

DAMPAK *REPORTER AND NONREPORTER COMPANY DIVIDEND*
TERHADAP KANDUNGAN INFORMASI DAN TRANSFER INFORMASI
INTRA INDUSTRI

(Studi Kelompok Perusahaan Manufaktur BEI Periode 2009-2011)

Elfika Apriani
Emrinaldi Nur DP
Rheny Afriana Hanif

Abstract: *The purpose of the research was to investigate the information content and intra industry effect of dividend announcement. The analysis include four aspects: information content, risk (beta), intra industry effect of dividen by big and small size firms, and impact firm characteristics to abnormal return nonreporter firm.*

The analysis for information content, risk (beta), intra industry effect used event study and for impact of firm characteristics used multiple linier regression.

Result of this research showed that there was information content around the date of dividend announcement, but there was no difference between abnormal return by big and small size firms. The difference between beta before and after dividend announcement is not significant. The difference between beta big size firms and small size firms after dividend announcement is not significant. The intra industry effect of dividend announcement showed abnormal return with two effects: competitive effect and contagion effect. The firm specific characteristics used in this research was not significant to explain the fenomena intra industry.

Keywords: *dividend, information content, intra industry effect, competitice effects and contagion effects.*

PENDAHULUAN

Salah satu hal penting dalam perkembangan pasar modal yang efisien adalah informasi. Hartono (2010: 518) menyatakan efisiensi suatu pasar dapat diukur dengan melihat hubungan antara harga sekuritas dan informasi yang dipublikasikannya. Pembagian dividen sebagai salah satu informasi sering kali dianggap memiliki kandungan informasi apabila pasar bereaksi saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pengumuman pembagian dividen yang membuat pasar bereaksi ini disebabkan adanya asimetri informasi, yaitu kondisi saat satu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan pihak investor di pasar modal (Pramastuti, 2007). Asimetri informasi menjadi dasar *dividend signaling theory* yang menjelaskan bahwa informasi tentang pembagian dividen dijadikan investor sebagai sinyal perusahaan dimasa depan yang tercermin pada *abnormal return*. *Abnormal return* yang terjadi menandakan adanya kandungan informasi dalam pengumuman dividen. Berubahnya *return* yang diperoleh investor ditandai pula oleh perubahan beta. Beta sebagai indikasi tingkat keuntungan sangat peka terhadap perubahan keuntungan yang diakibatkan karena perubahan pasar. Dengan demikian pengumuman dividen yang dilakukan oleh suatu perusahaan tidak hanya berdampak kepada harga atau *return* saham tetapi juga beta.

Sementara itu, peristiwa yang terjadi dalam suatu perusahaan yang kemudian diumumkan ke pasar umumnya berpotensi mempengaruhi perusahaan lain dalam satu jenis industri. Hal ini juga dapat terjadi pada peristiwa pengumuman dividen. Fenomena ini dikenal dengan *transfer informasi intra industri*. Transfer informasi intra industri terjadi karena perusahaan dalam industri sejenis memiliki karakteristik yang relatif sama dan cenderung menghadapi keadaan yang hampir sama pula sehingga pengumuman suatu perusahaan memberikan informasi tentang ketidakpastian pada pesaingnya (Schipper dalam Frida 2002).

Penelitian ini akan mengkaji lebih dalam mengenai kandungan informasi pengumuman dividen dilihat dari *abnormal return* perusahaan *reporter* dan efeknya terhadap beta, serta mengamati transfer informasi intra industri yang terjadi dilihat dari *abnormal return* perusahaan *nonreporter* disekitar tanggal pengumuman dividen. Perusahaan *reporter* akan dikelompokkan menjadi perusahaan *reporter* size besar dan kecil. Diduga akan terjadi perbedaan reaksi pada *abnormal return*, jika perusahaan *reporter* dibedakan sizenya. Pengujian reaksi pasar juga akan dikaitkan dengan pengaruh karakteristik dari perusahaan *reporter* terhadap *abnormal return* perusahaan *nonreporter*. Menurut Tri Setyorini (2001) karakteristik perusahaan *reporter* dapat menjelaskan besarnya respon dari perusahaan *nonreporter* sehingga dalam penelitian ini digunakan variabel tingkat risiko, tingkat pertumbuhan, dan tingkat persaingan perusahaan *reporter* untuk menjelaskan karakteristik perusahaan.

Perusahaan yang memiliki tingkat risiko besar cenderung mempunyai industri yang bagus, hal ini mendorong industri yang sama dengan perusahaan tersebut secara keseluruhan juga memiliki industri yang bagus. Semakin besar perusahaan *reporter* memenuhi kontribusi dalam suatu industri (memiliki tingkat risiko yang besar), maka return saham yang akan didapatkannya juga besar sehingga semakin besar pula efek yang mereka timbulkan pada *abnormal return* perusahaan *nonreporter*. Demikian pula halnya pada perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang cepat, juga dapat dikategorikan baik. Jika perusahaan yang mengumumkan dividen tergolong baik, maka publik bisa menilai secara keseluruhan industri tersebut baik dan berdampak ke seluruh perusahaan yang ada pada sektor industri tersebut.

Reaksi investor perusahaan *nonreporter* juga dapat dipengaruhi oleh tingkat persaingan perusahaan *reporter*. Hasil penelitian Kohers (1999) yang menggunakan indeks *herfindahl* untuk mengetahui tingkat persaingan dalam industri menyatakan bahwa semakin besar indeks *herfindahl* suatu perusahaan, semakin tinggi persaingan perusahaan tersebut dalam industri. Hal ini terjadi karena indeks *herfindahl* menunjukkan kekuatan pasar perusahaan dalam industrinya, sehingga perusahaan yang memiliki indeks *herfindahl* tinggi diklasifikasikan sebagai perusahaan yang tingkat persaingannya tinggi dan efek *competitivenya* meningkat.

KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Kandungan Informasi Pengumuman Dividen

Pengumuman dividen merupakan informasi penting yang dibutuhkan investor untuk menganalisis prospek perusahaan di masa yang akan datang. Jika pengumuman dividen mengandung informasi dan mempunyai arti bagi investor, maka akan diperoleh *abnormal return* saham. Apabila *abnormal return* yang diperoleh di sekitar

tanggal pengumuman lebih besar dari nol ($AR > 0$) maka pengumuman dividen mempunyai kandungan informasi. Sedangkan *apabila abnormal return* yang dihasilkan sama dengan nol ($AR = 0$) maka pengumuman dividen tidak mempunyai kandungan informasi.

Penelitian ini berusaha menganalisis lebih detail mengenai sampel dan karakteristik perusahaan yang digunakan dengan memisahkan *size* perusahaan. *Size* perusahaan (besar dan kecil) ditentukan oleh besarnya total aktiva perusahaan pada 1 tahun sebelum pengumuman dividen. Tujuan analisis ini adalah untuk mengetahui perbedaan *abnormal return* saham perusahaan *reporter* yang dibedakan *size*nya. Berdasarkan uraian tersebut, diturunkan hipotesis sebagai berikut:

- H₁ a: Terdapat *abnormal return* pada perusahaan *reporter* size besar di sekitar tanggal pengumuman dividen
- b: Terdapat *abnormal return* pada perusahaan *reporter* size kecil di sekitar tanggal pengumuman dividen
- c: Terdapat perbedaan *abnormal return* antara perusahaan *reporter* size besar dan kecil pada saat pengumuman dividen

Pengaruh Dividen pada Risiko Sistematis (Beta) Perusahaan Reporter

Berubahnya *return* yang diperoleh investor ditandai pula oleh perubahan beta. Beta sebagai indikasi tingkat keuntungan sangat peka terhadap perubahan keuntungan yang diakibatkan karena perubahan pasar. Dengan demikian pengumuman dividen yang dilakukan oleh suatu perusahaan tidak hanya berdampak kepada harga atau return saham tetapi juga beta. Beta merupakan suatu pengukur volatilitas (*volatility*) return suatu sekuritas atau return portofolio terhadap return pasar (Hartono 2010: 375), sehingga dapat dikatakan beta merupakan pengukur risiko sistematis (*systematic risk*) dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar.

Tujuan perusahaan untuk membayar dividen berhubungan dengan keputusan pendanaan. Manajemen mempertimbangkan pendanaan harus memperhatikan beta perusahaan, jika perusahaan memiliki beta diatas beta pasar, maka dikatakan perusahaan memiliki risiko sistematis yang tinggi dan investor akan enggan membeli saham perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, diturunkan hipotesis sebagai berikut:

- H₂ a: Terdapat perbedaan risiko sistematis (beta) yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah pengumuman dividen yang dilakukan perusahaan *reporter* size besar
- b: Terdapat perbedaan risiko sistematis (beta) yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah pengumuman dividen yang dilakukan oleh perusahaan *reporter* size kecil
- c: Terdapat perbedaan risiko sistematis (beta) yang signifikan setelah pengumuman dividen antara perusahaan *reporter* size besar dan kecil

Transfer Informasi Intra Industri

Pengumuman dividen tidak hanya berdampak bagi perusahaan yang mengumumkan dividen saja, namun juga pada perusahaan lain yang tidak mengumumkan dividen. Berbagai penelitian mengenai transfer informasi intra industri juga menyebutkan bahwa fenomena transfer informasi intra industri terjadi

pada perusahaan yang berada pada sektor industri yang sama dan dapat diukur dari *abnormal return*. Seperti pernyataan Firth (1996) bahwa pengaruh pengumuman dividen dapat dilihat dari *abnormal return* perusahaan lain yang tidak atau belum mengumumkan dividen.

Pengumuman yang dilakukan oleh suatu perusahaan dapat direaksi positif atau negatif oleh perusahaan *nonreporter* dalam industri yang sama. Reaksi positif ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* positif, artinya kenaikan harga saham pada perusahaan *nonreporter* disebabkan adanya distribusi kemakmuran atau efek kompetitif dalam industri yang sama. Reaksi negatif ditunjukkan oleh adanya *abnormal return* negatif pada perusahaan *nonreporter* dalam industri yang sama, artinya terjadi penurunan harga saham perusahaan *nonreporter* dan pada hal ini terjadi efek *contagion*. Berdasarkan uraian tersebut, diturunkan hipotesis sebagai berikut:

- H₃ a: Pengumuman dividen oleh perusahaan *reporter* size besar mengakibatkan *abnormal return* pada perusahaan *nonreporter* size besar disekitar tanggal pengumuman
- b: Pengumuman dividen oleh perusahaan *reporter* size besar mengakibatkan *abnormal return* pada seluruh perusahaan *nonreporter* disekitar tanggal pengumuman
- c: Pengumuman dividen oleh perusahaan *reporter* size kecil mengakibatkan *abnormal return* pada perusahaan *nonreporter* size kecil disekitar tanggal pengumuman
- d: Pengumuman dividen oleh perusahaan *reporter* size kecil mengakibatkan *abnormal return* pada seluruh perusahaan *nonreporter* disekitar tanggal pengumuman
- e: Pengumuman dividen oleh perusahaan *reporter* size besar dan kecil mengakibatkan *abnormal return* pada seluruh perusahaan *nonreporter* di sekitar tanggal pengumuman

Pengaruh Karakteristik Perusahaan Reporter Terhadap Abnormal Return Perusahaan Nonreporter

Karakteristik perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat risiko, tingkat pertumbuhan dan tingkat persaingan perusahaan yang mengumumkan dividen. Jika perusahaan yang mengumumkan dividen (perusahaan *reporter*) memiliki karakteristik spesifik yang baik, maka publik akan menilai bahwa perusahaan lain juga baik, sehingga yang terjadi adalah return saham tidak normal (*abnormal return*) bagi perusahaan lain tersebut. Berdasarkan hal tersebut, diturunkan hipotesis sebagai berikut:

- H₄: Karakteristik perusahaan *reporter* berpengaruh terhadap *abnormal return* perusahaan *nonreporter*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan studi peristiwa (*event study*) untuk menguji kandungan informasi dan fenomena transfer informasi intra industri. Periode

jendela yang digunakan selama 11 hari, yaitu lima hari sebelum pengumuman, saat pengumuman, dan lima hari setelah pengumuman ($t-5$, $t=0$, $t+5$).

Pemilihan Sampel Penelitian

Pemilihan sampel penelitian dilakukan secara *purposive sampling* untuk mendapatkan sampel yang dapat mewakili kriteria yang ditentukan.

Untuk perusahaan *reporter* diambil berdasarkan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur tetap terdaftar selama periode amatan, memiliki data yang cukup, dan tidak melakukan pengumuman *corporate action* yang lain selama periode amatan.
2. Perusahaan *reporter* dibagi menjadi 2 yaitu: perusahaan *reporter* size besar dan perusahaan *reporter* size kecil. Kriteria perusahaan *size* besar dan *size* kecil ditentukan berdasarkan batas *mean* dari total aktiva perusahaan *reporter* pada 1 tahun sebelum pengumuman dividen.

Sedangkan perusahaan *nonreporter* diambil berdasarkan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur tetap terdaftar selama periode amatan, memiliki data yang cukup, dan tidak melakukan pengumuman *corporate action* yang lain selama periode amatan.
2. Sampel diambil dari perusahaan yang terdapat pada kelompok yang sama dengan perusahaan *reporter*, dengan jumlah minimal 2 perusahaan.

Berdasarkan pertimbangan diatas, sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan *reporter* sebanyak 10 perusahaan, terdiri dari 3 perusahaan kategori *size* besar dan 7 perusahaan kategori *size* kecil.
2. Perusahaan *nonreporter* sebanyak 44 perusahaan, terdiri dari 6 perusahaan tergolong *size* besar dan 38 perusahaan tergolong *size* kecil.

Sumber Data

Data yang digunakan adalah data harga saham harian dan data IHSG yang diperoleh dari www.yahoofinance.com, serta data total aset dan penjualan bersih perusahaan *reporter* yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan tahun 2008-2011. Data pendukung lainnya, termasuk tanggal publikasi dividen diperoleh dari website BEI (www.idx.co.id).

Metode Analisis Data

1. Menghitung *average abnormal return* (AAR) dengan rumus:

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^k AR_{it}}{k}$$

dimana:

AAR_t : *average abnormal return* pada periode waktu t

AR_{it} : *abnormal return* untuk sekuritas ke- i pada periode waktu t

k : jumlah sekuritas yang terpengaruh pengumuman peristiwa

2. Menghitung signifikansi *average abnormal return* saham dengan rumus:

$$t_{hitung} = \frac{AAR_t}{KSE_t}$$

dimana:

t : t hitung untuk masing-masing hari ke-t di periode jendela
 AAR_t : *average abnormal return* untuk hari ke-t di periode jendela
 KSE_t : kesalahan standar estimasi untuk hari ke-t di periode jendela
 Kesalahan standar estimasi ditentukan berdasarkan standar deviasi *abnormal return* selama periode jendela dengan nilai standar yang digunakan adalah nilai *rata-rata abnormal return*, dihitung dengan rumus:

$$KSE_t = \sqrt{\sum_{t=1}^k \frac{(AR_t - AAR_t)^2}{k-1}} \times \frac{1}{\sqrt{k}}$$

dimana:

KSE_t : kesalahan standar estimasi untuk hari ke-t di periode jendela
 AR_t : *abnormal return saham* i pada periode waktu t
 AAR_t : *average abnormal return* untuk hari ke-t di periode jendela
 k : jumlah sekuritas

TABEL 1
 Matriks Definisi Operasional Variabel

No.	Variabel	Indikator	Rumusan (Formula)	Skala Pengukuran
1	<i>Abnormal Return Saham</i>	<i>Return</i> tidak normal yang diperoleh investor karena kandungan informasi suatu peristiwa	$AR_{it} = Rit - Rmt$	Rasio
2	Tingkat Risiko Perusahaan	Standar deviasi dari <i>return</i> saham	$\sigma = \sqrt{\sum_{t=1}^N \frac{[(Ri - E(Ri))]^2}{N}}$	Rasio
3	Tingkat Pertumbuhan Perusahaan	Perubahan dalam total aset pada tahun ini dikurangi dengan tahun sebelumnya dibagi dengan total aset tahun sebelumnya	$Growth = \frac{TA_t - TA_{t-1}}{TA_{t-1}}$	Rasio
4	Tingkat Persaingan Perusahaan	Kuadrat dari proporsi penjualan perusahaan dalam industri sejenis	$IH = \left[\frac{Sales}{\Sigma Sales} \right]^2$	Rasio

PENGUJIAN HIPOTESIS

Pengujian Hipotesis 1

Pengujian hipotesis H_{1a} dan H_{1b} guna menganalisis kandungan informasi dan signifikansi *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman dividen pada perusahaan *reporter* size besar dan size kecil digunakan uji t statistik dengan mengamati t_{hitung} dari nilai KSE harian selama periode jendela. Sementara untuk melihat perbedaan *abnormal return* antara perusahaan *reporter* size besar dan size kecil pada saat dan setelah pengumuman dividen (H_{1c}) digunakan *independent sample t-test*

Pengujian Hipotesis 2

Pengujian hipotesis H_{2a} guna menganalisis perbedaan risiko sistematis (beta) sebelum dan sesudah pengumuman dividen yang dilakukan oleh perusahaan *reporter size* besar dan H_{2b} untuk menganalisis perbedaan risiko sistematis (beta) sebelum dan sesudah pengumuman dividen yang dilakukan oleh perusahaan *reporter size* kecil digunakan uji *paired sample t-test*. Sementara untuk mengetahui perbedaan risiko sistematis (beta) antara perusahaan *reporter size* besar dan kecil setelah pengumuman dividen (H_{2c}) digunakan *independent sample t-test*.

Pengujian Hipotesis 3

Pengujian seluruh hipotesis ketiga (H_{3a}, H_{3b}, H_{3c}, H_{3d}, H_{3e}) untuk menganalisis efek intra industri pengumuman dividen dengan mengamati *abnormal return* perusahaan *nonreporter* disekitar tanggal pengumuman dividen digunakan uji t-statistik dengan mengamati t_{hitung} dari nilai KSE harian selama periode jendela.

Pengujian Hipotesis 4

Pengujian hipotesis keempat (H₄) untuk menganalisis pengaruh karakteristik perusahaan *reporter* terhadap *abnormal return* perusahaan *nonreporter* secara parsial digunakan uji t dan secara simultan digunakan uji F.

HASIL PENGUJIAN HIPOTESIS

H_{1a} : Terdapat *abnormal return* pada perusahaan *reporter size* besar di sekitar tanggal pengumuman dividen

TABEL 2
Hasil Perhitungan H_{1a}

Hari ke-t	AAR	t-hitung	Keterangan
-5	-0.006617	-0.16971	tidak signifikan
-4	-0.003725	-0.44668	tidak signifikan
-3	-0.010644	-0.78171	tidak signifikan
-2	-0.017979	-0.50848	tidak signifikan
-1	0.024881	1.06877	tidak signifikan
0	-0.005415	-0.25904	tidak signifikan
+1	0.051088	6.12180	signifikan, $\alpha = 0.01$
+2	-0.021261	-2.19381	tidak signifikan
+3	-0.008292	-0.32334	tidak signifikan
+4	0.018960	0.72924	tidak signifikan
+5	-0.001382	-0.06604	tidak signifikan

Hasil pengujian pengumuman dividen perusahaan *reporter size* besar pada tabel 1 menunjukkan umumnya terdapat *abnormal return* negatif selama periode jendela, yaitu pada hari -5, -4, -3, -2, 0, +2, +3, dan +5. Respon pasar yang negatif pada saat pengumuman dividen disebabkan karena investor sudah mengetahui terlebih dahulu berita mengenai pengumuman. *Abnormal return* perusahaan *reporter size* besar yang secara statistik signifikan hanya terjadi di hari +1 dengan respon positif pada $\alpha = 0,01$. Signifikansi *abnormal return* tersebut menunjukkan bahwa pengumuman dividen memiliki kandungan informasi. Respon pasar yang positif setelah pengumuman dividen menunjukkan refleksi kepercayaan terhadap perusahaan di masa yang akan datang semakin meningkat. Hasil pengujian ini mendukung hasil

pengujian yang dilakukan oleh Indah Kurniawati (2003) dan Luciana dan E. Kristijadi (2006) pada kasus pengumuman *stock split* bahwa pengumuman *stock split* direaksi oleh pasar ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* negatif pada saat pengumuman *stock split*.

H_{1b} : Terdapat *abnormal return* pada perusahaan *reporter size* kecil di sekitar tanggal pengumuman dividen

TABEL 3
Hasil Perhitungan H_{1b}

Hari ke-t	AAR	t-hitung	Keterangan
-5	0.035671	2.16526	signifikan, $\alpha = 0.1$
-4	-0.012306	-0.65402	tidak signifikan
-3	0.010068	0.51524	tidak signifikan
-2	0.020692	0.92246	tidak signifikan
-1	0.035810	1.65196	tidak signifikan
0	0.019262	1.32940	tidak signifikan
+1	0.006789	0.26575	tidak signifikan
+2	-0.012478	-0.89145	tidak signifikan
+3	0.021936	1.87715	tidak signifikan
+4	0.010983	0.87729	tidak signifikan
+5	-0.013909	-0.72695	tidak signifikan

Terjadinya *abnormal return* positif yang signifikan pada hari kelima sebelum pengumuman dividen mengindikasikan bahwa sebagian besar pelaku pasar sudah mengetahui rencana pengumuman dividen yang akan dilakukan oleh perusahaan *reporter size* kecil. Pada saat pengumuman, meski pasar bereaksi positif, namun secara statistik angka tersebut tidak signifikan. Hal ini kemungkinan disebabkan perusahaan yang mengumumkan dividen merupakan perusahaan yang tergolong kecil, sehingga pengumuman dividen yang dikeluarkannya tidak terlalu digubris oleh pasar. Adanya *abnormal return* positif yang signifikan dalam penelitian ini mendukung hasil penelitian Setyorini (2001) dan Salvada (2003) yang menemukan *abnormal return* positif yang signifikan selama periode jendela.

H_{1c} : Terdapat perbedaan *abnormal return* antara perusahaan *reporter size* besar dan kecil pada saat pengumuman dividen

TABEL 4
Hasil Perhitungan H_{1c}

Keterangan	Perusahaan Size Besar	Perusahaan Size Kecil	Sig.	t _{hitung}
<i>Abnormal Return</i>	-0.005415	0.019262	0.001	-3.829

Dari tabel 3 dapat dilihat bahwa t_{hitung} yang diperoleh adalah sebesar -3.829 dan nilai signifikansi sebesar 0.001. Karena nilai t_{hitung} (-3.829) > t_{tabel} (2.032) dan signifikansi 0.001 < 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* perusahaan *reporter size* besar dan kecil pada saat dan setelah pengumuman dividen.

H_{2a} : Terdapat perbedaan risiko sistematis (beta) yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah pengumuman dividen yang dilakukan perusahaan reporter size besar

TABEL 5
Hasil Perhitungan H_{2a}

Keterangan	Sebelum Pengumuman Dividen	Sesudah Pengumuman Dividen	Sig.
Beta (Size Besar)	0.0321	0.0386	0.554

Dari hasil pengujian beta untuk perusahaan size besar diperoleh p-value sebesar 0.554. Karena nilai probabilitas lebih besar dari tingkat signifikansi 5% ($0.554 > 0.05$) maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan beta yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah pengumuman dividen oleh perusahaan size besar, meskipun pada tabel 4 ditunjukkan bahwa mean beta sesudah pengumuman dividen lebih tinggi dibandingkan sebelum pengumuman dividen.

H_{2b} : Terdapat perbedaan risiko sistematis (beta) yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah pengumuman dividen yang dilakukan perusahaan reporter size besar

TABEL 6
Hasil Perhitungan H_{2b}

Keterangan	Sebelum Pengumuman Dividen	Sesudah Pengumuman Dividen	Sig.
Beta (Size Kecil)	0.0728	0.0647	0.246

Hasil pengujian beta untuk perusahaan size kecil diperoleh p-value sebesar 0.246 dengan nilai probabilitas jauh lebih besar dari tingkat signifikansi 5% ($0.246 > 0.05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan beta yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah pengumuman dividen oleh perusahaan size kecil. Hasil pengujian ini mendukung penelitian pada kasus stock split yang dilakukan oleh Luciana dan E.Kristijadi (2006) yang menyatakan bahwa beta setelah stock split tidak berbeda dengan beta setelah stock split, baik untuk perusahaan size besar maupun size kecil. Namun penelitian ini tidak mendukung penelitian Wiggins (1992) dan Indah Kurniawati (2003) yang menyatakan bahwa beta setelah dividen lebih tinggi dan secara signifikan terdapat perbedaan beta pada saat sebelum dan sesudah pengumuman stock split, meskipun dalam penelitian ini beta perusahaan size besar sesudah pengumuman dividen lebih tinggi dibandingkan sebelum pengumuman dividen.

H_{2c} : Terdapat perbedaan risiko sistematis (beta) yang signifikan setelah pengumuman dividen antara perusahaan reporter size besar dan kecil

TABEL 7
Hasil Perhitungan H_{2c}

Keterangan	Perusahaan Size Besar	Perusahaan Size Kecil	Sig.
Beta	0.039	0.065	0.004

Hasil pengujian diperoleh p-value sebesar 0.004 yang lebih rendah dari tingkat signifikansi 5% ($0.004 < 0.05$), maka dapat disimpulkan bahwa terdapat

perbedaan yang signifikan pada risiko sistematis (beta) antara perusahaan size besar dan size kecil setelah pengumuman dividen. Perbedaan beta yang signifikan setelah pengumuman dividen ini mengindikasikan bahwa risiko yang ditanggung perusahaan size kecil lebih besar dibandingkan perusahaan size besar. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Luciana dan E.Kristijadi (2005) yang menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada risiko sistematis (beta) antara perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh dengan beta perusahaan tidak bertumbuh lebih besar daripada beta perusahaan bertumbuh.

H_{3a} : Pengumuman dividen oleh perusahaan *reporter* size besar mengakibatkan *abnormal return* pada perusahaan *nonreporter* size besar disekitar tanggal pengumuman

TABEL 8
Hasil Perhitungan H_{3a}

Hari ke-t	AAR	t-hitung	Keterangan
-5	0.012326	1.1982	tidak signifikan
-4	-0.012063	-5.2867	signifikan, $\alpha = 0.01$
-3	0.008718	2.0586	signifikan, $\alpha = 0.1$
-2	-0.003594	-0.9307	tidak signifikan
-1	-0.006867	-0.9623	tidak signifikan
0	-0.010421	-3.7886	signifikan, $\alpha = 0.05$
+1	0.007077	1.7540	tidak signifikan
+2	0.008374	1.2547	tidak signifikan
+3	-0.001611	-0.3351	tidak signifikan
+4	-0.012907	-3.9722	signifikan, $\alpha = 0.05$
+5	0.004469	1.1533	tidak signifikan

Berdasarkan tabel 8 didapat adanya *abnormal return* yang negatif selama tanggal pengumuman. Pada hari -4 didapat *abnormal return* negatif yang signifikan pada $\alpha = 0.01$ dan pada hari 0 serta +4 didapat *abnormal return* negatif yang signifikan pada $\alpha = 0.05$. Disamping mengindikasikan adanya kebocoran informasi, nilai negatif yang signifikan tersebut menunjukkan adanya efek kompetitif dalam industri tersebut, sehingga apa yang menjadi berita baik dalam suatu perusahaan merupakan berita buruk bagi perusahaan lain dalam industri yang sama. Dalam hal ini perusahaan *nonreporter* yang tergolong size besar memandang perusahaan *reporter* size besar sebagai pesaing yang perlu dipertimbangkan di masa yang akan datang. Hasil yang sama terjadi pada penelitian Frida (2002), Setyorini (2001), dan Salvida (2003). Selain adanya *abnormal return* yang negatif signifikan, pada penelitian ini juga didapat *abnormal return* positif yang signifikan pada $\alpha = 0.1$ pada hari ketiga sebelum pengumuman dividen. *Abnormal Return* positif yang signifikan ini menunjukkan terjadinya transfer informasi intra industri yang mungkin disebabkan adanya *contagion effect*, yaitu berita baik pada suatu perusahaan dapat mengeksploitasi keadaan dalam suatu industri. Dalam hal ini investor perusahaan *nonreporter* size besar menganggap bahwa pengumuman dividen dapat memberi isyarat bahwa kondisi perusahaan dalam sektor industri yang sama dengan perusahaan *reporter* juga mempunyai kinerja yang baik.

H_{3b} : Pengumuman dividen oleh perusahaan *reporter* size besar mengakibatkan *abnormal return* pada seluruh perusahaan *nonreporter* disekitar tanggal pengumuman

TABEL 9
Hasil Perhitungan H_{3b}

Hari ke-t	AAR	t-hitung	Keterangan
-5	0.006769	1.5984	tidak signifikan
-4	-0.001128	-0.2945	tidak signifikan
-3	0.009828	2.5481	signifikan, $\alpha = 0.05$
-2	-0.001145	-0.3183	tidak signifikan
-1	0.006639	1.4869	tidak signifikan
0	0.003914	1.0469	tidak signifikan
+1	0.001240	0.2932	tidak signifikan
+2	0.010536	2.3831	signifikan, $\alpha = 0.05$
+3	0.008827	1.9716	signifikan, $\alpha = 0.1$
+4	-0.000300	-0.0781	tidak signifikan
+5	0.004266	1.0893	tidak signifikan

Berdasarkan tabel 9 diatas, dapat dilihat pada umumnya muncul *abnormal return* yang positif selama tanggal pengumuman, dengan *abnormal return* positif yang signifikan terjadi pada hari -3, +2, dan +3. Kondisi ini menunjukkan terjadinya transfer informasi intra industri yang mungkin disebabkan adanya *contagion effect*, yaitu berita baik pada suatu perusahaan dapat mengeksploitasi keadaan dalam suatu industri. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Salvida (2003) yang menemukan efek contagion di hari kedua sebelum pengumuman dividen saham, disamping juga mendukung hasil penelitian Frida (2002) yang menemukan efek contagion pada peristiwa pengumuman kenaikan dividen dan Setyorini (2001) pada peristiwa pengumuman inisiasi dividen.

H_{3c} : Pengumuman dividen oleh perusahaan *reporter* size kecil mengakibatkan *abnormal return* pada perusahaan *nonreporter* size kecil disekitar tanggal pengumuman

TABEL 10
Hasil Perhitungan H_{3c}

Hari ke-t	AAR	t-hitung	Keterangan
-5	0.000317	0.0507	tidak signifikan
-4	-0.000681	-0.2284	tidak signifikan
-3	-0.005500	-1.7492	signifikan, $\alpha = 0.1$
-2	-0.000970	-0.2975	tidak signifikan
-1	0.003626	0.9351	tidak signifikan
0	-0.001814	-0.5672	tidak signifikan
+1	0.004642	1.4380	tidak signifikan
+2	0.000829	0.2660	tidak signifikan
+3	0.004605	1.4073	tidak signifikan
+4	0.000039	0.0155	tidak signifikan
+5	0.002636	0.7983	tidak signifikan

Berdasarkan tabel 10 diatas dapat dilihat muncul *abnormal return* negatif selama tanggal pengumuman, yaitu pada hari -4, -3, -2, dan 0 dengan nilai yang signifikan terjadi pada hari ketiga sebelum pengumuman dividen pada $\alpha = 0.1$. *Abnormal return* negatif signifikan ini mengindikasikan terjadinya kebocoran informasi dan adanya efek kompetitif dalam industri tersebut, sehingga apa yang menjadi berita baik dalam suatu perusahaan merupakan berita buruk bagi perusahaan lain dalam industri yang sama. Dalam hal ini perusahaan *nonreporter* size kecil memandang perusahaan *reporter* size kecil sebagai pesaing yang perlu dipertimbangkan di masa yang akan datang.

H_{3d} : Pengumuman dividen oleh perusahaan *reporter* size kecil mengakibatkan *abnormal return* pada seluruh perusahaan *nonreporter* disekitar tanggal pengumuman

TABEL 11
Hasil Perhitungan H_{3d}

Hari ke-t	AAR	t-hitung	Keterangan
-5	-0.002320	-0.4025	tidak signifikan
-4	-0.000830	-0.3180	tidak signifikan
-3	-0.003880	-1.2723	tidak signifikan
-2	-0.001740	-0.5868	tidak signifikan
-1	0.003546	0.9997	tidak signifikan
0	-0.001960	-0.6293	tidak signifikan
+1	0.005344	1.8006	signifikan, $\alpha = 0.1$
+2	0.001625	0.5664	tidak signifikan
+3	0.004165	1.3457	tidak signifikan
+4	0.000253	0.1025	tidak signifikan
+5	0.002320	0.7674	tidak signifikan

Tabel 11 menunjukkan pada hari +1 muncul *abnormal return* yang signifikan pada $\alpha = 0.1$ sebesar 0.005344. Hal ini mengindikasikan terjadinya fenomena transfer informasi intra industri yang disebabkan efek contagion, yaitu berita baik pada suatu perusahaan dapat mengeksploitasi keadaan dalam suatu industri. Dalam hal ini investor perusahaan *nonreporter* menganggap bahwa pengumuman dividen oleh perusahaan *reporter* size kecil dapat memberi isyarat bahwa kondisi perusahaan dalam sektor industri yang sama dengan perusahaan *reporter* juga mempunyai kinerja yang baik. Kecenderungan yang terjadi pada kondisi ini, harga saham perusahaan dalam industri tersebut juga akan meningkat sehingga besar kemungkinan investor akan mendapatkan keuntungan yang meningkat pula. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Luciana dan E.Kristijadi (2006) yang menemukan *abnormal return* positif signifikan pada perusahaan *nonreporter* di hari keempat sebelum pengumuman stock split.

H_{3e} : Pengumuman dividen oleh perusahaan *reporter* size besar dan kecil mengakibatkan *abnormal return* pada seluruh perusahaan *nonreporter* disekitar tanggal pengumuman

TABEL 12
Hasil Perhitungan H_{3e}

Hari ke-t	AAR	t-hitung	Keterangan
-5	0.122118	1.0196	tifak signifikan
-4	-0.004726	-0.3881	tidak signifikan
-3	0.000368	0.0283	tidak signifikan
-2	-0.006397	-0.4889	tidak signifikan
-1	0.039862	2.5253	signifikan, $\alpha = 0.05$
0	0.006567	0.5609	tidak signifikan
+1	0.034895	2.3877	signifikan, $\alpha = 0.05$
+2	0.036408	2.3131	signifikan, $\alpha = 0.05$
+3	0.045880	3.0496	signifikan, $\alpha = 0.01$
+4	0.002411	0.2406	tidak signifikan
+5	0.024749	2.0179	signifikan, $\alpha = 0.05$

Pengujian dengan menggunakan seluruh sampel penelitian menunjukkan terjadinya fenomena transfer informasi intra industri yang disebabkan efek contagion yang ditunjukkan dengan munculnya abnormal return positif signifikan pada hari -1, +1, +2, +3, dan +5. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Luciana dan E.Kristijadi (2006) yang juga menemukan *abnormal return* positif signifikan selama periode jendela pada perusahaan *nonreporter*. Namun berbeda dengan hasil penelitian Salvida (2003) yang menyimpulkan terdapat efek contagion dan efek kompetitif pada *abnormal return* perusahaan *nonreporter* secara keseluruhan.

H₄ : Karakteristik Perusahaan Reporter Berpengaruh Terhadap Abnormal Return Perusahaan Nonreporter

TABEL 13
Hasil Perhitungan H₄ secara parsial

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-0.125	0.242		-0.518	0.609
	Risiko	3.703	3.162	0.224	1.171	0.252
	Pertumbuhan	1.295	0.888	0.279	1.458	0.157
	Persaingan	1.837	5.216	0.070	0.352	0.728

Berdasarkan tabel 13 terlihat koefisien regresi untuk variabel tingkat risiko sebesar 3,703 namun tidak signifikan karena probabilitas signifikansi yang diperoleh lebih besar dari tingkat signifikansi 5% ($0.252 > 0.05$). Hasil ini menandakan bahwa tingkat risiko yang diprosikan dengan standar deviasi return saham tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* perusahaan *nonreporter*. Tidak terbuktinya hipotesis ketujuh yang diajukan kemungkinan disebabkan perusahaan *reporter* memiliki tingkat risiko yang kecil sehingga perusahaan *nonreporter* tidak terlalu merasakan efek dari pengumuman yang dilakukan.

Sementara untuk variabel tingkat pertumbuhan perusahaan, diperoleh koefisien regresi sebesar 1.295 tetapi juga tidak signifikan karena nilai probabilitas variabel ini lebih besar dari tingkat signifikansi yang dipilih ($0.157 > 0.05$). Hal ini menunjukkan tingkat pertumbuhan perusahaan yang diprosikan oleh pertumbuhan

aset tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* perusahaan *nonreporter*. Dengan demikian hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis ketujuh yang kemungkinan disebabkan perusahaan-perusahaan yang mengumumkan dividen tidak dalam keadaan bertumbuh, sehingga perusahaan lain tidak merasakan efek dari pengumuman yang dilakukan.

Pengujian pada variabel ketiga yaitu tingkat persaingan perusahaan, diperoleh koefisien regresi sebesar 1.837 namun tidak signifikan dikarenakan nilai probabilitas yang diperoleh lebih besar dari tingkat signifikansi 5% ($0.728 > 0.05$). Ini berarti tingkat persaingan perusahaan yang diprosikan dengan indeks *herfindahl* tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* perusahaan *nonreporter*. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa tingkat persaingan perusahaan tidak mendukung efek kompetitif dari transfer informasi intra industri. Tidak terbuktinya hipotesis ini sesuai dengan penelitian Gamayuni (2001) untuk kasus pengumuman delisting di Indonesia, disamping juga mendukung penelitian Salvida (2003). Hasil yang diperoleh kemungkinan disebabkan perusahaan *reporter* memiliki pangsa pasar yang relatif kecil sehingga perusahaan besar tidak terlalu merasakan efek kompetitif (distribusi kemakmuran) dari pengumuman dividen saham yang dilakukan.

TABEL 14
Hasil Perhitungan H_4 secara simultan

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0.743	3	0.248	1.461	0.248 ^a
	Residual	4.411	26	0.170		
	Total	5.155	29			

Berdasarkan tabel 14 didapat angka F 1.461 dengan signifikansi sebesar 0.248. Nilai tersebut tidak signifikan karena nilai probabilitas 0.248 jauh diatas signifikansi 5% ($0.248 > 0.05$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa tingkat risiko, tingkat pertumbuhan, dan tingkat persaingan perusahaan *reporter* secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* perusahaan *nonreporter*. Dengan demikian hipotesis keempat dalam penelitian ini juga tidak terbukti secara simultan. Tidak terbuktinya hipotesis ini kemungkinan disebabkan perusahaan *reporter* memiliki tingkat risiko, tingkat pertumbuhan, dan tingkat persaingan yang relatif kecil sehingga perusahaan *nonreporter* tidak merasakan efek kompetitif dari pengumuman dividen yang dilakukan. Hasil yang serupa juga diperoleh dalam penelitian Salvida (2003).

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Kesimpulan

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat kandungan informasi disekitar tanggal pengumuman dividen oleh perusahaan size besar dan kecil ditunjukkan dengan *abnormal return*. Akan tetapi, tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* perusahaan *reporter* size besar dan kecil pada saat pengumuman dividen.
2. Tidak terdapat perbedaan risiko sistematis (beta) yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah pengumuman dividen oleh perusahaan size besar, begitu

- pula untuk perusahaan size kecil. Namun terdapat perbedaan yang signifikan pada risiko sistematis (beta) antara perusahaan size besar dan size kecil setelah pengumuman dividen.
3. Terjadi fenomena transfer informasi intra industri antara perusahaan *reporter* dan perusahaan *nonreporter* dengan dua efek, yaitu efek contagion dan kompetitif. Pengujian terhadap *abnormal return* perusahaan *nonreporter* size besar efek kompetitif dan contagion, sedangkan pengujian pada *abnormal return* seluruh perusahaan *nonreporter* disekitar tanggal pengumuman perusahaan size besar diperoleh hasil contagion. Hasil pengujian *abnormal return* perusahaan *nonreporter* size kecil diperoleh efek kompetitif, sementara hasil pengujian terhadap seluruh perusahaan *nonreporter* disekitar tanggal pengumuman perusahaan size kecil diperoleh efek contagion. Hasil yang sama juga ditemukan pada pengujian *abnormal return* seluruh perusahaan *nonreporter* disekitar tanggal pengumuman dividen oleh perusahaan *reporter* secara keseluruhan, yaitu efek contagion.
 4. Tingkat risiko, tingkat pertumbuhan, dan tingkat persaingan perusahaan *reporter*, baik secara parsial maupun secara simultan, tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* perusahaan *nonreporter*. Hal ini kemungkinan disebabkan perusahaan *reporter* memiliki tingkat risiko, tingkat pertumbuhan, dan tingkat kompetisi yang relatif kecil sehingga perusahaan *nonreporter* tidak merasakan efek dari pengumuman dividen yang dilakukan.

Keterbatasan Penelitian dan Saran untuk Peneliti Selanjutnya

Periode penelitian dianggap kurang panjang, sehingga di dalam penelitian ini sampel perusahaan yang mengumumkan dividen hanya 10 perusahaan. Variabel independen dalam penelitian ini hanya dapat mempengaruhi variabel dependen sebesar 14.4% dan sisanya dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model ini seperti tingkat leverage, homogenitas industri, tingkat similaritas, tingkat asimetri informasi, dan tingkat *mispricing*.

Saran untuk peneliti selanjutnya yaitu memperpanjang periode penelitian agar sampel yang didapat lebih besar dan hasil yang diperoleh akan lebih dapat digeneralisasikan. Apabila tetap menggunakan variabel yang sama dengan penelitian ini, ada baiknya merubah proksi yang digunakan karena kemungkinan perubahan proksi akan menghasilkan analisis yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Christina Tri Setyorini, 2001, “*Transfer Informasi Intra-Industri: Efek Pengumuman Inisiasi Dividen Oleh Perusahaan Reporter*,” Proceeding Simposium Nasional Akuntansi IV, p. 196-219.
- Emilia Frida Y. 2002, “*Transfer Infoemasi Intra Industri di Sekitar Pengumuman Perubahan Deviden*,” Proceeding Simposium Nasional Akuntansi 5, p. 213-233.
- Firth, Michael, 1996, “*Dividend changes, Abnormal Returns, and Intra-Industry Firm Valuation*,” Journal Of Financial and Quantitive Analysis, Vol. 31, No. 2, June, p. 189-211.
- Gamayuni, Rindu Rika, 2001, “*Efek Intra-Industry atas Pengumuman Delisting: Studi Empiris di Bursa Efek Jakarta*“, Proceeding Simposium Nasional Akuntansi IV, p. 287-305.
- Hartono, 2010. Teori Portofolio dan Analisis Investasi, edisi ketujuh. Yogyakarta. p. 375-518.
- Indah Kurniawati, 2003, “*Analisis Kandungan Informasi Stock Split dan Likuiditas Saham: Studi Empiris pada Non-Synchronous Trading*”, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 6, No. 3.
- Kohers, Ninon, 1999, “*The Industry-Wide Implications Of Dividend Omission and Inflation Announcements and Determinants Of Information Transfer*” The Financial Review 34, p. 137-158.
- Luciana Spica Almilia dan Emanuel Kristijadi, 2006, “*Dampak Size Perusahaan Terhadap Kandungan Informasi dan Efek Intra Industri Pengumuman Stock Split*,” Jurnal Bisnis dan Ekonomi Vol.13, STIE Perbanas Surabaya.
- Luciana Spica Almilia dan Emanuel Kristijadi, 2005, “*Analisis Kandungan Informasi dan Efek Intra Industri Pengumuman Stock Split yang Dilakukan Oleh Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh*,” Jurnal Bisnis dan Ekonomi Vol.20, STIE Perbanas Surabaya.
- Pramastuti, Suluh, (2007) “*Analisis Kebijakan Dividend, Pengujian Dividend Signaling Theory dan Rent Extraction Hypothesis*”. Thesis, Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada. Dipublikasikan.
- Salvida Dwi Prasetyana, 2003, “*Transfer Informasi Intra Industri Atas Pengumuman Dividen Saham: Studi Terhadap Perusahaan-Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta Periode 1996-2000*”. Tesis. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Wiggins, J. B., 1992, “*Beta Changes Around Stock Split Revisted*”, Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 27, pp. 631-640.