

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum

Saham-saham yang terdaftar di BEI dapat diklasifikasikan berdasarkan sektor dan indeks saham. Pada tahun 2021 terdapat 11 sektor dan 30 indeks saham yang diklasifikasikan oleh BEI. Penelitian ini meneliti semua perusahaan yang terdaftar di BEI dan yang mengumumkan pembagian dividen tunai pada tahun 2021. Dengan kata lain perusahaan yang diteliti mencakup semua sektor dan indeks saham yang ada. Tujuannya adalah agar hasil penelitian ini dapat menjadi informasi yang semakin akurat dan mencerminkan kondisi pasar serta reaksi investor di Indonesia terhadap informasi pembagian dividen tunai. Pemilihan penggunaan dividen tunai pada penelitian ini adalah karena jika dibandingkan dengan macam dividen yang lain, dividen tunai merupakan macam dividen yang paling sering dibagikan kepada investor.

Setelah melakukan penyortiran dengan mempertimbangkan syarat pemilihan sampel pada tabel 3.1, didapati total sampel memenuhi syarat yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 234 perusahaan yang terdiri dari berbagai sektor dan indeks saham. Dari total sampel tersebut, terdapat 45 perusahaan yang membagikan dividen interim, sehingga total peristiwa pengumuman pembagian dividen tunai yang akan diteliti adalah sebanyak 279 peristiwa.

Dalam menentukan tanggal mana yang akan dipakai sebagai t-0, peneliti membandingkan RUPS *date* dan *announcement date* untuk melihat tanggal manakah yang muncul lebih dahulu. Perbandingan ini dapat dilihat pada lampiran 1, dimana dari perbandingan tersebut hasil yang didapati adalah terdapat 216 peristiwa yang menggunakan RUPS *date* sebagai t-0, dan 63 peristiwa yang menggunakan *announcement date* sebagai t-0.

4.2 Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif berfungsi untuk melihat karakteristik dari data sampel penelitian. Analisis statistik deskriptif pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan SPSS, namun sebelum itu peneliti perlu mengumpulkan data harga historis dari semua sampel penelitian terlebih dahulu untuk menghitung abnormal return melalui excel.

Harga historis saham yang digunakan adalah harga penutupan selama periode jendela yang telah ditentukan. Harga penutupan ini kemudian digunakan untuk mencari *return* saham dan *return market*, dimana kedua return tersebut diperlukan untuk mencari *abnormal return*. Perhitungan *abnormal return* dilakukan dengan menggunakan excel, dengan rumus *actual return* saham dikurangi *return market*. Hasil perhitungan *abnormal return* dapat dilihat di lampiran 2, dimana disitu dapat dilihat hasil *abnormal return* yang beragam, yaitu berupa hasil positif dan negatif. Setelah *abnormal return* telah dihitung dari setiap sampel penelitian, peneliti kemudian menghitung *average abnormal return* (AAR) untuk melihat rata-rata abnormal return dari semua sampel yang sedang diteliti. Hasil AAR ini juga terpapar pada hasil analisis statistik deskriptif yang dilakukan menggunakan SPSS dengan hasil sebagai berikut :

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif *Abnormal Return*

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Tmin5	279	.00213212	.028906326	.001730576
Tmin4	279	.00492197	.034498989	.002065400
Tmin3	279	-.00214565	.030165952	.001805988
Tmin2	279	.00029049	.028664785	.001716116
Tmin1	279	.00120704	.028055160	.001679619
Tmin0	279	-.00029685	.037458783	.002242599
Tplus1	279	.00179072	.043909394	.002628787
Tplus2	279	-.00145705	.036332876	.002175192
Tplus3	279	.00835395	.041167095	.002464610
Tplus4	279	.00319603	.035026063	.002096956
Tplus5	279	-.00103851	.030430588	.001821832

Sumber: data sekunder yang sudah diolah, 2023

Tabel 4.1 diolah dengan menggunakan data *abnormal return*. Kolom N pada tabel 4.1 menunjukkan banyaknya data yang diolah, yaitu terdapat 279 peristiwa pengumuman pembagian dividen. Kemudian kolom *mean* menunjukkan nilai AAR dari semua sampel penelitian. Berdasarkan kolom *mean*, kita dapat melihat hari yang memiliki nilai AAR paling besar adalah pada hari t+3, sedangkan nilai AAR paling kecil terdapat pada hari t-3. Jika kita melihat nilai AAR pada hari pembagian dividen diumumkan, nilai yang kita dapati justru menurun dari hari sebelumnya dan merupakan nilai negatif. AAR dengan nilai negatif kita jumpai pada t-3, t-0, t+2, dan t+5. Nilai negatif tersebut menandakan bahwa return saham yang diperoleh lebih kecil dari return pasar. Yang menarik adalah AAR dengan nilai negatif lebih banyak kita temui pada saat pengumuman dividen telah diumumkan.

Kemudian jika kita melihat kolom *Std. Deviation*, kita dapati bahwa nilai standar deviasi memiliki nilai yang lebih besar dari *mean*. Selisih nilai antara standar deviasi dan *mean* tidak memiliki selisih yang besar. Sehingga dapat dikatakan bahwa sampel penelitian mencerminkan populasi dengan akurat.

Selain itu peneliti juga menghitung *cumulative average abnormal return* (CAAR) untuk melihat kumulatif harian AAR mulai dari t-5 sampai t+5. Setelah dilakukan perhitungan, maka hasil perhitungan AAR dan CAAR akan didapati nilai sebagai berikut :

Tabel 4.2 Nilai AAR dan CAAR

	AAR	CAAR
t-5	0.002132	0.002132
t-4	0.004922	0.007054
t-3	-0.002146	0.004908
t-2	0.000290	0.005199

t-1	0.001207	0.006406
t-0	-0.000297	0.006109
t+1	0.001791	0.007900
t+2	-0.001457	0.006443
t+3	0.008354	0.014797
t+4	0.003196	0.017993
t+5	-0.001039	0.016954

Sumber: data sekunder yang sudah diolah, 2023

Melalui tabel 4.2 didapati bahwa nilai CAAR selama periode jendela memiliki nilai yang positif. Jika membandingkan nilai CAAR pada t-5 dan t+5, maka akan didapati adanya peningkatan. Agar lebih mudah melihat dan memahami hasil perhitungan CAAR, maka peneliti juga melakukan analisis statistik deskriptif menggunakan data CAAR yang diambil dari tabel 4.2. Hasil statistik deskriptif CAAR dengan menggunakan SPSS adalah sebagai berikut :

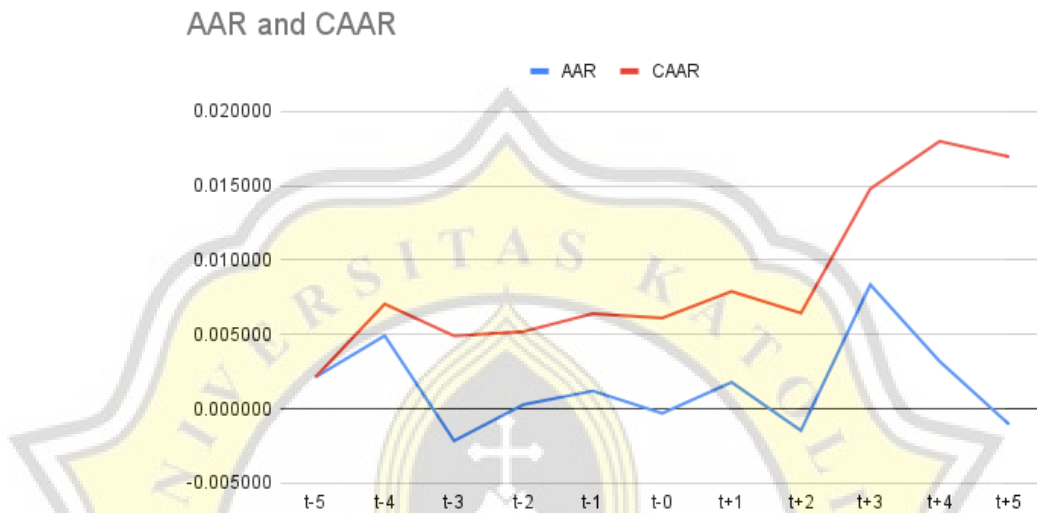
Tabel 4.3 Statistik Deskriptif CAAR

	N	Minimum	Maximum	Mean		Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic
CAAR	11	.002132	.017993	.00871774	.001600696	.005308910
Valid N (listwise)	11					

Sumber: data sekunder yang sudah diolah, 2023

Kolom N pada tabel 4.3 menunjukkan banyaknya data yang diolah, yaitu 11 hari pengamatan. Kolom *minimum* menunjukkan nilai CAAR yang terendah selama periode pengamatan, yaitu sebesar 0.002132 yang terjadi pada t-5. Sedangkan kolom *maximum* menunjukkan nilai CAAR yang terbesar selama periode pengamatan, yaitu sebesar 0.017993 yang terjadi pada t+4.

Untuk lebih memudahkan dalam melihat pergerakan nilai AAR dan CAAR tiap harinya selama periode pengamatan, maka peneliti menyajikan nilai AAR dan CAAR dalam bentuk grafik yang dapat dilihat pada gambar 4.1.



Gambar 4.1 Grafik pergerakan nilai AAR dan CAAR selama periode jendela

Melalui grafik pada gambar 4.1 kita dapat melihat bahwa nilai AAR menunjukkan nilai tertingginya pada t+3 bersamaan dengan peningkatan tajam CAAR yang juga terjadi pada t+3. Kemudian kita juga dapat melihat bahwa pergerakan nilai AAR berfluktuasi dan pergerakan naik maupun turun tidak bertahan lebih dari dua hari. Namun jika kita lihat pergerakan dari CAAR kita dapat melihat pergerakannya cenderung meningkat. Hal ini menandakan bahwa pengumuman pembagian dividen menimbulkan kumulasi *capital gain*. Sehingga jika dilihat dari segi *capital gain*-nya, maka peningkatan kumulatifnya cukup baik

4.3 Hasil dan Pembahasan

4.3.1 Hasil

Uji-t pada penelitian ini dilakukan dengan melakukan pengujian one sample t-test menggunakan SPSS. Uji-t ini bertujuan untuk melihat signifikansi *abnormal return* selama periode jendela. Signifikansi ini menandakan adanya kandungan informasi atau tidak dalam pengumuman pembagian dividen. Jika didapati signifikan, maka pengumuman pembagian dividen direspon oleh pasar. Hasil *output* SPSS dari uji-t tersebut adalah sebagai berikut :

Tabel 4.4 *Output* SPSS pengujian *one sample t-test* menggunakan data *abnormal return*

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
Tmin5	1.232	278	.219	.002132117	-.00127458	.00553882
Tmin4	2.383	278	.018	.004921971	.00085616	.00898778
Tmin3	-1.188	278	.236	-.002145648	-.00570080	.00140950
Tmin2	.169	278	.866	.000290493	-.00308774	.00366873
Tmin1	.719	278	.473	.001207039	-.00209935	.00451343
Tmin0	-.132	278	.895	-.000296850	-.00471148	.00411778
Tplus1	.681	278	.496	.001790723	-.00338413	.00696558
Tplus2	-.670	278	.504	-.001457048	-.00573899	.00282489
Tplus3	3.390	278	.001	.008353949	.00350228	.01320562
Tplus4	1.524	278	.129	.003196028	-.00093190	.00732396
Tplus5	-.570	278	.569	-.001038514	-.00462485	.00254782

Sumber: data sekunder yang sudah diolah, 2023

Dari hasil pengujian uji-t pada tabel 4.3, pengambilan kesimpulan pengujian hipotesis dilakukan dengan membandingkan nilai pada kolom Sig. (t-tailed) dengan standar signifikansi yang telah ditetapkan yaitu 0.05. Hasil dikatakan signifikan jika H0 ditolak.

Tabel 4.5 Perbandingan standar sig. dengan nilai sig.

Hari	Standar sig.	Sig.	Kesimpulan	
t-5	0.05	0.219	H0 diterima	Tidak signifikan
t-4	0.05	0.018	H0 ditolak	Signifikan
t-3	0.05	0.236	H0 diterima	Tidak signifikan
t-2	0.05	0.866	H0 diterima	Tidak signifikan
t-1	0.05	0.473	H0 diterima	Tidak signifikan
t-0	0.05	0.895	H0 diterima	Tidak signifikan
t+1	0.05	0.496	H0 diterima	Tidak signifikan
t+2	0.05	0.504	H0 diterima	Tidak signifikan
t+3	0.05	0.001	H0 ditolak	Signifikan
t+4	0.05	0.129	H0 diterima	Tidak signifikan
t+5	0.05	0.569	H0 diterima	Tidak signifikan

Sumber: data sekunder yang sudah diolah, 2023

Berdasarkan perbandingan yang dilakukan, dapat dilihat dari tabel 4.4 bahwa periode peristiwa yang memiliki sig. < 0.05 hanya terdapat pada t-4 dan t+3. Dengan kata lain hasil abnormal return yang signifikan secara statistik hanya ditemui pada t-4 dan t+3. Sepanjang peristiwa, nilai sig. paling kecil kita dapati pada hari t+3. Hal ini berarti, puncak reaksi positif pasar terjadi pada hari ketiga setelah pengumuman dividen.

Tabel 4.6 Perbandingan t hitung dengan t tabel

hari	t hitung	t tabel	Kesimpulan
t-5	1.232	1.650	Tidak signifikan
t-4	2.383	1.650	Signifikan
t-3	-1.188	1.650	Tidak signifikan
t-2	0.169	1.650	Tidak signifikan

t-1	0.719	1.650	Tidak signifikan
t-0	-0.132	1.650	Tidak signifikan
t+1	0.681	1.650	Tidak signifikan
t+2	-0.67	1.650	Tidak signifikan
t+3	3.390	1.650	Signifikan
t+4	1.524	1.650	Tidak signifikan
t+5	-0.57	1.650	Tidak signifikan

Sumber: data sekunder yang sudah diolah, 2023

Perbandingan t hitung dan t tabel dilakukan dengan tujuan agar pengambilan kesimpulan lebih maksimal. Pada tabel 4.3 kita dapat melihat bahwa nilai df adalah sebesar 278. Sehingga dengan standar signifikansi sebesar 0.05 dan nilai df sebesar 278, maka nilai t tabel adalah sebesar 1.650.

Berdasarkan perbandingan pada tabel 4.5, kita dapat menyimpulkan hal yang sama dengan sebelumnya. Dimana periode peristiwa yang memiliki t hitung lebih besar dari t tabel hanya terdapat pada t-4 dan t+3.

Pada tabel 4.5 kita dapat menemukan nilai t-hitung yang negatif pada t-3, t-0, t+2, dan t+5. Hasil negatif ini juga kita temui di hari yang sama pada hasil perhitungan AAR yang dapat kita lihat pada kolom mean tabel 4.1. Hasil negatif ini menandakan pengumuman pembagian dividen yang direspon negatif oleh pasar.

4.3.2 Pembahasan

Telah dijabarkan di latar belakang bahwa pada 10 tahun lalu dalam penelitian Haryanto, investor Indonesia lebih mengharapkan *return* dari *capital gain* bukan dividen. Dibandingkan dengan 10 tahun yang lalu, pasar modal Indonesia telah mengalami pertumbuhan investor yang pesat. Penelitian ini bertujuan untuk melihat bagaimana reaksi investor Indonesia terhadap pengumuman pembagian dividen setelah 10

tahun sejak penelitian Haryanto dan setelah Indonesia mengalami pertumbuhan investor yang pesat. Setelah penelitian Haryanto, penelitian ulang juga telah dilakukan oleh beberapa peneliti lain, namun penelitian ulang tersebut banyak yang terbatas oleh suatu sektor dan indeks, sehingga penelitian ini meneliti semua perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2021 agar dapat melihat reaksi investor Indonesia yang lebih luas dan menyeluruh. Seperti yang telah dijelaskan pada gambaran umum, sampel memenuhi syarat adalah sebanyak 234 perusahaan dengan total peristiwa sebanyak 279 pengumuman dividen tunai termasuk dividen interim.

Dari *output* SPSS pada tabel 4.3 kita dapat bahwa *abnormal return* signifikan pada t-4 dan baru direspon kembali oleh pasar pada t+3. *Abnormal return* yang signifikan pada t-4 menandakan adanya informasi pembagian dividen yang bocor sebelum diumumkan. Pada t-0 ketika informasi pembagian dividen diumumkan, hasil pengujian hipotesis menunjukkan tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan, kemudian kita juga ketahui bahwa nilai AAR dan t-hitung menunjukkan nilai negatif pada t-0. Meskipun pada t+3 hasil pengujian menunjukkan *abnormal return* yang signifikan. Namun hal ini hanya terjadi sekali saja setelah pengumuman pembagian dividen diumumkan. Selain itu, walaupun peneliti sudah mengeluarkan sampel perusahaan yang melakukan *corporate action* lain selain pembagian dividen tunai selama periode jendela, namun nilai yang signifikan pada t+3 memiliki kemungkinan dikarenakan adanya informasi eksternal yang mempengaruhi pasar. Sehingga secara umum, melihat banyaknya hasil pengujian yang tidak signifikan, maka dapat dikatakan bahwa informasi pembagian dividen tunai merupakan informasi yang tidak terlalu diperhatikan oleh para investor di Indonesia.

Menurut teori EMH, investor akan bereaksi dengan cepat ketika mendapat informasi baru yang akan mempengaruhi nilai fundamental saham. Pembagian dividen menunjukkan nilai fundamental suatu

perusahaan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan untuk memperoleh dan membagikan keuntungannya. Namun hasil dari penelitian ini berlawanan dengan teori EMH. Walaupun begitu, penelitian ini hanya meneliti reaksi pasar terhadap satu peristiwa saja yaitu pengumuman pembagian dividen. Sehingga untuk mengetahui apakah pasar Indonesia relevan dengan teori EMH, perlu dilakukan penelitian yang meneliti *corporate action* atau peristiwa-peristiwa lain.

Walaupun hasil pengujian menunjukkan banyak yang tidak signifikan, namun melihat peningkatan kumulatif dari pergerakan nilai CAAR yang dapat kita lihat pada gambar 4.1, pengumuman pembagian dividen ini menimbulkan kumulasi *capital gain*. Sehingga pengumuman pembagian dividen ini bisa dipertimbangkan sebagai salah satu faktor dalam mengambil keputusan berinvestasi, khususnya bagi para investor yang mengincar *return* dari *capital gain*.

Penelitian ini menggunakan semua perusahaan yang terdaftar di BEI yang mengumumkan pembagian dividen pada tahun 2021. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya menggunakan saham *bluechip* saja sebagai sampel penelitian, tetapi juga menggunakan saham gorengan. Saham *bluechip* yang dimaksud adalah saham-saham yang sudah memiliki reputasi akan kondisi keuangannya yang prima, atau dengan kata lain perusahaan yang memiliki nilai fundamental yang baik. Sedangkan saham gorengan belum tentu memiliki kondisi keuangan yang baik, namun saham gorengan ini pada umumnya diincar oleh trader yang memanfaatkan volatilitas harga untuk memperoleh keuntungan. Penelitian Yulia dan Artini (2015) yang meneliti perusahaan LQ45 menyatakan bahwa pengumuman dividen memiliki kandungan informasi. Sehingga muncullah suatu pertanyaan yang bisa diteliti oleh peneliti selanjutnya, yaitu apakah publikasi informasi pembagian dividen hanya direspon pasar Indonesia jika yang membagikan dividen adalah saham *bluechip*?. Jika jawaban dari pertanyaan itu adalah ya, maka saham gorengan hanya mendapat perhatian investor Indonesia

untuk volatilitas harganya saja, oleh karena berita baik seperti pembagian dividen tidak direspon. Ataukah ada saham-saham tertentu yang diminati dan akan direspon oleh pasar.

Penelitian ini mengamati pengaruh pengumuman dividen terhadap perubahan harga saham di tahun 2021. Yang dimana pada tahun 2021 memiliki kondisi yang kurang mendukung dikarenakan oleh pandemi COVID-19. Pandemi ini memiliki dampak yang besar terhadap banyak aspek, salah satunya adalah perekonomian dunia dan pasar modal. Sehingga penelitian selanjutnya dapat membandingkan hasil pengamatan saat pandemi COVID-19 dengan pada saat kondisi pasar modal normal.

