

**UJI REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN
DIVIDEN TUNAI PERIODE 2003-2004**

**(Studi Komparasi Antara Perusahaan yang mengumumkan Dividen Naik dan
Perusahaan yang mengumumkan Dividen Turun di Bursa Efek Jakarta)**



Tesis

**Diajukan sebagai salah satu syarat
Untuk menyelesaikan program Pascasarjana
Pada program Magister Manajemen Pascasarjana
Universitas Diponegoro**

Disusun Oleh:

ERWIN BUDIANTO, SE

NIM C4A005040

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2006**



Sertifikasi

Saya, Erwin Budianto, yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program magister manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada dipundak saya.

Erwin Budianto, SE

2006

PENGESAHAN TESIS

**Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul:
UJI REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN
DIVIDEN TUNAI PERIODE 2003-2004
(Studi Komparasi Antara Perusahaan yang Mengumumkan Dividen naik
dengan Perusahaan yang Mengumumkan Dividen turun di Bursa Efek
Jakarta)**

yang disusun oleh Erwin Budianto, NIM C4A005040
yang dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 30, November 2006
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Pembimbing Utama

Pembimbing Anggota

Drs. H. M. Kholiq Mahfud, Msi

Drs. Prasetiono, Msi

Semarang, 30 November 2006
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program

Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

HALAMAN MOTO DAN PERSEMBAHAN

*Keikhlasan, Kesabaran serta Tawakal Kepada Allah SWT
Merupakan suatu Kunci Untuk Menuju Kesuksesan, InsyaAllah.*

Tesis ini kupersembahkan untuk:

- 🏠 Bapakku tersayang Achmad Djawawi, we love you.*
- 🏠 Mamaku tersayang Sri Suryati (Etie), we love you.*
- 🏠 Kakakku tersayang Widiyanti Amd & Widiyastuti Skm.*
- 🏠 Adikku tersayang Widiawati.*

Hanya Kedua Orang Tuakulah yang pantas dan berhak atas gelar SE dan MM. Aku persembahkan gelar tersebut untuk keduanya, Bapak & Mama tercinta. Saya sayang kalian berdua, tanpa kalian apalah artinya saya ini.

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Wr Wb

Puji syukur kehadiran Allah SWT atas segala rahmat dan ridho-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini dengan judul:

**"UJI REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN DIVIDEN
TUNAI PERIODE 2003-2004"**

(Studi Komparasi antara perusahaan yang mengumumkan dividen tunai naik
dengan perusahaan yang mengumumkan dividen tunai turun
di Bursa Efek Jakarta)

Tesis ini disusun dalam rangka melengkapi tugas dan syarat untuk menyelesaikan studi sarjana S-2 Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.

Hanya dengan kesungguhan hati, bantuan dan bimbingan serta pengarahan pihak-pihak yang terkait, akhirnya penulis dapat menyelesaikan tesis ini. Maka pada kesempatan ini, ucapan terima kasih yang sedalam-dalamnya penulis sampaikan kepada:

1. Bapak (Achmad Djawawi) dan Mama (Sri Suryati) tercinta yang selalu memberikan dukungan baik moril maupun materiil serta doanya yang tulus. Saya cinta kalian berdua.
2. Kakak-kakakku (Widiyanti dan Widiyastuti) serta Adikku (Widiawati) tercinta atas dukungannya.

3. Opahku (Alm Joseph Ludwiq Seket) atas dorongannya semasa hidup, semoga Opah tenang di alam sana.
4. Bapak Prof Dr. Suyudi Mangunwihardjo selaku Ketua Program Studi Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
5. Bapak Drs H. M. Kholiq Mahfud Msi, selaku pembimbing utama dan Bapak Drs Prasetiono Msi selaku dosen pembimbing anggota yang dengan sabar telah banyak memberikan bimbingan, dorongan, kritik dan saran yang sangat berguna sekali dalam penulisan tesis ini.
6. Bapak Dr. H. M Nasir, Msi, Akt , Bapak Drs. Mulyo Haryanto, MS , Bapak Dr H. M Chabachib, Msi, Akt terima kasih atas saran-sarannya.
7. Anisah tersayang yang selalu menantiku di Palimanan.
8. Sahabatku Dadan di Tasikmalaya, Arif di Jepara Aziz di Losari Sopiah dan Liany di Cirebon
9. Teman-temanku konsentrasi keuangan (*Dwi Apriyani Sudjito, Dyah Arifah, Dyah Kartika, Faizah, Robby Sukwadi dan Rosemelia*) temen dekatku konsentrasi MSDM (*Suhana*).
10. Untuk Bapak dan Ibu Djalil terima kasih telah memberikan aku tempat dirumah kalian selama aku studi di Semarang.
11. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah membantu dalam menyelesaikan tesis ini.

Tanpa bermaksud mengecilkan arti bantuan yang penulis terima, penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari sempurna, karena pengetahuan dan kemampuan penulis yang masih terbatas. Namun penulis berharap tesis ini dapat memberikan manfaat kepada pihak-pihak yang membutuhkan dan bagi pembaca yang budiman.

Wassalamualaikum Wr Wb

Semarang, 30 November 2006

Penulis

Erwin Budianto, SE

ABSTRAK

Informasi tentang naik turunnya dividen tunai yang dibagikan perusahaan merupakan salah satu informasi yang dipandang cukup penting bagi para investor, karena dalam informasi tersebut mengandung muatan informasi yang berkenaan dengan prospek keuntungan yang akan diperoleh suatu perusahaan dimasa yang akan datang. Hal ini disebabkan dalam kondisi dimana investor dihadapkan pada ketidakpastian yang tinggi terhadap hasil kegiatan investasinya, maka informasi naik turunnya dividen tunai dapat dijadikan indikator untuk memperbaiki prospek keuntungan perusahaan dimasa yang akan datang.

Penelitian ini akan menguji kandungan informasi pengumuman dividen tunai naik dan turun, perbedaan rata-rata *abnormal return* antara perusahaan yang mengumumkan dividen tunai naik dengan perusahaan yang mengumumkan dividen tunai turun serta menguji reaksi pasar antara perusahaan yang mengumumkan dividen tunai naik dan turun yang dilihat dari nilai rata-rata *abnormal return*-nya. Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang mengumumkan dividen tunai yang *listed* dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode 2003-2004. Sedangkan sampel penelitian sebanyak 64 perusahaan, terdiri dari 40 perusahaan yang mengumumkan dividen tunai naik dan 24 perusahaan yang mengumumkan dividen tunai turun.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada perusahaan yang mengumumkan kenaikan dividen, pasar tidak bereaksi. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak ada kandungan informasi pada pengumuman kenaikan dividen tunai. Sedangkan pada perusahaan yang mengumumkan penurunan dividen tunai, pasar bereaksi pada hari t-2 sebelum pengumuman dividen tunai turun. Pengujian terhadap perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai naik dan turun, menunjukkan tidak ada perbedaan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai naik dan turun. Dari hasil uji perbedaan reaksi pasar antara perusahaan yang mengumumkan dividen tunai naik dengan perusahaan yang mengumumkan dividen tunai turun, berdasarkan analisis yang dilakukan terhadap nilai rata-rata *abnormal return*, diperoleh hasil tidak ada perbedaan reaksi pasar antara perusahaan yang mengumumkan dividen tunai naik dan turun. Dari penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa pengumuman dividen tunai tidak mengandung informasi kecuali untuk perusahaan yang mengumumkan dividen tunai turun. Hal ini mengindikasikan bahwa naiknya dividen tunai yang dibagikan tidak cukup bermakna dalam memberikan muatan informasi tentang prospek meningkatnya pendapatan emiten dimasa yang akan datang.

Kata Kunci : Pengumuman Dividen, reaksi pasar, *abnormal return*

ABSTRACT

The information about increase and decrease of the cash dividend that it's be dividend by the company is one of information that be considered important enough for investor, because in the information include. The loading information that due to advantage prospect that will get by the company in the next time. It's caused a condition where the investors is met to the high uncertainty of the result of it's investment activity so it's increase and decrease information a cash dividend can be assumed as an indicator for repairing the advantage prospect company in the next time.

This research examines information content of cash dividends announcements increase and decrease. The difference of average abnormal return between companies announcing of cash dividend and also the market reaction toward the increase and decrease of cash dividend announcement seen from value of it's average abnormal return. The population used is companies announcing cash dividends and listed in Jakarta Stock Exchange for 2003-2004 period. The sample is 64 companies consisting 40 companies announcing the increase of cash dividends and 24 companies announcing the decrease of cash dividends.

The result shows that those companies announcing the increase of cash dividends, the market is not reactive. It indicate that there is no content information on the announcement of cash dividends increase. Mean while those companies announcing the decrease of cash dividends, the market is reactive, especially in the t-2 before announcement of cash dividends. The test of the difference of average abnormal return before and after on the announcement of the increase and the decrease of cash dividends, show that there is no difference between average abnormal return before and after announcement of increase and decrease cash dividends. The result of different test market reaction between companies announcing the increase and the decrease of cash dividends, based on the analyze toward average abnormal return is derived that there is no difference in market reaction between companies announcement the increase and the decrease of cash dividends. Of the research, it can be concluded that the cash dividends announcement. Does doesn't have information content except for those companies announcing the decrease of cash dividends. It indicate that the increase of cash dividend delivered is not significant in giving information content concerning prospect of the increase of income the near future.

Key words: Dividends Announcement, Market Reaction, Abnormal Return

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Halaman Sertifikasi	ii
Halaman Pengesahan Tesis	iii
Halaman Moto dan Persembahan	iv
Kata Pengantar	v
<i>Abstract</i>	viii
Abstraksi	ix
Daftar Isi	x
Daftar Tabel	xiii
Daftar Gambar	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah	5
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian	7
BAB II TELAAH PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS	9
2.1 Pengertian Dividen	9
2.2 Kebijakan Dividen	11
2.3 Teori Sinyal	13
2.4 Kandungan Informasi	15
2.5 Kandungan Informasi Dividen	16
2.6 Studi Peristiwa (<i>Event Study</i>)	16
2.7 <i>Return</i>	17
2.8 <i>Abnormal Return</i>	18
2.8.1 <i>Mean Adjusted Model</i>	19
2.8.2 <i>Market Model</i>	19

2.8.3 <i>Market Adjusted Model</i>	20
2.9 Penelitian Terdahulu	21
2.10 Kerangka Pemikiran	26
2.11 Hipotesis	28
BAB III METODE PENELITIAN	31
3.1 Definisi Operasional	31
3.2 Populasi dan Sampel	32
3.3 Jenis dan Sumber Data	33
3.4 Teknik Pengumpulan Data	34
3.5 Metode Analisis Data	34
3.5.1 <i>Event Study</i>	34
3.5.2 Pengujian Hipotesis 1	38
3.5.3 Pengujian Hipotesis 2	39
3.5.4 Pengujian Hipotesis 3	40
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	41
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	41
4.1.1 EPS dan DPS untuk kelompok dividen tunai naik	43
4.1.2 EPS dan DPS untuk kelompok dividen tunai turun	44
4.1.3 Kenaikan dan Penurunan <i>return</i> saham disekitar tanggal pengumuman dividen tunai naik dan dividen tunai turun	46
4.1.3.1 Kelompok Dividen Tunai Naik	46
4.1.3.2 Kelompok Dividen Tunai Turun	47
4.2 Analisis Data	48
4.2.1 Profil Data Penelitian	48
4.2.2 Pengujian Hipotesis	52
4.2.2.1 Hasil Pengujian Hipotesis 1	52
4.2.2.2 Hasil Pengujian Hipotesis 2	55
4.2.2.3 Hasil Pengujian Hipotesis 3	57
4.3 Pembahasan	58

BAB V PENUTUP	61
5.1 Kesimpulan	61
5.2 Keterbatasan dan Implikasi Kebijakan	62
5.2.1 Keterbatasan Penelitian	62
5.2.2 Implikasi Kebijakan	62

DAFTAR REFERENSI

LAMPIRAN

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	24
Tabel 3.1 Penentuan Sampel	33
Tabel 4.1 Profil Sampel dilihat dari Klasifikasi Usaha	42
Tabel 4.2 Jumlah sampel kelompok EPS naik, turun dan tetap pada dividen tunai naik	43
Tabel 4.3 Jumlah sampel kelompok EPS naik, turun dan tetap pada dividen tunai turun	45
Tabel 4.4 Perubahan rata-rata <i>return</i> saham disekitar tanggal pengumuman dividen tunai naik	46
Tabel 4.5 Perubahan rata-rata <i>return</i> saham disekitar tanggal Pengumuman dividen tunai turun	47
Tabel 4.6 Statistik deskriptif <i>abnormal return</i> lima hari setelah pengumuman, pada saat Pengumuman dan lima hari setelah pengumuman dividen tunai naik	49
Tabel 4.7 Statistik deskriptif <i>abnormal return</i> lima hari setelah pengumuman, pada saat Pengumuman dan lima hari setelah pengumuman dividen tunai turun	50
Tabel 4.8 Deskriptif statistik rata-rata <i>abnormal return</i> dividen tunai naik dan dividen tunai turun	51
Tabel 4.9 Hasil pengujian <i>abnormal return</i> pengumuman dividen tunai naik periode 2003-2004	53
Tabel 4.10 Hasil pengujian <i>abnormal return</i> pengumuman dividen tunai turun Periode 2003-2004	54
Tabel 4.11 Hasil uji beda rata-rata <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah Pengumuman dividen tunai naik periode 2003-2004	55
Tabel 4.12 Hasil uji beda rata-rata <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai turun periode 2003-2004	56
Tabel 4.13 Hasil <i>independent sampel test</i> rata-rata <i>abnormal return</i> dividen tunai naik Dan dividen tunai turun	57

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	28
Gambar 3.1 Event Window	35

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjual belikan sekuritas. Pasar modal sangat penting artinya dalam menunjang perekonomian suatu negara karena pasar modal akan mendorong terciptanya alokasi dana secara efisien. Bagi investor pasar modal merupakan salah satu alternatif pilihan investasi yang dapat menghasilkan tingkat keuntungan optimal. Setiap investor sangat membutuhkan informasi yang relevan dengan perkembangan transaksi di bursa. Hal ini sangat penting untuk dijadikan bahan pertimbangan dalam menyusun strategi dan pengambilan keputusan investasi di pasar modal. (Gunawan , 2004).

Pasar modal bertujuan untuk menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan kesejahteraan dan kemakmuran rakyat. Pasar modal mempunyai peranan strategis sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha termasuk usaha menengah dan kecil, sedangkan disisi lain pasar modal merupakan wahana investasi bagi pemilik modal baik pemodal besar, menengah maupun kecil. (Harianto, 2001).

Informasi tentang naik turunnya dividen tunai yang dibagikan perusahaan merupakan salah satu informasi yang dipandang cukup penting bagi para investor, karena dalam informasi tersebut mengandung muatan informasi (*information content*) yang berkenaan dengan prospek keuntungan

yang akan diperoleh suatu perusahaan dimasa yang akan datang. Hal ini disebabkan, dalam kondisi dimana investor dihadapkan pada ketidakpastian yang tinggi terhadap hasil kegiatan investasinya, maka informasi naik turunnya dividen tunai dapat dijadikan indikator untuk memperkirakan prospek keuntungan perusahaan dimasa yang akan datang, hal ini disebabkan karena manajemen (perusahaan) pada umumnya tidak akan mengambil resiko dengan membayar dividen yang tinggi pada suatu waktu tertentu bila menurut perkiraan mereka perusahaan tidak mampu mempertahankannya di masa yang akan datang. Oleh karena itu, adanya kenaikan dividen dapat diperkirakan sebagai tanda optimis pihak manajemen (perusahaan) sehubungan dengan keuntungan perusahaan di masa yang akan datang. Demikian pula penurunan dividen dapat diperkirakan sebagai penurunan keuntungan di masa yang akan datang. (Prasetiono, 2000).

Lintner (1956) dalam Setiawan & Hartono (2003) Menyatakan bahwa kenaikan dividen merupakan sinyal dari manajemen mengenai kepercayaan mereka bahwa laba akan mengalami peningkatan secara permanen di masa depan. Pemberian sinyal ini membutuhkan biaya, maka hanya perusahaan yang berprospek yang mampu menanggungnya. Apabila sinyal tersebut diberikan oleh perusahaan yang tidak berprospek, maka perusahaan tersebut tidak akan mampu menanggung biaya *signalling*, dan akan mengalami kesulitan likuiditas yang pada akhirnya akan merugikan investor. Oleh karena itu, investor harus mampu membedakan antara perusahaan yang berprospek dan tidak supaya tidak dibodohi oleh emiten. Apabila kenaikan dividen tersebut berasal dari

perusahaan yang berprospek ekonomis, maka pasar akan bereaksi positif. Akan tetapi, apabila perusahaan yang mengumumkan kenaikan dividen tersebut perusahaan yang tidak berprospek, maka pasar akan bereaksi secara negatif. Apabila investor hanya memperhitungkan kenaikan dividen saja tanpa memperhatikan apakah sinyal tersebut *valid* atau tidak, sehingga merespon secara positif pengumuman dividen yang diberikan oleh perusahaan yang berprospek atau tidak, maka investor tersebut merupakan investor yang bodoh (*naive*).

Studi mengenai kandungan informasi bertujuan untuk melihat kandungan dari suatu peristiwa yang terjadi. Apabila peristiwa yang terjadi membawa informasi, maka dapat dikatakan bahwa peristiwa tersebut mempunyai kandungan informasi. Sebaliknya apabila suatu peristiwa tidak membawa informasi, maka dapat dikatakan bahwa peristiwa tersebut tidak mempunyai kandungan informasi. (Hartono, 2005).

Studi mengenai kandungan informasi merupakan bagian dari studi peristiwa (*event study*). Studi peristiwa adalah studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*). Event studi dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) suatu pengumuman dan dapat dilanjutkan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat, (Hartono, 2005).

Miller dan Rorke (1985) dalam Setiawan & Sitti (2005) menyatakan bahwa *dividend signaling theory* merupakan teori yang menyatakan bahwa pengumuman dividen merupakan sinyal yang diberikan oleh manajer

mengenai keyakinan mereka tentang perkembangan perusahaan dimasa depan. Manajer sebagai pihak dalam tentu mempunyai akses yang lebih baik mengenai kemampuan perusahaan dan mereka dapat menyampaikan keyakinannya mengenai perkembangan perusahaan kepada investor melalui pengumuman dividen. Gelb (1999) membuktikan bahwa dividen merupakan suatu sinyal yang baik untuk menyampaikan maksud perusahaan kepada investor. Pengumuman dividen dapat digunakan investor untuk memperkecil asimetri dengan manajer sehingga pengumuman dividen merupakan informasi yang berguna untuk pengambilan keputusan. Oleh karena itu, pengumuman dividen mempunyai kandungan informasi yang berguna.

Setiawan dan Hartono (2003) membuktikan bahwa investor di BEJ bereaksi terhadap pengumuman dividen secara cepat, sehingga *abnormal return* yang dinikmati oleh investor hanya pada saat pengumuman. Petit (1972) melakukan pengujian terhadap sampel yang terdiri dari 625 perusahaan selama periode januari 1964 - juni 1968. Hasil yang didapat ada reaksi pasar yang signifikan terutama pada bulan pengumuman dividen, artinya pengumuman mempunyai kandungan informasi yang substansial bagi investor.

Sujoko (1999) melakukan pengujian terhadap pengumuman dividen meningkat selama periode 1994 – 1996 dengan menggunakan *model market adjusted*, *mean adjusted* dan *market model* untuk menghitung *abnormal return*. Hasil yang didapat adalah menunjukkan selama 3 hari sehari sebelum pengumuman, hari pengumuman dan sehari setelah pengumuman dividen meningkat terdapat reaksi pasar yang positif signifikan. Artinya bahwa

pengumuman dividen mempunyai kandungan informasi yang berguna bagi investor.

Setiawan & Hartono (2003) melakukan pengujian terhadap pengumuman dividen meningkat periode 1992 – 1996 dengan sampel 132 perusahaan. Hasil menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap pengumuman dividen meningkat pada saat pengumuman. Artinya bahwa pengumuman dividen mempunyai kandungan informasi yang berguna bagi investor.

Gonedes (1978) melakukan pengujian terhadap dividen, laba dan extraordinary item yang berasal dari 258 perusahaan periode april 1952 – maret 1972. Hasil yang didapat adalah bahwa pengumuman dividen tidak mempunyai kandungan informasi yang berguna bagi investor.

Brooks (1996) melakukan pengujian terhadap pengumuman dividen untuk tahun 1988 serta menguji perubahan asimetris informasi, *relative spread* dan volume perdagangan untuk melihat perubahan antara periode sebelum dan sesudah pengumuman. Hasil yang didapat adalah bahwa asimetri informasi yang terjadi tidak mengalami perubahan yang signifikan begitu juga relatif spread dan volume perdagangan. Artinya bahwa pengumuman dividen tidak mempunyai kandungan informasi yang berguna bagi investor.

1.2 Perumusan Masalah

Penelitian ini dilakukan karena terdapat beberapa *research gap* dari penelitian terdahulu yang berkaitan dengan kandungan informasi dari pengumuman dividen.

Gonedes (1978) dan Brooks (1996) hasil dari penelitiannya menunjukkan bahwa pengumuman dividen tidak mempunyai kandungan informasi. Sedangkan Petit (1972), Aharony dan Swary (1980), Firth (1994), Benartzi et al (1997), Mikhail et al (1999) hasil dari penelitian mereka ternyata menunjukkan bahwa pengumuman dividen mempunyai kandungan informasi yang berguna bagi investor untuk mengambil keputusan investasi.

Beberapa peneliti di Indonesia juga menunjukkan hasil yang tidak konsisten berkaitan dengan kandungan informasi dari pengumuman dividen. Amsari (1993), Soetjipto (1997), dan Rahardjo (2000) mereka tidak berhasil membuktikan kandungan informasi pengumuman dividen. Sedangkan yang dapat berhasil membuktikan kandungan informasi pengumuman dividen adalah penelitian yang dilakukan oleh Sujoko (1999), Suparmono (2000), Setiawan & Hartono (2003) dan Yusnitasari (2003).

Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan diatas, maka pertanyaan penelitian yang diajukan adalah :

- a. Apakah pengumuman dividen tunai naik dan turun mempunyai kandungan informasi atau tidak pada Bursa Efek Jakarta untuk periode 2003-2004 ?
- b. Apakah rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai naik dan turun mempunyai perbedaan yang signifikan ?
- c. Apakah reaksi pasar antara perusahaan yang mengumumkan dividen tunai naik dan dividen tunai turun mempunyai perbedaan yang signifikan untuk periode 2003-2004 ?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dalam penelitian ini adalah:

- a. Untuk menganalisis apakah pengumuman dividen tunai naik dan turun mempunyai kandungan informasi atau tidak pada Bursa Efek Jakarta tahun pengamatan 2003-2004?
- b. Untuk menganalisis perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai naik dan dividen tunai turun.
- c. Untuk menganalisis perbedaan reaksi pasar antara perusahaan yang mengumumkan dividen naik dengan perusahaan yang mengumumkan dividen turun.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

1.4.1 Manfaat Teoritis

Sebagai bahan masukan bagi pengembangan pengetahuan khususnya dalam bidang pasar modal.

1.4.2 Manfaat Praktis

- a. Bagi investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan oleh investor sebagai dasar pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi di pasar modal serta dapat menyesuaikan dengan cepat terhadap informasi baru, khususnya harga saham

dengan melihat fundamental perusahaan dengan adanya sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai naik dan turun.

b. Bagi emiten

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan oleh emiten sebagai masukan berharga yang berkaitan dengan pengambilan keputusan dengan adanya sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai naik dan turun.

c. Bagi peneliti lanjutan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pegangan dan referensi bagi penelitian dibidang yang sama di masa yang akan datang.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

DAN KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS

2.1 Pengertian Dividen

Dividen adalah nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earning*) yang disimpan sebagai cadangan bagi perusahaan (Ang, 1997). Perusahaan yang menjual sahamnya kepada masyarakat akan menerbitkan laporan keuangan. Dalam laporan keuangan, tertulis beberapa keuntungan perusahaan pada tahun bersangkutan, kemudian dalam rapat umum pemegang saham (RUPS) akan diputuskan besarnya dividen yang akan diterima oleh para pemegang saham.

Kebijakan dividen menentukan pembagian laba antara pembayaran kepada pemegang saham dan investasi kembali perusahaan. Kebijakan dividen melibatkan keputusan apakah akan membagikan laba atau menahannya untuk diinvestasikan kembali kedalam perusahaan (Copeland, 1997). Dalam pembagian dividen perusahaan mempertimbangkan proporsi pembagian antara pembayaran kepada pemegang saham dan diinvestasikan dalam perusahaan. Disatu sisi, laba ditahan (*retained earning*) merupakan salah satu sumber pendanaan yang sangat signifikan bagi pertumbuhan perusahaan, tetapi disisi lain dividen merupakan aliran kas (*asset*) yang dibagikan pada pemegang saham.

Berdasarkan bentuk dividen yang dibayarkan, dividen dapat dibedakan atas dua jenis: (Ang, 1997).

1. Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

Merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk tunai. Nilai suatu dividen sesuai dengan nilai tunai yang diberikan. Tujuan emiten untuk memberikan dividen dalam bentuk tunai adalah untuk memacu kinerja saham di bursa efek, yang juga merupakan return kepada para pemegang saham.

2. Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Dividen saham merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dengan proporsi tertentu. Dividen yang diberikan dalam bentuk saham, disamping tujuan yang sama dengan dividen tunai juga bertujuan untuk meningkatkan likuiditas perdagangan saham di bursa efek. Disamping itu pemberian dividen dalam bentuk saham kadang-kadang juga diberikan karena memperhatikan likuiditas keuangan perusahaan. Direksi menilai bahwa likuiditas keuangan perusahaan tidak memungkinkan pembayaran dividen dalam bentuk tunai sehingga diputuskan dibayarkan dalam bentuk saham baru (dividen saham).

Pada waktu pengumuman dividen, ada beberapa jenis tanggal yang perlu diperhatikan: (Ang, 1997).

1. Tanggal Pengumuman (*Announcement Date*)

Tanggal pengumuman dividen merupakan tanggal resmi pengumuman oleh emiten tentang bentuk dan besarnya serta jadwal pembayaran dividen yang akan dilakukan.

2. Tanggal Cum Dividen (*Cum Dividend Date*)

Tanggal cum dividen merupakan tanggal hari akhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen baik dividen tunai maupun dividen saham.

3. Tanggal Ex Dividen (*Ex Dividend Date*)

Tanggal ex dividen merupakan tanggal dimana perdagangan saham tersebut sudah tidak melekat lagi hak untuk memperoleh dividen.

4. Tanggal Pencatatan dalam Daftar Pemegang Saham (*Date of Record*)

Tanggal dimana seseorang harus terdaftar sebagai pemegang saham perusahaan publik atau emiten, sehingga ia mempunyai hak memperoleh dividen yang diperuntukkan bagi pemegang saham.

5. Tanggal Pembayaran (*Payment Date*)

Tanggal pembayaran merupakan tanggal dimana dividen dibayarkan kepada investor.

2.2 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan ke pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana *intern* atau *internal financing*. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan

dana *intern* akan semakin besar. Dengan demikian kebijakan dividen ini harus dianalisa dalam kaitannya dengan keputusan pembelanjaan atau penentuan struktur modal secara keseluruhan. (Sartono, 1994).

Kebijakan dividen masih merupakan hal yang kontroversial yang ditandai dengan adanya teori kebijakan dividen yang lebih dari satu. Ada 3 teori mengenai kebijakan dividen (Brealy & Myers, 1996 dalam Prasetio & Susilastuti, 2004):

1. *Bird In Hand Theory*

Dalam hal ini investor lebih menyukai untuk menerima dividen daripada menerima *capital gain* (gordon & Lintner, 1961). Dividen mempunyai risiko lebih rendah dibandingkan *capital gain*, sehingga para pemegang saham cenderung menilai harga saham suatu perusahaan berdasarkan laba ditahan.

2. *Tax Preference Theory*

Teori ini beranggapan bahwa jika dividen dibebankan pajak lebih besar dari *capital gain* maka pemegang saham akan memilih saham yang mempunyai *dividend yield* yang rendah agar diperoleh penghematan pajak. Menurut Brigham & Houston (1997) ada tiga alasan mengapa investor lebih memilih *dividen payout* lebih rendah, yaitu:

- a. Dividen yang dibebankan pajak lebih tinggi dibandingkan *capital gain*.
- b. Pajak tidak dibebankan pada pendapatan sampai saham dijual .

- c. Jika saham yang dipegang oleh investor sampai meninggal, maka tidak akan dikenakan pajak atas capital gain sehingga akan menguntungkan bagi orang yang akan menerima saham tersebut.

3. *Dividend Irrelevance Theory*

Miller & Modigliany (1961) berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan risiko bisnis perusahaan. Hal ini berarti nilai suatu perusahaan tergantung pada pendapatan yang diperoleh dari aset-asetnya bukan proporsi pembagian dividen dan laba ditahan.

2.3 Teori Sinyal (*Signal Theory*)

Teori sinyal merupakan teori yang menyatakan bahwa pengumuman dividen merupakan sinyal yang diberikan oleh manajer mengenai keyakinan mereka tentang perkembangan perusahaan dimasa depan (Miller dan Rock 1985).

Menurut Morse (1981) asumsi utama dalam teori sinyal adalah bahwa manajemen mempunyai informasi yang akurat tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar, dan manajemen adalah orang yang selalu berusaha memaksimalkan insentif yang diharapkan, artinya manajemen umumnya mempunyai informasi yang lebih lengkap dan akurat dibanding dengan pihak diluar perusahaan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Asimetri informasi yang akan terjadi jika manajemen tidak secara penuh menyampaikan semua informasi yang diketahuinya tentang

semua hal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan ke pasar modal, sehingga jika manajemen menyampaikan suatu informasi ke pasar, maka umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal terhadap adanya peristiwa (*event*) tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga saham dan perubahan volume perdagangan saham yang terjadi. Sebagai implikasinya, pengumuman dividen akan direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal yang menyampaikan adanya informasi baru yang dikeluarkan oleh pihak manajemen yang selanjutnya akan mempengaruhi harga dan aktivitas perdagangan saham.

Miller dan Rorke (1985) dalam Doddy Setiawan & Sitti Subekti (2005) menyatakan bahwa *Dividend signaling theory* merupakan teori yang menyatakan bahwa pengumuman dividen merupakan sinyal yang diberikan oleh manajer mengenai keyakinan mereka tentang perkembangan perusahaan dimasa depan. Manajer sebagai pihak dalam tentu mempunyai akses yang lebih baik mengenai kemampuan perusahaan dan mereka dapat menyampaikan keyakinannya mengenai perkembangan perusahaan kepada investor melalui pengumuman dividen. Gelb (1999) membuktikan bahwa dividen merupakan suatu sinyal yang baik untuk menyampaikan maksud perusahaan kepada investor. Pengumuman dividen dapat digunakan investor untuk memperkecil asimetri informasi dengan manajer, sehingga pengumuman dividen merupakan informasi yang berguna untuk pengambilan keputusan. Oleh karena itu, pengumuman dividen mempunyai kandungan informasi yang berguna.

2.4 Kandungan Informasi

Studi mengenai kandungan informasi bertujuan untuk melihat kandungan dari suatu peristiwa yang terjadi. Jika peristiwa yang terjadi membawa (*convey*) informasi, maka dikatakan bahwa peristiwa tersebut mempunyai kandungan informasi (*information content*). Sebaliknya, jika suatu peristiwa tidak membawa informasi, maka dikatakan bahwa peristiwa tersebut tidak mempunyai kandungan informasi. (Hartono, 2005)

Studi mengenai kandungan informasi merupakan bagian dari studi peristiwa (*event study*). Studi peristiwa adalah studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*). Event studi dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) suatu pengumuman dan dapat dilanjutkan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat, (Hartono, 2005).

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mengandung kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.

2.5 Kandungan Informasi Dividen

Ada kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan dividen, dan harga saham akan turun jika ada pengumuman penurunan dividen. Menurut teori sinyal, dividen dipakai sebagai suatu signal oleh perusahaan. Jika perusahaan merasa bahwa prospek di masa mendatang baik, pendapatan, aliran kas diharapkan meningkat atau diperoleh pada tingkat di mana dividen yang meningkat tersebut bisa dibayarkan, maka perusahaan akan meningkatkan dividen. Pasar akan merespon positif pengumuman kenaikan dividen tersebut. Hal sebaliknya akan terjadi jika perusahaan merasa prospek di masa mendatang menurun, perusahaan akan menurunkan pembayaran dividennya. Pasar akan merespon negatif pengumuman tersebut.

2.6 Studi Peristiwa (*event study*)

Menurut Hartono (2000), studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga untuk menguji efisien pasar bentuk setengah kuat. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat

diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Pengujian kandungan informasi hanya menguji reaksi dari pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi. Jika pengujian melibatkan kecepatan reaksi dari pasar untuk menyerap informasi yang diumumkan, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) bentuk setengah kuat. Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika tidak ada investor yang memperoleh abnormal return dari informasi yang diumumkan atau jika memang ada *abnormal return*, pasar harus bereaksi dengan cepat untuk menyerap *abnormal return* untuk menuju ke harga keseimbangan yang baru. Dengan demikian pengujian pasar secara informasi bentuk setengah kuat seharusnya dilakukan setelah pengujian kandungan informasi.

2.7 Return

Menurut Hartono (1998), return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi dan diharapkan akan terjadi pada masa mendatang.

Return realisasi merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi berdasarkan data histories. *Return* realisasi sangat penting karena digunakan sebagai salah satu pengukuran kinerja dari perusahaan. *Return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan resiko dimasa mendatang. *Return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

Dalam penelitian ini konsep *return* yang digunakan adalah *capital gain* yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots\dots\dots (i)$$

Dimana:

P_t = Harga saham individual pada periode t .

P_{t-1} = Harga saham individual pada periode sebelumnya.

2.8 Abnormal Return

Studi peristiwa menganalisis *abnormal return* dari sekuritas yang mungkin terjadi sekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi.

Return sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke- t yang merupakan selisih harga sekarang relative terhadap harga sebelumnya. Sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi. Brown

& Warner (1985) mengestimasi *return* ekspektasi menggunakan model *mean adjusted model*, *market model* dan *market adjusted model* (Hartono, 2005).

2.8.1 Mean Adjusted Model

Model disesuaikan rata-rata (*mean adjusted model*) ini menganggap bahwa *return* ekspektasi yang bernilai konstan sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*).

$$E(R_{i,t}) = \frac{\sum_{t_1}^{t_2} R_{i,t}}{T} \dots\dots\dots (ii)$$

Dimana:

$E(R_{i,t})$ = *Return* ekspektasi sekuritas ke-1 pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,j}$ = *Return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

T = Lamanya periode estimasi, yaitu t1 sampai dengan t2.

Periode estimasi (*estimation period*) umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut juga periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*).

2.8.2 Market Model

Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar dilakukan dengan dua tahap, yaitu: membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan:

$$R_{i,j} = \alpha_1 + \beta_1 \cdot R_{mj} + \varepsilon_{i,j} \dots\dots\dots (iii)$$

Dimana:

$R_{i,j}$ = Return realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

α_1 = Intercept untuk sekuritas ke-i

β_1 = Koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i

R_{mj} = Return indeks pasar pada periode estimasi ke-j ($R_{mj} = \text{IHSG}_j - \text{IHSG}_{j-1} / \text{IHSG}_{j-1}$).

$\varepsilon_{i,j}$ = Kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j.

2.8.3 Market Adjusted Model

Model disesuaikan pasar (*market adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut (Hartono, 2005).

Dari ketiga model diatas, yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Market adjusted model*, karena dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar (Hartono, 2005).

Periode peristiwa disebut juga dengan periode pengamatan atau periode jendela. Umumnya periode jendela melibatkan hari sebelum tanggal peristiwa untuk mengetahui kebocoran informasi, yaitu apakah pasar sudah mendengar informasinya sebelum informasi itu sendiri diumumkan. Periode jendela sebagai periode pengamatan merupakan periode yang akan dihitung nilai *abnormal return*nya.

2.9 Penelitian Terdahulu

Amsari (1993), melakukan pengujian terhadap 47 perusahaan yang mengumumkan pembayaran dividen periode 1990-1992. Hasil yang didapatkan adalah *abnormal return* pada periode jendela secara statistik tidak berbeda dengan nol, artinya bahwa pengumuman dividen tidak mempunyai kandungan informasi yang berguna bagi investor.

Dengan menggunakan model ekspektasi, Gonnedes (1978) membentuk 12 portofolio yang didasarkan pada kombinasi kesalahan peramalan standarisasi (*standardized forecast errors*) rendah dan tinggi dari perubahan laba, perubahan dividen kas (*cash dividend*), dan item-item luar biasa (*extraordinary items*) dari 285 perusahaan selama periode 1964 -1972. Gonnedes menemukan bahwa dividen tidak mengandung informasi.

Brooks (1996) meneliti pengumuman dividen tahun 1988 serta menguji perubahan asimetri informasi, *relative spread* dan volume perdagangan untuk melihat perubahan antara periode sebelum dan sesudah pengumuman dividen. Hasil menunjukkan asimetri informasi yang terjadi tidak mengalami perubahan yang signifikan begitu juga *relative spread* dan volume perdagangan. Jadi pengumuman dividen tidak mempunyai kandungan informasi yang berguna bagi investor.

Aharony & Swary (1980) menggunakan model ekspektasi dividen sederhana (*naïve model*) dan model ekspektasi Lintner yang sudah dikembangkan. Sampel yang diambil adalah dividen kuartalan yang meliputi 149 perusahaan industri yang tercatat di NYSE periode 1963-1976. Dengan

menggunakan indeks pasar S & P, mereka menghitung *abnormal return* selama 10 hari disekitar tanggal pengumuman dividen, hasilnya adalah pasar bereaksi dalam interval waktu 2 hari saja, yaitu sehari sebelum pengumuman dan sehari pada waktu pengumuman dividen. Hasil ini menunjukkan bahwa pengumuman dividen mengandung informasi.

Sujoko (1999) menguji terhadap pengumuman dividen meningkat selama periode 1994-1996 dengan menggunakan model *market adjusted, mean adjusted* dan *market model* untuk menghitung *abnormal return*. Hasil menunjukkan selama tiga hari sebelum pengumuman, hari pengumuman, dan sehari setelah pengumuman dividen meningkat terdapat reaksi pasar yang positif signifikan, artinya bahwa pengumuman dividen mempunyai kandungan informasi yang berguna bagi investor.

Suparmono (2000) Menguji pengumuman dividen selama periode 1991-1998 dengan sampel 182 perusahaan yang mengumumkan pengumuman dividen meningkat dan 158 perusahaan yang mengumumkan pembayaran dividen menurun. Hasil menunjukkan bahwa ada reaksi pasar yang signifikan pada t-5 dan t-0 untuk dividen meningkat dan pada t-0 untuk dividen menurun, artinya harga saham bereaksi positif terhadap kenaikan dividend dan bereaksi negatif terhadap penurunan dividen.

Doddy & Hartono (2003) melakukan pengujian terhadap pengumuman dividen meningkat periode 1992-1996 dengan menggunakan sampel 132 perusahaan. Hasil menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap pengumuman

dividen meningkat pada saat pengumuman, artinya pengumuman dividen mempunyai kandungan informasi yang berguna bagi investor.

Wilopo (2003) melakukan penelitian terhadap transfer informasi pengumuman dividen di bursa efek ASEAN dengan sampel penelitian adalah perusahaan yang mengumumkan perubahan dividen periode 1993-1996. Hasil menunjukkan bahwa pada suatu perusahaan mengumumkan dividen meningkat, maka pemegang saham perusahaan yang mengumumkan atau perusahaan lain pada industri sama menghasilkan *abnormal return* yang positif, juga sebaliknya artinya bahwa pengumuman dividen mempunyai kandungan informasi yang berguna bagi investor.

Untuk lebih jelasnya hasil-hasil penelitian terdahulu dapat diringkas seperti pada tabel 2.1

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Tahun	Peneliti	Pengujian	Hasil
1	1972	Petit	Meneliti Sampel yang terdiri dari 625 perusahaan selama periode januari 1964 - juni 1968.	Ada reaksi pasar yang signifikan terutama pada bulan pengumuman dividen artinya pengumuman mempunyai kandungan informasi yang substansial bagi investor.
2	1978	Gonedes	Melakukan pengujian terhadap dividen, laba dan <i>extraordinary item</i> yang berasal dari 258 perusahaan periode april 1952 - maret 1972.	Menunjukkan bahwa pengumuman dividen tidak mempunyai kandungan informasi yang berguna bagi infestor.
3	1980	Aharony & Swary	Meneliti sampel yang terdiri dari 149 perusahaan selama periode 1 januari 1963 - 31 desember 1976 yang terdaftar di NYSE.	Ada reaksi pasar yang signifikan pada sehari sebelum dan hari pengumuman dividen, baik untuk perubahan dividen meningkat maupun menurun, artinya bahwa pengumuman dividen mempunyai kandungan informasi yang berguna bagi investor.
4	1993	Amsari	Melakukan pengujian terhadap 47 perusahaan yang mengumumkan pembayaran dividen periode 1990-1992	<i>Abnormal return</i> pada periode jendela secara statistik tidak berbeda dengan nol, artinya bahwa pengumuman dividen tidak mempunyai kandungan informasi yang berguna bagi investor.
5	1983, 1992, 1999	Brickley, Howe et al, Gombola & Liu	Melakukan pengujian terhadap kandungan informasi <i>specialy designated dividend</i> yang diumumkan di NYSE dan AMEX periode 1969-1979 dan terdapat 165 pengumuman.	Ada reaksi pasar yang positif signifikan sehingga menunjukkan <i>specialy designated dividend</i> mengandung informasi yang berguna bagi investor.
6	1994	Firth	Meneliti terhadap 649 observasi periode 1980-1991	Ada reaksi pasar secara signifikan pada dua hari periode jendela yang diamati. Efek pengumuman dividen oleh reporter juga mempengaruhi pergerakan harga saham perusahaan dalam industri sejenis (perusahaan non reporter), jadi ada transfer informasi intra industri pada saat pengumuman dividen.
7	1996	Brooks	Meneliti pengumuman dividen tahun 1988 serta menguji perubahan asimetris informasi, relative spread dan volume perdagangan untuk melihat perubahan antara periode sebelum dan sesudah pengumuman dividen.	Menunjukkan asimetri informasi yang terjadi tidak mengalami perubahan yang signifikan begitu juga <i>relative spread</i> dan volume perdagangan, jadi pengumuman dividen tidak mempunyai kandungan informasi yang berguna bagi investor.

8	1997	Benartzi et al	Melakukan pengujian dengan metode <i>buy and hold strategy</i> terhadap data harian dan data bulanan, dengan sampel 255 pengumuman dividen menurun dan 4249 pengumuman dividen meningkat selama periode 1979-1991.	Menunjukkan untuk jangka pendek terdapat reaksi pasar yang signifikan, sedangkan untuk jangka panjang ada excess return signifikan yang terjadi setahun setelah pengumuman dividen.
9	1999	Sujoko	Menguji terhadap pengumuman dividen meningkat selama periode 1994-1996 dengan menggunakan model market adjusted, mean adjusted dan market model untuk menghitung abnormal return.	Menunjukkan selama tiga hari sebelum pengumuman dividen, hari pengumuman dan sehari setelah pengumuman dividen meningkat terdapat reaksi pasar yang positif signifikan artinya bahwa pengumuman dividen mempunyai kandungan informasi yang berguna bagi investor.
10	2000	Suparmono	Menguji pengumuman dividen selama periode 1991-1998 dengan sampel 182 perusahaan yang mengumumkan pengumuman dividen meningkat & 158 perusahaan yang mengumumkan pembayaran pengumuman dividen.	Menunjukkan ada reaksi pasar yang signifikan pada t-5 dan t-0 untuk dividen meningkat dan pada t-0 untuk dividen menurun. Artinya harga saham bereaksi positif terhadap kenaikan dividen dan bereaksi negatif terhadap penurunan dividen.
11	2003	Setiawan & Hartono	Pengujian terhadap pengumuman dividen meningkat periode 1992-1996 dengan sampel 132 perusahaan.	Menunjukkan pasar bereaksi terhadap pengumuman dividen meningkat pada saat pengumuman. Jadi pengumuman dividen mempunyai kandungan informasi yang berguna bagi investor.
12	2003	Wilopo	Penelitian terhadap transfer informasi pengumuman dividen di bursa efek ASEAN, dengan sampel penelitian adalah perusahaan yang mengumumkan perubahan dividen periode 1993-1996.	Menunjukkan pada suatu perusahaan mengumumkan dividen meningkat, maka pemegang saham perusahaan yang mengumumkan atau perusahaan lain pada industri sama menghasilkan <i>abnormal return</i> yang positif, juga sebaliknya artinya bahwa pengumuman dividen mempunyai kandungan informasi bagi para investor.

Sumber: JEA, JRAI (2003, 2005) & Penelitian-penelitian terdahulu

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian yang dilakukan oleh Doddy Setiawan & Hartono (2003), Doddy Setiawan & Sitti Subekti (2005) Perbedaan yang ada dalam penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah dengan menggunakan periode pengamatan 2003 – 2004 dengan alasan bahwa pada periode tersebut diharapkan pasar akan bereaksi dengan adanya pengumuman dividen tunai serta mampu memberikan hasil yang lebih mendekati keadaan pasar modal Indonesia, dan sampel yang digunakan adalah perusahaan yang mengumumkan dividen naik dan dividen turun karena informasi naik turunnya dividen tunai dapat dijadikan indikator untuk memperkirakan prospek keuntungan perusahaan dimasa yang akan datang (Prasetiono, 2000).

2.10 Kerangka Pemikiran

Untuk menguji reaksi pasar terhadap suatu peristiwa serta pengujian kandungan informasi dari suatu pengumuman, maka peneliti menggunakan *event studi*.

Penelitian ini dilakukan atas dasar ketidak konsistenan hasil penelitian-penelitian terdahulu mengenai kandungan informasi pada pengumuman dividen baik yang dilakukan oleh peneliti di luar negeri maupun peneliti di Indonesia.

Aharony & Swary (1980) menunjukkan adanya reaksi pasar yang signifikan pada sehari sebelum dan pada hari pengumuman dividen, baik untuk

perubahan dividen meningkat maupun menurun, artinya bahwa pengumuman dividen mempunyai kandungan informasi yang berguna bagi investor.

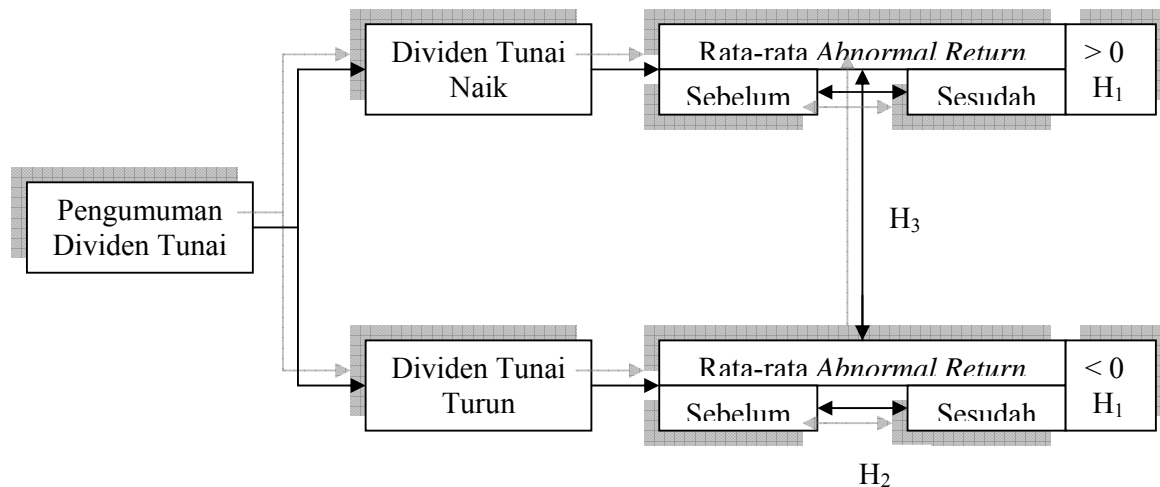
Brickley (1983), Howe et al (1992), Gombola & Liu (1999) menunjukkan terdapat reaksi pasar yang positif signifikan sehingga menunjukkan *specially designated dividend* mengandung informasi yang berguna bagi investor.

Apabila pengumuman mengandung informasi, pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Apabila *abnormal return* digunakan, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar. (Hartono, 2005)

Penelitian ini akan melihat *abnormal return* yang terjadi selama periode pengamatan 11 hari dengan menggunakan alat statistik untuk melihat signifikansi *abnormal return* yang terjadi dan perbedaan rata - rata *abnormal return* yang terjadi sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa dengan tingkat signifikansi 5%. Jika pengumuman tersebut mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima pasar. Reaksi pasar akan tercermin dari adanya perubahan harga saham perusahaan yang tercatat di BEJ. Reaksi ini akan diukur dengan menggunakan *return* sebagai perubahan harga saham dan *abnormal return*

sebagai tolak ukurnya. Berdasarkan hal tersebut maka suatu pengumuman yang memiliki kandungan informasi akan memberikan keuntungan di atas normal terhadap harga saham.

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



2.11 Hipotesis

Hipotesis pada dasarnya merupakan suatu proporsi atau anggapan yang mungkin benar dan sering digunakan sebagai dasar pembuatan suatu keputusan atau suatu pemecahan persoalan ataupun sebagai dasar penelitian (J. Supranto, 1997). Anggapan atau asumsi sebagai suatu hipotesis masih merupakan suatu data, sehingga terdapat kemungkinan terjadi suatu kesalahan, dan apabila akan digunakan sebagai dasar pembuatan suatu keputusan harus diuji terlebih dahulu dengan menggunakan data hasil observasi.

Aharony & Swary (1980) melakukan penelitian dengan menggunakan sampel yang diambil adalah dividen kuartalan yang meliputi 149 perusahaan

industri periode 1963-1976 dengan menggunakan indeks pasar s & p, mereka menghitung *abnormal return* selama 10 hari disekitar tanggal pengumuman dividen, hasilnya adalah pasar bereaksi dalam interval waktu 2 hari saja yaitu sehari sebelum pengumuman dividen dan sehari pada waktu pengumuman dividen. Hasil ini menunjukkan bahwa pengumuman dividen mengandung informasi.

Benartzi et al (1997) melakukan pengujian dengan menggunakan metode *buy and hold strategy* terhadap data harian dan data bulanan. Sampel yang diteliti terdiri dari 255 pengumuman dividen menurun dan 4249 pengumuman dividen meningkat periode 1979-1991. Hasil menunjukkan ternyata untuk jangka pendek terdapat reaksi pasar yang signifikan yang mengkonfirmasi kandungan informasi dividen. Sedangkan untuk jangka panjang menunjukkan ada *abnormal return* yang signifikan yang terjadi setahun setelah pengumuman dividen perusahaan yang menaikkan pembagian dividen baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang mengalami *abnormal return* yang meningkat.

Penelitian yang dilakukan Prasetiono (2000) bertujuan untuk mengetahui bermakna tidaknya muatan informasi yang terkandung dalam naik turunnya dividen tunai yang dibagikan tahun 1997 yang diukur dari rata-rata *abnormal return* saham, sekaligus mengetahui efisiensi di BEJ tahun 1997. Sampel penelitian yang digunakan sebanyak 30 saham dengan menggunakan uji beda rata-rata. Hasil yang didapat adalah bahwa pengumuman dividen naik tidak berpengaruh secara nyata terhadap *abnormal return* saham, namun pada

pengumuman dividen turun berpengaruh secara nyata terhadap *abnormal return*.

Dari uraian yang telah dijelaskan diatas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

- H1 : Adanya kandungan informasi pada pengumuman dividen tunai naik dan turun.
- H2 : Adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai naik dan turun.
- H₃ : Adanya perbedaan reaksi yang signifikan antara perusahaan yang melakukan pengumuman dividen tunai naik dan perusahaan yang melakukan pengumuman dividen tunai turun.

BAB III METODA PENELITIAN

3.1 Definisi Operasional

Definisi Operasional yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

➤ ***Abnormal Return***

Abnormal return atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *normal return*. *Normal return* merupakan *return* ekspektasi dan merupakan *return* yang terjadi pada keadaan normal dimana tidak terjadi suatu peristiwa. Dengan adanya peristiwa tertentu, *normal return* akan naik atau akan turun. Hasil keseluruhannya adalah *return* sesungguhnya. Dengan demikian, *abnormal return* merupakan selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dan *return* ekspektasi (*normal return*).

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E\{R_{i,t}\} \dots\dots\dots (iv)$$

Dimana:

$AR_{i,t}$ = *Abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,t}$ = *Return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$E\{R_{i,t}\}$ = *Return* ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

Untuk perhitungan *return* sesungguhnya (*actual return*) digunakan rumus sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots\dots\dots (v)$$

Dimana:

P_t = Harga penutupan saham pada periode ke-t

P_{t-1} = Harga penutupan saham pada periode ke t-1

Dalam penelitian ini *return* ekspektasi yang digunakan adalah *Market Adjusted Model*, dimana penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat itu (Hartono, 2005). Rumus yang digunakan :

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

Dimana:

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan Periode t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan Periode $t-1$

3.2 Populasi dan sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan pengumuman dividen dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta untuk periode 2003-2004. Data yang diperoleh dari *Jakarta Stock Exchange Corner* UNIKA, terdapat 163 Perusahaan yang melakukan pengumuman dividen pada periode tahun tersebut. Sedangkan penentuan sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut :

- a. Perusahaan mengumumkan dividen tunai tahun 2003-2004.
- b. Perusahaan yang selama periode pengamatan sahamnya aktif diperdagangkan.

Tabel berikut ini merupakan tabel penentuan sampel berdasarkan kriteria yang telah dijelaskan diatas.

Tabel 3.1
Penentuan Sampel

Nomor	Kriteria Seleksi	Jumlah Emiten yang lolos
1	Populasi (seluruh emiten yang melakukan pengumuman dividen tunai yang listed dan terdaftar di BEJ tahun 2003-2004.	163 perusahaan
2	Perusahaan tidak melakukan pengumuman lain selain pengumuman dividen tunai.	163 perusahaan
3	Perusahaan melakukan pengumuman dividen tunai naik dan turun.	64 perusahaan
4	Perusahaan yang selama periode pengamatan sahamnya aktif diperdagangkan.	64 perusahaan

Sumber: Data Sekunder diolah, 2006

Berdasarkan teknik sampling diatas, diperoleh sampel sebanyak 64 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini dikelompokkan menjadi dua bagian, yaitu perusahaan yang melakukan pengumuman dividen tunai naik sebanyak 40 perusahaan dan perusahaan yang melakukan pengumuman dividen tunai turun sebanyak 24 perusahaan.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari *Jakarta Stock Exchange Corner UNIKA, Indonesian*

Capital Market Directory (ICMD), Pojok Bursa Efek Jakarta UNDIP untuk periode pengamatan 2003-2004.

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Data dikumpulkan dengan cara observasi tidak langsung melalui dokumentasi yaitu dengan mengumpulkan dokumen-dokumen yang memuat kejadian-kejadian di masa lampau (data dokumenter).

3.5 Metoda Analisis Data

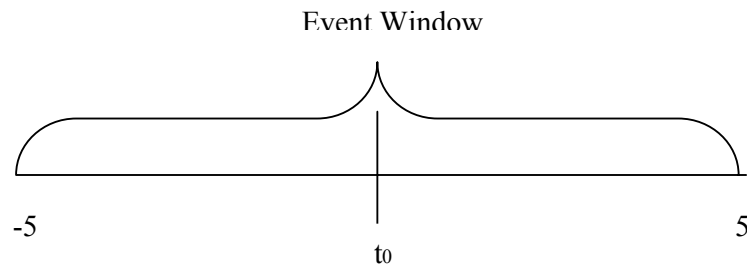
3.5.1 Event Study

Dalam teknik analisis data ini, tahap-tahap penelitian yang dilakukan adalah:

- 1 Mengidentifikasi *event day*, yaitu tanggal pengumuman dividen dari masing-masing perusahaan. Untuk mempermudah *event day* tersebut diidentifikasi sebagai hari ke-0.
- 2 Menentukan *event window* atau periode dimana reaksi harga terhadap peristiwa pengumuman dividen akan diukur. *Event window* yang digunakan adalah lima hari sebelum peristiwa (*pre-event*), satu hari pada saat peristiwa (*event day*), dan lima hari setelah peristiwa (*post day*)

Dengan demikian, untuk sepenuhnya mengukur reaksi harga, titik awal pengukuran reaksi dimulai pada hari ke -5 (lima hari sebelum peristiwa), ini dimaksudkan untuk mengetahui ada tidaknya kebocoran informasi mengenai peristiwa pengumuman dividen, sedangkan *event day* disini tanggal

pengumuman dividen, *post day* yang digunakan lima hari sesudahnya, ini dimaksudkan untuk menyeimbangkan *pre-event* yang ada serta untuk mengetahui reaksi pasar mengenai peristiwa pengumuman dividen. Penggunaan periode jendela 11 hari dimana 5 hari sebelum, pada saat peristiwa, dan 5 hari sesudahnya adalah untuk memperkecil terjadinya *confounding effect* yang memungkinkan akan mempengaruhi perilaku data (Brown & Warner, 1985 dalam hartono, 2005).



Gambar 3.1 Event Window

Untuk mencari *abnormal return*, tahap-tahap proses pengujiannya adalah sebagai berikut:

a. Return Sesungguhnya

Return sesungguhnya merupakan return yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relative terhadap harga sebelumnya, dengan rumus: (Hartono, 1998)

$$R_{i,t} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots\dots\dots (vii)$$

Dimana:

P_t = Harga penutupan saham pada periode ke-t

P_{t-1} = Harga penutupan saham pada periode ke t-1

Nilai *return* sesungguhnya dapat bernilai positif atau negatif, dimana nilai tersebut menunjukkan tingkat pengembalian yang diperoleh, bila bernilai positif dikatakan mendapat laba dari harga investasi sekarang relatif terhadap periode yang lalu, sedangkan untuk yang bernilai negatif sebaliknya.

b. *Return* Ekspektasi (*expected return*)

Return ekspektasi merupakan return yang harus diestimasi. Brown & Warner (1985) mengestimasi *return* ekspektasi dengan menggunakan model estimasi (Hartono, 1998). Model disesuaikan pasar (*market adjusted model*) menganggap bahwa pada penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Return indeks pasar pada suatu periode dihitung sebagai selisih dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada akhir dan awal periode (Hartono, 1998)

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

Dimana:

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan Periode t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan Periode $t-1$

c. *Abnormal Return*

Studi peristiwa menganalisis *abnormal return* dari perubahan harga saham yang mungkin terjadi dari suatu peristiwa. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. Return normal merupakan return ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). *Abnormal return* dapat bernilai positif atau negatif, bila bernilai

positif menunjukkan adanya kelebihan dari harga sekuritas, sedangkan nilai negatif tidak ada kelebihan yang ada. Dengan demikian, *abnormal return* adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi (Hartono, 2005).

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t}) \dots\dots\dots (ix).$$

Dimana:

$AR_{i,t}$ = *Abnormal return* sekuritas ke i pada periode peristiwa ke t

$R_{i,t}$ = Return sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke i pada periode peristiwa ke t

$E(R_{i,t})$ = Return ekspektasi sekuritas ke i untuk periode peristiwa ke t

d. Rata-rata *Abnormal return*

Pengujian adanya *abnormal return* tidak dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata *abnormal return* seluruh sekuritas secara *cross section* untuk tiap-tiap hari di periode peristiwa. Rata-rata *abnormal return* untuk hari ke t dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika sebagai berikut (Hartono, 2005) :

$$AAR = \sum_{i=1}^k AR_{i,t} \dots\dots\dots (x)$$

Dimana:

AAR_t = Rata-rata *abnormal return* pada hari ke t

$AR_{i,t}$ = *Abnormal return* untuk sekuritas ke I pada hari ke t

k = Jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman dividen.

f. Pengujian Statistik Terhadap *Abnormal return*

Pengujian statistik terhadap *abnormal return* mempunyai tujuan untuk melihat signifikan *abnormal return* yang ada di periode peristiwa. Signifikansi yang dimaksud adalah *abnormal return* secara statistik signifikan tidak sama dengan nol (positif untuk kabar baik dan negatif untuk kabar buruk). Pengujian *t-test* digunakan adalah (Prasetiono; 2000)

$$t = \frac{(X_t - m)}{(S_{x,t} / n)} \dots\dots\dots (xi)$$

Dimana:

X_t = Rata-rata *abnormal return* (AAR_t) seluruh saham yang diteliti, pada hari ke t setelah pengumuman dividen.

m = Nilai rata-rata *abnormal return* untuk seluruh saham yang dihipotesiskan sama dengan angka nol.

$S_{x,t}$ = Standart deviasi rata-rata *abnormal return* seluruh saham yang diteliti pada hari ke t setelah pengumuman dividen.

n = Jumlah sampel yang diteliti.

t = t_0 sampai dengan t_5 setelah pengumuman dividen dipublikasikan.

3.5.2 Pengujian Hipotesis 1 (Kandungan Informasi Dividen)

Untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa (pengumuman dividen) digunakan *one sample t-test*. Dilihat dari nilai *abnormal return* (AR) 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman dividen.

3.5.3 Pengujian Hipotesis 2 (Uji Beda rata-rata dari rata-rata *abnormal return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen).

Tahap-tahap pengujiannya sebagai berikut:

- a. Menghitung rata-rata *abnormal return* seluruh saham yang dijadikan sampel sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa. (pengumuman dividen).

$$\overline{AR}_{before} = \frac{\sum_{t=-5}^{t=-1} AR_{before,t}}{n} \dots\dots\dots (xii)$$

dan

$$\overline{AR}_{after} = \frac{\sum_{t=1}^{t=5} AR_{after,t}}{n} \dots\dots\dots (xiii)$$

Dimana, n adalah jumlah saham yang diamati.

- b. Menghitung deviasi standart rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa (pengumuman dividen).

$$\sigma_{before} = \sqrt{\frac{\sum_{t=-5}^{t=-1} [AR_{before} - \overline{AR}_{before}]^2}{n-1}} \dots\dots\dots (xiv)$$

dan

$$\sigma_{after} = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^{t=5} [AR_{after} - \overline{AR}_{after}]^2}{n-1}} \dots\dots\dots (xv)$$

- c. Menghitung uji statistik t (*t-test*) pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$

$$t = \frac{\overline{AR}_{after} - \overline{AR}_{before}}{\frac{\sigma^2_{after}}{n} + \frac{\sigma^2_{before}}{n}} \dots\dots\dots (xvi)$$

3.5.4 Pengujian Hipotesis 3 (Uji beda Reaksi Pasar antara Perusahaan yang mengumumkan dividen naik dengan perusahaan yang mengumumkan dividen turun).

Untuk menguji hipotesis ketiga, digunakan *Independent t-test*. Tahap-tahap pengujiannya adalah sebagai berikut:

- a. Merumuskan Hipotesis.

Ho : $\mu = 0$ Ada perbedaan reaksi pasar antara perusahaan yang mengumumkan dividen naik dengan perusahaan yang mengumumkan dividen turun.

Ha : $\mu \neq 0$ Tidak ada perbedaan reaksi pasar antara perusahaan yang mengumumkan dividen naik dengan perusahaan yang mengumumkan dividen turun.

- b. Menentukan taraf signifikansi $\alpha = 5\%$ dengan $df = n - 2$

- c. Menentukan kriteria pengujian.

Ho diterima apabila $t \text{ tabel} < t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$

Ho ditolak apabila $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ atau $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$

- d. Menarik Kesimpulan.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Objek dari penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan pengumuman dividen tunai dan *listed* di Bursa Efek Jakarta periode 2003-2004. Perusahaan yang mengumumkan dividen tunai ini dipilih sebagai populasi penelitian. Dari 163 perusahaan yang melakukan pengumuman dividen tunai sebagai populasi, melalui prosedur penentuan sample, yaitu dengan purposive sampling sebagai mana yang telah dipaparkan pada bab sebelumnya diperoleh sampel penelitian sebanyak 64 perusahaan. Penelitian ini mengklasifikasikan ke 64 perusahaan tersebut kedalam dua kelompok, yaitu kelompok perusahaan yang melakukan pengumuman dividen tunai naik dan perusahaan yang melakukan pengumuman dividen tunai turun. Dari pengklasifikasian tersebut diperoleh hasil sebanyak 40 perusahaan yang melakukan pengumuman dividen tunai naik dan 24 perusahaan yang melakukan pengumuman dividen tunai turun.

Profil data perusahaan yang terpilih dikelompokkan berdasarkan klasifikasi usaha, dapat dilihat pada tabel 4.1

Tabel 4.1
Profil Sampel dilihat dari Klasifikasi Usaha

Nomor	Kelompok Usaha	Dividen Naik	Dividen Turun	Total	persentase
1	<i>manufacturing</i>	18	12	30	46.9
2	<i>mining and mining services</i>	3	1	4	6.25
3	<i>banking, credits agencies other than bank, securities, insurance and real estate</i>	12	3	15	23.4
4	<i>transportation services</i>	1	2	3	4.69
5	<i>others</i>	1	3	4	6.25
6	<i>animal feed and husbandry</i>	1		1	1.56
7	<i>construction</i>	1		1	1.56
8	<i>whole sale and retail trade</i>	2		2	3.13
9	<i>hotel and travel services</i>	1		1	1.56
10	<i>communication</i>		2	2	3.13
11	<i>holding and other investment companies</i>		1	1	1.56
	jumlah	40	24	64	100

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

Dari tabel 4.1 dapat dijelaskan bahwa jenis perusahaan yang melakukan pengumuman dividen tunai naik dan dividen tunai turun paling banyak dilakukan oleh perusahaan yang bergerak dibidang *manufacturing* dengan jumlah persentase sebesar 46,9 %, dan hanya sebagian kecil saja yaitu 1,56% sampel berasal dari kelompok usaha *animal feed and husbandry*, *construction*, *hotel and travel services* dan *holding and other investment companies*.

Dari seluruh sampel terpilih yang dikelompokkan menjadi kelompok dividen naik dan kelompok dividen turun, dapat juga dilihat nilai *Earning Per Share* (EPS) dan *Dividen per Share* (DPS) nya.

4.1.1 *Earning per Share* (EPS) dan *Dividen per Share* (DPS) untuk Kelompok Dividen Tunai Naik.

Seluruh sampel pada kelompok dividen tunai naik pada tahun 2004, nilai EPS tertinggi sebesar Rp 1335,- dan terendah sebesar Rp (16). Dari seluruh sampel kelompok dividen tunai naik sebesar 40 perusahaan, nilai dari EPS yang mengalami kenaikan tertinggi adalah sebesar Rp 304 untuk saham ANTM, serta mengalami penurunan terendah pada saham CENT, sebesar Rp 2. Namun demikian ada juga nilai dari EPS yang mengalami penurunan meskipun nilai DPSnya mengalami kenaikan, untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada lampiran C.

Jumlah dari EPS naik, turun dan tetap pada masing-masing sampel perusahaan dapat dilihat pada tabel 4.2 dibawah ini.

Tabel 4.2
Jumlah Sampel Kelompok EPS Naik, Turun, Tetap
Pada Dividen Tunai Naik

EPS	Jumlah	Persentase
Naik	28	70
Turun	12	30
Tetap	0	0
Jumlah	40	100

Sumber: Data Sekunder diolah, 2006

Tabel 4.2 dapat dijelaskan bahwa dari 40 sampel perusahaan kelompok yang mengumumkan dividen tunai naik ternyata 70% *Earning Per Share* juga mengalami kenaikan, artinya meskipun dividen perlembar saham naik maka dividen yang bagikan juga mengalami kenaikan, sedangkan 30% *Earning Per Share*nya mengalami penurunan, yang artinya meskipun dividen perlembar saham turun, mereka tetap menaikkan dividennya.

Namun dilihat dari *Dividen per Share* (DPS) untuk tahun 2004 tertinggi sebesar Rp 1100 untuk saham SHDA dan terendah sebesar Rp 0,64 untuk saham SUGI. Dari seluruh sampel kelompok dividen tunai naik sebesar 40 perusahaan, nilai dari DPS yang mengalami kenaikan tertinggi adalah sebesar Rp 725,- untuk saham SHDA dan mengalami kenaikan terendah untuk saham SUGI sebesar Rp 0.08, untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada lampiran E.

4.1.2 *Earning per Share* (EPS) dan *Dividen per Share* (DPS) untuk Kelompok Dividen Tunai Turun.

Seluruh sampel pada kelompok dividen tunai turun pada tahun 2004, nilai EPS tertinggi sebesar Rp 6962,- dan terendah sebesar Rp -4. Dari seluruh sampel kelompok dividen tunai turun sebesar 24 perusahaan, nilai dari EPS yang mengalami kenaikan tertinggi adalah sebesar Rp 2158 untuk saham AQUA, serta mengalami penurunan terendah pada saham BSWD sebesar Rp 5. Namun demikian ada juga nilai dari EPS yang mengalami penurunan walaupun nilai DPSnya mengalami kenaikan, untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada lampiran D.

Tabel 4.3
Jumlah Sampel Kelompok EPS Naik, Turun, Tetap
Pada Dividen Tunai Turun

EPS	Keterangan	persentase
Naik	13	54.2
Turun	11	45.8
Tetap	0	0
Jumlah	24	100

Sumber: Data Sekunder diolah, 2006

Tabel 4.3 dapat dijelaskan bahwa dari 24 sampel perusahaan kelompok yang mengumumkan dividen tunai turun ternyata 54,2 % *Earning Per Share* juga mengalami kenaikan, artinya meskipun dividen perlembar saham naik maka dividen yang bagikan juga mengalami kenaikan, sedangkan 45,8 % *Earning Per Share*nya mengalami penurunan, yang artinya meskipun dividen perlembar saham turun, mereka tetap menaikkan dividennya.

Namun dilihat dari *Dividen per Share* (DPS) untuk tahun 2004 tertinggi sebesar Rp 800,- untuk saham AQUA dan terendah sebesar Rp 1,- untuk saham JTPE dan KLBF. Dari seluruh sampel kelompok dividen tunai turun sebesar 24 perusahaan, nilai dari DPS yang mengalami penurunan tertinggi adalah sebesar Rp 3442,- untuk saham UNIC dan mengalami penurunan terendah sebesar Rp 0.58,- untuk saham ISAT, untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada lampiran F.

4.1.3 Kenaikan dan Penurunan *Return* Saham disekitar Tanggal Pengumuman Dividen Naik dan Turun.

4.1.3.1 Kelompok Dividen Tunai Naik.

Apabila dilihat dari perubahan harga saham disekitar tanggal pengumuman dividen tunai naik adalah sebagai berikut:

Tabel 4.4
Perubahan Rata-rata *Return* Saham disekitar Tanggal Pengumuman Dividen Tunai Naik

Keterangan	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
naik	25%	20%	23%	30%	25%	28%	30%	18%	25%	20%	25%
tetap	63%	53%	58%	50%	53%	53%	60%	55%	55%	60%	60%
turun	13%	28%	20%	20%	23%	20%	10%	28%	20%	20%	15%
%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Sumber: Data Sekunder diolah, 2006

Dilihat dari perubahan *return* saham pada saat dividen diumumkan, *dividend per share* mengalami kenaikan, ternyata dari seluruh sampel yang diteliti untuk dividen tunai naik. 53 % *return*nya tidak mengalami perubahan sedangkan yang mengalami kenaikan sebesar 28 % dan sisanya sebanyak 20% mengalami penurunan.

Demikian pula pada hari ke lima setelah tanggal pengumuman ternyata mengalami kenaikan *return* sebesar 25%, sedangkan yang tidak mengalami perubahan sebesar 60% dan sisanya sebanyak 15% mengalami penurunan. Untuk hari-hari selanjutnya dapat dilihat pada tabel 4.6 diatas.

4.1.3.2 Kelompok Dividen Tunai Turun.

Apabila dilihat dari perubahan harga saham disekitar tanggal pengumuman dividen tunai turun adalah sebagai berikut:

Tabel 4.5
Perubahan Rata-rata *Return* Saham
disekitar Tanggal Pengumuman Dividen Tunai Turun

Keterangan	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
naik	8.33%	16.67%	29.17%	12.5%	33.33%	12.5%	16.67%	16.67%	29.17%	20.83%	33.33%
tetap	58.33%	58.33%	50%	50%	62.5%	70.83%	58.33%	45.83%	50%	45.83%	45.83%
turun	33.33%	25%	20.83%	37.5%	4.17%	16.67%	25%	37.5%	20.83%	33.33%	20.83%
persentase	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Sumber: Data Sekunder diolah, 2006

Dilihat dari perubahan *return* saham pada saat dividen diumumkan, *dividen per share* mengalami kenaikan, ternyata dari seluruh sampel yang diteliti untuk dividen tunai turun. 70,83 % *returnnya* tidak mengalami perubahan sedangkan yang mengalami kenaikan sebesar 12,5 % dan sisanya sebanyak 16,67 % mengalami penurunan.

Demikian pula pada hari ke lima setelah tanggal pengumuman ternyata mengalami kenaikan *return* sebesar 33,33 %, sedangkan yang tidak mengalami perubahan sebesar 45,83% dan sisanya sebanyak 20,83% mengalami penurunan. Untuk hari-hari selanjutnya dapat dilihat pada tabel 4.5 diatas.

4.2 Analisis Data

Hasil penelitian pada bagian ini diolah dengan menggunakan program SPSS 11.00 dan akan dipaparkan dalam dua bagian, yaitu hasil pengujian statistik deskriptif yang menyajikan profil data penelitian dan statistik inferensial yang menyajikan hasil pengujian hipotesis.

4.2.1 Profil Data Penelitian

Profil data penelitian diperoleh dari hasil analisis data melalui pengolahan statistik deskriptif. Dalam penelitian ini terdapat tiga hipotesis yang akan diuji. H_1 yang diajukan adalah adanya kandungan informasi pada pengumuman dividen tunai naik dan turun. H_2 yang diajukan adalah adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai naik dan turun. H_3 yang diajukan adalah adanya perbedaan reaksi pasar antara perusahaan yang mengumumkan dividen tunai naik dan perusahaan yang mengumumkan dividen tunai turun.

Hasil pengolahan statistik deskriptif yang menunjukkan data penelitian pada masing-masing variabel penelitian disajikan pada tabel 4.6 dan tabel 4.7 sebagai berikut:

Tabel 4.6
Statistik Deskriptif *Abnormal Return* 5 hari sebelum, pada saat pengumuman
dan 5 hari setelah pengumuman dividen tunai naik
Periode 2003-2004

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
t-5	40	-.046245	.164101	.00342883	.038825673
t-4	40	-.126450	.043960	-.007486	.030806528
t-3	40	-.107585	.166242	.00306963	.042767278
t-2	40	-.083661	.125505	.00606747	.032129282
t-1	40	-.099377	.144311	-.006325	.038092292
t0	40	-.155995	.337435	-.001486	.063542315
t+1	40	-.025657	.033968	.00020469	.014866646
t+2	40	-.107207	.163940	.00439330	.046117859
t+3	40	-.169834	.117177	.00276869	.042137974
t+4	40	-.097540	.072860	.00113989	.029346097
t+5	40	-.335173	.064251	-.005427	.059941736
Valid N (listwise)	40				

Sumber: Data Sekunder diolah, 2006

Tabel 4.6 menunjukkan deskriptif statistik jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata *abnormal return* lima hari sebelum pengumuman, pada saat pengumuman dan lima hari setelah pengumuman dividen tunai naik. Untuk nilai minimum terbesar adalah -0.335173 jatuh pada hari ke t+5 dan terkecil adalah -0.025657 jatuh pada hari ke t+1, sedangkan nilai maksimum terbesar adalah 0.337435 jatuh pada saat pengumuman dividen (t_0) dan terkecil adalah 0.033968 jatuh pada hari ke t+1 setelah pengumuman dividen tunai naik.

Nilai *standart* deviasi yang digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh nilai yang diperoleh menyimpang dari nilai yang diharapkan, *standart* deviasi rata-rata *abnormal return* disekitar tanggal pengumuman dividen tunai naik terbesar adalah 0.063542315 jatuh pada hari pengumuman dividen tunai naik (t_0) dan terkecil adalah 0.014866646 jatuh pada hari ke t+1.

Tabel 4.7
Statistik Deskriptif *Abnormal Return* 5 hari sebelum, pada saat pengumuman
dan 5 hari setelah pengumuman dividen tunai turun
Periode 2003-2004

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
t-5	24	-.068866	.075040	-.000642	.025551724
t-4	24	-.030052	.075040	.00852244	.023797560
t-3	24	-.045323	.076100	.00335970	.029042622
t-2	24	-.075857	.019621	-.017919	.021985791
t-1	24	-.025657	.091265	.00343599	.025567652
t0	24	-.496844	.081384	-.022887	.104352713
t+1	24	-.057190	.062080	.00279186	.022088074
t+2	24	-.104903	.035149	-.009127	.032163490
t+3	24	-.139356	.070207	.00097886	.040878918
t+4	24	-.047890	.048921	-.006537	.020609261
t+5	24	-.044015	.082067	.00204797	.025404300
Valid N (listwise)	24				

Sumber: Data sekunder diolah, 2006

Tabel 4.7 menunjukkan deskriptif statistik jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata *abnormal return* lima hari sebelum pengumuman, pada saat pengumuman dan lima hari setelah pengumuman dividen tunai naik. Untuk nilai minimum terbesar adalah -0.496844 jatuh pada hari pengumuman dividen tunai turun (t₀) dan terkecil adalah -0.025657 jatuh pada hari ke t-1, sedangkan nilai maksimum terbesar adalah 0.091265 jatuh pada hari ke t-1 dan terkecil adalah 0.019621 jatuh pada hari ke t-2 sebelum pengumuman dividen tunai turun.

Nilai *standart deviasi* yang digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh nilai yang diperoleh menyimpang dari nilai yang diharapkan, *standart deviasi* rata-rata *abnormal return* disekitar tanggal pengumuman dividen tunai

naik terbesar adalah 0.104352713 jatuh pada hari pengumuman dividen tunai turun (t_0) dan terkecil adalah 0.020609261 jatuh pada hari ke $t+4$.

Tabel 4.8
Deskriptif Statistik Rata-rata *abnormal return*
Dividen Tunai naik dan Dividen Tunai turun
Periode 2003-2004

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AARnaik	40	-.028974	.038714	.00003176	.011225469
Valid N (listwise)	40				

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TURUN	24	-.043899	.009753	-.003270	.010953961
Valid N (listwise)	24				

Sumber: Data sekunder diolah, 2006

Tabel 4.8 menunjukkan deskriptif statistik jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata *abnormal return* diseputar tanggal pengumuman dividen tunai naik dan pengumuman dividen tunai turun. Pada tabel 4.10 dapat dilihat rata-rata *abnormal return* dari dividen tunai naik dan dividen tunai turun yaitu sebesar 0.00003176 dan -0.003270.

Nilai standart deviasi digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh nilai yang diperoleh menyimpang dari nilai yang diharapkan. Adapun *standart deviasi* rata-rata *abnormal return* diseputar tanggal pengumuman dividen tunai naik dan turun adalah sebesar 0.011225469 dan 0.010953961. Untuk jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata *abnormal return* dari dividen tunai naik dan dividen tunai turun selengkapnya dapat dilihat pada tabel 4.8.

4.2.2 Pengujian Hipotesis

4.2.2.1 Hasil Pengujian Hipotesis 1

Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah adanya kandungan informasi pada pengumuman dividen tunai naik dan pengumuman dividen tunai turun. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*, pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar, sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar. Pengujian hipotesis pertama dilakukan terhadap 40 perusahaan yang mengumumkan dividen tunai naik dan 24 perusahaan yang mengumumkan dividen tunai turun. Pendekatan statistik (*one sample t test*) digunakan untuk menguji apakah ada kandungan informasi pada pengumuman dividen tunai naik dan dividen tunai turun. Hasil pengujian terhadap *abnormal return* pada dividen tunai naik dan dividen tunai turun secara statistik dapat dilihat pada tabel 4.9 dan tabel 4.10.

Tabel 4.9
Hasil Pengujian *Abnormal Return*
Pengumuman dividen tunai naik
Periode 2003-2004

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
t-5	.559	39	.580	.00342883	-.008988	.01584589
t-4	-1.537	39	.132	-.00748584	-.017338	.00236656
t-3	.454	39	.652	.00306963	-.010608	.01674727
t-2	1.194	39	.240	.00606747	-.004208	.01634292
t-1	-1.050	39	.300	-.00632494	-.018507	.00585756
t0	-.148	39	.883	-.00148578	-.021808	.01883604
t+1	.087	39	.931	.00020469	-.004550	.00495927
t+2	.602	39	.550	.00439330	-.010356	.01914251
t+3	.416	39	.680	.00276869	-.010708	.01624507
t+4	.246	39	.807	.00113989	-.008245	.01052523
t+5	-.573	39	.570	-.00542656	-.024597	.01374374

Sumber: Data sekunder diolah, 2006

Tabel 4.9 menyajikan ringkasan hasil pengujian hipotesis kandungan informasi pada pengumuman dividen tunai naik dilihat dari nilai *abnormal return* untuk lima hari sebelum pengumuman, pada saat pengumuman dan 5 hari setelah pengumuman dividen tunai naik.

Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan *one sampel test* dengan tingkat signifikansi (α) sebesar 5%. Pengujian kandungan informasi dilihat dari nilai *abnormal return* yang signifikan selama *even period*, yaitu 5 hari sebelum pengumuman sampai dengan 5 hari setelah pengumuman dividen tunai naik. Dari hasil pengujian yang dapat dilihat pada tabel 4.9, menunjukkan bahwa *abnormal return* pada 11 hari selama *even period* tetapi tidak semuanya signifikan, hal ini menunjukkan bahwa pasar tidak

bereaksi terhadap pengumuman kenaikan dividen tunai yang diberikan oleh pasar modal.

Tabel 4.10
Hasil Pengujian *Abnormal Return*
Pengumuman dividen tunai turun Periode 2003-2004
One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
t-5	-.123	23	.903	-.00064206	-.011432	.01014749
t-4	1.754	23	.093	.00852244	-.001526	.01857127
t-3	.567	23	.576	.00335970	-.008904	.01562333
t-2	-3.993	23	.001	-.01791923	-.027203	-.008635
t-1	.658	23	.517	.00343599	-.007360	.01423226
t0	-1.074	23	.294	-.02288668	-.066951	.02117760
t+1	.619	23	.542	.00279186	-.006535	.01211884
t+2	-1.390	23	.178	-.00912695	-.022708	.00445450
t+3	.117	23	.908	.00097886	-.016283	.01824051
t+4	-1.554	23	.134	-.00653657	-.015239	.00216596
t+5	.395	23	.697	.00204797	-.008679	.01277526

Sumber: Data sekunder diolah, 2006

Tabel 4.10 menyajikan ringkasan hasil pengujian hipotesis kandungan informasi pada pengumuman dividen tunai turun dilihat dari nilai *abnormal return* untuk 5 hari sebelum pengumuman, pada saat pengumuman dan 5 hari setelah pengumuman dividen tunai turun.

Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan *one sampel test* dengan tingkat signifikansi α sebesar 5%, pengujian kandungan informasi ini dilihat dari nilai *abnormal return* yang signifikan selama *even period*, yaitu 5 hari sebelum pengumuman sampai 5 hari setelah pengumuman dividen tunai turun. Dari hasil pengujian yang terlihat pada tabel 4.10

menunjukkan bahwa *abnormal return* pada 11 hari selama *even period* tetapi tidak semuanya signifikan.

Abnormal return ternyata muncul dengan dua arah yang berbeda yaitu negatif dan positif. *Abnormal return* yang signifikan pada α sebesar 5% muncul pada hari ke t-2 atau dua hari sebelum pengumuman dividen, sehingga dapat disimpulkan bahwa terjadi reaksi pasar signifikan pada 2 hari sebelum pengumuman dividen yang mengindikasikan bahwa adanya muatan kandungan informasi pada pengumuman dividen tunai turun.

4.2.2.2 Hasil Pengujian H₂

Hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai naik dan turun. Hipotesis ini diuji dengan menggunakan *paired samples t test* pada periode pengamatan. Hasil pengujian *paired samples t test* untuk rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai naik dan dividen tunai turun secara ringkas disajikan pada tabel 4.11 dan tabel 4.12 dibawah ini:

Tabel 4.11
Hasil Uji Beda Rata-rata *Abnormal Return* (AAR)
Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen Tunai Naik
Periode 2003-2004

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	AAR Sblm - Ssdh	-.000865	.021511946	.00340134	-.007745	.00601488	-.254	39	.801

Sumber: Data sekunder diolah, 2006

Tabel 4.11 menyajikan ringkasan hasil pengujian hipotesis kedua dengan menggunakan *paired samples t test*. Pada periode pengamatan sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai naik. Rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah yaitu sebesar -0.000865 dengan standart deviasi sebesar 0.21511946, t hitung sebesar -0.254 dengan signifikansi sebesar 0.801. Oleh karena nilai signifikansi $0.801 > 0.05$, maka hipotesis adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai naik ditolak. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai naik tidak terbukti kebenarannya.

Tabel 4.12
Hasil Uji Beda Rata-rata *Abnormal Return* (AAR)
Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen Tunai Turun
Periode 2003-2004

Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 SEBELUM - SESUDA	.00132033	.013759945	.00280874	-.004490	.00713065	.470	23	.643

Sumber: Data sekunder diolah, 2006

Tabel 4.12 menyajikan ringkasan hasil pengujian hipotesis kedua dengan menggunakan *paired samples t test*. Pada periode pengamatan sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai turun. Rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah yaitu sebesar 0.00132033 dengan standart deviasi sebesar 0.013759945, t hitung sebesar 0.470 dengan signifikansi

sebesar 0,643. Oleh karena nilai signifikansi $0,643 > 0,05$, maka hipotesis adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai turun ditolak. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai turun tidak terbukti kebenarannya.

4.2.2.3 Hasil Pengujian H₃

Hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini adalah adanya perbedaan reaksi pasar yang signifikan antara perusahaan yang mengumumkan dividen tunai naik dan perusahaan yang mengumumkan dividen tunai turun. Hipotesis ini akan diuji dengan menggunakan *Independent Samples Test*. Hasil pengujian *Independent Samples test* untuk perusahaan yang mengumumkan dividen tunai naik dan perusahaan yang mengumumkan dividen tunai turun dilihat dari nilai rata-rata *abnormal returnnya* (AAR) secara ringkas disajikan pada tabel 4.13 dibawah ini:

Tabel 4.13
Hasil Independent Samples Test AAR
Dividen Naik dan Dividen Turun

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
AAR	Equal variances assumed	.007	.933	1.150	62	.255	.00330219	.00287260	-.0024401	.00904443
	Equal variances not assumed			1.157	49.522	.253	.00330219	.00285479	-.0024332	.00903758

Sumber: Data sekunder diolah, 2006

Hasil pengujian *Independent Samples Test* untuk menguji apakah terdapat perbedaan reaksi pasar antara perusahaan yang mengumumkan kenaikan dividen dengan perusahaan yang mengumumkan penurunan dividen. Pada Levene's Test menunjukkan bahwa F hitung untuk AAR signifikan pada $\alpha = 5\%$ (sig. = 0,933 > 0,05) sehingga kedua kelompok memiliki varian yang sama. Pada tabel didapat nilai t hitung menunjukkan probabilitas sebesar 0,255. Oleh karena nilai probabilitas $0,255 > 0,05$, maka hipotesis yang menyatakan adanya perbedaan reaksi pasar antara perusahaan yang mengumumkan kenaikan dividen dengan perusahaan yang mengumumkan penurunan dividen tunai ditolak, dan tidak terbukti kebenarannya.

4.3 Pembahasan

Penelitian ini mencoba untuk menganalisis kandungan informasi dari pengumuman dividen tunai naik dan turun, menganalisis perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen baik naik maupun turun, serta menganalisis perbedaan reaksi pasar antara perusahaan yang mengumumkan dividen tunai naik dengan perusahaan yang mengumumkan dividen tunai turun yang *listed* dan terdaftar di BEJ periode 2003-2004. Reaksi pasar dilihat dari nilai rata-rata *abnormal return* pada periode pengamatan.

Berdasarkan analisis yang dilakukan, untuk menguji kandungan informasi dari pengumuman dividen tunai naik dan turun, sampel yang

digunakan sebanyak 40 perusahaan yang mengumumkan dividen tunai naik dan 24 perusahaan yang mengumumkan dividen tunai turun pada periode tahun tersebut. Hasil yang didapat adalah pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman kenaikan dividen, ini dikarenakan karena muatan informasi kenaikan dividen tunai tidak bermakna bagi pasar. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Gonedes (1978), Brooks (1996), Amsari (1993), Soetjipto (1997) dan Rahardjo (2000). Pada pengumuman dividen tunai turun pasar bereaksi negatif signifikan pada hari ke t-2 atau dua hari sebelum dividen tunai turun diumumkan, terjadinya reaksi pasar sebelum tanggal pengumuman menunjukkan adanya kebocoran informasi yang diterima oleh pelaku pasar sebelum pengumuman dividen dikeluarkan. Kebocoran informasi ini bisa terjadi karena sebagian investor memperoleh akses informasi ke dalam perusahaan atau mereka mempunyai akses *privat* terhadap informasi dan menggunakannya untuk melakukan transaksi, sehingga hal ini mengindikasikan adanya kandungan informasi pada pengumuman dividen tunai turun. Temuan penelitian ini mendukung hipotesis kandungan informasi pengumuman dividen yang menyatakan bahwa pengumuman dividen mengandung informasi yang berguna bagi investor. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Petit (1972), Aharony & Swary (1980), Benartzi et al (1997), Mikhail et al (1999), Sujoko (1999), Suparmono (2000), Setiawan & Hartono (2003) dan Yusnitasari (2003).

Pengujian terhadap perbedaan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai naik dan turun pada periode

pengamatan. Berdasarkan analisis yang dilakukan dengan menggunakan *Paired Samples Test* terhadap *AAR*, hasil yang diperoleh adalah tidak ada perbedaan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai naik dan turun dilihat dari nilai signifikansi untuk dividen naik sebesar $0.801 > 0.05$ dan dividen turun sebesar $0.643 > 0.05$. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan ada perbedaan secara signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai naik dan turun tidak terbukti kebenarannya, kenyataan ini mengindikasikan banyaknya informasi lain diluar informasi naik turunnya dividen tunai yang dibagikan dan mempengaruhi pergerakan harga saham baik sebelum maupun sesudah pengumuman dividen tunai naik dan turun, sehingga variabilitas *return* yang terjadi antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen tidak berbeda secara nyata. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Prasetiono (2000).

Pengujian terhadap perbedaan reaksi pasar antara perusahaan yang melakukan pengumuman dividen tunai naik turun, sampel dikelompokkan menjadi 2 kelompok, yaitu perusahaan yang melakukan pengumuman dividen naik sebesar 40 perusahaan dan perusahaan yang melakukan pengumuman dividen tunai turun sebanyak 24 perusahaan. Berdasarkan analisis yang dilakukan dengan menggunakan *Independent Samples Test* terhadap nilai *AAR*, hipotesis ketiga (H_3) ditolak, dilihat dari nilai signifikansi sebesar $0.255 > 0.05$ artinya tidak ada perbedaan reaksi pasar antara perusahaan yang mengumumkan dividen tunai naik dan turun.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Secara umum penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah pengumuman dividen memiliki kandungan informasi atau tidak untuk perusahaan yang mengumumkan dividen tunai naik dan turun yang *listed* dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2003-2004, menganalisis perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai naik dan turun, serta menganalisis perbedaan reaksi pasar antara perusahaan yang mengumumkan dividen tunai naik dengan perusahaan yang mengumumkan dividen tunai turun. Penelitian ini menyimpulkan bahwa:

- a. Terbukti bahwa terdapat kandungan informasi pada pengumuman dividen tunai turun dilihat dari nilai *abnormal return* yang signifikan 2 hari sebelum pengumuman dividen tunai turun,, sedangkan untuk pengumuman dividen naik tidak ada nilai dari *abnormal return* yang signifikan, artinya bahwa tidak ada kandungan informasi pada pengumuman dividen tunai naik untuk periode 2003-2004.
- b. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai naik dan turun untuk periode 2003-2004.
- c. Tidak terdapat perbedaan reaksi pasar antara perusahaan yang melakukan pengumuman dividen tunai naik dan turun periode 2003-2004.

5.2 Keterbatasan dan Implikasi Kebijakan

5.2.1 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan, yaitu:

- a. Penelitian ini hanya menggunakan sampel sebanyak 64 perusahaan yaitu, 40 perusahaan yang mengumumkan dividen tunai naik dan 24 perusahaan yang mengumumkan dividen tunai turun dengan periode pengamatan yang dilakukan terlalu pendek hanya 2 tahun saja.
- b. Penelitian ini hanya melihat reaksi pasar yang ditimbulkan dari pengumuman dividen tunai tanpa mempertimbangkan variabel pertumbuhan perusahaan.

5.2.2 Implikasi Kebijakan

Manajemen memiliki informasi mengenai prospek perusahaan dimasa akan datang. Informasi ini disampaikan kepada investor melalui pengumuman dividen. Pengumuman dividen ini akan memberikan sinyal berupa informasi kepada investor.

Penelitian ini memberikan implementasi yang memungkinkan para investor untuk memperhatikan sinyal yang diberikan emiten melalui pengumuman dividen tunai dan investor perlu menyadari bahwa keputusan dalam melakukan investasi di pasar modal yang telah dilakukan didasarkan pada informasi yang dipublikasikan investor harus lebih kritis dalam menanggapi sinyal yang diberikan oleh emiten khususnya ketika akan mengambil keputusan investasi saham. Investor juga harus mempertimbangkan

tingkat pertumbuhan emiten serta informasi-informasi lain yang berkaitan dengan emiten. Selain itu investor juga perlu menyadari terjadinya kebocoran informasi dari pihak manajemen.

Pengumuman dividen tunai yang diberikan oleh pasar modal (Bursa Efek Jakarta) kepada masyarakat seharusnya lebih transparan dan cepat. Hal ini dimaksudkan agar pelaku pasar modal seperti investor dapat segera mengantisipasi informasi yang diberikan dalam melakukan keputusan investasi.

Melihat pada hasil dan keterbatasan penelitian ini, maka ada beberapa implikasi untuk penelitian berikutnya, yaitu:

- a. Peneliti mendatang hendaknya menambah sampel penelitian untuk perusahaan yang melakukan pengumuman dividen tunai tetap serta peneliti berikutnya hendaknya memperpanjang periode pengamatan lebih dari 2 tahun untuk memungkinkan hasil yang diperoleh tidak dapat digeneralisir dan lebih kuat.
- b. Untuk peneliti mendatang hendaknya selain mempertimbangkan reaksi pasar juga mempertimbangkan variabel pertumbuhan.

Daftar Referensi

- Aharony, Joseph dan Itzhak Swary. 1980. “*Quarterly Dividends and Earnings Announcement and Stocholders’Return: An Empirical Analysis*”, **The Journal of Finance** **35** (Maret): 1-12.
- Amsari, M. Ishak. 1993. *Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Harga Saham di Pasar Modal Indonesia*. **Tesis S-2**. Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Benartzi, Shlomo, Roni Michaely dan Richard H. Thealer. 1997. “*Do Changes in Dividend Signal the Future or The Past*”, **The Journal of Finance** **52** (Juli) 1007-1034.
- Brickley, James A. 1983. “*Shareholder Wealth, Information Signaling and the Specially Designated Dividend*”, **Journal of Financial Economics** **12** (Juni): 1987-209.
- Fama, Eugene F. 1970. “*Efficient Capital Market: A Review of Theory and Empirical Work*”, **The Journal of Finance** **25**: 383-417.
- Gelb, David S. 1999. “*Corporate Signalling with Dividend, StockRepurchase, and Accounting Disclosure: An Empirical Study*”. **Journal of Accounting, Auditing & Finance**: 99-120.
- Gombola, Michael J. dan Feng Ying Liu. 1999. “*The Signalling Power of Specially Designated Dividend*”. **Journal of Finance and Quantitative Analysis** **34** (September): 409-424
- Gunawan, Barbara. 2004. “*Analisis Efisiensi Pasar Modal ‘Semistrong Form Test’ dengan adanya pengumuman right issue di Bursa Efek Jakarta*”. **Jurnal Akuntansi dan Investasi Vol 5 (2) Juli**.
- Hartono, Jogiyanto. 1998. "Teori Portofolio dan Analisis Investasi".Yogyakarta: **BPFE** Universitas Gajah Mada.
- _____. 2000. Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Kedua. Yogyakarta: **BPFE** Universitas Gajah Mada.

- _____. 2005. Pasar Efisiensi Secara Keputusan, **PT Gramedia Pustaka Utama**, Jakarta.
- Kusuma. Mulia S, 2004 “Reaksi pasar terhadap pengumuman Omisi Dividen pada Perusahaan Industri Financial di Bursa Efek Jakarta”. Tesis **Program Pasca Sarjana Magister Manajemen** UNDIP, Semarang.
- Mikhail, Michael B, Beverly R. Waither and Richard H Willis. 1994. “*Dividend Changes and Earnings Quality*”. **Working Paper** www.ssrn.com.
- Miller, Merton H. and Kevin Rock. 1985. “*Dividend Policy under Asymmetric Information*”. **The Journal of Finance**, **40 (September)**: 1031-1051.
- Petit, Richardson R. 1972. “*Dividend Announcements, Security Performance, and Capital Market Efficiency*”. **The Journal of Finance**, **27 (Desember)**: 993-1007.
- Prasetio, Januar. E & Susilastuti E, 2004. “*Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen yang Meningkat dan Menurun terhadap Harga Saham*”. **Wahana** **7, No. 1 Februari**.
- Prasetiono. 2000. “*Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Abnormal Return Saham di Bursa Efek Jakarta*” **Media Ekonomi dan Bisnis Vol 12 (1) Juni**.
- Raharjo, Sugeng. 2000. “*Reaksi Pasar Pada Pengumuman Dividen Studi Empiris di Bursa Efek Jakarta*”. **Tesis S2**. UGM, Yogyakarta.
- Sartono, Agus R, 1994. “Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi”. Edisi Keempat. Yogyakarta: **BPFE** Universitas Gajah Mada.
- Setiawan, Doddy & Jogiyanto Hartono, 2003 “*Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Keputusan : Analisis Pengumuman Dividen Meningkat*”. **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Vol 6 (2) Mei**: 131-144.
- _____. & Sitti Subekti, 2005 “*Pengujian Efisiensi Bentuk Setengah Kuat Secara Keputusan : Analisis Pengumuman Dividen Meningkat Studi Selama Krisis Moneter*”. **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Vol 8 (2) Mei**: 121-137.

- Soetjipto, Kery. 1997. "*Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Kandungan Informasi Pengumuman Laba*". **Tesis S2**. UGM, Yogyakarta.
- Sujoko. 1999. "*Analisis Kandungan Informasi dan Ketepatan Reaksi Pasar: Pengujian terhadap Dividend Signalling Theory Studi Empiris di Bursa Efek Jakarta*". **Tesis S2**. UGM, Yogyakarta.
- Suparmono. 2000. "*Dividend Announcement Effects on Stock Return: A Test of Signalling Hypothesis in the Indonesian Stock Market*". **Gajah Mada International Journal of Business 2 (September): 351-368**.
- Yusnitasari, Emilia F. 2003. "*Transfer Intra Industri di Sekitar Pengumuman Dividen*". **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, 6 (Mei): 145-168**.

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Nama : Erwin Budianto, SE
Nim : C4A005040
Tempat/ Tanggal Lahir : Cirebon, 8 Januari 1982

Riwayat Pendidikan :

1. TK Barunawati Kota Cirebon. (1987 - 1988)
2. SD Negeri Kalisapu Cirebon Utara. (1988 - 1994)
3. SLTP Negeri 1 Cirebon Utara. (1994 - 1997)
4. MA Negeri 3 Kota Cirebon. (1997 - 2000)
5. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang. (2000 - 2004).
6. Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang. (2005 - 2006)