

TRANSFER INFORMASI INTRAINDUSTRI PADA PENGUMUMAN KENAIKAN DIVIDEN

Ratna Hindria DPS

Universitas Pembangunan Nasional Veteran Yogyakarta
ratnahindria@gmail.com

Abstract

The aim of this research is to test intra-industry transfer in the announcement of dividend increase in Indonesia Stock Exchange. This research is to prove the behaviour of competitor companies (nonreporter) in the same industry with company which makes the announcement of dividend increase (reporter) to the companies. The latest samples are 381 companies. The result of this test is showing that announcement of dividend increase has a significant effect to the judgement of companies which are not make the announcement. This announcement is make a competitive effect. This effect shows that the good news from the reporter company will be bad news for the other companies in the same industry. The statistic method which is used to test the hypothesis is t test. This research is also used to test the reaction from the nonreporter companies which already or not yet announce their dividend. The result of this test shows that there are no difference reaction from the nonreporter companies, which already or not yet announce their dividend. It means that investors more interest to get some profit from capital gain than dividend.

Keyword: *transfer of information, intraindustry, dividend*

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah menguji transfer informasi intra industri pada pengumuman kenaikan dividen. Peneliti ini menguji perilaku perusahaan pesaing (*nonreporter*) dalam subsektor industri yang sama dengan perusahaan yang mengumumkan peristiwa tersebut (*reporter*). Jumlah sampel akhir yang digunakan 381 perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa pengumuman kenaikan dividen mempunyai dampak yang signifikan terhadap penilaian perusahaan yang tidak mengumumkan dalam sektor industri yang sama. Pengumuman ini menyebabkan efek kompetitif (*competitive effect*). Efek kompetitif ini menunjukkan bahwa berita baik (*good news*) oleh perusahaan reporter akan menjadi berita buruk (*bad news*) bagi perusahaan lain dalam industri sejenis, begitu juga sebaliknya. Metode statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah uji t. Peneliti juga menguji perbedaan reaksi oleh

perusahaan *nonreporter* yang sudah dan belum mengumumkan dividen. Hasil pengujian menunjukkan tidak ada perbedaan reaksi perusahaan *nonreporter*, baik yang sudah dan belum mengumumkan dividen. Investor lebih tertarik untuk memperoleh keuntungan *capital gain* daripada keuntungan yang berasal dari dividen.

Kata kunci: transfer informasi, intraindustri, dividen

PENDAHULUAN

Sebelum membeli atau menjual saham, para investor membutuhkan informasi sebagai bahan pertimbangan untuk mengambil keputusan. Diharapkan keputusan yang diambil adalah paling menguntungkan dengan tingkat risiko tertentu. Dalam pasar modal yang menjadi tujuan para investor adalah pendapatan yang diperoleh dari dividen dan *capital gain*. Pendapatan yang diperoleh dari dividen misalnya penerimaan dalam bentuk dividen kas, sedangkan pendapatan dalam bentuk *capital gain* diperoleh dari kenaikan nilai harga saham. Informasi yang diperoleh ini nantinya dijadikan oleh investor sebagai sinyal untuk menilai prospek masa depan perusahaan.

Pengumuman dividen kas merupakan salah satu informasi yang bisa digunakan oleh investor untuk melakukan analisis dalam menilai prospek sebuah perusahaan. Pengumuman dividen kas yang dilakukan oleh perusahaan bisa mengalami dua perubahan, yaitu kenaikan dan penurunan dividen. Kebijakan perusahaan untuk menaikkan atau menurunkan dividen kas yang akan dibagikan bisa menjadi informasi penting karena memiliki muatan informasi yang berkaitan dengan prospek keuntungan yang akan diperoleh perusahaan.

Kenaikan dividen bisa ditafsirkan sebagai berita baik (*good news*) karena kenaikan ini memberikan tanda optimis pihak perusahaan mengenai prospek perusahaan di masa akan datang. Sedangkan penurunan dividen kas ditafsirkan bahwa prospek perusahaan dimasa akan datang mulai memburuk (*bad news*).

Informasi yang relevan ini bisa mempengaruhi harga saham di pasar modal. Hal ini disebabkan dividen mempunyai sinyal yang mampu mempengaruhi *return* saham. Teori *devidend signaling* sendiri menyatakan bahwa pengumuman perubahan dividen mempunyai kandungan informasi yang penting yang dapat mempengaruhi *return* saham. Apabila pengumuman perubahan dividen mempunyai kandungan informasi, maka pasar akan bereaksi pada saat pengumuman tersebut yang ditunjukkan oleh *abnormal return* saham.

Penelitian transfer informasi intra industri banyak dilakukan pada berbagai *event*, misalnya pengumuman laba (Prasetio & Wibowo, 2003), pemecahan saham (Tawatnuntachai & D'Mello, 2002), *dividend omission* (Caton, Goh, & Kohers, 2003), akuisisi (Madura, 1999), maupun pengumuman perubahan dividen kas (Trimeiningrum, 1999) dan (Yusnitasari, 2003). Tawatnuntachai & D'Mello (2002) meneliti reaksi perusahaan *nonreporter* pada pengumuman pemecahan saham. Hasil penelitian menunjukkan perusahaan *nonreporter* bereaksi pada saat perusahaan *reporter* mengumumkan pemecahan saham pada kelompok industri yang sama. Hal ini menunjukkan bahwa kandungan informasi pada pengumuman pemecahan saham mampu mempengaruhi perdagangan saham pada perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham dalam industri yang sama.

Madura (1999) meneliti transfer informasi intra industri atas pengumuman akuisisi pada bank. Hasil penelitian menunjukkan secara keseluruhan investor akan menginterpretasikan sinyal pada pengumuman akuisisi perusahaan *reporter* berdasar pada karakteristik khusus bank. Sinyal yang diberikan oleh perusahaan *reporter* ini memberikan informasi mengenai kemungkinan prospek bank pesaing lainnya atau mensinyalkan prospek industri bank mengenai transfer informasi atas pengumuman laba (Prasetio & Wibowo, 2003). Hasil penelitian menunjukkan bahwa informasi laba dari suatu perusahaan direaksi oleh investor perusahaan *nonreporter* pada subsektor industri yang sama. Caton *et al.* (2003) menguji transfer informasi intra industri pada *omission dividend*. Bertolak belakang dengan hasil penelitian pada *event* yang lain, hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan *nonreporter* tidak memberikan reaksi pada saat perusahaan *reporter* mengumumkan dividen omisi.

Penelitian mengenai transfer informasi intra industri pada pengumuman perubahan dividen telah dilakukan oleh (Yusnitasari, 2003; Trimeiningrum, 1999). Pada penelitian Yusnitasari (2003) hasilnya menunjukkan bahwa pada penurunan dividen terjadi transfer informasi intra industri yang mempunyai efek kompetitif. Efek Kompetitif diartikan bahwa perusahaan *nonreporter* memberikan reaksi positif atas pengumuman tersebut. Hal ini disebabkan perusahaan *nonreporter* mempunyai posisi kompetisi yang lebih kuat dibandingkan perusahaan *reporter* sehingga informasi penurunan dividen tidak mempunyai pengaruh yang negatif. Reaksi ini ditunjukkan dengan adanya nilai positif *abnormal return* pada perusahaan *nonreporter* dalam subsektor industri

yang sama di sekitar pengumuman dividen. Pada kenaikan dividen terjadi transfer informasi intra industri yang mempunyai efek *contagion*. Perusahaan *nonreporter* memberikan reaksi positif atas pengumuman tersebut. Efek *contagion* diartikan bahwa reaksi perusahaan *nonreporter* terjadi karena pengumuman kenaikan dividen diinterpretasikan oleh investor sebagai sinyal bahwa terjadi peningkatan kinerja perusahaan *reporter* dan mampu memberikan efek menular pada perusahaan *nonreporter*. Hal ini ditunjukkan dengan adanya nilai positif *abnormal return* pada perusahaan *nonreporter*. Sejalan dengan penelitian Yusnitasari (2003), penelitian yang dilakukan oleh Trimeiningrum (1999) juga menunjukkan terdapat transfer informasi intra industri baik pada saat pengumuman kenaikan dividen maupun pengumuman penurunan dividen.

Adanya teori *dividend signaling* dan fenomena transfer informasi antar perusahaan dalam satu jenis industri memotivasi peneliti untuk menguji kembali adanya transfer informasi intra industri pada pengumuman kenaikan dividen kas. Teori *dividend signaling* menyatakan bahwa pengumuman perubahan dividen mempunyai kandungan informasi yang penting yang dapat mempengaruhi *return* saham. Apabila pengumuman perubahan dividen mempunyai kandungan informasi, maka pasar akan bereaksi pada saat pengumuman tersebut yang ditunjukkan oleh *abnormal return* saham.

Adanya transfer informasi intra industri ini menyebabkan reaksi pasar sesudah pengumuman kenaikan dividen yang ditunjukkan dalam *abnormal return* (Yusnitasari, 2003). Pengujian adanya perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah *event* yang ditunjukkan dengan *abnormal return* telah dilakukan oleh (Prasetyo, 2000). *Event* yang diteliti adalah *Omission dividend*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan harga saham sebelum dan sesudah pengumuman *omission dividend*. Penguji juga termotivasi untuk mengetahui orientasi investor untuk memperoleh keuntungan dari hasil perdagangan saham, yaitu berasal dari *capital gain* atau dari dividen tahunan. Adanya perbedaan reaksi investor antara perusahaan *nonreporter* yang belum dan sudah mengumumkan dividen bisa menunjukkan orientasi investor terhadap jenis keuntungan yang ingin diperolehnya. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Prasetyo & Wibowo, 2003).

Berdasarkan permasalahan yang telah disebutkan, maka peneliti merumuskan hal sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* perusahaan *nonreporter* pada sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan dividen perusahaan *reporter* dalam subsektor industri yang sama?
2. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* saham perusahaan *nonreporter* yang belum mengumumkan dan sudah mengumumkan dividen pada pengumuman kenaikan dividen perusahaan *reporter* dalam subsektor industri yang sama?

KERANGKA TEORITIS

Transfer Informasi Intraindustri

Kebijakan pembayaran dividen merupakan keputusan untuk menentukan besarnya pembagian pendapatan yang dihasilkan kepada para pemegang saham dan bagian yang akan ditahan oleh perusahaan. Menurut Prasetio & Wibowo (2003) terdapat beberapa teori mengenai kebijakan dividen.

1. *Dividend Irrelevance Theory*

Dalam teori ini dijelaskan bahwa suatu perusahaan lebih ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, bukan kebijakan dividen.

2. *Bird in the Hand Theory*

Dalam teori ini dijelaskan bahwa investor lebih senang menerima dividen dibanding *capital gain*. Hal ini disebabkan dividen dianggap lebih aman dan lebih pasti daripada *capital gain* yang mempunyai kemungkinan risiko yang lebih besar. Hal tersebut membuat investor harus mensyaratkan keuntungan yang lebih tinggi untuk setiap pengurangan keuntungan dari dividen yang diterimanya.

3. *Tax Differential Theory*

Teori ini menekankan pada pembebanan pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gain*. Pajak atas *capital gain* dianggap lebih baik daripada pajak atas dividen. Hal ini disebabkan pajak atas *capital gain* baru dibayarkan setelah saham dijual, sedangkan pajak atas dividen harus dibayarkan setiap tahun setelah pembayaran dividen.

4. *Signaling Hypothesis Theory*

Dalam teori ini dijelaskan bahwa kenaikan dividen merupakan sinyal bagi investor bahwa perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang lebih baik di masa akan datang. Sedangkan penurunan dividen

dipandang sebagai sinyal prospek perusahaan yang menurun di masa akan datang.

5. *Clientele Effect Theory*

Dalam teori ini dijelaskan bahwa pemegang saham yang berbeda memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai dividen *payout* yang tinggi. Sementara kelompok pemegang saham yang tidak begitu tidak membutuhkan uang pada saat ini lebih menitikberatkan pada perusahaan yang menahan sebagian besar laba bersihnya.

Kebijakan dividen merupakan suatu hal yang sangat penting karena menyangkut penilaian kinerja perusahaan di mata investor. Perusahaan yang telah mengumumkan kebijakan dividen enggan untuk mengurangi atau mengeliminasi dividennya karena mereka percaya bahwa tindakan ini akan dipandang negatif di pasar sekuritas. Akibatnya, perusahaan yang telah membayar dividen tunai akan melakukan upaya untuk melanjutkan pembayaran tersebut di masa depan.

Teori *dividend signaling* menyatakan bahwa pengumuman perubahan dividen kas mempunyai kandungan informasi. Investor berkeyakinan bahwa pengumuman perubahan dividen memberikan gambaran mengenai prospek perusahaan di masa mendatang. Menurut Benartzi, Shlomo, Michael, & Thaler (1997) kandungan informasi ini terbukti bahwa ketika pengumuman kenaikan dividen, harga saham cenderung naik. Sedangkan ketika pengumuman penurunan dividen, harga saham cenderung turun.

Menurut Trimeiningrum (1999) menyatakan bahwa kandungan informasi yang ada dalam pengumuman kenaikan dividen tidak hanya berpengaruh terhadap perusahaan reporter, tapi juga berpengaruh terhadap perusahaan nonreporter dalam subsektor industri yang sama. Hal ini ditunjukkan dengan adanya abnormal return pada perusahaan nonreporter. Reaksi oleh perusahaan nonreporter pada subsektor industri yang sama ini terjadi karena dalam satu subsektor industri memiliki karakteristik dan beroperasi dalam lingkungan yang relatif sama. Dengan begitu investor mengintepretasikan pengumuman suatu perusahaan mempunyai implikasi bagi perusahaan lain dalam subsektor industri yang sama. Pengumuman suatu perusahaan dapat digunakan untuk mengevaluasi perusahaan-perusahaan lain dalam subsektor industri yang sama.

Pengaruh pengumuman perubahan dividen bisa memiliki efek contagion atau *competitive* (Yusnitasari, 2003). Efek contagion terjadi karena terdapat reaksi positif perusahaan nonreporter atas pengumuman kenaikan dividen. Kenaikan dividen ini diinterpretasikan oleh investor sebagai sinyal bahwa terjadi peningkatan kinerja perusahaan reporter. Sinyal ini memiliki efek contagion/menular pada perusahaan nonreporter. Sedangkan efek *competitive* terjadi karena terdapat reaksi positif perusahaan nonreporter pada pengumuman penurunan dividen. Reaksi positif ini disebabkan perusahaan nonreporter mempunyai posisi kompetisi yang lebih kuat dibandingkan perusahaan reporter sehingga informasi penurunan dividen tidak mempunyai pengaruh negatif.

Reaksi pasar perusahaan nonreporter atas pengumuman perubahan dividen perusahaan reporter bisa diukur dengan menggunakan ukuran abnormal return. Dengan melihat abnormal return saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen oleh perusahaan nonreporter, kita bisa mengetahui apakah terdapat transfer informasi intra industri dalam periode jendela.

Trimeiningrum (1999) menguji pengaruh pengumuman perubahan dividen terhadap return saham perusahaan reporter dan nonreporter dalam sektor industri yang sama. Dalam penelitian tersebut ada tidaknya transfer informasi dilihat dari abnormal return saham perusahaan nonreporter yang tidak mengumumkan perubahan dividen pada periode disekitar pengumuman perubahan dividen oleh perusahaan reporter. Hasil penelitian menunjukkan ketika pengumuman kenaikan dividen kas, terjadi transfer informasi intra industri dalam sektor yang sama lima hari setelah pengumuman. Pada pengumuman penurunan dividen kas, transfer informasi intra industri terjadi pada hari pengumuman dan dua hari setelah pengumuman.

Yusnitasari (2003) meneliti mengenai transfer informasi intra industri pada pengumuman perubahan dividen. Periode pengamatan yang dilakukan pada tahun 1994-1996. Ada tidaknya transfer informasi intra industri dilihat dari abnormal return saham perusahaan nonreporter yang tidak mengumumkan perubahan dividen pada periode disekitar pengumuman perubahan dividen oleh perusahaan reporter. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terjadi transfer informasi intra industri yang memiliki efek *competitive* pada penurunan dividen. Hal ini ditunjukkan dengan adanya nilai positif *abnormal return* pada perusahaan nonreporter pada dua hari sebelum dan 4 hari sesudah pengumuman

penurunan dividen oleh perusahaan reporter. Pada pengumuman kenaikan dividen juga terjadi transfer informasi intra industri yang mempunyai efek contagion. Hal ini ditunjukkan dengan adanya nilai positif abnormal return pada perusahaan nonreporter pada hari diumumkan dan lima hari setelah pengumuman kenaikan dividen.

Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₁: Terdapat perbedaan *abnormal return* perusahaan *nonreporter* pada sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan dividen perusahaan *reporter* dalam subsektor industri yang sama.

H₂: Terdapat perbedaan *abnormal return* saham perusahaan *nonreporter* yang belum mengumumkan dan sudah mengumumkan dividen pada pengumuman kenaikan dividen perusahaan *reporter* dalam subsektor yang sama.

METODE PENELITIAN

Populasi mengacu pada sekelompok orang, kejadian (*event*), atau sesuatu yang menarik peneliti untuk diteliti (Sekaran, 2000). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar (*listing*) di Bursa Efek Indonesia. Sampel adalah bagian dari populasi yang terdiri dari elemen-elemen yang diharapkan memiliki karakteristik yang mewakili populasinya (Sekaran, 2000). Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan *nonreporter* pada perusahaan manufaktur yang mengumumkan kenaikan dividen tahun 2010-2014. Metode sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. Hal ini disebabkan sampel dalam penelitian ini adalah dipilih berdasar pada kriteria tertentu yang dapat membantu peneliti untuk memperoleh informasi yang dibutuhkan.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar (*listing*) di BEI (Bursa Efek Indonesia). Populasi tergabung dalam tiga jenis sektor industri, yaitu:

1. Sektor industri primer (ekstraktif), yaitu terdiri dari sektor pertanian dan pertambangan.
2. Sektor industri sekunder (industri pengolahan/manufaktur) yang terdiri dari sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, dan industri barang konsumsi.
3. Sektor industri tersier (jasa), yaitu sektor properti dan real estate, infrastruktur, utilitas, dan transportasi, keuangan, perdagangan, dan investasi.

Untuk menentukan jenis sektor industri yang akan dipilih sebagai sampel didasarkan pada quota sampling, yaitu pemilihan sampel yang tidak acak yang akan dilakukan berdasar kuota (jumlah tertinggi) untuk tiap kategori dalam populasi target (Indriantono, 1999). Berdasar hal ini maka jenis sektor industri yang dipilih adalah sektor industri sekunder yang memiliki jumlah emiten terbesar dibanding dengan sektor industri yang lain.

Kriteria sampel perusahaan *reporter* adalah sebagai berikut ini.

1. Perusahaan-perusahaan yang sahamnya diperdagangkan selama periode penelitian 1 Januari 2010–31 Desember 2014.
2. Dalam penelitian ini penulis menggunakan tanggal pengumuman dividen kas. *event windows* adalah (t-5), tanggal pengumuman (t=0), dan (t+5). Pemilihan *windows* 11 hari untuk menghindari *confounded effect*. Jika menggunakan lebih dari 11 hari, maka ada unsur-unsur lain/pengumuman lain yang dapat mempengaruhi hasil penelitian.
3. Tidak mengumumkan kebijakan lainnya seperti pemecahan saham, deviden saham, *right issue*, dan saham bonus serta tidak melakukan transaksi merger dan akuisisi selama periode penelitian selama *event windows*. Pembatasan ini dilakukan agar dapat menghindari ambiguitas informasi yang dapat berpengaruh terhadap hasil penelitian (Fatmawati, 1999).
4. Perusahaan yang mengumumkan dividen kas minimal dua tahun berturut-turut untuk mengetahui perubahan besarnya dividen kas yang dibagikan.
5. Memiliki data yang memadai untuk mendukung penelitian.

Kriteria sampel perusahaan *nonreporter* adalah sebagai berikut ini.

1. Perusahaan-perusahaan yang sahamnya diperdagangkan selama periode penelitian 1 Januari 2010–31 Desember 2014.
2. Tidak mengumumkan kebijakan lainnya seperti pemecahan saham, deviden saham, *right issue*, dan saham bonus serta tidak melakukan transaksi merger dan akuisisi selama periode penelitian selama *event windows*. Pembatasan ini dilakukan agar dapat menghindari ambiguitas informasi yang dapat berpengaruh terhadap hasil penelitian (Fatmawati, 1999).
3. Memiliki data yang memadai untuk mendukung penelitian.

Variabel Penelitian

1. Pengumuman Dividen Kas

Pengumuman dividen kas dalam penelitian ini merupakan variabel kualitatif, sehingga pengukuran yang dilakukan hanyalah memberi nilai nol (0) dan satu (1) untuk kategori tertentu. Nilai nol (0) untuk perusahaan-perusahaan yang melakukan pengumuman dividen kas selama periode 1 Januari 2010–31 Desember 2014 sedang nilai satu (1) untuk perusahaan-perusahaan yang tidak melakukan pengumuman dividen kas selama periode 1 Januari 2010–31 Desember 2014.

2. *Abnormal Return* Saham

Abnormal return sering disebut sebagai *excess return* untuk suatu saham pada periode tertentu. *Abnormal return* ini merupakan selisih *return* yang sesungguhnya yang terjadi pada waktu t pada perusahaan j dengan *return* yang diharapkan (*expected return*) pada waktu t pada perusahaan j .

$$AR_{j,t} = R_{j,t} - E(R_{j,t})$$

Notasi:

$AR_{j,t}$: *abnormal return* saham j pada periode peristiwa ke- t

$R_{j,t}$: *return* yang sesungguhnya terjadi untuk saham j pada periode peristiwa ke- t

$E(R_{j,t})$: *Expected return* yang diestimasi dengan *market adjusted return* (R_{mit})

$$R_{j,t} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

$$E(R_{j,t}) = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dari hasil perhitungan *abnormal return* perusahaan *nonreporter* kemudian dilakukan uji beda rata-rata sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan dividen (Hipotesis 1) dan dilakukan uji beda rata-rata *abnormal return* bagi perusahaan *nonreporter* yang belum dan sudah mengumumkan dividen kas (hipotesis 2).

Data dan Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data perusahaan publik yang terdaftar dan aktif di BEI. Data sekunder adalah data yang telah dikumpulkan oleh pihak lain (Kuncoro, 2003). Peneliti dapat memperoleh data sekunder melalui sumber data sekunder. Sumber data yang digunakan berasal dari Pusat Data Pasar Modal Pusat Pengembangan Akuntansi (PDPM PPA FEB UGM).

Data yang diperlukan untuk pengujian terhadap *abnormal return* saham pada perusahaan *nonreporter* adalah:

1. Data nama perusahaan yang melakukan pengumuman dividen kas serta tanggal pengumuman dividen kas selama periode 1 Januari 2010-31 Desember 2014.
2. Laporan keuangan tahunan satu periode sebelum dan pada periode pengumuman dividen kas.
3. Harga penutupan saham harian enam hari sebelum pengumuman dividen kas, lima hari setelah pengumuman dividen kas, dan pada saat pengumuman dividen kas. Data harga saham harian yang digunakan adalah harga penutupan karena harga tersebut adalah harga yang sudah ditentukan oleh pasar. Data harian ini digunakan karena memiliki tingkat kepekan yang tinggi dalam merespon reaksi pasar.
4. Indeks Harga Saham gabungan (IHSG) enam hari sebelum pengumuman, lima hari setelah pemecahan saham, dan pada hari pengumuman dividen kas.

Tabel 1
Penghitungan Sampel Penelitian

Proses Pemilihan Sampel untuk Perusahaan *Reporter*

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang mengumumkan dividen (2010-2014)	247 perusahaan
Perusahaan yang mengumumkan dividen turun dan dividen tetap	(136) perusahaan
Perusahaan yang mengumumkan dividen naik	111 perusahaan
Perusahaan <i>non manufactur</i> yang mengumumkan dividen naik	(47) perusahaan
Perusahaan manufaktur yang mengumumkan dividen naik	64 perusahaan
Perusahaan yang terdapat <i>confounding effect</i>	(13) perusahaan
Perusahaan reporter yang tidak memiliki jumlah <i>nonreporter</i> yang mencukupi setelah penyeleksian perusahaan <i>reporter</i>	(17) perusahaan
Jumlah perusahaan <i>reporter</i>	34 perusahaan

Proses Pemilihan Sampel untuk Perusahaan *nonreporter*

Keterangan	Jumlah
Perusahaan <i>nonreporter</i> yang berada pada subsektor industri yang sama dengan 34 perusahaan <i>reporter</i> (tahun 2010-2014)	398 perusahaan
Perusahaan yang terdapat <i>confounding effect</i>	17 perusahaan
Jumlah sampel perusahaan <i>nonreporter</i>	381 perusahaan

PENGUJIAN HIPOTESIS DAN PEMBAHASAN

Sebelum dilakukan pengujian terhadap hipotesis penelitian, perlu dilakukan pengelompokan perusahaan dalam tiga kategori yaitu perusahaan yang mengumumkan kenaikan dividen, penurunan dividen, dan tidak mengalami perubahan dividen. Perusahaan yang mengumumkan kenaikan dividen dibedakan dalam dua kategori yaitu perusahaan manufaktur dan perusahaan nonmanufaktur. Dari perusahaan manufaktur yang mengumumkan kenaikan dividen, bisa ditentukan perusahaan *nonreporter* yang dijadikan sebagai sampel. Kemudian dilakukan pengujian normalitas data masing-masing variabel

untuk mengetahui distribusi data. Pengujian normalitas data dilakukan dengan menggunakan *kolmogorov-Smirnov*. Uji normalitas ini dilakukan untuk mengetahui apakah distribusi frekuensi hasil pengamatan sesuai dengan *expected normal frequencies distribution* (Djarwanto, 2004). Selain itu juga digunakan untuk menentukan uji statistik yang akan digunakan dalam pengujian hipotesis. *Decision rule* yang digunakan adalah data suatu variabel dinyatakan berdistribusi normal jika *asympt. sig. (two-tailed)* yang diperoleh lebih besar dari derajat keyakinan yang ditentukan.

Tahap-tahap pengujian normalitas data adalah sebagai berikut.

1. Menentukan derajat keyakinan (α) sebesar 5 %
2. Uji normalitas data dengan menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* untuk menentukan jenis distribusi data.

Yusnitasari (2003) menyatakan bahwa pengumuman dividen tidak hanya mempengaruhi perdagangan dan harga saham perusahaan yang mengumumkan dividen tetapi juga perusahaan lain dalam industri yang sama yang tidak mengumumkan. Apabila pengumuman tersebut mempengaruhi maka dapat disimpulkan terjadi transfer informasi intra industri. Untuk melakukan pengujian ada tidaknya transfer informasi intra industri, reaksi investor terhadap pengumuman diproksi dengan menggunakan rata-rata *Abnormal Return* sebelum dan sesudah *event*. Pengujian rata-rata *abnormal return* menggunakan uji t pada tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$. Perhitungan *abnormal return* dalam penelitian ini tersaji dalam lampiran 8. Pengaruh informasi intra industri pada pengumuman kenaikan dividen bisa dilihat dari efek kontagion (*contagion effect*) dan efek kompetitif (*competitive effect*).

Pengujian Normalitas Data

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, dilakukan pengujian normalitas data untuk mengetahui apakah data penelitian termasuk berdistribusi normal atau bukan. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji non parametrik *One-sample kolmogorov smirnov*. Dari hasil uji normalitas tersebut, selanjutnya peneliti bisa melakukan uji hipotesis.

Tabel 2
 Hasil Uji Normalitas Data Perusahaan *Nonreporter*
 (Hipotesis 1)

VARIABEL	Nilai p (<i>asympt. Sig-2-tailed</i>)		DISTRIBUSI
	SEBELUM	SESUDAH	
<i>Abnormal Return</i>	0,000	0,000	Tidak Normal

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS

Dari hasil uji normalitas tabel 2, bisa dilihat bahwa nilai P (probabilitas) untuk variabel *abnormal return* adalah 0,000 yang jauh lebih kecil dari derajat kepercayaan 0,05. Hal ini diartikan bahwa distribusi untuk variabel *abnormal return* adalah tidak normal. Karena variabel *abnormal return* berdistribusi tidak normal, maka uji hipotesis pertama yang digunakan adalah *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Tabel 3
 Hasil Uji Normalitas Data Perusahaan *Nonreporter*
 (Hipotesis 2)

VARIABEL	Nilai K-S Z	Nilai p (<i>asympt. Sig-2-tailed</i>)	DISTRIBUSI
<i>Abnormal Return</i>	2,012	0,001	Tidak Normal

Sumber : Hasil pengolahan SPSS

Dari hasil uji normalitas tabel 3, bisa dilihat bahwa nilai P (probabilitas) untuk variabel *abnormal return* adalah 0,001 yang jauh lebih kecil dari derajat kepercayaan 0,05. Hal ini diartikan bahwa distribusi untuk variabel *abnormal return* adalah tidak normal. Karena variabel *abnormal return* berdistribusi tidak normal, maka uji hipotesis yang digunakan adalah *Mann-Whitney Test*.

Pengujian Hipotesis

1. Pengujian Hipotesis Pertama

Tabel 4
Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test Abnormal Return

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
AARAFT - AARBFR	Negative Ranks	232 ^a	189.05	43860.00
	Positive Ranks	149 ^b	194.03	28911.00
	Ties	0 ^c		
	Total	381		

a. AARAFT < AARBFR

b. AARAFT > AARBFR

c. AARBFR = AARAFT

Test Statistics^b

	AARAFT - AARBFR
Z	-3.475 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.001

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan tabel 4, jumlah perusahaan yang memiliki selisih negatif, yaitu *abnormal return* setelah *event* (AARAFT) lebih kecil daripada *abnormal return* sebelum *event* (AARBFT) sebanyak 232 perusahaan dengan rata-rata 189,05. Sedangkan jumlah perusahaan yang memiliki selisih positif, yaitu *abnormal return* setelah *event* (AARAFT) lebih besar daripada *abnormal return* sebelum *event* (AARBFR) sebanyak 149 perusahaan dengan rata-rata 194,03. Hasil uji beda *abnormal return* perusahaan *nonreporter* menunjukkan bahwa hipotesis pertama tidak berhasil ditolak dengan nilai z hitung sebesar -3,475 dan nilai probabilitas 0,001. Hal ini diartikan bahwa pada perusahaan *nonreporter* secara statistik terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum *event* dengan *abnormal return* setelah *event* pada derajat keyakinan (α) sebesar 5%

Pengumuman kenaikan dividen bisa memberikan efek kompetitif (*competitive effect*) atau efek contagion (*contagion effect*). Efek kompetitif diartikan bahwa berita baik (*good news*) bagi suatu

perusahaan akan menjadi berita buruk (*bad news*) bagi perusahaan lain dalam sektor industri yang sama. Sedangkan efek contagion diartikan sebagai efek menular bagi perusahaan lain yang tidak mengumumkan dalam sektor industri yang sama. Berita baik (*good news*) bagi suatu perusahaan akan menjadi berita baik pula (*good news*) bagi perusahaan lain dalam sektor industri yang sama.

Pada *penelitian* sebelumnya yang dilakukan oleh Yusnitasari (2003) menguji transfer informasi intra industri di sekitar pengumuman kenaikan dividen. Hasil pengujian menunjukkan bahwa transfer informasi intra industri terjadi pada saat diumumkan kenaikan dividen dan 5 hari setelah pengumuman kenaikan dividen oleh perusahaan *reporter*. transfer informasi intra industri ditunjukkan dengan nilai t positif 2,25196 pada hari pengumuman dan 22,68514 pada 5 hari setelah pengumuman. Reaksi positif ini menunjukkan bahwa informasi kenaikan dividen menimbulkan efek contagion/menular bagi perusahaan-perusahaan lain yang berada dalam subsektor industri yang sama. kenaikan ini diimpretasikan sebagai sinyal bahwa terjadi peningkatan kinerja perusahaan *reporter* dan hal tersebut menular pada perusahaan *nonreporter*.

Trimeiningrum (1999) menguji pengaruh pengumuman perubahan dividen terhadap *return* saham perusahaan *reporter* dan *nonreporter* dalam sektor industri yang sama. Dalam penelitian tersebut ada tidaknya transfer informasi dilihat dari *abnormal return* saham perusahaan *nonreporter* yang tidak mengumumkan perubahan *dividen* pada periode disekitar pengumuman perubahan dividen oleh perusahaan *reporter*. Sejalan dengan hasil penelitian Yusnitasari (2003), hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat transfer informasi intra industri pada pengumuman kenaikan dividen. Transfer informasi intra industri terjadi lima hari setelah pengumuman.

Berdasar hasil uji hipotesis pertama dalam penelitian ini menunjukkan bahwa terjadi transfer informasi intra industri pada pengumuman kenaikan dividen. Hal ini dilihat dari adanya *perbedaan* signifikan antara *abnormal return* sebelum pengumuman dividen dengan *abnormal return* sesudah pengumuman dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian (Yusnitasari, 2003) dan (Trimeiningrum, 1999). Pengumuman kenaikan dividen dalam penelitian ini memberikan efek kompetitif (*competitive efect*). Hal ini ditunjukkan dari nilai z *abnormal return* sebesar -3,475 pada perusahaan

nonreporter. Yusnitasari (2003) menyatakan bahwa reaksi yang berlawanan dalam transfer informasi intra industri dianggap sebagai perpindahan keseimbangan kompetitif industri. Reaksi yang berlawanan ini dapat disebabkan perusahaan *reporter* memiliki posisi kompetisi yang lebih kuat dibandingkan perusahaan *nonreporter*. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian (Yusnitasari, 2003) yang menunjukkan bahwa pengumuman kenaikan dividen memberikan efek *contagion*/efek menular.

2. Pengujian Hipotesis Kedua

Tabel 5
Hasil Uji Mann-Whitney *Abnormal return*
Ranks

KATEGORI	N	Mean Rank	Sum of Ranks
CAR .0000	340	188.82	64198.5
.1.0000	41	209.09	8572.5
Total	381		

Test Statistics^a

	CAR
Mann-Whitney U	6228.500
Wilcoxon W	64198.500
Z	-1.113
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.266

Berdasarkan tabel 5, jumlah perusahaan yang belum mengumumkan dividen pada saat *event* sebanyak 340 perusahaan sedang jumlah perusahaan yang sudah mengumumkan dividen pada saat *event* sebanyak 41 perusahaan. Dalam variabel *abnormal return*, rata-rata *abnormal return* perusahaan yang belum mengumumkan dividen adalah 188,82 sedang perusahaan yang sudah mengumumkan adalah 209,09. Hasil pengujian *abnormal return* perusahaan *nonreporter* menunjukkan bahwa hipotesis kedua berhasil ditolak dengan nilai z hitung sebesar -1,113 dan nilai probabilitas 0,266. Hal ini diartikan bahwa secara statistik tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara perusahaan *nonreporter* yang belum mengumumkan dan sudah mengumumkan dividen pada derajat keyakinan α sebesar 5%.

Berdasarkan hasil hipotesis kedua, bisa dilihat bahwa investor tidak terpengaruh baik oleh emiten yang sudah mengumumkan dividen atau belum mengumumkan dividen. Hal ini terjadi karena investor di Pasar Modal Indonesia lebih bertujuan untuk mendapatkan keuntungan jangka pendek yaitu berupa *capital gain*, bukan keuntungan jangka panjang berupa dividen.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan penelitian yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan hal-hal berikut.

1. Pada pengumuman kenaikan dividen perusahaan manufaktur terjadi transfer informasi intra industri yang memiliki efek kompetitif. Hal ini ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* negatif pada perusahaan *nonreporter* pada saat pengumuman kenaikan dividen oleh perusahaan *reporter*.
2. Investor di Pasar Modal Indonesia tidak terpengaruh baik oleh emiten yang sudah mengumumkan dividen atau belum mengumumkan dividen. Hal ini terjadi karena investor lebih bertujuan untuk mendapatkan keuntungan jangka pendek yaitu berupa *capital gain*, bukan keuntungan jangka panjang berupa dividen.

Saran

Dengan adanya keterbatasan dalam penelitian ini maka penelitian yang perlu dilakukan bagi peneliti selanjutnya adalah sebagai berikut.

1. Pengambilan sampel tidak hanya dilakukan pada perusahaan manufaktur, tetapi juga dilakukan pada perusahaan nonmanufaktur. Hal ini bisa digunakan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan reaksi investor perusahaan *nonreporter* pada pengumuman kenaikan dividen. Perlu dilakukan penelitian besarnya reaksi pasar harian sehingga bisa diketahui reaksi investor secara harian terhadap pengumuman kenaikan dividen.
2. Perlu diteliti adanya perubahan dividen selama dua tahun berturut-turut. Hal ini dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar yang lebih signifikan. Selain itu penelitian selanjutnya juga bisa dilakukan pada pengumuman penurunan dividen, tidak hanya pengumuman kenaikan dividen. Dengan begitu juga bisa diketahui reaksi investor terhadap pengumuman penurunan dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Benartzi, Shlomo, Roni Michael, and Richard Thaler. 1997. Do Changes in Dividends Signal the Future or the Past?. *The Journal of Finance*. 52 (3), 1007-1034.
- Caton, L Gary, Jeremy Goh, and Ninon Kohers. 2003. Dividend Omissions and Intraindustry Information Transfers. *The Journal of Financial Research*. 26 (1), 51-64.
- Fatmawati, Sri dan Marwan Asri. 1999. Pengaruh Stock Split terhadap Likuiditas Saham yang Diukur dengan Besarnya Bid-ask Spread di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 14 (4), 93-110.
- Indriantono, Nur dan Bambang Supomo. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta: BPFE.
- Jeff Madura, A Akhigbe. 1999. Intra-industry Signals Embedded in bank Acquisition Announcements. *Journal of Banking and Finance*. 1637-1654.
- Kuncoro, Mudrajat. 2003. *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Prasetio, Januar Eko dan Nurdi Adi Wibowo. 2003. Kandungan Informasi Pengumuman Omission Dividend terhadap Harga Saham. *Wahana*. 6 (2), 139-147.
- Prasetyo, Tri Joko. 2000. *Transfer Informasi Intra Industri atas pengumuman Laba*. Tesis UGM.
- Pujiono. 2002. Dampak Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham pada Waktu *Ex-dividend Day*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. 5 (2), 148-161.
- Sekaran, Uma. 2000. *Research Methods for Bussiness-A Skill Building Approach*. Singapore: John Wilay & Sons.
- Tawatnuntachai, Oranee dan Ranjan D'Mello. 2002. Intra-Industry Reactions to Stock Split Announcement. *The Journal of Financial Research*. 25 (1), 39-57.
- Trimeiningrum, Eny. 1999. *Pengaruh Pengumuman Perubahan Dividen terhadap Return Saham Perusahaan Reporter dan Nonreporter dalam Sektor Industri yang Sama di BEJ*. Tesis UGM.
- Yusnitasari, E Frida. 2003. Transfer Informasi Intra Industri di Sekitar Pengumuman Perubahan Dividen. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. 6 (2), 145-168.