# ANALISIS KANDUNGAN INFORMASI PENGUMUMAN DIVIDEN TERHADAP AKURASI RESPON INVESTOR PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2006 DAN 2007

**SKRIPSI**

Disajikan sebagai salah satu syarat
Untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi
Jurusan Akuntansi

Oleh:
Fredi Purnomo
3351404035

PERPUSTAKAAN UNNES

**FAKULTAS EKONOMI**
**UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG**
**2009**

**PERSETUJUAN PEMBIMBING**

Skripsi ini telah disetujui oleh pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada:

Hari :

Tanggal :

| Pembimbing I | Pembimbing II |
|---|---|
| Drs. Tarsis Tarmudji | Amir Mahmud, S.Pd, M.Si |
| NIP. 130529513 | NIP. 132205936 |

Mengetahui,

Ketua Jurusan Akuntansi

Drs. Sukirman,M.Si
NIP. 131967646

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
PERPUSTAKAAN
UNNES

## LEMBAR PENGESAHAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan sidang panitia ujian skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada:

Hari :

Tanggal :

Dosen Penguji

**Bestari Dwi Handayani, SE, M.Si**
NIP. 132320172

| Pembimbing I | Pembimbing II |
|---|---|
| **Drs. Tarsis Tarmudji** | **Amir Mahmud, S.Pd, M.Si** |
| NIP. 130529513 | NIP. 132205936 |

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi

**Drs. Agus Wahyudin,M.Si**
NIP.131658236

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
PERPUSTAKAAN UNNES

## PERNYATAAN

Saya menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi yang berjudul "Analisis Kandungan Informasi Pengumuman Dividen Terhadap Akurasi Respon Investor Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2006 dan 2007" benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian ataupun seluruhnya. Pendapat atau temuan lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode ilmiah.

Semarang, Maret 2009

Fredi Purnomo
NIM. 3351404035

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
PERPUSTAKAAN
UNNES

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

- *Jadikanlah Sabar dan Sholat sebagai penolongmu. Dan sesungguhnya yang demikian itu sungguh berat. Kecuali bagi orang-orang yang khusyu. (Qs. Al. Baqoroh : 45)*
- *Tuntutlh ilmu, sesungguhnya menuntut ilmu adalah pendekatan diri ke pada Allah "Azza wa Jalla". Mengajarkan kepada orang yang tidak mengetahui adalah sedekah. Sesungguhnya ilmu pengetahuan menempatkan orangnya pada kedudukan terhormat dan mulia.*
  *( HR. Ar-Robbi)*

*Skripsi ini aku persenbahkan untuk :*

- *Ayah dan Ibu yang selalu menyayangi dan mendoakan aku.*
- *Kakaku dan kedua adikku selalu memberi aku semangat.*
- *Semua teman-teman Akuntansi tahun 2004.*
- *Almamaterku.*

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
PERPUSTAKAAN
UNNES

## KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, segala puji bagi Allah SWT, yang senantiasa melimpahkan rahmat, hidayah dan inayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul "ANALISIS KANDUNGAN INFORMASI PENGUMUMAN DIVIDEN MENINGKAT TERHADAP AKURASI RESPON INVESTOR PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2006 DAN 2007" dengan baik dan lancar.

Skripsi ini dapat terselesaikan berkat bimbingan dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan kerendahan hati penulis meyampaikan terima kasih kepada yang terhormat.

1. Prof. Dr. H. Sudijono Sastroatmodjo, M.Si. Rektor Universitas Negeri Semarang.
2. Drs. Agus Wahyudin, M.Si, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang
3. Drs. Sukirman, M.Si. Ketua Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang
4. Drs Tarsis Tarmudji. Dosen pembimbing I dengan penuh kesabaran memeberikan bimbingan, bantuan dan dorongan dalam penulisan skripsi ini.
5. Amir Mahmud, S.Pd. M.Si. Dosen pembimbing II dengan penuh kesabaran memeberikan bimbingan, bantuan dan dorongan dalam penulisan skripsi ini.
6. Seluruh staff Pojok BEI Universitas Diponegoro, yang telah membantu di dalam proses pengumpulan data penelitian
7. Pihak-pihak yang telah membantu dan tidak dapat saya sebutkan satu persatu.

Semoga segala bantuan dan kebaikan tersebut mendapat limpahan balasan dari Tuhan Yang Maha Esa. Penulis berharap semoga skripsi ini dapat berguna dan bermanfaat bagi pembaca

Semarang, Maret 2009

Penulis

# ABSTRAK

Purnomo, Fredi. 2009. *Analisis Kandungan Informasi Pengumuman Dividen Terhadap Akurasi Respon Investor Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2006 dan 2007*. Skripsi Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang. Dosen Pembimbing I: Drs. Tarsis Tarmudji. Dosen Pembimbing II: Amir Mahmud, S.Pd. M.Si.

Pengujian efisiensi pasar secara keputuan mencakup pengujian terhadap kandungan informasi dan ketepatan reaksi pasar yang dilakukan untuk mengetahui kemampuan investor dalam menanggapi sinyal yang disampaikan oleh emiten. Investor yang mampu bereaksi dengan tepat terhadap suatu pengumuman merupakan investor yang cerdas. Salah satu informasi yang masih harus dianalisis lebih lanjut adalah pengumuman dividen meningkat. Pengumuman dividen meningkat membutuhkan *cost* yang tinggi, karena perusahaan harus mampu membayar dividen yang jumlahnya besar dari tahun sebelumnya dan perusahaan harus mampu mempertahankan tingkat pembayaran dividen yang telah meningkat.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2006 dan 2007. Sedangkan sampelnya adalah perusahaan manufaktur yang dipilih dengan metode *purposive sampling*. Dari metode tersebut di dapat 49 sampel perusahaan yang mengumumkan divden meningkat, 32 sampel perusahaan yang bertumbuh, dan 17 sampel perusahaan yang tidak bertumbuh. Variabel dalam penelitian ini adalah respon investor yang diproksikan dengan *abnormal return*, pengumuman dividen meningkat, dividen meningkat perusahaan bertumbuh, dan dividen meningkat perusahaan tidak bertumbuh. Metode Analisis yang digunakan adalah analisis deskriptif, uji normalitas *kolmogorov-smirnov*, dan *paired sample t-test*.

Hasil uji *kolmogorov-smirnov* menunjukan bahwa data berdistribusi normal. Sehingga analisis yang digunakan adalah statistik parametrik yaitu *paired sample t-testI*. Hasil uji *paired sample t-test* terhadap hipotesis pertama menghasilkan tingkat signifikansi 0.213 sehingga $H_0$ diterima dan $H_1$ ditolak. Sedangkan hasil uji Hipotesis kedua dan hipotesis ketiga masing-masing menghasilkan tingkat signifikansi 0.038 dan 0.899, sehingga $H_2$ diterima dan $H_3$ ditolak.

Kesimpulan dari penelitian ini yaitu: 1). investor tidak merespon positif sinyal pengumuman dividen meningkat; 2). investor merespon positif sinyal yang diberikan oleh perusahaan yang mempunyai prospek bertumbuh; 3). investor tidak merespon negatif sinyal yang diberikan oleh perusahaan yang tidak mempunyai prospek bertumbuh. Dari kesimpulan tersebut berarti pengumuman dividen meningkat tidak mempunyai kandungan informasi yang berguna bagi investor. Untuk perusahaan yang mempuyai prospek bertumbuh investor sudah tepat dalam mengambil keputusan investasnya, sedangkan untuk perusahaan yang tidak mempunyai prospek bertumbuh investor belum tepat karena sinyal negatif di respon secara positif.

**Kata Kunci** : Respon Investor, Dividen Meningkat, Perusahaan Bertumbuh, Perusahaan Tidak Bertumbuh.

## DAFTAR ISI

**HALAMAN JUDUL** ..... i
**PERSETUJUAN PEMBIMBING** ..... ii
**LEMBAR PENGESAHAN** ..... iii
**PERNYATAAN** ..... iv
**MOTO DAN PERSEMBAHAN** ..... v
**KATA PENGANTAR** ..... vi
**ABSTRAK** ..... vii
**DAFTAR ISI** ..... viii
**DAFTAR TABEL** ..... x
**DAFTAR GAMBAR** ..... xi
**DAFTAR LAMPIRAN** ..... xii
**BAB I PENDAHULUAN**
1.1 Latar Belakang ..... 1
1.2 Rumusan Masalah ..... 7
1.3 Tujuan Penelitian ..... 9
1.4 Manfaat Penelitian ..... 10
**BAB II LANDASAN TEORI**
2.1 *Dividend Signalling Theory* ..... 11
2.2 Reaksi Pasar ..... 12
2.3 Pengumuman Dividen ..... 22
2.3.1 Pengumuman Dividen Meningkat ..... 27
2.3.2 Pengumuman Dividen Meningkat oleh Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh ..... 27
2.4 Kerangka Berpikir ..... 30
2.5 Hipotesis ..... 35
**BAB III METODE PENELITIAN**
3.1 Jenis Penelitian ..... 36
3.2 Populasi dan Sampel ..... 36
3.4 Variabel Penelitian ..... 38
3.4.1 Respon Investor ..... 38

3.4.2 Dividen Meningkat ..... 41
3.4.3 Variabel Klasifikasi Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh ..... 42
3.5. Jenis dan Sumber Data ..... 44
3.6. Metode Pengambilan Data ..... 44
3.7 Metode Analisis Data ..... 45
3.7.1 Statistik Deskriptif ..... 45
3.7.2. Uji Normalitas ..... 46
3.7.3. Uji-t (*Paired Sample T Test)* ..... 46
**BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**
4.1 Hasil Penelitian ..... 47
4.1.1. Gambaran Umum Sampel ..... 47
4.1.2. Analisis Deskriptif ..... 49
4.1.3 Uji Normalitas Data (K*olmogorov Smirnov)* ..... 52
4.1.4 Uji-t *Paired Sample T Test* ..... 52
4.1.4.1 Pengujian Hipotesis I ..... 53
4.1.4.1 Pengujian Hipotesis II dan III ..... 53
4.1. Pembahasan ..... 56
4.1.1. Pembahasan Hipotesis I ..... 56
4.1.2. Pembahasan Hipotesis II dan III ..... 56
**BAB V PENUTUP**
5.1 Simpulan ..... 60
5.2 Saran ..... 61
**DAFTAR PUSTAKA** ..... 62
**LAMPIRAN** ..... 64

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
PERPUSTAKAAN
UNNES

## DAFTAR TABEL


| Tabel | | Halaman |
|---|---|---|
| 2.1 | Nilai Ekonomis dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan…… | 16 |
| 2.2 | Ketepatan untuk Pasar Bereaksi dan Tidak Bereaksi……. | 17 |
| 3.1 | Distribusi Pengambilan Sampel…….. | 38 |
| 4.1 | Profil Perusahaan Berdasarkan Total Nilai Aset……. | 48 |
| 4.2 | Profil Perusahaan Berdasarkan Modal Saham Biasa yang Ditempatkan…… | 48 |
| 4.3 | Profil Perusahaan Berdasarkan Modal Saham yang Disetor…… | 48 |
| 4.4 | Profil Perusahaan Berdasarkan Harga Saham Penutupan Pada Waktu Pengumuman…… | 49 |
| 4.5 | *Discriptive Statistics*……. | 49 |
| 4.6 | Uji Normalitas *Kolmogorov-Smirnov*…….. | 52 |
| 4.7 | Hasil Pengujian Hipotesis I…….. | 53 |
| 4.8 | Hasil Pengujian Hipotesis II……. | 54 |
| 4.9 | Hasil Pengujian Hipotesis III…… | 55 |

## DAFTAR GAMBAR

Gambar Halaman

2.1 Respon Investor Terhadap Sinyal Pengumuman Dividen ($H_1$, $H_2$, dan $H_3$)... 34

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
PERPUSTAKAAN
UNNES

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran Halaman

A. Sampel Perusahaan yang Mengumumkan Dividen Meningkat……. 65
B. Sampel Perusahaan yang Bertumbuh……. 67
C. Sampel Perusahaan yang Tidak Bertumbuh……... 68
D. Harga Saham Penutupan……. 69
E. Hasil Perhitungan Return Realisasi Harian Saham……. 71
F. Indek Harga Saham Gabungan…… 73
G. Hasil Perhitungan Return Pasar…….. 75
H. Rekapitulasi Data Hasil Perhitungan Abnormal Return Dividen Meningkat……... 77
I. Perhitungan Investment Opportunity Set (IOS)…….. 79
J. Harga Saham Penutupan pada Perusahaan Bertumbuh……81
K. Hasil Perhitungan Return Realisasi Harian Pada Perusahaan Bertumbuh.. 83
L. Indeks Harga Saham Gabungan Pada Perusahaan Bertumbuh……... 85
M. Hasil Perhitungan Return Pasar Pada Perusahaan Bertumbuh…… 87
N. Rekapitulasi Data Hasil Perhitungan Abnormal Return Pada Perusahaan Bertumbuh…….. 89
O. Harga Saham Penutupan Pada Perusahaan Tidak Bertumbuh……... 91
P. Hasil Perhitungan Return Realisasi Harian Saham Pada Perusahaan Tidak Bertumbuh…….. 92
Q. Indeks Harga Saham Gabungan Pada Perusahaan Tidak Bertumbuh…… 93
R. Hasil Perhitungan Return Pasar Pada Perusahaan Tidak Bertumbuh…… 94
S. Rekapitulasi Data Hasil Perhitungan Abnormal Return Perusahaan Tidak Bertumbuh…….. 95
T. Hasil Uji T Test Average Abnormal Return Dividen Menigkat…… 96
U. Hasil Uji T Test Average Abnormal Return Perusahaan Bertumbuh…… 97
V. Hasil Uji T Test Average Abnormal Return Perusahaan Tidak Bertumbuh98

# BAB I

# PENDAHULUAN

## 1.1 Latar Belakang

Setiap perusahaan publik yang terdaftar di bursa efek setiap tahun berkewajiban untuk menyatakan laporan keuangan tahunan (*annual report*) kepada Bursa Efek Indonesia dan para pemodal (investor). Investor memerlukan informasi kinerja perusahaan sebagai evaluasi yang lebih baik terhadap keputusan ekonomi yang akan diambil. Laporan keuangan merupakan sumber berbagai macam informasi bagi pemodal dimana informasi itu bermanfaat sebagai salah satu dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal.

Penjelasan mengenai hubungan antara informasi dan pasar modal terdapat dalam pasar modal yang efisien. secara umum, pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga-harga sahamnya mencerinkan semua informasi yang relevan dan pasar akan bereaksi apabila terdapat informasi yang baru. Reaksi harga ditunjukan dengan adanya perubahan harga dari saham bersangkutan. reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return* dari informasi yang diumumkan.

Relevansi suatu informasi saham dapat diketahui dengan mempelajari perubahan harga dan volume perdagangan saham di pasar modal sebagai akibat keberadaan informasi tersebut. Asquith dan Mullins

(1983) dalam Bandi dan Hartono (2000:204) menyatakan bahwa selain laba yang mengandung informasi pengumuman pembayaran dividen merupakan salah satu sumber informasi dan menyebabkan reaksi pasar yang bertambah kuat.

*Devidend signalling Theory* telah dijadikam kerangka teori bagi para peneliti untuk melakukan penelitian di pasar modal, khususnya yang terkait dengan kandungan informasi dividen. Konsisten dengan *dividend signaling theory*, Bhattacharya (1974) dalam Gudono dab Johny (2004:14) bahwa pengumuman dividen sering dianggap sebagai salah satu jenis informasi yang relevan. Dividen memiliki banyak aspek daya tarik seperti mekanisme transmisi informasi. Aharony dan Swaray (1980) dalam Bandi dan Hartono (2000:204) menyatakan kandungan informasi atas dividen juga mengisyaratkan bahwa manajer menggunakan pengumuman pambayaran dividen ini untuk memberikan sinyal perubahan dan pengharapannya tentang prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Selain itu, dividen merupakan salah satu tujuan utama investor atas investasi yang dilakukannya dalam bentuk saham.

Menurut Modigliani and Miller (1961) dalam Prasetio dan Susilastuti (2004:1) asumsi-asumsi yang ada dalam *dividend signalling theory* antara lain:

1. Perubahan pembayaran deviden yang dilakukan oleh manajemen dirasakan oleh investor sebagai sinyal mengenai kinerja dan prospek perusahaan.

2. Adanya *asimetry information*, yaitu kedalaman informasi yang dimiliki oleh investor dan manajemen berbeda.

Dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham merupakan hasil dari kegiatan operasional perusahaan berupa pendapatan yang dikurangi biaya-biaya terkait. Pendapatan yang telah dikurangi biaya bersih tersebut dibagikan kepada seluruh pemegang saham. Sedangkan laba yang tidak dibagikan disebut laba ditahan (*retained earning*). Ada beberapa alasan terkait dengan kebijakan perusahaan secara menyeluruh terhadap laba tersebut, diantaranya sebagai berikut:

1. Keinginan perusahaan untuk memegang kendali atas aset yang timbul dari kegiatan operasional perusahaan yang menguntungkan untuk kepentingan perluasan usaha / pertumbuhan perusahaan.
2. Perusahaan dan pihak kreditur setuju bahwa perusahaan memegang kendali atas aset yang timbul dari kegiatan operasional perusahaan dengan tujuan untuk meningkatkan tingkat rasio proteksi pada kreditur, jika penghentian operasi bersifat menghasilkan laba.
3. Memperkecil dividen yang memegang aset laba kegiatan perusahaan untuk beberapa periode sehingga aset ini dapat didistribusikan sebagai dividen pada tahun-tahun berikutnya yang mana laba perusahaan tersebut berkurang / laba tahun periode berikutnya lebih kecil dari periode sekarang.

4. Kurangnya peraturan yang melarang besarnya laba yang ditahan dibandingkan dengan adanya peraturan untuk membeli kembali saham yang beredar (*treasury stock*).

Pengujian terhadap kandungan informasi dividen merupakan bidang yang menarik untuk dikaji karena hasil yang tidak konsisten. Beberapa peniliti yang pernah dilakukan tidak berhasil menunjukan adanya kandungan informasi dividen antara lain Raharjo (2000), Anis (2003), Godono dan Johny (2004). Namun beberapa peneliti lain seperti Prasetio dan Susilastituty (2004), Abdurrahim (2004), Setiawan dan Subekti (2005) berhasil menunjukan adanya kandungan informasi dividen.

Raharjo (2000) dalam setiawan dan Subekti (2005:126) melakukan penelitian di Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan 84 sampel perusahaan yang membayar dividen meningkat dan menurun. Hasil penelitian tersebut adalah pengumuman dividen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham di Bursa Efek Jakarta selama tahun 1994.

Penelitian yang dilakukan Anis (2003:96-97) dari pengujian *signaling hypotesis* dengan *event study analysis*, untuk melihat pengaruh pengumuman dividen terhadap *stock return* pada Bursa Efek jakarta di temukan bahwa terdapat kanaikan *abnormal return* yang tidak signifikan selama tanggal pengumuman dividen. Sampel diambil dari perusahaan yang mengumumkan dividen tahun 1998 sampai 2001 yang masuk saham LQ45. Dari data yang ada tidak berhasil mendukung hipotesis bahwa pengumuman

PERPUSTAKAAN UNNES

dividen mempunyai pengaruh positif terhadap *stock returns*. Hal ini terjadi sekitar tanggal pengumuman dividen, baik window sempit 2 hari (0+1) dan window lebar 7 hari (-5+1).

Gudono dan Johny (2004:25) menguji kandungan informasi pengumuman dividen dengan *OLS market model*. Hasilnya menunjukan bahwa penelitian ini tidak mendukung hipotesis kandungan informasi dividen yang menyatakan bahwa pengumuman dividen mengandung informasi yang berguna bagi investor. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di BEJ pada periode sebelum krisis moneter dan paska krisis moneter yaitu tahun 1995 sampai 2000, dengan periode pengamatan 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah perisriwa pengumuman dividen.

Prasetio dan Susilastuti (2004:13) menguji pengaruh pengumuman dividen meningkat dan menurun terhadap harga saham. Sampel diambil antara tahun 1995 sampai 2001, dengan pengecualian untuk tahun 1997 dikeluarkan dari periode pengamatan sehubungan dengan adanya krisis ekonomi dalam tahun tersebut. Hasil pembahasan menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* saham selama 11 hari periode pengamatan dibandingkan dengan rata-rata *abnormal return* saham selama 11 hari sebelum periode pengamatan, baik pada pengumuman dividen yang meningkat maupun yang menurun. Informasi dividen meningkat maupun menurun yang diumumkan oleh perusahaan,

secara signifikan berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan manufaktur di BEJ.

Abdurrahim (2004:25) menguji kandungan informasi pengumuman dividen bertambah dan ketepatan repon investor terhadap informasi tersebut. Data diambil dengan menggunakan 139 sampel perusahaan yang mengumumkan dividen meningkat tahun 1996 dan 1997. Hasil riset menunjukan bahwa: (1) pengumuman dividen bertambah yang dipublikasikan oleh perusahaan mendapatkan respon positif oleh investor selama periode pengamatan, (2) respon investor terhadap pengumuman dividen meningkat adalah positif dan tepat, namun respon mereka terhadap pengumuman dividen meningkat untuk perusahaan yang tidak mempunyai prospek pertumbuhan dimasa yang akan datang tidaklah tepat. Tidak adanya perbedaan respon investor terhadap kedua kelompok sampel, disimpulkan bahwa dalam konteks ini, investor tidaklah *sophisticated*.

Setiawan dan Subekti (2005:134) menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan: analisis dividen meningkat. Sampel diambil dari pengumuman dividen meningkat, dividen menurun dan dividen konstan dari tahun 1998 sampai 2002. Hasilnya menunjukan bahwa pengumuman dividen di Indonesia selama krisis moneter mempunyai kandungan informasi yang berguna bagi investor. Mereka menggunakan informasi tersebut untuk mengambil keputusan investasi dan reaksi investor terhadap pengumuman dividen sesuai dengan prediksi semula.

Namun hasil empiris kandungan informasi pengumuman dividen masih belum konsisten. Inkonsistensi hasil sebelumnya membuat penelitian tentang dividen semakin menarik untuk dikaji lebih lanjut. Selain itu, penelitian ini bertujuan untuk menguji akurasi respon investor pada perusahaan manufaktur di BEI. Penelitian ini merupakan replika dari penelitian Abdurrahim (2004), Gudono dan Johny (2004).

Pengumuman dividen meningkat digunakan sebagai momentum untuk pengujian tersebut. Alasan digunakannya pengumuman dividen meningkat sebagai momentum untuk pengujian karena pengumuman dividen meningkat merupakan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang bagus dimasa yang akan datang. Kabar tersebut jelas merupakan kabar baik bagi investor. Selain itu, jika perusahaan memberikan sinyal pengumuman dividen meningkat, maka investor harus menganalisis lebih lanjut informasi tersebut. Apakah perusahaan yang memberikan sinyal tersebut mampu menanggung *cost* kenaikan dividen atau tidak, karena bisa saja perusahaan tersebut sedang dilanda penurunan kinerja.

Sedangkan pengumuman dividen menurun dianggap sebagai sinyal yang buruk sehingga investor akan bereaksi negatif. Pada pengumuman dividen tetap, jika perusahaan tetap mampu memberikan dividen yang sama dengan periode sebelumnya berarti manajer yakin bahwa perusahaan akan tetap bertahan. Sinyal pengumumnan dividen tetap merupakan sinyal yang baik, sehingga investor akan bereaksi positif.

Melihat kenyataan diatas maka peneliti tertarik untuk mengadakan penelitian tentang **”ANALISIS KANDUNGAN INFORMASI PENGUMUMAN DIVIDEN TERHADAP AKURASI RESPON INVESTOR PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2006 DAN 2007”**

## 1.2 Rumusan Masalah

Penelitian respon investor terhadap informasi akuntansi telah banyak dilakukan. Namun penelitian tersebut masih terbatas pada respon investor terhadap informasi. Sementara pengujian lebih lanjut tentang ketepatan respon investor tersebut masih sangat terbatas. Menurut Abdurrahim (2004:15) bila dianalisis lebih lanjut, ketepatan respon terhadap informasi belum sepehunya menunjukan bahwa pelaku pasar adalah *sophisticated*. Karena ternyata informasi yang dikeluarkan oleh emiten tidak hanya dimaksudkan memberikan sinyal tentang kebenaran nilai perusahaannya, tetapi sinyal juga dimaksudkan untuk manipulasi atau memyembunyikan kondisi riil perusahaan.

Pengumuman dividen meningkat misalnya, dapat mengandung dua pengertian. Pengertian pertama adalah bahwa pengumuman dividen meningkat memang merupakan komitmen manajer tentang prospek perusahaan dimasa mendatang. Pemberian dividen meningkat oleh manajer kepada pemegang saham benar-benar berasal dari *free cash flow* yang telah mungkin diinvestasikan kembali Makna kedua adalah para manajer

meyakini bahwa penginformasian dividen menurun akan berakibat fatal terhadap nilai pasar saham perusahaan. Informasi tersebut mengidentifikasikan bahwa perusahaan sedang mengalami *finansial distress* atau kondisi kinerja yang buruk.

Oleh karena itu, manajer cenderung mengumumkan dividen meningkat sekalipun perusahaan tidak memiliki peluang bertumbuh di masa yang akan datang. Investor yang mereapon secara positif pengumuman dividen pada makna yang kedua, menunjukan bahwa respon investor tersebut tidak tepat. Investor tersebut tidak mengamati prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Mengutip argumen Fama (1970) dalam Setiawan dan Subekti (2004:122) bahwa pengujian efisiensi pasar secara keputusan mencakup pengujian terhadap kandungan informasi, dan ketepatan reaksi pasar di lakukan untuk mengetahui kemampuan investor dalam menanggapi sinyal yang disampaikan oleh emiten. Investor yang mampu bereaksi dengan tepat terhadap suatu pengumuman merupakan investor yang cerdas. Salah satu informasi yang masih harus dianalisis lebih lanjut adalah pengumuman dividen meningkat. Pengumuman dividen meningkat membutuhkan *cost* yang tinggi, karena perusahaan harus mampu membayar dividen yang jumlahnya lebih besar dari tahun sebelumnya dan perusahaan harus mampu memeprtahankan tingkat pembayaran dividen yang telah meningkat.

Perusahaan yang mampu menanggung cost kenaikan dividen merupakan perusahaan yang bertumbuh dan informasi tersebut merupakan

informasi yang bernilai ekonomis. Jika perusahaan yang mengumumkan kanaikan dividen tidak mampu menanggung cost kanaikan deviden maka informasinya merupakan informasi yang tidak bernilai ekonomis dan merupakan perusahaan yang tidak bertumbuh.

Berdasarkan uraian diatas, permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah investor bereaksi positif terhadap pengumuman dividen meningkat yang diberikan oleh emiten.
2. Apakah investor merespon positif terhadap pengumuman dividen meningkat untuk perusahaan yang mempunyai prospek bertumbuh.
3. Apakah investor merespon negatif terhadap pengumuman dividen meningkat untuk perusahaan yang tidak mempunyai prospek bertumbuh.

## 1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian yang ingin dicapai adalah :

1. Untuk memberikan bukti empiris apakah pengumuman dividen mengandung informasi yang berarti sehingga berpengaruh terhadap harga saham.
2. Untuk memberikan bukti empiris respon investor terhadap pengumuman dividen.
3. Untuk memberikan bukti empiris ketepatan respon investor terhadap pengumuman dividen.

## 1.4 Manfaat Penelitian

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
PERPUSTAKAAN
UNNES

Berdasarkan tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini, manfaat yang diharapkan adalah :

1. Manfaat praktis bagi investor
   a. Memberikan tambahan bukti empiris tentang kandungan informasi dividen.
   b. Memberikan tambahan bukti empiris tentang kecerdasan investor dalam merespon informasi deviden dalam pengambilan investasi.
2. Manfaat teoritis bagi akademisi

   Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pembaca dan dapat menjadi tambahan informasi dan referensi atau bahan kajian dalam khassanah ilmu pengetahuan khususnya mengenai investasi.

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
PERPUSTAKAAN
UNNES

# BAB II

# TINJAUAN PUSTAKA

## 2.1 *Dividend Signaling Theory*

*Dividend Siggnaling theory* telah dijadikan kerangka teori bagi para peneliti untuk melakukan penelitian di pasar modal, khususnya yang terkait dengan kandungan informasi dividen. Investor menganggap bahwa kebijakan dividen yang dilakukan manajemen perusahaan merupakan sinyal bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang bagus di masa yang akan datang. Berdasarkan teori ini, seorang manajer mempunyai informasi yang lebih mendalam, menggunakan dividen untuk menginformasikan kualitas *earning* kepada investor.

Menurut Gudono dan Johny (2004:15) terdapat dua asumsi yang mendasari *dividend signaling theory*. Pertama, manajemen perusahaan merasa enggan untuk mengubah kebijakan dividen. Kedua, kedalaman informasi yang dimiliki oleh manajemen dan investor berbeda.

Mengutip pendapat Modigliani dan Miller (1961) dalam Prasetio dan Susilastuti (2004:1-2) bahwa pasar akan bereaksi terhadap sinyal yang diberikan oleh manajemen. Reaksi positif terjadi apabila informasi dalam pengumuman dividen tersebut menimbulkan respon pasar atas harapan tingkat keuntungan yang lebih besar dimasa mendatang. Sebaliknya, akan menimbulkan reaksi negatif apabila informasi dalam pengumuman dividen tersebut mengundang pesimisme atas prospek pengembangan perusahaan

dimasa mendatang karena pihak manajer dianggap tidak mampu mengelola *earnings* bagi kepentingan jangka panjang pemegang saham.

## 2.2 Reaksi Pasar

Suatu pasar yang bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru merupakan hal yang penting. Jika pasar yang bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut pasar efisien. Dengan demikian ada hubungan antara teori pasar modal yang menjelaskan tentang keadaan ekuilibrium dengan konsep pasar efisien yang mencoba menjelaskan bagaimana pasar memproses informasi untuk menuju ke posisi ekuilibrium yang baru.

Ciri penting efisiensi pasar adalah gerakan acak (*random walk)* dari harga pasar saham. Samuelson/Nordhaus (1986) dalam Anoraga dan Pakarti (2001:83) menjelaskan, bahwa karena pasar modal efisien, maka harga saham secara cepat bereaksi terhadap berita-berita baru yang tidak terduga, sehingga arah gerakannya pun tidak bisa diduga, kejadian itu pun tercermin pada harga pasar.

Pasar modal yang efisien adalah pasar modal dimana informasi tersedia secara luas dan murah untuk para investor, serta semua investor yang relevan dicerminkan dalam harga-harga sekuritas tersebut. Atau

dengan kata lain pasar modal yang efisien dapat ditarik asumsi sebagai berikut :

1. Harga saham secara lengkap menggambarkan semua informasi yang tersedia.
2. Investor akan menginterpretasikan dengan benar atas informasi yang tersedia.
3. Pialang tidak dapat beroperasi pada skala yang cukup untuk mempengaruhi harga.

Fama (1970) dalam Hartono (2005:24) membagi pengujian efisiensi pasar menjadi tiga kategori yang berkaitan dengan bentuk-bentuk efisiensi pasar sebagai berikut:

1. Pengujian-pengujian bentuk lemah (*weak-form-test*), yaitu seberapa kuat informasi masa lalu dapat memprediksi return masa depan.
2. Pengujian-pengujian bentuk setengah kuat (*semi-strong-form*), yaitu seberapa cepat harga sekuritas merefleksikan informasi yang dipublikasikan.
3. Pengujian-pengujian bentuk kuat (*strong-form test*), yaitu untuk menjawab pertanyaan apakah investor mempunyai informasi privat yang tidak terefleksi pada harga sekuritas.

Di artikel selanjutnya, Fama (1991) mengusulkan untuk mengubah nama ketiga kategori pengujian bentuk efisiensi pasar tersebut. Nama-nama pengujian yang diusulkan sebagai berikut:

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
PERPUSTAKAAN
UNNES

1. Pengujian-pengujian efisiensi pasar bentuk lemah diganti menjadi pengujian-pengujian terhadap pendugaan return (*test for return predictability*).
2. Pengujian-pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat diubah menjadi studi-studi peristiwa (*even studies*).
3. Pengujian-pengujian efisiensi pasar bentuk kuat diusulkan menjadi pengujian-pengujian terhadap infromasi privet (*test for privet information*).

Bentuk-bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasinya saja atau dapat dilihat tidak hanya dari ketersediaan informasi, tetapi juga dilihat dari kecerdasan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi saja disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationlly efficient market*). Sedangkan pasar efisien yang ditinjau dari sudut kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia disebut dengan efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*).

Menurut Hartono (2005:18) menyatakan kunci utama untuk mengukur pasar efisien secara informasi adalah hubungan antara harga sekuritas dan informasi. Informasi itu dapat berupa informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan, dan informasi privat. Pengujian efisiensi pasar secara informasi melibatkan dua faktor yaitu abnormal return dan kecepatan reaksi.

Efisiensi pasar secara keputusan juga merupakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat menurut versi Fama yang didasarkan pada informasi yang didistribusikan. Perbedaannya adalah, jika efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) hanya mempertimbangkan sebuah faktor saja, yaitu ketersediaan informasi, maka efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*) mempertimbangkan dua buah faktor, yaitu ketersediaan informasi dan kecerdasan pelaku pasar. Karena melibatkan lebih banyak faktor dalam menentukan pasar yang efisien, suatu pasar yang efisien secara keputusan merupakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat yang lebih tinggi dibandingkan efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi.

Sebelum melakukan pengujian efisienssi pasar secara informasi dan pengujian efisiensi pasar secara keputuan maka terlabih dahulu dilakukan pengujian kandungan infromasi. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukan dengan adanya perubahan harga sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Jika nilai *abnormal return* positif (reaksi pasar positif) maka dikatakan bahwa suatu pengumuman mempunyai kandungan informasi. Sebaliknya, jika nilai *abnormal return* nagatif (reaksi pasar negatif), atau nol yang berarti tidak

tidak ada *abnormal return* sama sekali bisa dikatakan bahwa pengumuman tersebut tidak mempunyai kandungan informasi.

Oleh karena itu pengujian kandungan informasi suatu pengumuman hanya melibatkan sebuah faktor yaitu *abnormal return* saja. Berbeda dengan pengujian efisiensi pasar secara infromasi hanya melibatkan dua faktor yaitu *abnormal return* dan kecepatan reaksi. Sedangkan pengujian efisiensi pasar secara keputusan melibatkan empat faktor yaitu *abnormal return*, kecepatan reaksi, nilai ekonomis, dan ketepatan reaksi.

Nilai ekonomis adalah nilai yang dikandung oleh suatu peristiwa yang berhubungan dengan peristiwa tersebut. Jika nilai suatu perusahaan dianggap sebagai aliran kas masuk bersih masa depan yang didiskontokan ke-nilai sekarang (*discounted future cash flows*), maka perubahan nilai perusahaan adalah perubahan aliran kasnya. Dengan demikian, suatu peristiwa dikatakan mempunyai nilai ekonomis jika peristiwa ini dapat mengakibatkan perubahan aliran kas perusahaan yang berhubungan dengan peristiwa tersebut. Pengaruh nilai perusahaan dapat berupa pengaruh positif yaitu meningkatkan nilai perusahaan, atau negatif yaitu menurunkan nilai perusahaan. Untuk lebih jelasnya bisa dilihat pada tabel 2.1 berikut ini.

**Tabel 2.1.** Nilai Ekonomis dan Pengarunya terhadap Nilai Perusahaan

| Nilai Ekonomis suatu Peristiwa | Besarnya Nilai Ekonomis | Efek terhadap Nilai Perusahaan |
|---|---|---|
| Bernilai ekonomis | Positif | Naik |

| | | |
|---|---|---|
| Bernilai Ekonomis | Negatif | Turun |
| Tidak bernilai Ekonomis | Nol | Tetap |

Pasar dikatakan mengambil keputusan yang benar terhadap efek suatu peristiwa jika keputusan yang diambilnya tepat. Keputusan yang tepat, pasar seharusnya bereaksi positif terhadap peristiwa yang mengakibatkan naiknya nilai perusahaan atau bereaksi negatif terhadap peristiwa yang mengakibatkan turunya nilai perusahaan. Untuk peristiwa yang tidak bernilai ekonomis, pasar seharusnya tidak bereaksi. Jadi jika pasar bereaksi, entah itu bereaksi positif atau negatif, reaksi ini tidak tepat.

Pasar seharusnya bereaksi terhadap peristiwa yang tidak mengakibatkan perubahan nilai perusahaan. Apabila suatu peristiwa mempunyai nilai ekonomis, pasar seharusnya bereaksi. Jika suatu peristiwa mempunyai nilai ekonomis dan pasar tidak bereaksi entah nilai ekonomisnya positif atau negatif maka pasar tidak bereaksi ini adalah tidak tepat. Reaksi pasar ditunjukan oleh *abnormal return* yang terjadi. *Abnormal return* positif menunjukan reaksi positif, *abnormal return* negatif menunjukan reaksi pasar negatif. Jika *abnormal return* tidak terjadi berarti pasar tidak bereaksi. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel 2.2 dibawah ini.

**Tabel 2.2.** Ketepatan untuk pasar yang bereaksi dan tidak bereaksi

| No | Nilai Ekonomis suatu Peristiwa | Besarnya Nilai Ekonomis | Efek terhadap Nilai Perusahaan | Reaksi Pasar | Ketepatan Reaksi |
|---|---|---|---|---|---|

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| A. | Terjadi *abnormal return* berarti pasar bereaksi: | | | | |
| 1. | Bernilai ekonomis | Positif | Naik | Positif | Tepat |
| | | | | Nagatif | Salah |
| 2. | Bernilai ekonomis | Negatif | Turun | Neagtif | Tepat |
| | | | | Positif | Salah |
| 3. | Tidak bernilai ekonomis | Nol | Tetap | Apapun | salah |
| B. | Tidak terjadi *abnormal return* berarti pasar tidak bereaksi: | | | | |
| 4. | Bernilai ekonomis | Positif atau negatif | Naik atau turun | Tidak bereaksi | Salah |
| 5. | Tidak bernilai ekonomis | Nol | Tetap | Tidak bereaksi | Tetap |

*Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *retrun ekspektasi* (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesunggunya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. Dengan pergerakan harga saham di harapkan investor memperoleh *abnormal return.*

*Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* historis ini juga berguna sabagai dasar penentu *return* ekspektasi dan risiko di masa mendatang. *Return* ekspektasi *(ekspexted return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang.

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
PERPUSTAKAAN
UNNES

Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

*Return* total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu. Return total sering disebut return saja. *Return* total terdiri dari *capital gaint (loss*) dan *yield. Capital gaint* atau *capital loss* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. Jika harga investasi sekarang lebih tinggi dari harga investasi periode lalu ini berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*), sebaliknya terjadi kerugian modal (*capital loss*). *Yield* merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Untuk saham, *yield* adalah persentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya.

Harga saham merupakan nilai sekarang dari arus kas yang akan diterima dikemudian hari. Banyak variabel yang dapat mempengaruhi harga saham suatu perusahaan, baik yang datang dari lingkungan eksternal ataupun yang datangnya dari lingkungan internal perusahaan itu sendiri. Harga saham sebagai indikator nilai perusahaan akan dipengeruhi oleh beberapa variabel fundamental dan variabel teknikal, dimana variabel-variabel tersebut secara bersama-sama akan membentuk kekuatan pasar yang berpengaruh terhadap transaksi saham.

Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham sebagai berikut:

1. Faktor fundamental, terdiri atas: faktor fundamental yang bersifat internal, yaitu faktor-faktor yang memberi informasi tentang kinerja perusahaan; dan faktor-faktor yang bersifat eksternal yang meliputi kondisi perusahaan secara umum.
2. Faktor teknikal meliputi tentang: perkembangan kurs saham, keadaan pasar modal, volume transaksi, perkembangan harga saham dari waktu ke waktu, dan *capital gains/loss*.

Analisis yang sering digunakan untuk menilai suatu saham yaitu sebagai berikut :

1. Analisis fundamental, merupakan salah satu cara malakukan penilaian saham dengan mempelajari atau mengamati berbagai indikator terkait kondisi makro ekonomi dan kondisi industri suatu perusahaan, termasuk berbagai indikator keuangan dan manajemen perusahaan. Dengan demikian, analisis fundamental merupakan analisis yang berbasis pada berbagai data riil untuk mengevaluasi nilai suatu saham. Beberapa data atau indikator yang umum digunakan adalah: pendapatan, laba, pertumbuhan penjualan, imbal hasil atau pengembalian atas ekuitas (*return on equity*), marjin laba (*profit margin*), dan data-data keuangan lainnya sebagai sarana untuk menilai kinerja perusahaan dan potensi pertumbuhan perusahaan dimasa mendatang.

Analisis teknikal, merupakan salah satu metode yang digunakan untuk menilai saham, dimana dengan metode ini para analisis melakukan evaluasi saham berbasis pada data-data statistik yang dihasilkan dari aktivitas

perdagangan saham, seperti harga saham dan volume transaksi. Dengan berbagai grafik yang ada serta pola-pola grafik yang terbentuk, analisis teknikal mencoba memprediksi arah pergerakan harga saham ke depan.

Saham (*stock* atau *share*) di definisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selember kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas adalah pemilik perusahaan yang memerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan diperusahaan tersebut.

Jenis-jenis saham, ditinjau dari segi kemampuan dalam hal tagih atau klaim maka saham terbagi atas:

1. Saham biasa (*common stock*), yaitu saham yang menempatkan pemiliknya pada posisi paling junior dalam pembagian dividen dan hak atas harta kekayaaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.
2. Saham Preferen (*preferred stock*), yaitu saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetepi juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor.

Dilihat dari cara peralihannya, saham dibedakan atas:

1. Saham atas tunjuk (*bearer stock*), artinya pada saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahtangankan dari suatu

investor ke investor lain. Secara hukum, siapa yang memegang saham tersebut, maka dialah yang diakui sebagai pemiliknya dan berhak ikut hadir dalam RUPS.

2. Saham atas nama (*registered stock*), merupakan saham dengan nama pemilik yang ditulis secara jelas dan cara peralihanya harus melalui prosedur tertentu.

Ditinjau dari kinerja perdagangan, maka saham dapat dikategorikan atas:

1. Saham unggulan (*bleu-chip stock*), yaitu saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai pemimpin (*leader*) di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil, dan konsisten dalam membayar dividen.
2. Saham pendapatan (*income stock*), yaitu saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya.
3. Saham pertumbuhan (*growth stock-well known*), yaitu saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan tinggi serta sebagai pemimpin industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi.
4. Saham spekulatif (*speculative stock*), yaitu saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi memiliki kemungkinan penghasilan yang tinggi dimasa mendatang, meskipun belum pasti.

5. Saham Siklikal (*cyclical stock*), yaitu saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun bisnis secara umum.

## 2.3 Pengumuman Dividen

Pembayaran dividen pada hakekatnya merupakan komunikasi secara tidak langsung kepada para pemegang saham tentang tingkat profitabilitas yang dicapai perusahaan. Dividen dapat menggema lebih keras dari pada kata-kata. Van Horne (1995) dalam Halim (2005:92) menyatakan dividen dapat digunakan sebagai alat penduga mengenai prestasi perusahaan di masa akan datang karena dividen menyampaikan pengharapan-pengharapan manajemen mengenai masa depan. Dengan demikian, manajer keuangan sebagai orang dalam yang mempunyai jalur informasi monopolistis tentang arus kas perusahaan, sebaginya memilih untuk menciptakan isyarat komunikasi yang jelas mengenai masa depan perusahaan apabila mereka mempunyai dorongan yang tepat untuk melakukannya.

PERPUSTAKAAN UNNES

Pengertian dividen adalah pembagian sisa laba perusahaan yang didistirbusikan kepada pemegang saham atas persetujuan RUPS (rapat umum pemegang saham). Dividen dapat berbentuk tunai (*cash dividend*) atau saham (*stock dividend*). Dividen tunai mengacu kepada dividen yang diberikan emiten kepemegang saham dalam bentuk uang tunai. Secara umum, pemegang saham lebih menyukai dividen yang diberikan dalam *cash dividend.*

Menurut Martin, Pretty, scott Jr dalam Heriningsih, dkk (2007:106) terdapat tiga macam alternatif pembayaran dividen :

1. *Dividend Payout Ratio* yang konstan, yaitu perusahaan menetapkan rasio yang tetap terhadap keuntungan. Berapapun keuntungan yang diperoleh, persentase keuntungan yang dibagikan selalu sama. Sebagai akibatnya maka jumlah uang yang dibayarkan akan berbeda tergantung pada keuntungan yang diperoleh. Oleh karena itu kebijakan rasio yang tetap berakibat pada pembayaran dividen yang berfluktuasi sesuai dengan naik turunnya keuntungan yang diraih.
2. Dividen dengan jumlah yang stabil, yaitu perusahaan membayarkan dividen dalam jumlah yang tetap untuk beberapa periode. Pembayaran akan dinaikkan apabila perusahaan merasa yakin bahwa kenaikan itu dapat dipertahankan untuk periode-periode selanjutnya. Perusahaan tidak akan melakukan penurunan dividen sampai benar-benar terbukti bahwa perusahaan tidak sanggup lagi membayarnya.
3. Dividen dengan jumlah kecil ditambah dividen ekstra, yaitu apabila terdapat keuntungan yang melonjak maka pada akhir periode perusahaan akan menambahkan dividen ekstra. Tujuan manajemen melakukannya adalah untuk menghindari konotasi dividen permanen. Akan tetapi hal ini menyebabkan investor tidak dapat mengestimasi dividen dan menjadi ragu-ragu untuk menanamkan dananya.

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
PERPUSTAKAAN
UNNES

Dalam praktinya, menurut Sugiyarso dan Winarni (2005:102) ada beberapa faktor yang mempengaruhi manajemen dalam mementukan kebijakan dividen antara lain:

1. Perjanjian utang, yaitu antara perusahaan dengan kreditur dapat membatasi pembayaran dividen sebab sering kali dividen hanya dapat dibayarkan jika kewajiban utang kepada kreditur telah dipenuhi perusahaan. Rasi-rasio keuangan yang menunjukan perusahaan dalam kondisi sehat juga merupakan faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.
2. Pembatasan dari saham *preferen*, yaitu apabila dividen pemegang saham *preferen* belum dibayar maka pembayaran dividen kepada pemagang saham biasa belum dapat dilakukan.
3. Tersedinya kas, c*ash dividend* hanya dapat dibayarkan apabila tersedia uang tunai yang cukup. Keadaan demikian dapat ditunjukan dalam rasio likuiditas perusahaan yang baik.
4. Pengendalian terhadap perusahaan, faktor yang penting khususnya pada perusahaan-perusahaan yang realtif kecil adalah apabila pihak manajemen ingin mempertahankan kontrol terhadap perusahaan. Keadaan demikian memyebabkan ada kecenderungan enggan menjual saham baru, dan lebih suka menahan laba guna memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan. Akibatnya dividen yang dibayarkan dalam bentuk kas menjadi kecil.

5. Kebutuhan dana untuk investasi. Perusahaan yang berkembang selalu membutuhkan dana baru untuk diinvestasikan pada proyek-proyek yang menguntungkan. Dalam hal ini manajemen cenderung lebih suka memanfaatkan laba ditahan karena pemanfaatan laba ditahan tidak memerlukan *flotation cost.*
6. Fluktuasi laba yaitu apabila laba perusahaan berfluktuasi dividen yang dibayarkan kecil hal ini dilakukan untuk menjaga kestabilan pembayaran dividen. Dengan laba yang berfluktuasi perusahaan juga tidak banyak mempergunakan utang sebagai sumber pendanaan hal ini dilakukan untuk mengurangi resiko kebangkrutan. Dengan keadaan demikian laba ditahan akan menjadi besar dan dividen yang dibayarkan semakin mengecil.

Dividen dapat diberikan dalam berbagai bentuk. Dilihat dari bentuk dividen yang didistribusikan kepada pemegang saham, dividen dapat dibedakan menjadi beberapa jenis :

1. Dividen Tunai (*cash dividend*) yaitu dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk kas (tunai).
2. Dividen saham *(stock dividend*) yaitu dividen yang dibagikan bukan dalam bentuk tunai melainkan dalam bentuk saham perusahaan tersebut.
3. Dividen Properti (*Property dividend*) yaitu dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva lain selain kas atau saham, misalnya aktiva tetap dan surat-surat berharga.

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
PERPUSTAKAAN
UNNES

4. Dividen likuidasi (*liquidating dividen*) yaitu dividen yang diberikan kepada pemagang saham sebagai akibat dilikuidasinya perusahaan. Dividen yang dibagikan adalah selisih nilai realisasi aset perusahaan dikurangi dengan semua kewajiban.

Dalam hal pembagian dividen, dikenal istilah dividen interim dan dividen final. Istilah interim atau sementara menunjukan bahwa dividen tersebut merupakan dividen yang sifatnya sementara, sehingga dimungkinkan adanya pemberian dividen lanjutan sampai tercipta nilai dividen yang sifatnya final untuk tahun buku tersebut

Mengumpulkan daftar pemegang saham yang menerima dividen bukanlah hal yang mudah karena dibanyak perusahaan daftar pemegang saham senantiasa berubah karena jual beli saham. Cara untuk mengidentifikasikan pemegang saham yang menerima dividen dilakukan dengan menggunakan tanggal *ex-dividen* (*ex-dividend date*). Karena waktu yang diperlukan untuk mencatat transfer kepemilikan saham biasa, bursa saham utama biasanya menentukan tanggal *ex-dividend date*, yaitu 4 hari kerja sebelum tanggal pencatatan. Investor yang membeli saham sebelum tanggal *ex-dividend* berhak untuk menerima dividen, mereka yang membeli saham setelah tanggal *ex-dividend date* tidak berhak atas dividen.

Berkaitan dengan jadwal pembagian dividen, terdapat beberapa istilah yang perlu diketahui, yaitu:

1. Tanggal pengumuman (*declaration date*), merupakan tanggal pengumuman pembagian dividen yang disampaikan investor.

2. *Cum-dividend date* merupakan tanggal terakhir perdagangan saham yang masih mengandung hak untuk mendapatkan dividen (baik tunai maupun saham).
3. *Ex-dividend date* merupakan tanggal di mana perdagangan saham sudah tidak bisa mengandung hak untuk mendapatkan dividen. Jadi, jika membeli pada tanggal ini atau sesudahnya, maka saham tersebut sudah tidak lagi memberikan dividen.
4. Tanggal pencatatan (*recording date*) merupakan tanggal penentuan para pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen.
5. tanggal pembayaran (*payment date*)merupakan tanggal pembayaran dividen kepada pemegang saham yang berhak.

### 2.3.1 Pengumuman Dividen Meningkat

Kenaikan dividen merupakan sinyal dari manajemen mengenai kepercayaan mereka bahwa laba akan mengalami peningkatan secara permanen dimasa yang akan datang. Umumnya perusahaan enggan memotong dividen karena pengurangan dividen akan dianggap sebagai sinyal yang jelek oleh investor. Perusahaan yang memotong dividen akan dianggap akan mengalami kesulitan likuiditas sehingga perlu mendapat tambahan dana dengan memotong dividen. Perusahaan emiten tidak ingin mengeluarkan sinyal seperti ini, sehingga jika tidak sangat terpaksa sekali biasanya perusahaan tidak akan memotong dividennya.

### 2.3.1 Pengumuman Dividen Meningkat oleh Perusahaan Bertumbuh dan Perusahaan tidak Bertumbuh.

Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan yaitu manajemen maupun eksternal perusahaan seperti investor dan kreditur. Pertumbuhan ini diharapkan dapat memberikan aspek yang positif bagi perusahaan seperti adanya suatu kesempatan berinvestasi di perusahaan tersebut. Prospek perusahaan yang bertumbuh bagi invstor merupakan suatu prospek yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan *return* yang tinggi.

Menurut Lintner (1956) dalam Abdurrahim (2004:18) perusahaan bertumbuh adalah perusahaan yang mampu menanggung *cost* sinyal kenaikan dividen. Sedangkan perusahaan yang tidak bertumbuh adalah perusahaan yang tidak mampu menanggung *cost* sinyal kenaikan dividen sehingga akan mengalami kesulitan likuiditas.

Untuk bisa menentukan perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh maka investor harus mengananalisis terlebih dahulu informasi peningkatan dividen lebih lanjut. Jika sinyal itu merupakan sinyal yang valid dan dapat dipercaya berarti perusahaan itu bertumbuh, dan jika sinyal itu merupakan sinyal yang tidak valid dan tidak dapat dipercaya berarti perusahaan itu tidak bertumbuh. Pelaku pasar yang cerdas tidak akan mudah dibodohi oleh emiten, karena mereka dapat membedakan mana perusahaan yang bertumbuh dan perusahaan tidak bertumbuh. Sebaliknya pelaku pasar

yang kurang cerdas akan menerima informasi peningkatan dividen ini begitu saja sebagai sinyal yang baik, karena mereka tidak bisa membedakan perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh.

Apabila ada sinyal dan sinyal ini merupakan sinyal yang tidak valid (perusahaan tidak bertumbuh) oleh investor yang kurang cerdas, mereka memberikan reaksi positif terhadap pembayaran dividen yang meningkat maka reaksi tersebut tidak benar, karena memberikan keputusan yang salah, maka dapat dikatakan pasar belum efisien secara keputusan. Investor yang cerdas akan dapat mengetahui bahwa sinyal tersebut tidak benar, mereka akan menganggap informasi tersebut bukan sebagai kabar baik, akan tetapi sebagai kabar buruk, karena peningkatan pemabayaran dividen untuk perusahaan yang tidak mempunyai prospek yang baik akan menyebabkan kesulitan likuiditas. Oleh karena itu pelaku pasar yang cerdas akan mengerti bahwa sinyal yang diberikan merupakan sinyal yang salah, mereka akan bereaksi sebaliknya yang tercermin di dalam harga sekuritas emiten secara negatif terhadap informasi tersebut, sehingga dapat dikatakan bahwa pasar sudah efisien secara keputuan.

## 2.4 Tinjauan Penelitian Terdahulu

Penelitian sebelumnya yang tidak mendukung adanya kandungan informasi dividen diantaranya: Raharjo (2000) menggunakan data yang diambil hanya pada tahun 1994, ditemukan sampel 84 dividen meningkat dan dividen menurun. Anis (2003) menggunakan periode tahun 1998-2001

yang masuk dalam kategori saham LQ45 dengan periode pengamatan 2 hari window sempit (0+1) dan 7 hari window lebar (-5+1). Sedangkan penelitian yang dilakukan Gudono dan Johny (2004) mengambil data dari tahun 1995-2000 dengan periode pengamatan 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah peristiwa pengumuman dividen.

Sedangkan penelitian yang mendukung adanya kandungan informasi pengumuman dividen diantaranya Prasetio dan Susilastuti (2004) mengambil data perusahaan manufaktur yang melakukan pengumuman dividen periode tahun 1995-2001 dengan pengecualian tahun 1997 tidak diambil data karena adanya krisis moneter, dengan 11 periode pengamatan dan 11 hari sebelum periode pengamatan. Abdurrahim (2004) menggunakan periode tahun 1995-1997 yang melakukan pengumuman dividen dengan 7 hari periode pengamatan. Setiawan dan Subekti (2005) menggunakan periode paska krisis ekonomi tahun 1998-2002 dengan 11 hari periode pengamatan.

PERPUSTAKAAN UNNES

## 2.5 Kerangka Berfikir

*Dividend signaling theory* merupakan teori yang menyatakan bahwa pengumuman dividen merupakan sinyal yang diberikan oleh menajer mengenai keyakinan mereka tentang perkembangan perusahaan di masa depan. Manajer sebagai pihak dalam tentu mempunyai akses yang lebih baik mengenai kemampuan perusahaan dan mereka dapat menyampaikan keyakinan mengenai perkembangan perusahaan kepada investor melalaui

pengumuman dividen. Jika pengumuman dividen meningkat mengandung informasi, pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Menurut Hartono (2005:63) bahwa reaksi pasar ditunjukan adanya perubahan harga sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Apabila ada *abnormal return* maka dapat dikatakan bahwa pengumuman dividen meningkat mempunyai kandungan informasi, hal ini berarti investor merespon *positive signal*. Sedangkan apabila tidak ada *abnormal return* maka dapat dikatakan bahwa pengumuman dividen meningkat tidak mempunyai kandungan informasi kandungan informasi, dan hal ini berarti investor merespon *negative signal* pengumuman dividen meningkat yang diberikan oleh perusahaan.

Gelb (1994) dalam Setiawan dan Subekti (2005:124) 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.

Mondiglini dan Miller (1961) dalam Prasetio dan Susilastuti (2004:1-2) menyatakan bahwa pasar akan bereaksi terhadap sinyal yang diberikan oleh manajemen. Reaksi Positif terjadi apabila informasi dalam pengumuman dividen tersebut menimbulkan respon pasar atas harapan tingkat keuntungan yang lebih besar dimasa mendatang. Sebaliknya, akan

menimbulkan reaksi negatif apabila informasi dalam pengumuman dividen tersebut mengundang pesimisme atas prospek pengembangan perusahaan dimasa mendatang karena pihak manajemen dianggap tidak mampu mengelola *earnings* bagi kepentingan jangka panjang pemegang saham.

Manajemen sering memiliki informasi yang lebih baik mengenai prospek perusahaan di bandingkan investor, mengakibatkan investor cenderung menilai *capital gains* lebih beresiko dibandingkan dengan dividen. Adanya ketidakseimbangan antara informasi antara kedua belah pihak menyebabkan kebijakan pembayaran dividen perusahaaan sering lebih bersifat politis, mengingat *signalling effect* menimbulkan reaksi yang berbeda, sehingga kecerdasan investor untuk menganalisis dan mengolah berbagai informasi yang tersedia sangat penting, agar tidak begitu saja di bodohi oleh sinyal yang diberikan oleh manajemen.

Aharony dan Swary (1980) dalam Jogiyanto (2003:423) melakukan pengujian dengan menggunakan model ekspektasi dividen sederhana (*naïve model*) dan model ekspektasi Lintner yang dikembangkan. Karena banyak pengumuman laba yang dekat dengan pengumuman dividen, maka supaya efek dari pengumuman dividen merupakan efek yang murni tidak tercampur oleh efek pengumuman laba, maka sampel yang mengandung pengumuman laba disekitar 10 hari pengumuman dividen tidak digunakan dalam studi. Hasilnya menunjukan bahwa dividen mengandung informasi dan pasar sudah cukup efisien dalam bentuk

setengah kuat terhadap informasi dividen ini yang terlihat bahwa pasar menyerap informasi tersebut dengan cepat.

Hardjito (1995) dalam Prasetio dan Susilastuti (2004:3), menguji pasar modal bentuk setengah kuat di BEJ dengan menggunakan kandungan informasi dan kandungan dividen. Hasil penelitiannya adalah harga saham secara cepat terpengaruh denga munculnya informasi pengumuman dividen. Hal ini dibuktikan dengan terdapatnya abnormal return yang positif di sekitar tanggal pengumuman dividen.

Pengujian ketepatan reaksi pasar dilakukan untuk mengetahui kemampuan investor dalam menanggapi sinyal yang disampaikan oleh emiten. Investor yang mampu bereaksi dengan tepat terhadap suatu pengumuman merupakan investor yang cerdas. Investor tersebut akan mampu mengambil keputusan investasi dengan tepat. Salah satu informasi yang masih harus dianalisis lebih lanjut adalah pengumuman dividen meningkat. Pengumuman dividen meningkat membutuhkan *cost* yang tinggi, karena perusahaan harus mampu mambayar dividen yang jumlahnya lebih besar dari tahun sebelumnya dan perusahaan harus mampu mempertahankan tingkat pembayaran dividen yang telah meningkat.

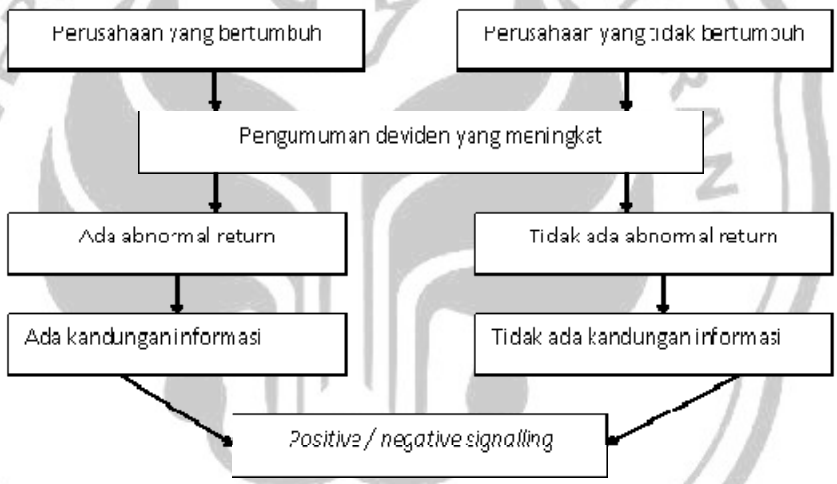
Apabila dikemudian hari ternyata perusahaan tidak mempu mempertahankan kinerjanya, maka mereka tidak akan mempu mempertahankan pembayaran dividen. Investor akan mengalami kerugian jika terjadi seperti ini. Kerugian yang mereka terima akan jauh lebih besar dibandingkan dengan keuntungan yang mereka terima, karena *bad news*

akan direaksi lebih kuat dibandingkan *good news*. Perusahaan yang mampu menanggung *cost* kenaikan dividen merupakan perusahaan yang bertumbuh dan informasi tersebut merupakan informasi yang bernilai ekonomis. Investor yang cerdas akan bereaksi positif terhadap informasi yang bernilai ekonomis. Jika perusahaan yang mengumumkan dividen tidak mampu menanggung *cost* kenaikan dividen maka informasinya merupakan informasi yang tidak bernilai ekonomis sehingga investor akan bereaksi negatif.

Jansen (1986) dalam Abdurrahim (2004:18) berargumentasi bahwa perusahaan yang mempunyai kesempatan untuk tumbuh mempunyai *free cash flow* yang lebih kecil dan membayar dividen yang lebih rendah. Argumen ini didukung oleh temuan bahwa terdapat hubungan positif antara proporsi *assets in place dengan dividend yield*.

Pengujian ketepatan reaksi pasar yang dilakukan oleh Setiawan dan Subekti (2005:135) menunjukan investor bereaksi positif terhadap pengumuman dividen meningkat bertumbuh dan tidak bertumbuh. Investor belum cerdas dalam menanggapi pengumuman dividen meningkat yang disampaikan emiten. Secara umum, investor menanggap pengumuman dividen sebagai kabar baik sehingga mereka tidak mengolah informasi tersebut secara lebih lanjut. Berdasarkan hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa pasar modal Indonesia selama krisis moneter belum efisien setengah kuat secara keputusan.

Sama halnya hasil pengujian yang dilakukan Gudono dan Johny (2004:25) terhadap hipotesis ketepatan reaksi investor menunjukan bahwa $Ho_3$ berhasil di tolak dan $Ho_4$ tidak dapat ditolak. Secara keseluruhan hasil hipotesis ini tidak mendukung hipotesis ketepatan reaksi pasar dan pasar modal Indonesia secara keputusan belum efisien setengah kuat. Investor tidak menganalisis informasi yang tersedia lebih dalam dan salah dalam pengambilan keputusan investasi. Dari uraian di atas maka kerangka pemikiran teoritis dapat dilihat dari gambar 2.1 di bawah ini.




**Gb 2.1. Respon Investor terhadap Sinyal Pengumuman Dividen ($H_1$, $H_2$, dan $H_3$)**

## 2.6 Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah dan tinjauan teoritis maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini dirumuskan:

$H_1$ = Investor akan bereaksi positif terhadap sinyal pengumuman dividen yang meningkat yang diberikan oleh perusahaan.

$H_2$ = Investor akan bereaksi positif terhadap sinyal pengumuman dividen yang meningkat yang diberikan oleh perusahaan yang mempunyai prospek bertumbuh.

$H_3$ = Investor akan bereaksi negatif terhadap sinyal pengumuman dividen yang meningkat yang diberikan oleh perusahaan yang tidak mempunyai prospek bertumbuh.

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
PERPUSTAKAAN
UNNES

# BAB III

# METODE PENELITIAN

## 3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan studi peristiwa (*event study*) yaitu suatu penelitian yang melakukan analisis terhadap perubahan pada objek yang diteliti sehubungan dengan adanya peristiwa yang terjadi. Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai pengumuman (Jogiyanto 2003: 392). Peristiwa yang dimaksud pada penelitian ini adalah peristiwa pengumuman pengumuman dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2006 dan 2007.

## 3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2006 dan 2007. Sedangkan sampelnya adalah perusahaan manufaktur yang dipilih dengan metode *purposive sampling.* Dengan metode *purposive sampling* ini, sampel dipilih dengan kriteria pemilihan sampel sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang membayarkan dividen periode tahun 2006 dan 2007; dan dibersihkan dari pengumuman *stock dividend*.
2. Perusahaan tersebut membayar dividen meningkat periode tahun 2006 dan 2007.

3. Selama periode pengamatan tidak mengumumkan atau mengeluarkan *corporate action* lainnya, seperti *right issue, bonus share, stock split, merger* dan *akuisis*, *company listing* maupun kebijakan atau peristiwa lain yang dapat mempengaruhi harga saham agar fluktuasi harga saham benar-benar disebabkan adanya pengumuman dividen.
4. Kecukupan data, diantaranya : tersedianya tanggal publikasi pengumuman dividen periode tahun 2006 dan 2007; menerbitkan laporan keuangan periode tahun 2005 dan 2006.
5. Membagi sampel perusahaan yang membayar dividen meningkat periode tahun 2006 dan 2007 menjadi 2 subsampel yaitu sebagai berikut:
   a. Perusahaan yang membayar dividen meningkat dan perusahaan tersebut bertumbuh.
   b. Perusahaan yang membayar dividen meningkat dan perusahaan tersebut tidak bertumbuh.

Alasan penggunaan kriteria tersebut adalah untuk menghindari bias pada data yang disampaikan oleh informasi-informasi tersebut dan adanya *confounding effect* (pengaruh yang mengacaukan) terhadap hasil penelitian. Distribusi sampel penelitian diringkas dalam Tabel 3.1.

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
PERPUSTAKAAN
UNNES

**Tabel 3.1**
Distribusi Pengambilan Sampel

| No. | Keterangan | Total |
|---|---|---|
| 1. | Perusahaan manufaktur yang mengumumkan dividen periode tahun 2006 dan 2007; dan dibersihkan dari *stock* dividen | 112 |
| | Pengumuman dividen tetap<br>Pengumuman dividen menurun | 13<br>50 |
| 2. | Pengumuman dividen meningkat | 49 |
| 3. | *Corporate action* | (0) |
| 4. | Data kurang lengkap | (0) |
| | Sampel terakhir pengumuman dividen meningkat | 49 |
| 5.a | Pengumuman dividen meningkat oleh perusahaan bertumbuh | 32 |
| b | Pengumuman dividen meningkat oleh perusahaan tidak bertumbuh | 17 |

## 3.3 Variabel Penelitian

Variabel adalah obyek penlitian atau yang menjadi titik perhatian suatu penelitian (Arikunto, 1998). Variabel yang akan diungkap dalam penelitian ini adalah :

### 3.3.1 Respon Investor

Respon investor diproksikan oleh *abnormal return* saham harian diseputar tanggal pengumuman dividen. *Abnormal return* ini merupakan selisih antara *return* sesungguhnya dikurangi return yang diharapkan. *Retur*n sesungguhnya merupakan return yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
PERPUSTAKAAN
UNNES

selisih harga sekarang dengan harga sebelumnya yang secara relatif. Sedangkan return yang diharapkan harus diestimasi.

*Return* sesungguhnya ditentukan dengan periode pengamatan selama selama kisaran 5 hari sebelum tanggal pengumuman dividen dan 5 hari sesudah tanggal pengumuman dividen. Penentuan periode pengamatan ini karena: 1) pengumuman dividen bersifat rutin, sehingga peristiwa tersebut kemungkinan sudah diantisipasi oleh investor; 2) periode pengamatan selama 5 hari sebelum dan sesudah dapat digunakan untuk melihat sampai berapa lama investor mendapatkan *abnormal return*; 3) jika digunakan periode kurang dari 5 hari ada kecurigaan akan kurang bisa melihat reaksi investor secara keseluruhan; 4)jika digunakan periode lebih dari 5 hari dikhawatirkan akan terjadi bias pada kesimpulan yang diambil, karena semakin lebar periode pengamatan maka semakin besar juga terkontaminasi peristiwa lain.

Untuk mengestimasi *return* yang diharapkan dapat menggunakan *market adjusted model*. Jogiyanto (2003:445) manyatakan bahwa model pasar yang disesuaikan (*market adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan periode ini tidak diperlukan periode estimasi untuk membentuk model estimasi. Oleh karena itu *return* yang diharapkan adalah *return* indeks pasar pada periode peritiwa tertentu, dan *return* yang diharapkan untuk semua sekuritas pada periode peristiwa tertentu besarnya sama. Penelitian ini menggunakan model yang disesuaikan dengan pasar seperti yang dilakukan oleh Bamber dan Cheon (1995); Bandi dan Hartono (2000).

Menurut Hartono (2000) penggunakan *market adjusted model* karena beberapa pertimbangan, antara lain: 1) Pasar modal Indonesia masih dalam tahap berkembang (*emerging market*), dimana pada tahap tersebut pasar modal memiliki ciri sebagai besar saham yang diperdagangkan transaksinya tidak likuid sehingga saham tersebut jarang diperjualbelikan. Akibatnya banyak saham yang menghasilkan *return* nol selama terjadi transaksi, yang akan menimbulkan masalah dalam perhitungan koefisien β; 2) Estimasi *return* sekuritas terbaik adalah *return* pasar pada saat ini.

Perhitungan *abnormal return* diperoleh dari rumus sebagai berikut:

1. Menghitung *return* saham harian dari masing-masing saham perusahaan yang melakukan pengumuman pembayaran deviden dan *even window* dengan rumus.

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan

$R_{it}$ = *return* saham i pada hari t

$P_{it}$ = harga saham penutupan i pada hari t

$P_{it-1}$ = harga penutupan saham i pada hari t-1

2. Menghitung *return* indeks pasar harian yang digunakan sebagai *expected return* dengan rumus

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
PERPUSTAKAAN
UNNES

Keterangan

$R_{mt}$ = *Return* pasar / *expected return*

$IHSG_t$ = Indeks harga saham gabungan pada periode t

$IHSG_{t-1}$ = indeks harga saham gabungan pada periode t-1

3. Menghitung *abnormal retrun* dengan rumus

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Keterangan

$AR_{it}$ = *abnormal return* saham i pada waktu t

$R_{it}$ = *return* saham i pada hari t

$R_{mt}$ = *return pasar expected return* saham i

### 3.3.2 Dividen Meningkat

Variabel dividen meningkat dihitung dengan menggunakan rumus (Abdurrahim, 2004) sebagai berikut :

$$\Delta Div_{it} = \frac{Div_{it} - Div_{it-1}}{Div_{it-1}}$$

Keterangan $\Delta Div_{it}$ = perubahan dividen perusahaan I pada tahun ke- t

$Div_{it}$ = dividen perusahaan i pada tahun ke- t

$Div_{it-1}$ = dividen perusahaan i pada tahun ke- t-1

Bila $\Delta Div_{it}$ lebih besar dari 0, maka dikategorikan sebagai dividen bertambah.

Bila $\Delta Div_{it}$ lebih kecil dari 0,maka dikategorikan dividen menurun.

Bila $\Delta Div_{it}$ sama dengan 0, maka dikategorikan dividen tetap.

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
PERPUSTAKAAN
UNNES

### 3.3.3 Variabel Klasifikasi Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh

Untuk menguji ketepatan reaksi pasar, menurut Abdurrahim (2004:21) perusahaan sampel harus diklasifikasikan menjadi dua bagian, yaitu kelompok yang mempunyai prospek bertumbuh dan kelompok yang tidak mempunyai prospek untuk bertumbuh. Prospek perusahaan yang bertumbuh bagi investor merupakan suatu prospek yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan *return* yang tinggi. Menurut Smith dan Watts (1992) peluang pertumbuhan perusahaan tersebut terlihat pada kesempatan investasi yang diproksikan dengan berbagai macam kombinasi nilai set kesempatan investasi (IOS:*Investment Opportunity set*).

Pilihan bertumbuh bagi perusahaan merupakan sesuatu yang secara melekat tidak dapat diobservasi. Karena sifat IOS yang tidak dapat diobservasi, maka diperlukan proksi untuk IOS. Selanjutnya proksi IOS ini dijadikan dasar untuk menentukam klasifikasi potensi pertumbuhan perusahaan dimasa depan, apakah suatu perusahaan masuk dalam klasifikasi yang berpotensi tumbuh dan tidak berpotensi tumbuh.

PERPUSTAKAAN UNNES

Menurut Nugroho dan Hartono (2002) proksi dapat diklasifikasikan dalam empat tipe sebagai berikut :

1. Proksi berbasis pada harga, proksi ini mendasarkan pada perbedaan antara aset dan nilai perusahaan. Oleh karena itu terdiri dari: *Rasio market to book value of equity; Tobin'q; rasio firm value to property; plant and equepment/market to book value of assets; rasio firm value to depretiation.*

2. Proksi berbasis pada investasi. Proksi ini menunjukan tingkat aktivitas investasi yang tinggi secara positif berhubungan dengan IOS perusahaan. Proksi ini terdiri dari : *rasio capital expenditure to book value asset; rasio capital to market value of asset*; dan *rasio investment to net sales*.
3. Proksi berbasis pada varian. Proksi ini mendasarkan pada ide bahwa pilihan akan menjadi lebih bernilai sebagai variabilitas dari return dengan mendasarkan pada peningkatan aset. Proksi ini terdiri dari varian return dan beta aset.
4. Proksi gabungan dari proksi IOS individual. Proksi ini dilakukan sebagai upaya untuk mengurangi *measurement error* yang ada pada proksi dengan rasio individual, sehingga akan menghasilkan pengukuran yang lebih untuk IOS. Proksi ini terdiri dari: *analisis sensivitas* dan *common factor analysis*.

Sejalan dengan Gever dan Gaver (1993) dan Sami et al. (1999) dalam Abdurrahim (2004:21) dalam menentukan perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh digunakan rasio *market to book value of asset* (MBVA), dengan persamaan sebagai berikut :

$$\text{MBVA} = \{\textit{Total asset} - \textit{Total common equity} + \textit{share outstanding} \times \textit{share closing}\} / \textit{Total asset}$$

Perusahaan dikatakan sebagai perusahaan yang bertumbuh apabila nilai MBVA lebih besar daripada 1 dan akan diklasifikasikan sebagai perusahaan yang tidak bertumbuh apabila nilai MBVA kurang dari 1.

Alasan digunakan proksi ini menurut Nugroho dan Hartono (2002) adalah karena kekonsistenan dari hasil yang didapat bila menggunakan proksi ini

dalam menetukan perusahaan bertumbuh atau tidak bertumbuh. Selain itu, proksi ini juga mendasarkan pada perbedaan antara aset nilai perusahaan. Oleh karena itu proksi ini bergantung pada harga saham. Proksi ini mencerminkan bahwa pasar menilai *return* dari investasi perusahaan di masa depan akan lebih besar dari *return* yang diharapkan dari ekuitasnya.

### 3.4 Jenis dan Sumber Data

Sumber data merupakan subjek dari mana penelitian diperoleh Arikunto (1998:129). Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung, baik melalui media atau perantara berupa literatur yang berhubungan dengan faktor-faktor utama atau pendukung dalam penelitian ini. Data yang diperlukan dalam penelitan ini adalah nilai pembagian dividen, tanggal publikasi pengumuman dividen, laporan keuangan perusahaan khususnya laporan neraca, dan harga saham. Keseluruhan data penelitian ini meliputi data perusahaan manufaktur periode 2006-2007 yang diperoleh dari ICMD 2006-2007, JSX statistik 2006-2007, KSEI (Kustodian Sentral Efek Indonesia) dan Pojok BEI UNDIP.

### 3.5 Metode Pengumpulan data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Di dalam melakasanakan metode dokumentasi, didasarkan pada dokumen-dokumen sumber nilai pembagian dividen, tanggal publikasi

pengumuman dividen, laporan keuangan khususnya laporan neraca dan harga saham. Dengan data yang terkumpul, maka dapat dihitung dan diketahui informasi mengenai dividen meningkat, dividen meningkat untuk perusahaan bertumbuh, dividen meningkat untuk perusahaan yang tidak bertumbuh, dan respon investor.

## 3.6 Metode Analisis Data.

### 3.6.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis dan menyajikan data kuantitatif dengan tujuan untuk menggambarkan data tersebut , yaitu guna mengetahui gambaran perusahaan yang dijadikan sampel supaya mudah dipahami. Statistik ini untuk melihat mean, minimal, dan maksimal serta standar deviasi dari masing-masing variabel.

### 3.6.2 Uji Normalitas

Untuk mengetahui apakah data terdistribusi normal atau tidak, dapat menggunakan uji normalitas *one sample kolmogorov smirnov* (dengan menggunakan program *SPSS for windows*). Dimana diantaranya sampel yang akan dipakai untuk analisis haruslah berasal dari populasi yang terdistribusi normal. Kriteria yang digunakan berdasarkan probabilitas :

1. Jika prob value > 0,05 maka $H_0$ diterima.
2. Jika prob value < 0,05 maka $H_0$ ditolak.

Apabila setelah dilakukan uji normalitas *kolmogorof smirnov* menghasilkan data berdistribusi normal, maka analisis data yang harus digunakan

adalah analisis statistik parametrik (*Paired Sample t-Test*). Akan tetapi bila datanya berdistribusi tidak normal maka uji analisis datanya tidak boleh menggunakan analisis statistik parametrik, dan harus menggunakan analisis statistik non-parametrik *(Wilcoxon Signed Ranks Test).*

### 3.6.3 Uji-t (*Paired Sample T Test*)

Untuk menguji apakah ada perbedaan yang signifikan dalam penelitian ini, maka dilakukan statistik parametrik uji beda dua rata-rata dengan cara melakukan uji *Paired sample t test.* Uji beda rata-rata sampel berpasangan (*Paired sample t-test*) digunakan untuk menguji apakah data yang diambil dari dua sampel yang berpasangan memiliki rata-rata yang berbeda secara signifikan atau tidak**.** Alat pengolahan data untuk menguji *paired sample t-test* menggunakan program *SPSS for Windows.* Kaidah pengambilan keputusan :

1. Terima $H_0$, jika koefisien t-hitung signifikan pada taraf lebih besar dari 5%
2. Tolak $H_0$, jika koefisien t-hitung signifikan pada taraf lebih kecil atau sama dengan 5%.

PERPUSTAKAAN
UNNES

# BAB IV

# HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

## 4.1 Hasil Penelitian

### 4.2.1. Gambaran Umum Sampel

Perusahaan dijadikan sampel adalah semua perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI dan melakukan pengumuan dividen meningkat pada tahun 2006 dan 2007, terdapat 49 perusahaan yang memenuhi syarat untuk dijadikan sampel dalam penelitian ini. Dari 49 perusahaan yang mengumumkan dividen meningkat, terdapat 32 perusahaan yang dikategorikan sebagai perusahaan yang mempunyai prospek bertumbuh dan 17 perusahaan yang dikategorikan perusahaan tidak bertumuh. Klasifikasi ini di dasarkan pada perhitungan *Investmen Opportunity Set* (IOS) yang di proksikan dengan *Market to Book Value of Asset* (MBVA). Gambaran umum sampel perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh ada pada profil perusahaan. Ada 4 profil perusahaan, yaitu berdasarkan total nilai aset; berdasarkan modal saham biasa yang ditempatkan; berdasarkan modal saham yang disetor; dan berdasarkan harga saham penutupan waktu pengumuman dividen. Maksud dari 4 profil tersebut adalah untuk menggambarkan sampel secara agregat atau keseluruhan untuk perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh. Ke empat profil bisa dilihat pada tabel 4.1, tabel 4.2, tabel 4.3 dab tabel 4.4 di bawah ini.

**Tabel 4.1**
**Profil Perusahaan Berdasarkan Total Nilai Aset**

| Total Nilai Aset (dalam jutaan rupiah) | Bertumbuh | Tidak Bertumbuh | Total |
|---|---|---|---|
| 100.000 - 3.480.000 | 22 | 17 | 39 |
| > 3.480.000 - 6.860.000 | 2 | 0 | 2 |
| > 6.860.000 - 10.240.000 | 2 | 0 | 2 |
| >10.240.000 - 13.620.000 | 5 | 0 | 5 |
| >13.620.000 - 17.000.000 | 1 | 0 | 1 |
| | | | 49 |

**Tabel 4.2**
**Profil Perusahaan Berdasarkan Modal Saham Biasa yang Ditempatkan**

| Modal Saham Biasa yang Ditempatkan (dalam jutaan rupiah) | Tidak Bertumbuh | Bertumbuh | Total |
|---|---|---|---|
| 10.000 - 608.000 | 20 | 10 | 30 |
| > 608.000 - 1.206.000 | 7 | 4 | 11 |
| >1.206.000 - 1.804.000 | 2 | 3 | 5 |
| >1.804.000 - 2.402.000 | 2 | 0 | 2 |
| >2.402.000 - 3.000.000 | 1 | 0 | 1 |
| | | | 49 |

**Tabel 4.3**
**Profil Perusahaan Berdasarkan Modal Saham yang Disetor**

| Modal Saham yang Disetor (dalam ribuan lembar) | Bertumbuh | Tidak Bertumbuh | Total |
|---|---|---|---|
| 9.000 - 1.907.200 | 22 | 14 | 36 |
| >1.907.200 - 3.805.400 | 2 | 2 | 4 |
| >3.805.400 - 5.703.600 | 4 | 0 | 4 |
| >3.705.600 - 7.601.800 | 1 | 1 | 2 |
| >7.601.800 - 9.500.000 | 3 | | 3 |
| | | | 49 |

**Tabel 4.4**
**Profil Perusahaan Berdasarkan Harga Saham Penutupan Pada Waktu Pengumuman**

| Harga Saham Penutupan (Rp) | Bertumbuh | Tidak Bertumbuh | Total |
|---|---|---|---|
| 65 - 11.852 | 20 | 17 | 37 |
| > 11.852 - 23.639 | 6 | 0 | 6 |
| > 23.639 - 35.426 | 2 | 0 | 2 |
| > 35.426 - 47.213 | 0 | 0 | 0 |
| > 47.213 - 59.000 | 4 | 0 | 4 |
| | | | 49 |

### 4.2.2. Analisis Deskriptif.

Deskripsi statistik variabel penelitian berfungsi untuk mengetahui karakteritik dari sampel yang digunakan. Dalam hal ini meliputi nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi (simpangan baku). Tabel 4.5 memperlihatkan statistik variabel likuiditas sampel yang diteliti.

**Tabel 4.5**

**Descriptive Statistics**

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|---|---|---|---|---|---|
| AAR Sebelum (Meningkat) | 5 | -.0044 | .0050 | .000660 | .0033754 |
| AAR Sesudah (Meningkat) | 5 | -.0119 | .0015 | -.003120 | .0061719 |
| AAR Sebelum (Bertumbuh) | 5 | -.0032 | .0036 | .001060 | .0026773 |
| AAR sesudah (Bertumbuh) | 5 | -.0158 | .0030 | -.004080 | .0086555 |
| AAR Sebelum (Tidak bertumbuh) | 5 | -.0067 | .0078 | .000000 | .0053474 |
| AAR Sesudah (TIdak bertumbuh) | 5 | -.0047 | .0001 | -.001340 | .0019565 |
| Valid N (listwise) | 5 | | | | |

Sumber : data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 4..5 di atas, terlihat bahwa deskripsi data untuk variabel *average abnormal return* sebelum pengumuman dividen

meningkat mempunyai nilai minimum dan nilai maksimum sebesar -0.004 dan 0.0050, sdangkan nilai *mean*-nya 0.000660 dan nilai standar deviasinya sebesar 0.0033754. untuk variabel *average abnormal return* sesudah pengumuman dividen meningkat mempunyai nilai minimum dan nilai maksimum sebesar -0.0119 dan 0.0015, sedangkan nilai *mean*-nya -0.003120 dan standar deviasinya sebesar 0.0061719.

Pada perusahaan yang bertumbuh, variabel *average abnormal return* sebelum pengumuman mempunyai nilai *mean* 0.001060, untuk nilai minimum, nilai maksimum, dan nilai standar deviasi masing-masing sebesar -0.0032, 0.0036, dan 0.0061719. Sedangkan Variabel *average abnormal return* sesudah pengumuman dividen mempunyai nilai *mean* -0.004080, untuk nilai minimum, nilai maksimum dan standar deviasi masing-masing sebesar -0.0158, 0.0030 dan 0.0086555.

Pada perusahaan tidak bertumbuh, variabel *average abnormal return* sebelum pengumuman mempunyai nilai minimum, maksimum, *mean* dan standar deviasi berturut-turut sebesar -0.0067, 0.0078, 0.000000, dan 0.0053474. Sedangkan variabel *average anbormal return* sesudah pengumuman mempunyai nilai minium, maksimum, *mean* dan standar deviasi berturut-tururt sebesar -0.0047, 0.0001, -0.001340 dan 0.0019565.

Pada tabel 4..5 terlihat bahwa nilai minimum *average abnormal return* bernilai negatif untuk semua kelompok sampel (kelompok meningkat, bertumbuh, dan tidak bertumbuh). Sedangkan nilai maksimum adalah bernilai positif untuk semua kelompok sampel. Gambaran ini

mengindikasikan bahwa dalam periode pengamatan terdapat variasi *average abnormal return* sampai selama periode pengamatan.

Tabel 4.5 juga menunjukan bahwa nilai *mean* untuk semua variabel *average abnormal return* sebelum pengumuman (kelompok menigkat, bertumbuh dan tidak bertumbuh) mempunyai nilai positif. Hal ini berbeda dengan variebel *average abnormal return* sesudah pengumuman yang bernilai negatif. Hasil positif pada saat sebelum pengumuman dividen mengindikasikan bahwa investor telah mengantisipasi pengumuman dividen sebelum benar-benar diumumkan , dan atau informasi tentang dividen telah sampai ketangan investor sebelum diumumkan (informasi telah bocor).

### 4.2.3. Uji Normalitas Data (*Kolomogorov Smirnov*)

Ghozali (200:30) menyatakan bahwa Uji *Kolmogorov smirnov* dilakukan guna mengetahui apakah suatu data terditribusi secara normal atau tidak secara statistik. Dari hasil pengolahan data dengan dengan menggunakan program SPSS for Windows diperoleh hasil yang terlihat pada tabel 4.6 di bawah ini.

Berdasarkan tabel 4.6, terlihat bahwa ada enam variabel yaitu *average abnormal* return sebelum dan sesudah untuk dividen meningkat; *average abnormal return* sebelum dan sesudah untuk perusahaan bertumbuh; *average abnormal return* sebelum dan sesudah untuk perusahaan tidak bertumbuh, setelah diuji dengan uji *kolmogotov smirnov* menghasilkan tingkan signifikansi lebih besar dari 0.05 (5%) yaitu masing-

masing sebesar 0.669, 0.906, 0.511, 0.980, 0.736 dan 0.637. Hal ini berarti semua data terdistribusi secara normal dan layak dipakai dalam pengujian selanjutnya.

**Tabel 4.6**
**Uji Normalitas Data *Kolmogorov-Smirnov***

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

| | | AAR Sebelum (Meningkat) | AAR Sesudah (Meningkat) | AAR Sebelum (Bertumbuh) | AAR Sesudah (Bertumbuh) | AAR Sebelum (Tidak bertumbuh) | AAR Sesudah (TIdak bertumbuh) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| N | | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| Normal Parameters(a,b) | Mean | .000340 | -.007140 | .002180 | -.009760 | -.003160 | -.002140 |
| | Std. Deviation | .0075308 | .0067092 | .0030874 | .0065252 | .0160207 | .0101935 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .324 | .253 | .367 | .210 | .306 | .333 |
| | Positive | .238 | .180 | .217 | .210 | .222 | .213 |
| | Negative | -.324 | -.253 | -.367 | -.152 | -.306 | -.333 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | .725 | .566 | .820 | .471 | .685 | .744 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .669 | .906 | .511 | .980 | .736 | .637 |

a Test distribution is Normal.
b Calculated from data.

### 4.2.4. Uji-t *Paired Sampel T Test*

Untuk menguji apakah ada perbedaan yang signifikan dalam penelitian ini, maka dilakukan statistik parametrik uji beda rata-rata sampel berpasangan. Dari pengujian normalitas data menghasilkan data yang normal, maka alat uji yang digunakan menggunakan *Paired Sample T-Test*.

#### 4.1.4.1. Pengujian Hipotesis I

Hipotesis pertama manyatakan bahwa investor akan bereaksi positif terhadap sinyal pengumuman dividen yang meningkat yang

diberikan oleh perusahaan. Pengujian hipotesis pertama bertujuan untuk menguji ada tidaknya kandungan informasi pengumuman dividen meningkat. Untuk mengetahui ada tidaknya kandungan informasi, maka *abnormal retun* digunakan sebagai parameternya. *Abnormal return* positif berarti pasar bereaksi positif, maka terdapat kadungan informasi. sebaliknya jika *abnormal return* negatif berari pasar bereaksi negatif atau *abnormal return* nol berarti tetap, maka tidak ada kandungan informasi. Hasil penghujian dapat diihat pada tabel 4.7 sebagai berikut.

**Tabel 4.7**
**Hasil Pengujian Hipotesis I**

**Paired Samples Test**

| | | | Pair 1 AAR Sebelum (Meningkat) - AAR Sesudah (Meningkat) |
|---|---|---|---|
| Paired Differences | Mean | | .0074800 |
| | Std. Deviation | | .0113109 |
| | Std. Error Mean | | .0050584 |
| | 95% Confidence Interval of the Difference | Lower | -.0065644 |
| | | Upper | .0215244 |
| T | | | 1.479 |
| Df | | | 4 |
| Sig. (2-tailed) | | | .213 |

Berdasarkan tabel 4.7 di atas, hasil pengujian hipotesis pertama dapat dilihat dari nilai sig. (2-tailed). Nilai sig. (2-tailed) sebesar 0.213 mengindikasikan bahwa nilai tersebut lebih besar dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan sebesar 0.05 (5%), hal ini berarti t-hitung untuk *average abnormal return* tidak signifikan, sehingga $H_0$ diterima dan hipotesis

pertama ditolak, artinya bahwa investor tidak bereaksi positif terhadap sinyal pengumuman dividen meningkat.

#### 4.1.4.2. Pengujian Hipotesis II dan Hipotesis III

Hipotesis kedua manyatakan bahwa investor akan bereaksi positif terhadap sinyal pengumuman dividen meningkat yang diberikan oleh perusahaan yang bertumbuh. Sedangkan pengujian hipotesis ketiga menyatakan bahwa investor akan bereaksi negatif terhadap pengumuman dividen meningkat Pengujian hipotesis kedua dan ketiga bertujuan untuk menguji ketepatan reaksi pasar terhadap informasi pengumuman dividen meningkat. Pengujian ketepatan reaksi pasar merupakan bagian dari pengujian efisisensi pasar secara keputusan. Hasil pengujian hipotesis kedua dapat dilihat secara lengkap pada tabel 4.8. Sedangkan hasil pengujian hipotesis ketiga dapat dilihat pada tabel 4.8.

**Tabel 4.8**
**Hasil Pengujian Hipotesis II**

**Paired Samples Test**

| | | | Pair 1 |
|---|---|---|---|
| | | | AAR Sebelum (Bertumbuh) - AAR Sesudah (Bertumbuh) |
| Paired Differences | Mean | | .0119400 |
| | Std. Deviation | | .0087677 |
| | Std. Error Mean | | .0039210 |
| | 95% Confidence Interval of the Difference | Lower | .0010534 |
| | | Upper | .0228266 |
| T | | | 3.045 |
| Df | | | 4 |
| Sig. (2-tailed) | | | .038 |

Sumber : data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 4.8 di atas, hasil pengujian hipotesis kedua dapat dilihat dari nilai sig. (2-tailed). Nilai sig. (2-tailed) sebesar 0.038 mengindikasikan bahwa nilai tersebut lebih kecil dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan sebesar 0.05 (5%), hal ini berarti t-hitung untuk *average abnormal return* signifikan, sehingga $H_0$ ditolak dan hipotesis kedua diterima, artinya bahwa investor bereaksi positif terhadap sinyal pengumuman dividen meningkat yang diberikan oleh perusahaan bertumbuh.

**Tabel 4.8**

**Hasil Pengujian Hipotesis III**

**Paired Samples Test**

| | | | Pair 1 AAR Sebelum (Tidak bertumbuh) - AAR Sesudah (TIdak bertumbuh) |
|---|---|---|---|
| Paired Differences | Mean | | -.0010200 |
| | Std. Deviation | | .0169286 |
| | Std. Error Mean | | .0075707 |
| | 95% Confidence Interval of the Difference | Lower | -.0220396 |
| | | Upper | .0199996 |
| T | | | -.135 |
| Df | | | 4 |
| Sig. (2-tailed) | | | .899 |

Sumber : data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 4.7 di atas, hasil pengujian hipotesis ketiga dapat dilihat dari nilai sig. (2-tailed). Nilai sig. (2-tailed) sebesar 0.899 mengindikasikan bahwa nilai tersebut lebih besar dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan sebesar 0.05 (5%), hal ini berarti t-hitung untuk *average*

*abnormal return* tidak signifikan, sehingga $H_0$ diterima dan hipotesis ketiga ditolak, artinya bahwa investor tidak bereaksi negatif terhadap sinyal pengumuman dividen meningkat yang diberikan oleh perusahaan tidak bertumbuh.

## 4.2 Pembahasan

### 4.2.1. Pembahasan Hipotesis I

Pengujian terhadap kandungan informasi pengumuman dividen dilakukan dengan melihat *abnormal return* diseputar periode pengamatan. Pengujian terhadap kandungan dividen meningkat menunjukan bahwa investor tidak merespon positif terhadap sinyal pengumuman dividen meningkat yang dilakukan oleh perusahaan. Hal ini menunjukan bahwa pengumuman dividen meningkat tidak mempunyai kandungan informasi yang berguna bagi investor dan merupakan sinyal yang tidak valid dan tidak bernilai ekonomis, sehingga mereka tidak menggunakanya dalam pengambilan keputusan investasi. Hasil penelitian ini tidak mendukung *dividend signalling theory* yang menganggap bahwa pengumuman dividen merupakan salah satu jenis informasi yang relevan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Raharjo (2000), Anis (2003), dan Gudono dan Johny (2004). Akan tetapi hasil ini tidak konsisten dengan penelitian Prasetio dan Susilastuti (2004), Abdurrahim (2004), dan Setiawan dan Subekti (2005).

### 4.2.2. Pembahasan Hipotesis II dan Hipotesis III

Hipotesis kedua dan hipotesis ketiga digunakan untuk menguji ketepatan investor dalam pengambilan keputusan. Investor yang mengambil keputusan yang tepat adalah investor yang cerdas, karena dalam pengambilak keputusannya mereka menganalisis informasi pengumuman dividen meningkat terlebih dahulu. Investor yang cerdas dapat membedakan pengumuman yang bernilai ekonomis dan tidak bernilai ekonomis. Pengujian terhadap ketepatan reaksi pasar dilakukan dengan mengklasifikasikan perusahaan yang mengumumkan dividen meningkat menjadi dua kelompok yaitu perusahaan yang mempunyai prospek bertumbuh dan perusahaan yang tidak mempunyai prospek bertumbuh.

Pengujian terhadap pengumuman dividen meningkat yang diberikan oleh perusahaan bertumbuh menunjukan bahwa investor akan bereaksi positif terhadap sinyal yang diberikan oleh perusahaan yang mempunyai prospek bertumbuh. Investor di Indonesia menganggap bahwa informasi tersebut merupakan informasi yang bernilai ekonomis. Respon investor terhadap pengumuman dividen meningkat oleh perusahaan yang mempunyai prospek bertumbuh sesuai dengan harapan (hipotesis diterima).

Pengujian terhadap dividen meningkat yang diberikan oleh perusahaan yang tidak mempunyai prospek bertumbuh menunjukan bahwa investor tidak merespon negatif terhadap sinyal pengumuman dividen meningkat oleh perusahaan yang tidak memunyai prospek bertumbuh. Reaksi ini tidak tepat karena investor tidak cerdas dalam menanggapi sinyal

dari manajemen. Seharusnya investor bereaksi negatif terhadap pengumuman dividen meningkat yang diberikan oleh perusahaan tidak bertumbuh karena informasi tersebut tidak bernilai ekonomis. Berarti investor menggunakan informasi pengumuman pambayaran dividen tanpa memeprhatikan kamampuan perusahaan tersebut bertumbuh.

Dari kedua pengujian terjahadap ketepatan reaksi pasar menunjukan investor bereaksi dengan cepat terhadap pengumumam pemabyaran dividen meningkat yang diberikan oleh perusahaan bertumbuh. Akan tetapi investor tidak pinta untuk menyikapi pengumuman dividen yang meningkat yang diberikan oleh perusahaan yang tidak bertumbuh. Pasar bereaksi positif terhadap pengumuman dividen meningkat yang diberikan oleh perusahaan tidak bertumbuh. Jadi, investor masih naif dan dibodohi oleh manajemen perusahaan, sehingga tidak mempu membedakan antara sinyal yang tidak valid (yang berasal dari perusahaan tidak bertumbuh. Investor menganggap semua informasi pengumuman dividen meningkat mempunyai nilai ekonomis, tanpa menganalisis terlebih dahulu prospek perusahaan yang mengumumkan dividen tersebut. Berdasarkan penelitian ini pasar modal Indonesia periode tahun 2006 dan 2007 belum efisien setengah kuat secara keputusan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Gudono dan Johny (2004:25), Abdurrahim (2004:25), dan Setiawan dan Subekti (2005:135) yang menyatakan bahwa investor bereaksi positif terhadap pengumuman dividen menigkat oleh perusahaan bertumbuh dan juga

bereaksi positif terhadap pengumuman dividen meningkat oleh perusahaan yang tidak bertumbuh. Sebaliknya, hasil ini tidak konsisten dengan teori yang dikemukan oleh Hartono (2005:118-119) yang menyatakan bahwa pengumuman dividen meningkat oleh perusahaan yang tidak bertumbuh seharusnya investor bereaksi negatif, karena setelah dianalisis pemberian sinyal oleh pihak manajemen itu merupakan sinyal yang tidak sahih dan tidak dapat dipercaya.

Penelitian ini memiliki keterbatasan, diantaranya yaitu sampel perusahaan yang membagikan dividen meningkat secara berturut-turut hanya di dasarkan pada data yang jumlahnya sedikit. Jumlah yang sedikit ini belum cukup untuk mengetahui keadaan pasar modal disuatu negara pada periode tersebut, dan dapat menyebabkan generalisasi hasil penelitian terbatas. Penelitian ini menggunakan proksi gabungan *investmen opportunity set* (IOS), yaitu berupa *market to book value of asset* (MVBA) untuk mengkasifikasikan potensi pertumbuhan dimasa depan seperti yang dilakukan oleh Gaver and Gaver (1993), dan Sami dkk (1999). Menurut Nugroho dan Hartono (2002:192) menyatakan bahwa dari berbagai proksi gabungan yang dilakukan peneliti terdahulu, belum ada kesepatakan tentang proksi yang dapat mewakili IOS secara tepat.

# BAB V

# PENUTUP

## 5.1. Kesimpulan

Dari hasil pengujian diatas, maka penelitia menyimpulkan sebagai berikut :

1. Pengujian terhadap kandungan dividen meningkat pada perusahaan manufaktur tahun 2006 dan 2007 di Bursa Efek Indonesia menunjukan bahwa investor tidak merespon positif terhadap sinyal pengumuman dividen meningkat yang dilakukan oleh perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman dividen meningkat tidak mempunyai kandungan informasi yang berguna bagi investor.
2. Pengujian terhadap ketepatan respon investor pada perusahaan yang mempunyai prospek bertumbuh menunjukan bahwa investor merepon positif pengumuman dividen meningkat yang diberikan oleh perusahaan bertumbuh. Hal ini mengindikasikan bahwa investor tepat dalam mengambil keputusan investasinya.
3. Sedangkan pengujian terhadap ketepatan respon investor pada perusahaan yang tidak mempunyai prospek bertumbuh menunjukan bahwa investor tidak merespon negatif pengumuman dividen meningkat pada perusahaan tidak bertumbuh. Investor tidak tepat dalam mengambilk keputusan investasinya karena investor menganggap pengumuman dividen menigkat tersebut sebagai

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
PERPUSTAKAAN
UNNES

kabar baik sehingga mereka tidak mengolah informasi tersebut secara lebih lanjut.

## 5.2. Saran

Saran yang bisa diberikan oleh peneliti untuk penelitian berikutnya, antara lain:

1. Memperbanyak perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian selanjutnya dengan memperbanyak periode waktu untuk perusahaan sampel.
2. Belum adanya kesepakatan tentang proksi yang dapat mewakili *investment Opportunit Set* (IOS) secara tepat untuk mengklasifikasian perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh, maka penelitian selanjutnya dapat menggunakan alternatif perhitungan gabungan proksi IOS yang lainya, misalnya IOS berbasis pada harga, IOS berbasis pada investasi, dan IOS berbasis pada varian.
3. Bagi investor hendaknya menganalisis informasi yang tersedia lebih dalam dan lebih berhati-hati, supaya keputusan yang diambil merupakan keputusan yang tepat dan tidak dibodohi oleh manajemen perusahaan. Karena dalam kenyataanya pengumuman dividen meningkat oleh investor masih dianggap kabar baik sehingga mereka tidak mengolah informasi tersebut secara lebih lanjut.

## DAFTAR PUSTAKA


Abdurrahim, Ahim. 2004. *Analisis Akurasi Respon Investor Terhadap Pengumuman Dividen*. Wahana. Vol 7 No 1, Februari 15-27 .

Ang, Robert. 1997. Buku *Pintar Pasar Modal Indonesia jilid 1*. Jakarta: Media Soff Indonesia.

Anis, Indrianita. 2003. *Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Stock Return Disekitar Tanggal Pengumuman*. Media Riset Akuntansi, auditing dan Informasi Vol. 3 No 1 April 79-99

Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti. 2001. *Pengantar Pasar Modal. Jakarta*: Rhineka Cipta.

Arikunto, Suharsimi. 2006.*Prosedur Peneliotian Suatu Pendekatan Praktek*. Jakarta : Rineka Cipta

Atmaja, Lukas Setia. 1999. *Manajemen Keuangan.*Yogyakarta: Andi

Basir, Saleh dan Hendy M. Fakhrudin. 2005. *Aksi Korporasi*. Jakarta: Salemba Empat.

Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhrudin. 2006. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.

Ghozali, Imam.2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gudono, dan Johny. 2004. *Analisis Kandungan Informasi Pengumuman Dividen dan Ketepatan Reaksi Pasar*. No 10, Januari-Februari 13-28

Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.

Hartono, Jogiyanto. 2005. *Pasar Efisien Secara Keputusan.* Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.

Husnan,Suad, 2001. *Dasar-dasar Teori dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

Nugroho, Julianto Eko dan Jogiyanto Hartono.*Confirmatory Factor Analysis Gabungan Proksi Investmen Opportunity Set dan Hubungan Terhadap Realisasi Pertumbuhan*. SNA V. Semarang: 192-212.

Jogiyanto, 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE UGM.

Prasetio, Januar Eko dan Erna Susilastuti. 2004. *Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen yang Meningkat dan Menurun terhadap Harga Saham*. Wahana, Vol 7 No 1 Februari 1-14.

Sekaran, Uma. 2006. *Metodologi Penelitian Untuk Bisnis Buku Satu Edisi Empat*. Jakarta: Salemba Empat.

Setiawan, Doddy dan Sitti Subekti. 2005. *Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Keputusan: Analisis Pengumuman Dividen Meningkat (Studi Empiris pada Bursa Efek Indonesia Selama Krisis Moneter)*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Vol 8 No 2 Mei 121-137.

Sjahrial, Dermawan. 2007. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
PERPUSTAKAAN
UNNES