den Turun	21	-0.003	0.039	0.02033	0.012839
Vali d N (list wise)	21				

Menurut data statistik deskriptif di Tabel 1, terlihat jika untuk perusahaan yang mengalami peningkatan dividen, *Abnormal Return* (AAR) tertinggi yang tercatat adalah 2,043 dan terendah adalah 0,000. Nilai rata-rata AAR berada pada -0,1208, dengan standar deviasi sebesar 0,4406. Di sisi lain, untuk perusahaan yang dividennya menurun, AAR maksimum yang dicatat ialah 0,039, serta minimumnya -0,003. Rata-rata AAR dalam kelompok ini ialah 0,0203, dengan standar deviasi 0,0128.

Nilai "n" yang disebutkan di atas bukan merupakan jumlah sampel perusahaan yang diselidiki, tetapi merujuk pada jumlah hari periode pengamatan. Dalam penelitian ini, *Abnormal Return* (AR) digunakan sebagai metrik untuk mengukur respons saham yang kemudian akan diuji selama periode 21 hari pengamatan. Dalam konteks penelitian ini yang mencakup beragam perusahaan dan periode observasi yang panjang, variabel yang dijadikan fokus ialah rata-rata abnormal return (*Average Abnormal Return/AAR*). Ini dihitung dari keseluruhan perusahaan yang terlibat dalam studi ini untuk setiap tahun, selama jangka waktu 21 hari yang ditetapkan untuk pengamatan. Sebagai hasilnya, dalam tabulasi data akhir

yang akan diuji, terdapat 21 baris (mewakili hari pengamatan) dan 1 kolom (mewakili AAR).

Tabel 2 menampilkan data yang telah diolah untuk grup perusahaan yang dividennya meningkat, dengan angka-angka ditunjukkan dalam format desimal. Angka 0,0025 yang terlihat pada kolom T-10 dan kolom tahun 2018 adalah rata-rata dari *abnormal return* (AR) untuk semua perusahaan di tahun tersebut. Kolom AAR, yang merupakan kolom paling kanan, menunjukkan abnormal return rata-rata yang dihitung dari semua perusahaan selama lima tahun pengamatan. Dengan demikian, tabel ini memberikan gambaran tentang abnormal return rata-rata dari semua perusahaan yang diamati pada periode tersebut. Tabel 3 selanjutnya memberikan detail tentang perusahaan-perusahaan yang mengumumkan dividen, termasuk mereka yang mengalami peningkatan atau penurunan dividen, selama tahun-tahun tertentu.

Tabel 2. Contoh Tabulasi

Periode Pengamatan	2018	2019	2020	2021	2022	Tot al	A A R
T-10	0,0025	0,0001	0,0006	0,0002	0,0005	0,1389	0,0003
T-9	0,0002	0,0002	0,0005	0,0004	0,0001	0,0011	0,0008
T-8	0,0002	0,0002	0,0001	0,0004	0,0004	0,0016	0,0006
T-7	0,0001	0,0002	0,0005	0,0004	0,0008	0,0029	0,0005

Tabel 2. Lanjutan

Periode Pengamatan	2018	2019	2020	2021	2022	Total	AAR
T-6	0.00011	0.0022	0.0037	0.0006	0.0008	0.0093	0.0019
T-5	0.0008	0.0019	0.0037	0.0012	0.0022	0.0096	0.0019
T-4	0.0009	0.0014	0.0025	0.0014	0.0022	0.0083	0.0017
T-3	0.0005	0.0009	0.0009	0.0002	0.0008	0.0043	0.0009
T-2	0.0005	0.0005	0.0002	0.0001	0.0009	0.0026	0.0005
T-1	0.0006	0.0008	0.0005	0.0000	0.0001	0.0003	0.0001
T-0	Dividen Date						
T+1	0.0017	0.0025	0.0027	0.0002	0.0003	0.0087	0.0024
T+2	0.0002	0.0003	0.0004	0.0002	0.0009	0.0013	0.0003
T+3	0.0009	0.0003	0.0005	0.0002	0.0004	0.0028	0.0005
T+4	0.0000	0.0000	0.0005	0.0008	0.0007	0.0039	0.0005

	17	38					
T+5	0.0023	0.0034	0.0055	0.0009	0.0002	0.0194	0.0034
T+6	0.0009	0.0003	0.0008	0.0002	0.0001	0.0194	0.0034

Tabel 3. Data Perusahaan yang Mengumumkan Dividen

Tahun	Kenaikan	Penurunan
2018 ke 2019	71	49
2019 ke 2020	48	72
2020 ke 2021	53	67
2021 ke 2022	75	45
Total	247	233

**Hipotesis Pertama**

Dalam analisis ini, sampel dibedakan menjadi dua kategori. Pertama dengan perusahaan yang mengalami peningkatan dalam pembayaran dividen dan yang kedua adalah perusahaan yang pembayaran dividennya menurun. Analisis dilakukan secara terpisah untuk kedua kategori tersebut.

Temuan dari analisis pada kelompok dengan dividen meningkat menunjukkan variasi dalam abnormal return, termasuk hasil yang positif dan negatif. Data rata-rata *abnormal return* (AAR) untuk kelompok ini menunjukkan tren positif. Hal ini menandakan bahwa pengumuman tentang peningkatan dividen diterima baik oleh



investor, yang tercermin dari abnormal return positif pada waktu-waktu tertentu.

Tabel. 4 Pengujian Hipotesis Dividen Naik

Periode Pengamatan	AAR	t-hitung	Sig.	Ket.
T-10	0.033	2.970	0.041	Signifikan
T-9	0.028	3.241	0.032	Signifikan
T-8	0.026	3.427	0.027	Signifikan
T-7	0.025	4.590	0.010	Signifikan
T-6	0.019	3.444	0.026	Signifikan
T-5	0.019	3.860	0.018	Signifikan
T-4	0.017	5.749	0.005	Signifikan
T-3	0.009	3.192	0.033	Signifikan
T-2	0.005	1.388	0.238	Tidak Signifikan
T-1	0.001	0.230	0.830	Tidak Signifikan
T-0	Dividen Date			
T+1	0.024	8.759	0.001	Signifikan
T+2	0.033	8.437	0.001	Signifikan
T+3	0.035	5.036	0.007	Signifikan

T+4	0.035	4.378	0.012	Signifikan
T+5	0.034	5.310	0.006	Signifikan
T+6	0.034	4.727	0.009	Signifikan
T+7	2.043	1.017	0.367	Tidak Signifikan
T+8	0.032	4.491	0.011	Signifikan
T+9	0.042	7.298	0.002	Signifikan
T+10	0.044	7.253	0.002	Signifikan

Berdasarkan analisis statistik, terlihat bahwa pada sebagian besar hari dalam periode pengamatan, terjadi reaksi pasar yang signifikan. Khususnya, abnormal return mencapai nilai tertinggi pada hari T+1 dan T+7. Hasil penelitian tersebut mendukung hipotesis H1a yang menyebutkan jika pengumuman kenaikan dividen berdampak positif pada nilai saham. Konsistensi penemuan ini dengan studi sebelumnya yang dilaksanakan oleh Jayanti di tahun 2019 dan Juliana dan rekan-rekannya di tahun 2021, memperkuat keandalan hasil tersebut.

Tabel. 5 Pengujian Hipotesis Dividen Turun

Periode Pengamatan	AAR	t-hitung	Sig.	Ket.
T-10	0.033	2.970	0.041	Signifikan
T-9	0.028	3.241	0.032	Signifikan

Tabel. 5 Lanjutan

Periode Pengamatan	AAR	t-hitung	Sig.	Ket.
T-8	0.026	3.427	0.027	Signifikan
T-7	0.025	4.590	0.010	Signifikan
T-6	0.019	3.444	0.026	Signifikan
T-5	0.019	3.860	0.018	Signifikan
T-4	0.017	5.749	0.005	Signifikan
T-3	0.009	3.192	0.033	Signifikan
T-2	0.005	1.388	0,165278	Tidak Signifikan
T-1	0.001	0,159722	0,576389	Tidak Signifikan
T-0	Dividen Date			
T+1	0.024	8.759	0.001	Signifikan
T+2	0.033	8.437	0.001	Signifikan
T+3	0.035	5.036	0.007	Signifikan
T+4	0.035	4.378	0.012	Signifikan
T+5	0.034	5.310	0.006	Signifikan
T+6	0.034	4.727	0.009	Signifikan
T+7	2.043	1.017	0,254861	Tidak Signifikan
T+8	0.032	4.491	0.011	Signifikan
T+9	0.042	7.298	0.002	Signifikan
T+10	0.044	7.253	0.002	Signifikan

Uji terhadap kelompok perusahaan yang pembayaran dividennya menurun juga mengindikasikan kecenderungan *abnormal return* yang positif terjadi lebih sering. Sekurang-kurangnya ada 15 hari di mana *abnormal return* positif terlihat, dan hal ini secara statistik signifikan. Artinya, investor merespons positif terhadap pengumuman dividen baik sebelum maupun setelahnya. Hasil pengujian hipotesis H1b menunjukkan adanya perbedaan dengan hipotesis, dimana pengumuman dividen pada kelompok yang mengalami penurunan masih tetap menimbulkan reaksi positif. Temuan ini juga selaras pada perolehan penelitian sebelumnya yang dilaksanakan oleh Suhendi et al (2021) dan Falakh et al (2022).

**Hipotesis Kedua**

Hipotesis kedua diperiksa agar mengidentifikasi apakah tersedia perbedaan dalam tanggapan investor terhadap pengumuman yang berkaitan dengan peningkatan dividen dibandingkan dengan pengumuman tentang penurunan dividen. Analisis ini melibatkan perbandingan antara *abnormal return* rata-rata dari perusahaan-perusahaan yang dividennya meningkat dengan perusahaan-perusahaan yang dividennya berkurang.

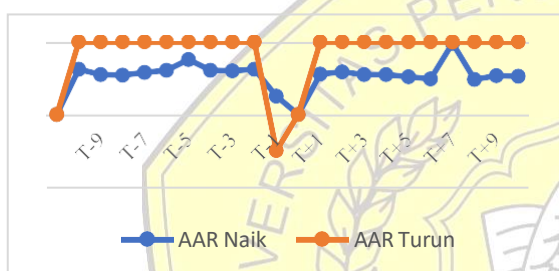
Tabel 6. Hasil Uji Perbedaan Dividen Naik dan Dividen Turun

Kelompok	Mean	Std Dev.	t-hitung	Sig.	Keterangan
Dividen Naik-Dividen Turun	0.100524	0.4304	1.053	0.305	Tidak Berbeda Signifikan

Hasil analisis yang dilakukan pada data tabel memperlihatkan jika tidak terdapat

perbedaan signifikan dalam reaksi investor antara kelompok yang dividennya meningkat dan kelompok yang dividennya menurun. Kedua kelompok tersebut menunjukkan reaksi pasar yang positif. Berdasarkan hal tersebut, hipotesis H2 yang menyatakan adanya perbedaan reaksi tidak terbukti. Kesimpulan ini konsisten pada penelitian sebelumnya yang dilaksanakan oleh Nalole et al. (2019) dan Husni et al. (2022).

Dari pengujian hipotesis pertama menunjukkan jika investor memiliki reaksi yang sama yakni nyata saat dividen yang dibayarkan mengalami kenaikan maupun penurunan.



Gambar 1. Pergerakan *Abnormal Return* Berdasarkan Status Dividen

Dalam kategori perusahaan yang mengumumkan peningkatan dividen, teramati bahwa investor memberikan tanggapan yang mayoritas positif terhadap berita tersebut, dengan pengecualian pada hari T-1 di mana terjadi reaksi negatif sebelum pengumuman kenaikan dividen. Ini menandakan bahwa berita tentang peningkatan dividen dianggap penting oleh investor pada proses pengambilan keputusan investasi mereka.

Sesuai dengan teori sinyal, kenaikan dividen biasanya diterima sebagai indikator positif oleh pasar, yang menunjukkan kesehatan finansial dan prospek yang baik dari perusahaan, sehingga mendorong

permintaan pasar dan meningkatkan harga saham. Manajemen perusahaan cenderung tidak akan menaikkan dividen jika menghadapi masalah keuangan atau memiliki prospek yang tidak menguntungkan. Kenaikan dividen, oleh karena itu, sering kali diinterpretasikan sebagai sinyal kepercayaan diri manajemen terhadap kondisi finansial yang stabil dan prospek masa depan yang cerah. Reaksi positif dari investor terhadap sinyal ini biasanya mengarah pada pandangan yang lebih optimis terhadap perusahaan, yang berujung pada peningkatan permintaan saham dan kenaikan harga saham yang berikutnya.

Analisis tren yang ditampilkan menunjukkan bahwa *abnormal return* cenderung positif, khususnya setelah pengumuman dividen, dengan peningkatan signifikan tercatat pada hari T+1 hingga puncaknya di T+7. Pengumuman tentang peningkatan dividen sering kali diinterpretasikan sebagai bukti kebijakan dividen yang konsisten dan dapat diandalkan, yang meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan dan membuat sahamnya lebih menarik bagi investor potensial. Perubahan dividen, baik kenaikan maupun penurunan, memiliki dampak langsung terhadap harga saham, seperti yang dijelaskan dalam penelitian oleh Juliana et al. pada tahun 2021.

Dari data yang dianalisis, terlihat bahwa meskipun ada pengumuman tentang penurunan dividen, investor menunjukkan respons yang positif. Ini menandakan bahwa investor masih memiliki keyakinan terhadap potensi pertumbuhan perusahaan di masa depan. Meskipun harga saham menunjukkan penurunan abnormal sebelum pengumuman dividen, para investor mungkin melihat jauh ke depan dan mengantisipasi manfaat jangka panjang dari dividen yang lebih tinggi. Jika pengumuman dividen menunjukkan kebijakan dividen yang berkelanjutan dan lebih menguntungkan bagi pemegang saham

di masa depan, investor mungkin tetap positif dalam penilaian mereka tentang perusahaan.

Return abnormal saham tidak semata-mata ditentukan oleh pengumuman dividen. Faktor-faktor lain seperti laporan keuangan yang baru dirilis, dinamika dalam industri terkait, dan situasi pasar yang lebih luas juga berperan dalam mempengaruhi return tersebut. Jika ada berita positif atau faktor lain yang mendukung kinerja perusahaan atau meningkatkan sentimen pasar secara keseluruhan, hal tersebut dapat mengimbangi penurunan harga saham sebelum pengumuman dividen dan menyebabkan reaksi positif setelahnya.

Devi dan Putra (2020) menekankan pentingnya pengumuman dividen sebagai informasi yang esensial bagi perusahaan untuk berkomunikasi dengan investor dan calon investor, menandakan potensi masa depan perusahaan. Kesimpulan dari hipotesis awal ini dapat dilihat melalui prisma teori prospek, yang mengungkapkan jika orang cenderung mempunyai opsi investasi yang memberikan keuntungan yang lebih terjamin, meskipun mungkin tidak sebesar, daripada opsi yang menawarkan keuntungan lebih tinggi tetapi dengan risiko yang lebih besar. Investor biasanya memberikan reaksi yang lebih kuat pada investasi yang berpotensi merugikan dibandingkan dengan yang menguntungkan. Dalam ranah investasi keuangan, pengumuman tentang penurunan dividen sering kali memicu reaksi signifikan dari investor, karena dianggap sebagai berita negatif yang mempengaruhi persepsi pasar. Sebaliknya, pengumuman tentang kenaikan dividen cenderung disambut dengan reaksi yang lebih moderat dan tidak terlalu signifikan, sesuai dengan teori prospek yang menyebutkan bahwa evaluasi investasi tidak hanya didasarkan pada faktor ekonomi tetapi juga aspek psikologis.

Secara keseluruhan, ada pola reaksi yang konsisten antara perusahaan dengan dividen yang meningkat dan yang menurun, yang mencerminkan strategi beragam dari investor. Beberapa investor mungkin melihat penurunan harga saham sebelum pengumuman dividen sebagai peluang untuk melakukan pembelian pada nilai yang lebih murah, dengan harapan mendapatkan dividen yang lebih tinggi nantinya. Sementara itu, investor lain mungkin melakukan pembelian berdasarkan potensi keuntungan jangka panjang dari saham tersebut.

Tujuan dari pengujian hipotesis kedua ialah agar memverifikasi apakah terdapat perbedaan dalam respons investor terkait dengan pengumuman dividen. Dalam kurun waktu lima tahun penelitian, memungkinkan melihat reaksi investor dalam perencanaan keputusannya dalam jangka menengah dengan pertimbangan yang matang. Hasil pengujian hipotesis kedua, menunjukkan reaksi investor pada situasi pengumuman dividen yang mengalami kenaikan dan penurunan tersebut tidak berbeda signifikan. Hal ini juga dapat dilihat sebelumnya dengan kecenderungan keseragaman reaksi investor yang cenderung positif pada kedua situasi tersebut selama periode pengamatan.

Mengacu pada tabel dan grafik yang telah dibahas, dapat ditinjau kembali informasidan data yang telah disajikan sebelumnya, keseragaman reaksi positif ada pada kebanyakan hari, baik sebelum dan sesudah pengumuman dividen. Investor mungkin telah memperhitungkan kemungkinan kenaikan atau penurunan dividen sebelum pengumuman resmi. Jika ekspektasi mereka tentang perubahan dividen sudah sejalan dengan apa yang diumumkan, maka reaksi pasar mungkin sudah tercermin sebelumnya dalam pergerakan harga saham. Sebagai hasilnya, tidak terdapat perbedaan reaksi yang signifikan setelah pengumuman.

Hasil hipotesis yang memperlihatkan tidak terdapat perbedaan signifikan tersebut juga bisa disebabkan oleh keterbatasan informasi, dalam hal ini investor mungkin memiliki keterbatasan dalam mendapatkan informasi yang akurat dan komprehensif tentang perusahaan dan kondisi keuangan perusahaan. Hal ini bisa membuat mereka kurang mampu untuk merespons secara tajam terhadap setiap perubahan dividen, terutama jika informasi yang diperoleh tidak sepenuhnya dapat diandalkan.

Selanjutnya pada penelitian ini akan dilakukan pembahasan dari data yang telah diolah, membuat artikel untuk disertakan pada seminar call paper dan untuk di publish pada jurnal nasional terakreditasi shinta, serta mendaftar dalam perolehan HAKI.

## 5. KESIMPULAN

Studi ini memakai pendekatan kuantitatif, mengumpulkan data dari situs web perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Data tersebut kemudian dianalisis menggunakan software PLS versi 8 untuk memahami bagaimana pasar bereaksi terhadap pengumuman dividen sebelum serta sesudah tanggal *ex-dividend*. Berdasarkan analisis yang dilakukan, beberapa kesimpulan dapat diambil:

- a. Dalam pengujian hipotesis pertama, ditemukan bahwa kelompok perusahaan dengan dividen yang meningkat menunjukkan abnormal return yang beragam, baik positif maupun negatif. Namun, rata-rata Abnormal Return (AAR) dari kelompok ini cenderung positif, menunjukkan bahwa investor umumnya merespon dengan baik terhadap pengumuman peningkatan dividen.

- b. Hipotesis kedua diuji dengan membandingkan reaksi investor terhadap pengumuman dividen yang meningkat dan yang menurun. Analisis abnormal return rata-rata dari kedua kelompok perusahaan ini tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan, menandakan bahwa reaksi investor terhadap pengumuman dividen, baik kenaikan maupun penurunan, cenderung serupa.

## 6. UCAPAN TERIMAKASIH

Penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang tulus kepada para kolega sejawat yang telah memberikan masukan dan saran yang berharga selama proses penelitian ini. Diskusi-diskusi ilmiah yang telah dilakukan sangat bermanfaat dalam memperkaya pemahaman penulis terhadap topik yang diteliti.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ang, R. (1997). *Buku pintar pasar modal Indonesia* (Edisi Pertama). Mediasoft Indonesia.
- Anindhita, G. (2010). *Analisis reaksi pasar atas pengumuman dividen sebelum dan sesudah ex-dividend date*. Universitas Diponegoro.
- Anoraga, P., & Pakarti. (2001). *Pengantar pasar modal* (Edisi Revisi). Rineka Cipta.
- Baridwan, Z. (2000). *Intermediate accounting* (Edisi Tujuh). BPFE.

- Devi, Y. V., & Putra, I. S. (2020). Reaksi pasar terhadap pengumuman dividen perusahaan yang termasuk dalam IDX High Dividend 20 periode 2019. *Jurnal Penelitian Teori dan Terapan Akuntansi (PETA)*, 5(2), 79-95.
- Forniawati, I. (2007). *Analisis pengaruh struktur modal dan norma industri terhadap harga saham*. Universitas Diponegoro.
- Falakh, K. F. M., Sudarto, S., & Widiastuti, E. (2022, July). Reaksi investor terhadap pengumuman dividen pada masa pandemi COVID-19. In *Midyear International Conference* (Vol. 1, No. 01).
- Husnan, S. (2003). *Dasar-dasar teori portofolio dan analisis sekuritas*. UPP AMP YKPN.
- Husni, M., Rahman, A., Rura, Y., & Rasyid, S. (2022). Pengumuman dividen terhadap harga saham dan abnormal return pada perusahaan sektor barang dan konsumsi di Bursa Efek Indonesia. *JIMAT*.
- Jayanti, S. D. (2019). Pengumuman dividen tunai terhadap return saham. *Jurnal Soshum Insentif*, 50-66.
- Jogiyanto. (2003). *Teori portofolio dan analisis di pasar modal*. BPFE.
- Jogiyanto. (2005). *Pasar efisien secara keputusan*. Gramedia Pustaka Utama.
- Keown, A. J., Petty, J. W., & Scott, D. F., Jr. (2000). *Manajemen keuangan: Prinsip-prinsip dan aplikasi* (Edisi IX Jilid I). Jakarta.
- Martono, & Harjito, A. (2003). *Manajemen keuangan* (Edisi Ketiga). Ekonisia.
- Nainggolan, Y. T. (2021). Studi pengaruh pengumuman dividen terhadap reaksi investor di Indonesia. *JRB-Jurnal Riset Bisnis*, 5(1), 1-13.
- Nalole, U. P. R., Nurdin, D., & Kasim, M. Y. (2020). Analisis pengumuman pembagian dividen terhadap harga saham dan abnormal return pada industri manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Katalogis*, 6(8), 29-37.
- Pahlevi, M. R. (2008). *Pengaruh pengumuman dividen terhadap harga saham perusahaan sektor keuangan pada saat ex-dividend date di BEI*. Universitas Gunadarma.
- Ryan, P. (2000). *An empirical analysis of reaction to dividend policy changes for NASDAQ firms*. Colorado State University.
- Sartono, A. (2001). *Manajemen keuangan: Teori dan aplikasi* (Edisi Ketiga). BPFE.
- Siamat, D. (2006). *Manajemen lembaga keuangan* (Edisi Keempat). FE UI.
- Smith, C., & Skousen, K. (2001). *Intermediate accounting* (Edisi Ketujuh). BPFE.
- Sulistiyastuti, D. R. (2002). *Saham dan obligasi: Ringkasan teori dan soal jawab* (Edisi Pertama). Universitas Atma Jaya.

Suhendi, K. S. P., Desmintari, D., & Yetti, F. (2021). Analisis abnormal return sebelum dan sesudah ex-date dividen pada perusahaan IDX30 di BEI. *Konferensi Riset Nasional Ekonomi Manajemen dan Akuntansi*, 2(1), 564-580.

<http://www.e-bursa.com/>

<http://www.duniainvestasi.com/bei/>

<http://www.wikipedia.org/>

Widoatmodjo, S. (2005). *Cara sehat investasi di pasar modal*. Elek Media Komputindo.

