

**ANALISIS RATA-RATA *ABNORMAL RETURN* SEBELUM DAN SESUDAH
PENGUMUMAN INFORMASI AKUNTANSI, DIVIDEN DAN *EX-DIVIDEND DATE*
(STUDI KASUS PADA INDEKS KOMPAS-100)**

***ANALYSIS OF AVERAGE ABNORMAL RETURN BEFORE AND AFTER
ANNOUNCEMENT ACCOUNTING INFORMATION, DIVIDEND AND EX-DIVIDEND
DATE (CASE STUDY ON KOMPAS-100 INDEX)***

¹Muhammad Azhari S.E, M.B.A, ²Fadeline Aida Zulfa

^{1,2}Prodi S1 Manajemen Bisnis Telekomunikasi dan Informatika, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom
¹muhazhari@staff.telkomuniversity.ac.id, ²fadelineaidazulfa@student.telkomuniversity.ac.id

Abstrak

Beberapa faktor seperti dirilisnya informasi akuntansi, pengumuman dividen dan *ex-dividen date* dapat mempengaruhi *stock return*. Namun masih terdapat kecenderungan yang berbeda terhadap pengembalian saham dengan teori yang ada. Penelitian ini bermaksud untuk menguji indeks Kompas-100 pada tahun 2017 dengan menganalisis dampak dari tiga peristiwa yang terkait yaitu informasi akuntansi, pengumuman dividen tunai dan tanggal *ex-dividen*. Periode penelitian yang digunakan yaitu 19 hari yang terdiri dari 8 hari sebelum tanggal pengumuman peristiwa, sehari pada saat pengumuman peristiwa, dan 8 hari setelah pengumuman peristiwa. Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif. Data yang digunakan adalah data sekunder yang dikumpulkan dari sampel penelitian pada 42 perusahaan yang terdaftar pada indeks KOMPAS-100 yang diperoleh dengan menggunakan *purposive sampling*. Metode penelitian yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah *paired sample t-test* dan model yang digunakan untuk menghitung *abnormal return* adalah *Market Adjusted Model*. *Market Adjusted Model* dipilih karena kesederhanaannya dan tidak akan menghasilkan bias dalam perhitungan *abnormal return* yang disebabkan kesalahan estimasi parameter seperti yang dapat terjadi dalam kedua metode lainnya. Hasil penelitian dengan menggunakan teknik *paired sample t-test* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan terhadap peristiwa informasi akuntansi dan terdapat perbedaan pengumuman dividen dan *ex-dividend date* di Indeks Kompas-100 tahun 2017.

Kata Kunci: Dividen, Kompas-100, *Abnormal Return*, *Event Study*

Abstract:

Several factors such as the release of accounting information, dividend announcements and *ex-dividend dates* can affect stock returns. But there are different trends in stock returns with existing theories. This study intends to test the Kompas-100 index in 2017 by analyzing the impact of three related events named accounting information, announcement of cash dividends and *ex-dividend dates*. The research period used was 19 days consisting of 8 days before the announcement date of the event, a day at the announcement of the event, and 8 days after the announcement of the event. The type of research used in this study is descriptive. The data used are secondary data collected from research samples on 42 companies listed in the KOMPAS-100 index obtained using *purposive sampling*. The research method used to test the hypothesis is *paired sample t-test* and the model used to calculate the *abnormal return* is the *Market Adjusted Model*. The *Market Adjusted Model* was chosen because of its simplicity and will not produce bias in calculating *abnormal returns* due to parameter estimation errors such as can occur in the other two methods. The results of the study using the *paired sample t-test* technique show that there is no significant differences in *abnormal returns* to the events of accounting information and there are significant differences in *abnormal returns* to the events of dividend announcements and *ex-dividend dates* in the 2017 Kompas-100 Index.

Key Words: Dividend, Kompas-100, *Abnormal Return*, *Event Study*

1. Pendahuluan

Suatu negara mengalami kemajuan perekonomian bisa dilihat dari aktivitas pasar modalnya. Pasar yang memiliki berbagai macam instrumen keuangan jangka panjang dan bisa diperjual belikan disebut dengan pasar modal (*capital market*). Dalam investasi saham, investor menginginkan dividen dan hasil dari *capital gain*. Sebuah peningkatan dividen dianggap sebagai berita baik, sementara dividen yang mengalami penurunan dianggap sebagai berita buruk bagi investor.

Di pasar modal terdapat berbagai informasi internal maupun informasi eksternal yang dapat diperoleh oleh investor baik secara publik ataupun pribadi. Informasi eksternal adalah informasi mengenai situasi dan kondisi yang terjadi di suatu negara, sedangkan informasi internal adalah informasi yang di dapat dari suatu emiten yang dihubungkan dengan *corporate action*.

Corporate action adalah aktivitas emiten yang berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar dan berpengaruh terhadap harga saham di pasar. Aktivitas *corporate action* terdiri dari penerbitan *right*, *stock split*, saham onus dan pembagian dividen. *Corporate action* memiliki dampak yang signifikan karena berpengaruh pada jumlah saham beredar, kepemilikan saham, serta pengaruhnya terhadap pergerakan harga saham. Salah satunya pada saat mendekati pengumuman informasi akuntansi, pengumuman dividen dan pada saat *Ex-dividend date*^[6].

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *abnormal return* terhadap pengumuman informasi akuntansi, dividen dan *ex-dividend date* di Indeks Kompas-100 pada tahun 2017.

Penting untuk memahami apakah sektor-sektor yang berbeda memberikan *abnormal return* positif atau negatif dalam jangka panjang. *Return* bisa dipengaruhi oleh beberapa faktor. Beberapa faktor diantaranya adalah pengumuman informasi akuntansi dan pengumuman dividen. Namun dari beberapa fenomena yang telah dikemukakan masih terdapat kecenderungan yang berbeda terhadap pengembalian saham dengan teori-teori yang ada. Oleh sebab itu diperlukan penelitian lebih lanjut untuk menguji ketiga variabel yang menjadi faktor terhadap perubahan *return*.

Penelitian ini bersifat deskriptif komparatif, yaitu penelitian yang membandingkan keberadaan satu variabel atau lebih pada dua atau lebih sampel yang berbeda, atau pada waktu yang berbeda. Penelitian ini akan menggunakan. Dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis data panel. Model persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah model Fixed Effect. Dengan menggunakan purposive & judgement sampling didapatkan 26 perusahaan saham ISSI sebagai sampel penelitian^[8].

Data yang digunakan adalah data sekunder yang dikumpulkan dari sampel penelitian pada 42 perusahaan yang terdaftar pada indeks KOMPAS-100 yang diperoleh dengan menggunakan *purposive sampling*. Metode penelitian yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah *paired sample t-test* dan model yang digunakan untuk menghitung *abnormal return* adalah *Market Adjusted Model*.

2. Dasar Teori

2.1 Efisiensi Pasar

Pasar yang efisien adalah pasar yang harga sekuritasnya sudah mencerminkan semua informasi yang ada. Ada beberapa bentuk efisiensi pasar yaitu ^[15]:

1. Efisiensi dalam bentuk lemah (*weak form*)

Pasar efisiensi dalam bentuk lemah berarti semua informasi di masa lalu akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang.

2. Efisiensi dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*)

Pasar efisiensi dalam bentuk setengah kuat berarti harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dengan semua informasi yang dipublikasikan (seperti *earning*, *dividen*, *pengumuman stock split*, *penerbitan saham baru*, *kesulitan keuangan yang dialami perusahaan*, dan *peristiwa-peristiwa terpublikasi lainnya yang berdampak pada aliran kas perusahaan dimasa datang*).

3. Efisiensi dalam bentuk kuat (*strong form*)

Pasar efisiensi dalam bentuk kuat berarti harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dan semua informasi yang dipublikasikan ditambah dengan informasi yang tidak dipublikasikan.

Jadi efisiensi pasar secara informasi didasarkan pada ketersediaan informasi harga atau nilai dari sekuritas mencerminkan semua informasi dan informasi tersebut dapat diperoleh secara terbuka dan cepat tanpa ada hambatan yang khusus. Bursa Efek Indonesia di Jakarta mengacu pada teori efisiensi pasar bentuk setengah kuat karena Bursa Efek Indonesia adalah pasar yang nilai atau harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan perusahaan.

2.2 Informasi Akuntansi

Sistem informasi akuntansi dapat didefinisikan sebagai kumpulan (integrasi) dari sub-sub sistem/ komponen baik fisik maupun non fisik yang saling berhubungan dan bekerja sama satu sama lain secara harmonis untuk

mengolah data transaksi yang berkaitan dengan masalah keuangan menjadi informasi keuangan. Dalam penelitian ini informasi akuntansi yang digunakan adalah pengumuman RUPS^[14].

RUPS Menurut UU Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan terbatas adalah Organ atau bagian Perseroan yang memiliki Kewenangan yang tidak diberikan kepada Direksi maupun Dewan Komisaris dalam batas yang telah ditentukan oleh Undang-Undang dan/atau anggaran dasar.

RUPS Merupakan pemegang kekuasaan tertinggi di dalam Perseroan Terbatas dan pemegang segala kewenangan yang tidak diserahkan Dewan Komisaris dan Direksi. Dari beberapa Pengertian sebelumnya yang dimaksud dengan Kewenangan atau Wewenang yang tidak diberikan kepada direksi atau Dewan Komisaris yaitu hak untuk :

1. Menyetujui Pengajuan Permohonan agar Perseroannya dinyatakan pailit
2. Mengubah anggaran dasar
3. Mengangkat dan memberhentikan Anggota
4. Menyetujui Perpanjangan jangka waktu berdirinya perseroan Terbatas
5. Menyetujui Penggabungan, peleburan, pengambilalihan atau pemisahan
6. Membubarkan Perseroan

RUPS dilakukan di tempat Perseroan tersebut melakukan kegiatan Usahanya berdasarkan AD (Anggaran Dasar). Tempat Pelaksanaan RUPS Juga harus masih di wilayah Negara Republik Indonesia. RUPS juga bisa diadakan melalui Video Konferensi, Media telekonferensi atau media elektronik lainnya yang dimana Para Peserta RUPS dapat melihat dan mendengar satu sama lain secara langsung, dan juga pastinya dapat ikut serta berpartisipasi di dalam rapat. Pengajuan dari RUPS melalui media yang disebutkan, haruslah dibuat risalah rapat yang telah disetujui dan ditandatangani oleh semua peserta RUPS.

Untuk penyelenggaraan RUPS ada yang RUPS tahunan dan RUPS Lainnya. RUPS tahunan ini adalah Penyelenggaraan Rapat yang wajib diadakan dalam jangka waktu paling lambat 6 bulan setelah tahun buku berakhir. Di dalam RUPS Tahunan harus terdapat pengajuan semua dokumen Laporan Tahunan Perseroan tersebut. Lalu RUPS Lainnya dapat dilakukan setiap waktu sesuai dengan kebutuhan dan/atau Kepentingan Perseroan.

Penyelenggaraan RUPS bisa dilakukan sesuai permohonan 1 (satu) orang atau lebih pemegang saham yang mewakili Sepersepuluh atau lebih dari Jumlah seluruh saham, sesuai dengan Surat Tercatat Direksi beserta alasannya lalu disampaikan kepada Dewan Komisaris. Direksi wajib melakukan pemanggilan RUPS dalam waktu paling lambat 15 hari terhitung dari Permohonan penyelenggaraan RUPS yang telah diterima. Jika tidak melakukan Pemanggilan RUPS, maka pemegang saham harus mengajukan kembali permohonan penyelenggaraan RUPS kepada Dewan Komisaris. Sama halnya dengan Direksi, RUPS juga wajib melakukan pemanggilan RUPS paling lambat 15 hari.

2.3 Dividen

Dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan oleh perusahaan penerbit saham atas keuntungan yang telah dihasilkan oleh perusahaan. Dividen merupakan salah satu daya tarik pemegang saham dengan orientasi jangka panjang^[3].

Pembagian dividen biasanya dibagikan setiap triwulan atau semester. Terdapat empat tanggal penting berkaitan dengan prosedur pembagian dividen^[13].

1. Tanggal Pengumuman (*Declaration Date*)
Tanggal dimana direksi perusahaan mengumumkan rencana distribusi dividen sesuai dengan RUPS.
2. Tanggal Tanpa Dividen (*Ex-dividend Date*)
Tanggal pada saat hak atas dividen periode berjalan dilepaskan sahamnya. Biasanya jangka waktu empat hari dari kerja sebelum tanggal pencatatan saham.
3. Tanggal Pembayaran (*Payment Date*)
Tanggal dimana dividen benar-benar dibayarkan oleh perusahaan.

2.4 Kebijakan Dividen

Menurut Para Ahli ada beberapa teori dalam kebijakan dividen:

1. Teori Dividen Tidak Relevan (*Irrelevance Theory*)

Nilai suatu perusahaan tidak ditentukan dari besar kecilnya *Dividend Payout Ratio*, tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan kelas risiko perusahaan. Jadi dividen tidak relevan untuk diperhitungkan karena tidak akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Kenaikan nilai perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam mendapat keuntungan atau *earning power* dari aset perusahaan^[11].

2. Teori *The Bird in The Hand*

Investor menyukai pendapatan dividen yang tinggi karena pendapatan dividen yang diterima seperti burung di tangan (*bird in the hand*) yang mempunyai nilai yang lebih tinggi dan risiko yang kecil daripada pendapatan modal (*bird in the bush*) karena dividen lebih pasti dari pendapatan modal. Teori ini juga berpendapat bahwa investor menyukai dividen karena kas di tangan lebih bernilai daripada kekayaan dalam bentuk lain. Konsekuensinya, harga saham perusahaan akan sangat ditentukan oleh besarnya dividen yang dibagikan. Peningkatan dividen akan meningkatkan harga saham yang akan berdampak pula pada nilai perusahaan^{[1][4][9]}.

3. Teori Perbedaan Pajak (*Tax preference theory*)

Dengan adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Maka kebanyakan investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan dividen *yield* tinggi, *capital gains yield* rendah dari pada saham dengan dividen *yield* rendah, *capital gains yield* tinggi. Apabila pajak atas dividen lebih besar dari pajak atas *capital gains*, perbedaan ini akan makin terasa^[10].

4. Teori *Signaling Hypothesis*

Terdapat bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen sering diiringi dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen biasanya menyebabkan harga saham turun. Gejala ini menunjukkan bahwa investor akan lebih menyukai dividen daripada *capital gains*.

Suatu kenaikan dividen biasanya menunjukkan sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dividen di waktu mendatang. Sebaliknya, jika penurunan dividen atau kenaikan dividen dibawah kenaikan normal, diyakini investor bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dividen di masa mendatang^[11].

5. Teori *Clientele Effect*

Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham akan memiliki pandangan berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai *Dividen Payout Ratio* yang tinggi. Dan sebagian pemegang saham lain yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini akan merasa lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Beberapa pertimbangan praktis yang dapat mempengaruhi keputusan pembayaran dividen yaitu^[7]:

- Posisi likuiditas perusahaan
- Aksebilitas ke pasar modal
- Tingkat inflasi
- Pembatasan legal
- Stabilitas pendapatan
- Keinginan investor untuk mempertahankan kontrol atas perusahaan

2.5 Return

Return saham adalah hasil yang diperoleh dari suatu investasi^[6].

Beberapa jenis pengembalian yang digunakan untuk menghitung pengembalian saham.

1. *Actual Return*

Actual return adalah *return* yang telah terjadi^[5].

$$R_i = [(P_1 - p_0) / p_0] * 100 \quad (2.1)$$

Dimana:

- R_i = Aktual *return* saham i
 P_1 = harga saham pada hari ini
 p_0 = harga saham pada hari sebelumnya

2. *Expected Return*

Harapan kembali adalah kembalinya investasi di masa depan dan sangat mungkin berbeda dari hasil yang sebenarnya diterima. Adapun yang diharapkan adalah pendapatan yang akan diterima oleh investor pada investasi dalam perusahaan yang terdaftar di masa depan dan tingkat laba sangat dipengaruhi oleh prospek perusahaan di masa depan^{[13][15]}.

Dalam penelitian ini menggunakan *marked adjusted model* yaitu penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* yang diestimasi sama dengan *return* indeks pasar.

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt} \quad (2.2)$$

- AR_{it} = *abnormal return* saham i pada hari ke t
 R_{it} = *actual return* saham i pada hari ke t
 R_{mt} = *Return pasar*, yang dihitung dengan rumus:

3. *Cumulative Abnormal Return*

Penjumlahan semua hasil *abnormal* dari semua saham pada hari tertentu.

$$CAR_t = \sum AR_t \quad (2.3)$$

Keterangan:

- CAR_t = *Cummulative Abnormal Return* pada hari t
 AR_t = *Abnormal Return* pada hari t

4. *Average Abnormal Return*

Average Abnormal Return (ARR) adalah rata-rata selisih antara *return* aktual dengan *return* yang diharapkan dari seluruh perusahaan sampel yang dianalisis secara harian selama periode pengamatan^[12].

$$AAR_t = CAR_t / N \quad (2.4)$$

Keterangan:

AAR_t = Rata-rata *Abnormal Return*

CAR_t = *Cummulative Abnormal Return* pada hari t

N = jumlah sample yang digunakan

5. *Cumulative Average Abnormal Return*

Cumulative Average Abnormal Return (CAAR) merupakan akumulasi dari *Average Abnormal Return* (ARR) mulai dari hari pertama sampai dengan hari-hari berikutnya dalam periode peristiwa^[12].

$$CAAR_{t_1,t_2} = \sum_{t=t_1}^{t_2} AAR_t \tag{2.5}$$

Keterangan:

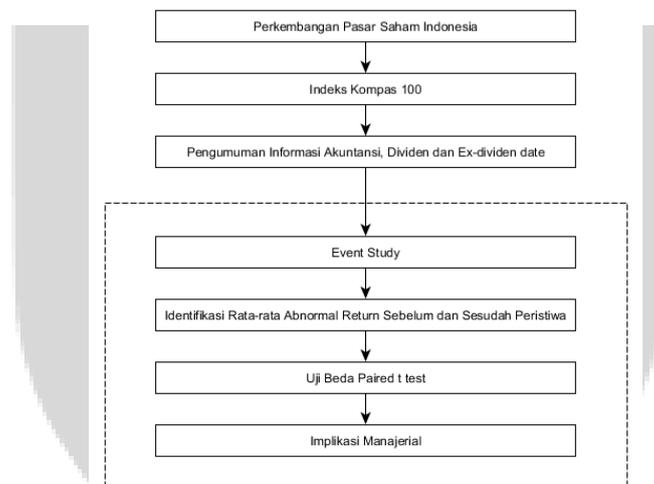
CAAR = *Cumulative Average Abnormal Return*

ARR = Rata-rata *Abnormal Return*

2.6 Studi Peristiwa (*Event Study*)

Event study merupakan penelitian yang mengamati dampak dari pengumuman informasi terhadap harga sekuritas. Penelitian *event study* umumnya berkaitan dengan seberapa cepat suatu informasi yang masuk ke pasar dapat tercermin pada harga saham. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. 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 bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar^[13].

2.7 Kerangka Pemikiran



Sumber: Alex dan Latheef (2017)

3. Pembahasan

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah saham-saham yang terdaftar pada indeks Kompas-100 pada tahun 2017 yang di keluarkan oleh Bursa Efek Indonesia yakni berjumlah 100 saham.

Kriteria sampel yang dipilih pada penelitian ini sebagai berikut:

No	Kriteria	Jumlah	Keterangan
1	Perusahaan yang secara konsisten masuk ke dalam indeks Kompas-100 pada tahun 2017	91	Sebanyak 9 perusahaan keluar dari Indeks Kompas 100 pada tahun 2017
2	Perusahaan yang mengeluarkan dividen pada tahun 2017	46	Sebanyak 45 perusahaan tidak mengeluarkan dividen pada tahun 2017
3	Perusahaan yang memiliki jarak 12 hari atau lebih dalam peristiwa RUPS dan tanggal peristiwa dividen tunai	46	Tidak ada perusahaan yang memiliki jarak kurang dari 12 hari

4	Perusahaan tidak melakukan <i>corporate action</i> seperti <i>stock split</i> , saham bonus dan <i>right issue</i>	42	Sebanyak 4 perusahaan yang melakukan <i>corporate action</i> lainnya.
---	--	----	---

Dari kriteria-kriteria diatas maka diperoleh perusahaan yang memenuhi kriteria sampling yaitu sebanyak 42 perusahaan.

3.2 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data menggunakan analisis model penelitian *perpost* dengan terlebih dahulu melakukan tes uji normalitas. Untuk melihat hasil antara variabel dependen dan independen dilakukan *uji paired sample t-test*.

3.3 Hasil Pengolahan Data

Uji Paired Sample T-test sebelum dan sesudah RUPS

		Paired Samples Test				
		Paired Differences		t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation			
Pair 1	sebelum - sesudah	-,2053810	,6701781	-,867	7	,415

Dari tabel 4.5 diketahui bahwa nilai *Sig. (2-tailed)* sebesar $0,415 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata *abnormal return* yang diperoleh sebelum dan sesudah pengumuman RUPS di indeks Kompas-100.

Uji Paired Sample T-test sebelum dan sesudah Dividen

		Paired Samples Test				
		Paired Differences		t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation			
Pair 1	sebelum - sesudah	1,2716144	,3864130	9,308	7	,000

Dari tabel 4.6 diketahui bahwa nilai *Sig. (2-tailed)* sebesar $0,000 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata *abnormal return* yang diperoleh sebelum dan sesudah pengumuman dividen di indeks Kompas-100. Nilai t yang dihasilkan adalah positif sehingga dapat diketahui bahwa rata-rata sebelum lebih tinggi daripada sesudah dividen.

Uji Paired Sample T-test sebelum dan sesudah *Ex-Dividend Date*

		Paired Samples Test				
		Paired Differences		t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation			
Pair 1	sebelum - sesudah	2,2024737	,2857763	21,799	7	,000

Dari tabel 4.7 diketahui bahwa nilai *Sig. (2-tailed)* sebesar $0,000 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata *abnormal return* yang diperoleh sebelum dan sesudah *Ex-dividend date* di indeks Kompas-100. Nilai t yang dihasilkan adalah positif sehingga dapat diketahui bahwa rata-rata sebelum lebih tinggi daripada sesudah *ex-dividen date*.

3.4 Pembahasan

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata *abnormal return* yang diperoleh sebelum dan sesudah pengumuman RUPS di indeks Kompas-100 pada tahun 2017. Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian *paired sample t-test* yang diketahui nilai t (t hitung) adalah sebesar -0,867 dan nilai *Sig. (2-tailed)* atau nilai signifikansi sebesar 0,415. Hasil ini membuktikan bahwa nilai signifikansi adalah sebesar $0,415 > 0,05$ yang berarti H_0 diterima.

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata *abnormal return* yang diperoleh sebelum dan sesudah pengumuman dividen di indeks Kompas-100 pada tahun 2017. Hal ini dibuktikan dengan hasil *paired sample t-test* yang diketahui nilai t (t hitung) adalah sebesar -1,194 dan nilai *Sig. (2-tailed)* atau nilai signifikansi sebesar 0,9308. Hasil ini membuktikan bahwa nilai signifikansi adalah sebesar $0,000 < 0,05$ maka H_0 ditolak. Nilai t yang dihasilkan adalah positif sehingga dapat diketahui bahwa rata-rata sebelum lebih tinggi daripada sesudah dividen.

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata *abnormal return* yang diperoleh sebelum dan sesudah pengumuman *Ex-Dividend Date* di indeks Kompas-100

pada tahun 2017. Hal ini dibuktikan dengan hasil *paired sample t-test* yang diketahui nilai t (t hitung) adalah sebesar 21,799 dan nilai *Sig. (2-tailed)* atau nilai signifikansi sebesar 0,000. Hasil ini membuktikan bahwa nilai signifikansi adalah sebesar $0,000 < 0,05$ maka H_0 ditolak. Nilai t yang dihasilkan adalah positif sehingga dapat diketahui bahwa rata-rata sebelum lebih tinggi daripada sesudah *ex-dividen date*.

4. Kesimpulan dan Saran

Hasil penelitian ini memberikan kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil penelitian yang didapat dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang terjadi saat peristiwa pengumuman RUPS pada indeks Kompas-100. Hal ini dibuktikan dengan hasil taraf signifikansi yang dihasilkan $0,415 > 0,05$. Maka dalam pengujian hipotesis ini H_{01} diterima.
2. Hasil penelitian yang didapat dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang terjadi saat peristiwa dividen pada indeks Kompas-100. Hal ini dibuktikan dengan hasil taraf signifikansi yang dihasilkan $0,000 < 0,05$. Maka dalam pengujian hipotesis ini H_{02} ditolak.
3. Hasil penelitian yang didapat dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang terjadi saat peristiwa *Ex-Dividend Date* pada indeks Kompas-100. Hal ini dibuktikan dengan hasil taraf signifikansi yang dihasilkan $0,000 < 0,05$. Maka dalam pengujian hipotesis ini H_{03} ditolak.

Saran yang diberikan untuk penelitian ini dan penelitian selanjutnya yang sejenis adalah sebagai berikut :

1. Sebaiknya investor melihat tindakan korporasi lainnya, selain terkait tindakan kebijakan dividen karena banyak tindakan korporasi lainnya yang menurut penelitian terdahulu memiliki perbedaan *abnormal return* yang signifikan.
2. Untuk mengembangkan penelitian yang lebih lanjut penulis menyarankan agar penelitian ini dilakukan dengan melihat *event* lain, misalnya peristiwa politik di Indonesia.

5. Daftar Pustaka

- [1] Bhattacharya, S. (1979). *Imperfect Information, Dividend Policy, and "The Bird in The Hand" Fallacy*. The Bell Journal of Economics. Vol. 10 No. 1 (Spring 1979): 259-270.
- [2] Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin, Hendy M. (2011). *Pasar Modal di Indonesia* (Edisi 3). Jakarta: Salemba Empat.
- [3] Ghozali, Imam. (2006). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Cetakan Keempat. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- [4] Gordon, M.J., (1963). *Optimal Investment and Financing Policy*. *Journal of Finance*, Vol. 18, No. 2: 264-272.
- [5] Jogiyanto. (2008). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima, BPFE. Yogyakarta.
- [6] Jogiyanto. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. BPFE. Yogyakarta
- [7] Keown, Arthur J. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat. [Online]. <http://ioaddakhil.blogspot.com/2014/08/faktor-faktor-yang-mempengaruhi.html> [2 Desember 2018]
- [8] Lastari, Siwi dan Arifin, Muhammad Nur. (2011). Reaksi Harga Saham Terhadap Pengumuman Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI, Periode 2008-2009).
- [9] Lintner, J. (1962). *Dividends, earnings, leverage, stock prices and the supply of capital to corporations*. *The review of economics and statistic*, Vol.44, No. 3: 243-269.
- [10] Litzenberger, R.H. and K. Ramaswamy. (1979). *The Effects of Personal Taxes and Dividends on Capital Asset Prices: Theory and Empirical Evidence*. *Journal of Financial Economics*. Vol 7. 163-195
- [11] Miller, M.H. and Modigliani F. (1961). "Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares." *Journal of Business*, pp. 411-33
- [12] Samsul, Muhamad. (2006). *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio*. Penerbit Erlangga. Surabaya
- [13] Suad, Husnan. (1996). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta
- [14] Susanto, Azhar. (2013). *Sistem Informasi Akuntansi*. Bandung: Lingga Jaya
- [15] Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Penerbit Kanisius