

## BAB 4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pada bagian ini peneliti akan memaparkan hasil analisis dan pembahasan terhadap data yang telah diperoleh selama penelitian. Data yang digunakan dalam penelitian ini diambil dari situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), [www.ksei.co.id](http://www.ksei.co.id), [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) dan [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com). Analisis data ini terdiri dari sampel penelitian, statistik deskriptif data, pengujian normalitas data, hasil analisis data dan pengujian hipotesis penelitian.

### 4.1 Sample Penelitian

Pada penelitian ini, peristiwa yang akan diuji adalah peristiwa pembagian dividen. Event date yang digunakan dalam penelitian adalah tanggal eks-dividen (ex-dividend date). Informasi tentang dividen ini dipercaya dapat mempengaruhi perilaku investor yang ada di pasar modal. Terdapat lima tahapan dalam inisiasi dividen yaitu tanggal pengumuman (announcement date), tanggal cum-dividend (cum-dividend date), tanggal eks-dividen (ex-dividend date), tanggal pencatatan dalam daftar pemegang saham (date of record) dan tanggal pembayaran (payment date) Robert Ang 1997 dalam Novita Sari (2015). Namun yang akan diperlukan dalam penelitian ini hanya tanggal pengumuman pembagian dividen dan tanggal pembayaran saja

Para pemegang saham dapat memperoleh dividen dengan membeli saham emiten yang mengumumkan pembagian dividen sejak dividen diumumkan sampai dengan tanggal cum-dividend (cum-dividend date). Peneliti memilih dividend date sebagai event date ( $t=0$ ) karena pada tanggal tersebut pengumuman pembagian dividen, sehingga biasanya hari sebelum dan sesudah dari tanggal tersebut akan mengalami perubahan, baik dividen naik maupun turun. Perilaku investor tersebut akan menimbulkan reaksi yang tercermin dengan adanya abnormal return yang signifikan di sekitar ex-dividend date inisiasi dividen. Di samping itu, peneliti memilih ex-dividend date untuk menghindari masih adanya pengaruh yang berkepanjangan dari corporate action lain yang dilakukan oleh perusahaan sebelum inisiasi dividen.

Peneliti menggunakan metode purposive sampling untuk mendapatkan sampel yang dianggap mampu mewakili populasi. Sampel tersebut dipilih berdasarkan beberapa kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan Go Public yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019.

2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap periode 2015- 2019.
3. Perusahaan Go Public yang terdaftar di BEI dan rutin membagikan dividen tahun 2015-2019. Semua data yang ada di penelitian ini adalah saham aktif yang masih diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada perusahaan Go Public periode 2015- 2019.

Berdasarkan kriteria pengamatan tersebut, terdapat 138 perusahaan sampel dengan 799 observasi pengamatan keputusan pembagian dividen selama 5 tahun yang memenuhi kriteria dan selanjutnya akan digunakan sebagai obyek penelitian. Daftar 138 perusahaan hasil pengamatan yang membagikan dividen tunai yaitu:

1	AALI.JK	35	CPIN.JK	70	KAEF.JK	105	RICY.JK
2	ABDA.JK	36	CSAP.JK	71	KBLI.JK	106	ROTI.JK
3	ACES.JK	37	CTRA.JK	72	KBLM.JK	107	RUIS.JK
4	ACST.JK	38	DLTA.JK	73	KLBF.JK	108	SCCO.JK
5	ADMF.JK	39	DPNS.JK	74	LION.JK	109	SCMA.JK
6	ADRO.JK	40	DSNG.JK	75	LMSH.JK	110	SDRA.JK
7	AGRO.JK	41	DVLA.JK	76	LPGI.JK	111	SKLT.JK
8	AKRA.JK	42	EKAD.JK	77	LPPF.JK	112	SMBR.JK
9	AMFG.JK	43	ELSA.JK	78	LSIP.JK	113	SMGR.JK
10	AMRT.JK	44	EPMT.JK	79	MBAP.JK	114	SMRA.JK
11	ARNA.JK	45	ERAA.JK	80	MEGA.JK	115	SMSM.JK
12	ASBI.JK	46	FAST.JK	81	MFIN.JK	116	SRIL.JK
13	ASDM.JK	47	FASW.JK	82	MFMI.JK	117	SSIA.JK
14	ASGR.JK	48	FISH.JK	83	MKPI.JK	118	SSMS.JK
15	ASII.JK	49	GEMA.JK	84	MLBI.JK	119	TALF.JK
16	ASJT.JK	50	GEMS.JK	85	MLPT.JK	120	TBLA.JK
17	ASRM.JK	51	GGRM.JK	86	MNCN.JK	121	TCID.JK
18	AUTO.JK	52	GMTD.JK	87	MREI.JK	122	TELE.JK
19	BATA.JK	53	GPRA.JK	88	MTLA.JK	123	TGKA.JK
20	BBCA.JK	54	HEXA.JK	89	MYOR.JK	124	TIFA.JK
21	BBLD.JK	55	HMSP.JK	90	MYOH.JK	125	TINS.JK

22	BBNI.JK	56	ICBP.JK	91	NELY.JK	126	TKIM.JK
23	BBRI.JK	57	IKBI.JK	92	NRCA.JK	127	TLKM.JK
24	BBTN.JK	58	IMAS.JK	93	PANS.JK	128	TOTL.JK
25	BDMN.JK	59	INAI.JK	94	PBRX.JK	129	TOTO.JK
26	BEST.JK	60	INDF.JK	95	PEGE.JK	130	TPIA.JK
27	BFIN.JK	61	INKP.JK	96	PGAS.JK	131	TRIS.JK
28	BIRD.JK	62	INTP.JK	97	PGLI.JK	132	TSPC.JK
29	BISI.JK	63	ITMG.JK	98	PJAA.JK	133	TURI.JK
30	BJBR.JK	64	JECC.JK	99	PTBA.JK	134	UNTR.JK
31	BMRI.JK	65	JKON.JK	100	PTPP.JK	135	UNVR.JK
32	BNBA.JK	66	JRPT.JK	101	PUDP.JK	136	WIKA.JK
33	BRAM.JK	67	JSMR.JK	102	PWON.JK	137	WSKT.JK
34	BSSR.JK	68	JSPT.JK	103	RALS.JK	138	WTON.JK
		69	JTPE.JK	104	RDTX.JK		

Tabel 2. Daftar Sampel Perusahaan

#### 4.2 Statistik Deskriptif Data

Analisis statistik bertujuan untuk mengetahui karakteristik data seperti nilai terendah (minimum), nilai tertinggi (maximum), nilai rata-rata (mean), dan tingkat penyimpangan sebaran data (standard deviation). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah abnormal return yang dihitung dari selisih return sesungguhnya dengan return ekspektasi pada setiap perusahaan sampel. Berikut adalah statistik deskriptif dari data yang dipergunakan dalam penelitian.

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Sebelum	799	-.28497454	.076149992	-.00062344	.017680901
Sesudah	799	-.27380292	.182764392	-.00134635	.017482104
Valid N (listwise)	799				

Gambar 3. Statistik Deskriptif Average Abnormal Return (AAR) 2015-2019

Berdasarkan gambar 3 dapat diperoleh gambaran bahwa selama periode tahun 2015-2019 dengan 799 observasi dari 138 perusahaan terdapat nilai Average Abnormal Return sebelum dividend date paling rendah (minimum) sebesar -0,284 sedangkan nilai Average Abnormal Return (AAR) sebelum dividend date tertinggi (maximum) sebesar 0,7614. Nilai Average Abnormal Return sesudah dividend date paling rendah (minimum) sebesar -0,2738 sedangkan nilai Average Abnormal Return (AAR) sesudah dividend date tertinggi (maximum) sebesar 0,1827. Nilai rata-rata Average Abnormal Return (AAR) sebelum dividend date adalah sebesar 0,00062344, rata-rata Average Abnormal Return (AAR) sesudah dividend date adalah sebesar 0,00134, dan tingkat penyimpangan sebaran data Average Abnormal Return (AAR) sebelum dividend date adalah sebesar 0,0176, sesudah dividend date adalah sebesar 0,01748.

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ATVA.SEBELUM	799	.000000000	363698700	9686577.01	24880796.7
ATVA.SESUDAH	799	.000000000	395444300	10440325.4	27300283.1
Valid N (listwise)	799				

Gambar 4. Statistik Deskriptif Trading Volume Activity (TVA) 2015 -2019

Berdasarkan gambar 4 dapat diperoleh gambaran bahwa selama periode tahun 2015-2019 dengan 799 observasi pengamatan dari 138 perusahaan sampel terdapat nilai Average Trading Volume Activity (TVA) sebelum dividend date paling rendah (minimum) sebesar 0,00 sedangkan nilai Average Trading Volume Activity (TVA) sebelum dividend date tertinggi (maximum) sebesar 36398700. Lalu nilai Average Trading Volume Activity (TVA) sesudah dividend date paling rendah (minimum) sebesar 0,00 sedangkan nilai Average Trading Volume Activity (TVA) sesudah dividend date tertinggi (maximum) sebesar 395444300. Nilai rata-rata Trading Volume Activity (TVA) sebelum dividend date sebesar 9686577.01 sedangkan rata-rata sesudah dividend date adalah 10440325,4 dan tingkat penyimpangan sebaran data (standard deviation) nilai Average Trading Volume Activity (TVA) sebelum dividend date sebesar 24880796,7 dan penyimpangan sebaran data sesudah dividend date adalah sebesar 27300283,1.

### 4.3 Hasil Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode studi peristiwa (event study). Penelitian yang dilakukan bertujuan untuk menguji adanya perbedaan abnormal return dan trading volume activity sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman pembagian dividen juga untuk menguji kecepatan pasar. Penelitian ini dilakukan terhadap semua perusahaan terdaftar di BEI yang melakukan pembagian dividen di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

Pengujian kandungan informasi dilakukan dengan melihat tingkat signifikansi abnormal return dan trading volume activity di sekitar dividend date pembagian dividen dengan event date ( $t=0$ ) adalah dividend date. Periode jendela (window period) dalam penelitian ini adalah 5 hari sebelum dividend date ( $t-5$ ), 1 hari pada dividend date ( $t=0$ ) dan 5 hari sesudah dividend date ( $t+5$ ). Penelitian ini menggunakan model keseimbangan atau Capital Asset Pricing Model (CAPM) yang menyatakan bahwa tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu saham adalah sama dengan tingkat keuntungan bebas risiko ditambah dengan premi risiko. Hasil pengujian abnormal return saham dengan menggunakan uji one sample t-test adalah sebagai berikut: (lampiran halaman 49)

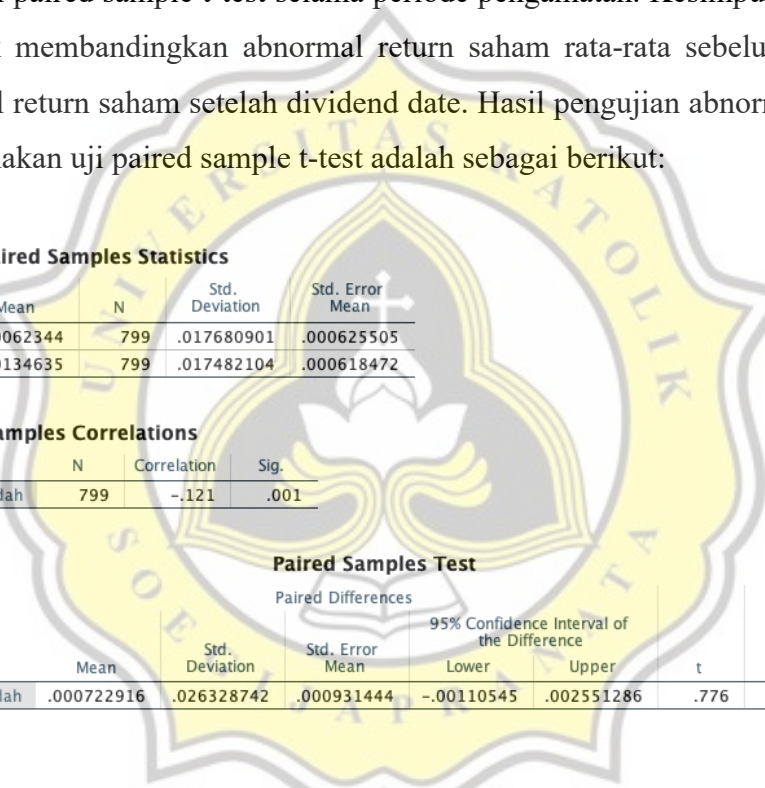
					KSE	t-hitung	t-tabel		
-5	0.4486866	797	0.000563	0.02372698	0.03537746	0.0008394	0.05013101	1.6973	Tidak Signifikan
-4	0.5535080	797	0.000694	0.02635317	0.03537746	0.00093231	-0.01727566	1.6973	Tidak Signifikan
-3	0.5538727	797	0.000695	0.02636185	0.03537746	0.00093262	-0.92200308	1.6973	Tidak Signifikan
-2	2.2188089	797	0.002784	0.05276316	0.03537746	0.00186663	-0.91865591	1.6973	Tidak Signifikan
-1	1.2807871	797	0.001607	0.04008753	0.03537746	0.00141819	-0.35252003	1.6973	Tidak Signifikan
0	2.6145657	797	0.003281	0.05727573	0.03537746	0.00202627	-1.1037382	1.6973	Tidak Signifikan
1	1.6012756	797	0.002009	0.0448233	0.03537746	0.00158573	-0.76866293	1.6973	Tidak Signifikan
2	0.9843405	797	0.001235	0.03514338	0.03537746	0.00124328	-0.85115728	1.6973	Tidak Signifikan
3	0.6430866	797	0.000807	0.0284057	0.03537746	0.00100492	-0.85713115	1.6973	Tidak Signifikan
4	1.3727739	797	0.001722	0.04150213	0.03537746	0.00146824	-1.10433351	1.6973	Tidak Signifikan
5	0.7968210	797	0.001000	0.03161923	0.03537746	0.00111861	-1.76617782	1.6973	Tidak Signifikan

**Tabel 3. Hasil Uji Beda Abnormal Return**

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 3, data terlihat bahwa tidak abnormal return yang signifikan pada hari-hari tertentu. Hal ini menunjukkan bahwa investor tidak bereaksi terhadap peristiwa pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan di hari sebelum dan sesudah event date. Reaksi ini juga membuktikan bahwa tidak adanya investor yang benar-benar ingin mendapatkan keuntungan yang lebih dari pembagian dividen terlihat dari adanya nilai signifikan pada hari-hari sebelum dividend date.

Selain menguji abnormal return dan trading volume activity, disini penulis juga akan menguji seberapa cepat reaksi pasar terhadap peristiwa inisiasi dividen yang terjadi. Menurut

Hartono dan Jogiyanto 1998 dalam Joko Purwanto (2013), keputusan yang akan diambil adalah jika pasar bereaksi cepat dan tidak berkepanjangan dalam menyerap informasi dan menuju ke harga keseimbangan yang baru maka dikatakan pasar yang efisien. Berdasarkan hasil pengujian kandungan informasi pembagian dividen pada gambar 9 diatas, pasar menunjukkan reaksi yang cukup cepat karena abnormal return yang signifikan terjadi pada hari pertama langsung setelah pengumuman pembagian dviden dilakkan. Hal tersebut sudah memperlihatkan bahwa Bursa Efek Indonesia sudah efisien bentuk setengah kuat secara keputusan. Pengujian kandungan informasi pembagian dividen dapat dilihat dari nilai signifikansi abnormal return yang terjadi di sekitar dividend date pembagian dividen. Pengujian kandungan informasi dilakukan dengan menggunakan uji paired sample t-test selama periode pengamatan. Kesimpulannya pengujian ini adalah untuk membandingkan abnormal return saham rata-rata sebelum dividend date dengan abnormal return saham setelah dividend date. Hasil pengujian abnormal return saham dengan menggunakan uji paired sample t-test adalah sebagai berikut:



**Paired Samples Statistics**

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Sebelum	-.00062344	799	.017680901	.000625505
	Sesudah	-.00134635	799	.017482104	.000618472

**Paired Samples Correlations**

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	Sebelum & Sesudah	799	-.121	.001

**Paired 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	Sebelum - Sesudah	.000722916	.026328742	.000931444	-.00110545	.002551286	.776	798	.438

*Gambar 5. Hasil Uji Beda Average Abnormal Return Periode Sebelum VS Sesudah Pengumuman Dividen tahun 2015-2019*

Berdasarkan Gambar 8 terlihat bahwa t-hitung abnormal return periode sebelum vs sesudah pengumuman dividen secara keseluruhan adalah 0.776 dengan probabilitas 0.438. Oleh karena  $p = 0.438 > 0.05$  maka tidak terdapat perbedaan Average Abnormal Return periode sebelum vs sesudah pengumuman dividen dengan hasil yang signifikan. Artinya pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman dividen atas saham perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2015-2019.

Pengujian kandungan informasi pembagian dividen yang kedua dapat dilihat dari nilai signifikansi trading volume activity yang terjadi di sekitar dividend date pembagian dividen. Pengujian kandungan informasi dilakukan dengan menggunakan paired sample t-test selama periode pengamatan. Pada prinsipnya pengujian ini adalah dengan membandingkan trading volume activity saham rata-rata sebelum dividend date dengan trading volume activity saham setelah dividend date. Hasil pengujian trading volume activity saham dengan menggunakan uji paired sample t-test adalah sebagai berikut:

Paired 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	ATVA.SEBELUM - ATVA.SESUDAH	-753748.34	19035008.6	673410.194	-2075613.0	568116.266	-1.119	.263

*Gambar 6. Hasil Uji Beda Trading Volume Activity Periode Sebelum VS Sesudah Pengumuman Dividen tahun 2015-2019*

Berdasarkan gambar 9 terlihat bahwa t-hitung Trading Volume Activity periode sebelum vs sesudah pengumuman dividen secara keseluruhan adalah -1.119 dengan probabilitas 0.263. Oleh karena  $p = 0.263 > 0,05$  maka tidak terdapat perbedaan Trading Volume Activity periode sebelum vs sesudah pengumuman dividen dengan hasil yang tidak signifikan. Artinya pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman dividen atas perdagangan saham perusahaan di BEI periode tahun 2015-2019.

#### 4.4 Pengujian Hipotesis

$H_1$  : Terdapat perbedaan Abnormal Return sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

Pembahasan:

Berdasarkan hasil dari penelitian ini, pengumuman dividen tahun 2015-2019 terhadap perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah ternyata tidak signifikan atau dengan kata lain tidak memiliki kandungan informasi yang penting bagi pasar modal. Artinya dari hasil

penelitian mengindikasikan bahwa informasi pengumuman dividen dalam pasar modal memberikan pengaruh yang kurang efisien dimana pasar menerima informasi yang tidak relevan sesuai dengan teori pasar modal efisien (efficient capital market theory) sehingga pasar bereaksi negatif.

H<sub>2</sub> : Terdapat perbedaan Trading Volume Activity (TVA) sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

Pembahasan:

Hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode tahun 2015-2019 menyatakan bahwa Trading Volume Activity sebelum dan sesudah pengumuman dividen atas saham perusahaan adalah tidak signifikan, artinya bahwa pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman dividen pada tahun 2015-2019 yang di ukur dengan Average Trading Volume Activity. Hasil penelitian hipotesis 2 mengenai perbedaan Trading Volume Activity periode sebelum dan sesudah pengumuman dividen pada tahun 2015-2019 atas 134 saham perusahaan menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan berdasarkan uji beda berpasangan. Berdasarkan hasil penelitian ini membuktikan pengumuman dividen tahun 2015-2019 terhadap perbedaan Trading Volume Activity (TVA) ternyata tidak signifikan atau dengan kata lain tidak memiliki kandungan informasi yang penting bagi pasar modal.

Hasil penelitian ini, didukung oleh penelitian dari Subkhan dan Wardani (2012) yang menyimpulkan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan antara abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

H<sub>3</sub>: Pengujian kecepatan reaksi pasar

Suatu pasar modal dapat dikatakan efisien bentuk setengah kuat ketika pasar sudah dapat memberikan semua informasi yang disebarkan termasuk yang ada dalam laporan keuangan perusahaan Suatu pasar modal dikatakan efisien bentuk setengah kuat secara informasi apabila suatu pengumuman mempunyai kandungan informasi dan pasar bereaksi cepat untuk mencapai harga keseimbangan yang baru.

Pengujian kecepatan reaksi pasar dapat terlihat dari seberapa cepat pasar bereaksi terhadap inisiasi dividen. Seberapa cepatnya ini dilihat dari hari ke berapa signifikansi pada abnormal return. Pada tabel 3 di halaman 37 menunjukkan bahwa



tidak abnormal return yang signifikan pada hari-hari tertentu. Hal ini menunjukkan bahwa investor tidak bereaksi terhadap peristiwa pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan di hari sebelum dan sesudah event date. Reaksi ini juga membuktikan bahwa tidak adanya investor yang benar-benar ingin mendapatkan keuntungan yang lebih dari pembagian dividen terlihat dari adanya nilai signifikan pada hari-hari sebelum dividend date. Sedangkan tidak adanya signifikansi pada hari-hari setelah inisiasi dividen membuktikan bahwa berarti tidak adanya signal yang positif yang akhirnya membuat para investor tidak ada keinginan untuk berinvestasi pada beberapa perusahaan.

