

DAMPAK PERUBAHAN DIVIDEN TUNAI TERHADAP PENGUMUMAN DIVIDEN YANG BERSIH DARI EFEK PENGGANGGU PADA SAHAM LQ45

Aan Hazairin

Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma
Jalan Margonda Raya No. 100 Depok

ABSTRAK

Penelitian ini mempunyai tujuan untuk menguji reaksi pengumuman dividen yang sudah dibersihkan dari efek pengganggu untuk meyakinkan bahwa reaksi tersebut memang berasal dari pengumuman dividen. Penelitian ini melibatkan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan telah membagikan dividen tahun 2002 dan 2003. Reaksi pasar diukur menggunakan pengembalian tidak normal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat perubahan dividen tunai yang naik tidak mempunyai pengaruh yang kuat terhadap pengumuman dividen. Perusahaan yang memiliki tingkat perubahan dividen tunai yang turun, menunjukkan bahwa reaksi pasar tidak terlalu kuat terhadap pengumuman dividen yang telah dibersihkan dari efek pengganggu. Pasar cepat dalam menyerap informasi mengenai pengumuman dividen ditunjukkan dari pengembalian tidak normal yang negatif pada hari ketiga setelah pengumuman. Pengumuman dividen tidak terlalu berpengaruh kuat terhadap harga saham maupun indeks harga saham gabungan (IHSG) secara keseluruhan.

Kata kunci : pengembalian, normal, harga saham, indeks harga saham

PENDAHULUAN

Penelitian ini berdasarkan isu bahwa reaksi pengumuman dividen tercampur oleh peristiwa lain di sekitarnya yang menyebabkan reaksi pasar tidak murni berasal dari kandungan informasi dividen tersebut, tetapi juga oleh informasi lainnya. Peristiwa yang berada di

sekitar pengumuman dividen seperti pemisahan saham pembelian saham kembali, pembayaran dividen, dan lainnya, akan menjadi efek pengganggu. Akibatnya, reaksi pasar dari pengumuman dividen tidak dapat diketahui dengan pasti disebabkan oleh kandungan informasi dari dividen ter-

sebut atau dari efek pengganggunya.

Beberapa penelitian sebelumnya di Indonesia sudah menguji reaksi dari pengumuman dividen. Akan tetapi, pengumuman dividen tidak dibersihkan efek pengganggu yang berada di sekitar pengumuman dividennya, sehingga hasil peneli-

tian tersebut tidak menunjukkan apakah hasilnya benar berasal dari informasi dividen-nya atau dari efek pengganggunya. Penelitian ini mempunyai tujuan untuk menguji reaksi pengumuman dividen yang sudah dibersihkan dari efek pengganggu untuk meyakinkan bahwa reaksi tersebut memang berasal dari pengumuman dividen.

TELAAH PUSTAKA Efek Pengganggu

Pasar modal yang efisien tercermin dari perubahan harga saham yang terjadi setiap hari. Semakin cepat informasi baru yang tercermin pada harga saham, semakin efisien pasar modal tersebut. Informasi yang dianggap relevan menurut Suad (1994 : 251) diklasifikasikan menjadi tiga tipe. Informasi yang pertama adalah informasi dalam bentuk perubahan harga di waktu yang lalu. Kedua, informasi yang tersedia kepada publik. Ketiga, informasi yang tersedia baik kepada publik maupun tidak. Salah satu informasi yang relevan pada perubahan harga saham di pasar modal adalah

pengumuman dividen. Pengumuman dividen akan mengandung informasi apabila dengan adanya informasi ini terjadi perubahan harga saham di pasar modal.

Pemisahan saham adalah pemecahan jumlah lembar saham menjadi jumlah lembar yang lebih banyak dengan pengurangan harga nominal per lembarnya secara proporsional. *Reverse split* adalah pengurangan jumlah lembar saham menjadi jumlah lembar yang lebih sedikit dengan kenaikan harga nominal per lembarnya secara proporsional. Pembelian kembali saham biasanya dilakukan oleh perusahaan, saat memiliki kelebihan dana dan tidak adanya kesempatan yang menguntungkan. Pembayaran dividen dilakukan dalam bentuk saham dan bukan dalam bentuk kas (Riyanto, 1997).

Right offering menurut Van Horne (1994 : 88) adalah penawaran yang dilakukan oleh perusahaan tentang surat berharga pertama kali kepada pemegang saham yang pertama berdasarkan subskripsi istimewa. Menurut Usman

(1990 : 84) jaminan adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan yang memberikan hak kepada para pemegangnya untuk membeli saham dengan syarat - syarat yang telah ditentukan terlebih dahulu

METODE PENELITIAN

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diambil dari beberapa sumber :

1. JSX Statistics. Publikasi ini merupakan sumber untuk memperoleh data saham yang aktif, nama perusahaan yang membagikan dividen beserta tanggal pengumuman, pencatatan dan pembayarannya, dan data tentang efek pengganggu seperti *pemisahan saham, reverse split, pembelian kembali saham, pembayaran dividen, penawaran hak, penawaran jaminan, dan pembagian bonus.*
2. Daftar Kurs Efek (Harian) Bursa Efek Jakarta. Dari sumber ini diperoleh data berupa harga saham harian dan indeks harga saham gabungan (IHSG) harian periode pengujian.

Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan yang *go public* dan tercatat di Bursa Efek Jakarta yang telah mengumumkan pembagian dividen pada tahun 2002 dan 2003. Pada tahun 2002 terdapat 130 perusahaan yang mengumumkan pembagian dividen, baik dividen tahunan maupun *dividen interim*. Pada tahun 2003 terdapat 154 perusahaan yang mengumumkan pembagian dividen, baik dividen tahunan maupun *dividen interim*.

Teknik sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, karena sampel diambil berdasarkan pertimbangan tertentu, dengan kriteria sampel sebagai berikut :

1. Mempunyai data pengembalian saham di jendela pengamatan. Penelitian ini berdasarkan metode studi peristiwa periode pengamatan lima hari di sekitar pengumuman dividen.
2. Merupakan perusahaan yang aktif. Perusahaan yang aktif merupakan perusahaan yang masuk peringkat empat puluh saham teraktif setiap tahun, yaitu

pada tahun 2003. Kriteria saham teraktif berdasarkan *JSX Statistics* tahun 2003.

3. Pengumuman dividen tidak tercampur dengan peristiwa lain yang merupakan efek pengganggu selama periode pengamatan. Sampel dibersihkan dari efek pengganggu seperti pembagian *bonus*, pemisahan saham, *reverse split*, pembelian kembali saham, pembayaran dividen, penawaran jaminan, dan penawaran hak.

Reaksi pasar diukur menggunakan pengembalian tidak normal. Pengembalian tidak normal menurut Jogiyanto (2003 : 433-434) merupakan kelebihan dari pengembalian yang sesungguhnya terjadi terhadap pengembalian normal. Pengembalian normal merupakan pengembalian ekspektasi (pengembalian yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian pengembalian tidak normal adalah selisih antara pengembalian sesungguhnya dengan pengembalian ekspektasi, yang dihitung menggunakan Persamaan (1).

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t}) \quad (1)$$

Keterangan :

$RTN_{i,t}$ = Pengembalian tidak normal sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

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

$E(R_{i,t})$ = Pengembalian ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t. Nilai $R_{i,t}$ dihitung berdasarkan harga saham gabungan (IHSG), seperti yang ditunjukkan Persamaan (2).

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \quad (2)$$

Keterangan :

$P_{i,t}$ = Harga saham ke-i periode ke-t.

$P_{i,t-1}$ = Harga saham ke-i periode ke t-1.

Model perhitungan pengembalian tidak normal yang dipergunakan adalah model pasar yang disesuaikan, seperti yang ditunjukkan Persamaan (3). Menurut Jogiyanto

(2003 : 445) model pasar yang disesuaikan menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi pengembalian suatu sekuritas adalah pengembalian indeks pasar pada saat tersebut.

$$E(R_{i,t}) = R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \quad (3)$$

Keterangan :

R_{mt} = Pengembalian pasar
 $IHSG_t$ = Indeks harga saham gabungan periode ke-t.
 $IHSG_{t-1}$ = Indeks harga saham gabungan periode ke t-1.

Setelah pengembalian tidak normal ditentukan, langkah selanjutnya adalah menentukan rata-rata pengembalian tidak normal. Menurut Jogiyanto (2003 : 446-447) pengujian adanya *pengembalian tidak normal* tidak dilakukan untuk tiap sekuritas, tetapi dilakukan secara agrerat dengan menguji rata-rata pengembalian tidak normal seluruh sekuritas secara *cross section* (menggunakan observasi untuk satu periode tertentu tetapi melibatkan banyak sekuritas).

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^k RTN_{i,t}}{k} \quad (4)$$

Keterangan :

$RRTN_t$ = Rata-rata pengembalian tidak normal pada hari ke-t.

k = Jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa.

Menurut Jogiyanto (2003 : 453) pengujian statistik terhadap *pengembalian tidak normal* mempunyai tujuan untuk melihat signifikansi pengembalian tidak normal yang ada di periode peristiwa. Signifikansi yang dimaksud adalah bahwa *pengembalian tidak normal* tersebut secara statistik tidak sama dengan nol. Pengujian t digunakan untuk maksud ini.

Hipotesis uji adalah sebagai berikut :

H_0 = Pengumuman dividen yang dibersihkan dari efek pengganggu tidak mempunyai kandungan informasi.

H_1 = Pengumuman dividen yang dibersihkan dari efek pengganggu mempunyai kandungan informasi.

$$t_{hitung} = \frac{RRTN_t}{KSE_t} \quad (5)$$

Keterangan :

KSE_t = Kesalahan standar estimasi untuk -hari ke-t di periode peristiwa.

$$KSE_t = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^k (RTN_{i,t} - RRTN_t)^2}{(k-1)}} \times \frac{1}{\sqrt{k}} \quad (6)$$

Menurut Supranto (2004 : 183) nilai t_{tabel} ditentukan dengan derajat bebas = $k - 1$

$$t_{tabel} = t_{\alpha/2(k-1)}$$

Daerah kritis penerimaan atau penolakan hipotesis sebagai berikut :

- Jika $t_{hitung} \leq t_{tabel}$ atau $t_{hitung} \geq t_{tabel}$, maka H_0 ditolak.
- Jika $t_{tabel} < t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_0 diterima.

Menurut Supranto (2004 : 182) nilai α (tingkat kesalahan) dapat diartikan sebagai ukuran besarnya resiko yang ditolerir dalam pengambilan keputusan. Jadi nilai α ditentukan oleh dua faktor, yaitu :

- a. Keberanian pembuat keputusan.
- b. Bidangny, misalnya bidang kedokteran / kesehatan $\alpha = 1\%$, ekonomi $\alpha = 5\%$, dan bidang pertanian $\alpha = 10\%$.

PEMBAHASAN

Ada sebanyak 24 pengu-
muman dividen yang tidak
mengandung efek pengganggu

seperti *pemisahan saham, re-
verse split*, pembelian kembali
saham, pembayaran deviden,
penawaran hak, penawaran ja-

minan, dan pembagian bonus;
dan yang memiliki tingkat
perubahan dividen tunai naik
pada saat periode pengujian.

Tabel 1. Perusahaan yang dividen tunainya naik dan bersih dari efek pengganggu

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	TANGGAL PENGUMUMAN
1	ALFA	Alfa Retailindo Tbk	24 Juli 2002
2	AALI	Astra Argo Lestari Tbk	24 Juni 2002
3	AALI	Astra Argo Lestari Tbk	10 Juni 2003
4	AUTO	Astra Otoparts Tbk	16 Juni 2003
5	BBCA	Bank Central Asia Tbk	01 November 2002
6	BBCA	Bank Central Asia Tbk	08 Desember 2003
7	BMTR	Bimantara Citra Tbk	24 Juni 2002
8	BMTR	Bimantara Citra Tbk	10 Juni 2003
9	INAF	Indofarma Tbk	21 November 2002
10	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	15 Juli 2002
11	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	22 Juli 2003
12	ISAT	Indosat Tbk	15 Juli 2002
13	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk	30 Mei 2002
14	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk	27 Mei 2003
15	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk	13 Juni 2003
16	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk	08 Juli 2002
17	SMGR	Semen Gresik Tbk	24 Juli 2002
18	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	30 Juli 2002
19	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	06 Juni 2003
20	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk	26 Juni 2002
21	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk	08 Juli 2003
22	TINS	Timah Tbk	09 Juni 2003
23	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	23 Juli 2002
24	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	21 Juli 2003

Sumber : Jakarta Stock Exchange Statistics Tahun 2002-2003

Tabel 2. Harga saham perusahaan dan IHSG yang mengumumkan pembagian dividen pada saat tingkat perubahan dividen tunai naik

KODE	t-6	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t0	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
ALFA	Tanggal 16/7/02	17/7/02	18/7/02	19/7/02	22/7/02	23/7/02	24/7/02	25/7/02	26/7/02	29/7/02	30/7/02	31/7/02
Harga saham	750.0000	725.0000	725.0000	725.0000	700.0000	700.0000	700.0000	700.0000	675.0000	750.0000	775.0000	725.0000
IHSG	481.7674	479.3774	488.2198	484.8504	475.2741	477.0812	460.0280	453.1549	441.8746	455.0861	462.8186	463.6694
	Tanggal	14/6/02	17/6/02	18/6/02	20/6/02	21/6/02	24/6/02	25/6/02	26/6/02	27/6/02	28/6/02	17/7/02
AALI	Harga saham	2.150.0000	2.150.0000	2.150.0000	2.050.0000	2.125.0000	2.075.0000	2.025.0000	1.900.0000	2.000.0000	1.975.0000	1.850.0000
IHSG	545.0041	544.5128	539.8157	534.5198	530.0018	525.8625	518.8111	516.9595	503.5000	506.8660	505.0091	492.2657
	Tanggal	2/6/03	3/6/03	4/6/03	5/6/03	6/6/03	9/6/03	10/6/03	12/6/03	13/6/03	16/6/03	17/6/03
AALI	Harga saham	1.650.0000	1.625.0000	1.625.0000	1.625.0000	1.575.0000	1.600.0000	1.600.0000	1.550.0000	1.525.0000	1.500.0000	1.450.0000
IHSG	505.7244	502.4250	504.5320	511.1655	510.6928	519.3254	519.5432	515.7126	501.8059	510.4790	512.6910	509.0424
	Tanggal	6/6/03	9/6/03	10/6/03	11/6/03	12/6/03	13/6/03	16/6/03	18/6/03	19/6/03	20/6/03	23/6/03
AUTO	Harga saham	1.550.0000	1.575.0000	1.600.0000	1.550.0000	1.475.0000	1.500.0000	1.500.0000	1.350.0000	1.400.0000	1.425.0000	1.400.0000
IHSG	510.6928	519.3254	519.5432	515.7126	501.8059	510.4790	512.6910	509.0424	503.2330	509.8290	511.4519	506.3129
	Tanggal	24/10/02	25/10/02	28/10/02	29/10/02	30/10/02	31/10/02	11/01/02	11/05/02	11/06/02	11/07/02	11/08/02
BBCA	Harga saham	1.875.0000	1.925.0000	2.000.0000	1.925.0000	1.825.0000	1.850.0000	1.900.0000	1.975.0000	1.975.0000	1.975.0000	1.875.0000
IHSG	353.1877	353.6540	361.6800	361.9188	361.1192	369.0437	371.1363	383.8714	374.9138	369.4038	369.3757	365.7036
	Tanggal	21/11/2003	1/12/03	2/12/03	3/12/03	4/12/03	5/12/03	8/12/03	10/12/03	11/12/03	12/12/03	15/12/2003
BBCA	Harga saham	3.300.0000	3.300.0000	3.450.0000	3.450.0000	3.300.0000	3.250.0000	3.350.0000	3.375.0000	3.300.0000	3.375.0000	3.350.0000
IHSG	617.0838	629.9399	633.7277	643.8634	641.1498	638.0452	647.7713	644.4594	645.9610	653.3238	656.7399	658.5223

Pengembalian Sesungguhnya Dan Pengembalian Pasar pada saat CD Naik

Pertama-tama dalam menganalisis harus dicari pengembalian sesungguhnya (R_{it}) menggunakan Persamaan (2)) dan pengembalian pasar (R_{mt}) menggunakan Persamaan (3)) dari 24 perusahaan yang mengumumkan pembagian dividen. $R_{Alfa,t-5}$ menggunakan rumus itu adalah -0.0333. Angka ini menunjukkan bahwa pengembalian sesungguhnya saham Alfa Retailindo Tbk (ALFA) pada periode 5 hari sebelum pengumuman dividen yaitu pada Tanggal 16 Juli 2002 (t-5) adalah -0,0323 atau -3,23% (-0,0323 x 100%) lebih rendah dari periode sebelumnya. Pengembalian pasar sebesar -0.0050. Angka ini menunjukkan bahwa pengembalian pasar pada periode 5 hari sebelum pengumuman dividen (t-5) yaitu pada Tanggal 17 Juli 2002 adalah -0,0050 atau -0,5% (-0,0050 x 100%) lebih rendah dari periode sebelumnya.

Pengembalian Tidak Normal pada saat CD Naik

Pengembalian tidak normal dihitung menggunakan Persamaan (1). Sebagai contoh, $RTN_{ALFA,t-5}$ sebesar -0,0284, artinya pengembalian tidak normal saham Alfa Retailindo Tbk (ALFA) pada periode hari kelima sebelum pengumuman dividen yaitu pada Tanggal 16 Juli 2002 (t-5) adalah -0,0284. Pengembalian tidak normal saham Alfa Retailindo Tbk yang negatif menunjukkan bahwa saham tersebut memperoleh keuntungan sebesar 2.84% (0,0284 x 100%) di bawah pengembalian pasar (R_{mt}).

$RTN_{ALFA,t-4}$ sebesar -0,0184, artinya pengembalian tidak normal saham Alfa Retailindo Tbk (ALFA) pada periode hari keempat sebelum pengumuman dividen yaitu pada Tanggal 17 Juli 2002 (t-4) adalah -0,0184. Pengembalian tidak normal saham Aneka Tambang (persero) Tbk yang negatif menunjukkan bahwa saham tersebut memperoleh keuntungan sebesar 1,84 % (0,0184x 100%) di bawah pengembalian pasar (R_{mt}).

Rata-rata pengembalian tidak normal pada saat CD naik secara lengkap dapat dilihat pada Tabel 3.

$RRTN_t$ yang dihitung menggunakan Persamaan (4) sebesar 0,0078. Angka ini menunjukkan bahwa rata-rata pengembalian tidak normal ($RRTN_t$) pada hari kelima sebelum pengumuman dividen (t-5) dinikmati oleh investor (karena $RRTN_t$ positif) yaitu 0,0078 atau 0,78 % (0,0078 x 100%) sedangkan rata-rata pengembalian tidak normal ($RRTN_t$) pada tiga hari sebelum pengumuman dividen (t-3) tidak dinikmati oleh investor (karena $RRTN_t$ negatif) yaitu -0,0251 atau 2,51 % (0,0251 x 100%).

$RRTN_t$ pada hari pada periode hari t-4 dan t-1 menunjukkan arah yang positif yaitu 0,0098 dan 0,0004, ini menunjukkan bahwa informasi pengumuman dividen telah bocor ke pasar, karena seharusnya periode sebelum pengumuman dividen tidak ada pengembalian tidak normal. Sedangkan pada hari t-3 dan t-2 menunjukkan arah yang negatif yaitu -0,0251 dan

Tabel 3. Rata-rata pengembalian tidak normal pada saat CD naik

Periode	RRTNt
t-5	0.0078
t-4	0.0098
t-3	-0.0251
t-2	-0.0182
t-1	0.0004
t0	0.0014
t+1	-0.0082
t+2	-0.0035
t+3	0.0002
t+4	0.0020
t+5	-0.0035

-0,0182. Pergerakan RRTN_t dari positif ke negatif pada hari-hari sebelum pengumuman dividen menunjukkan bahwa investor meragukan apakah dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan sesuai dengan dividen yang diharapkan oleh investor atau tidak.

Rata-rata pengembalian tidak normal (RRTN_t) mulai tidak dinikmati oleh investor pada hari pertama (t+1) dan pada hari kedua (t+2) setelah pengumuman dividen yaitu -0,0082 dan -0,0035 menunjukkan bahwa pasar bereaksi dan menganggap pengumuman dividen oleh perusahaan merupakan kabar buruk.

Pada hari ketiga (t+3) dan hari keempat (t+4) RRTN_t bergerak naik yaitu 0,0002 dan

0,0020 dan t+5 bergerak ke arah negatif yaitu -0,0035 yang berarti harga saham bergerak turun setelah pasar bereaksi atas pengumuman dividen. Hal ini juga menunjukkan bahwa pasar bereaksi cepat dalam menyerap informasi pengumuman dividen yang telah dibersihkan dari efek pengganggu seperti pembagian bonus, pemisahan saham, *reverse split*, *pembelian kembali saham*, *pembayaran dividen*, *penawaran jaminan*, dan *penawaran hak*.

Pengujian Statistik Pengembalian tidak normal pada saat CD Naik

Pengujian statistik terhadap pengembalian tidak normal mempunyai tujuan untuk

melihat signifikansi pengembalian tidak normal yang ada di periode peristiwa. Signifikansi yang dimaksud adalah bahwa *pengembalian tidak normal* tersebut secara statistik tidak sama dengan nol. Pengujian t digunakan untuk maksud ini.

Hipotesis sebagai berikut :

Ho = Pengumuman dividen yang dibersihkan dari efek-efek pengganggu tidak mempunyai kandungan informasi.

Ha = Pengumuman dividen yang dibersihkan dari efek-efek pengganggu mempunyai kandungan informasi.

Tabel 4 menunjukkan pengujian statistik pengembalian tidak normal selama 5 periode

Tabel 4. Uji statistik pengembalian tidak normal pada saat CD naik

Periode	RRTN _t	KSE _t	t hitung	Keterangan	ARRT _t	Periode
t-5	0.0078	0.0742	0.1050	tidak signifikan	0.0078	t-5
t-4	0.0098	0.0475	0.2060	tidak signifikan	0.0176	t-4
t-3	-0.0251	0.0577	-0.4352	tidak signifikan	-0.0075	t-3
t-2	-0.0182	0.0727	-0.2509	tidak signifikan	-0.0257	t-2
t-1	0.0004	0.0678	0.0058	tidak signifikan	-0.0253	t-1
t ₀	0.0014	0.0364	0.0382	tidak signifikan	-0.0240	t ₀
t+1	-0.0082	0.0612	-0.1333	tidak signifikan	-0.0321	t+1
t+2	-0.0035	0.0512	-0.0690	tidak signifikan	-0.0356	t+2
t+3	0.0002	0.0822	0.0023	tidak signifikan	-0.0354	t+3
t+4	0.0020	0.0698	0.0291	tidak signifikan	-0.0334	t+4
t+5	-0.0035	0.0845	-0.0414	tidak signifikan	-0.0369	t+5

$\alpha = 5\%$, $df = 23$
 $t_{\text{tabel}} = \pm 2,069$

Sumber : Data yang diolah

sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman dividen dengan $\alpha = 5\%$ dan jumlah saham yang dianalisis (k) adalah 24 saham.

Menggunakan Persamaan (6), KSE_t diperoleh sebesar 0.0612. nilai t_{hitung} pada t+1 oleh karenanya adalah -0,1333. Nilai t_{tabel} ditentukan dengan dari tabel T dengan derajat bebas 23, yaitu dari 24-1. nilai t_{tabel} adalah $\pm 2,069$.

Karena nilai t_{hitung} terletak diantara -2,069 dan +2,069 ($-2,069 < t_{\text{hitung}} < +2,069$), maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Berarti pengumuman dividen yang dibersihkan dari efek pengganggu pada hari

pertama (t+1) setelah pengumuman dividen tidak mempunyai kandungan informasi.

Pergerakan RRTN_t dari positif ke negatif pada hari sebelum pengumuman dividen menunjukkan bahwa investor meragukan apakah dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan sesuai dengan dividen yang diharapkan oleh investor atau tidak.

Rata-rata pengembalian tidak normal (RRTN_t) hari pertama (t+1) dan kedua (t+2) negatif memberikan bukti bahwa pengumuman dividen perusahaan tidak mengandung informasi bagi pasar. Berarti reaksi pasar tidak terlalu kuat

terhadap pengumuman dividen yang telah dibersihkan dari efek pengganggu seperti *bonus shares*, *pemisahan saham*, *reverse split*, pembelian kembali saham, pembayaran dividen, penawaran jaminan, penawaran hak. Artinya reaksi pasar yang murni tanpa efek pengganggu tidak terlalu kuat.

Ditunjukkan juga bahwa pasar cepat menyerap informasi pengumuman dividen ditunjukkan pada hari ketiga (t+3) setelah pengumuman dividen langsung naik yaitu 0,0002, artinya pasar langsung menyesuaikan informasi yang ada atau tidak memerlukan waktu

yang lama terhadap pengumuman dividen.

PENUTUP

Ada sebanyak 24 perusahaan yang memiliki tingkat perubahan pada dividen tunai naik dan 11 perusahaan yang memiliki tingkat perubahan pada dividen tunai turun dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) serta mengumumkan pembagian dividen dari tahun 2002 sampai 2003. Perusahaan yang memiliki tingkat perubahan dividen tunai yang naik, ternyata hasil statistiknya menunjukkan tidak ada pengaruh yang kuat terhadap pengumuman dividen meskipun mereka memiliki tingkat perubahan dividen tunai dari tahun ke tahun naik.

Perusahaan yang memiliki tingkat perubahan dividen tunai yang turun, menunjukkan bahwa reaksi pasar tidak terlalu kuat terhadap pengumuman dividen yang telah dibersihkan dari efek pengganggu, ini dibuktikan dari pengembalian tidak normal yang positif pada hari pertama ($t+1$) dan hari kedua ($t+2$) setelah pengumuman dividen tetapi pengujian

statistiknya menunjukkan tidak signifikan. Pasar cepat dalam menyerap informasi mengenai pengumuman dividen ditunjukkan dari *pengembalian tidak normal* yang negatif pada hari ketiga setelah pengumuman.

Pengumuman dividen tidak terlalu berpengaruh kuat terhadap harga saham maupun indeks harga saham gabungan (IHSG) secara keseluruhan.

DAFTAR PUSTAKA

- Hartono, Jogiyanto. **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**. Edisi ketiga. BPFE UGM. Yogyakarta. 2003.
- Husnan, Suad. **Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas**. Edisi ketiga. UPP AMP YKPN. Yogyakarta. 2001.
- Pandji Anoraga dan Piji Pakarti. **Pengantar Pasar Modal**. Edisi Revisi. Rineka Cipta. Semarang. 2001.
- Riyanto, Bambang. **Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan**. Edisi keempat. BPFE

UGM. Yogyakarta 1997.

Sumantoro. **Pengantar Tentang Pasar Modal di Indonesia**. Ghalia Indonesia. Jakarta. 1990.

Sunariyah. **Pengantar Pengetahuan Pasar Modal**. UPP AMP YKPN. Yogyakarta. 2004.