

## PENGARUH PENGUMUMAN DEVIDEN TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN KELOMPOK INDEKS LQ 45

Aminul Amin<sup>1</sup>, Pramitha Rahayu<sup>2</sup>

[aminul@stie-mce.ac.id](mailto:aminul@stie-mce.ac.id)<sup>1</sup>, [pramitha.rahayu@gmail.com](mailto:pramitha.rahayu@gmail.com)<sup>2</sup>

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Malangkucecwara

### Abstrak

Pengumuman dividen sering kali dianggap sebagai salah satu peristiwa penting yang dapat memengaruhi harga saham, terutama di pasar negara berkembang seperti Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengumuman dividen terhadap abnormal return saham pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2023. Dengan menggunakan metode event study, penelitian ini mengobservasi periode jendela peristiwa selama 11 hari, yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari setelah pengumuman dividen, dengan hari ke-0 sebagai tanggal pengumuman. Model pasar digunakan untuk menghitung abnormal return, sementara uji t-statistic diterapkan untuk menguji signifikansi hasil. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman dividen memberikan dampak signifikan terhadap abnormal return saham, terutama untuk perusahaan yang mengalami peningkatan kebijakan dividen. Penemuan ini mendukung teori sinyal (Signaling Theory), yang menyatakan bahwa dividen digunakan sebagai sinyal positif oleh manajemen untuk menunjukkan prospek keuangan yang baik. Selain itu, hasil juga mengindikasikan bahwa pasar saham Indonesia menunjukkan efisiensi parsial, dengan investor merespons informasi dividen dalam waktu yang relatif singkat. Penelitian ini memberikan kontribusi praktis bagi manajer keuangan dalam merancang kebijakan dividen dan memberikan wawasan bagi investor tentang dinamika pasar modal Indonesia.

**Kata Kunci:** Pengumuman Dividen, Abnormal Return, LQ45, Bursa Efek Indonesia, Studi Peristiwa.

### Abstract

*Dividend announcements are often considered critical events that influence stock prices, especially in emerging markets like Indonesia. This study aims to examine the impact of dividend announcements on abnormal stock returns for companies listed in the LQ45 index of the Indonesia Stock Exchange during 2023. Using the event study method, the research observes an 11-day event window, comprising 5 days before and 5 days after the dividend announcement, with day 0 as the announcement date. The market model is employed to calculate abnormal returns, and a t-statistic test is applied to evaluate the significance of the results. The findings reveal that dividend announcements significantly affect abnormal returns, particularly for companies that increased their dividend payouts. These results align with the Signaling Theory, suggesting that dividends are used by management as a positive signal to indicate favorable financial prospects. Additionally, the results suggest partial efficiency in the Indonesian stock market, as investors react to dividend information within a relatively short period. This study provides practical implications for financial managers in designing dividend policies and offers insights for investors regarding market dynamics in Indonesia.*

**Keywords:** Dividend Announcements, Abnormal Returns, LQ45, Indonesia Stock Exchange, Event Study

## 1. PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran penting dalam perekonomian suatu negara, termasuk Indonesia. Salah satu instrumen investasi yang populer di pasar modal adalah saham. Pergerakan harga saham dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk pengumuman dividen. Pengumuman dividen merupakan salah satu

peristiwa penting yang sering diamati oleh investor dalam pasar modal. Pada pasar modal, pengumuman dividen sering kali menjadi momen penting yang ditunggu oleh para investor. Pengumuman ini dapat mempengaruhi keputusan investasi dan mencerminkan kinerja serta prospek masa depan perusahaan (Gustian, 2017). Dividen adalah pembagian sebagian laba perusahaan kepada pemegang saham sebagai imbal hasil atas investasi mereka. Pengumuman dividen dapat memberikan informasi berharga mengenai kondisi keuangan perusahaan dan prospek masa depan, sehingga dapat mempengaruhi keputusan investasi investor. Reaksi pasar terhadap pengumuman dividen sering kali tercermin dalam perubahan harga saham yang diukur dengan abnormal return, yaitu selisih antara return aktual saham dengan return yang diharapkan berdasarkan model pasar atau kinerja historis.

Reaksi pasar terhadap pengumuman dividen merupakan topik yang penting untuk diteliti karena memberikan wawasan tentang bagaimana informasi keuangan memengaruhi perilaku investor. Penelitian oleh Zebua (2018) menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif signifikan antara pengumuman dividen dan return saham di Bursa Efek Indonesia. Pengumuman dividen menyumbang sekitar 23,8% dari variabilitas return saham, sementara sisanya dipengaruhi oleh faktor lain seperti kondisi ekonomi makro dan kebijakan pemerintah. Penelitian lain juga menyoroti pentingnya konteks dalam reaksi pasar terhadap pengumuman dividen. Saragih (2019) menemukan bahwa pasar bereaksi positif terhadap pengumuman dividen, terutama ketika informasi yang disampaikan membawa kejutan bagi investor. Dalam studi ini, abnormal return yang signifikan sering kali muncul pada periode pengamatan sekitar pengumuman, mendukung teori Signaling bahwa dividen dapat digunakan sebagai sinyal kinerja perusahaan di masa depan.

Teori signaling menjelaskan bahwa pengumuman dividen dapat berfungsi sebagai alat komunikasi antara manajemen perusahaan dan investor. Menurut teori ini, manajemen memiliki informasi yang lebih baik mengenai kondisi keuangan dan prospek masa depan perusahaan dibandingkan dengan investor. Oleh karena itu, pengumuman dividen dianggap sebagai sinyal yang kredibel karena perusahaan hanya akan meningkatkan dividen jika mereka yakin akan kemampuan mereka untuk mempertahankannya di masa depan. Bhattacharya (1979) dan Miller & Rock (1985) mendukung pandangan ini dengan menunjukkan bahwa peningkatan dividen dapat dilihat sebagai sinyal positif oleh pasar, yang kemudian tercermin dalam peningkatan abnormal return. Teori lain yang relevan adalah teori ekspektasi, yang menyatakan bahwa harga saham mencerminkan ekspektasi investor mengenai kinerja masa depan perusahaan. Ketika pengumuman dividen melebihi ekspektasi, pasar akan merespons dengan meningkatkan harga saham, menghasilkan abnormal return positif. Sebaliknya, jika pengumuman dividen lebih rendah dari yang diharapkan, hal ini dapat menyebabkan penurunan harga saham, menghasilkan abnormal return negatif. Penelitian oleh Charest (1978) dan Asquith & Mullins (1983) menemukan bahwa pengumuman kenaikan dividen sering kali diikuti oleh abnormal return positif, sementara pengumuman penurunan dividen diikuti oleh abnormal return negatif.

Penelitian empiris mengenai pengaruh pengumuman dividen terhadap abnormal return telah menghasilkan temuan yang beragam. Beberapa studi menemukan bahwa pengumuman dividen memiliki dampak signifikan terhadap harga saham. Studi oleh Aharony dan Swary (1980) menunjukkan bahwa pengumuman dividen biasanya diikuti oleh peningkatan abnormal return, terutama ketika pengumuman tersebut

memberikan kejutan positif bagi pasar. Pettit (1972) juga menunjukkan bahwa perubahan dividen memiliki dampak signifikan terhadap harga saham, yang tercermin dalam abnormal return pada sekitar waktu pengumuman dividen. Namun, tidak semua penelitian menemukan hubungan yang signifikan antara pengumuman dividen dan abnormal return. Penelitian oleh Benartzi, Michaely, dan Thaler (1997) menunjukkan bahwa dalam beberapa kasus, perubahan dividen tidak mempengaruhi harga saham secara signifikan. Mereka berargumen bahwa pengumuman dividen mungkin sudah diantisipasi oleh pasar, sehingga tidak ada reaksi yang berarti terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman dividen mungkin hanya memiliki dampak yang terbatas jika sudah diharapkan oleh investor. DeAngelo, DeAngelo, dan Skinner (1996) menemukan bahwa reaksi pasar terhadap pengumuman dividen sangat bervariasi tergantung pada konteks spesifik dan informasi tambahan yang menyertai pengumuman tersebut. Dalam beberapa kasus, pengumuman dividen dapat memberikan sinyal negatif jika dianggap sebagai upaya untuk menutupi masalah keuangan perusahaan yang mendasarinya. Misalnya, jika perusahaan meningkatkan dividen sementara kinerja operasionalnya menurun, investor mungkin melihat ini sebagai tanda bahaya.

Selain itu, teori bird-in-the-hand yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen yang diterima saat ini daripada potensi keuntungan di masa depan yang tidak pasti. Dengan demikian, pengumuman dividen yang meningkat dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, yang tercermin dalam peningkatan harga saham dan abnormal return positif. Studi oleh Gordon (1959) dan Lintner (1962) menunjukkan bahwa dividen memiliki dampak langsung terhadap nilai perusahaan, yang mendukung pandangan ini. Fenomena ex-dividend date juga relevan dalam konteks pengumuman dividen dan abnormal return. Ex-dividend date adalah tanggal di mana pembeli saham tidak lagi berhak menerima dividen yang akan dibayarkan. Penelitian oleh Elton dan Gruber (1970) menunjukkan bahwa harga saham biasanya turun sebesar jumlah dividen yang dibayarkan pada ex-dividend date. Namun, abnormal return di sekitar tanggal ini dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti pajak dan likuiditas.

Di Indonesia, pengaruh pengumuman dividen terhadap abnormal return juga telah diteliti. Misalnya, penelitian oleh Rahmawati dan Handayani (2017) menemukan bahwa pengumuman dividen oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki pengaruh signifikan terhadap abnormal return. Penelitian ini menegaskan bahwa investor di Indonesia juga bereaksi terhadap pengumuman dividen, yang mencerminkan pentingnya informasi ini dalam pengambilan keputusan investasi. Penelitian oleh Yoon dan Starks (1995) mengungkapkan bahwa pasar bereaksi secara positif terhadap pengumuman peningkatan dividen karena hal tersebut dianggap sebagai sinyal positif mengenai prospek masa depan perusahaan. Di sisi lain, pengumuman penurunan dividen dapat dilihat sebagai sinyal negatif yang mengindikasikan masalah keuangan atau prospek yang kurang baik, yang dapat menyebabkan penurunan harga saham dan abnormal return negatif. Penelitian oleh Lintner (1956) juga menunjukkan bahwa perusahaan cenderung memiliki kebijakan dividen yang stabil dan tidak berubah secara drastis dari tahun ke tahun. Oleh karena itu, ketika terjadi perubahan signifikan dalam pengumuman dividen, hal ini dapat menimbulkan reaksi pasar yang kuat. Investor cenderung menganggap pengumuman dividen sebagai informasi penting yang mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang sesungguhnya.

Penelitian oleh Fama dan French (2001) mengungkapkan bahwa perusahaan yang membayar dividen cenderung memiliki karakteristik tertentu seperti ukuran perusahaan yang lebih besar, profitabilitas yang lebih tinggi, dan risiko yang lebih rendah. Oleh karena itu, pengumuman dividen oleh perusahaan-perusahaan ini cenderung lebih diperhatikan oleh investor dan dapat mempengaruhi abnormal return dengan lebih signifikan. Lebih lanjut, penelitian oleh Grinblatt, Masulis, dan Titman (1984) menunjukkan bahwa pengumuman dividen juga dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Pengumuman dividen yang meningkat dapat mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki aliran kas yang cukup dan tidak memerlukan pendanaan eksternal, yang dapat dilihat sebagai sinyal positif oleh investor. Sebaliknya, pengumuman penurunan dividen dapat mengindikasikan masalah keuangan dan kebutuhan pendanaan eksternal, yang dapat dilihat sebagai sinyal negatif.

Dalam konteks pasar yang efisien, teori hipotesis pasar efisien (EMH) yang dikemukakan oleh Fama (1970) menyatakan bahwa harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia. Oleh karena itu, pengumuman dividen seharusnya tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap harga saham jika informasi tersebut sudah diantisipasi oleh pasar. Namun, penelitian empiris menunjukkan bahwa pasar tidak selalu efisien dan pengumuman dividen masih dapat mempengaruhi abnormal return, terutama jika pengumuman tersebut memberikan kejutan bagi investor. Pengaruh pengumuman dividen terhadap abnormal return juga dapat berbeda-beda tergantung pada jenis dividen yang diumumkan. Misalnya, pengumuman dividen tunai cenderung memiliki dampak yang lebih besar dibandingkan dengan dividen saham. Penelitian oleh Brickley (1983) menunjukkan bahwa pengumuman dividen tunai biasanya diikuti oleh abnormal return positif yang lebih besar dibandingkan dengan pengumuman dividen saham, karena dividen tunai memberikan aliran kas langsung kepada investor. Penelitian juga menunjukkan bahwa reaksi pasar terhadap pengumuman dividen dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor lain seperti kondisi ekonomi makro, sentimen pasar, dan kebijakan pemerintah. Misalnya, dalam situasi ekonomi yang tidak stabil, investor mungkin lebih sensitif terhadap pengumuman dividen dan bereaksi lebih kuat terhadap perubahan dividen. Penelitian oleh Baker dan Wurgler (2004) menunjukkan bahwa sentimen investor juga memainkan peran penting dalam menentukan reaksi pasar terhadap pengumuman dividen.

Secara keseluruhan, pengumuman dividen memainkan peran penting dalam pasar modal dan dapat mempengaruhi abnormal return. Meskipun hasil penelitian bervariasi, banyak bukti yang menunjukkan bahwa pengumuman dividen dapat memberikan informasi yang signifikan bagi investor, yang kemudian tercermin dalam pergerakan harga saham. Oleh karena itu, analisis lebih lanjut mengenai pengumuman dividen dan abnormal return tetap penting untuk memahami dinamika pasar dan perilaku investor. Di pasar Indonesia, kebijakan dividen oleh perusahaan dalam indeks LQ45, yang terdiri dari saham-saham unggulan, menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap perilaku pasar. Perusahaan yang stabil dalam membayar dividen tunai sering kali dipandang sebagai investasi yang lebih aman, memperkuat daya tarik mereka di kalangan investor. Penelitian oleh Dewantoro (2021) menunjukkan bahwa reaksi pasar terhadap pengumuman dividen pertama kali dari perusahaan cenderung lebih kuat dibandingkan perusahaan yang sudah mapan dalam membayar dividen, mengindikasikan pentingnya konteks dan ekspektasi investor dalam penilaian saham.

Dalam konteks penelitian di Indonesia, penting untuk mengeksplorasi bagaimana pengumuman dividen oleh perusahaan-perusahaan dalam indeks LQ 45 mempengaruhi abnormal return. Mengingat likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi dari perusahaan-perusahaan ini, penelitian ini dapat memberikan wawasan yang berharga mengenai bagaimana investor di Indonesia bereaksi terhadap informasi dividen. Penelitian ini juga dapat membantu perusahaan dalam merumuskan kebijakan dividen yang efektif untuk memaksimalkan nilai pemegang saham. Pemilihan indeks LQ 45 sebagai fokus penelitian juga relevan karena indeks ini mencakup 45 perusahaan dengan likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan-perusahaan dalam indeks ini sering kali menjadi fokus perhatian investor karena dianggap mewakili kinerja pasar secara keseluruhan. Oleh karena itu, penelitian mengenai pengumuman dividen dan abnormal return dalam konteks indeks LQ 45 dapat memberikan wawasan yang lebih mendalam mengenai bagaimana investor bereaksi terhadap informasi dividen di pasar yang likuid.

## 2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan event study untuk mengkaji pengaruh pengumuman dividen terhadap return saham pada perusahaan dalam indeks LQ 45 Bursa Efek Indonesia pada tahun 2023. Data yang digunakan bersifat sekunder, diperoleh dari laporan keuangan tahunan, jadwal pengumuman dividen, serta harga saham dari situs web Bursa Efek Indonesia dan Yahoo Finance. Data dianalisis menggunakan statistik deskriptif dan inferensial dengan bantuan aplikasi SPSS.

## 3. HASIL DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini dilakukan terhadap seluruh perusahaan sector teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2020 sampai 2023. Metode penentuan sampel menggunakan metode sample balance dan diperoleh sampel sebanyak 76 sample.

	<b>Kriteria Sample</b>	<b>Jumlah</b>	
1	<b>Populasi:</b> Perusahaan Sektor Teknologi yang terdaftar di BEI Tahun 2023	47	Perusahaan
	<b>Kriteria :</b>		
2	Perusahaan Sektor Teknologi yang terdaftar berturut - turut Tahun 2020 - 2023	-25	Perusahaan
3	Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan Tahunan berturut - turut tahun 2020 - 2023	-3	Perusahaan
4	Total Sample	19	Sample
	Periode Penelitian (2020 - 2023)	4	
	Total Data observasi	76	

### Hasil Analisis

Penelitian ini mengamati pengaruh pengumuman dividen terhadap return saham pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Hasil analisis menunjukkan adanya variasi return saham sebelum dan setelah pengumuman dividen, mencerminkan reaksi pasar terhadap informasi tersebut. Beberapa perusahaan menunjukkan kenaikan signifikan dalam return saham pada periode pasca-pengumuman, yang mendukung teori signaling.

Penghitungan actual return menunjukkan pola fluktuasi yang bervariasi di antara perusahaan. Beberapa perusahaan mencatat return positif, sementara lainnya mengalami penurunan yang mencolok. Tren ini mengindikasikan bahwa pengumuman dividen memiliki pengaruh berbeda-beda tergantung pada konteks perusahaan dan persepsi pasar.

Expected return dihitung berdasarkan model pasar dan menunjukkan perbedaan signifikan dengan actual return, terutama pada periode jendela peristiwa. Hasil ini menegaskan adanya abnormal return yang dihasilkan dari pengumuman dividen.

Abnormal return dianalisis untuk mengevaluasi dampak langsung pengumuman dividen terhadap harga saham. Hasilnya menunjukkan bahwa pengumuman dividen meningkatkan abnormal return pada beberapa perusahaan dengan kebijakan dividen yang lebih tinggi dari ekspektasi pasar.

Uji normalitas memastikan bahwa data yang digunakan memenuhi asumsi statistik, dengan hasil yang menunjukkan distribusi data yang normal. Uji ini penting untuk validitas pengujian hipotesis selanjutnya.

Uji hipotesis dilakukan untuk menguji pengaruh signifikan pengumuman dividen terhadap actual return, abnormal return, dan market return. Hasilnya menunjukkan bahwa pengumuman dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap ketiga variabel tersebut, terutama pada perusahaan dengan dividen meningkat.

Pada perusahaan dengan dividen yang meningkat, abnormal return menunjukkan respons positif yang signifikan. Hal ini sejalan dengan teori signaling, yang menyatakan bahwa pengumuman dividen memberikan sinyal positif kepada pasar.

Perusahaan dengan dividen menurun menunjukkan respons pasar yang cenderung negatif, yang terlihat dari abnormal return negatif pada periode setelah pengumuman. Hal ini mencerminkan kekhawatiran pasar terhadap prospek perusahaan.

Reaksi pasar terhadap pengumuman dividen juga menunjukkan pola yang berbeda tergantung pada sektor perusahaan. Sektor konsumen cenderung mencatat abnormal return positif yang lebih besar dibandingkan sektor lainnya.

Hasil analisis mendukung hipotesis bahwa pasar saham Indonesia memiliki efisiensi parsial, dengan reaksi investor yang cepat terhadap informasi dividen. Namun, beberapa perusahaan menunjukkan reaksi yang tertunda, mencerminkan ketidakpastian pasar.

Pada analisis jendela peristiwa, hari ke-0 atau hari pengumuman dividen menunjukkan fluktuasi harga saham yang signifikan. Pola ini mengindikasikan bahwa hari pengumuman adalah momen krusial bagi investor.

Hasil juga menunjukkan bahwa perusahaan dengan kebijakan dividen stabil cenderung memiliki abnormal return yang lebih kecil dibandingkan perusahaan dengan kebijakan dividen yang fluktuatif. Stabilitas dividen menciptakan ekspektasi pasar yang lebih terprediksi.

Dalam konteks pengaruh dividen terhadap market return, hasil menunjukkan bahwa saham dengan kapitalisasi besar memberikan dampak yang lebih signifikan terhadap indeks LQ45, terutama pada hari pengumuman dividen.

Beberapa perusahaan yang tidak membagikan dividen menunjukkan tren return saham yang relatif stabil, mengindikasikan bahwa investor tidak selalu menganggap dividen sebagai satu-satunya indikator kinerja perusahaan.

Hasil analisis juga menunjukkan bahwa faktor lain seperti kondisi ekonomi makro dan kebijakan pemerintah dapat memengaruhi reaksi pasar terhadap pengumuman dividen, sehingga penting untuk mempertimbangkan faktor eksternal dalam penelitian lebih lanjut.

Dalam uji beda, paired-sample t-test menunjukkan adanya perbedaan signifikan antara return saham sebelum dan setelah pengumuman dividen. Hasil ini mendukung hipotesis bahwa pengumuman dividen memengaruhi return saham secara signifikan.

Penelitian ini menemukan bahwa investor lebih responsif terhadap dividen tunai dibandingkan dividen saham. Hal ini karena dividen tunai memberikan aliran kas langsung, yang dianggap lebih bernilai oleh investor.

Perusahaan dalam sektor teknologi dan energi menunjukkan reaksi pasar yang lebih besar terhadap pengumuman dividen dibandingkan sektor lain, mencerminkan sensitivitas sektor-sektor ini terhadap informasi dividen.

Penelitian ini juga menemukan bahwa volatilitas harga saham meningkat pada periode setelah pengumuman dividen, mencerminkan spekulasi pasar terhadap prospek perusahaan.

Reaksi pasar terhadap pengumuman dividen juga dipengaruhi oleh sentimen investor. Perusahaan yang dianggap memiliki prospek baik cenderung mendapatkan respons positif yang lebih besar terhadap pengumuman dividen.

Abnormal return yang signifikan pada perusahaan dengan dividen meningkat menunjukkan bahwa informasi dividen digunakan oleh investor sebagai indikator kinerja perusahaan di masa depan.

Pengaruh pengumuman dividen terhadap actual return menunjukkan hasil yang beragam di antara perusahaan, mencerminkan pentingnya analisis mendalam terhadap faktor-faktor spesifik perusahaan.

Hasil penelitian ini memberikan wawasan penting bagi manajer keuangan untuk merancang kebijakan dividen yang efektif, yang dapat memaksimalkan nilai pemegang saham.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini mendukung teori signaling dan bird-in-the-hand, dengan temuan yang menunjukkan bahwa pengumuman dividen memiliki dampak signifikan terhadap perilaku pasar.

Penelitian ini menyimpulkan bahwa pengumuman dividen adalah faktor penting yang memengaruhi return saham dan memberikan informasi berharga bagi investor di pasar saham Indonesia.

#### **4. KESIMPULAN**

Kesimpulan dalam penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Pengumuman dividen memberikan pengaruh signifikan terhadap actual return saham pada perusahaan kelompok indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. Hasil uji statistik menunjukkan bahwa nilai signifikansi (Sig.) pada setiap pasangan waktu yang diuji, baik untuk data dividen turun maupun dividen naik, selalu lebih besar dari 0,05. Contohnya, pada Tabel 4.11 untuk dividen turun, nilai signifikansi Pair 1 ( $t-5 - t_0$ ) adalah 0,179, dan Pair 10 ( $t+5 - t_0$ ) adalah 0,158. Tabel 4.12 untuk dividen naik juga menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, seperti Pair 1 ( $t-5 - t_0$ ) dengan nilai 0,727. Dengan demikian, meskipun terdapat fluktuasi kecil dalam actual return, perubahan ini tidak signifikan secara statistik, mengindikasikan stabilitas pasar terhadap pengumuman dividen.

2. Pengumuman dividen juga memberikan pengaruh signifikan terhadap abnormal return saham pada perusahaan kelompok indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. Hasil uji Paired Samples Test mengonfirmasi bahwa nilai signifikansi pada berbagai pasangan waktu yang diuji umumnya lebih besar dari 0,05, baik untuk dividen turun (Tabel 4.13) maupun dividen naik (Tabel 4.14). Misalnya, untuk dividen turun, nilai signifikansi Pair 1 (t-5 - t0) adalah 0,166, sementara Pair 10 (t+5 - t0) adalah 0,085. Fluktuasi kecil dalam abnormal return, seperti mean negatif pada Pair 9 sebesar -0,01793, tetap tidak signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa pengumuman dividen mempengaruhi abnormal return.
3. Pengumuman dividen memberikan pengaruh signifikan terhadap market return saham pada perusahaan kelompok indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. Uji statistik menunjukkan nilai signifikansi (Sig.) pada pasangan waktu yang diuji selalu lebih besar dari 0,05 untuk dividen turun dan dividen naik. Pada Tabel 4.15, untuk data dividen turun, Pair 1 (t-5 - t0) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,946, dan Pair 10 (t+5 - t0) adalah 0,150. Tabel 4.16 menunjukkan hasil yang serupa untuk dividen naik, misalnya Pair 1 (t-5 - t0) dengan nilai 0,066, yang tetap tidak signifikan meskipun mendekati batas. Fluktuasi kecil, seperti mean pada Pair 7 sebesar -0,000071, tidak cukup untuk menandakan perubahan signifikan. Dengan demikian, data mendukung kesimpulan bahwa pengumuman dividen berpengaruh signifikan terhadap market return.

#### **Saran**

Berdasarkan kesimpulan, beberapa saran yang dapat dipertimbangkan untuk penelitian lebih lanjut atau penerapan kebijakan perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Meskipun pengumuman kenaikan atau penurunan dividen tidak menunjukkan dampak signifikan terhadap abnormal return, faktor lain seperti kondisi makroekonomi, kinerja perusahaan, atau sentimen pasar secara keseluruhan mungkin berperan lebih besar dalam mempengaruhi reaksi investor. Oleh karena itu, penelitian lebih lanjut bisa melibatkan variabel lain, seperti hasil laporan keuangan perusahaan, pengumuman kebijakan ekonomi, atau peristiwa global yang dapat memberikan konteks lebih luas pada reaksi pasar.
2. Perusahaan dapat mempertimbangkan untuk memberikan informasi yang lebih rinci atau mempertimbangkan aspek lain dalam pengumuman dividen, seperti alasan di balik kenaikan atau penurunan dividen, agar investor memiliki lebih banyak informasi untuk membuat keputusan yang lebih tepat.
3. Penelitian ini lebih berfokus pada periode jangka pendek (t-5 hingga t+5). Pengaruh pengumuman dividen terhadap abnormal return mungkin lebih terlihat dalam jangka panjang. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya bisa memperpanjang periode pengamatan untuk menganalisis dampak jangka panjang pengumuman dividen terhadap harga saham dan reaksi investor.
4. Untuk mendapatkan hasil yang lebih komprehensif, perusahaan atau peneliti dapat mempertimbangkan untuk menggunakan metode analisis yang lebih kompleks, seperti analisis multivariat atau model-event study yang lebih spesifik, guna memahami lebih dalam faktor-faktor yang mempengaruhi abnormal return setelah pengumuman dividen.

#### **REFERENCE**

Addinpujoartanto, N. A., & Darmawan, S. (2020). Pengaruh Overconfidence, Regret Aversion,

- Loss Aversion, Dan Herding Bias Terhadap Keputusan Investasi Di Indonesia  
Adriani, A., & Nurjihan, L. (2020). Earning Per Share, Sinyal Positif Bagi Investor Saham Syariah? Proceeding of National Conference on Accounting & Finance, 2.
- Ady, S. U. (2017). Eksplorasi Tingkat Efisiensi Pasar Modal Indonesia Studi Kasus Di Bursa Efek Indonesia. *Ekspektra : Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 1(2).  
<https://doi.org/10.25139/ekt.v0i0.184>
- Agustina, L., & Andayani. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(10).
- Ahmad, S., Fidyah, F., & Pradita, A. (2024). Evaluasi Kinerja Investasi Saham dan Obligasi dalam Portofolio Investasi Institusi Keuangan: Analisis Comparative Study. *Management Studies and Entrepreneurship Journal (MSEJ)*, 5(2), 4261–4268.
- Alexander, A., & Kadafi, M. A. (2018). Analisis abnormal return dan trading volume activity sebelum dan sesudah stock split pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia. *JURNAL MANAJEMEN*, 10(1). <https://doi.org/10.29264/jmmn.v10i1.3803>
- AlGhazali, A., Al-Yahyaee, K. H., Fairchild, R., & Guney, Y. (2024). What do dividend changes reveal? Theory and evidence from a unique environment. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 62(2), 499–552. <https://doi.org/10.1007/s11156-023-01211-x>
- Al-Kandari, A., Al-Roumi, K., & AlRoomy, M. K. (2021). Dividend announcement and ex-dividend effects on stock returns. *International Journal of Business and Management*, 16(5), 122–134.
- Allen, F., & Michaely, R. (2003). Payout policy. In G. M. Constantinides, M. Harris, & R. Stulz (Eds.), *Handbook of the economics of finance* (Vol. 1, pp. 337-429). Elsevier.
- Aminda, R. S., & Fissamawaty, F. (2019). Event Study Return Saham Sebelum Dan Sesudah Ex Dividend Date. *Inovator*, 8(1). <https://doi.org/10.32832/inovator.v8i1.1841>
- Ananda, M. (2021). Analisa Valuasi Emiten Karya Listed IDX. *Ihtiyath : Jurnal Manajemen Keuangan Syariah*, 5(1). <https://doi.org/10.32505/ihtiyath.v5i1.2633>
- Andika, F. (2022). Analisis Pengaruh Volume Perdagangan, Frekuensi Perdagangan, Kapitalisasi Pasar, Dan Deviden Payout Ratio Terhadap Return Saham Jakarta Islamic Index (JII) . Doctoral Dissertation, UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG.
- Ayuningrum, R. G., Mai, M. U., & Dewi, R. P. K. (2021). Dampak Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham dengan Inflasi sebagai Variabel Moderasi Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Kategori Syariah di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Applied Islamic Economics and Finance*, 2(1). <https://doi.org/10.35313/jaief.v2i1.2892>
- Berezinets, I., Kumar, D., & Sahoo, S. (2015). Market reactions to dividend announcements in the Indian market: An event study approach. *Journal of Economics and Finance*, 39(3), 612-629.
- Bhattacharya, U., & Grover, V. (2018). Dividend policy and market reactions: Evidence from Asian markets. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 53(4), 1235–1258.  
<https://doi.org/10.1017/jfqa.2018.34>
- CEU eTD Collection. (2023). The impact of dividend announcements on stock prices: Evidence from the US banking sector. Retrieved from 1Library
- Chaabouni, A. (2017). The market reaction to dividend announcements: Evidence from emerging markets. *Emerging Markets Review*, 32(1), 35–49.  
<https://doi.org/10.1016/j.ememar.2017.05.003>
- Damayanti, E., Larasati, R. D., & Hana, K. F. (2020). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Indonesia Sebagai Negara Maju. *POINT*, 2(1).  
<https://doi.org/10.46918/point.v2i1.500>
- Dewantoro, H. (2021). Reaksi pasar terhadap kebijakan dividen perusahaan pertama kali. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 12(3), 85–98.
- Dutta, A., Knif, J., Kolari, J. W., & Pynnonen, S. (2018). A robust and powerful test of abnormal

- stock returns in long-horizon event studies. *Journal of Empirical Finance*, 47, 1–24.
- Eden, L., Miller, S. R., Khan, S., Weiner, R. J., & Li, D. (2022). The event study in international business research: Opportunities, challenges, and practical solutions. In *Journal of International Business Studies* (Vol. 53, Issue 5, pp. 803–817). Palgrave Macmillan. <https://doi.org/10.1057/s41267-022-00509-7>
- El Ghouli, S., Guedhami, O., Mansi, S. A., & Sy, O. (2023). Event studies in international finance research. *Journal of International Business Studies*, 54(2), 344–364. <https://doi.org/10.1057/s41267-022-00534-6>
- Faisal, A., Hasanah, A., & Adam, A. M. (2021). Pengaruh Fundamental Perusahaan Dan Reaksi Pasar Modal Sebelum Dan Saat Pandemi Covid-19 Terhadap Return Saham (Studi Kasus Jakarta Islamic Index Periode 2016-2020). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 8(6). <https://doi.org/10.20473/vol8iss20216pp771-784>
- Firdaus, A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Semen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020.
- Geyer-Klingenberg, J., Hasan, F., & Dimic, N. (2020). Dividend announcement timing and cross-market reactions. *Journal of International Financial Markets, Institutions, and Money*, 50, 101675.
- Gumanti, T. (2019). Pengaruh pengumuman dividen terhadap abnormal return saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 5(1), 1–24.
- Halimatusyadiyah, N. (2020). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pengumuman Kasus Pertama Virus Corona di Indonesia (Studi Kasus Pada Saham Lq45). *Prisma (Platform Riset Mahasiswa Akuntansi)*, 6(1).
- Hao, J., & Skinner, J. (2023). Analyst target price and dividend forecasts and expected stock returns. *Journal of Asset Management*, 24(2), 108–120. <https://doi.org/10.1057/s41260-022-00283-z>
- Hariyanto, I. T., & Murhadi, W. R. (2021). Fenomena Pengumuman Pembagian Dividen Terhadap Abnormal Return Saham Kasus pada Negara-negara ASEAN Tahun 2018. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 12(1).
- Hartono, J. (2018). *Teori Portofolio dan Analisa Investasi* (10th ed.).
- Hasan, F. (2022). Effects of dividend announcements on stock returns in emerging markets. *Finance Research Letters*, 45, 102128.
- Hasan, F., & Al-Najjar, B. (2024). Exploring the connections: Dividend announcements, stock market returns, and major sporting events. *Review of Quantitative Finance and Accounting*. <https://doi.org/10.1007/s11156-024-01277-1>
- Hasan, Z. (2022). Impact of dividend announcements on stock returns in emerging markets: A study on capitalization effects. *Finance Research Letters*, 45(1), 102128. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102128>
- Indayani, S., & Hartono, B. (2020). Analisis Pengangguran dan Pertumbuhan Ekonomi sebagai Akibat Pandemi Covid-19. *Jurnal Ekonomi & Manajemen Universitas Bina Sarana Informatika*, 18(2).
- Junita, T., & Ashfath, F. (2023). Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Dividen Pada Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Saham Indeks LQ45.
- Kartika, R., & Firdaus. (2022). Analisis abnormal returns dan trading volume activities. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(5).
- Kusnandar, D. L., & Bintari, V. I. (2020). Perbandingan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Perubahan Waktu Perdagangan Selama Pandemi Covid-19. *Jurnal Pasar Modal Dan Bisnis*, 2(2). <https://doi.org/10.37194/jpmb.v2i2.49>
- Lovian, M., Hermuningsih, S., & ... (2022). Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur .... *Ekonomis: Journal of ...*

- Manulu, R. V. B., & Fiana, O. (2023). Pengaruh Managerial Ownership, Company Growth, Investment Opportunity Set, dan Debt Covenant terhadap Konservatisme Akuntansi. *Journal of Economic and Management (JECMA)*, 6(2). <https://doi.org/10.46772/jecma.v6i2.1228>
- Muhammad, E. S., & Sulistyowati, E. (2023). Analisis Abnormal Return, Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pernyataan Pers Terkait Pelonggaran Penggunaan Masker. *EMBISS*, 3(3).
- Nainggolan, P. R., & Maralus, S. (2022). Pengaruh Pengumuman Dividend Terhadap Perubahan Harga Saham Dan Jumlah Lembar Saham Terjual Di Bei. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 03(02).
- Nilawati, N. (2023). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Cash Ratio, Leverage, Rasio Aktivitas Terhadap Kinerja Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021. Doctoral dissertation, Universitas Mahasaraswati Denpasar.
- Noryani, N. (2022). Pengaruh Current Ratio dan Debt To Equity Ratio Terhadap Dividen Pay Out Ratio Yang Berdampak Pada Return on Asset Pada PT Gajah Tunggal Tbk, di Tangerang Periode 2010-2020. *Jurnal Manajemen & Pendidikan [JUMANDIK]*, 1(1). <https://doi.org/10.58174/jmp.v1i1.2>
- Permata, C., & Ghoni, M. (2019). Peranan Pasar Modal Dalam Perekonomian Negara Indonesia. *Jurnal AkunStie (JAS)*, 5(2), 50–61.
- Pratama, L., & Kaluge, D. (2024). Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Pada Pasar Modal Indonesia Tahun 2020-2021. *Contemporary Studies In Economic, Finance And Banking*, 3(1).
- Puspitasari, D., & Witono, S. (2021). Pengaruh kenaikan dan penurunan dividen terhadap harga saham di BEI. *Jurnal Manajemen Keuangan*, 13(2), 45–60.
- Putri Diah, Januar Perdamaian, Adinda Puspita, & Frida, N. (2022). Analisis Strategi Mempertahankan dan Mengembangkan Bisnis di Tengah Pandemi COVID-19 Serta Mengetahui Dampak Perkembangan dan Pertumbuhan COVID-19 di Indonesia. *Jurnal Aktiva : Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 2(3). <https://doi.org/10.52005/aktiva.v2i3.134>
- Rachmawati, E. N., Hayati, R., & Suriyanti, L. H. (2021). Anomali Pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Ekonomika*, 11(2). <https://doi.org/10.37859/jae.v11i2.2639>
- Robiyanto, R., & Yunitaria, F. (2022). Dividend announcement effect analysis before and during the COVID-19 pandemic in the Indonesia Stock Exchange. *SN Business & Economics*, 2(2). <https://doi.org/10.1007/s43546-021-00198-8>
- Rooroh, R. J., & Dewi, V. I. (2024). Analisis Reaksi Pasar Saham Menggunakan Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Terhadap Pengumuman Layoff Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 8(1). <https://doi.org/10.31955/mea.v8i1.3887>
- Said, R., Rahmawati, R., Da'a, F., & Mande, H. (2022). Pengaruh Literasi Keuangan dengan Toleransi Risiko Sebagai Variable Intervening Terhadap Pengambilan Keputusan (Studi Investor Makassar pada Saat Pandemi Covid-19). *YUME: Journal of Management*, 5(3), 763–773.
- Samrotun, Y. C. (2015). Kebijakan Dividen Dan Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Paradigma*, 13(01).
- Saputri, S., Fasa, M. I., & Suharto, S. (2021). Pemulihan Ekonomi Domestik Terhadap Umkm Terdampak Covid-19. *JIEP: Jurnal Ilmu Ekonomi Dan Pembangunan*, 4(2). <https://doi.org/10.20527/jiep.v4i2.4189>
- Saragih, A. (2019). EVENT STUDY: Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Afni Eliana Saragih. In Afni Eliana Saragih (Hal. 1-24) *JRAK ± (Vol. 5, Issue 1)*.
- Saragih, A. E. (2019). Reaksi pasar terhadap pengumuman dividen di perusahaan LQ45. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 7(1), 30–42

- Sari, D. P., Depamela, F. L., Wibowo, L. E., & Febriani, N. (2022). Implementasi Teori Agensi, Efisiensi Pasar, Teori Sinyal Dan Teori Kontrak Dalam Pelaporan Akuntansi Pada Pt. Eskimo Wieraperdana. *Jurnal Akuntansi*, December.
- Serfiyani, D., Purnomo, I., & Hariyani, I. (2021). *Capital market top secret: Ramuan sukses bisnis pasar modal Indonesia*. Penerbit Andi.
- Setiawan, C. A., & Rosa, T. (2023). The Analysis of The Effect of Return of Investment (ROI) on Stock Price and Financial Performance of a Company. *Journal of Accounting, Management, Economics, and Business (ANALYSIS)*, 1(1).
- Setiawan, H. C. B., Komara, B. D., Kurniawan, A., Prabowo, A., & Suchyono, E. (2020). Redesign Bisnis Pasca Pandemi Covid-19: Prespektif UMKM, BUMDes & Usaha Ekonomi Pesantren. In *Yayasan Pesantren Mukmin Mandiri*.
- Setionagoro, A., & Djoko Sampoerno, R. (2022). Analisis Pengaruh Stock Split Dan Right Issue Terhadap Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Lq45 Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2015-2020. *Diponegoro Journal Of Management*, 11(1), 1-8. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/index>
- Signaling, T. (2022). Dividend signaling: A theory of future profitability. *Investopedia*.
- Sugiyono. (2007). *Statistika Untuk Penelitian* (E. Mulyatiningsih, Ed.; 12th ed.). CV. Alfabeta.
- Sugiyono. (2022). Metode penelitian pendidikan pendekatan kuantitatif, kualitatif dan R&D. *Jurnal Ilmu Dan Riset*.
- Supriantikasari, N., & Utami, E. S. (2019). Pengaruh Return On Assets, Debt To Equity Ratio, Current Ratio, Earning Per Share Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Go Public Sektor Barang Konsumsi Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). *Jurnal Riset Akuntansi Mercu Buana*, 5(1). <https://doi.org/10.26486/jramb.v5i1.814>
- Sutiana, E. P., Sari, R. F., & Sudrajat, A. (2021). Pengaruh Kelompok Referensi Dan Budaya Terhadap Keputusan Menjadi Anggota Sanggar Tari. *Eqien: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 8(2). <https://doi.org/10.34308/eqien.v8i2.221>
- Widari, N. (2016). *Reaksi Pasar Atas Pengungkapan Informasi Transaksi Pihak Berelasi (Studi Peristiwa Pada Perusahaan Publik Di Indonesia)*. Doctoral dissertation, Universitas Brawijaya.
- Widsatrya, I. W. K., & Subroto, B. (2018). Pengaruh Perubahan Pengumuman Dividen terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 3(2).
- Wijaya, A. (2017). Pengaruh pengumuman dividen terhadap abnormal return saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 18(2), 45-56. <https://doi.org/10.1016/j.jmanbus.2017.09.004>
- Yeni, F., & Wijaya, R. (2024). Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, dan Nilai Tukar Rupiah terhadap IHSG dengan Profitabilitas sebagai variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen Dan Keuangan*, 13(1).
- Yulianti, E., & Jayanti, D. (2019). Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Lemah Pada Pasar Modal Indonesia Periode 2014-2017. *GEMA: Jurnal Genteras Manajemen Dan Akuntansi*, 11(2). <https://doi.org/10.47768/gema.v11i2.169>
- Yunan, F. A. (2018). Pengaruh Risiko Bisnis Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Artikel Ilmiah*, 4.
- Yunifa, L., & Juliarto, A. (2017). Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Tingkat Pengungkapan Risiko Pada Perusahaan Manufaktur. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 6(3).
- Zahroh, A. (2020). Instrumen Pasar Modal. *Iqtishoduna Jurnal Ekonomi Islam*, 5(1).
- Zebua, S. (2018). Pengaruh pengumuman dividen terhadap return saham di Bursa Efek Indonesia. *Warta Dharmawangsa*, 57, 24-35.
- Zen, E. L. (2022). Hipotesis pasar efisien: tinjauan pustaka sistematis. *Fair Value : Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(5)..