

---

**Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap *Abnormal Return* Dengan Informasi Laba Sebagai Variabel Pemoderasi**

**Alwan Ayyasyi<sup>1)</sup>, Etty Gurendrawati<sup>2)</sup>, Dwi Handarini<sup>3)</sup>**

Universitas Negeri Jakarta, Indonesia

[alwanayyasyi@gmail.com](mailto:alwanayyasyi@gmail.com)

---

**ARTICLE INFO**

Article History:

Received: June, 23 2022

Accepted: June, 31 2022

Published: July, 01 2022

*Keyword:*

*Abnormal Return,  
Dividen Policy, Earning  
Information, Efficient  
Market, Signaling Theory*

*Correponding Author:*

Alwan Ayyasyi

[alwanayyasyi@gmail.com](mailto:alwanayyasyi@gmail.com)

---

**ABSTRACT**

This research was conducted with the aim of knowing the effect of dividend policy on *abnormal returns* with earnings information as a moderating variable. The purposive sampling method was used as a sampling technique with 22 selected companies from 45 companies listed on the LQ45 index on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2016 to 2020. This study used secondary data source obtained through the Mirae Asset Home Online Trading System software to obtain information related to dividends and share prices, and IDX website to obtain the publication of annual reports to obtain information related to company profits. The results of this study indicate that dividend policy has a negative effect on *abnormal returns*. Meanwhile, earnings information has not been able to moderate the effect of dividend policy on *abnormal returns*.

---

**ABSTRAK**

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap *abnormal return* dengan informasi laba sebagai variabel pemoderasi. Metode *purposive sampling* digunakan sebagai teknik pengambilan sampel dengan 22 perusahaan terpilih dari 45 perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016 hingga tahun 2020. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh melalui peranti lunak Home Onlie Trading System Mirae Asset Sekuritas untuk mendapatkan informasi terkait dividen dan harga saham dan juga publikasi laporan tahunan yang didapatkan melalui website BEI untuk mendapatkan informasi terkait laba perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif terhadap *abnormal return*. Sedangkan informasi laba tidak dapat memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap *abnormal return*.

---

**How to Cite:**

Ayyasyi, A., Etty Gurendrawati, Dwi Handarini. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap *Abnormal Return* Dengan Informasi Laba Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmiah Wahana Akuntansi*, 17(1), 97-123. [https:// doi.org/10.21009/wahana.17.017](https://doi.org/10.21009/wahana.17.017)

## PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan wadah untuk mempertemukan antara penjual dan pembeli instrument keuangan dalam rangka melakukan investasi. Investasi merupakan kegiatan penempatan dana di masa kini dengan harapan memperoleh tambahan keuntungan di masa yang akan datang (Adnyana, 2020). Salah satu instrument investasi yang di perdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah saham yang merupakan bukti kepemilikan terhadap suatu perusahaan. Dengan memiliki sebuah saham maka seorang investor memiliki hak suara dalam RUPS, *residual claim* dan sejenisnya.

Dewasa ini banyak masyarakat indonesia yang mulai melakukan investasi di pasar modal terutama pada instrument investasi saham. Dilansir melalui data Statistik Pasar Modal Indonesia yang di publikasikan oleh Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), jumlah *Single Investor Identification* (SID) pada bulan Februari 2022 mencapai 8,1 juta. Jumlah SID tersebut mengalami peningkatan yang cukup signifikan dibandingkan dengan tahun 2020 dimana pada tahun tersebut jumlah SID yang terdaftar di KSEI hanya sebanyak 3,8 juta. Peningkatan jumlah investor di Indonesia tidak terlepas dari faktor tingginya imbal hasil yang diberikan oleh instrument investasi pasar modal di Indonesia . Dilansir melalui CNBC Indonesia, presiden Jokowi menyatakan bahwa Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami peningkatan sebesar 10,1% sepanjang tahun 2021 hal ini membuat IHSG menjadi indeks harga saham dengan kinerja terbaik kedua di Asia Tenggara dan kelima di Asia.

Indeks harga saham merupakan indikator yang menggambarkan kinerja saham baik secara individual maupun kumulatif sehingga menggambarkan bagaimana sesungguhnya perilaku investor secara makro mengenai mekanisme harga di pasar modal (Hadi, 2020). Pergerakan harga saham dipengaruhi oleh informasi yang diterima oleh investor yang dapat ditinjau dari faktor eksternal maupun faktor internal (Agustina & Sumartio, 2014). Faktor eksternal merupakan faktor yang tidak memiliki keterkaitan secara langsung terhadap kondisi perusahaan, dengan kata lain faktor eksternal merupakan faktor yang berasal dari luar perusahaan seperti tingkat suku bunga, inflasi dan kurs valuta asing. Faktor internal merupakan faktor yang memiliki keterkaitan langsung dengan kinerja atau kondisi suatu perusahaan yang dapat dilihat dari data laporan keuangan seperti informasi terkait laba dan juga kondisi keuangan perusahaan.

Investor merupakan pihak yang rasional, sehingga investor cenderung memperhitungkan pengembalian yang diharapkan (*expected return*) yang akan diterima dalam melakukan investasi (Hadi, 2020). *Expected return* merupakan persentasi keuntungan yang diharapkan

oleh seorang investor dalam jangka waktu tertentu. Return yang sesuai dengan risiko saham dapat disebut dengan pengembalian normal (*normal return*). Return dan risiko merupakan dua hal yang tidak dapat dipisahkan. Untuk melakukan perhitungan terhadap suatu risiko maka investor membutuhkan informasi dalam pengambilan keputusan yang dihadapinya (Dewi & Putra, 2013). Jika instrument investasi tersebut memberikan pengembalian yang lebih tinggi atau lebih rendah dibandingkan dengan pengembalian normal maka dapat disebut dengan pengembalian tidak normal (*abnormal return*). Selain itu, jika suatu peristiwa mengandung informasi, maka *abnormal return* dapat terjadi terhadap suatu investasi. Sebaliknya, jika suatu peristiwa tidak mengandung sebuah informasi maka *abnormal return* tidak dapat terjadi.

*Abnormal return* yang bersifat positif menandakan bahwa return yang sesungguhnya lebih besar dibandingkan dengan return yang diharapkan oleh investor. Hal ini disebabkan adanya reaksi positif yang ditanggapi oleh investor terhadap suatu informasi yang beredar di pasar sehingga investor cenderung melakukan aksi beli pada saham tersebut. Sedangkan *abnormal return* yang bersifat negatif menandakan bahwa return yang sesungguhnya lebih kecil dengan return yang diharapkan oleh investor yang disebabkan oleh reaksi negatif investor terhadap informasi yang beredar di pasar terkait saham perusahaan yang diperdagangkan sehingga banyak investor cenderung melakukan aksi jual terhadap saham tersebut.

Pasar modal efisien merupakan pasar modal yang memiliki informasi yang dapat diterima secara luas oleh investor secara cepat dan mudah sehingga informasi tersebut dapat langsung tercermin pada harga saham. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Pratama (2019), pasar modal Indonesia merupakan pasar modal yang efisien. Penelitian ini dilakukan pada periode pemilu tahun 2019 dengan metode *Random Walk Method* dan menyatakan bahwa pasar modal Indonesia merupakan pasar modal yang efisien dikarenakan pergerakan harga saham bersifat acak dan tidak dipengaruhi aspek aspek diluar informasi yang tercermin terhadap suatu perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Dwipayana & Wiksuana (2017) juga menyatakan bahwa pasar modal Indonesia merupakan pasar modal yang efisien. Pasar modal Indonesia dikatakan efisien dikarenakan terdapat adanya pengembalian yang tidak normal dari sebuah aksi korporasi yang dilakukan oleh perusahaan dengan cepat dan tidak berkepanjangan. Pengembalian tidak normal yang berlangsung secara cepat dan tidak berkepanjangan ini disebabkan karena mudahnya akses informasi tersalurkan kepada pelaku pasar baik melalui media cetak maupun media elektronik.

Informasi di pasar dapat diterima oleh investor melalui beberapa perantara baik melalui kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan maupun melalui laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan setiap tahunnya. Salah satu kebijakan yang dilakukan oleh

perusahaan dan mengandung informasi yang cukup tinggi adalah kebijakan terkait dividen. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan dimana kebijakan tersebut memiliki peranan yang penting dalam menciptakan nilai perusahaan (Ngoc & Cuong, 2016). Pemegang saham memiliki ketertarikan pada informasi yang memungkinkan mereka untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen. Kenaikan terhadap jumlah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan juga sering kali dianggap sebagai berita baik oleh investor dan penurunan atas dividen yang dibayarkan seringkali menjadi berita buruk bagi para investor. Akan tetapi kebijakan dividen yang terlampaui tinggi juga dapat menjadi berita yang kurang baik bagi investor dikarenakan dapan menjadi sinyal bagi investor akan ketidakmampuan perusahaan dalam melakukan ekspansi. Dividen merupakan laba yang dibagikan kepada pemegang saham berdasarkan jumlah saham yang dimiliki yang dapat berupa kas, saham perusahaan dan aktiva lain. Pada saat suatu perusahaan membagikan dividen kas maka hal itu akan mengurangi jumlah laba ditahan yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Kebijakan dividen memegang peranan penting dalam keuangan perusahaan karena kebijakan dividen yang optimal merupakan tujuan pengelolaan keuangan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Selain informasi yang didapatkan oleh investor melalui kebijakan perusahaan berupa kebijakan dalam pembagian dividen, investor juga dapat memperoleh informasi terkait suatu perusahaan melalui pelaporan keuangan.

Pelaporan keuangan merupakan salah satu wujud pertanggungjawaban manajemen atas sumberdaya yang dikelola oleh perusahaan kepada pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan tersebut seperti para pemegang saham dan pemerintah (Agustina & Kianto, 2012). Investor dapat menjadikan laporan keuangan sebagai salah satu sumber informasi yang dapat digunakan untuk pengambilan keputusan seperti penilaian kinerja manajemen bahkan penilaian terhadap kinerja perusahaan itu sendiri. Selain itu, angka-angka akuntansi yang dilaporkan oleh perusahaan melalui laporan keuangan dapat digunakan sebagai sebuah sinyal bagi investor, jika angka-angka tersebut dapat menunjukkan suatu informasi mengenai sebagian dari keputusan perusahaan yang tidak dapat diamati dikarenakan adanya asimetri informasi. Salah satu informasi yang bisa diperoleh melalui laporan keuangan yang dapat memberikan sinyal kepada investor serta dapat digunakan untuk pengambilan keputusan adalah informasi terkait laba perusahaan.

Berdasarkan PSAK no.46 laba didefinisikan sebagai laba atau rugi bersih selama satu periode sebelum dikurangi beban pajak. Banyak pihak seperti manajer dan investor menggunakan laba akuntansi sebagai ukuran kinerja. Elemen laporan keuangan yang memiliki kandungan informasi yang sangat tinggi adalah laba. Jika melihat tingginya kandungan

informasi yang terdapat pada laba perusahaan maka suatu laporan laba rugi diharapkan akan direaksi oleh pasar ketika laporan laba rugi tersebut dirilis oleh perusahaan. Reaksi pasar tersebut dapat dilihat melalui perubahan yang mencolok terjadi pada harga saham yang beredar di pasar. Maksud dari perubahan yang mencolok ini adalah ketika terdapat perbedaan yang cukup besar antara pengembalian aktual (*actual return*) dengan pengembalian yang diharapkan atau (*abnormal return*). Dengan kata lain, dapat dikatakan bahwa untuk melihat reaksi pasar atas sebuah informasi cukup dengan melihat *abnormal return* yang terjadi atas informasi yang beredar di pasar tersebut (Agustina & Kianto, 2012).

Reaksi investor atas informasi laba yang beredar di pasar disebabkan oleh sinyal yang diterima para investor atas besaran laba yang dihasilkan perusahaan dan menganggap bahwa ketika suatu perusahaan mengalami peningkatan laba maka hal tersebut dapat menjadi sebuah *good news* bagi investor dan sebaliknya ketika suatu perusahaan mengalami penurunan laba maka hal tersebut menjadi sebuah *bad news* bagi para investor.

Terdapat beberapa teori yang membahas terkait pengaruh kandungan suatu informasi terhadap harga saham, salah satunya adalah teori sinyal. Teori sinyal merupakan teori yang menjelaskan bagaimana investor menerima sinyal terkait prospek yang dimiliki perusahaan dilihat dari keputusan yang dibuat oleh para manajer perusahaan tersebut. Sebagai contoh ketika para manajer mengambil keputusan untuk melakukan penawaran saham hal tersebut dapat menjadi sinyal bahwa prospek perusahaan sedang tidak terlalu baik. Jika dikaitkan dengan dividen, maka kedua hal tersebut juga dapat menjadi sinyal bagi investor dalam melakukan pengambilan keputusan. Ketika dividen mengalami kenaikan maka investor akan menganggap hal tersebut sebagai berita yang baik. Hal ini dikarenakan ketika dividen mengalami kenaikan, investor menganggap hal tersebut sebagai sinyal bahwa manajemen memiliki prospek yang baik akan laba perusahaan yang dihasilkan kedepannya. Sebaliknya, ketika dividen yang dibagikan oleh perusahaan mengalami penurunan maka investor akan mendapatkan sinyal negatif akan pandangan manajemen terkait prospek perusahaan kedepannya. Oleh karena itu, pengumuman terkait dividen dapat menjadi salah satu faktor penentu *expected return* yang diperhitungkan oleh investor yang tercermin dalam pergerakan harga saham.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Syofyan et al (2020) menyebutkan bahwa DPR memiliki pengaruh positif terhadap *abnormal return* yang digambarkan dalam pergerakan harga saham. Hal tersebut sejalan dengan teori sinyal dikarenakan distribusi dividen tersebut dapat menjadi sinyal bagi investor bahwa perusahaan mampu untuk menghasilkan keuntungan dalam jangka waktu yang panjang kedepannya. Penelitian ini dilakukan pada 43 perusahaan

manufaktur yang terdaftar di BEI dengan menggunakan metode *event study* yang meneliti mengenai dampak dari kebijakan dividen terhadap harga saham. Penelitian *event study* juga berkaitan dengan seberapa cepat suatu informasi masuk ke pasar yang dicerminkan oleh harga saham di pasar tersebut. Semakin cepat informasi masuk ke suatu pasar maka semakin cepat pula investor bereaksi akan informasi tersebut.

Penelitian terkait pengaruh kebijakan dividen terhadap *abnormal return* juga dilakukan oleh Felicia & Salim (2019) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif terhadap *abnormal return*. Hal ini dikarenakan investor menganggap dividen sebagai salah satu sinyal yang menggambarkan pandangan manajemen terkait kemampuan perusahaan dalam melakukan ekspansi. Ketika perusahaan membagikan dividen dalam jumlah yang tinggi maka investor akan menerima sinyal bahwa manajemen perusahaan tersebut tidak sedang berencana untuk melakukan ekspansi dalam rangka meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Sebaliknya, ketika perusahaan membagikan porsi dividen yang lebih sedikit dibandingkan dengan porsi labanya maka investor akan mendapatkan sinyal bahwa manajemen sedang berusaha melakukan ekspansi untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Fu & Blazenko (2015), Al-Yahyaee (2015), Ngoc & Cuong (2016) juga menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang cukup signifikan antara pengumuman dividen dengan *abnormal return*. Hal tersebut terjadi karena informasi terkait dividen cukup cepat diterima oleh investor sehingga investor dapat dengan cepat melakukan pengambilan keputusan dan hal ini dapat mempengaruhi pergerakan harga saham sehingga tercipta *abnormal return*. *Abnormal return* positif terjadi pada saat sebelum tanggal ex-Dividend. Dan sebaliknya, *abnormal return* negatif terjadi pada saat setelah tanggal ex-Dividend.

Penelitian yang dilakukan oleh Rahayu & Wardana (2021) menyatakan bahwa kebijakan dividen yang digambarkan melalui DPR tidak memiliki pengaruh terhadap *Cumulative Abnormal return* (CAR). Hal tersebut dikarenakan ketika perusahaan melakukan pembagian dividen dalam jumlah besar, maka laba ditahan perusahaan akan semakin kecil yang membuat kemampuan perusahaan untuk melakukan ekspansi lebih kecil dibandingkan jika perusahaan tidak melakukan pembagian dividen. Hasil dari penelitian ini berbeda dari penelitian sebelumnya yang menyebutkan bahwa dividen memiliki pengaruh terhadap abnormal return sehingga menimbulkan adanya inkonsistensi pada penelitian terdahulu. Adanya inkonsistensi hasil dari beberapa penelitian terdahulu, membuat peneliti memiliki ketertarikan untuk meneliti pengaruh kebijakan Dividen terhadap *abnormal return* dengan DPR sebagai proxy.

Peneliti juga memiliki ketertarikan untuk melihat ada atau tidaknya pengaruh dari kebijakan dividen terhadap *abnormal return* karena sering kali peneliti melihat adanya

perubahan harga saham yang signifikan pada saat suatu perusahaan melakukan pembagian dividen. Hal ini di dukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Saputra & Darsono (2015) yang menyatakan bahwa investor bereaksi atas dividen pada saat tanggal ex dividen dimana terdapat abnormal return yang bersifat positif pada tanggal sebelum tanggal ex dividen dan terdapat *abnormal return* yang bersifat negatif setelah tanggal ex dividen. Hal ini terjadi karena investor menganggap tanggal sebelum ex dividen sebagai suatu *good news* dikarenakan investor masih memiliki hak atas dividen ketika investor melakukan aksi beli pada saat sebelum tanggal ex dividen. Akan tetapi pada tanggal setelah ex dividen, maka investor menganggap hal tersebut sebagai *bad news* dikarenakan pada tanggal tersebut hak untuk mendapatkan dividen sudah tidak lagi melekat kepada investor ketika mereka melakukan pembelian terhadap saham tersebut. Sehingga reaksi investor akan peristiwa tersebut menyebabkan adanya *abnormal return*.

Terdapat juga penelitian terdahulu yang meneliti terkait pengaruh informasi laba terhadap *abnormal return*. Penelitian yang dilakukan oleh Idawati & Wahyudi (2015) Menyatakan bahwa *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh terhadap pergerakan harga saham sehingga menyebabkan terciptanya *abnormal return*. Hal ini dikarenakan investor beranggapan bahwa laba merupakan sebuah sinyal yang menunjukkan bahwa sebuah perusahaan dapat menghasilkan keuntungan secara terus menerus. Akan tetapi, penelitian yang dilakukan oleh (Sutejo & Utami, 2020) menyatakan bahwa informasi laba tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *abnormal return* dikarenakan adanya perbedaan informasi terkait laba yang diterima oleh investor ataupun karena pasar terlambat dalam merespon informasi yang muncul. Perbedaan hasil dari penelitian tersebut juga menimbulkan inkonsistensi mengenai pengaruh informasi laba terhadap *abnormal return*. Baron & Kenny (1986) menyatakan bahwa suatu *abnormal return* dapat timbul dari adanya inkonsistensi dari penelitian terdahulu yang menempatkan suatu variabel sebagai variabel independen. Adanya inkonsistensi hasil yang terdapat pada penelitian terdahulu yang meneliti terkait pengaruh informasi laba terhadap *abnormal return* sebagai variabel independen membuat peneliti memiliki ketertarikan untuk menjadikan variabel informasi laba sebagai variabel moderasi.

Penelitian lainnya juga meneliti terkait pengaruh variabel informasi laba dalam memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap *abnormal return*. Penelitian yang dilakukan oleh Haryanti & Murtiasih (2019) menyatakan bahwa informasi laba dengan proxy EPS dapat memoderasi pengaruh DPR Terhadap harga saham. Adanya pengaruh EPS dalam memoderasi pengaruh DPR terhadap harga saham membuat peneliti memiliki ketertarikan untuk melihat apakah informasi laba dengan proxy EPS dapat memoderasi pengaruh DPR terhadap *abnormal*

*return*. Hal ini dikarenakan suatu *abnormal return* terjadi karena adanya pergerakan harga saham yang diluar kebiasaan sehingga timbul perbedaan antara pengembalian aktual dengan pengembalian yang diharapkan. Dengan kata lain, perubahan harga saham yang tercipta diluar kebiasaan akan menimbulkan adanya *abnormal return*.

Adapun alasan lainnya mengapa peneliti menggunakan informasi laba sebagai pemoderasi adalah karena peneliti ingin melihat apakah ada faktor lain yang dipertimbangkan oleh investor dalam melakukan pengambilan keputusan pada saat pengumuman dividen selain kebijakan dividen itu sendiri. Dikarenakan menurut Hadi (2020) investor merupakan pihak yang rasional sehingga investor tidak menggantungkan diri pada satu informasi dan cenderung menggunakan keseluruhan informasi yang dimilikinya untuk melakukan suatu pengambilan keputusan terkait investasi. Dalam rangka memperdalam penelitian terkait reaksi investor terhadap pengumuman dividen yang tercermin dalam *abnormal return*, maka dalam penelitian ini peneliti menggunakan informasi laba sebagai variabel moderasi.

Andersson et al (2014) menyatakan bahwa salah satu langkah untuk mengidentifikasi ada atau tidaknya efek moderasi dari suatu variabel adalah dengan melihat bagaimana variabel moderasi dapat merubah hubungan diantara variabel independen dan variabel dependen. Dalam penelitian ini peneliti menduga adanya pengaruh informasi laba dalam memoderasi pengaruh DPR terhadap *abnormal return* dikarenakan sebagai pihak yang rasional investor juga memerlukan informasi pendukung pada saat melakukan pengambilan keputusan. Informasi pendukung tersebut dapat memperkuat atau memperlemah informasi terkait dividen yang diterima oleh investor seperti ketika suatu perusahaan memberikan dividen dengan DPR yang tinggi akan tetapi EPS perusahaan tersebut rendah, maka investor akan berfikir untuk tidak berinvestasi pada perusahaan tersebut. Sebaliknya ketika DPR dan EPS perusahaan tersebut tinggi, maka EPS akan memperkuat keyakinan investor untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut. Tingginya keyakinan investor terhadap perusahaan tersebut akan tercermin pada pergerakan harga saham di luar kebiasaan dan akan membentuk *abnormal return*.

Berdasarkan penjabaran penelitian terdahulu yang dilakukan untuk menguji pengaruh kebijakan dividen maupun informasi laba, peneliti melihat adanya gap penelitian terkait pengaruh kebijakan dividen dan informasi laba terhadap *abnormal return* yang disebabkan oleh inkonsistensi hasil. Selain terdapat inkonsistensi hasil dari penelitian terdahulu, adanya reaksi pasar atas pembagian dividen dan juga informasi laba yang dapat memperkuat pengaruh reaksi atas dividen tersebut membuat peneliti tertarik untuk melakukan penelitian berjudul “Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap *Abnormal return* dengan Informasi Laba Sebagai Variabel



Pemoderasi”.

## **TINJAUAN TEORI**

### **Teori Sinyal**

Teori ini pertama kali di kemukakan oleh Spence (1973) dalam jurnal berjudul *Job Market Signaling* yang menyatakan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) dapat memberikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima (investor).

Kebijakan dividen dapat menjadi sinyal bagi investor dikarenakan investor menggunakan dividen sebagai penanda bagi perkiraan manajemen atas laba yang akan dihasilkan oleh perusahaan kedepannya. Pada saat perusahaan membayarkan dividen dengan jumlah yang lebih besar dibandingkan dengan tahun sebelumnya, maka investor menganggap hal tersebut sebagai *good news* dikarenakan investor percaya bahwa ketika manajemen memutuskan untuk membagikan dividen dengan jumlah yang tinggi, maka diasumsikan bahwa manajemen optimis bahwa mereka akan menghasilkan laba dengan jumlah yang lebih tinggi kedepannya. Hal ini akan berimbas pada harga pasar dikarenakan investor akan memutuskan untuk membuat keputusan pembelian terhadap saham tersebut. Akan tetapi kebijakan dividen yang terlampau tinggi juga dapat menjadi berita yang kurang baik bagi investor dikarenakan investor beranggapan bahwa manajemen sudah tidak memiliki kemampuan untuk mendorong pertumbuhan perusahaan dan tidak berencana melakukan ekspansi untuk beberapa tahun mendatang.

Begitupun dengan informasi laba, ketika laba perusahaan mengalami peningkatan maka investor menganggap hal tersebut sebagai sebuah *good news* dikarenakan ketika perusahaan membukukan laba positif maka manajemen dianggap dapat memaksimalkan penggunaan dana yang diinvestasikan oleh investor. Akan tetapi ketika perusahaan membukukan laba negatif, maka investor akan menerima informasi tersebut sebagai *bad news* dikarenakan investor menganggap manajemen belum dapat memaksimalkan penggunaan dana yang diinvestasikan oleh investor.

### **Efficient Market Hypothesis**

*Efficient Market Hypothesis* atau yang dikernal dengan EMH merupakan sebuah konsem yang dikembangkan oleh Eugene Fama pada tahun 1970 (Sathyanarayana & Gargesha, 2017). Konsep ini menyatakan bahwa suatu pasar modal dikatakan efisien ketika harga saham mencerminkan suatu informasi terbaru yang terdapat di pasar. Menurut penelitian yang

dilakukan oleh Pratama (2019), pasar modal Indonesia merupakan pasar modal yang efisien. Penelitian ini dilakukan pada periode pemilu tahun 2019 dengan metode *Random Walk Method* dan menyatakan bahwa pasar modal Indonesia merupakan pasar modal yang efisien dikarenakan pergerakan harga saham bersifat acak dan tidak dipengaruhi aspek aspek diluar informasi yang tercermin terhadap suatu perusahaan. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Dwipayana & Wiksuana (2017) juga menyatakan bahwa pasar modal Indonesia merupakan pasar modal yang efisien. Hal ini dikarenakan timbulnya pengembalian yang tidak normal dari sebuah aksi korporasi dengan cepat dan tidak berkepanjangan. Pengembalian tidak normal yang berlangsung secara cepat dan tidak berkepanjangan ini disebabkan karena mudahnya akses informasi tersalurkan kepada pelaku pasar baik melalui media cetak maupun media elektronik.

### ***Abnormal Return***

*Abnormal return* didefinisikan sebagai perubahan harga saham yang disebabkan oleh faktor faktor selain faktor perubahan yang umum terjadi di pasar modal (Brigham & Houston, 2019). Perubahan tersebut menyebabkan adanya selisih antara pengembalian aktual dengan pengembalian yang diharapkan. Selisih antara pengembalian tersebut menyebabkan terjadinya pengembalian yang tidak normal atau *abnormal return*.

### **Kebijakan Dividen**

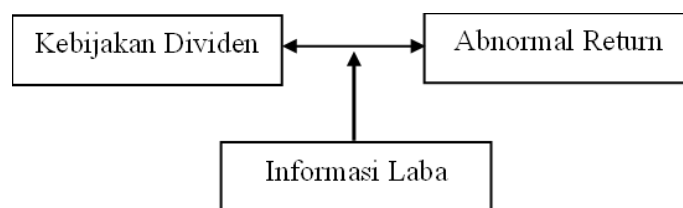
Kebijakan dividen merupakan sebuah keputusan terkait kebijakan keuangan perusahaan yang dilakukan oleh manajer. Kebijakan dividen akan mempengaruhi jumlah laba ditahan yang dimiliki oleh perusahaan (Brigham & Houston, 2019). Kebijakan dividen dapat tercermin di dalam DPR dikarenakan semakin besar DPR suatu perusahaan maka semakin besar pula porsi laba ditahan yang dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen.

### **Informasi Laba**

Informasi laba adalah komponen laporan keuangan yang secara umum menjadi perhatian utama para pengguna laporan keuangan dalam menilai kinerja suatu perusahaan. Berdasarkan PSAK no.46 laba didefinisikan sebagai laba atau rugi bersih selama satu periode sebelum dikurangi beban pajak. Banyak pihak seperti manajer dan investor menggunakan laba akuntansi sebagai ukuran kinerja. Elemen laporan keuangan yang memiliki kandungan informasi yang sangat tinggi adalah laba. Ketika suatu perusahaan mengalami peningkatan laba maka hal tersebut dapat menjadi sebuah *good news* bagi investor dan sebaliknya ketika suatu perusahaan mengalami penurunan laba maka hal tersebut menjadi sebuah *bad news* bagi para investor.

## Kerangka Teori

Kerangka teori pada penelitian ini disajikan pada Gambar 1.



**Gambar 1. Kerangka Teori**

Sumber: Data diolah oleh peneliti, (2022)

## Pengembangan Hipotesis

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil oleh sebuah perusahaan untuk membagi sebagian dari labanya kepada investor dalam bentuk dividen (Rahayu & Wardana, 2021). Kebijakan dividen terutama besaran dividen yang digambarkan dalam *Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat berdampak pada *abnormal return*. Ketika perusahaan membagikan dividen maka hal tersebut akan berdampak positif terhadap harga saham, hal tersebut dikarenakan investor berharap untuk mendapatkan pengembalian yang lebih tinggi pada saat dividen yang diberikan oleh perusahaan bernilai lebih tinggi. Dan sebaliknya ketika perusahaan tidak memberikan dividen, maka hal tersebut akan berdampak negatif pada harga saham dikarenakan investor akan cenderung mendapatkan pengembalian yang lebih rendah ketika perusahaan tidak membagikan dividen. Hal ini memiliki arti bahwa pembagian dividen lebih disukai oleh investor dibandingkan dengan *capital gain* karena pengembalian dalam bentuk dividen dianggap sebagai suatu yang pasti akan di terima oleh investor dibandingkan dengan pengembalian dalam bentuk *capital gain*. Sehingga ketika perusahaan membagikan dividen, maka harga saham akan turut mengalami kenaikan. Akan tetapi, kebijakan dividen yang terlampau tinggi dapat menjadi berita yang kurang baik bagi investor. Hal ini dikarenakan investor menganggap dividen sebagai salah satu sinyal yang menggambarkan pandangan manajemen terkait kemampuan perusahaan dalam melakukan ekspansi. Ketika perusahaan membagikan dividen dalam jumlah yang tinggi maka investor akan menerima sinyal bahwa manajemen perusahaan tersebut tidak sedang berencana untuk melakukan ekspansi dalam rangka meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Sebaliknya, ketika perusahaan membagikan porsi dividen yang lebih sedikit dibandingkan dengan porsi labanya maka investor akan mendapatkan sinyal bahwa manajemen sedang berusaha melakukan ekspansi untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Pernyataan ini didukung oleh penelitian yang

dilakukan oleh Syofyan et al (2020), Triana & Lukman (2021), Fu & Blazenko (2015), Yahyaee(2015), Cuong & Ngoc (2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap *abnormal return*. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Felicia & Salim (2019) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif terhadap *abnormal return*.

Adanya informasi yang terkandung dalam kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan dan dapat mempengaruhi keputusan investasi yang diambil oleh investor sehingga akan mendorong terciptanya *abnormal return* serta penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa kebijakan dividen dengan proxy DPR memiliki pengaruh terhadap *abnormal return*, membuat peneliti memutuskan untuk merumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H1 : Dividend Payout Ratio (DPR) memiliki pengaruh terhadap *abnormal return***

Berdasarkan PSAK no.46 laba didefinisikan sebagai laba atau rugi bersih selama satu periode sebelum dikurangi beban pajak. Banyak pihak seperti manajer dan investor menggunakan laba akuntansi sebagai ukuran kinerja. Elemen laporan keuangan yang memiliki kandungan informasi yang sangat tinggi adalah laba. Ketika suatu perusahaan mengalami peningkatan laba maka hal tersebut dapat menjadi sebuah good news bagi investor dan sebaliknya ketika suatu perusahaan mengalami penurunan laba maka hal tersebut menjadi sebuah bad news bagi para investor. Hal ini sejalan dengan teori sinyal dimana ketika suatu perusahaan memberikan informasi positif seperti perusahaan mencatatkan pembukuan laba positif, maka investor menangkap sebuah sinyal dan akan beranggapan bahwa perusahaan akan dapat beroperasi secara berkelanjutan. Akan tetapi ketika perusahaan mencatatkan pembukuan laba negatif maka investor akan beranggapan bahwa perusahaan belum mampu menjalankan operasinya secara berkelanjutan. Penelitian yang dilakukan oleh Maulidina et al (2018), Rahayu dan Wardana (2021), serta Agustina dan Kianto (2012) menyatakan bahwa informasi laba memiliki pengaruh terhadap *abnormal return*. Begitu pula penelitian yang dilakukan oleh Haryanti dan Murtiasih (2019) menyatakan bahwa informasi laba memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap *abnormal return*. Untuk itu peneliti melakukan perumusan hipotesis sebagai berikut:

**H2 : Informasi laba memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap *abnormal return***

## METODE

Penelitian ini dilakukan pada 45 perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria seperti, perusahaan terdaftar ke dalam indeks LQ45 secara berturut turut sejak tahun 2016 hingga tahun 2020, perusahaan membagikan dividen selama 5 tahun secara teratur setiap tahunnya dari tahun 2016 hingga tahun 2020, perusahaan yang membagikan dividen yang dinyatakan dalam mata uang rupiah, serta perusahaan mencatatkan pembukuan laba positif selama periode tahun buku 2016 hingga tahun 2020.

Data dari masing masing Variabel didapatkan dengan menggunakan metode pengumpulan data sekunder. Adapun data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari laporan keuangan tahunan dan juga sekuritas yang menyediakan data terkait pembagian dividen. Data terkait laporan keuangan tahunan dapat di unduh melalui website resmi BEI ([idx.co.id](http://idx.co.id)) ataupun melalui website masing masing perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan. Sedangkan data terkait tanggal pembagian dividen serta harga pasar dapat di unduh melalui platform yang disediakan oleh sekuritas. Dalam hal ini peneliti menggunakan data yang di sediakan oleh Mirae Asset Sekuritas melalui perangkat lunak Bernama *Home Online Trading System (HOTS)*.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	ABNORMAL_RETURN	DPR	EPS (Rp)
Mean	-1,23%	39,55%	533,7
Median	-1,22%	31,22%	348,5
Maximum	13,83%	176,68%	3033
Minimum	-10,10%	1,65%	20
Std. Dev.	2,87%	28,09%	540,8
Sum	-172,77%	5537,54%	74713,76
Observations	140	140	140

Sumber: Output Eviews 12 Enterprise Edition

Bedasarkan hasil analisis statistik deskriptif, nilai minimum dari variabel *abnormal return* adalah -10,10% yang dimiliki oleh emiten dengan kode PTBA dengan perusahaan bernama PT Bukit Asam Tbk pada saat pembagian dividen final tahun 2019. Sedangkan untuk nilai maksimum dari variable *abnormal return* pada penelitian ini dimiliki oleh emiten dengan kode KLBF dengan perusahaan bernama PT Kalbe Farma Tbk pada saat melakukan pembagian dividen final pada tahun 2017 yaitu sebesar 13,83%. Selain nilai maksimum dan minimum, variable *abnormal return* memiliki mean sebesar -1,23%, median sebesar -1,22% dan standar deviasi sebesar 2,87%. Nilai standar deviasi yang lebih besar dibandingkan dengan nilai mean menandakan bahwa variable abnormal return memiliki variasi data yang cukup tinggi.

Bedasarkan hasil analisis statistik deskriptif, nilai minimum dari variabel kebijakan dividen yang dinyatakan dalam proxy DPR adalah 1,65% yang dimiliki oleh emiten dengan kode SRIL dengan perusahaan bernama PT Sri Rejeki Isman Tbk pada saat pembagian dividen final tahun 2020. Sedangkan untuk nilai maksimum dari DPR pada penelitian ini dimiliki oleh emiten dengan kode INTP dengan perusahaan bernama PT Indocement Tunggal Perkasa Tbk pada saat melakukan pembagian dividen final pada tahun 2017 yaitu sebesar 176,68%. Selain nilai maksimum dan minimum, DPR memiliki mean sebesar 39,56%, median sebesar 31,22% dan standar deviasi sebesar 28,09%. Nilai standar deviasi yang bernilai lebih rendah dibandingkan dengan mean menandakan bahwa DPR memiliki data yang relatif seragam dengan sedikit variasi.

Bedasarkan hasil analisis statistik deskriptif, nilai minimum dari EPS sebagai proxy dari informasi laba adalah Rp 20 yang dimiliki oleh emiten dengan kode BBTN dengan perusahaan bernama PT Bank Tabungan Negara Tbk pada saat pembagian dividen final tahun 2020. Sedangkan untuk nilai maksimum dari EPS pada penelitian ini dimiliki oleh emiten dengan kode UNTR dengan perusahaan bernama PT United Tractors Tbk pada saat melakukan pembagian dividen final pada tahun 2020 yaitu sebesar Rp 3.033. Selain nilai maksimum dan minimum, EPS memiliki mean sebesar Rp 533,7, median sebesar Rp 348,5 dan standar deviasi sebesar Rp 540,8. Nilai standar deviasi yang lebih besar dibandingkan dengan nilai mean menandakan bahwa variabel EPS memiliki data yang cukup bervariasi.

### **Uji Normalitas**

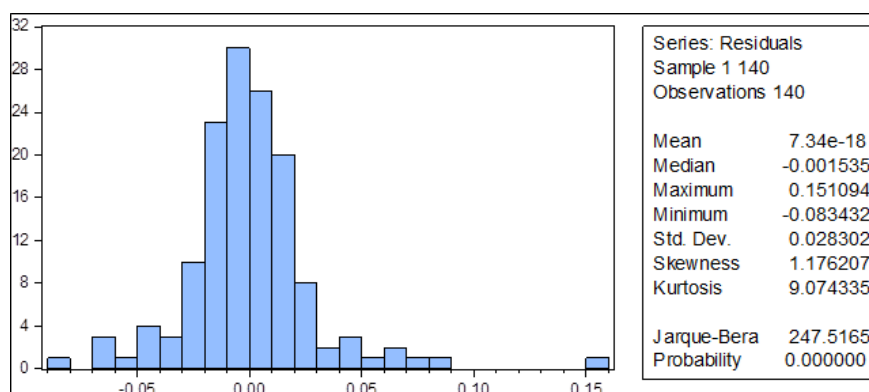
Pengujian normalitas data pada penelitian ini menggunakan peranti lunak eviews dengan melakukan uji Jarque-Bera (J-B). Dimana ketika nilai probabilitas J-B lebih besar dari 0,05

maka data tersebut dapat dikatakan normal. Akan tetapi, jika nilai probabilitas J-B tidak lebih besar dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa data tersebut bersifat tidak normal.

Pada penelitian ini data baru dapat berdistribusi normal setelah peneliti mengeluarkan data outlier. Outlier merupakan data yang memiliki nilai cukup ekstrem diantara suatu populasi yang ditunjukkan oleh data dengan nilai yang terlampaui rendah maupun data yang terlampaui tinggi dibandingkan dengan data lainnya. Terdapat beberapa penyebab yang menyebabkan timbulnya outlier yaitu kesalahan dalam melakukan penginputan data, adanya suatu nilai yang hilang pada saat di program oleh komputer, data tersebut bukanlah anggota dari sample yang dipilih dalam suatu populasi, serta nilai dari data tersebut memiliki selisih yang cukup ekstrim dibandingkan dengan data lainnya.

Pengeluaran outlier pada penelitian ini dilakukan sebanyak empat kali dengan jumlah data akhir yang diperoleh dan akan digunakan dalam penelitian ini adalah sejumlah 133 dari total 140 data. Adapun hasil output peranti lunak Eviews dari pengujian J-B sebelum dan sesudah melakukan outlier pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 2 dan tabel 3.

**Tabel 2. Hasil Uji Normalitas Sebelum Outlier**



Sumber: Output Eviews 12

Hasil pengujian Jarque-Bera pada tabel 2 menunjukkan bahwa data dalam penelitian ini memiliki probabilitas sebesar 0,000000 dimana nilai tersebut kurang dari nilai signifikansi 0,05 sehingga data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi tidak normal.

Untuk mengatasi masalah normalitas data tersebut, peneliti melakukan pengujian outlier dan mengeluarkan data outlier sehingga hanya tersisa 133 dari 140 data. Data outlier yang dikeluarkan pada penelitian ini ditunjukkan oleh tabel 3.

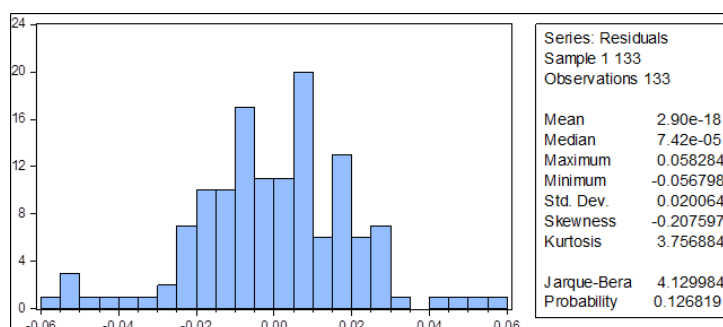
**Table 3. Data Outlier**

Dividend Status	Kode	Tahun	EPS	DPR	Abnormal return
Final	SMGR	2019b	519	40%	5.72%
Final	PTPP	2020b	150	23%	-7.32%
Final	PTBA	2019b	477	71%	-10.10%
Final	KLBF	2018b	51.28	49%	5.26%
Final	KLBF	2017b	49.06	45%	13.83%
Final	INTP	2019b	311.29	177%	4.90%
Final	AKRA	2016b	262.7	8%	7.16%

Sumber: Data Diolah Peneliti dari Output Eviews 12, (2022)

Hasil pengujian Jarque-Bera setelah mengeluarkan outlier pada tabel 4 menunjukkan bahwa data dalam penelitian ini memiliki probabilitas sebesar 0,126819 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal.

**Table 4. Hasil Uji Normalitas Setelah Outlier**



Sumber: Output Eviews 12

### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan oleh peneliti dengan tujuan untuk mengetahui apakah suatu regresi memiliki korelasi antar variabel, baik variabel dependen maupun variabel independent. Model regresi yang baik merupakan model regresi yang terbebas dari suatu multikolinearitas atau dengan kata lain tidak terdapat korelasi antara satu variabel dengan variabel lainnya.

Hasil pengujian Variance Inflation Factors (VIF) pada tabel 5 menunjukkan nilai VIF dari setiap variabel. Nilai VIF untuk *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai proxy dari variabel kebijakan dividen memiliki nilai sebesar 1,767891 dan VIF untuk *Earning Per Share* (EPS) sebagai proxy dari informasi laba memiliki nilai sebesar 2,927671. Nilai VIF dari masing



masing variabel tersebut memiliki nilai kurang dari 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam model regresi dalam penelitian ini terbebas dari multikolinearitas.

**Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas**

Variance Inflation Factors  
Date: 07/08/22 Time: 10:11  
Sample: 1 133  
Included observations: 133

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	1.86E-05	5.996185	NA
DPR	8.25E-05	5.723047	1.767891
EPS	3.02E-11	5.860622	2.927671
DPR*EPS	1.68E-10	5.650349	3.486256

Sumber: Output Eviews 12

### Uji Heteroskedastisitas

Peneliti melakukan pengujian ini untuk mengetahui apakah terjadi ketidaksamaan antara variance dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varian bersifat tetap maka dapat dikatakan sebagai homoskedastisitas. Jika berbeda maka dapat disebut heteroskedastisitas. Suatu model regresi dikatakan baik jika model tersebut terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

**Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Heteroskedasticity Test: Glejser  
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	1.187237	Prob. F(3,129)	0.3173
Obs*R-squared	3.573488	Prob. Chi-Square(3)	0.3114
Scaled explained SS	3.827819	Prob. Chi-Square(3)	0.2807

Sumber: Output Eviews 12

Hasil dari uji heteroskedastisitas pada Tabel 6 menunjukkan nilai Prob. chi square(2) pada Obs\*R-Squared yaitu sebesar 3,114 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Hal ini menandakan bahwa model regresi yang digunakan pada penelitian ini terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

### Uji Autokorelasi

Pengujian ini bertujuan untuk melihat apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada penggunaan periode t dengan kesalahan pada t-1. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi maka pengujian ini dilakukan dengan uji Durbin-Watson (DW).

Berdasarkan pengujian autokorelasi pada tabel 7 nilai DW dari model regresi penelitian ini adalah sebesar 1,790729. Jika nilai  $du > Dw < 4-du$  menandakan bahwa model regresi tersebut mengalami gejala autokorelasi. Akan tetapi jika nilai  $du < Dw < 4-du$  maka dapat dikatakan bahwa model regresi tersebut terbebas dari gejala autokorelasi. Nilai  $du$  yang didapatkan melalui tabel Durbin-Watson pada penelitian ini adalah sebesar 1,7474 dan nilai  $dl$  pada penelitian ini adalah sebesar 1,6864 serta nilai  $4-du$  pada penelitian ini adalah sebesar 2,2526 dengan jumlah variable independen sebanyak 2 variabel dan jumlah data sebanyak 133. Sehingga dapat disimpulkan bahwa  $1,7474 < 1,790729 < 2,2526$  yang artinya model regresi pada penelitian ini terbebas dari gejala autokorelasi.

**Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi**

Dependent Variable: ABNORMAL\_RETURN  
 Method: Least Squares  
 Date: 07/02/22 Time: 12:12  
 Sample: 1 133  
 Included observations: 133

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.004854	0.004309	-1.126420	0.2621
DPR	-0.028211	0.009081	-3.106472	0.0023
EPS	5.74E-07	5.50E-06	0.104393	0.9170
DPR*EPS	4.80E-06	1.30E-05	0.370515	0.7116
R-squared	0.107501	Mean dependent var		-0.014453
Adjusted R-squared	0.086746	S.D. dependent var		0.021238
S.E. of regression	0.020296	Akaike info criterion		-4.927188
Sum squared resid	0.053138	Schwarz criterion		-4.840260
Log likelihood	331.6580	Hannan-Quinn criter.		-4.891864
F-statistic	5.179342	Durbin-Watson stat		1.790729
Prob(F-statistic)	0.002065			

Sumber: Output Eviews 12

### Uji Chow

Uji Chow yang dilakukan pada tabel 8 menunjukkan tingkat probabilitas Cross-section Chi-square dengan mengeluarkan outlier pada penelitian ini sebesar 0,0005 dimana nilai tersebut kurang dari 0,05 yang menandakan bahwa model regresi dengan menggunakan fixed effect model lebih baik dibandingkan dengan common effect model. Karenakan uji chow menunjukkan hasil bahwa fixed effect model lebih baik dibandingkan common effect model, maka pengujian yang perlu dilakukan selanjutnya adalah pengujian hausman yang bertujuan untuk mengetahui model yang lebih baik antara fixed effect model dengan random effect model.

**Tabel 8. Hasil Uji Chow**

Redundant Fixed Effects Tests  
 Equation: Untitled  
 Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.299786	(21,108)	0.0029
Cross-section Chi-square	49.159102	21	0.0005

Sumber: Output Eviews 12

## Uji Hausman

**Tabel 9. Hasil Uji Hausman**

Correlated Random Effects - Hausman Test  
 Equation: Untitled  
 Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	3.041711	3	0.3852

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
DPR	-0.038074	-0.030565	0.000073	0.3799
EPS	-0.000014	-0.000004	0.000000	0.1077
DPR*EPS	0.000016	0.000007	0.000000	0.1812

Sumber: Output Eviews 12

Uji Hausman yang dilakukan pada tabel 9 menunjukkan bahwa nilai probabilitas Cross-section random sebesar 0,3852 dimana nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini menandakan bahwa random effect model lebih baik dibandingkan dengan fixed effect model. Karenakan random effect model lebih baik jika dibandingkan dengan fixed effect model, maka perlu dilakukan pengujian Lagrange Multiplier untuk menguji model yang terbaik diantara random effect model dan common effect model.

## Uji Lagrange Multiplier

**Tabel 10. Hasil Uji Lagrange Multiplier**

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects  
 Null hypotheses: No effects  
 Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	5.764526 (0.0164)	17.42950 (0.0000)	23.19403 (0.0000)

Sumber: Output Eviews 12

Uji lagrange multiplier yang dilakukan pada tabel 10 menunjukkan nilai probabilitas breusch-pagan sebesar 0,0164 dimana nilai tersebut berada dibawah nilai signifikansi sebesar 0,05. Hal ini menandakan bahwa random effect model lebih baik dibandingkan dengan common effect model. Dari ketiga pengujian yang dilakukan yaitu uji chow, hausman, dan lagrange multiplier menunjukkan bahwa model terbaik yang dapat digunakan pada data setelah outlier dalam penelitian ini adalah random effect model.

## Analisis Regresi Moderasi

**Table 11. Hasil Analisis Regresi Moderasi**

Dependent Variable: ABNORMAL\_RETURN  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 07/07/22 Time: 10:38  
 Sample: 1 220  
 Periods included: 10  
 Cross-sections included: 22  
 Total panel (unbalanced) observations: 133  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.002782	0.005191	-0.535852	0.5930
DPR	-0.030565	0.009781	-3.124831	0.0022
EPS	-4.16E-06	6.63E-06	-0.628032	0.5311
DPR*EPS	7.13E-06	1.29E-05	0.552510	0.5816

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.008896	0.1888
Idiosyncratic random		0.018439	0.8112

Weighted Statistics			
Root MSE	0.018241	R-squared	0.085178
Mean dependent var	-0.009513	Adjusted R-squared	0.063903
S.D. dependent var	0.019338	S.E. of regression	0.018522
Sum squared resid	0.044256	F-statistic	4.003674
Durbin-Watson stat	1.480987	Prob(F-statistic)	0.009187

Unweighted Statistics			
R-squared	0.094820	Mean dependent var	-0.014453
Sum squared resid	0.053893	Durbin-Watson stat	1.216154

Sumber: Output Eviews 12

Berdasarkan tabel 11 maka model persamaan yang dihasilkan melalui model random effect pada penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:  $AR_{i,t} = -0,002782 - 0,030565 DPR_{i,t} - 0,00000416 EPS_{i,t} + 0,00000713 DPR_{i,t} * EPS_{i,t} + \varepsilon$

Konstanta  $\alpha$  sebesar -0,002782 memiliki arti bahwa ketika DPR dan EPS memiliki nilai nol (0), maka *abnormal return* pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 akan memiliki nilai sebesar -0,002782.

Koefisien DPR sebesar -0,030565 memiliki arti bahwa ketika DPR mengalami penurunan sebesar 1 satuan sementara variabel moderasi yaitu EPS bernilai nol (0), maka *abnormal return* pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 akan mengalami kenaikan sebesar 0,030565.

Koefisien EPS sebesar -0,00000416 memiliki arti bahwa ketika EPS mengalami penurunan sebesar 1 satuan sementara variabel independen yaitu DPR bernilai nol (0), maka *abnormal return* pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 akan mengalami kenaikan sebesar -0,00000416.

Koefisien EPS\*DPR sebesar 0,00000713 memiliki arti bahwa ketika nilai DPR yang di moderasi oleh EPS mengalami kenaikan sebesar 1 (satuan) dan variabel bebas lainnya dianggap tetap atau konstan, maka nilai DPR yang di moderasi EPS akan naik sebesar 0,00000713.

### **Uji Kelayakan Model**

Pengujian yang dilakukan pada tabel 11 menghasilkan nilai probabilitas F-statistic sebesar 0,009187 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga model analisis regresi pada penelitian ini layak untuk digunakan. Sedangkan untuk pengujian  $R^2$  pada tabel 11 menghasilkan koefisien determinasi r square sebesar 0,085178 dan nilai adjusted r square sebesar 0,063903. Nilai tersebut menunjukkan bahwa proporsi pengaruh dari variabel independen DPR dan variabel moderasi EPS terhadap *abnormal return* pada perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ 45 sebesar 6,4%. Sedangkan 93,6% sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini.

### **Uji Hipotesis**

Hipotesis pertama pada penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki pengaruh terhadap *abnormal return*. Variabel DPR digunakan sebagai proxy untuk mengukur

kebijakan dividen. Hasil uji t pada tabel 11 menunjukkan bahwa nilai probabilitas dari nilai t-statistic untuk variabel DPR < nilai signifikansi (5%), sebesar  $0,0022 < 0,05$  dengan t hitung -3,12 dengan nilai mutlak 3,12 yang lebih besar dari t tabel sebesar 1,98. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa DPR memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *abnormal return* pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 sehingga hipotesis pertama pada penelitian ini **diterima**. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Syofyan et al (2020), Triana & Lukman (2021), Felicia & Salim (2019), dan Umdiana (2014) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap *abnormal return*.

Hipotesis kedua pada penelitian ini adalah informasi laba dengan proxy EPS memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap *abnormal return*. Hasil uji t pada tabel 11 menunjukkan bahwa nilai probabilitas dari nilai t-statistic untuk variabel DPR\*EPS > nilai signifikansi (5%), sebesar  $0,5816 > 0,05$  dengan t hitung 0,55 yang lebih kecil dari t tabel sebesar 1,98. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa EPS tidak dapat memoderasi pengaruh DPR terhadap *abnormal return* pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 sehingga hipotesis kedua pada penelitian ini **tidak diterima**. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Haryanti dan Murtiasih (2019) yang menyatakan bahwa informasi laba dengan proxy EPS dapat memoderasi DPR Terhadap harga saham.

## **Pembahasan**

Hipotesis pertama pada penelitian ini berkaitan dengan pengaruh dari kebijakan dividen terhadap *abnormal return*. Berdasarkan hasil yang didapatkan melalui tabel 11 menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif terhadap *abnormal return* sehingga hipotesis pertama pada penelitian ini yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki pengaruh terhadap *abnormal return* **diterima**.

Kebijakan dividen merupakan sebuah keputusan terkait kebijakan keuangan perusahaan yang dilakukan oleh manajer. Kebijakan dividen terutama besaran dividen yang digambarkan dalam *Dividend payout ratio* (DPR) dapat berdampak pada *abnormal return* Hal ini dikarenakan investor menganggap dividen sebagai salah satu sinyal yang menggambarkan pandangan manajemen terkait kemampuan perusahaan dalam melakukan ekspansi. Ketika perusahaan membagikan dividen dalam jumlah yang tinggi maka investor akan menerima sinyal bahwa manajemen perusahaan tersebut tidak sedang berencana untuk melakukan ekspansi dalam rangka meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Sebaliknya, ketika perusahaan membagikan porsi dividen yang lebih sedikit dibandingkan dengan porsi labanya maka

investor akan mendapatkan sinyal bahwa manajemen sedang berusaha melakukan ekspansi untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Adanya sinyal negatif dari adanya pembagian dividen dengan jumlah yang cukup tinggi dari laba membuat investor melakukan penahanan terhadap pembelian saham perusahaan tersebut dan cenderung melakukan aksi jual sehingga *abnormal return* perusahaan tersebut akan bernilai negatif.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Felicia & Salim (2019) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif terhadap *abnormal return*. Penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Syofyan et al (2020) dan Triana & Lukman (2021) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap *abnormal return*. Akan tetapi, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahayu & Wardana (2021) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap *abnormal return*.

Hipotesis kedua pada penelitian ini berkaitan dengan pengaruh informasi laba dalam memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap *abnormal return*. Berdasarkan hasil yang didapatkan melalui tabel 11 menyatakan bahwa informasi laba tidak dapat memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap *abnormal return* sehingga hipotesis kedua pada penelitian ini yaitu Informasi laba memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap *abnormal return* **tidak diterima**.

Ketidakmampuan informasi laba dalam memperkuat pengaruh dari kebijakan dividen terhadap *abnormal return* juga bisa disebabkan oleh adanya komponen transitori. Menurut Sa'adah & Kadarusman (2014) Komponen transitori adalah komponen pengganggu dari laba yang dapat menurunkan relevansi nilai laba dikarenakan nilainya bersifat sesaat. Komponen transitori dapat berupa keuntungan yang dilakukan oleh perusahaan dalam rangka melakukan penjualan asset dimana hal tersebut tidak akan berulang pada setiap tahunnya. Untuk itu investor akan cenderung menggunakan komponen arus kas operasi sebagai komponen penilaian kinerja suatu perusahaan. Lebih jauh, Sa'adah & Kadarusman (2014) menjelaskan bahwa laba dapat menjadi subyek manipulasi bagi manajemen yang biasanya dilakukan melalui penggunaan metode akuntansi yang berbeda untuk transaksi yang sama untuk tujuan tertentu dalam rangka meningkatnya informasi penting lainnya yang bersifat non keuangan. Adanya komponen transitori pada laba serta laba merupakan komponen yang rentan digunakan sebagai subjek manipulasi membuat investor cenderung memilih untuk menggunakan sumber

informasi lainnya dalam pengambilan keputusan investasi seperti informasi yang terkandung dalam arus kas perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sutejo & Utami, 2020) yang menempatkan informasi laba sebagai variabel independen dan menyatakan bahwa informasi laba tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *abnormal return* dikarenakan adanya perbedaan informasi terkait laba yang diterima oleh investor ataupun karena pasar terlambat dalam merespon informasi yang muncul sehingga informasi laba juga tidak dapat memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap *abnormal return* pada saat ex dividen date.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan hasil pengujian pada penelitian ini kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif terhadap *abnormal return*. Artinya ketika perusahaan membagikan dividen dalam jumlah yang tinggi maka *abnormal return* pada tanggal ex-dividen akan mengalami penurunan. Sebaliknya ketika perusahaan membagikan besaran dividen dalam jumlah yang rendah maka *abnormal return* akan mengalami kenaikan. Akan tetapi, Hasil pengujian hipotesis kedua pada penelitian ini yaitu informasi laba memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap *abnormal return* ditolak. Artinya informasi laba belum dapat memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap *abnormal return*.

Masih banyak terdapat keterbatasan dalam penelitian ini sehingga penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan indeks lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, perhitungan *abnormal return* dapat dilakukan dengan menggunakan model model lainnya, dan menggunakan harga saham pada tanggal tanggal pembagian dividen selain tanggal Ex-date.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Adnyana, I. M. (2020). *Manajemen Investasi dan Portofolio* (Melati, Ed.). Lembaga Penerbitan Universitas Nasional.
- Agustina, L., & Kianto, F. (2012). Pengaruh Informasi Laba Akuntansi Terhadap *Abnormal return* pada Perusahaan yang Tergabung Dalam Indeks LQ45 Ferlysia Kianto. *Jurnal Akuntansi*, 4(2), 135–152.



- Agustina, & Sumartio, F. (2014). Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham Pada Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 1(1), 51–61.
- Al-Yahyaee, K. H. (2015). Security Returns During Ex-Dividend Period. *Procedia Economics and Finance*, 30, 948–954. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(15\)01345-3](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(15)01345-3)
- Andersson, U., Cuervo-Cazurra, A., & Nielsen, B. B. (2014). From the Editors: Explaining interaction effects within and across levels of analysis. In *Journal of International Business Studies* (Vol. 45, Issue 9, pp. 1063–1071). Palgrave Macmillan. <https://doi.org/10.1057/jibs.2014.50>
- Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). *The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research: Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations* (Vol. 51, Issue 6). Psychological Association, Inc.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2020). *Fundamentals of financial management*.
- Dewi, N. P. S., & Putra, I. N. W. A. (2013). Pengaruh Pengumuman Right Issue Pada Abnormal Retrun dan Volume Perdagangan Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 3(3), 163–178.
- Dwipayana, I. G. N. A. P., & Wiksuana, I. G. B. (2017). Pengujian Efisiensi Pasar Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(4), 2105–2132.
- Felicia, & Salim, S. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Informasi Laba, Kebijakan Dividen Dan Leverage Terhadap *Abnormal return*. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 2, 372.
- Fu, Y., & Blazenko, G. W. (2015). Returns For Dividend-Paying And Non Dividend Paying Firms. *International Journal of Business and Finance Research*, 9(2), 1–20. [www.theIBFR.org](http://www.theIBFR.org)
- Hadi, N. (2020). *Pasar Modal* (2nd ed.). Graha Ilmu.
- Haryanti, Y., & Murtiasih, S. (2019). The Effects of DER, ROA and DPR on Stock Price with EPS as the Moderating Variable in SOE. *IOSR Journal of Business and Management*, 21(7), 1–08. <https://doi.org/10.9790/487X-2107040108>

- Idawati, W., & Wahyudi, A. (2015). The Effect of Return on Assets and Earnings per Share and Dividends per Share on Stock Price of Publicly Listed Banks in Jordan. *Journal of Resources Development and Management*, 7(5), 71–91. [www.bakrieglobal.com](http://www.bakrieglobal.com),
- Jogiyanto, H. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (11th ed.). BPFE-Yogyakarta.
- Ngoc, D. B., & Cuong, N. C. (2016). Dividend Announcement and Ex-Dividend Effects on Stock Return. *International Journal of Economics and Finance*, 8(7), 207–2015. <https://doi.org/10.5539/ijef.v8n7p207>
- Pratama, G. (2019). Efisiensi Pasar Modal Indonesia Pada Tahun Pemilu 2019. *Journal of Economic*, 10(2), 169–179.
- Purwohedi, U. (2022). *Metode Penelitian Prinsip dan Praktik*. Raih Asa Sukses.
- Rahayu, Y. S., & Wardana, G. K. (2021). The Effect of Financial Performance and Dividend Policy on Cumulative Abnormal Return. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan Syariah*, 9(1), 62–76.
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: the incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, 23–40.
- Sa'adah, L., & Kadarusman. (2014). Pengaruh Laba Akuntansi, Komponen Arus Kas, Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Kelompok LQ 45 Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*, 3(2), 15–29.
- Saputra, A. L. D., & Darsono. (2015). Reaksi Pasar Atas Pengumuman Dividen Tunai (Studi Empiris Pada Perusahaan Lq-45). *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 4(4), 1–14. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accountingISSN>
- Sathyanarayana, S., & Gargasha, S. (2017). The Impact of Policy Announcement on Stock Market Volatility: Evidence from Currency Demonetisation in India. *IOSR Journal of Business and Management*, 19(01), 47–63. <https://doi.org/10.9790/487x-1901074763>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. In *The Quarterly Journal of Economics* (Vol. 87, Issue 3).
- Sutejo, B. S., & Utami, M. (2020). Abnormal return Testing Before and After the Earnings Announcement. *Business and Management Research*, 115.

Syofyan, R., Putra, D. G., & Aprayuda, R. (2020). Influence of Company Value Information, Dividend Policy, and Capital Structure ON Stock Price. *Soedirman Accounting Review*, 6(2), 138–169. <http://jos.unsoed.ac.id/index.php/sar/>

Triana, C., & Lukman, H. (2021). Pengaruh Profitability, Pbv, Firm Size Dan Dividen Terhadap *Abnormal return*. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, III(4), 1787–1795.

Umdiana, N. (2014). *ABNORMAL RETURN* (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Konsumsi yang terdaftar di BEI 2008-2012). *Jurnal Akuntansi*, 1(1).