

JUMLAH DATA PENGAMATAN

	Juml. Pengamatan	Dividen Interim	Juml. Perusahaan
2015	159	21	138
2016	162	25	137
2017	163	25	138
2018	166	28	138
2019	149	12	137

Sumber: Data yang diolah

Jika melihat tabel diatas dapat dilihat bahwa jumlah pengamatan pembagian dividen tunai dalam tahun ke tahunnya terdapat perubahan frekuensi, namun jumlah perusahaannya sama. Perubahan seperti ini dalam pengamatan pembagian dividen tunai disebabkan karena adanya perusahaan yang mana membagikan dividennya lebih dari satu kali, namun jumlah perusahaan dalam pengamatan dari tahun ke tahun selalu sama karena untuk mencapai seluruh tujuan dalam penelitian ini. Sample dalam pengamatan yang disyaratkan yaitu perusahaan yang mana membagikan dividennya berturut – turut dalam kurun waktu 5 tahun, mulai tahun 2015 hingga 2019. Pada saat tahun 2015 ada 2 perusahaan yang mana membagikan dividen lebih dari 2 kali yaitu SMSM dan HMSP. Pada tahun 2016 dan 2017 didapati 1 perusahaan yang membagikan dividen lebih dari 2 kali yaitu SMSM. Perusahaan SMSM di tahun 2016 juga membagikan dividennya 4 kali dalam satu tahun. Kemudian di tahun 2018 tercatat 2 perusahaan yang membagikan dividen lebih dari 2 kali yaitu SMSM dan GEMS, tahun 2019 terdapat 1 perusahaan yang membagikan dividennya lebih dari 2 kali yaitu SMSM.

Perusahaan dapat membagikan dividennya berkali - kali (interim dividen) dalam 1 tahun karena keyakinan manajemen yang mana bahwa pembagian dividen akan memberikan suatu sinyal yang positif bagi perusahaan. Sehingga menyebabkan pembagian dividen lebih dari 1 kali dan akan memberikan sebuah momentum bagi sinyal positif ini. Mengenai pandangan sinyal positif tidak hanya dari aspek momentum saja namun juga dari jumlah nominal dividen yang dibagikan. Nominal dividen yang mana meningkat disinyalir akan memberi suatu dampak positif bagi value perusahaan, sehingga *stock price* juga bisa meningkat sebab dinilai kinerja dari perusahaan cukup baik. Namun sebaliknya, jika nominal dividen yang menurun memungkinkan dapat memberikan suatu dampak yang negatif bagi nilai perusahaan karena perusahaan dinilai memiliki kinerja yang kurang baik.

4.2. Uji *Overreaction*

Uji terhadap reaksi berlebihan (*overreaction*) dalam kebijakan dividen dimungkinkan akan terjadi karena adanya pembagian dividen bisa memberikan suatu dampak terhadap dilusi nilai buku perusahaan. Walaupun dilusi nilai buku ini terjadi saat proses pembagian dividen yang telah mencapai pada titik *payment date* namun penurunan harga pasar saham biasanya akan terjadi ketika proses pembagian dividen mencapai pada titik *expired date*. Hal seperti ini dapat terjadi dikarenakan pada saat moment *expired date* para investor yang telah melakukan pembelian saham pada

perusahaan tidak dapat berhak mendapatkan dividen. Proses dalam analisis data mengenai reaksi berlebihan (*overreaction*) pada kebijakan dividen dimulai dengan cara membuat kelompok saham – saham ke 2 kelompok yaitu kelompok saham *winner* dan *loser*. Untuk menentukan *winner* dan *loser* dimulai ketika kebijakan dividen diumumkan sampai dengan *cumulative date*. Dimana diharapkan dampak dari adanya pengumuman pembagian dividen akan memberika suatu sinyal positif bagi perusahaan.

Dalam sinyal positif ini dapat dikatakan suatu tanda dari naiknya harga saham sampai mencapai titik *cumulative date*. Maka dari itu sampel yang akan diambil sebagai suatu objek pengamatan yaitu saham yang dikategorikan sebagai saham *winner*. Hasil yang telah didapatkan terhadap saham *winner* dan *loser* sebagai berikut:

Grafik 4.2.1. Jumlah Saham *Winner* dan *Loser*



Sumber: Data diolah

Jumlah pengamatan sebanyak 799 peristiwa dalam pembagia dividen, terdapat 266 atau sebesar 38 % saham yang mana mengalami kenaikan selama rentang waktu bermula dari *announcement date* sampai *cummulative date*, sebanyak 443 atau sebesar 62 % saham yang mana mengalami penurunan harga saham, dan sebanyak 90 atau sebesar 11% saham yang mengalami sideways. Apakah dalam hal seperti ini pembagian dividen akan berdampak negative terhadap *stock price*? Dalam hal seperti ini terbukti sejak saham yang mana mengalami penurunan (*losser*) jauh lebih tinggi dari saham – saham yang mengalami kenaikan. Awal melakukan analisis mengenai kemungkinan terjadinya fenomena *overreaction* dilakukan dengan cara menghitung penurunan harga akibat prediksi dilusi nilai buku pada saat *payment date*. Kemudian cut poin yang digunakan untuk menentukan indikasi terjadinya *overreaction* dapat diperoleh dari harga minimal saham selama masa *announcement date* sampai *cumulative date* kemudian dikurangi dengan jumlah nominal dividen. Jika harganya turun melebihi harga cut poin yang telah ditentukan maka saham akan terindikasi mengalami *overreaction*.

Grafik 4.2.2. Frekuensi pengamatan *overreaction* pada kebijakan pembagian dividen



Hari	Reaksi berlebihan		Total
	Ya	Tidak	
Cum Date +1	7	258	265
Cum Date +2	10	255	265
Cum Date +3	16	249	265
Cum Date +4	23	241	264
Cum Date +5	27	238	265

Sumber: Data diolah

Dari data diatas analisis reaksi berlebihan disekitar keputusan kebijakan dividen menunjukkan hanya ada 7 pengamatan terjadi indikasi terjadinya *overreaction* ketika *expired date* atau H+1 setelah *cumulative date*. Ada 27 pengamatan yang terindikasi mengalami *overreaction* dan terus meningkat sampai pada H+5 setelah *cumulative date*. Kecilnya jumlah saham – saham yang terindikasi mengalami *overreaction* apakah menunjukkan bahwa fenomena reaksi berlebihan tidak terjadi ketika *expired date* pembagian dividen?

Dalam menguji fenomena reaksi berlebihan (*overreaction*) ketika *announcement date* telah mencapai *expired date*, maka akan dilakukan pemilahan sampel perusahaan yang mana mengalami kenaikan harga ketika *announcement date* sampai dengan *cumulative date*. Hal tersebut didasarkan pada sebuah asumsi bahwa pengumuman pembagian dividen akan direspon positif oleh para investor, yang menyebabkan adanya aktivitas beli merupakan suatu bentuk respon investor yang tertarik akan mendapatkan dividen serta juga dapat menyebabkan harga akan naik. Saham yang mengalami kenaikan ketika *announcement date* sampai dengan *cumulative date* dapat dikelompokkan sebagai saham *winner*, kemudian dari saham – saham yang tergolong kategori *winner* akan dipilah lagi saham yang mana mengalami potensi terjadinya reaksi berlebihan (*overreaction*).

Overreaction dapat terjadi ketika saham – saham yang *winner* berubah menjadi saham *losser* selama 5 hari setelah adanya pembagian dividen mencapai titik *expired date*. Dalam penggolongan saham – saham yang memiliki potensi mengalami *overreaction* ditentukan cut point sebagai suatu indikator penilaian. Jika selama periode H+5 setelah mencapai titik *cumulative date* harga saham mengalami penurunan melebihi harga cut point nya maka saham sangat patut diduga mengalami *overreaction*. Rumus dari cut point yaitu titik harga minimal selama periode 5 hari sebelum mencapai titik *expired date* dikurangi nilai nominal dividen perusahaan. Hasil penggolongan terhadap saham – saham yang memiliki potensi mengalami *overreaction* diperoleh 27 pengamatan.

Sebelum melakukan pengujian ACAR ke dalam pengujian t berpasangan yang harus dilakukan pertama kali yaitu dengan cara menggunakan uji normalitas, yang mana uji normalitas memiliki sebuah maksud dalam mengetahui apakah data ACAR berdistribusi secara normal. Pengujian normalitas yang digunakan didalam perhitungan normalitas yaitu menggunakan uji normalitas shapiro wilk. Berikut merupakan tabel uji normalitas ACAR saham *winner* di sekitar *expired date*

Tabel 4.2.1. Uji Normalitas ACAR Saham *Winner* di sekitar *Expired Date*

		Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Kelompok	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Hasil ACAR	SBLM	.089	27	.200*	.981	27	.875
	SSDH	.158	27	.083	.927	27	.059

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai signifikansi pada uji Kolmogrov-Smirnov yaitu 0.2 yang mana angka ini melebihi nilai $p > 5\%$, maka berdasarkan uji normalitas Kolmogrov-Smirnov data berdistribusi normal. Kemudian untuk nilai signifikasnsi pada uji Shapiro-Wilk yaitu 0.875 yang mana angka ini melebihi nilai $p > 0.05$, maka berdasarkan uji Shapiro-Wilk data berdistribusi normal. Kemudian setelah mengetahui data ACAR berdistribusi secara normal langkah berikutnya yaitu

dengan melaksanakan uji terhadap ACAR selama periode 5 hari sebelum *expired date* serta 5 hari saat *expired date* diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.2.2. Deskripsi Data ACAR saham *Winner* di sekitar *Ex Date*

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	WIN_OVER_ACAR_SBLM	.0044	27	.02995	.00576
	WIN_OVER_ACAR_SSDH	-.0664	27	.04960	.00955

Dalam tabel diatas memberi suatu gambaran bahwa nilai ACAR saham yang *winner* memiliki potensi mengalami *overreaction* sebelum *ex date* lebih besar dibanding dengan nilai rata – rata ACAR saham *winner* yang memiliki potensi mengalami *overreaction* setelah *cumulative date*. Dalam hal ini wajar, dikarenakan kondisi proses pengambilan sampel yang memilah saham – saham yang *winner* pada periode H-5 sebelum *ex date* yang mana memiliki potensi mengalami pembalikan arah dan berubah menjadi *losser* setelah *cum date*. Kemudian pengujian mengenai nilai signifikasnsi dari perbedaan antara saham – saham *winner* periode H-5 sebelum *expired date* dengan saham – saham *winner* pada periode H+5 seteoah *cum date* dapat dilihat table berikut:

Tabel 4.2.3. Uji t ACAR Saham *Winner* di sekita *Expired Date*

Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
WIN_OVER_ACAR_SBLM - WIN_OVER_ACAR_SSDH	.07080	.05866	.01129	.04759	.09400	6.271	26	.000

Jika dilihat tabel diatas, nilai sig (2-tailed) memberikan suatu nilai 0,000 yang terdapat perbedaan antara nilai ACAR selama periode H-5 sebelum *expired date* dengan periode H+5 setelah *cumulative date*. Nilai t hitung bisa menunjukkan arah positif dikarenakan nilai rata – rata pada saham *winner* pada periode H-5 sebelum *expired date* lebih besar daripada nilai rata – rata pada periode H+5 setelah *cum date*. Maka dari itu terdapat kesimpulan bahwa saham – saham *winner* pada periode H-5 sebelum *expired date* akan mengalami pembalikan arah menjadi saham *losser* pada tempo H+5 setelah *cum date*. Kemudian hasil pengujian mengenai nilai signifikansi dari perbedaan saham – saham *winner* pada periode H-5 sebelum *expired date* dan saham *winner* pada periode H+5 setelah *cum date* secara keseluruhannya dapat diamati di dalam table dibawah ini:

Tabel 4.2.4. Uji t ACAR Agregat Saham *Winner* di sekitar *Expired date*

Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
WIN_ACAR_SBLM - WIN_ACAR_SSDH	.0254309	.0655928	.0040142	.0175272	.0333345	6.335	266	.000

Dapat dilihat bahwa hasil pengujian diatas sama seperti pengujian sebelumnya, pengujian yang dilakukan secara agregat terhadap seluruh saham – saham *winner* pada periode H-5 sebelum *expired date* dengan saham *winner* pada periode H+5 setelah *cum date* memberikan sebuah hasil nilai sig (2-tailed) memberikan suatu nilai 0,000. Maka artinya secara agregat pun terdapat sebuah perbedaan antara nilai *average cumulative abnormal return* selama periode 5 hari sebelum *expired date* dengan periode 5 hari setelah *cum date*.