

## ABSTRAKSI

Dengan melihat rata-rata abnormal *return* saham di seputar pengumuman dividen turun, menunjukkan bahwa selama  $t-15$  hingga  $t+15$  secara kumulatif tidak diperoleh adanya reaksi yang signifikan dari investor. Meskipun demikian jika ditinjau untuk setiap harinya, diperoleh selama 5 hari di seputar pengumuman dividen turun, terdapat reaksi yang signifikan dari investor yaitu tepat pada hari saat pengumuman *ex* dividen turun dilakukan, investor bereaksi negatif terhadap pengumuman tersebut. Hasil ini menunjukkan bahwa pengumuman dividen turun hanya memberikan reaksi yang singkat terhadap investor yang hanya lima hari yaitu berupa reaksi negatif dan reaksi positif. Hasil ini diperkuat dengan pengujian perbedaan *average abnormal return* saham pada 15 hari periode sebelum pengumuman ( $t-15$  s/d  $t-1$ ) dengan 15 hari periode sesudah pengumuman ( $t+1$  s/d  $t+15$ ) yang tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan. Sedangkan pada pengumuman dividen naik, secara kumulatif 31 hari di seputar pengumuman menunjukkan tidak adanya reaksi yang signifikan. Jika ditinjau setiap harinya didapat adanya reaksi yang signifikan selama hanya 1 hari yaitu pada saat  $t+13$  yang berupa reaksi negatif. Kondisi demikian menunjukkan bahwa pada pengumuman dividen naik pun investor justru memberikan reaksi negatif dalam periode yang singkat yaitu selama 1 hari perdagangan saham. Hasil penelitian ini berarti belum sejalan dengan pendapat yang mengatakan bahwa secara teoritis informasi dari pengumuman *cash dividend final* naik merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini, maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan suatu perusahaan. Informasi merupakan faktor yang memberikan arti penting bagi investor, khususnya dalam hal untuk pengambilan keputusan. Sehingga pada setelah pengumuman *cash dividend final* naik terjadi peningkatan permintaan terhadap saham, hal ini terjadi karena investor menilai bahwa perusahaan yang mengeluarkan pengumuman *cash dividend final* naik dapat dipastikan memiliki prospek yang cerah dimasa yang akan datang. Kenaikan dividen masih kurang direspon oleh investor. Investor masih cenderung menunggu. Kondisi perekonomian yang belum stabil menjadi faktor bagi investor untuk melihat perkembangan yang akan terjadi. Kenaikan dividen yang dibayar perusahaan dapat dipahami. Menurut Modigliani dan Miller (1961) yang dikutip Kartini (2001) menyatakan bahwa perusahaan enggan untuk menurunkan tingkat pembayaran. Kemudian adanya kecenderungan arah reaksi yang sama pada saat pengumuman dividen naik dan dividen turun yaitu berupa reaksi negatif menunjukkan bahwa investor akan menolak terhadap pengumuman *ex-dividend* dengan tidak mempertimbangkan apakah dividen yang dilaporkan tersebut lebih besar atau lebih kecil dibanding dividen yang dibagikan sebelumnya. Hasil ini diperkuat dengan pengujian perbedaan *average abnormal return* saham pada 15 hari periode pengamatan ( $t-15$  s/d  $t-1$ ) dengan 15 hari periode sesudah pengumuman ( $t+1$  s/d  $t+15$ ) yang menunjukkan adanya perbedaan rata-rata AAR sesudah pengumuman yang lebih kecil dibanding sebelum pengumuman. Atas tidak diperolehnya hasil sebagaimana dihipotesiskan, maka menunjukkan bahwa perilaku investor terhadap pengumuman dividen cenderung menganut *Tax preference theory*, dimana nampaknya investor justru tidak menyukai pembagian dividen tunai yang besar. Hal ini dikarenakan adanya beban pajak yang cukup besar dari dividen yang dibayarkan tersebut. Selain itu, ada anggapan bahwa kebijakan dividen dapat merugikan pertumbuhan perusahaan karena pendanaan perusahaan untuk operasional akan berkurang karena sebagian besar kas perusahaan diberikan dalam arus kas pendanaan. Hal ini dapat mengurangi aktivitas perusahaan dalam memperoleh laba di tahun berikutnya.