

REAKSI INVESTOR TERHADAP PENGUMUMAN DIVIDEN DI BURSA EFEK INDONESIA

Sugeng Haryanto

Program D-3 Keuangan dan Perbankan Universitas Merdeka Malang
Jl. Terusan Raya Dieng No.57 Malang, 65146

Abstract

This study analyzed the investor reaction to dividend announcements. The sampling technique used was purposive sampling with the criteria that these companies entered LQ45 2007-2009 and distributed cash dividends continuously. The purpose of this study was to investigate investor reaction to announcements of cash dividends at Indonesia Stock Exchange. This research was an event study, the research analyzed the market reaction to an event. This study aimed to test whether the information dividend announcement was important information for investors and it affected investor reaction. Statistical analysis techniques were used in different test against the Average Abnormal Return (AAR) before and after the dividend announcement. The results showed that investors did not react to that information. This was indicated by the absence of differences in AAR before and after the dividend announcement.

Key words: *cash dividend announcement, abnormal return, event study*

Pasar modal Indonesia sebagai pasar modal yang baru berkembang pergerakan harga saham akan berfluktuasi relatif tinggi. Pasar modal sebagai salah satu instrumen ekonomi tidak terlepas dari berbagai pengaruh lingkungan, baik itu lingkungan ekonomi maupun politik. Lingkungan ekonomi mikro seperti pengaruh kinerja keuangan perusahaan, strategi perusahaan, pengumuman laporan keuangan, pengumuman dividen dan yang lainnya, merupakan informasi yang akan direspon oleh para pelaku pasar (Suryawijaya & Setiawan, 1996). Respon pasar tersebut tercermin dalam perubahan harga dan volume perdagangan saham.

Harga saham merupakan harga yang dibentuk dari interaksi para investor, baik itu pembeli

maupun penjual saham yang dilatarbelakangi oleh harapan terhadap *expected return* dari investasi yang dilakukan. Untuk itu investor memerlukan informasi yang berkaitan dengan pembentukan harga saham tersebut dalam mengambil keputusan untuk menjual atau membeli suatu saham. Investor sangat membutuhkan informasi yang relevan dengan perkembangan transaksi di bursa. Pengambilan keputusan ini berkaitan dengan pemilihan portofolio investasi yang paling menguntungkan dengan risiko tertentu. Hal ini sangat penting untuk dijadikan pertimbangan dalam menyusun strategi dan pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Informasi dapat mengurangi ketidakpastian yang terjadi sehingga keputusan yang diambil

Korespondensi dengan Penulis:

Sugeng Haryanto: Telp. +62 341 568 396 Ext. 544

E-mail: p3et@yahoo.com

diharapkan dapat sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai.

Dalam pasar modal banyak sekali informasi yang dapat diperoleh investor, baik informasi tersedia di publik maupun informasi pribadi (privat). Salah satu informasi yang penting adalah pengumuman dividen. Pengumuman dividen merupakan salah satu informasi yang akan direspon pasar, selain pengumuman laba. Pengumuman dividen dan laba seringkali dipakai manajemen untuk menginformasikan prestasi dan prospek perusahaan. Informasi yang diberikan pada saat pengumuman dividen lebih berarti dari pada pengumuman laba (Wibowo & Indriantoro, 1998).

Dalam teori *Efficiency Market Hypothesis* harga saham akan bereaksi terhadap informasi yang ada, termasuk didalamnya berupa informasi tentang pembagian dividen. Informasi pembagian dividen dipercaya akan dapat mempengaruhi harga saham di bursa akibat dari interaksi investor yang menginginkan keuntungan dari *moment* tersebut (Saputra & Atmadja, 2006). Sedangkan dalam *hypothesis informational content of dividend* menyatakan bahwa pengumuman dividen kas merupakan refleksi dari perubahan penilaian pihak manajemen terhadap laba perusahaan di masa yang akan datang. Hipotesis ini didukung oleh *signaling theory* yang mengasumsikan bahwa dividen mengandung *signal*. Karena dividen mengandung *signal* tentang profit perusahaan di masa yang akan datang (Wibowo & Indriantoro, 1998). Hal ini menunjukkan bahwa dividen digunakan oleh manajer untuk menunjukkan kinerja perusahaan.

Berdasarkan teori, bahwa pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan menunjukkan bahwa kinerja dan prospek perusahaan tersebut baik. Sehingga diharapkan investor atau para pelaku pasar akan berpikiran positif terhadap kinerja perusahaan. Pembagian dividen tunai kepada para pemegang saham akan menyebabkan harga saham meningkat pada waktu *ex dividend date*.

Di sisi lain pembagian dividen kepada pemegang saham menyebabkan posisi kas suatu perusahaan akan semakin berkurang. Hal ini juga mengakibatkan *leverage* (rasio antara utang terhadap ekuitas) akan semakin besar. Hal ini memberikan petunjuk eksplisit bahwa pembagian dividen akan berdampak terhadap pendanaan perusahaan, karena perusahaan mengeluarkan dana kas besar untuk pemegang saham. Apabila pembayaran dividen semakin besar, secara keseluruhan posisi modal akan menurun. Hal ini terlihat dari munculnya hubungan yang berbanding terbalik antara dividen dengan modal sendiri. Semakin besar dividen yang dibayarkan akan mengurangi besarnya laba ditahan, sehingga posisi modal perusahaan akan turun. Dampak yang timbul adalah para pelaku pasar akan berpikiran negatif terhadap perusahaan. Pembagian dividen tunai kepada para pemegang saham akan menyebabkan harga saham jatuh pada waktu *ex dividend date* (Campbell & Beaneke, 1995). Pembagian dividen membuat investor berpikiran negatif, sehingga harga saham perusahaan tersebut pada saat *ex-dividend date* mengalami penurunan, sehingga terjadi *abnormal return* yang negatif.

Beberapa penelitian yang dilakukan baik di Indonesia maupun di luar negeri masih memberikan hasil yang beragam, seperti hasil penelitian yang dilakukan Herdiansyah (2002) menunjukkan bahwa pengumuman perubahan dividen tidak berpengaruh secara signifikan. Hasil penelitian Prasetio & Sulilastuti (2004) menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan ada perbedaan secara signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah dividen tunai naik dan turun tidak terbukti kebenarannya. Kenyataan ini mengindikasikan banyaknya informasi lain di luar informasi naik turunnya dividen tunai yang dibagikan dan mempengaruhi pergerakan harga saham baik sebelum maupun sesudah pengumuman dividen tersebut. Sehingga variabilitas *return* yang terjadi antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen tidak berbeda secara nyata.

Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Dividen di Bursa Efek Indonesia

Sugeng Haryanto

Sedangkan Sularso (2003) menunjukkan bahwa pengumuman dividen berpengaruh terhadap perubahan saham, yang ditunjukkan dengan masih diperolehnya *abnormal return* sekitar tanggal *ex-dividend date*. Wibowo & Manurung (2004) menguji 25 perusahaan yang melakukan pengumuman dividen pada tahun 2003 hasilnya menunjukkan bahwa pengumuman dividen berpengaruh terhadap *abnormal return*. Hal ini didasarkan pada pemikiran logis bahwa investor telah kehilangan hak atas *return* dari dividen. Investor yang berkeinginan mendapat keuntungan cenderung akan memilih untuk tidak berada dalam posisi beli (*long position*). Sehingga harga saham mengalami penurunan sebanding dengan nilai dari *return* yang telah hilang. Adanya pemikiran tersebut akan mendorong harga atau nilai saham di pasar mengalami penurunan sampai mendekati nilai saat dividen diumumkan (Gitman, 2000).

Pengumuman dividen kas yang naik seringkali diikuti dengan kenaikan harga saham. Hal ini terjadi karena investor atau pasar cenderung menginterpretasikan kenaikan dividen sebagai sinyal membaiknya kinerja perusahaan saat ini maupun pada masa yang akan datang (Kartini, 2001).

Hal ini menunjukkan informasi tentang pembagian dividen merupakan fenomena yang menarik. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa fenomena ini menimbulkan teka-teki. Di satu sisi pengumuman dividen menunjukkan bahwa perusahaan sedang mengekspresikan kepercayaan dirinya dan prospeknya di masa yang akan datang. Sedangkan di sisi lain pengumuman dividen kas akan membuat posisi kas perusahaan akan semakin berkurang.

Studi peristiwa merupakan studi untuk mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman, jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan oleh adanya perubahan harga dari suatu sekuritas bersangkutan. Reaksi ini biasanya diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return* maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mengandung kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya suatu pengumuman yang tidak mengandung kandungan informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar (Budiarto & Baridwan, 1999).

Penelitian ini merupakan penelitian *event study* mengenai keterikatan antar perubahan harga saham yang ditunjukkan dengan *abnormal return* dengan peristiwa pengumuman dividen kas di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menguji kekuatan muatan informasi (*information content*) dari peristiwa pengumuman dividen kas terhadap reaksi investor di pasar modal Indonesia. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui reaksi investor terhadap pengumuman dividen kas.

HIPOTESIS

Ho: Tidak ada perbedaan reaksi investor sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai di pasar modal Indonesia.

Ha: Terdapat perbedaan reaksi investor sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai di pasar modal Indonesia.

METODE

Identifikasi peristiwa merupakan faktor yang sangat penting dalam penelitian *event study*. Hal ini berkaitan dengan apakah peristiwa tersebut merupakan informasi yang relevan, sehingga akan berpengaruh pada nilai investasi seorang investor. Selanjutnya investor tersebut melakukan reaksi.

Identifikasi peristiwa merupakan penentuan titik waktu atau hari di mana peristiwa tersebut terjadi (*event date*). Waktu di mana peristiwa tersebut terjadi disimbulkan dengan t_0 . Jika *event date* terjadi pada hari libur perdagangan, misalnya hari Sabtu, maka digunakan sebagai *event date* adalah hari aktif perdagangan berikutnya. *Event* dalam penelitian ini adalah tanggal pengumuman dividen tunai yang dilakukan oleh emiten.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia. Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu dengan kriteria: (1) saham-saham tersebut masuk LQ45 secara konsisten tahun 2007-2009. Pemilihan sampel pada saham-saham LQ45 untuk mencerminkan saham-saham yang mempunyai likuiditas yang tinggi. Sehingga saham-saham tersebut mempunyai sensitivitas yang tinggi terhadap informasi yang masuk ke pasar. (2) Perusahaan-perusahaan tersebut membagikan dividen kas secara berturut-turut selama tahun 2007-2009. Data penelitian ini diambil dari www.idx.co.id dan www.finance.yahoo.com.

Event period yang digunakan dalam penelitian ini adalah 11 hari, terbagi 5 hari sebelum pengumuman, 1 hari sebagai *event date* dan 5 hari sesudah tanggal pengumuman dividen kas. Penggunaan waktu 11 hari mengacu dari beberapa penelitian event studi antara lain Budiarto & Baridwan (1999), Setiawan & Suryawijaya (1996). Sedangkan untuk menghitung *expected return* ($E(R_{it})$) digunakan *Single Market Model* (SIMM). Dalam model SIMM diperlukan *estimate period*, yang berfungsi untuk mem-

betuk model estimasi tentang *return* yang akan diperoleh pada saat *event period*. Panjangnya *estimate period* tidak ada patokan yang pasti. *Estimate period* dalam penelitian ini digunakan 30 hari (Suriyanto & Jogiyanto, 1999). Penggunaan *estimate period* yang panjang akan memungkinkan adanya peristiwa-peristiwa lain, sehingga tidak baik digunakan sebagai estimasinya.

Untuk melihat reaksi investor digunakan dari sisi harga, yaitu *abnormal return* (AR). *Abnormal return* merupakan selisih antara *actual return* suatu saham (R_{it}) dengan *expected return* atau $E(R_{it})$ pada saat *event period*, dengan formulasi:

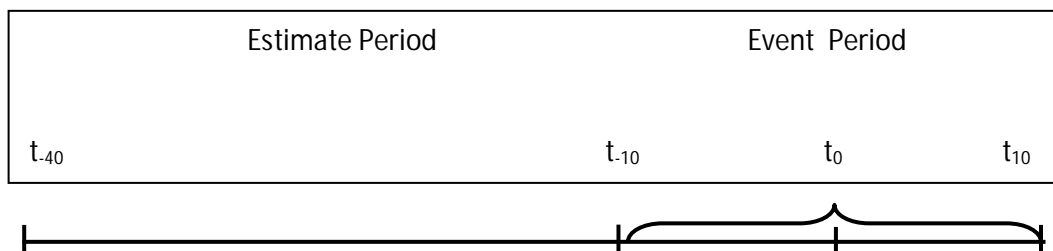
$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it}).$$

Untuk menghitung *actual return* (R_{it})

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

Di mana P_{it} = harga saham i pada waktu t dan P_{it-1} = harga saham i pada waktu $t-1$ (sebelumnya).

Menghitung $E(R_{it})$ *single index market model* (model indeks tunggal). Dalam pendekatan ini memerlukan *estimate period*, yang berfungsi untuk membentuk model estimasi tentang *return* yang akan diperoleh pada saat *event period*. Panjangnya *estimate period* tidak ada patokan yang pasti, Jogiyanto & Suriyanto (1999) menyatakan bahwa tidak ada patokan yang pasti untuk waktu lamanya hari yang digunakan untuk periode estimasi. Umumnya waktu periode estimasi adalah berkisar dari 30 hari sampai dengan jumlah seluruh hari yang tidak libur selama setahun dikurangi dengan lamanya periode



Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Dividen di Bursa Efek Indonesia

Sugeng Haryanto

pengamatan. Perhitungan $E(R_{it})$ digunakan rumus sebagai berikut:

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i Rm_t$$

Dimana α_i dan β_i diperoleh dari perhitungan persamaan regresi runtut waktu antara return saham R_{it} dengan *return market* (Rm_t). Dari koefisien α_i dan β_i tersebut dapat dihitung *expected return* setiap saham.

Menghitung *average abnormal return* (AAR) seluruh saham pada hari ke t:

$$AAR_{it} = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{it}}{n} \text{ dimana } n \text{ adalah jumlah seluruh saham}$$

Menghitung AAR AAR_{before} dan AAR_{after}

$$AAR_{before} = \frac{\sum_{t=-10}^{t=-1} AR_{before}}{n} \text{ dan } AAR_{after} = \frac{\sum_{t=+1}^{t=+10} AR_{after}}{n}$$

Menghitung deviasi standar AAR sebelum dan sesudah peristiwa:

$$\sigma_{before} = \sqrt{\frac{\sum_{t=-10}^{t=-1} (AR_{before} - AAR_{before})^2}{(n-1)}} \text{ dan } \sigma_{after} = \sqrt{\frac{\sum_{t=+1}^{t=+10} (AR_{after} - AAR_{after})^2}{(n-1)}}$$

Menghitung Uji statistic
$$t = \frac{AAR_{after} - AAR_{before}}{\sqrt{\frac{\sigma_{after}^2}{n} + \frac{\sigma_{before}^2}{n}}}$$

Dimana n adalah jumlah saham yang diamati

HASIL

Berdasarkan teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini, maka jumlah sampel sebanyak 20 saham perusahaan. Nama-nama saham perusahaan disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Nama-Nama Saham Perusahaan yang Konsisten Masuk LQ 45 Tahun 2007-2009

Kode Saham	Nama Perusahaan
AALI	Astra Argo Lestari Tbk
ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk
ASII	Astra Internasional Tbk
BBCA	Bank Central Asia Tbk
BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk
BDMN	Bank Danamon Tbk
BLTA	Berlian Kaju Tanker Tbk
BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk
INCO	International Nekel Corp.
INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
INKP	Indocement Tunggul Perkasa Tbk
ISAT	Indosat Tbk
LPKR	Lippo Kawaraci Tbk
MEDC	Medco Tbk
PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk
PTBA	Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk
SMCB	Holcim Indonesia Tbk
TLKM	Telekomunikasi Indonesia
UNTR	United Tractor Tbk
UNVR	Unilever Indonesia Tbk

Sumber: idx.co.id, 2010.

Tabel 2. Nilai AAR pada Saat Pengumuman Dividen Naik

Sebelum		Sesudah	
Hari ke	AAR	Hari ke	AAR
-5	-0,255490	1	0,074100
-4	-0,127582	2	-0,398363
-3	0,004414	3	-0,118459
-2	0,021916	4	-0,417992
-1	-0,036196	5	-0,392735
Rata-rata	-0,078589	Rata-rata	-0,083493
St. Deviasi	0,1145473	St. Deviasi	0,3436274
t hitung (0,025; 4)			0,032
Sig.			0,976

Nilai rata-rata AAR dari saham-saham yang dividennya naik pada periode sebelum pengumuman sebesar -0,078589 sedangkan rata-rata AAR sesudah pengumuman dividen sebesar -0,083493. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata AAR selama *event period* negatif. Besarnya standar deviasi yang menunjukkan besarnya simpangan AAR menunjukkan bahwa simpangan pada periode sesudah lebih tinggi dibandingkan dengan sebelum pengumuman dividen kas naik.

Tabel 3. Nilai AAR pada Saat Pengumuman Dividen Turun

Sebelum		Sesudah	
Hari ke	AAR	Hari ke	AAR
-5	0,129958	1	-0,145601
-4	-0,119551	2	-0,023356
-3	0,014022	3	-0,108605
-2	0,064279	4	0,108596
-1	-0,141080	5	0,041388
Rata-rata	-0,010474	Rata-rata	-0,025516
St. Deviasi	0,1171163	St. Deviasi	0,1046315
t hitung (0,025; 4)			2,776
Sig.			0,863

Tabel 3 menunjukkan rata-rata AAR dari saham-saham yang dividennya turun pada periode sebelum pengumuman sebesar -0,010474 sedangkan rata-rata AAR sesudah pengumuman dividen sebesar -0,025516. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata AAR selama *event period* negatif. Besarnya standar deviasi yang menunjukkan besarnya simpangan AAR menunjukkan bahwa simpangan pada periode sebelum sebesar 0,1171163 dan standar deviasi sudah sebesar 0,1046315. Standar deviasi sebelum lebih tinggi dibandingkan dengan sesudah pengumuman dividen kas naik.

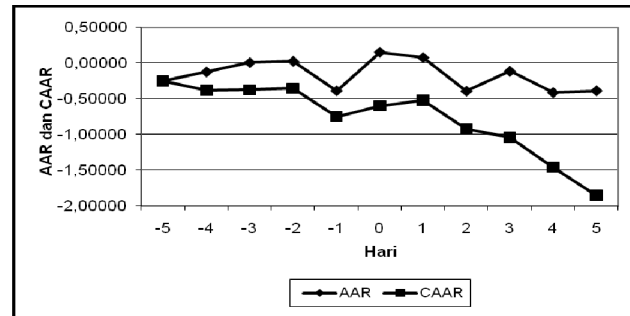
PEMBAHASAN

Reaksi Investor terhadap Dividen Naik

Berdasarkan hasil perhitungan menunjukkan rata-rata AAR sebelum pengumuman dividen sebesar -0,078589 dan sesudah pengumuman dividen naik sebesar -0,025516. Sedangkan besarnya standar deviasi sebelum pengumuman dividen sebesar 0,1171163 dan sesudah pengumuman dividen naik sebesar 0,1046315.

Berdasarkan Gambar 1 menunjukkan bahwa CAAR yang merupakan kecenderungan penambahan kekayaan investor cenderung mengalami penurunan. Kondisi ini terjadi seiring dengan AAR yang cenderung negatif pada t-4, walaupun sempat naik lagi pada t-3 dan t-2, tetapi kemudian turun lagi pada t-1. Pada t0 dan t+1 sempat naik, tetapi pada t+2 sampai dengan t+5 mengalami penurunan yang

sangat besar, sehingga mendorong CAAR turun tajam.



Gambar 1.
Grafik Nilai AAR dan CAAR pada saat Dividen Turun selama Event Period.

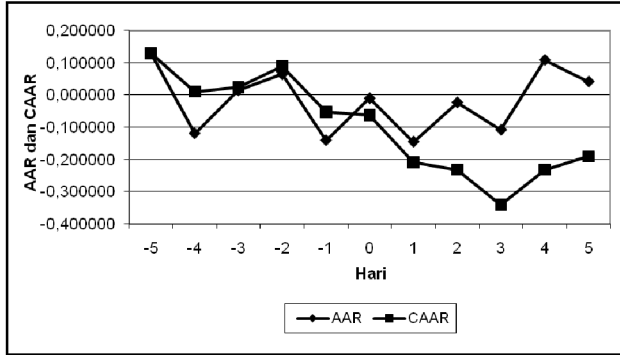
Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa t hitung sebesar 0,032 dengan besarnya nilai probabilitas sebesar 0,976. Sehingga dapat diambil keputusan H_0 diterima, artinya tidak ada perbedaan reaksi investor antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen kas naik. Hal ini menunjukkan dengan tidak adanya perbedaan yang nyata secara statistik antara rata-rata *abnormal return* (AAR) sebelum dan sesudah pengumuman dividen kas naik. Informasi kenaikan dividen kas naik bukan merupakan informasi yang mempunyai kandungan informasi yang dipandang penting bagi investor, sehingga para investor tidak bereaksi dengan cepat atas informasi yang masuk ke pasar tersebut. Hal ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Herdiansyah (2002) tetapi bertolak belakang dengan hasil penelitian Sularso (2003), Wibowo & Manurung (2004).

Reaksi Investor terhadap Dividen Turun

Untuk informasi dividen turun hasil perhitungan menunjukkan rata-rata AAR sebelum pengumuman dividen sebesar -0,010474 dan sesudah pengumuman dividen turun sebesar -0,0834493. Sedangkan besarnya standar deviasi sebelum pengumuman dividen sebesar 0,1145473 dan sesudah pengumuman dividen naik sebesar 0,3436274.

Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Dividen di Bursa Efek Indonesia

Sugeng Haryanto



Gambar 2.
Grafik Nilai AAR dan CAAR Pada saat Dividen Naik selama Event Period

Gambar 2 menunjukkan bahwa CAAR yang merupakan kecenderungan penambahan kekayaan investor cenderung mengalami penurunan yang tajam pada saat t-4, sebagai dampak adanya penurunan nilai AAR pada t-4. Kemudian mengalami kenaikan pada t-3 dan t-4. CAAR mengalami penurunan terus menerus mulai t-1, pada saat pengumuman dividen (t0) sampai dengan tiga hari setelah pengumuman dividen (t+3) masih mengalami penurunan AAR sehingga CAAR juga mengalami penurunan. Pada hari ke-4 dan ke-5 setelah pengumuman dividen AAR sempat mengalami kenaikan, tetapi kenaikan AAR ini belum mampu mengangkat nilai CAAR positif. Namun demikian mulai t+4 grafik CAAR mengalami kenaikan.

Sedangkan untuk pengujian hipotesis menunjukkan bahwa t hitung sebesar 0,2,776 dengan besarnya nilai probabilitas sebesar 0,863. Sehingga dapat diambil keputusan H_0 diterima, artinya tidak ada perbedaan reaksi investor antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen kas naik. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan secara statistik antara AAR sebelum dengan sesudah pengumuman dividen naik. Hasil ini bertolak belakang dengan penelitian Wibowo & Manurung (2004).

Berdasarkan temuan penelitian tersebut, baik untuk peristiwa pengumuman dividen kas naik maupun turun ternyata bukan merupakan infor-

masi yang mempunyai kandungan informasi yang penting bagi investor. Sehingga para investor tidak bereaksi secara berlebihan, yang ditunjukkan dengan tidak adanya *abnormal return* yang berbeda nyata secara statistik. Hal ini terjadi karena perusahaan-perusahaan yang akan membagikan dividen kas sudah dapat diperkirakan sebelumnya yang dilihat dari unjuk kerja keuangan perusahaan. Selain itu investor di Indonesia rata-rata adalah investor jangka pendek, yang berharap *return* yang berasal dari *capital gain*. Hasil penelitian ini, baik untuk pengumuman dividen kas naik maupun kas turun mendukung penelitian yang dilakukan oleh Prasetio & Susilastuti (2004) serta Herdiansyah (2002). Kondisi ini mengindikasikan banyaknya informasi lain selain informasi pengumuman dividen yang mempengaruhi pergerakan harga saham.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji reaksi investor terhadap pengumuman dividen kas. Dari hasil penelitian pengumuman informasi dividen kas, baik itu dividen naik maupun turun dari saham-saham yang masuk LQ45 menunjukkan bahwa investor tidak bereaksi terhadap informasi tersebut. Hal ini ditunjukkan dengan tidak adanya perbedaan yang signifikan secara statistik antara *average abnormal return* (AAR) sebelum dan sesudah pengumuman dividen kas.

Saran

Bagi perusahaan diharapkan dapat menentukan waktu yang tepat dalam mengumumkan dividen, sehingga tujuan dari manajer perusahaan pengumuman dividen untuk mengekspresikan unjuk kerja perusahaan tercapai.

Penelitian ini terbatas objek penelitian pada saham-saham perusahaan yang mengalami kenaikan maupun penurunan dividen, dengan mengabai-

kan besarnya dividend payout rasionya. Untuk penelitian yang akan datang dapat dilakukan dengan memperhatikan besarnya dividend payout rasionya sehingga dapat dilihat dengan lebih mendalam apakah porsi dividen yang dibagikan tersebut memang bagian cukup signifikan dari laba perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Budiarto, A. & Baridwan, Z. 1999. Pengaruh Pengumuman Righth Issue terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta Periode 1994-1996. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 2(1).
- Campbell, J.A. & Beane, W. 1995. Stock Price Behavior on Ex-Dividend Dates. *Journal of Finance*.
- Darman. 2008. Agency Cost dan Kebijakan Dividen Pada Emerging Market. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 12(2): 198-203.
- Gitman, D.W. 2000. *Principles of Managerial Finance* 9th Edition. USA Addison Wesley Publishing Company.
- Gunawan, B. 2004. Analisis Efisiensi Pasar Modal 'Semistrong Form Test' dengan adanya pengumuman Right Issue di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 5(2) Juli.
- Herdiansyah, D. 2002. Pengumuman Dividen Reguler terhadap Future Unexpected Earning: Suatu Penelitian Empiris di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Siasat Bisnis*, 7(1).
- Prasetyo, J. & Susilastuti E. 2004. Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen yang meningkat dan Menurun terhadap Harga Saham. *Wahana*, 7(1).
- Pujiastuti, T. 2008. Agency Cost terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur dan Jasa yang Go Public di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 12(2): 183-197.
- Siaputra, L. & Atmadja, S.A. 2006. Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Perubahan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 8(1).
- Sularso, R.A. 2003. Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Perubahan Harga Saham (Return) Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 5(1).
- Surianto & Jogiyanto. 1999. Bias Beta Sekuritas dan Koreksinya untuk Pasar Modal yang Berkembang: Bukti Empiris di Bursa Efek Jakarta. *Makalah. Seminar Nasional dan Simposium Hasil-Hasil Penelitian Manajemen dan Bisnis V di Hotel Patra Jasa Semarang: 24-25 Juni 1999*.
- Suryawijaya, A.M & Setiawan, A.F. 1998. Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Politik dalam Negeri (Event Study pada Peristiwa 27 Juli 1996). *Jurnal Kelola*, 18(VII).
- Wibowo, A.F. & Indriantoro, N. 1998. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Dividen Saham. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 13(4).
- Wibowo, B. & Manurung, A. 2004. Efek Pembagian Dividen Tunai terhadap Return Harga Saham. *Usahawan*. No. 8 Th XXXIII.