



KAJIAN AKUNTANSI

Vol. 01, No. 02 September 2005

ISSN: 1693-0634

Epi Fitriah

Pengaruh Proses Penyusunan Anggaran dan Karakteristik Anggaran Terhadap Keefektifan Pencapaian Laba pada Perusahaan Manufaktur Genteng Skala Besar di Kabupaten Majalengka

Rini Lestari

Penegakan Kode Etik Akuntan dan Persepsi Akuntan Terhadap Etika Profesi Akuntan (Suat Bukti Empiris)

Nurhayati

Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai Terhadap Return Saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta

Sri Fadilah

Respon Masyarakat Majelis Ta'lim Terhadap Perbankan Syariah dan Preferensinya Terhadap Produk Bank Syariah di Kota Bandung

Yuni Roadiana

Pengaruh Risiko Pasar (β) dan Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta

Diterbitkan oleh :
Program Studi Akuntansi
Fakultas Ekonomi
UNIVERSITAS ISLAM BANDUNG

ISSN 1693-0634



9 771693 061003 >

ABSTRAK

Pengumuman pembagian dividen merupakan informasi yang digunakan pasar untuk menilai saham. Pengumuman dividen menurun dibandingkan tahun sebelumnya disebabkan perusahaan mengurangi pembayaran dividen untuk membiayai investasinya, dividen pada masa berjalan akan berkurang dan dividen pada masa yang akan datang dimungkinkan akan naik, hal ini dapat menyebabkan semakin besar ketidakpastian yang ada dalam pikiran investor. Harapan investor tentu saja menginginkan jawaban atas ketidakpastian tersebut secepatnya, untuk itu investor bersedia membayar lebih tinggi untuk saham-saham perusahaan yang dengan pasti sudah membagikan dividen naik dibandingkan dengan perusahaan yang membagikan dividen turun. Jadi pembagian dividen naik cenderung harga saham meningkat, begitu sebaliknya jika pembagian dividen turun cenderung harga saham turun.

Pengumuman dividen sangat diharapkan oleh investor untuk menjawab ketidakpastian yang akan menjadi bahan pertimbangan investor untuk melakukan investasinya. *Return Saham* merupakan pengembalian yang diharapkan investor dalam investasi saham. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah Metode Quasi Eksperimental, dengan berdasarkan tingkat eksplanasinya penelitian ini bersifat penelitian komparatif atau suatu penelitian yang bersifat membandingkan *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai melalui pendekatan *event study* dengan *event window* 11 hari, 5 hari sebelum pengumuman, hari pengumuman, dan 5 hari sesudah pengumuman.

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa baik perusahaan-perusahaan LQ 45 yang dividen tahun 2000 lebih tinggi daripada tahun 1999, perusahaan-perusahaan LQ 45 dengan dividen tahun 2000 lebih rendah daripada tahun 1999, dan keseluruhan perusahaan LQ 45 yang membagikan dividen mendukung H_0 diterima. Hal ini berarti bahwa tidak terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai tahun 2000 di Bursa Efek Jakarta dengan kata lain pengumuman dividen tunai tidak berpengaruh terhadap *return* saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta. Selain itu, karena pengumuman dividen merupakan salah satu informasi yang dipublikasikan, maka kesimpulan lain yang dapat diambil adalah pasar modal Indonesia, khususnya Bursa Efek Jakarta, merupakan pasar modal yang efisien setengah kuat bila ditinjau dari sudut kandungan informasi dividen bagi investor.

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Pemegang saham memperoleh keuntungan (*rate of return*) dapat berupa dividen dan *capital gain*. Dividen merupakan pengembalian yang diharapkan investor yang diperoleh dari pembagian laba ditahan perusahaan. *Capital gain* merupakan keuntungan yang diperoleh dari selisih kelebihan harga jual saham dengan harga perolehannya. Umumnya saham yang dikenal sehari-hari merupakan saham biasa (*common stock*) dari sekian produk yang ada atau diperdagangkan di bursa efek, sedangkan saham preferen (*preferred stock*) merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa karena bisa menghasilkan pendapatan yang tetap (seperti bunga obligasi) dan bisa juga tidak menandatangani hasil yang diharapkan investor.

Pengumuman pembagian dividen merupakan informasi yang digunakan pasar untuk menilai saham. Pengumuman dividen menurun dibandingkan tahun sebelumnya disebabkan perusahaan mengurangi pembayaran dividen untuk membiayai investasinya, dividen pada masa berjalan akan berkurang dan dividen pada masa yang akan datang dimungkinkan akan naik, hal ini dapat menyebabkan semakin besar ketidakpastian yang ada dalam pikiran investor. Harapan investor tentu saja menginginkan jawaban atas ketidakpastian tersebut secepatnya, untuk itu investor bersedia membayar lebih tinggi untuk saham-saham perusahaan yang dengan pasti sudah membagikan dividen naik dibandingkan dengan perusahaan yang membagikan dividen turun. Jadi pembagian dividen naik cenderung harga saham meningkat, begitu sebaliknya jika pembagian dividen turun cenderung harga saham turun.

Penelitian mengenai pengaruh laporan pembagian dividen terhadap harga sekuritas sudah dilakukan diantaranya yang dilakukan oleh Doddy Setiawan (2003) dengan menganalisis pengumuman meningkatkan harga saham di Bursa

Efek Jakarta. Doddy Setiawan mengemukakan pengujian terhadap pengumuman dividen di Indonesia menunjukkan pasar bereaksi signifikan positif pada hari pengumuman dengan rata-rata *abnormal return* sebesar 0,3838 % dengan tingkat signifikansi 5 %, dalam penelitian ini waktu penelitian tidak termasuk sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

Penelitian ini juga menanggapi isu efisiensi pasar setengah kuat secara keputusan berdasarkan analisis pengumuman dividen dapat meningkatkan harga saham yang dikemukakan oleh Doddy Setiawan (2003). Penelitian ini juga dilakukan untuk membuktikan informasi yang diterima peneliti pada saat kunjungan ke BEJ tahun 2000, yang menunjukkan adanya fluktuasi harga saham pada beberapa hari sesudah laporan keuangan dan pembagian dividen dipublikasikan. Hal ini ditunjukkan perubahan harga saham untuk beberapa saham perusahaan yang membagikan pembagian dividen untuk beberapa hari sesudah tanggal publikasi laporan keuangan dan pembagian dividen.

Berdasarkan uraian-uraian di atas, maka penulis akan melakukan penelitian mengenai " Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai Terhadap *Return Saham LQ 45* di Bursa Efek Jakarta ".

1.2. Identifikasi Masalah

Latar belakang penelitian di atas menguraikan beberapa fenomena yang terjadi, berdasarkan fenomena yang muncul tersebut maka dapat dirumuskan identifikasi masalah pokok dalam penelitian ini yaitu :

1. Apakah terdapat perbedaan *Abnormal Return* saham LQ 45 yang membagikan dividen tunai, sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai.
2. Apakah terdapat perbedaan *Abnormal Return* saham LQ 45 yang membagikan dividen tunai, sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai.

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Kebijakan Dividen

Hubungan kebijakan dividen terhadap nilai saham yang tercermin pada harga saham perusahaan, menarik perhatian para pengamat untuk dijadikan penelitian. Brealey dan Myers (1996 : 422) menyatakan bahwa ada tiga pendapat tentang relevansi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Pertama adalah kelompok konservatif yang berpendapat bahwa peningkatan pembayaran dividen akan meningkatkan nilai perusahaan. Kedua, adalah kelompok radikal yang berpendapat bahwa peningkatan pembayaran dividen dapat menurunkan nilai perusahaan. Ketiga adalah kelompok yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak relevan terhadap nilai perusahaan.

2.1.2 Kebijakan Dividen Yang Relevan Terhadap Nilai Perusahaan

Terdapat dua golongan yang menanggapi adanya relevansi kebijakan dividen terhadap penilaian perusahaan menurut Brealey dan Myers (1996:422) : Golongan pertama berpendapat bahwa peningkatan pembayaran dividen akan meningkatkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan harga pasar saham perusahaan tersebut. Golongan kedua berpendapat bahwa peningkatan pembayaran dividen akan menurunkan nilai perusahaan yang berarti menurunkan harga saham perusahaan di pasar. Tingkat pajak dividen yang lebih tinggi yang mendasari argumen ini. Para investor lebih menyukai pendapatan dari *capital gain* dibandingkan dengan dividen karena tingkat pajaknya lebih rendah.

Menurut Brealey dan Myers (1996:428), dalam keadaan pasar modal yang sempurna dan efisien, seorang investor setiap saat dapat menjual sahamnya atau menginvestasikan kembali dividen-dividen yang diterimanya, sehingga dalam jangka panjang jumlah pendapatan yang diterimanya tidak akan berbeda

seandainya dividen dibayarkan. Akan tetapi dalam kondisi penuh ketidakpastian harga saham mungkin berfluktuasi dan tentunya investor kurang berminat melepas sebagian saham-sahamnya dengan harga yang tidak dapat dipastikan, oleh karena itu investor lebih menyukai menerima dividen saat ini.

2.1.3. Kebijakan Dividen Yang Tidak Relevan Terhadap Nilai Perusahaan

Modigliani dan Miller (MM) (1961:433) berargument bahwa dividen tidak relevan terhadap nilai perusahaan dan mengatakan bahwa pemegang saham akan dilindungi sepenuhnya oleh cara-cara pendanaan lainnya. Jumlah nilai saham per lembar sesudah dengan sebelum pembayaran dividen akan sama artinya dengan turunnya harga pasar saham karena pembayaran dividen akan dilindungi sepenuhnya oleh pengaruh pendanaan eksternal lainnya. Pendapatan pemegang saham dari pendapatan dividen sama saja dengan keuntungan modal akibat kenaikan harga saham karena menahan laba. Hal ini sesuai dengan pernyataan Modigliani dan Miller (MM) dalam Weston, Besley dan Brigham (1996: 646) dalam bukunya sebagai berikut:

The dividend irrelevance theory are Merton Miller and Franco Modigliani (MM), they argued that the value of the firm is determined only by its basic earning power and its business risk; in other word MM argued that the value of the firm depends only on the income produced by its assets, not on how this income is split between dividends and retained earnings (and hence growth).

2.1.4. Kebijakan Dividen Residu (The Residual Dividend Theory)

Kebijakan dividen ini disebut kebijakan dividen residu atau sisa. Hal ini sesuai yang dikemukakan oleh Lasher (1997 :421) sebagai berikut :

The residual dividend concept compares recognize the cost effectiveness of retained earnings, and fund the equity portion of all

viable projects with earnings before paying any dividends. Anything left over is paid out as dividend. The term 'residual' comes from this left over status of the dividend.

2.1.5. The Signaling Effect of Dividends

Hipotesis sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas tinggi akan membayar dividen lebih tinggi begitu pula sebaliknya, hal ini sesuai dengan yang diungkapkan oleh Weston, Besley, dan Brigham, (1996:648) sebagai berikut:

The fact that large dividend increases generally cause stock price increases suggests to some that investors in the aggregate prefer dividend to capital gains. However, MM argued differently. They notes the well established facts that corporations are always reluctant to cut dividends and consequently, that managers do not raise dividends unless they anticipate higher or at least stable earnings in the future. Therefore, according to MM this means that a large-ikam-expected dividend increase is taken by investor as "signal" that the firm's management forecast improved future earnings, where as a dividend reduction signals a forecast of poor earnings.

2.1.6. The Clientele Effect

Weston, Besley, dan Brigham (1996:648) mengemukakan kebijakan dividen dalam hal ini pembagian dividen oleh perusahaan akan menarik pembeli dalam aktivitas jual beli saham, sebagai berikut:

MM also suggested that a clientele effect might exist, and if so this might help explain why stock price change after announced changes in dividend policy, their argument went like this : A firm

sets a particular dividend pay out policy, which then attracts a "clientele" consisting of those investors who like this particular dividend policy.

Sedangkan menurut Lasher (1997:421) menyatakan: "*The clientele argument is that individual investor do have definite dividend preferences because of their needs for more or less current income. These preferences arise because transaction costs make tailoring a cash flow stream by buying and selling stock very expensive*".

2.1.7. Penelitian-Penelitian Sebelumnya

Fettit (1972) meneliti mengenai pengaruh pengumuman dividen terhadap perubahan harga saham. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa harga-harga menyesuaikan secara cepal pada tanggal pengumuman dividen dan hari-hari sesudahnya. Dengan demikian pengumuman dividen merupakan informasi yang digunakan pasar dalam menilai saham. Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data harian dan data bulanan pengumuman dividen selama periode lima tahun (1964-1969).

Sajoko (1999) dalam penelitian Doddy Setiawan (2003), menemukan pengumuman dividen mempunyai kandungan informasi dan investor di BEJ merespon secara positif semua pengumuman dividen meningkat. Menurut penelitian Doddy Setiawan itu sendiri menunjukkan pasar bereaksi signifikan positif pada hari pengumuman dengan *abnormal return* sebesar 0,3838 %, signifikan 5 %. Hasil penelitian menunjukkan pengumuman dividen di Indonesia mempunyai kandungan informasi dan pasar bereaksi dengan cepal, terlihat dari perubahan harga saham yang cukup signifikan.

Jogianto & Rina (2000) dalam penelitiannya. "*Market Reaction to Dividend Initiations and Dividend Omissions : Empirical Study on Jakarta Stock Exchange*". Pengujian menyatakan bahwa dalam 21 hari sekitar pengumuman

dividen ada investor yang memperoleh *abnormal return* positif dan ada juga yang memperoleh *abnormal return* negative tetapi tidak satupun yang signifikan dengan tingkat signifikansi 5 %.

2.2 Kerangka pemikiran

Pasar modal merupakan wadah bagi perusahaan yang hendak mencari dana dari masyarakat, dan juga bagi masyarakat yang memiliki kelebihan dana untuk melakukan investasi. Perusahaan memperoleh dana dari masyarakat dengan cara menerbitkan efek. Efek yang diperjualbelikan di pasar modal dapat dibedakan menjadi dua yaitu yang bersifat hutang dan yang bersifat kepemilikan. Efek yang bersifat hutang disebut obligasi dan efek yang bersifat kepemilikan disebut saham.

Secara umum tujuan investor membeli saham adalah untuk memperoleh keuntungan (*return*) berupa dividend dan *capital gain*. Kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan hal yang penting bagi investor, seperti yang diungkapkan Wegandt, Kieso dan Kimmel (1999:635) yaitu :

Investors must keep an eye on the company's dividend policy. For most companies, regular boosts in the face of irregular earnings can be a warning signal. So can the refusal of management to lower dividends when earnings fall or capital requirements rise. Companies with high dividends and rising debt may be borrowing money to pay shareholders. For investor who are seeking high return on their stock investment, low dividend may mean high returns through market appreciation.

Teori kandungan informasi mengatakan bahwa manajer perusahaan menggunakan dividen sebagai salah satu sarana untuk menginformasikan



pandangan mereka kepada pasar mengenai prospek masa depan perusahaan. Harapan investor mengenai prospek masa depan perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan. Harapan investor ini bergantung pada informasi yang mereka peroleh mengenai perusahaan tersebut. Dalam kondisi asimetri informasi, investor menganggap bahwa kebijakan perusahaan untuk meningkatkan dividennya merupakan sinyal yang bagus. Sebaliknya investor akan menganggap bahwa kebijakan perusahaan menurunkan dividennya merupakan sinyal prospek masa depan perusahaan yang kurang cerah. Perubahan harga saham karena perubahan dividen menunjukkan bahwa pengumuman dividen mengandung informasi. Hal ini sesuai dengan yang dikatakan oleh Weston, Betsy, dan Brigham, (1996:648) sebagai berikut:

The fact that large dividend increases generally cause stock price increases suggests to some that investors in the aggregate prefer dividend to capital gains. However, MM argued differently. They notes the well established facts that corporations are always reluctant to cut dividends and consequently, that managers do not raise dividends unless they anticipate higher or at least stable, earnings in the future. Therefore, according to MM this means that a large-than-expected dividend increase is taken by investor as "signal" that the firm's management forecast improved future earnings, whereas a dividend reduction signals a forecast of poor earnings.

Kemampuan perusahaan untuk membayar dividen juga merupakan hal yang penting bagi investor dalam pengambilan keputusan untuk membeli atau menjual saham, oleh karena itu informasi akuntansi dalam hal kemampuan

perusahaan membayar dividen merupakan sumber informasi yang penting bagi investor, sebagaimana diuraikan FASB (1978) sebagai berikut : *"Financial report should provide information to help present and potential investor and creditors and other users in assessing the amount timing and uncertainty of prospective cash receipts from dividend or interest and the proceeds from the sale, redemption or maturity of securities and loans"*.

Menurut FASB, laporan keuangan menyediakan informasi yang dapat membantu investor dan kreditor yang ada dan potensial serta pemakai lainnya dalam memperkirakan jumlah, saat dan ketidak pastian dari penerimaan kas dimasa yang akan datang yang berasal dari dividen, bunga dan hasil penjualan, penebusan atau jatuh tempo, surat berharga dan pinjaman. Berdasarkan informasi tersebut investor dapat mengambil keputusan untuk menanamkan modalnya atau tidak dalam bentuk saham dari perusahaan yang diperkirakan mampu membayar dividen.

Kebijakan dividen pada hakikatnya adalah menentukan berapa bagian keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk pembagian dividen dan berapa bagian yang akan ditahan untuk membiayai kelangsungan hidup dan perkembangan perusahaan.

Ikatan Akuntan Indonesia dalam Standar Akuntansi Keuangan (SAK)

menguraikan pemanfaatan informasi akuntansi dalam kaitannya dengan pergerakan harga saham adalah sebagai berikut :

Informasi posisi keuangan dan kinerja dimasa lalu sering kali digunakan sebagai dasar untuk memprediksi posisi keuangan dan kinerja masa depan dan hal-hal yang langsung menarik perhatian pemakai seperti pembayaran dividen dan upah, gerakan harga sekuritas dan kemampuan perusahaan untuk memenuhi komitmennya ketika jatuh tempo. Untuk memiliki nilai prediktif, informasi tidak perlu harus dalam bentuk ramalan eksplisit.

Penjelasan IAI di atas menunjukkan bahwa laporan akuntansi akan memiliki relevansi apabila dapat digunakan oleh pemakai untuk menaksir hal-hal yang menarik perhatiannya, seperti misalnya pembayaran dividen, upah dan kewajiban-kewajiban. Untuk memenuhi persyaratan itu, informasi akuntansi tidak harus menyajikan ramalan eksplisit. Apabila informasi akuntansi dapat digunakan sebagai input oleh pemakai dalam membuat taksiran, maka informasi akuntansi akan memperoleh nilai prediktif.

Bapepam dalam hal ini mewajibkan perusahaan yang sudah *go public* agar melakukan *disclosure* atas laporan keuangan kepada masyarakat. Perusahaan mempunyai kepentingan terhadap investornya, karena laporan keuangan acap kali dijadikan acuan dalam pengambilan keputusan investasinya, oleh karena itu di Bursa Efek Jakarta selain informasi laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan juga pengumuman pembagian dividen.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Aharony dan Swary dalam Weston dan Copeland (1992: 117) menyatakan bahwa “*terdapat reaksi pasar yang kuat pada isyarat pengumuman dividen*”. Apabila dividen berkurang rata-rata penurunan harga saham adalah -3,76 % dan apabila dividen naik harga saham naik 0,72 %. Hipotesis sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas tinggi akan membayar dividen lebih tinggi menurut Miller & Rock dalam Tettet Fijrijanti (2000). Jogianto & Rina (2000) dalam penelitiannya, “*Market Reaction to Dividend Initiations and Dividend Omissions : Empirical Study on Jakarta Stock Exchange*”. Pengujian menyatakan bahwa dalam 21 hari sekitar pengumuman dividen ada investor yang memperoleh *abnormal return* positif dan ada juga yang memperoleh *abnormal return* negative tetapi tidak satupun yang signifikan dengan tingkat signifikansi 5 %.

Penelitian ini hanya melihat perbedaan *return* saham LQ 45 sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai, karena pengumuman dividen mempunyai relevansi dengan investor dalam pengambilan keputusan investasi. Dividen yang dibayarkan oleh perusahaan meningkat atau menurun dibandingkan tahun sebelumnya, masing-masing pembayaran ini kemungkinan mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap *return* saham.



2.3. Hipotesis

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis penelitian ini adalah *Tidak terdapat perbedaan abnormal return saham LQ 45 sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai di Bursa Efek Jakarta.*

METODE PENELITIAN

3.1. Rancangan Penelitian

Penelitian ini dirancang sebagai suatu penelitian empirik, maka untuk membuktikan hipotesis yang diajukan akan diteliti berbagai data yang berkaitan dengan variabel-variabel yang diukur serta elemen yang menunjang pembuktian tersebut. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah Metode Quasi Eksperimental, dengan berdasarkan tingkat explanasinya penelitian ini bersifat penelitian komparatif atau suatu penelitian yang bersifat membandingkan *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai melalui pendekatan *event study* dengan *event window* 11 hari, 5 hari sebelum pengumuman, hari pengumuman, dan 5 hari sesudah pengumuman.

3.2. Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini adalah analisis data inferensial karena data yang digunakan adalah *sample*. Analisis statistic inferensial adalah teknik statistic yang digunakan untuk menganalisis data *sample* dan hasilnya diberlakukan untuk populasi, dengan statistic parametric yang digunakan untuk menguji ukuran populasi melalui data *sample*. (Sugiyono : 143). Waktu penelitiannya pendekatan *event study* dengan menggunakan *event window* dimulai lima (-5) hari sebelum tanggal pengumuman sampai lima (+5) hari sesudah tanggal pengumuman dividen tunai.

Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Market-Adjusted Model* (Jogiyanto.2000:939). Model ini menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar. Penulis menggunakan model ini karena pada saat kondisi normal IHSG tidak berfluktuasi secara tajam, dan data yang digunakan adalah data tahun 1999-2000.

Berdasarkan *market adjusted model* tersebut maka langkah-langkah analisis datanya adalah sebagai berikut:

1. Pengelompokan perusahaan berdasarkan atas penelitian Ball dan Brown dalam Watt dan Zimmerman, (1986 : 40) yang mengklasifikasikan perusahaan dalam dua kelompok, yakni perusahaan yang pendapatannya meningkat secara relative (dividen naik) dan perusahaan yang pendapatannya menurun secara relative (dividen turun).
2. Menghitung *return* saham harian individual:

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

(3.1)

dimana:

R_{it} = *return* saham masing-masing perusahaan pada periode sebelum atau sesudah pengumuman dividen tunai ke-t

P_{it} = adalah harga saham masing-masing perusahaan pada periode sebelum

dan sesudah pengumuman dividen tunai ke-t

$P_{i,t-1}$ = adalah harga saham masing-masing perusahaan pada periode sebelum

dan sesudah pengumuman dividen tunai ke-t-1

3. Menghitung *return* pasar harian:

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

(3.2)

dimana:

R_{mt} = *return* pasar pada periode sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai ke-t

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai ke-t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham pada periode sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai ke-t-1

4. Mencari *abnormal return* (AR/RTN):

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

(3.3)

dimana:

RTN_{it} = *return* tidak normal sekuritas ke-i pada periode sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai ke-t

R_{it} = *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai ke-t

$R_{m,t}$ = *return* pasar pada periode sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai ke- t

5. Menghitung *Average Abnormal Return* (AAR/RRTN):

$$\overline{RTN}_t = \frac{\sum_{i=1}^k RTN_{it}}{k}$$

(3.4)

dimana:

\overline{RTN}_t = rata-rata *return* tidak normal k-sekuritas untuk hari ke- t periode

sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai

RTN_{it} = *return* tidak normal sekuritas ke- i untuk hari ke- t di periode sebelum

dan sesudah pengumuman dividen tunai

k = jumlah sekuritas

6. Menghitung *Cumulated Average Abnormal Return* (CAAR/KRRTN)

7. Menghitung Mean dari AR dan AAR, berikut Grafiknya.

3.3. Pengujian Hipotesis

Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah tidak terdapat perbedaan *return* saham LQ 45 sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai di Bursa Efek Jakarta. Pengujian Hipotesis dilakukan dengan :

1. Uji Normalitas Data dengan Uji Sampel Kolmogorov-Smirnov, untuk menguji normalitas data yang akan dianalisis, dengan menggunakan *Software SPSS 12*.
2. Uji Hipotesis Komparatif Dua Sample Berhubungan dengan uji beda *Paired Sample T Test Sign Two Tail*, untuk menguji ada tidaknya perbedaan data sebelum dan sesudah, dengan menggunakan *Software SPSS 12*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Pengelompokan Data Perusahaan

Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah harga saham harian, IHSG harian, tanggal pengumuman dividen dan jumlah pembayaran dividen tunai per lembar saham selama periode peristiwa. Data tersebut dikumpulkan untuk seluruh saham perusahaan LQ 45 yang membagikan dividen tahun 2000 sebanyak 13 saham perusahaan. Data harga saham harian dan IHSG harian diperoleh dari rekapitulasi perdagangan BEJ setiap hari perdagangan (Senin sampai dengan Jumat). Sedangkan tanggal pengumuman dividen dan besarnya dividen tunai per lembar saham diperoleh dari JSX Statistic 4 th Quarter Cumulative data 2000 yang terdapat di Fact Book 2000 dan JSX Capital Market Directory 2000, Dividend Announcement 1999 dan 2000.

Data yang telah terkumpul dikelompokkan menjadi dua kelompok yaitu kelompok dividen yang naik dan turun sebelumnya. Kelompok perusahaan LQ 45 yang dividennya naik sebanyak 10 perusahaan, kelompok LQ 45 yang dividennya turun terdapat 3 perusahaan, sedangkan kelompok LQ 45 dividen tetap 0 perusahaan sehingga jumlah keseluruhan 13 perusahaan yang merupakan populasi yang terpilih dalam tahun 2000. Masing-masing kelompok perusahaan tersebut dapat dilihat dalam table sebagai berikut :

Tabel 1
Kelompok Perusahaan LQ 45 Dividen Turun
Tahun 1999 dibandingkan tahun 2000

No.	No. Code Name	Tgl PbDev	Div. 1999	Div. 2000	Penurunan
1	AALI Astra Agro Lestari Tbk	16-May-00	60	45	-15
2	ANTM Aneka Tambang (Persero)	24-May-00	104	79.19	-24.81
3	TINS Timah Tbk	2-May-00	409	247	-162

Sumber : Data dari BEJ yang diolah kembali

Tabel 2
Kelompok Perusahaan LQ 45 Dividen Naik
Tahun 1999 dibandingkan tahun 2000

No.	No. Code Name	Tgl PbDev	Div. 1999	Div. 2000	Kenaikan
1	BLTA Berlian Laju Tanker Tbk	10-Jul-00	0	10	10
2	GGRM Gudang Garum Tbk	14-Jun-00	260	500	240
3	HMSB H M Sampoerna Tbk	1-May-00	0	500	500
4	KLBF Kalbe Farma Tbk	20-Oct-00	0	50	50
5	KOMI Komatsu Indonesia Tbk	10-May-00	92	104	12
6	MPPA Matahari Putra Prima Tbk	21-Jul-00	0	16.5	16.5
7	RALS Ramayana Lestari Sentosa	21-Jun-00	0	100	100
8	SMGR Semen Gresik (Persero) Tb	29-Jun-00	135	162.24	27.24
9	TLKM Telekomunikasi Indonesia	12-Apr-00	51	64	13
10	TSPC Tempo Sean Pacific Tbk	5-Jul-00	25	50	25

Sumber : Data dari BEJ yang diolah kembali

Tabel 3
Kelompok Perusahaan LQ 45 Yang Membagikan Dividen
Tahun 1999 dibandingkan Tahun 2000

No.	No. Code Name	Tgl Pb.Dev.	Div. 1999	Div. 2000	Kenaikan/ Penurunan
1	BLTA Bertan Laju Tanker Tbk	6-May-00	0	10	10
2	GORM Gudang Garam Tbk	24-May-00	280	500	240
3	HMSP H M Sampoerna Tbk	10-Jul-00	0	500	500
4	KLBF Kalbe Farma Tbk	14-Jun-00	0	50	50
5	KOMI Komatsu Indonesia Tbk	1-May-00	92	104	12
6	MPPA Matahari Putra Prima Tbk	20-Oct-00	0	16,5	16,5
7	RALS Ramayana Lestari Sentosa	10-May-00	0	100	100
8	SMGR Semen Gresik (Persero) Tb	21-Jul-00	135	162,24	27,24
9	TLKM Telekomunikasi Indonesia	21-Jun-00	51	64	13
10	TSPC Tempo Scan Pacific Tbk	29-Jun-00	25	50	25
11	AALI Astra Agro Lestari Tbk	2-May-00	60	45	-15
12	ANTM Aneka Tambang (Persero)	12-Apr-00	104	79,18	-24,81
13	TINS Timah Tbk	5-Jul-00	409	247	-162

Sumber : Data dari BEJ yang diolah kembali

4.2. Analisis Data

4.2.1. Analisis Data Kelompok Perusahaan LQ 45 Dividen Turun

Tabel 4
AAR dan CAAR
Kelompok Perusahaan LQ 45 Dividen Turun
Tahun 1999 dibandingkan tahun 2000

Periode Penelitian	AAR/RTN	CAAR
-5	-0.017242411	0.0172424
-4	0.008952395	-0.00829
-3	0.032538166	0.0242481
-2	-0.025287168	-0.001039
-1	0.000829854	0.0002092
0	0.015939998	0.0157308
1	-0.000281472	0.0154494
2	-0.007517826	0.0079315
3	0.003472504	0.011404
4	0.011763333	0.0231674
5	0.018893419	0.0420608

Sumber : Data dari BEJ yang diolah kembali

Hasil pengamatan pada tahun 2000 untuk kelompok perusahaan LQ 45 dividen turun, kita dapat mengetahui nilai *average abnormal return* pada saat pengumuman dividen menghasilkan nilai positif, yang berarti pada hari pengumuman tersebut para investor dapat memperoleh keuntungan *abnormal*. Pada hari kedua dan kelima sebelum pengumuman dan dua hari setelah pengumuman dividen *average abnormal return* negative, selain itu menunjukkan angka positif, Hal ini berarti terjadi fluktuasi harga saham sebelum dan setelah

pengumuman . *Cummulated Average Abnormal Return (CAAR)* setelah tanggal pengumuman positif menunjukkan kondisi yang berlawanan dari kondisi yang seharusnya.

4.2.2. Analisis Data Kelompok Perusahaan LQ 45 Dividen Naik.

Tabel 5
AAR dan CAAR
Kelompok Perusahaan LQ 45 Dividen Naik
Tahun 1999 dibandingkan tahun 2000

Periode Penelitian	AAR	CAAR
-5	-0.02816918	-0.02816918
-4	0.017983632	0.010185548
-3	0.001368464	0.008817084
-2	0.003317613	0.005499471
-1	-0.001534317	0.007033787
0	0.001832596	0.005201191
1	-0.005367193	0.010568383
2	0.009086339	0.001482044
3	0.011928408	0.010446364
4	0.003863931	0.014310295
5	0.011231692	0.025541987

Sumber : Data dari BEJ yang diolah kembali

Hasil analisis data tahun 2000 kelompok naik, kita dapat mengetahui nilai *average abnormal return (AAR)* menjelang pengumuman sampai hari -1 dan -5 negatif dan 1 hari setelah pengumuman tetap negative, 2 sampai dengan 5 hari setelah pengumuman baru positif serta pada saat pengumuman positif. Hal ini berarti investor ada yang memperoleh keuntungan *abnormal* yang positif dan negatif. Selanjutnya setelah pengumuman dividen, nampak *abnormal return* gerakannya turun kemudian naik menunjukkan adanya kenaikan harga setelah 1 hari dari tanggal pengumuman dividen. *Cummulated Average Abnormal Return (CAAR)* baru pada hari +3 setelah tanggal pengumuman positif menunjukkan kondisi yang seharusnya, tetapi perbedaan ini tidak signifikan.

4.2.3. Analisis Data Kelompok Perusahaan LQ 45 yang membagikan Dividen

Tabel 6
AAR dan CAAR
Kelompok Perusahaan LQ 45 yang membagikan Dividen
Tahun 1999 dibandingkan tahun 2000

Periode Penelitian	AAR	CAAR
-5	-0.025647618	-0.025647618
-4	0.0158995	-0.009748118
-3	0.008561472	-0.001186646
-2	-0.00328349	-0.004470135
-1	-0.000988739	-0.005458874
0	0.00508815	-0.000370724
1	-0.004193565	-0.004564288
2	0.005254609	0.00069032
3	0.009977046	0.010667366
4	0.00568687	0.016354236
5	0.012999783	0.029354019

Sumber : Data dari BEJ yang diolah kembali

Hasil pengamatan pada tahun 2000 untuk kelompok perusahaan LQ 45 yang membagikan dividen, kita dapat mengetahui nilai *average abnormal return (AAR)* pada saat pengumuman dividen menghasilkan nilai positif, yang berarti pada hari pengumuman tersebut para investor dapat memperoleh keuntungan *abnormal*. Pada hari kedua sampai kelima setelah pengumuman *average abnormal return* positif, hal ini berarti terjadi peningkatan harga saham 1 hari setelah pengumuman, sedangkan lima hari sebelum pengumuman menunjukkan fluktuasi harga saham. *Cummulated Average Abnormal Return (CAAR)* sebelum dan sesudah tanggal pengumuman, menunjukkan fluktuasi harga tetapi tidak signifikan perbedaannya.

4.3. Pengujian Hipotesis

4.3.1. Pengujian Hipotesis LQ 45 Dividen Turun

Berdasarkan perhitungan manual dengan bantuan MS Exel, diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 7
Perhitungan Pengujian Hipotesis
Kelompok Perusahaan yang membagikan Dividen Turun
Tahun 1999 dibandingkan tahun 2000

Periode Penelitian	t hitung	t tabel	Ho
-5	-0.544429278	-2.91998	Diterima
-4	0.740399803	-2.91998	Diterima
-3	1.715702066	-2.91998	Diterima
-2	-21.37538646	-2.91998	Ditolak
-1	0.083696875	-2.91998	Diterima
0	1.58824888	-2.91998	Diterima
1	-0.01387183	-2.91998	Diterima
2	-0.849249603	-2.91998	Diterima
3	0.693019478	-2.91998	Diterima
4	0.614246068	-2.91998	Diterima
5	0.711315145	-2.91998	Diterima

Sumber : data dari BEJ yang diolah kembali

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, dapat dilihat untuk *return* saham LQ 45 yang membagikan dividen menurun, baik lima hari sebelum maupun lima hari sesudah pengumuman dividen tunai, $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$, berarti H_0 diterima kecuali $h = -2$ $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$, berarti H_0 ditolak, dengan kata lain tidak terdapat perbedaan yang signifikan *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai.

4.3.2. Pengujian Hipotesis LQ 45 Dividen Naik

Berdasarkan perhitungan manual dengan bantuan MS Excel, diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 8
Perhitungan Pengujian Hipotesis
Kelompok Perusahaan yang membagikan Dividen Naik
Tahun 1999 dibandingkan tahun 2000

Periode Penelitian	t hitung	t table	Ho
-5	-1.167810563	1.83311	Diterima
-4	1.59578937	1.83311	Diterima
-3	0.174358508	1.83311	Diterima
-2	0.605710644	1.83311	Diterima
-1	-0.168413127	1.83311	Diterima
0	0.222234942	1.83311	Diterima
1	-0.975853182	1.83311	Diterima
2	1.606253092	1.83311	Diterima
3	2.543145536	1.83311	Ditolak
4	0.453795749	1.83311	Diterima
5	1.189443818	1.83311	Diterima

Sumber : Data dari BEJ yang diolah kembali

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, dapat dilihat untuk *return* saham LQ 45 yang membagikan dividen naik, baik lima hari sebelum maupun lima hari sesudah pengumuman dividen tunai, $t_{hitung} < t_{table}$, berarti H_0 diterima kecuali $h + 3$ $t_{hitung} > t_{table}$, berarti H_0 ditolak, dengan kata lain tidak terdapat

perbedaan yang signifikan *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai.

4.3.3. Pengujian Hipotesis LQ 45 Yang Membagikan Dividen

Berdasarkan perhitungan manual dengan bantuan Software MS Excel, diperoleh hasil :

Tabel 9
Perhitungan Pengujian Hipotesis
Kelompok Perusahaan LQ 45 yang membagikan Dividen

Periode Penelitian	t hitung	t tabel	Ho
-5	-1.345850897	-2.1788	Diterima
-4	1.794961347	2.1788	Diterima
-3	1.113158506	2.1788	Diterima
-2	-0.591939763	-2.1788	Diterima
-1	-0.139849903	-2.1788	Diterima
0	0.768417061	2.1788	Diterima
1	-0.762466295	-2.1788	Diterima
2	1.076047033	2.1788	Diterima
3	2.543672234	2.1788	Ditolak
4	1.487541281	2.1788	Diterima
5	1.52079817	2.1788	Diterima

Sumber : Data dari BEJ yang diolah kembali

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, dapat dilihat untuk *return* saham LQ 45 yang membagikan dividen naik, baik lima hari sebelum maupun lima hari sesudah pengumuman dividen tunai, $t \text{ hitung} > - t \text{ table}$ dan $t \text{ hitung} < t \text{ table}$,

dengan t table sebesar 2,1788, kecuali hari +3, maka tidak terdapat perbedaan yang signifikan *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai.

4.3.4. Pengujian Berpasangan Hipotesis LQ 45 Dividen Turun

Berdasarkan perhitungan dengan bantuan Software SPSS 12 dengan *analysis compare means –paired samples t test* pada lampiran 17, dari 3 perusahaan yang mengumumkan dividen tahun 2000 lebih rendah daripada dividen tahun 1999, $\alpha = 5\%$ pada *degree of freedom* $n-1=3-1=2$, maka terdapat Sign sebesar 0.449. Apabila Sign dibandingkan dengan α , dan ternyata Sign $> \alpha$, maka H_0 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan atas *return* saham LQ 45 dividen turun sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai tahun 2000 di Bursa Efek Jakarta.

4.3.5. Pengujian Berpasangan Hipotesis LQ 45 Dividen Naik

Berdasarkan perhitungan dengan bantuan Software SPSS 12 dengan *analysis compare means –paired samples t test* pada lampiran 18, dari 10 perusahaan yang mengumumkan dividen tahun 2000 lebih tinggi dari pada dividen tahun 1999, $\alpha = 5\%$ pada *degree of freedom* $n-1=10-1=9$, maka terdapat Sign sebesar 0.872. Apabila Sign dibandingkan dengan α , dan ternyata Sign $> \alpha$, maka H_0 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan

yang signifikan atas *return* saham LQ 45 dividen naik sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai tahun 2000 di Bursa Efek Jakarta.

4.3.6. Pengujian Berpasangan Hipotesis LQ 45 Yang Membagikan Dividen

Berdasarkan perhitungan dengan bantuan Software SPSS 12 dengan *analysis compare means –paired samples t test* pada lampiran 19, dari 3 perusahaan yang mengumumkan dividen tahun 2000 lebih rendah daripada dividen tahun 1999, $\alpha = 5\%$ pada *degree of freedom* $n-1=13-1=12$, maka terdapat Sign sebesar 0.622. Apabila Sign dibandingkan dengan α , dan ternyata $\text{Sign} > \alpha$, maka H_0 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan atas *return* saham LQ 45 yang membagikan dividen sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai tahun 2000 di Bursa Efek Jakarta.

4.4. Analisis Hasil Penelitian

Konsep pasar modal yang efisien dalam bentuk lemah menyebutkan bahwa para investor tidak memperoleh keuntungan diatas keuntungan normal yang didasarkan pada informasi harga yang lalu. Pengujian atas pasar modal yang efisien bentuk lemah ditujukan pada perubahan harga saham pola random walk, dengan menggunakan uji korelasi, *run test* dan *filter test*.



Selanjutnya pada pasar yang efisien bentuk setengah kuat menyebutkan bahwa tidak ada investor yang dapat memperoleh *abnormal return* dari informasi yang diumumkan atau memang jika ada *abnormal return*, pasar harus bereaksi dengan cepat untuk menyerap *abnormal return* untuk menuju ke harga keseimbangan yang baru. Pada pasar ini, harga saham akan segera menyesuaikan terhadap informasi yang diumumkan tersebut, yang dalam penelitian ini dibatasi pada pengumuman dividen tunai.

Apabila dividen lebih tinggi daripada sebelumnya, maka harga saham cenderung naik secara signifikan dan apabila dividen lebih rendah daripada sebelumnya, maka harga saham cenderung turun secara signifikan. Untuk mengukur sampai seberapa jauh pengumuman dividen mempunyai pengaruh terhadap harga saham dengan kata lain terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen, maka digunakan variabel *abnormal return* dan *abnormal return rata-rata*.

Penelitian ini adalah untuk membuktikan apakah konsep pasar modal yang efisien dalam bentuk setengah kuat yang telah diuraikan sebelumnya, berlaku di Bursa Efek Jakarta.

Tabel 4 dan tabel 11 lampiran 3, jika ditelaah ternyata selama 11 hari di sekitar tanggal pengumuman dividen yang lebih rendah daripada tahun sebelumnya, terdapat investor yang memperoleh *abnormal return* baik positif maupun negatif. Namun demikian secara keseluruhan *abnormal return* negatif

tersebut tidak signifikan, bila diukur berdasarkan $\alpha = 5\%$ dengan *degree of freedom* $n-1=2-1=2$ dan nilai t-tabel $= -2.91998$. Hal ini berarti t-hitung mendukung H_0 diterima. Dengan kata lain bahwa pengumuman dividen yang lebih rendah daripada tahun sebelumnya tidak membuat perbedaan negatif terhadap harga saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen dengan kata lain, pengumuman dividen turun tidak berpengaruh terhadap harga saham di Bursa Efek Jakarta.

Tabel 5 dan tabel 17 lampiran 8, ternyata bahwa sebelas hari disekitar pengumuman dividen meningkat, para investor ada yang dapat memperoleh *abnormal return* positif dan juga ada yang memperoleh negatif. Namun demikian secara keseluruhan *abnormal return* positif tersebut tidak signifikan bila diukur berdasarkan $\alpha = 5\%$ dengan *degree of freedom* $n-1=3-1=2$ dan nilai t-tabel $= 1.83311$. Hal ini berarti t-hitung mendukung H_0 diterima. Dengan demikian dapat diartikan bahwa investor tidak memanfaatkan informasi kenaikan dividen untuk memperoleh *capital gain* atau tidak terdapat perbedaan yang signifikan atas return saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen dengan kata lain pengumuman penurunan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham di Bursa Efek Jakarta.

Tabel 6 dan tabel 23 lampiran 14, juga ternyata bahwa sebelas hari disekitar pengumuman dividen baik yang meningkat maupun yang turun secara keseluruhan, para investor ada yang dapat memperoleh *abnormal return* positif dan juga ada yang memperoleh negatif. Namun demikian secara keseluruhan

abnormal return positif tersebut tidak signifikan bila diukur berdasarkan $\alpha = 5\%$ dengan *degree of freedom* $n-1=13-1=12$ dan nilai *t*-tabel = ± 2.1788 . Hal ini berarti *t*-hitung mendukung H_0 diterima. Dengan demikian dapat diartikan bahwa investor tidak memanfaatkan informasi pengumuman dividen sehingga tidak terdapat perbedaan yang signifikan atas return saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen dengan kata lain pengumuman penurunan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham di Bursa Efek Jakarta.

Begitu pula berdasarkan pengujian hipotesis berpasangan dengan bantuan Software SPSS 12, *analysis compare means- paired samples t test*, baik untuk perusahaan LQ 45 yang membagikan dividen turun, dividen naik, dan keseluruhan perusahaan LQ 45 yang membagikan dividen menunjukkan tidak terdapat perbedaan return saham LQ 45 sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai, dengan kata lain pengumuman dividen tunai tidak berpengaruh terhadap return saham LQ 45.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Kosma Ali Nugraha yang dilakukan pada tahun 1996 yang meneliti pengaruh pengumuman dividen terhadap harga saham pada Industri Perbankan di BEJ dengan menggunakan metode analisis regresi terhadap variabel dependen harga saham dan variabel independent dividen per saham dan dividen *pay out ratio*. Periode waktu yang diteliti 7 hari sebelum dan sesudah tanggal pengumuman dividend an 22 bank terpilih sebagai sampel. Uji statistic menggunakan uji F. Pada akhir

kesimpulannya dikatakan bahwa pemberian dividen baik dividen per saham maupun dari segi kebijakannya, dividen pay out ratio tidak mempunyai hubungan atau pengaruh yang meyakinkan terhadap kenaikan harga saham pada perusahaan Industri Perbankan di Bursa Efek Jakarta.

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diuraikan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa baik perusahaan-perusahaan LQ 45 yang dividen tahun 2000 lebih tinggi daripada tahun 1999, perusahaan-perusahaan LQ 45 dengan dividen tahun 2000 lebih rendah daripada tahun 1999, dan keseluruhan perusahaan Lq 45 yang membagikan dividen, mendukung H_0 diterima. Hal ini berarti bahwa tidak terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai tahun 2000 di Bursa Efek Jakarta dengan kata lain pengumuman dividen tunai tidak berpengaruh terhadap *return* saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta. Selain itu, karena pengumuman dividen merupakan salah satu informasi yang dipublikasikan, maka kesimpulan lain yang dapat diambil adalah pasar modal Indonesia, khususnya Bursa Efek Jakarta, merupakan pasar modal yang efisien setengah kuat bila ditinjau dari sudut kandungan informasi dividen bagi investor.

5.2. SARAN

Untuk peneliti selanjutnya disarankan populasi penelitian *return* sahamnya seluruh perusahaan yang terdaftar di BEJ yang membagikan dividen dengan pengujian hipotesis yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

Adi Prasetyo . 2000 . Asosiasi Antara Investment Opportunity Set (IOS) dengan

kebijakan pendanaan, kebijakan dividen, kebijakan kompensasi, beta dan perbedaan reaksi pasar : bukti empiris dari BEJ “.

Simposium akuntansi

Nasional 2000. Jakarta: Ikatan Akuntan Indonesia.

Allen Franklin, Bernardo Antonio E., Welch Ivo. A Theory of Dividends Based

Tax Clienteles *Journal Capital Market*. UCLA.

Azhar Susanto .2000. *Sistem Informasi Manajemen*. Bandung: Lingga Jaya.

Doddy Setiawan. 2003. Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengan Kuat secara

Keputusan : Analisis Pengumuman Dividen Meningkatkan. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Jakarta: Ikatan Akuntan Indonesia.

Hand, John R. M. & Landsman Wayne R. 1997. The Pricing of Dividends in

Equity Valuation. *Journal Capital Market*. UNC Chapel Hill.

Ikatan Akuntan Indonesia. 2002. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta :

Salemba Empat.

Indonesian Capital Market Directory 2001.

Jogianto H M & Rina Br Bukit. Market Reaction to Dividend Initiations and

Dividend Omissions : Empirical Study on Jakarta Stock Exchange. *Simposium Nasional Akuntansi 2000*. Jakarta : Ikatan Akuntan Indonesia

JSX Monthly Statistic 2000.



- Lasher, William R. 1997. *Fractical Financial Management*. The United States of America West Publishing Company.
- Mulyadi. 1997. *Akuntansi Manajemen*. Yogyakarta : UPP AMP YKPN
- Moh. Nazir. 1999. *Metode Penelitian*. Jakarta: Ghalia Indonesia
- M. Iqbal Hasan. 2002. *Pokok-Pokok Materi Metodologi Penelitian dan Aplikasinya*. Jakarta : Ghalia Indonesia.
- Nur Fadjin Asyik. 1999. Tambahan Kandungan Informasi Arus Kas . *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Jakarta: Ikatan Akuntan Indonesia.
- Suad Husnan. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta : UPP AMP YPKN.
- Tette Fijrijanti . 2000 . Analisis Korelasi Pokok IOS dengan Realisasi Pertumbuhan Kebijakan Pendanaan dan Dividen. *Simposium akuntansi Nasional 2000*. pp 851-877. Jakarta : Ikatan Akuntan Indonesia.
- Veno Ajie. 2003. Kandungan Informasi Pelaporan Kerugian dan Hubungannya dengan Pergerakan Return Saham . *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Jakarta : Ikatan Akuntan Indonesia.
- Weston, J Fred. Besley, Scott. & Brigham, Eugene F. 1996. *Essentials of Managerial Finance*. The United States of America : The Dryden Press.