

**ANALISA DAMPAK PENGUMUMAN DIVIDEN TERHADAP
RETURN, VARIABILITAS TINGKAT KEUNTUNGAN DAN
AKTIVITAS VOLUME PERDAGANGAN SAHAM**

(Studi Peristiwa pada Perusahaan Manufaktur di BEJ)

*Impacts of Divident Announcement on the Return, Return Variability, and Activities of
Stock Trading Volume*

Ratnawati

Mahasiswa Program Magister Manajemen, PPSUB

Sumiati

Dosen Jurusan Manajemen, FEUB

Iwan Triyuwono

Dosen Jurusan Akuntansi, FEUB

ABSTRACT

Objective of this research is to ascertain whether the dividend announcement has impacts on return, security return variability and stock trading volume activity in the period surrounding the event.

This research was conducted by using event study method with market adjusted model approach. The sample was 67 manufacturing companies announcing dividend between 2000-2001 and fulfilling sample criteria. The statistical test used is T-test: Paired Two Samples for Mean on the period before the event, at the moment of the event, and after the event. Statistical periods are applied to the extended periods (10 observation days) and abridged periods (5 observation days).

Results indicate that dividend announcement significantly influence return, abnormal return on the period before-after announcement, while the security return variability is significant on the period before-at the moment of announcement and after-at the moment of announcement. The results of the research for the abridged periods indicate that dividend announcement significantly influence stock return on the period before-after announcement, and the security return variability on the period at the moment-after the announcement and before-after the announcement. The variables of cumulative abnormal return (CAR), security return variability (SRV) and trading volume activity (TVA) on the 10 and 5 observation days do not indicate any significant difference. Cumulatively, the research provides a conclusion that there is not sufficient informational content in the dividend announcement. This can be seen from the inconsistent results gained from some variables and which indicating that the form of Indonesian capital market, especially Jakarta Stock Exchange, is not semi strong efficient yet. This is seen from the significant results gained from the tests of some variables.

Keywords: Dividend Announcement, Return, Abnormal Return, SRV, TVA

PENDAHULUAN

Perkembangan aktivitas pasar modal yang pesat membawa perubahan besar pada tuntutan kualitas informasi. Keterbukaan informasi merupakan kata kunci dalam pasar modal. Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar dari suatu pengumuman. Apabila pengumuman mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas tersebut. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return dan abnormal return sebagai akibat perubahan harga (Hartono, 1998). Efisiensi pasar setengah kuat (semi strong form) adalah pasar jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, termasuk informasi laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Informasi yang dipublikasikan merupakan informasi dalam bentuk pengumuman oleh perusahaan emiten (*corporate event*).

Beaver (1968) menyatakan bahwa muatan informasi laba merupakan titik perhatian bagi banyak kontroversi pengukuran dalam akuntansi. Reaksi investor dalam pengumuman laba direfleksikan dalam pergerakan volume perdagangan dan harga saham. Di lain pihak selain pengumuman laba mengandung informasi, pengumuman pembayaran dividen juga merupakan sumber informasi dan menyebabkan reaksi pasar kuat dan positif (Asquith dan Mullins 1983 dalam Bandi dan Hartono 2000). Menurut Aharony dan Swary (1980) dalam Bandi dan Hartono (2000) dalam hipotesis kandungan informasi dividen, manajer menggunakan pengumuman pembagian dividen sebagai sinyal (*signaling*) perubahan ekspektasi terhadap prospek perusahaan masa datang. Apabila

pengumuman dividen mempunyai arti bagi investor maka akan berpengaruh terhadap return dan volume perdagangan saham. Meningkatnya volume perdagangan memberi petunjuk bahwa saham semakin likuid, sehingga dapat memberi manfaat bagi pemodal dalam bentuk peningkatan likuiditas investasi.

Beberapa kemungkinan dapat digunakan untuk mendeteksi apakah pasar secara individual merespon pengumuman dividen sebagai informasi untuk membuat keputusan investasi. Salah satu metode untuk mengetahui reaksi pasar adalah dengan melihat tingkah laku pasar yang diprosikan dengan perubahan volume perdagangan (*Trading Volume Activity*). Morse (1982) dalam Hanafi (1997) melakukan penelitian dengan menggunakan pendekatan TVA, yaitu dengan menghitung selisih antara actual trading volume dengan expected trading volume untuk melihat adanya abnormal trading volume sebagai akibat dari event pengumuman laporan keuangan. Selanjutnya menurut Bandi dan Hartono (2000) volume perdagangan saham abnormal yang merupakan volume penyesuaian pasar merupakan selisih antara prosentase saham yang diperdagangkan perusahaan dengan prosentase saham yang diperdagangkan di pasar secara keseluruhan pada satu periode.

Foster (1986) berpendapat bahwa untuk melihat reaksi harga saham atas suatu event dapat dianalisa dengan mengamati Variabilitas Return Saham (SRV), yang dihitung dari return abnormal suatu perusahaan dibagi dengan varian return abnormal. Hanafi (1997) meneliti dampak pengumuman laporan keuangan terhadap pasar dengan menggunakan variabel Security Return Variability (SRV) pada sekitar periode pengumuman laporan keuangan.

Didorong oleh adanya keinginan untuk menggunakan pendekatan yang lain dalam

studi peristiwa, secara spesifik penelitian ini mengamati dampak pengumuman dividen terhadap return, aktivitas volume perdagangan yang dianalisa melalui indikator kegiatan perdagangan (TVA) dan variabilitas tingkat keuntungan (SRV) pada sekuritas periode pengumuman dividen. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Jakarta (BEJ), karena dapat memberikan informasi yang informatif tentang harga saham pada periode di seputar pengumuman dividen.

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dibangun dalam suatu hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1 = Diduga terdapat perbedaan antara return saham sebelum, saat dan sesudah pengumuman dividen.

H2 = Diduga terdapat perbedaan antara abnormal return saham sebelum, saat dan sesudah pengumuman dividen.

H3= Diduga terdapat perbedaan antara Cumulative abnormal return saham sebelum, saat dan sesudah pengumuman.

H4 = Diduga terdapat perbedaan yang signifikan antara variabilitas tingkat keuntungan sebelum, saat dan sesudah pengumuman dividen.

H5 = Diduga terdapat perbedaan yang signifikan antara aktivitas volume perdagangan sebelum, saat dan sesudah pengumuman dividen.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan metodologi studi peristiwa (event study). Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi suatu pengumuman. Pengumuman dividen merupakan salah satu event yang mengandung sumber informasi dan menyebabkan reaksi pasar kuat dan positif (Asquith dan Mullins 1983 dalam Bandi dan Hartono, 2000).

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia yang telah terdaftar di BEJ. Alasan dipilihnya perusahaan manufaktur sebagai sampel dikarenakan karakteristik perusahaan yang hampir sama. Dengan demikian diharapkan dapat mengurangi kesalahan spesifikasi yang timbul karena ketidak seragaman karakteristik sampel yang diambil.

Teknik Pengumpulan Data

Metode penarikan sampel yang diambil dalam penelitian ini adalah purposive sampling, yaitu penentuan sampel dengan berdasarkan pada tujuan penelitian. Sampel tersebut dipilih dengan tidak acak (non random).

Data yang akan menjadi landasan penelitian ini adalah data yang terdapat dan dipublikasikan pada Bursa Efek Jakarta (BEJ). Data yang digunakan dalam penelitian ini bersifat data sekunder, yang diambil dari Harian Bisnis Indonesia, Indonesia Capital Market Directory dan Data Base Pojok BEJ Universitas Brawijaya Malang.

Identifikasi Variabel Penelitian

1. Tanggal Pengumuman dividen tahun 2000-2001. Tanggal pengumuman dividen adalah tanggal yang dikeluarkan pada saat rapat umum pemegang saham yang kemudian di publikasikan di BEJ.

2. Jumlah saham yang diperdagangkan. Data diperlukan untuk melihat tingkat likuiditas saham, dan menggunakan alat analisa TVA untuk melihat apakah investor secara individual menilai pengumuman dividen secara informatif.

$$TVA = \frac{\sum \text{saham diperdagangkan}}{\sum \text{saham yang beredar}}$$

3. Variabilitas tingkat keuntungan
Variabel ini untuk melihat apakah pengumuman dividen mengakibatkan

perubahan pada distribusi return saham pada waktu pengumuman dividen.

$$SRV = \frac{U^2it}{V(U_{it})}$$

dimana: U^2it = Abnormal return saham i pada periode t; $V(U_{it})$ = Varians abnormal return saham i pada periode t.

4. Periode Peristiwa (event period)

Periode peristiwa pada penelitian ini dibagi menjadi dua pengamatan yaitu dengan pengamatan jangka pendek 5 hari dan jangka panjang 10 hari di seputar pengumuman dividen.

5. Harga saham yang diperdagangkan

Merupakan closing price selama periode pengamatan.

6. Return saham

$$Rit = \frac{Pit - Pit_{-1}}{Pit_{-1}}$$

dimana: Pit = Harga saham individual i pada periode t; Pit_{-1} = Harga saham individual i pada periode t-1

7. Return pasar

$$Rmt = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

dimana: $IHSG_t$ = Indeks harga saham gabungan pada periode t; $IHSG_{t-1}$ =

Indeks harga saham gabungan pada periode t-1

8. Abnormal return saham

Abnormal return dihitung dengan menggunakan market adjusted model

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

dimana: R_{it} = Return aktual saham i pada periode t; R_{mt} = Return yang diharapkan saham i pada periode t.

9. Rata-rata kumulatif abnormal return

$$CAAR = \frac{\sum AR_{it}}{N}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Return Saham

Rata-rata return saham sebelum pengumuman pada pengamatan 5 hari dan 10 hari lebih tinggi dan bernilai positif dari pada rata-rata return saham pada saat dan sesudah pengumuman yang bernilai negatif. Dalam hal ini adanya kemungkinan investor (pasar) tidak menangkap sinyal pada saat dan sesudah pengumuman atau investor bereaksi negatif pada informasi pengumuman dividen, sedangkan pada periode sebelum pengumuman investor lebih bereaksi terhadap informasi dividen.

Tabel 1. Rata-rata Return 5 hari dan 10 hari pengamatan

Periode	Mean	SD
Sebelum (t-5)	0.005363	0.0195720
Saat (t0)	-0.00199	0.0422583
Sesudah (t+5)	-0.000216	0.0144248
Sebelum (t-10)	0.007572	0.0348706
Saat (t0)	-0.000927	0.043131
Sesudah (t+10)	-0.00268	0.0231408

Pengamatan 5 hari seputar pengumuman, dengan pengujian **hipotesis 1.a1** (sebelum-saat) dan **hipotesis 1.a2** (saat-sesudah) menunjukkan adanya perbedaan yang tidak signifikan pada tingkat 5 % (uji dua sisi), hal ini ditandai dengan nilai t hitung terletak didaerah penerimaan Ho. Hal ini mengindikasikan adanya kemungkinan pengumuman dividen mempunyai kandungan informasi tetapi investor kurang bereaksi, sehingga tidak menimbulkan perubahan harga yang berfluktuatif. **Hipotesa 1.a3** memberikan suatu kesimpulan adanya perbedaan yang signifikan, sehingga memberi arti bahwa terdapat perbedaan yang berarti antara rata-rata return saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen. Hasil analisis ini mengindikasikan bahwa informasi pengumuman dividen mengandung sinyal yang dapat mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan, paling tidak pada periode pengamatan.-Pengamatan 10 hari

seputar pengumuman, dengan pengujian **hipotesis 1.b.1** (sebelum-saat) dan **hipotesis 1.b.2** (saat-sesudah) memberikan suatu kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan yang berarti. Hal ini sependapat dengan **hipotesa 1.a1** dan **hipotesis 1.a2** sehingga memperkuat dugaan bahwa informasi dividen tidak mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan pasar tidak bereaksi atas pengumuman tersebut atau pasar sudah mengantisipasi sebelumnya, sehingga pada saat di publikasikan informasi tersebut telah diketahui oleh publik. **Hipotesis 1.b3** menghasilkan suatu kesimpulan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada periode sebelum-sesudah pengumuman dividen. Hal ini menunjukkan adanya kemungkinan investor telah menyerap informasi yang lebih banyak pada periode tersebut dan dapat memberikan reaksi yang positif.

Tabel 2. Pengujian Hipotesis rata-rata Return 5 hari dan 10 hari pengamatan

Hipotesis	t hitung	Keterangan
H1 _{a1}	1.554	Tidak Signifikan
H1 _{a2}	-0.337	Tidak Signifikan
H1 _{a3}	2.079	Signifikan
H1 _{b1}	1.161	Tidak Signifikan
H1 _{b2}	0.295	Tidak Signifikan
H1 _{b3}	1.997	Signifikan

Analisis Abnormal Return Saham

Pada pengamatan 5 hari rata-rata abnormal return sebelum pengumuman dividen bernilai positif sedangkan saat dan sesudah pengumuman bernilai negatif. Hal ini mempunyai makna bahwa adanya kemungkinan investor mendapat abnormal return atau bereaksi terhadap informasi sebelum pengumuman sedangkan pada periode saat dan sesudah pengumuman investor tidak dapat memperoleh abnormal return dari informasi pengumuman dividen atau tidak bereaksi terhadap informasi tersebut. Pada pengamatan 10 hari rata-rata abnormal return bernilai positif untuk periode seputar pengumuman, namun investor mendapat abnormal return terbesar pada periode sebelum pengumuman, hal ini ditandai dengan nilai rata-rata abnormal return sebelum pengumuman yang lebih besar. Keadaan ini mengindikasikan bahwa informasi dividen direspon positif oleh investor.

Pengamatan 5 hari, dengan pengujian **hipotesis 2.a1** (sebelum-saat), **hipotesis 2.a2** (saat-sesudah) dan **hipotesis 2.a3** (sebelum-sesudah) menghasilkan suatu

kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada tingkat 5% terhadap abnormal return. Hal ini mengindikasikan adanya kemungkinan pengumuman dividen tidak mempunyai kandungan informasi atau terdapat kandungan informasi tetapi pasar tidak bereaksi atas pengumuman tersebut.

Pengamatan 10 hari, dengan pengujian **hipotesis 2.b1** (sebelum-saat) dan **hipotesis 2.b2** (saat-sesudah) menghasilkan suatu kesimpulan bahwa terdapat perbedaan yang tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa dari hasil analisis statistik dapat disimpulkan bahwa pengumuman dividen tidak mempunyai kandungan informasi yang menyebabkan terjadinya perbedaan dalam preferensi investor. Pengujian **hipotesis 2.b3** (sebelum-sesudah) menghasilkan suatu kesimpulan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan. Hal ini mengindikasikan adanya kemungkinan bahwa dengan adanya informasi pengumuman dividen investor dapat memperoleh abnormal return pada periode sebelum-sesudah pengumuman dividen.

Tabel 3. Rata-rata Abnormal Return 5 hari dan 10 hari Pengamatan

Periode	Mean	SD
Sebelum(t-5)	0.001530	0.0166007
Saat(t0)	-0.000943	0.0440692
Sesudah(t+5)	-0.00113	0.0142402
Sebelum(t+10)	0.01197	0.0450594
Saat(t0)	0.003042	0.0469673
Sesudah(t+10)	0.0002118	0.0137444

Tabel 4. Pengujian Hipotesis rata-rata Abnormal Return 5 hari dan 10 hari pengamatan

Hipotesis	T hitung	Keterangan
H2 _{a1}	0.511	Tidak Signifikan
H2 _{a2}	0.036	Tidak Signifikan
H2 _{a3}	1.103	Tidak Signifikan
H2 _{b1}	1.011	Tidak Signifikan
H2 _{b2}	0.502	Tidak Signifikan
H2 _{b3}	1.973	Signifikan

Analisa Cumulative Abnormal Return (CAR) Saham

Pengamatan 5 hari seputar pengumuman menunjukkan bahwa rata-rata nilai cumulative abnormal return sebelum pengumuman bernilai positif, namun pada periode saat dan sesudah pengumuman bernilai negatif. Keadaan ini menimbulkan adanya kemungkinan bahwa investor bereaksi positif sebelum pengumuman dan bereaksi negatif pada periode saat dan sesudah pengumuman. Sedangkan pada pengamatan 10 hari menghasilkan suatu analisa statistik bahwa,

rata-rata (mean) cumulative abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman bernilai negatif sedangkan saat pengumuman bernilai positif. Hal ini menimbulkan suatu kesimpulan bahwa adanya kemungkinan investor bereaksi positif pada saat pengumuman atau informasi pada saat pengumuman dapat membantu investor untuk membuat keputusan positif, sedangkan periode sebelum dan sesudah pengumuman investor bereaksi secara negatif terhadap informasi tersebut.

Tabel 5. Rata-rata CAR 5 hari dan 10 hari pengamatan

Periode	Mean	SD
Sebelum(t-5)	0.006507	0.00831026
Saat(t0)	-0.000831	0.00443928
Sesudah(t+5)	-0.00495	0.00726451
Sebelum(t-10)	-0.00637	0.18430002
Saat(t0)	0.005554	0.00689780
Sesudah(t+10)	-0.00632	0.12109380

Pengamatan 5 hari, dengan pengujian **hipotesis 3.a1** (sebelum-saat), **hipotesis 3.a2** (saat-sesudah) dan **hipotesis 3.a3** (sebelum-sesudah) pengumuman menghasilkan suatu kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara CAAR seputar pengumuman dividen. Hal ini menunjukkan suatu kesimpulan bahwa adanya suatu kemungkinan bahwa informasi pengumuman dividen tidak dapat memberikan suatu keuntungan diatas normal kepada investor. Sedangkan pada pengamatan 10 hari seputar pengumuman menunjukkan kesimpulan yang sama bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada **hipotesis 3.b1** (sebelum-saat), **hipotesis 3.b2** (saat-sesudah) dan **hipotesis 3.b3** (sebelum-sesudah) pengumuman. Implikasi dari hasil analisa

diatas, dikarenakan adanya kemungkinan investor tidak bereaksi atas informasi dari pengumuman dividen.

Analisis Security Return Variability (SRV) Saham

Pengamatan 5 hari dan 10 hari pada rata-rata security return variability menghasilkan suatu nilai positif, namun pada saat pengumuman dividen menghasilkan nilai yang tertinggi. Hal ini mengindikasikan bahwa investor lebih merespon atau bereaksi pada saat pengumuman dibandingkan sebelum dan sesudah pengumuman. Dan hasil analisa statistik diatas juga menunjukkan bahwa secara keseluruhan investor bereaksi secara positif terhadap pengumuman dividen.

Tabel 6. Pengujian Hipotesis rata-rata CAR 5 hari dan 10 hari Pengamatan

Hipotesis	t hitung	Keterangan
H3 _{a1}	0.819	Tidak Signifikan
H3 _{a2}	0.431	Tidak Signifikan
H3 _{a3}	0.936	Tidak Signifikan
H3 _{b1}	-0.458	Tidak Signifikan
H3 _{b2}	0.754	Tidak Signifikan
H3 _{b3}	-0.002	Tidak Signifikan

Pengamatan 5 hari, dengan pengujian hipotesis 4.a1 (saat-sesudah) dan hipotesis 4.a3 (sebelum-sesudah) pengumuman menunjukkan perbedaan yang signifikan pada variabilitas tingkat keuntungan. Hal ini menunjukkan bahwa adanya kemungkinan pengumuman dividen mengandung informasi yang menyebabkan terjadinya perubahan pada distribusi return saham, sehingga kandungan informasi dari

pengumuman dividen dapat mempengaruhi preferensi investor dalam berinvestasi. Pengujian hipotesis 4.a2 (saat-sesudah) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Hasil analisa diatas menunjukkan adanya kemungkinan bahwa tidak terjadi perubahan harga yang berarti, sehingga tidak adanya perubahan pada distribusi return saham.

Tabel 7. Rata-rata SRV 5 hari dan 10 hari pengamatan

Periode	Mean	SD
Sebelum(t-5)	2.058413	4.191610
Saat(t0)	2.297907	4.422406
Sesudah(t+5)	0.888151	3.151387
Sebelum(t-10)	4.1845515	5.75979241
Saat(t0)	7.9120222	7.89910685
Sesudah(t+10)	2.5140229	5.16600917

Tabel 8. Pengujian Hipotesis rata-rata SRV 5 hari dan 10 hari pengamatan

Hipotesis	t hitung	Keterangan
H4 _{a1}	-0.322	Tidak Signifikan
H4 _{a2}	2.070	Signifikan
H4 _{a3}	1.981	Signifikan
H4 _{b1}	-3.578	Signifikan
H4 _{b2}	4.693	Signifikan
H4 _{b3}	1.839	Tidak Signifikan

Analisis Trading Volume Activity (TVA) Saham

Rata-rata trading volume activity pada pengamatan 5 hari dan 10 hari menunjukkan nilai positif, hal ini berarti menunjukkan adanya kemungkinan bahwa secara individual investor merespon pengumuman dividen secara positif. Namun dari 2 pengamatan tersebut menghasilkan suatu kesimpulan bahwa nilai

rata-rata trading volume activity pada saat pengumuman lebih besar dibandingkan sebelum dan sesudah pengumuman. Dari kondisi diatas adanya kemungkinan bahwa informasi yang terkandung pada saat pengumuman mampu mempengaruhi tingkat likuiditas saham dibandingkan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman.

Tabel 9. Rata-rata TVA 5 hari dan 10 hari pengamatan

Periode	Mean	SD
Sebelum(t-5)	0.002153	0.00399606
Saat(t0)	0.002630	0.00638549
Sesudah(t+5)	0.001700	0.00343599
Sebelum(t-10)	0.001921	0.00304930
Saat(t0)	0.002646	0.00637949
Sesudah(t+10)	0.001611	0.00300089

Pengujian hipotesis dari 2 pengamatan, menghasilkan kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap trading volume activity seputar pengumuman dividen. Dari hasil analisa statistik diatas, dapat disimpulkan adanya kemungkinan bahwa informasi pengumuman dividen tidak memiliki sinyal atau kandungan informasi yang dapat meng-

akibatkan perubahan pada aktivitas volume perdagangan. Pengumuman dividen ternyata tidak mampu mempengaruhi besarnya likuiditas saham. Kondisi ini disebabkan adanya perbedaan preferensi investor yang dicerminkan oleh perbedaan perilaku volume perdagangan saham di seputar pengumuman.

Tabel 10. Pengujian Hipotesis rata-rata TVA 5 hari dan 10 hari pengamatan

Hipotesis	t hitung	Keterangan
H5 _{a1}	-0.701	Tidak Signifikan
H5 _{a2}	1.850	Tidak Signifikan
H5 _{a3}	1.323	Tidak Signifikan
H5 _{b1}	-1.044	Tidak Signifikan
H5 _{b2}	1.623	Tidak Signifikan
H5 _{b3}	1.011	Tidak Signifikan

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Secara keseluruhan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara return saham pada periode sebelum dan pada saat pengumuman dividen, baik pada periode jendela 5 hari maupun 10 hari di seputar pengumuman dividen. Hal yang sama untuk pasangan periode sesudah dan saat pengumuman dividen. Hal ini memberikan makna bahwa adanya kemungkinan informasi pengumuman dividen sudah diserap dan diantisipasi oleh investor. Sedangkan untuk return pada periode sebelum dan sesudah dengan pengamatan 5 hari dan 10 hari menghasilkan suatu kesimpulan terdapat perbedaan yang signifikan, sehingga hasil tersebut menyiratkan bahwa informasi pengumuman dividen dapat mempengaruhi preferensi investor dalam membuat keputusan investasi.

Kesimpulan di atas mencerminkan adanya asimetri informasi di antara investor terhadap adanya informasi tersebut. Jika kandungan informasi pengumuman dividen merespon negatif, maka akan mengakibatkan perbedaan harga (return) saham dan aktivitas perdagangan sebelum dan sesudah menunjukkan perbedaan yang negatif, dan jika informasi pengumuman dividen merespon positif maka mengakibatkan perbedaan harga (Return) saham dan aktivitas perdagangan yang menunjukkan perbedaan positif.

Pada periode pengamatan 10 hari, pengujian terhadap abnormal return menghasilkan suatu kesimpulan adanya perbedaan yang signifikan pada periode pengamatan sebelum-sesudah pengumuman dividen. Sedangkan pada periode pengamatan sebelum-saat dan saat-sesudah menghasilkan suatu analisa tidak adanya perbedaan yang signifikan. Keadaan ini mengindikasikan adanya kemungkinan

investor dapat memperoleh abnormal return apabila dilihat dari periode sebelum dan sesudah.

Pengujian variabilitas tingkat keuntungan saham untuk periode sesudah dan saat pengumuman dengan periode jendela 5 hari dan 10 hari seputar pengumuman menghasilkan kesimpulan yang sama yaitu, terdapat perbedaan yang signifikan antara keduanya. Sedangkan untuk periode sebelum dan saat pengumuman pada pengamatan 5 hari, tidak terdapat perbedaan yang signifikan dan pada pengamatan 10 hari terdapat perbedaan yang signifikan. Sebaliknya pada periode sebelum dan sesudah pengumuman dengan periode jendela 5 hari seputar pengumuman, adanya perbedaan antara keduanya, dan pada periode jendela 10 hari justru tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada nilai rata-rata variabilitas tingkat keuntungan.

Sedangkan untuk pengujian terhadap aktivitas volume perdagangan untuk periode jendela 5 hari dan 10 hari di seputar pengumuman, menghasilkan kesimpulan yang sama yaitu tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada pasangan pengujian sebelum-saat, saat-sesudah, dan sebelum-sesudah pengumuman dividen. Penelitian ini mengindikasikan bahwa pengumuman dividen tidak membawa pengaruh terhadap likuiditas saham perusahaan yang menjadi sampel.

Saran-saran

1. Bagi pemegang saham atau investor
Dari hasil analisis penelitian ini diketahui bahwa pengumuman dividen kurang mempunyai kandungan informasi untuk dipertimbangkan dalam berinvestasi di pasar modal. Hal tersebut dapat menjadi bahan pertimbangan bagi para investor dalam menyikapi informasi tertentu yang dipublikasikan khususnya pengumuman dividen.

2. Bagi emiten
 Dari hasil penelitian ini diketahui bahwa ternyata pengumuman dividen pada periode pengamatan tidak cukup mempunyai kandungan informasi untuk dapat mempengaruhi preferensi investor. Pengumuman dividen yang dilakukan oleh perusahaan manufaktur kurang mampu memenuhi tujuan para emiten yaitu menaikkan tingkat likuiditas saham di bursa saham.
3. Bagi penelitian selanjutnya
- ◆ Adanya beberapa perbedaan hasil penelitian ini dengan penelitian sebelumnya mungkin disebabkan oleh faktor-faktor lain yang mempengaruhi hasil analisis yang tidak diperkirakan sebelumnya, seperti untuk mengukur tingkat likuiditas saham dapat digunakan prosentase spread saham. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya memasukkan variabel-variabel tersebut agar diperoleh hasil analisis yang lebih baik.
 - ◆ Adanya beberapa metode yang dapat digunakan untuk menilai abnormal return yaitu: mean-adjusted model, market model dan market adjusted model. Market adjusted model digunakan untuk menghitung abnormal return, sehingga penelitian yang selanjutnya dapat menggunakan metode-metode yang lainnya.
 - ◆ Demikian juga apabila peneliti selanjutnya dapat mempertimbangkan kinerja perusahaan dan jenis perusahaan selain manufaktur yang melakukan pengumuman dividen, sehingga akan diperoleh analisa yang lebih kaya.
- DAFTAR PUSTAKA**
- Admati, A. R., dan P. Pfleiderer, 1988. A Theory of Intraday Trading Patterns: Volume and Price Variability, *Review of Financial Studies*, Vol.1, pp. 3-40
- Aharony, J., dan I. Swary, 1980. Quarterly Dividend and Earnings Announcements and Stockholders Return: An Empirical Analysis, *The Journal of finance*, pp. 1-12
- Ajinkya, B. B., dan P.C. Jain, 1989. The Behavior of Daily Stock Market Trading Volume, *Journal of accounting and economic*, Vol.11, pp. 331-359
- Akhigbe, A., dan J. Madura, 1996. Dividend Policy and Corporate Performance, *Journal of business finance and Accounting*, Vol 9, pp. 306-386
- Asquith, P., dan D.W. Mullins, 1983. The Impact of Initiating Dividend Payments on Shareholders wealth, *Journal of Business*, Vol. 56, No. 1, pp. 77-96.
- Ball, R., dan P. Brown, 1968. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers, *Journal of Accounting research*, Vol.6, pp. 159-178
- Bandi dan J. Hartono, 2000. Perilaku Reaksi Harga dan Volume Perdagangan Saham terhadap Pengumuman Dividen, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 3, No. 2, hal. 203-213.
- Beaver, W. H., 1968, The Information content of annual Earning Announcement, *Journal of accounting Research*, Vol.6, pp. 67-92.
- Beza, B., dan A. Naim, 1998 The Information Content of Annual Earning Announcement a Trading Volume Approach, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 1, No. 2, hal. 163-173.
- Brown, L.; Choi, D. P. dan Kim, K., 1998 The Impact of Announcement Timing on the Informativeness of Earning and dividen, *Journal of*

- Accounting, Auditing & finance, Vol. 14, pp. 653-675.
- Budiarto, A., dan Z. Baridwan, 1999 Pengaruh Pengumuman Right Issue terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta Periode 1994-1996, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 2, No.1, hal. 91-116.
- Brigham, E., dan Gapenski, 1993. *Intermediate Financial Management*. 8th edition. Harcourt Brace and Company International Edition.
- Choi, D., dan Chen, 1997. The Differential Information Conveyed by Share Repurchase Tender Offers and Dividend Increases, *The Journal of Financial Research*, Vol. 20, pp. 529-543.
- DeAngelo, H., dan D. Lawrence, 1990. Dividen Policy and Financial Distress: An Empirical Investigation of Trouble NYSE firms. *The Journal of finance*, Vol. 45, pp. 1415-1431
- Easton, P. D., 1999. Security Return and The Value Relevance of Accounting Data, *Accounting Horizon*, Vol. 13, No. 4, hal. 339-412.
- Eddy, A., dan B. Seifert, 1992. Stock Price Reaction to Dividend and Earning Announcement, *The Journal of financial research*, Vol. XV, No. 3, pp.207-217
- Fama, E., 1970. The Behavior of Stock Market Price, *Journal of Bussiness*, Vol. 38, pp. 34-105
- Hanafi, Mamduh., 1997. Informasi Laporan Keuangan: Studi Kasus Pada Emiten BEJ, *Kelola*, Vol. VI, No.16, hal. 74-87.
- Husnan, S.; Manduh, H. dan Wibowo, A., 1995. Dampak Pengumuman Laporan Keuangan terhadap Perdagangan Relatif dan Variabilitas tingkat keuntungan, *Kelola*, Vol. V, No. 11, hal. 127-139.
- Healy, P. M., dan K. G. Palepu, 1988. Earning Information Conveyed by Dividen Initiation and Omission, *Journal of financial Economic*, Vol. 21, pp. 149-175.
- Jones, C. P., 1998. *Investment Analysis and Management*, Sixth Edition, John Wiley& Sons, New York.
- Kim, O., dan R. Verrecchia, 1991. Trading Volume and Price Reaction to Public Announcement, *Journal of Accounting Research*, Vol.29, pp. 302-321.
- Mackinlay, A.C., 1997. Event Studies in Economics and Finance. *Journal of economic Literature*. Vol. XXXV, pp. 13-39
- Mahgianti, R., 2001. Perilaku Harga dan Volume Perdagangan: Studi Peristiwa Dampak Penundaan Pencairan Bantuan IMF pada Saham Dominasi Asing dengan Pendekatan Koreksi Beta, *Simpodium Nasional Akuntansi IV*, hal. 956-983.
- Miller, M. H., dan K. Rock, 1985. Dividen Policy under Asymetri Information, *Journal of finance*, Vol. 40, pp. 1031-1051
- Morse, D., 1981. Price and Trading Volume Reaction Surrounding Earning Announcement: A Closer Examination, *Journal of Accounting Research*, Vol. 19, No. 2, pp. 87-138
- Sharpe, W.; Alexander G. J. dan Bailey J.V., 1997. *Investasi*. Jilid Kedua, Alih Bahasa Henry Njooliangtik, Agustiono, PT. Prehalindo, Jakarta.
- Suparmono., 2000. Dividend Announcement Effect on Stock Return: A Test of The Signaling Hypothesis in the Indonesia Stock Market. *Gadjah Mada International Journal of Bussiness*. Vol.2, No.3, pp. 351-368.
- Suryawijaya, M. A., dan F. A. Setiawan, 1998. Reaksi Pasar Modal Indo-

- nesia terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri: Event Study peristiwa 27 Juli 1996, Kelola, Vol. VII, No. 18, pp. 137-153
- Watts, R. L., 1973. The Information Content of Dividends, Journal of Bussiness, Vol. 46, pp. 191-211
- Weston J. F., dan E. F. Brigham, 1999. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Jilid Kedua, Alih 1994. An Analysis of The Wall Street Journal's Coverage of Corporatwe News and The Research Design of event studies, The Journal of Financial Research. Vol.XVII, No. 2, pp.161-173