

ABNORMAL RETURN DI SEKITAR TANGGAL PENGUMUMAN PEMBAGIAN DIVIDEN SETELAH LAMA TIDAK MEMBAGI: STUDI PERISTIWA BERBASIS DATA *INTRADAY*¹

YOGO HERU PRAYITNO, S.E., M.Si

Universitas Widyatama

Email: Yogo.heru@widyatama.ac.id

Abstract

This study was a study of event-based intraday data. The researcher observed the announcement event of dividend sharing long after the dividend was shared for the last time. In this study the researcher examined whether there were differences in abnormal returns in each period of 30 minutes of the event. The researcher used the intraday data of the stock price per 30 minutes to calculate a 30-minute return. The estimation periods used in this study were 200 periods of 30 minutes and the event periods used were as many as 53 periods of 30 minutes. The research sample used was 17 companies listed on Indonesian Stock Exchange. One Sample T-test and Paired Sample T-test were used to test the first and second hypothesis. The result showed that there were no differences in the abnormal returns before and after the event and there were no cumulative abnormal returns around the announcement event of dividend sharing long after the dividend was shared for the last time. In the event periods, abnormal returns occurred only in three periods of 30 minutes after the event.

Keyword: Abnormal return, event study, and intraday data

Abstaksi

Penelitian ini adalah studi peristiwa berbasis data *intraday*. Peneliti mengamati peristiwa pengumuman pembagian dividen setelah lama tidak membagi. Dalam penelitian peneliti menguji apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa dan apakah terdapat *abnormal return* di setiap periode 30 menit pada periode peristiwa. Peneliti menggunakan *data intraday* harga saham per 30 menit untuk menghitung *return* 30 menit. Periode estimasi yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 200 periode 30 menit dan periode peristiwa yang digunakan sebanyak 53 periode 30 menit. Sampel penelitian menggunakan 17 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *One Sample T-test* dan *Paired Sample T-test* digunakan untuk menguji hipotesis pertama dan kedua. Hasilnya, peneliti tidak menemukan perbedaan *abnormal return*

¹ Segala puji bagi Allah SWT, atas rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian yang berjudul “*Abnormal Return* di Sekitar Tanggal Pengumuman Pembagian Dividen Setelah Lama Tidak Membagi: Studi Peristiwa Berbasis Data *Intraday*”. Dalam penyusunan penelitian ini, penulis menerima banyak masukan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati penulis mengucapkan terima kasih dan penghargaan yang setinggi-tingginya kepada: Bapak Dr. Dody Hapsoro, MSPA, MBA, Ak.; Bapak Dr. Baldric Siregar, MBA, Ak; serta rekan-rekan dosen Universitas Widyatama. Harapan kami semoga hasil penelitian ini bermanfaat bagi semua pihak pada saat ini maupun di masa mendatang. Kritik dan saran yang bersifat membangun dari semua pihak sangat diharapkan demi kebaikan bagi perkembangan ilmu pengetahuan pada umumnya dan akuntansi khususnya. Sebagai catatan, saya bersedia untuk berbagi data penelitian.

sebelum dan sesudah peristiwa dan secara kumulatif tidak terdapat *abnormal return* disekitar peristiwa pengumuman pembagian dividen setelah lama tidak membagi. Pada periode peristiwa, *abnormal return* hanya terjadi pada 3 periode 30 menit setelah peristiwa.

Keyword: Abnormal return, event study, dan data intraday

PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Kemajuan perekonomian suatu negara dapat dilihat melalui aktivitas pasar modalnya. Pasar modal merupakan pasar tempat jual beli sekuritas seperti saham, obligasi, waran, *option* dan lain lain. Secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk menjual berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Sedangkan kegiatan perdagangannya dilakukan di bursa. Secara umum pengertian bursa efek sendiri adalah suatu sistem yang terorganisir dengan mekanisme resmi untuk mempertemukan penjual efek (pihak *deficit* dana) dengan pembeli efek (pihak yang surplus dana) secara langsung atau melalui wakil-wakilnya.

Salah satu informasi yang dianggap memiliki kandungan informasi bagi investor adalah pengumuman pembagian dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan tersebut. Para investor percaya bahwa pengumuman dividen dapat memberikan keuntungan baik bagi para investor yang ingin mendapat keuntungan dalam jangka panjang maupun investor yang hanya ingin mendapatkan keuntungan jangka pendek saja.

Sularso (2003) mendefinisikan *abnormal return* adalah selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. *Abnormal return* terjadi karena para investor tidak selalu mendapatkan informasi secara bersamaan. Jika investor mendapatkan informasi lebih cepat dari yang lain maka dia memiliki peluang mendapatkan *abnormal return* yang lebih besar daripada investor lain yang mendapatkan informasi lebih lama sehingga para investor berlomba untuk mendapatkan informasi terlebih dahulu agar mendapatkan *abnormal return* yang lebih besar.

Kebanyakan penelitian tentang reaksi harga saham terhadap pengumuman dividen ini menguji dengan menggunakan studi peristiwa dengan basis data *intraday*. Akan tetapi kebanyakan penelitian menangkap reaksi tersebut dengan menggunakan data harian, sehingga dikhawatirkan belum bisa menangkap secara tepat reaksi harga saham terhadap pengumuman dividen tersebut. Oleh karena itu peneliti akan menguji kembali reaksi harga saham terhadap pengumuman dividen dengan menggunakan metode yang sama yaitu studi peristiwa dengan basis data *intraday*, akan tetapi data *intraday* dalam penelitian ini berupa harga saham per 30 menit untuk menghitung *return* 30 menit. Peneliti menggunakan data *intraday* 30 menit di sekitar hari peristiwa, periode estimasi 200 periode 30 menit dan periode peristiwa 53 periode 30 menit. Periode peristiwa terdiri dari 26 periode 30 menit sebelum peristiwa, 1 periode 30 menit saat peristiwa dan 26 periode 30 menit setelah peristiwa.

Berdasarkan uraian diatas, peneliti tertarik untuk meneliti apakah pasar juga bereaksi terhadap perusahaan yang mengumumkan pembagian dividen setelah lama tidak membagikan dividen. Sutrisno (2000) menyatakan ada beberapa alasan yang digunakan perusahaan untuk tidak membagikan dividen, salah satunya adalah untuk mengembangkan perusahaan sehingga

menyebabkan laba perusahaan ditahan untuk rencana tersebut. Alasan lain yang terjadi pada kebanyakan perusahaan di Indonesia adalah lebih disebabkan pemilik perusahaan biasanya mempunyai saham perusahaan lebih dari 80%, sedangkan sisanya dimiliki oleh investor lain. Sehingga pemilik bisa membuat keputusan dalam RUPS yang memberikan keuntungan paling besar bagi dirinya sendiri.

LANDASAN TEORI

Dividen

Dividen (*dividend*) adalah pembagian aktiva perusahaan kepada para pemegang saham perusahaan. Dividen dapat dibayar dalam bentuk uang tunai (kas), saham perusahaan, ataupun aset lainnya. Semua dividen harus diumumkan oleh dewan direksi sebelum dividen tersebut menjadi kewajiban perusahaan (Simamora, 2002).

Prosedur pembagian dividen mengakibatkan adanya perbedaan respon investor dalam bertransaksi di pasar modal. Hal ini dapat diindikasikan dengan bervariasinya harga saham dari *declaration date* sampai setelah *ex-dividend date*. Dalam penelitiannya French dan Moon (1999), yang menghitung variansi *return* saham pada saat *declaration date* dan *ex-dividend date*, menemukan adanya kenaikan variansi yang signifikan pada *ex-dividend date*.

Kebijakan Dividen

Salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen adalah memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba yang ditahan yang akhirnya juga mengurangi sumber dana intern yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Sedang apabila perusahaan tidak membagikan labanya sebagai dividen akan bisa memperbesar sumber dana intern perusahaan dan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan (Sutrisno, 2000).

Akan tetapi menurut teori residu dividen (*Residual Dividend of Theory*) besar kecilnya dividen yang dibagi tergantung oleh para pemegang saham itu sendiri. Laba yang diperoleh oleh perusahaan dalam suatu periode itu sebenarnya adalah untuk kesejahteraan para pemegang saham. Laba akan dibagikan kepada pemegang saham apabila ternyata keuntungan dari reinvestasi lebih kecil dibanding dengan keuntungan yang disyaratkan. Dengan demikian *residual dividend of theory* adalah sisa laba yang tidak diinvestasikan kembali.

Hipotesis Pasar Efisien

Teori tentang hipotesis pasar efisien pertama kali dikemukakan oleh Fama (1970). Menurut teori tersebut pasar dikatakan efisien apabila harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada (*stock prices reflect all available information*). Menurut Fama terdapat tiga bentuk tingkat efisiensi pasar berdasarkan pada tingkat penyerapan informasinya, yaitu pasar efisien bentuk lemah, pasar efisien bentuk semi kuat, pasar efisien bentuk kuat. Dalam mempelajari konsep pasar efisien kita akan diarahkan pada sejauh mana dan seberapa cepat informasi tersebut dapat mempengaruhi pasar yang tercermin pada perubahan harga sekuritas. Kecepatan reaksi harga saham terhadap pengumuman suatu

peristiwa menggambarkan tingkat efisiensi suatu pasar. Semakin efisiensi suatu pasar maka semakin besar informasi yang terefleksi dalam harga saham (Jogiyanto, 2010).

Apriani (2005) menganalisis reaksi pasar terhadap pengumuman kenaikan dividen di utilitas publik dan perusahaan yang tidak diregulasi, yang sebagian besar merupakan utilitas listrik atau gas. Mereka menyimpulkan bahwa reaksi pasar terhadap pengumuman kenaikan dividen oleh utilitas publik lebih kuat dibandingkan reaksi pasar terhadap pengumuman oleh perusahaan yang tidak diregulasi.

Dividend Signaling Theory

Asimetri informasi memberi kesan bahwa manajer mempunyai informasi melebihi investor luar. Jika manajer mempunyai informasi yang tidak dipunyai oleh investor, maka manajer dapat menggunakan perubahan dalam dividen sebagai cara untuk menunjukkan sinyal informasi dan kemudian menurunkan asimetri informasi. Kemudian investor akan menggunakan pengumuman dividen sebagai informasi untuk menilai harga saham perusahaan.

Winarno (2010) menyatakan bahwa *dividend signaling theory* banyak menjadi referensi bagi penelitian pasar modal khususnya yang terkait dengan kandungan informasi dividen. Menurut teori ini seorang manajer yang mempunyai informasi mendalam akan menggunakan kebijakan dividen sebagai referensi kualitas *earnings* kepada investor. Pengumuman dividen dianggap memiliki kandungan informasi apabila pasar bereaksi pada saat pengumuman dividen yang tercermin pada adanya perubahan harga dan atau volume perdagangan sekuritas dari perusahaan yang bersangkutan. Reaksi yang terkait dengan perubahan harga dapat diukur melalui *return* maupun *abnormal return* jika pengumuman dianggap memiliki kandungan informasi.

Menurut teori sinyal terdapat asimetri informasi antara manajer dan investor. Manajer mengetahui prospek perusahaan di masa depan, sedangkan investor tidak (Gelb, 1999). Asimetri informasi akan terjadi jika manajemen tidak secara penuh menyampaikan semua informasi yang diperoleh tentang semua hal yang dapat mempengaruhi perusahaan ke pasar, maka pada umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal yang tercermin dari perubahan harga saham (Schweitzer, 1989).

Manfaat Pengumuman

Kebijakan pembagian dividen tergantung pada RUPS. Dividen yang dibagikan perusahaan bisa tetap (tidak mengalami perubahan) dan bisa mengalami perubahan, (ada kenaikan dan penurunan) dari dividen yang dibagikan sebelumnya. Salah satu informasi yang dipandang cukup penting bagi investor yaitu informasi tentang naik turunnya dividen tunai yang dibagikan perusahaan karena informasi tersebut mengandung muatan informasi yang berkenaan dengan prospek keuntungan yang akan diperoleh para investor atau calon investor dalam melakukan penilaian perusahaan (Prasetiono, 2000).

Apriani (2005) menemukan bahwa pengumuman pembagian dividen mempunyai pengaruh terhadap reaksi pasar yang ditunjukkan dengan perbedaan harga saham, *return*, dan volume perdagangan. Penelitian Prasetiono (2000) menemukan peristiwa pengumuman dividen tidak menimbulkan rata-rata *abnormal return* saham secara signifikan, khususnya untuk kelompok dividen naik dan tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

Studi Peristiwa (Event Study)

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang 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 (Jogiyanto, 2010).

Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar dapat ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Sebagian besar studi peristiwa mengamati berbagai peristiwa yang terkait langsung dengan aktivitas ekonomi. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Fama (1969) menyimpulkan bahwa harga dalam suatu titik waktu “seutuhnya mencerminkan” informasi yang tersedia.

Harga dalam hal ini yang harus diperhatikan dan paling penting dalam studi peristiwa adalah penentuan peristiwa yang hendak diteliti. Peristiwa harus terdefinisi dengan baik (*well-defined*) yang artinya merupakan informasi yang relevan atau tidak terhadap para pelaku pasar modal. Beberapa studi peristiwa menggunakan data intraday untuk mengamati perilaku harian atas harga saham. Studi peristiwa dapat berkaitan dengan peristiwa ekonomi maupun peristiwa non-ekonomi. Studi peristiwa yang berkaitan dengan peristiwa ekonomi misalnya pengumuman informasi publik, peristiwa perubahan harga saham yang drastis, pengumuman deviden, pengumuman laba, pengumuman *right issue*, pengumuman *stock split* dan lain sebagainya (Azali, 2009).

Data Intraday

Brocks *et al.* (2003) meneliti tentang bagaimana pasar saham merespon peristiwa yang tidak diinginkan atas 21 perusahaan seperti kandasnya Exxon valdez, kecelakaan pesawat, ledakan yang terjadi di Quantum Chemical, Philip Petroleum dan ARCO, hingga meninggalnya CEO dan pemimpin McClatchy Newspaper dan Gillette. Peneliti juga mengamati 21 perusahaan pesaing ketika peristiwa yang tidak diinginkan terjadi. Peneliti menggunakan *data intraday* untuk mengamati perubahan harga, volume, *spread*, dan lokasi dengan interval 15, 30, 90, dan 120 menit disekitar peristiwa terjadi. Peneliti menemukan bahwa pasar tidak merespon dengan cepat pengumuman peristiwa yang diinginkan.

Dalam penelitian yang dilakukan Munterman dan Guettler (2005) menganalisis dampak harga dan volume perdagangan saham intraday yang disebabkan oleh pengungkapan kasus di Jerman. Bukti yang ada menyatakan bahwa harga saham bereaksi dalam kurun waktu 30 menit setelah pengungkapan kasus. Semakin besar perusahaan yang mengumumkan pengungkapan kasus semakin berkurang tingkat dampak abnormal return yang mengikuti pengumuman tersebut. Semakin tinggi volume perdagangan pada hari terakhir perdagangan sebelum pengumuman tersebut, semakin tinggi dampak harga dan volume perdagangan setelah pengungkapan kasus tersebut. Dari hipotesis yang dibangun, berdasarkan data empiris dinyatakan bahwa tidak ditemukan adanya bukti apapun dari reaksi harga saham yang ditunjukkan dengan *abnormal return* yang tinggi dalam lima transaksi masing-masing untuk dua interval waktu (-120, -61) dan (-60,-1) sebelum pengumuman. Untuk beberapa transaksi

dan interval waktu bahkan ditemukan reaksi harga yang lebih rendah dari rata-rata periode peramalan.

Pengembangan Hipotesis

Penelitian yang dilakukan oleh Binsar (2006) menyatakan pasar modal di Indonesia belum efisien secara informasi dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*) pada periode 2004-2006. Investor bereaksi secara lambat untuk menyerap informasi dari perusahaan yang mengumumkan laba. Akan tetapi ditemukan bukti bahwa pengumuman laba membawa kandungan informasi ke pasar modal (Ball dan Brown, 1968). Di dalam penelitian Sularso (2003) yang berjudul Pengaruh Pengumuman dividen terhadap Harga Saham, menyimpulkan bahwa pengumuman dividen berpengaruh terhadap harga saham, hal ini ditunjukkan dengan masih diperolehnya *abnormal return* pada sekitar tanggal pengumuman *ex-dividend date*. Penelitian Myra *et al.* (2005) membuat kesimpulan tentang reaksi harga saham dan volume perdagangan saham terjadi secara dependen dipengaruhi oleh pengumuman dividen. Basyori (2007) juga menyimpulkan masih terdapat *abnormal return* disekitar tanggal pengumuman penurunan dividen dan *abnormal return* positif disekitar tanggal pengumuman kenaikan dividen.

Dari berbagai penelitian sebelumnya, peneliti bermaksud untuk menguji kembali reaksi pasar terhadap pengumuman dividen dengan meneliti adanya *abnormal return* disekitar pengumuman pembagian dividen. Akan tetapi penelitian ini tidak secara umum mengarah pada pengaruh pengumuman dividen terhadap harga saham, namun penelitian ini hanya fokus pada perusahaan yang telah lama tidak membagi kemudian membagi saja. Sehingga diharapkan akan mendapatkan hasil yang dapat mendukung penelitian terdahulu tentang reaksi pasar atas adanya pengumuman dividen dan juga akan memberikan hasil pada perusahaan yang mengumumkan membagikan dividen setelah tidak membagi. Maksud dari lama tidak membagi disini adalah perusahaan yang sudah dua tahun berturut-turut atau lebih tidak membagikan dividen namun pada tahun berikutnya perusahaan tersebut membagikan dividen.

Sedangkan menurut teori *signaling*, pengumuman pembagian dividen seharusnya direaksi positif oleh para investor sehingga harga saham perusahaan akan mengalami peningkatan dan *abnormal return* seharusnya terjadi di sekitar peristiwa pengumuman pembagian dividen tersebut meskipun hal tersebut dilakukan oleh perusahaan yang sudah lama tidak membagi dividen. Jadi hipotesis yang dibuat oleh peneliti sebagai berikut:

H1 : Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman pembagian dividen setelah lama tidak membagi.

H2 : Terdapat *abnormal return* di setiap periode 30 menitan pada periode peristiwa pengumuman pembagian dividen setelah lama tidak membagi.

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini merupakan *event study*, yang bertujuan untuk mengetahui adanya pengaruh berdasarkan suatu peristiwa (*event*). Mengacu pada penelitian sebelumnya, penelitian ini juga dilakukan berdasarkan suatu peristiwa (*event*), dengan adanya informasi tentang pengumuman dividen.

Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini, penulis menentukan pemilihan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling* artinya perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan yang memenuhi beberapa kriteria tertentu. Kriteria-kriteria itu antara lain:

1. Perusahaan tersebut terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2004 sampai 2009. Hal ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah perusahaan tersebut mengumumkan membagi dividen atau tidak.
2. Perusahaan yang tidak mengumumkan membagi dividen selama dua tahun berturut-turut atau lebih yang kemudian pada tahun berikutnya mengumumkan membagi dividen.
3. Data 30 menitan tersedia.
4. Periode penelitian ini selama 6 tahun yaitu mulai dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2009.

Jenis Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data *intraday* berupa harga saham 30 menitan yang akan digunakan untuk mengkalkulasikan *normal return* dan *abnormal return* yang terjadi selama penelitian. Sumber data berasal dari data sekunder yang artinya mengacu pada informasi yang dikumpulkan dari sumber yang telah ada.

Peneliti menggunakan *stock record system RTI (real time financial information)* yang tersedia di PT. RTI Infokom Jalan Merdeka Selatan No. 17 Jakarta Pusat.

Variabel Penelitian

Variabel dalam penelitian ini adalah *normal return* dan *abnormal return*, dimana *normal return* di kalkulasi untuk mendapatkan *abnormal return*. Peneliti menguji apakah terdapat *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman membagi dividen setelah lama tidak membagi di setiap periode peristiwa 30 menitan.

Definisi Operasional

Definisi operasional yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah definisi-definisi yang di pergunakan bursa efek Indonesia (BEI) sebagai berikut :

1. Tanggal pengumuman dividen adalah tanggal perusahaan mengumumkan membagi dividen.
2. Dividen adalah bagian dari laba atau pendapatan yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai konsekuensi dari kepemilikan saham perusahaan tersebut dalam rangka memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.
3. *Normal return* adalah return yang terjadi pada keadaan normal dimana tidak terjadi suatu peristiwa.
4. *Abnormal return* adalah selisih antara return sesungguhnya dengan *normal return*.
5. Peristiwa (*event*) adalah kejadian dalam bentuk pengumuman terhadap publik.
6. Periode peristiwa (*event period*) adalah periode waktu dimana peristiwa yang terjadi digunakan untuk *abnormal return*. Periode peristiwa ini disebut juga dengan *window*.
7. Periode estimasi (*estimation period*) adalah periode waktu sebelum peristiwa yang terjadi atau dalam keadaan normal.

Periode Estimasi dan Periode Peristiwa

Dalam periode estimasi, peneliti menggunakan periode estimasi 200 periode 30 menitan. Sedangkan untuk periode peristiwa, peneliti menggunakan periode peristiwa 53 periode 30 menitan, yakni 26 periode 30 menitan sebelum peristiwa ($t-26$ s.d $t-1$). 1 periode 30 menitan saat peristiwa (t_0), dan 26 periode 30 menitan setelah peristiwa ($t+1$ s.d $t+26$).

Periode estimasi tentang *normal return* menggunakan 200 periode 30 menitan, yakni periode 30 menitan pada masing-masing perusahaan terhitung dari sebelum periode peristiwa, jadi periode estimasi pada penelitian ini antara $t-27$ sampai $t-227$. Di 20 hari perdagangan pada periode estimasi terdapat 200 periode 30 menitan yang digunakan peneliti untuk menghitung *normal return*. Hari perdagangan bursa dibagi ke dalam 2 sesi perdagangan. Untuk hari senin s.d kamis, sesi 1 berlangsung pukul 09.30 s.d 12.00 WIB. Sedangkan untuk sesi 2 berlangsung pada pukul 13.30 s.d 16.00 WIB. Sedangkan untuk hari jumat sesi 1 berlangsung pada pukul 09.30 s.d 11.30, sedangkan sesi 2 bursa berlangsung pada pukul 14.00 s.d 16.00 WIB. Peneliti membagi periode 30 menitan untuk perdagangan senin s.d kamis ke dalam 11 periode *return* 30 menitan, sedangkan untuk jumat yaitu 9 periode *return* 30 menitan.

Tabel 3.5
Periode *return* 30 Menitan Hari Perdagangan Senin – Kamis

Periode Return 30 Menitan	Waktu Perdagangan
Return periode 30 menitan ke-01	16.00(t-1)-09.30
Return periode 30 menitan ke-02	09.30-10.00
Return periode 30 menitan ke-03	10.00-10.30
Return periode 30 menitan ke-04	10.30-11.00
Return periode 30 menitan ke-05	11.00-11.30
Return periode 30 menitan ke-06	11.30-12.00
Return periode 30 menitan ke-07	13.30-14.00
Return periode 30 menitan ke-08	14.00-14.30
Return periode 30 menitan ke-09	14.30-15.00
Return periode 30 menitan ke-10	15.00-15.30
Return periode 30 menitan ke-11	15.30-16.00

Tabel 3.6
Periode *return* 30 Menitan Hari Perdagangan Jumat

Periode Return 30 Menitan	Waktu Perdagangan
Return periode 30 menitan ke-01	16.00(t-1)-09.30
Return periode 30 menitan ke-02	09.30-10.00
Return periode 30 menitan ke-03	10.00-10.30
Return periode 30 menitan ke-04	10.30-11.00
Return periode 30 menitan ke-05	11.00-11.30
Return periode 30 menitan ke-06	14.00-14.30
Return periode 30 menitan ke-07	14.30-15.00
Return periode 30 menitan ke-08	15.00-15.30
Return periode 30 menitan ke-09	15.30-16.00

Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan studi peristiwa (*event study*) berbasis data *intraday* untuk mengkalkulasi return 30 menit untuk pengujian hipotesis 1 dan 2. Hipotesis 1 menguji apakah terdapat perbedaan abnormal return di sekitar peristiwa pengumuman membagi dividen setelah lama tidak membagi. Hipotesis 2 menguji apakah terdapat perbedaan *abnormal return* di setiap periode peristiwa.

Model estimasi dalam penelitian ini mengacu pada penelitian Brown dan Warner (1985). Dalam penelitiannya menegaskan bahwa *return* ekspektasian menggunakan beberapa model yaitu model estimasi *mean adjusted model* (model sesuaian rata-rata), *market model* (model pasar) dan *market adjusted model* (model sesuaian pasar). Dari ketiga model estimasi tersebut, peneliti lebih memilih menggunakan *mean adjusted model* dengan alasan model ini menganggap bahwa return yang diharapkan bernilai konstan yang sama dengan rata-rata return realisasian sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Adapun tahapan yang dilakukan adalah sebagai berikut :

1. Menentukan NR (*normal return*) dengan menggunakan model estimasi untuk setiap sekuritas. Model yang digunakan adalah *mean adjust model* dengan menjumlahkan *return* sesungguhnya setiap saham selama periode estimasi. Hasil penjumlahan return sesungguhnya dibagi dengan jumlah periode dalam estimasi periode.

Return periode 30 menit dihitung dengan rumus sebagai berikut :

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

Dimana :

R_i = Return saham-i pada periode 30 menit ke-t

P_{it} = Harga saham-I pada periode 30 menit ke-t

P_{it-1} = Harga saham-I pada periode 30 menit ke-t-1

Normal return tiap sekuritas didapat dengan rumus sebagai berikut :

$$NR_t = \sum R_i / T$$

Dimana :

NR_t = Normal return saham-i

$\sum R_i$ = Total return saham-i dari periode estimasi

T = Jumlah periode estimasi 30 menit

2. Menghitung AR (*abnormal return*) pada periode peristiwa untuk setiap sekuritas. AR dihitung per periode 30 menit dengan rumus sebagai berikut :

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - NR_i$$

Dimana :

$AR_{i,t}$ = AR saham-i pada periode 30 menit ke-t

$R_{i,t}$ = Actual return saham-i pada periode 30 menit ke-t

NR_i = Normal return saham-i

- Menghitung *average abnormal return* (AAR) semua sekuritas pada setiap periode peristiwa dengan rumus sebagai berikut :

$$\overline{AR} = \frac{\sum_{t=1}^{n-52} AR_{nt}}{N}$$

Dimana :

\overline{AR} = Average Abnormal Return (AAR)

AR_{nt} = Abnormal return pada periode 30 menitan ke-t

n = Jumlah sampel yang digunakan

- Menentukan apakah AAR pada setiap periode peristiwa signifikan (berbeda dari nol) dengan menggunakan uji *t* sampel berpasangan (*paired-sample test*). Jika AAR berbeda dari nol, hal ini mengindikasikan bahwa pasar modal Indonesia adalah pasar yang efisien, begitu pula sebaliknya.

Jika tidak ditemukan adanya AR di sekitar terjadinya peristiwa pengumuman membagi dividen setelah lama tidak membagi, maka hal ini mengindikasikan bahwa terjadi kebocoran informasi sebelum peristiwa terjadi.

ANALISIS DAN PEMBAHASAAN

Deskripsi Sampel

Selama periode 2004 sampai dengan 2009, jumlah perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *corporate action* berupa pengumuman pembagain dividen setelah lama tidak membagi sebanyak 21 perusahaan. Dari jumlah tersebut, perusahaan memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel adalah sebanyak 17 perusahaan.

Pengujian dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya *abnormal return* yang akan diperoleh oleh investor terhadap peristiwa pengumuman pembagian dividen setelah lama tidak membagi. Apabila terjadi *abnormal return* berarti ada reaksi investor atas adanya peristiwa tersebut. Pengujian terhadap *abnormal return* dilakukan dengan membandingkan antara hasil yang diperoleh dengan hasil yang diharapkan oleh investor.

4.2. Deskriptif Statistik

Uji deskripsi statistik dilakukan untuk mengetahui gambaran atau deskripsi dari variabel yang diteliti. Dalam tabel statistik deskriptif ditunjukkan angka minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Nilai rata-rata digunakan untuk menentukan fluktuasi satuan variabel yang diuji. Data maksimum dan minimum memperlihatkan kisaran data yang normal untuk menghindari biasanya hasil penelitian. Selengkapnya disajikan dalam tabel 4.2 berikut ini:

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Keterangan	N	Minimal	Maksimal	Rata-rata	Standar Deviasi
Rata-rata <i>abnormal return</i>	52	-1,76	2,15	-0,11	0,68

Rata-rata return sesungguhnya	52	-1,69	2,21	-0,04	0,68
----------------------------------	----	-------	------	-------	------

Tabel 4.2 menunjukkan variabel rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *return* sesungguhnya memiliki persentase nilai maksimal masing-masing sebesar 2,15 dan 2,21. Sedangkan persentase nilai minimal untuk masing-masing variabel sebesar -1,76 dan -1,69. Nilai tersebut menunjukkan bahwa komponen return bervariasi. Untuk rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *return* sesungguhnya memiliki persentase nilai rata-rata masing-masing sebesar -0,11 dan -0,04 dengan persentase nilai standar deviasi masing-masing sebesar 0,68 dan 0,68. Nilai standar deviasi ini digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh nilai yang diperoleh menyimpang dari nilai yang diharapkan.

Tabel 4.3
Statistik Deskriptif Average Abnormal Return

Keterangan	N	Minimal	Maksimal	Rata-rata	Standar Deviasi
<i>Average abnormal return sebelum</i>	26	-1,61	2,15	-0,09	0,84
<i>Average abnormal return sesudah</i>	26	-1,76	0,72	-0,13	0,50

Tabel 4.3 menunjukkan nilai rata-rata, standar deviasi, maksimal, dan minimal *average abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman pembagian dividen setelah lama tidak membagi. Nilai rata-rata *average abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman pembagian dividen setelah lama tidak membagi masing-masing mempunyai persentase nilai sebesar -0,09 dan -0,13. Rata-rata *average abnormal return* yang negatif menunjukkan indikasi bahwa reaksi pelaku pasar negatif terhadap adanya peristiwa pengumuman pembagian dividen setelah lama tidak membagi. Persentase nilai maksimal *average abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman pembagian dividen setelah lama tidak membagi masing-masing sebesar 2,15 dan 0,72 serta persentase nilai minimal masing-masing sebesar -1,61 dan -1,76.

Sedangkan penyimpangan antara nilai yang diperoleh dengan nilai yang diharapkan yang lebih jauh menyimpang terjadi pada *average abnormal return* sebelum peristiwa daripada *average abnormal return* sesudah peristiwa. Penyimpangan ini dapat dilihat pada nilai standar deviasinya, dimana persentase nilai standar deviasi untuk *average abnormal return* sebelum peristiwa adalah sebesar 0,84 dan untuk *average abnormal return* sesudah peristiwa sebesar 0,50.

4.3. Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini akan menggunakan *Paired Sample T-test* untuk hipotesis pertama dan *One Sample T-test* untuk hipotesis dua. Langkah-langkah yang dilakukan dalam analisis data adalah menghitung *actual return* harian selama periode estimasi, yaitu selama 200 periode. Hasil dari penghitungan tersebut akan menghasilkan *normal return* selama periode estimasi. Langkah selanjutnya adalah menghitung *actual return* selama periode peristiwa, yang digunakan dalam penelitian ini adalah 53 periode, yaitu 26

periode sebelum peristiwa, tanggal peristiwa dan 26 hari setelah peristiwa. Hasil dari *normal return* selama periode estimasi dan *actual return* pada periode peristiwa akan menghasilkan *abnormal return*.

Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis Pertama

Dalam pengujian hipotesis 1 diprediksi bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman pembagian dividen setelah lama tidak membagi. Hipotesis 1 di uji dengan uji t sampel berpasangan (*Paired sample T-test*) untuk membandingkan 26 periode 30 menit sebelum peristiwa dengan 26 periode sesudah peristiwa.

Hasil uji statistik untuk hipotesis pertama dapat dilihat pada tabel 4.4 berikut ini:

Tabel 4.4.
Paired Sampel T-test

Keterangan	Rata-rata		
<i>Average abnormal return sebelum peristiwa</i>	-0,09		
<i>Average abnormal return sesudah peristiwa</i>	-0,13		

Keterangan	Rata-rata	t	Sig. (2-tailed)
Average abnormal return sebelum_ average abnormal return sesudah	0,04	0,281	0,781

Hasil uji tabel 4.4, tersebut menunjukkan bahwa rata-rata *average abnormal return* sesudah peristiwa lebih tinggi dibandingkan rata-rata *average abnormal return* sebelum peristiwa. Persentase besarnya perbedaan rata-rata *average abnormal return* adalah 0,04. Tabel 4.4. juga menunjukkan signifikansi *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman pembagian dividen setelah lama tidak membagi dengan menggunakan uji *paired sample T-test* yang nilainya sebesar 0,781. Jika sig <0,05 maka hipotesis 1 diterima. Pada Tabel 4.4. menunjukkan bahwa signifikansi >0,05 (0,781>0,05). Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis 1 ditolak, yakni tidak terdapat perbedaan *abnormal return* periode 30 menit sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman pembagian dividen setelah lama tidak membagi.

Hipotesis kedua

Dalam hipotesis 2 diprediksi bahwa terdapat *abnormal return* disetiap periode 30 menit sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen setelah lama tidak membagi. Untuk itu dalam pengujian hipotesis 2 menggunakan *One-Sample T-test* untuk menguji apakah terdapat *abnormal return* disetiap periode 30 menit.

Tabel 4.5.
Hasil One Sampel T-test

Periode	T	Sig. (2-tailed)	Keterangan
t-26	-0.66141873	0.517756217	tidak signifikan
t-25	-0.484750094	0.634423196	tidak signifikan
t-24	-0.201427271	0.842903009	tidak signifikan
t-23	-1.125397687	0.277019496	tidak signifikan
t-22	-1.027254525	0.319581083	tidak signifikan
t-21	-0.570766826	0.576086988	tidak signifikan
t-20	-2.063103814	0.055720957	tidak signifikan
t-19	-1.239635008	0.232985262	tidak signifikan
t-18	0.940375083	0.36100679	tidak signifikan
t-17	-1.061541292	0.304205333	tidak signifikan
t-16	1.168486107	0.259726867	tidak signifikan
t-15	-0.005641822	0.995568247	tidak signifikan
t-14	-0.685407884	0.502896997	tidak signifikan
t-13	0.54079486	0.596098269	tidak signifikan
t-12	-0.899615286	0.381665377	tidak signifikan
t-11	-0.360466773	0.723212729	tidak signifikan
t-10	0.381607906	0.707772533	tidak signifikan
t-9	-1.48841082	0.15608689	tidak signifikan
t-8	-0.703783597	0.491683737	tidak signifikan
t-7	1.051317545	0.308732853	tidak signifikan
t-6	-1.197659068	0.24849194	tidak signifikan
t-5	0.768749322	0.453240913	tidak signifikan
t-4	-0.521813266	0.608948954	tidak signifikan
t-3	-1.142308273	0.270132712	tidak signifikan
t-2	1.613183185	0.126251377	tidak signifikan
t-1	-0.326305468	0.748422485	tidak signifikan
t1	-2.695915438	0.015904478	Signifikan
t2	-1.042506205	0.312673905	tidak signifikan
t3	0.991141912	0.336369658	tidak signifikan
t4	-0.707077271	0.489689507	tidak signifikan
t5	1.139373207	0.271318700	tidak signifikan
t6	1.000719073	0.331857713	tidak signifikan
t7	0.510012619	0.617005673	tidak signifikan
t8	-0.53713128	0.598567977	tidak signifikan
t9	-1.291617421	0.214837123	tidak signifikan
t10	-0.952849923	0.354840359	tidak signifikan
t11	-0.298457793	0.769194984	tidak signifikan
t12	0.42538707	0.676220815	tidak signifikan
t13	-1.592189447	0.130903558	tidak signifikan

t14	-0.341039388	0.737511231	tidak signifikan
t15	-0.367855112	0.717802268	tidak signifikan
t16	0.30204255	0.766510398	tidak signifikan
t17	-0.603570972	0.554590092	tidak signifikan
t18	-0.37259898	0.714336485	tidak signifikan
t19	-2.146490146	0.047512000	Signifikan
t20	1.105070642	0.285470074	tidak signifikan
t21	-2.264672304	0.037774385	Signifikan
t22	0.477540639	0.639435431	tidak signifikan
t23	-0.814520755	0.427304283	tidak signifikan
t24	-1.129712435	0.275249982	tidak signifikan
t25	-0.761364379	0.457515305	tidak signifikan
t26	-1.168885805	0.259570373	tidak signifikan

Tabel 4.6. menunjukkan bahwa *abnormal return* signifikan pada 3 periode 30 menit setelah peristiwa yaitu pada t+1, t+19, dan t+21. Pada periode t+1 ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi secara cepat terhadap peristiwa pengumuman pembagian dividen setelah lama tidak membagi. Akan tetapi setelah periode t+1 sudah tidak signifikan lagi sampai periode t+18. Dengan melihat hasil *abnormal return* yang signifikan hanya pada t+1 ini berarti pasar bereaksi secara *quickly* dan *fully reflect* atas suatu informasi, karena pasar secara cepat bereaksi dan kemudian secara cepat juga *abnormal return* kembali tidak signifikan pada periode berikutnya. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa pengumuman pembagian dividen setelah lama tidak membagi berisi kandungan informasi.

Abnormal return kembali signifikan pada periode t+19 dan t+21. Signifikannya *abnormal return* pada kedua periode tersebut mungkin bukan disebabkan oleh peristiwa pengumuman pembagian dividen setelah lama tidak membagi. Akan tetapi hal tersebut terjadi kemungkinan disebabkan oleh *confounding information* yang tidak dapat diprediksi oleh peneliti. *Confounding information* yang dimaksud adalah ada informasi lain pada periode peristiwa yang tidak dapat diprediksi oleh peneliti sehingga menyebabkan pasar bereaksi pada periode t+19 dan t+21. Meskipun terdapat *abnormal return* pada 3 periode 30 menit, akan tetapi secara keseluruhan periode peristiwa, sebagian besar periode menunjukkan nilai yang tidak signifikan. Berdasarkan hasil tersebut membuktikan bahwa hipotesis 2 ditolak yaitu tidak terdapat *abnormal return* di setiap periode 30 menit di sekitar peristiwa pengumuman pembagian dividen setelah lama tidak membagi. Atau dengan kata lain terdapat *abnormal return* hanya pada 3 periode 30 menit di sekitar peristiwa pengumuman pembagian dividen setelah lama tidak membagi.

Diskusi dan Pembahasan

Dalam pengujian Hipotesis 1, hasil menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman pembagian dividen setelah lama tidak membagi. Sedangkan pengujian Hipotesis 2, hasil menunjukkan bahwa tidak terdapat *abnormal return* di setiap periode 30 menit sebelum dan sesudah peristiwa

pengumuman pembagian dividen setelah lama tidak membagi. *Abnormal return* hanya terjadi pada 3 periode 30 menit sedangkan periode yang lain tidak signifikan.

Peneliti menyimpulkan bahwa investor bereaksi terhadap peristiwa pengumuman pembagian dividen setelah lama tidak membagi hanya pada 3 periode 30 menit. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa pelaku pasar (investor) tidak memperoleh keuntungan lebih selain *actual return*. Pengumuman pembagian dividen setelah lama tidak membagi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar apabila pengumuman tersebut mengandung informasi. Peristiwa pengumuman pembagian dividen setelah lama tidak membagi mempunyai pengaruh atau hasilnya signifikan terhadap *abnormal return* yang terbentuk di pasar. Dengan kata lain pengumuman pembagian dividen setelah lama tidak membagi mempunyai kandungan informasi sehingga direspon oleh para pelaku pasar.

Abnormal return digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dengan cara melihat reaksi pelaku pasar modal. Jika suatu pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pelaku pasar akan bereaksi pada saat informasi tersebut beredar di pasar. Reaksi pelaku pasar modal terhadap suatu pengumuman ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham yang bersangkutan disekitar tanggal pengumuman. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*.

Menurut Jogiyanto (2010) “suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar, sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar”. *Abnormal return* tersebut dapat diperoleh investor di sekitar pengumuman pembagian dividen. Dari hasil pengujian yang signifikan terhadap *abnormal return* pada 3 periode 30 menit, hal ini dapat memberikan gambaran bahwa pasar bereaksi secara cepat atas pengumuman pembagian dividen setelah lama tidak membagi hanya pada satu periode saja. Adanya kandungan informasi dari pengumuman pembagian dividen setelah lama tidak membagi oleh perusahaan pada periode 2004-2009 menunjukkan bahwa kemungkinan telah terjadi informasi informasi yang tidak asimetris (*asymetric information*) di pasar modal. Para pelaku pasar sebagian besar mendapatkan informasi yang hampir bersamaan dan sudah bisa memprediksi bahwa informasi pengumuman pembagian dividen setelah lama tidak membagi akan direspon oleh pasar, sehingga mereka melakukan reaksi secara cepat atas peristiwa tersebut yang menyebabkan *abnormal return* hanya signifikan pada periode $t+1$ saja. Hasil penelitian ini mendukung studi yang menunjukkan adanya *dividend information content* yang dilakukan oleh Sularso (2003) dan Basyori (2007) yang menyatakan terdapat *abnormal return* di sekitar pengumuman dividen, sehingga dapat disimpulkan bahwa pengumuman pembagian dividen setelah lama tidak membagi memiliki kandungan informasi bagi pelaku pasar.

Selain untuk mengetahui ada tidaknya kandungan informasi, perhitungan terhadap *abnormal return* juga dimaksudkan untuk mengetahui tingkat efisiensi suatu pasar modal dengan melihat kecepatan para pelaku pasar dalam merespon informasi yang diterimanya. Jogiyanto (2010) menyatakan bahwa “pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat secara informasi jika investor bereaksi dengan cepat (*quickly*) untuk menyerap *abnormal return* untuk menuju keseimbangan baru”. Berdasarkan hasil pengujian yang signifikan pada pengujian hipotesis 2 di periode $t+1$, hal ini berarti terdapat kandungan informasi dalam pengumuman pembagian dividen setelah lama tidak membagi sehingga dapat disimpulkan

bahwa pasar modal Indonesia pada periode 2004-2009 efisien bentuk setengah kuat secara informasi.

PENUTUP

Kesimpulan

Penelitian ini menguji apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa dan apakah terdapat *abnormal return* disetiap periode peristiwa 30 menit disekitar peristiwa pengumuman pembagian dividen setelah lama tidak membagi. Peneliti menggunakan data *intraday* 30 menit untuk mengkalkulasi *normal return* dan *abnormal return*. Penelitian ini menggunakan uji *paired-samples t test* untuk pengujian hipotesis 1 dan menggunakan hipotesis untuk uji *one-sample t test* pengujian hipotesis 2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat *abnormal return* sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa. *Abnormal return* hanya terjadi sebanyak 3 kali pada periode 30 menit setelah peristiwa pengumuman pembagian dividen setelah lama tidak membagi terjadi.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa para pelaku pasar bereaksi secara cepat atas adanya peristiwa pengumuman pembagian dividen setelah lama tidak membagi. adanya kandungan informasi dari pengumuman pembagian dividen setelah lama tidak membagi oleh perusahaan pada periode 2004-2009 menunjukkan bahwa kemungkinan telah terjadi informasi yang tidak asimetris (*asymmetric information*) di pasar modal. Para pelaku pasar sebagian besar mendapatkan informasi yang hampir bersamaan dan sudah bisa memprediksi bahwa informasi pengumuman pembagian dividen setelah lama tidak membagi akan direspon oleh pasar, sehingga mereka melakukan reaksi secara cepat atas peristiwa tersebut yang menyebabkan *abnormal return* hanya signifikan pada satu periode setelah peristiwa saja.

Selain untuk mengetahui ada tidaknya kandungan informasi, perhitungan terhadap *abnormal return* juga dimaksudkan untuk mengetahui tingkat efisiensi suatu pasar modal dengan melihat kecepatan para pelaku pasar dalam merespon informasi yang diterimanya. Berdasarkan hasil pengujian yang signifikan pada periode $t+1$, $t+19$, dan $t+21$ setelah peristiwa, hal ini berarti terdapat kandungan informasi dalam pengumuman pembagian dividen setelah lama tidak membagi, sehingga dapat disimpulkan bahwa Pasar Modal Indonesia pada periode 2004-2009 efisien bentuk setengah kuat secara informasi, karena suatu informasi direaksi secara cepat oleh para pelaku pasar atau investor.

Implikasi Penelitian

Penelitian ini diajukan untuk memberikan justifikasi ilmiah apakah peristiwa pengumuman pembagian dividen setelah lama tidak membagi mempunyai kandungan informasi. Hasil yang didapat dalam pengujian hipotesis 1, menyatakan bahwa tidak terdapat *abnormal return* pada periode sebelum dan setelah peristiwa pengumuman pembagian dividen setelah lama tidak membagi. Akan tetapi adanya reaksi pada periode $t+1$, $t+19$, dan $t+21$ di dalam hipotesis 2 menunjukkan terdapat kandungan informasi dari adanya peristiwa tersebut. Hasil penelitian ini seperti hasil penelitian yang dilakukan oleh Apriani (2005). Dalam penelitiannya tersebut menyatakan bahwa pengumuman kenaikan atau penurunan dividen di reaksi oleh pasar atau dengan kata lain pengumuman dividen meningkat mempunyai kandungan informasi.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Keterbatasan yang perlu diungkapkan dalam penelitian ini adalah:

1. Data harga saham per satu menit tidak tersedia sehingga peneliti tidak bisa melakukan penelitian dengan menggunakan cara yang lain.
2. Perusahaan yang mengumumkan membagi dividen setelah lama tidak membagi atau perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel sedikit, sehingga peneliti kesulitan untuk mendapatkan sampel lebih banyak lagi.

DAFTAR PUSTAKA

- Apriani, L. 2005. "Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Kenaikan/Penurunan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Utilitas Publik dan Perusahaan dalam Industri Tidak Diregulasi)". SNA VIII Solo, 15-16 September.
- Azali, L. 2009. "Abnormal Return Sekitar Penutupan Bursa Efek Indonesia Tanggal 8 Oktober 2008: Studi Peristiwa Berbasis Data *Intraday*". Tesis Progam Pasca Sarjana Magister Akuntansi STIE YKPN Yogyakarta (tidak dipublikasikan).
- Ball, R dan Brown, P. 1968. "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers". *Journal of Accounting Research*.
- Basyori, K. 2008. "Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Return Saham". Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
- Brown, S. J., dan J. B. Warner. 1985. "Measuring Security Price Performance". *Journal of Financial Economics*, hal. 205-258.
- Fama, Eugene F. 1969. "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work". *The Journal of Finance* Vol. 25 No. 2, hal. 383-417.
- Gelb, David S. 1999. "Corporate Signalling with Deividend, Stock Repurchase, and Accounting Disclosure: An Empirical Study". *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, hal. 99-120.
- Halpern, P., Weston, F.J., Brigham, E.F. 1998. "*Essential of Managerial Finance*", USA: Dryden Press.
- Herlianto, D. 2008. "Teori Portofolio dan Analisis Investasi", Yogyakarta, Wimaya Press UPN "Veteran" Yogyakarta.
- Husnan, S. 2009. "Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas", Yogyakarta, UPP STIM YKPN.
- Jogiyanto. 2010. "Teori Portofolio dan Analisis Investasi". Yogyakarta. BPFE-Yogyakarta edisi ketujuh.
- Lowengrub, P dan Melvin, M. 2000. "Before and After International Cross-Listing: An Intraday Examination of Volume and Volatility". *Journal of International Financial Markets, Institution and Money*, hal. 139-155.
- Myra, A., Maiden, C., Sangaji, J. 2005. "Perilaku Reaksi Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham atas Pengumuman Dividen". *Akuntabilitas*, Vol. 4 No. 2, hal. 39-50.
- Pranoto, A. 2010. "Perilaku Investor Jangka Pendek Terhadap Pengambilan Keputusan Berinvestasi". Universitas Atma Jaya Yogyakarta.

- Prasetiono. 2000. "Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Abnormal Return Saham di Bursa Efek Jakarta". *Media Ekonomi dan Bisnis* Vol. 12 No. 1.
- Pratiwi, H dan Sugiharto, T. 2010. "Announcement Effects of Changes in Stock Return Dividend Before and After Ex-dividend Date in Indonesia Stock Exchange (IDX)". Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma.
- Scott, D. Below and Keith, H. Johnson. 1996. "An Analysis of Shareholder Reaction to Dividend Announcements in Bull and Bear Markets". *Journal of Financial and Strategic Decisions*: Vol. 9 No. 3.
- Siaputra, L dan Atmaja, A.S. 2006. "Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Ex-Devidend Date di Bursa Efek Jakarta (BEJ)". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*: Vol. 8 No. 1, hal. 71-77.
- Simamora, H. 2002. "Akuntansi: Basis Pengambilan Keputusan Bisnis". Jakarta. Salemba Empat.
- Sularso, A. 2003. "Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham (*Return*) Sebelum dan Sesudah *Ex-Devidend Date* di Bursa Efek Jakarta (BEJ)". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*: Vol. 5 No. 1, hal. 1-17.
- Sutrisno. 2003. "Dasar-Dasar Manajemen Keuangan". Yogyakarta. Ekonisia. Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
- Telaumbanua, B.I.K. 2006. "Event Study: Pengumuman Laba Terhadap Reaksi Pasar Modal (Study Empiris Bursa Efek Indonesia 2004-2006)". Yogyakarta. Universitas Gadjah Mada.
- Winarno, A. 2005. "Hubungan Pengumuman Dividen Meningkat dengan Reaksi Pasar Modal pada Perusahaan Manufaktur yang *Go Public* di BEJ (Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat secara Keputusan)". *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*: Vol. 7 No. 1.
- Wisnar'ain, D. 2004. "Reaksi Pasar atas Pengumuman Right Issue Terhadap Abnormal Return Saham dan Likuiditas Saham (Studi Kasus Pada Bursa Efek Jakarta)". Tesis Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan).
- Zainafree, G. 2005. "Reaksi Harga Saham Terhadap Pengumuman Pembayaran Dividen Tunai di Bursa Efek Jakarta". Tesis Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro.