



ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN TUNAI TERHADAP *ABNORMAL RETURN* DAN VARIABILITAS TINGKAT KEUNTUNGAN SAHAM

Muftia Tastaftiani,✉ Moh. Khoiruddin✉

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Indonesia

Info Artikel

Sejarah Artikel:

Diterima Oktober 2015
Disetujui November 2015
Dipublikasikan Desember 2015

Keywords:

*Abnormal Return,
Variabilitas Tingkat
Keuntungan, Pengumuman
Dividen Tunai.*

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menjelaskan adakah reaksi yang ditunjukkan pada perbedaan *abnormal return* dan variabilitas tingkat keuntungan (SRV) sebelum, saat dan sesudah *ex-dividend date* pada tahun 2014. Penelitian ini menggunakan *event study*, dimana dilakukan pengamatan terhadap *abnormal return* dan variabilitas tingkat keuntungan selama *event period*, yaitu 10 hari sebelum sampai dengan 10 hari sesudah pengumuman dividen tunai. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham perusahaan yang terdaftar pada Daftar Efek Syariah (DES) tahun 2014. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dan diperoleh sebanyak 135 sampel. Berdasarkan hasil analisis uji beda menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* periode sebelum-saat, sesudah-saat dan sebelum-sesudah dan variabel variabilitas tingkat keuntungan (SRV) pada periode sebelum-saat dan sesudah-saat pengumuman dividen tunai. Namun, pada variabilitas tingkat keuntungan (SRV) periode sebelum-sesudah menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan.

Abstract

The purpose of this research is to explain the reaction of markets to the dividend cash announcement on all companies share listed on the Sharia Effect List. The other goal is to explain the difference of abnormal return and security return variability (SRV) on the period before, during and after period ex-dividend date in 2014. This research used the event study, which was conducted observation of abnormal return and security return variability during the event period, i.e. before 10 days up to 10 days after the dividend cash announcement. The population in this research are all companies share listed on the Sharia Effect List (DES) in 2014. The sampling technique was conducted with a purposive sampling method and obtained a sample of 135. Based on the result of differential tests analysis showed that there are difference abnormal return on the period before-at the moment, after-at the moment and before-after and security return variability variable on the period before-after the dividend cash announcement. However, the security return variability (SRV) on the period before-after announcement showed that there are no difference.

© 2015 Universitas Negeri Semarang

✉ Alamat korespondensi:
Gedung C6 Lantai 1 FE Unnes
Kampus Sekaran, Gunungpati, Semarang, 50229
E-mail: muthi_cullen@yahoo.com, mohkhoiruddin@yahoo.com

PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal menjadi salah satu faktor penggerak kemajuan perekonomian berbagai negara. Pasar modal Indonesia dirasa memiliki daya tarik sehingga membuat investor dari dalam maupun luar negeri ikut serta dalam menanamkan modal mereka. Pasar modal merupakan pilihan investasi yang memberikan kebebasan bagi para investornya untuk berinvestasi sesuai dengan preferensi risiko mereka (Pardosi, 2015). Namun hal ini tidak terlepas dari sejauh mana para investor meyakini pengambilan keputusan investasi yang dilakukan.

Sebagai bukti perkembangan pasar modal di Indonesia, telah berkembang pula pasar modal yang sesuai dengan syariah islam. Syariah islam yang dimaksud adalah seluruh pelaksanaannya yang akad, cara dan kegiatan usaha berlandaskan teguh dalam prinsip-prinsip hukum islam. Pasar modal syariah merupakan peluang untuk menjawab sumber daya manusia di Indonesia dengan mayoritas agama islam untuk dapat ikut terjun berinvestasi di pasar modal. Berdasarkan hal tersebut telah terbit Daftar Efek Syariah (DES) yang merupakan kumpulan Efek yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal. Pemilihan Daftar Efek Syariah (DES) dapat memberikan solusi bagi para investor yang berkeinginan untuk berinvestasi pada Portofolio Efek Syariah.

Sebagai bagian dalam naungan otoritas jasa keuangan kumpulan Daftar Efek Syariah mempunyai kriteria-kriteria yang harus dimiliki. Sesuai dengan keputusan Ketua Bapepam dan LK No. Kep-208/BL/2012 diresmikanlah peraturan Nomor II.K.1 tahun 2012 beberapa kriteria tersebut khususnya dalam aspek keuangan pada point point a.2.b berbunyi "Memenuhi rasio-rasio keuangan sebagai berikut, total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45% (empat puluh lima per seratus); atau total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (*revenue*) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10% (sepuluh per seratus).

Oleh karena adanya pembatasan atas total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45%, maka hal ini akan berimbas pada kebijakan dividen perusahaan. Keown, (2000) mengatakan bahwa salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah ketika laba perusahaan sebagai laba yang ditahan digunakan untuk membayar hutang dengan bunganya, sehingga alokasi dana untuk membayar dividen akan semakin kecil. Alokasi penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen (Sudiyatno & Suharmanto, 2011).

Laba ditahan adalah bagian dari laba bersih perusahaan yang ditahan oleh perusahaan dan tidak dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham. Utang beserta bunganya yang cenderung berkorelasi positif, akan berpengaruh pada proporsi laba yang akan ditahan perusahaan, sehingga ketika ada pembatasan total utang yang tidak lebih dari 45% tersebut, akan berdampak pada pengurangan laba yang ditahan oleh perusahaan. Akibat pengurangan laba yang ditahan oleh perusahaan akan berpengaruh pada laba bersih yang dapat semakin besar disalurkan kepada pemegang saham sebagai pembagian dividen. Dari penjelasan tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa, pembatasan pada total utang yang dimiliki anggota DES memberikan keunggulan yang lebih dibandingkan efek Non DES yang dapat dengan bebas memiliki utang kepada kreditur yang kemudian berimbas pada kebijakan dividen perusahaan.

Dalam investasi di pasar modal tuntutan atas keterbukaan informasi yang tersebar di publik sangat penting bagi para investor. Informasi yang tersedia di publik adalah informasi yang dipublikasikan secara bebas oleh emiten dan dapat diketahui oleh seluruh masyarakat. Dengan adanya pempublikasian informasi, investor dapat mempertimbangkan untuk menentukan tingkat keuntungan beserta risiko dalam mengambil keputusan membeli atau menjual saham.

Investor yang menanamkan modal dalam bentuk saham berharap untuk memperoleh

dividend dan *capital gain*. Brigham & Houston (2006) mengemukakan tentang *the-bird-in-the-hand theory* dimana para investor lebih menyukai pembayaran dividen yang bersifat pasti dibandingkan dengan *capital gain* yang sifatnya tidak pasti. Lebih lanjut mereka menyatakan bahwa secara tidak langsung investor menilai keuntungan dari dividen yang diharapkan lebih tinggi dari pada keuntungan dari *capital gain*, karena komponen imbal hasil dividen memiliki risiko yang rendah dibandingkan dengan komponen imbal hasil dari *capital gain*.

Informasi yang telah diperoleh investor selanjutnya akan memberikan reaksi. Menurut Putra & Arfan (2013) Reaksi yang diberikan tersebut bersifat positif ataupun negatif. Reaksi yang berlebihan terjadi ketika pengumuman yang tidak terduga (yang diharapkan atau tidak diharapkan) mempengaruhi harga (kenaikan atau penurunan) yang melebihi nilai yang aktual atau wajar. Karenanya harga saham merupakan harga yang dibentuk dari interaksi para investor, baik itu pembeli maupun penjual saham yang dilatarbelakangi oleh harapan mereka terhadap *expected return* terhadap investasi yang mereka lakukan.

Menunjuk pada informasi publik yang dipublikasikan, salah satu informasi yang penting dalam pasar modal adalah pengumuman dividen. Pengumuman dividen merupakan salah satu informasi yang akan direspon pasar karena seringkali dipakai manajemen untuk menginformasikan prestasi dan prospek perusahaan (Putri, 2013). Informasi yang dikandung oleh pengumuman atau pembayaran dividen tunai merupakan alat komunikasi perusahaan (emiten) dengan para pemodal (investor). Informasi ini juga menunjukkan kesehatan perusahaan. Menurut Muallifah (2009) Adanya dividen tunai yang dibayarkan kepada para pemegang saham menunjukkan bahwa perusahaan telah memperoleh laba dan mampu membayar dividen.

Menurut Zainafree (2005) reaksi pasar terhadap informasi dalam publikasi ditunjukkan oleh adanya perubahan harga saham. Perubahan harga saham umumnya dinyatakan dengan ukuran abnormal return. Berdasarkan hal

tersebut apabila informasi tentang pengumuman dividen dijadikan sebagai dasar informatif dalam membeli saham maka akan terjadi perubahan harga saham yang mencerminkan adanya *abnormal return*. Namun sebaliknya apabila informasi tentang pengumuman dividen tidak dijadikan sebagai dasar informatif dalam membeli saham maka harga saham tidak mencerminkan *abnormal return* yang signifikan.

Selanjutnya dalam teori *Efficiency Market Hyphotesis* (EMH), harga saham bereaksi terhadap informasi yang ada, termasuk didalamnya adalah informasi tentang pembagian dividen. Informasi tentang pembagian dividen dipercaya akan dapat mempengaruhi perilaku harga saham di bursa akibat dari aksi investor yang menginginkan keuntungan dari kejadian (*moment*) tersebut (Saputra dan Atmadja, 2006; dalam Haryanto, 2011).

Ratnawati dkk, (2009) berpendapat bahwa untuk melihat reaksi harga saham atas suatu *event* dapat dianalisis dengan mengamati variabilitas *return* saham (*Security Return Variability*) atau SRV, yang dihitung dari return abnormal suatu perusahaan dibagi varian *return abnormal*. Apabila *abnormal return* dirata-rata, ada kemungkinan nilai positif dan negatif saling menghilangkan. Sedangkan pada indikator SRV, semua nilai menjadi positif. Dengan demikian heterogenitas informasi bisa dihilangkan. Dampak dari informasi yang heterogen tersebut bisa dideteksi dengan SRV, meskipun arah pergerakan tidak bisa dilihat.

Penggunaan SRV yang tidak melihat arah pergerakan harga mempunyai keuntungan karena pada kenyataannya kita sering kesulitan menentukan apakah suatu berita ditafsirkan sebagai berita baik atau buruk. Misalnya pada pengumuman dividen, pengumuman pembagian dividen kemungkinan bisa ditafsirkan sebagai berita baik karena investor akan mendapat keuntungan (*yield*) dari saham yang dimilikinya, namun sebagian investor akan berfikir pembagian dividen sebagai berita buruk karena harapan investor dari hasil penghasilan perusahaan harusnya digunakan terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan dahanya, misalnya mendanai proyek investasi yang

menguntungkan, sehingga nantinya dimasa depan nilai perusahaan akan lebih meningkat lagi.

Berdasarkan pendahuluan yang telah diuraikan, maka hipotesis dari penelitian ini antara lain sebagai berikut:

H₁: Terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* saham sebelum *ex-dividend date* dan pada saat *ex-dividend date*.

H₂: Terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* saham sesudah *ex-dividend date* dan pada saat *ex-dividend date*.

H₃: Terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* saham sebelum *ex-dividend date* dan sesudah *ex-dividend date*.

H₄: Terdapat perbedaan yang signifikan variabilitas tingkat keuntungan saham sebelum *ex-dividend date* dan pada saat *ex-dividend date*.

H₅: Terdapat perbedaan yang signifikan variabilitas tingkat keuntungan saham sesudah *ex-dividend date* dan pada saat *ex-dividend date*.

H₆: Terdapat perbedaan yang signifikan variabilitas tingkat keuntungan saham sebelum *ex-dividend date* dan sesudah *ex-dividend date*.

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini, peneliti mengambil populasi dari perusahaan yang sahamnya masuk Daftar Efek Syariah (DES) pada periode tahun 2014, yaitu berjumlah 333 saham perusahaan. Alasan dipilihnya populasi pada DES karena produk syariah ini masih jarang sekali digunakan dalam penelitian, selain itu efek pada DES mempunyai kelebihan pada proses penerbitan untuk menjadi anggota DES yang diharuskan memenuhi kriteria-kriteria tertentu, yang tidak terlepas dari prinsip-prinsip islam. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini diambil dengan memakai *purposive sampling*. Kriteria sampel dalam penelitian ini akan disajikan dalam Tabel 1.

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

No.	Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah Sampel yang Memenuhi
1.	Perusahaan yang sahamnya masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) periode I & II tahun 2014	333
2.	Perusahaan yang melakukan pengumuman dividen 1 kali pada periode tahun 2014	153
3.	Perusahaan yang melakukan pengumuman dividen lebih dari 1 kali pada periode tahun 2014	167
4.	Perusahaan yang pada hari pengumuman dividen, perusahaan tidak melakukan kebijakan lainnya (<i>corporate action</i>)	161
5.	Saham perusahaan yang aktif diperdagangkan	135

Sumber: www.ksei.co.id

Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 135 sampel penelitian. Penelitian ini menggunakan metodologi studi peristiwa (*event study*) dengan mengamati pengaruh dari suatu kejadian tertentu pada periode tertentu. Tanggal peristiwa yang dipublikasikan ditetapkan sebagai *event day* ($t=0$), dalam hal ini melihat tanggal *ex-dividend* pada pengumuman dividen tunai. Menurut Hartono (2013) *Event Study* digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa pengumuman (*information content*).

Periode peristiwa (*event period*) dalam penelitian ini adalah berupa periode pengamatan harian disekitar tanggal *ex-dividend* pada pengumuman dividen tunai. Periode peristiwa (*event period*) yang diambil adalah dari sepuluh hari perdagangan saham sebelum terjadinya peristiwa ($t-10$) hingga sepuluh hari perdagangan saham setelah terjadinya peristiwa ($t+10$).

Pengukuran reaksi pasar pada penelitian ini menggunakan variable *Abnormal Return* dan Variabilitas Tingkat Keuntungan. Langkah-

langkah menghitung *Abnormal Return* dan Variabilitas Tingkat Keuntungan adalah sebagai berikut:

Abnormal Return

Menurut Hartono (2013) *abnormal return* atau *excess return* merupakan selisih antara return yang sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasian.

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Dimana, $RTN_{i,t}$ = *return* tak normal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada hari ke-t; $R_{i,t}$ = *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i untuk peristiwa ke-t; $E(R_{i,t})$ = *return* ekspektasian sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t. (Hartono, 2013)

Return sesungguhnya (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya ($t-1$)

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Dimana, $R_{i,t}$ = *return* saham harian sekuritas i pada periode t; $P_{i,t}$ = harga saham harian sekuritas i pada periode t; $P_{i,t-1}$ = harga saham harian sekuritas i pada periode t-1. (Hartono, 2013)

Return ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. Selanjutnya menurut Hartono (2013). Secara matematik, *return* ekspektasi dengan metode *market adjusted model* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$E(R_{i,t}) = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana, $E(R_{i,t})$ = *Return* ekspektasian sekuritas ke-i untuk peristiwa ke-t; $IHSG_t$: *IHSG* pada hari ke-t; $IHSG_{t-1}$: *IHSG* pada hari ke-t-1. (Hartono, 2013)

Variabilitas Tingkat Keuntungan/ *Security Return Variability (SRV)*

Variabilitas tingkat keuntungan saham (*Security Return Variability*) dirumuskan sebagai berikut:

$$SRV_{i,t} = \frac{AR_{i,t}^2}{V(AR_{i,t})}$$

Dimana, $AR_{i,t}$ = *return* tak normal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada hari ke-t; $V(AR_{i,t})$ = varian *return* tak normal sekuritas ke-i pada hari ke-t. (Dhamastuti 2014). Varian *return* tak normal (*Variance abnormal return*):

$$V(AR_{i,t}) = \frac{(AR_{i,t} - AAR_{i,t})^2}{n - 1}$$

Dimana, $AR_{i,t}$ = *return* tak normal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada hari ke-t; $AAR_{i,t}$ = *return* tak normal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada hari ke-t-1; n = Jumlah pengamatan (sampel). (Hartono, 2013)

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan uji normalitas dengan tujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, antara variable dependen dengan variabel independen mempunyai distribusi data yang normal atau tidak. Untuk mengetahui data tersebut berdistribusi normal atau tidak dapat melalui dua cara yaitu melalui metode uji *Kolmogorov-smirnov* dan analisis dengan plot grafik histogram.

Pengujian normalitas dengan menggunakan metode grafik kadang-kadang dapat menyesatkan karena kelihatan distribusinya normal tetapi secara statistik sebenarnya tidak normal (Ghozali, 2011). Jika data yang telah diuji normalitas tersebut terdistribusi secara normal maka data akan diuji dengan uji parametik *Paired Simple T test*. Sedangkan jika data tidak terdistribusi secara normal, maka dapat diuji dengan menggunakan uji non parametik *Wilcoxon Signed Rank Test* (Pamudji dan Sari, 2010 dalam Juanda 2014).

Kriteria pengambilan keputusan *Paired Simple T Test*. Hipotesis diterima apabila nilai signifikansi > 0,05 (5%) artinya terdapat

perbedaan *abnormal return* dan *security return variability* antara perbandingan sebelum-saat, saat-sesudah, dan sebelum-sesudah pengumuman *ex-dividend date*.

Hipotesis ditolak apabila nilai signifikansi $< 0,05$ (5%) artinya tidak terdapat perbedaan *abnormal return* dan *security return variability* antara perbandingan sebelum-saat, saat-sesudah, dan sebelum-sesudah pengumuman *ex-dividend date*.

Kriteria pengambilan keputusan uji *Wilcoxon Signed Rank Test*. Hipotesis diterima apabila nilai signifikansi $< 0,05$ (5%) artinya terdapat perbedaan *abnormal return* dan *security return variability* antara perbandingan sebelum-saat, saat-sesudah, dan sebelum-sesudah pengumuman *ex-dividend date*.

Hipotesis ditolak apabila nilai signifikansi $> 0,05$ (5%) artinya tidak terdapat perbedaan *abnormal return* dan *security return variability* antara perbandingan sebelum-saat, saat-sesudah, dan sebelum-sesudah pengumuman *ex-dividend date*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil uji normalitas dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas Data

No.	Variabel, <i>Event Period</i>	Uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i>		
		Nilai	Sig.	Kesimpulan
1.	<i>Abnormal return</i> , Sebelum	1.334	0.057	Normal
2.	<i>Abnormal return</i> , Saat	1.519	0.020	Tidak Normal
3.	<i>Abnormal return</i> , Sesudah	1.029	0.240	Normal
4.	SRV, Sebelum	1.465	0.027	Tidak Normal
5.	SRV, Saat	3.905	0.000	Tidak Normal
6.	SRV, Sesudah	1.398	0.040	Tidak Normal

Sumber: data yang diolah (2015)

Berdasarkan Tabel 2 dapat diketahui bahwa pada data *abnormal return* sebelum, dan sesudah nilai Sig. lebih besar dari *level of significant α* sebesar 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini data berdistribusi secara normal. Namun pada *abnormal return* periode saat serta SRV periode sebelum, saat dan sesudah *ex-dividend date* nilai Sig. lebih kecil dari *level of significant α* sebesar 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi tidak normal.

Berdasarkan uji normalitas data, data variabel *abnormal return* sebelum dan sesudah berdistribusi secara normal, sehingga pengujian hipotesis *abnormal return* untuk hipotesis 3, dilakukan dengan menggunakan uji beda *Paired-Sample t-test*. Sedangkan, pada data variabel *abnormal return* periode saat serta variabel variabilitas tingkat keuntungan periode sebelum, saat, dan sesudah menghasilkan data yang berdistribusi secara tidak normal, sehingga pengujian hipotesis untuk hipotesis 1, 2, 4, 5 dan hipotesis 6 dilakukan dengan menggunakan uji *Wilcoxon Signed Ranks Test*.

Hasil pengujian dengan menggunakan uji beda *Paired-Sample t-test* disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Uji beda *Paired-Sample t-test*

	Sig. (2-tailed)	T	Keterangan
H1	0.310	1.019	Diterima

Sumber: data yang diolah (2015)

Hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan analisis data pada variabel *Abnormal Return*, dengan membandingkan sebelum dan sesudah *ex-dividend date* diperoleh nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,310 yang nilainya lebih besar dari *level of significant $\alpha = 0,05$* ($0,310 > 0,05$). Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa **Hipotesis 1** yang menyatakan terdapat perbedaan yang signifikan *Abnormal Return* saham sebelum *ex-dividend date* dan sesudah *ex-dividend date* **diterima**.

Hasil pengujian dengan menggunakan uji beda *Wilcoxon Signed Ranks Test* disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Uji *Wilcoxon Signed Ranks Test*

	Sig. (2-tailed)	Z	Keterangan
H1	0.000	-5.603	Diterima
H2	0.000	-6.116	Diterima
H4	0.032	-2.150	Diterima
H5	0.000	-5.232	Diterima
H6	0.974	-0.033	Ditolak

Sumber: data yang diolah (2015)

Hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan analisis data terhadap variabel *Abnormal Return*, dengan membandingkan sebelum dan saat *ex-dividend date* diperoleh nilai *Asymp Sig (2-tailed)* sebesar 0,000 yang nilainya lebih kecil dari *level of significant* $\alpha = 0,05$ ($0,000 < 0,05$). Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa **Hipotesis 1** yang menyatakan terdapat perbedaan yang signifikan *Abnormal Return* saham sebelum *ex-dividend date* dan pada saat *ex-dividend date* **diterima**.

Hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan analisis data pada variabel *Abnormal Return*, dengan membandingkan sesudah dan pada saat *ex-dividend date* berbeda pula secara statistik pada *level of significant* $\alpha = 5\%$. Hal ini dapat dilihat dari nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,000 yang nilainya lebih kecil dari *level of significant* $\alpha = 0,05$ ($0,000 < 0,05$). Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa **Hipotesis 2** yang menyatakan terdapat perbedaan yang signifikan *Abnormal Return* saham sesudah *ex-dividend date* dan pada saat *ex-dividend date* **diterima**.

Hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan analisis data terhadap variabel Variabilitas Tingkat Keuntungan dengan membandingkan sebelum dan pada saat *ex-dividend date* diperoleh nilai *Asymp Sig (2-tailed)* sebesar 0,032 yang nilainya lebih kecil dari *level of significant* $\alpha = 0,05$ ($0,032 < 0,05$). Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa **Hipotesis 4** yang menyatakan terdapat perbedaan yang signifikan variabilitas tingkat keuntungan saham sebelum

ex-dividend date dan pada saat *ex-dividend date* **diterima**.

Hasil pengujian hipotesis 5 menunjukkan pengujian terhadap variabel Variabilitas Tingkat Keuntungan dengan membandingkan sesudah dan pada saat *ex-dividend date* diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,000 yang nilainya lebih kecil dari *level of significant* $\alpha = 0,05$ ($0,000 < 0,05$). Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa **Hipotesis 5** yang menyatakan terdapat perbedaan yang signifikan Variabilitas Tingkat Keuntungan saham sebelum *ex-dividend date* dan pada saat *ex-dividend date* **diterima**.

Hasil pengujian hipotesis 6 menunjukkan pengujian terhadap variabel Variabilitas Tingkat Keuntungan dengan membandingkan sebelum dan sesudah *ex-dividend date* diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,974 yang nilainya lebih besar dari *level of significant* $\alpha = 0,05$ ($0,974 > 0,05$). Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa **Hipotesis 6** yang menyatakan terdapat perbedaan yang signifikan Variabilitas Tingkat Keuntungan saham sesudah *ex-dividend date* dan pada saat *ex-dividend date* **ditolak**.

Reaksi yang diberikan oleh para investor terhadap pengumuman dividen yang dilakukan oleh efek-efek syariah menunjukkan respon sebagai sinyal positif. Hasil pengujian pada 5 hipotesis dari 6 hipotesis yang dinyatakan terdapat perbedaan yang signifikan membuktikan bahwa kedua variabel sama-sama memperlihatkan perbedaan yang signifikan. Kelima hipotesis yang diterima telah menjelaskan bahwa terdapat kandungan informasi dalam pengumuman dividen pada perusahaan yang sahamnya masuk DES.

Reaksi yang diberikan tersebut dapat dikaitkan dengan imbas hasil seleksi yang sebelumnya dilakukan Bapepam dan LK untuk menjadi anggota DES. Kriteria-kriteria yang membedakan efek DES dan Non DES dirasa memberikan sentimen positif pada sisi tertentu, misalnya pada kebijakan dividen perusahaan dengan kaitkan pada peraturan Nomor II.K.1 point 2.a.2).b. (1) dan (2) yang berbunyi total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45% (empat puluh lima per seratus); atau total pendapatan bunga dan

pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (*revenue*) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10% (sepuluh per seratus).

Dari penjelasan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa DES dapat memberikan solusi bagi para investor yang berkeinginan untuk berinvestasi pada Portofolio Efek Syariah. Indonesia dengan penduduk mayoritas muslim membutuhkan pengembangan bisnis dengan aspek kehalalan dalam objek bisnis maupun keuangan, dengan demikian pengembangan ajaran Islam dalam bidang muamalat dapat diamalkan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan saat *ex-dividend date*, sesudah dan saat *ex-dividend date* serta pada sebelum dan sesudah *ex-dividend date* dalam peristiwa pengumuman dividen tunai.

Terdapat perbedaan yang signifikan variabilitas tingkat keuntungan sebelum dan saat *ex-dividend date* serta pada sesudah dan saat *ex-dividend date* dalam peristiwa pengumuman dividen tunai. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan variabilitas tingkat keuntungan sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada peristiwa pengumuman dividen tunai.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F. and Houston, Joel F. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Buku 2 Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Dhamastuti, Dilla. 2014. *Perbedaan Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen Perusahaan Listing di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS19* Edisi 5. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, Jogiyo. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* Edisi Kedelapan. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Haryanto, Sugeng. 2011. *Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Dividen di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol.15, No.2 Mei 2011, hlm. 213-220.
- Juanda, M Junaedi. 2014. *Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi pada Bursa Efek Indonesia*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang
- Keown, Arthur J., et al., 2000. Basic Financial Management, Alih Bahasa, Chaerul D. dan Dwi Sulisyorini, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Buku Kedua. Jakarta: Salemba Empat.
- Pardosi, B. 2015. Analisis Perbedaan Return dan Risiko Saham Portofolio Optimal Dengan Bukan Portofolio Optimal. *Management Analysis Journal*. 4 (1).
- Putra, Iman Rafiyal dan Arfan, Muhammad. 2013. *Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Dividen Kas (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)*. Jurnal Telaah & Riset Akuntansi, Vol.6, No.1 Januari 2013: hlm. 40-53.
- Putri, Cintia Reztuary. 2013. *Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai terhadap Reaksi Pasar (Studi pada Lembaga Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret.
- Ratnawati, Sumiati dan Triyuwono, Iwan. 2009. *Analisis Dampak Pengumuman Dividen terhadap Return, Variabilitas Tingkat Keuntungan dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham (Studi Peristiwa pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta)*. Wacana. Vol. 12 No. 4, Oktober 2009. ISSN. 1411-0199.
- Sudiyatno, B & Suharmanto, T. 2011. Kinerja Keuangan Konvensional, Economic ValueAdded dan Return Saha. *Jurnal Dinamika Manajemen*. 2 (2)
- Zainafree, Golda. 2005. *Reaksi Harga Saham terhadap Pengumuman Pembayaran Dividen Tunai di Bursa Efek Jakarta*. Semarang. Tesis, Program Pasca Sarjana, Universitas Diponegoro