

EFEK INTRA INDUSTRI, DAMPAK PERUSAHAAN REPORTER DAN NONREPORTER DIVIDEN TERHADAP KANDUNGAN INFORMASI

Emrinaldi Nur DP

Fakultas Ekonomi, Universitas Riau
Kampus Bina Widya Km.12,5 Simpang Baru Pekanbaru, 28293.

**St. Dwiarso Utomo
Enny Susilowati Mardjono**

Fakultas Ekonomi, Universitas Dian Nuswantoro,
Jl. Nakula I No.5-11 Semarang, 50131.

Abstract

The influence of information not only for company itself which announcement company policy like financial statement, dividend or others, but also the other company in same industry or same market. The purpose of the research was to investigate the information content and intra industry effect of dividend announcement. The analysis include four aspects: information content, risk (beta), intra industry effect of dividend by big and small size firms, and impact firm characteristics to abnormal return nonreporter firm. The analysis for information content, risk (beta), intra industry effect used event study and for impact of firm characteristics used multiple linier regressions. Result of this research showed that there was information content around the date of dividend announcement, but there was no difference between abnormal return by big and small size firms. The difference between beta before and after dividend announcement is not significant. The difference between beta big size firms and small size firms after dividend announcement is not significant. The intra industry effect of dividend announcement showed abnormal return with two effects: competitive effect and contagion effect. The firm specific characteristics used in this research were not significant to explain the fenomena intra industry.

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

Pengumuman pembagian dividen merupakan salah satu kebijakan perusahaan yang selalu dipublikasi. Pengumuman pemberian dividen seringkali dianggap sebagai pengumuman yang memberi insen-

tif positif bagi pergerakan harga saham perusahaan yang melakukan pengumuman. Ini menunjukkan bahwa pengumuman tersebut memiliki kandungan informasi. Reaksi akan semakin cepat apabila

Korespondensi dengan Penulis:

Emrinaldi Nur DP: Telp. +62 761 63266; Fax. +62 761 63279

E-mail: enurdp@yahoo.co.uk

pengumuman dividen terjadi pada kondisi pasar yang efisien. Menurut Pramastuti (2007), keberadaan reaksi dari suatu pengumuman adalah dampak dari asimetri informasi diantara pelaku pasar. Asimetri informasi menjadi dasar *dividend signaling theory* yang menjelaskan bahwa informasi tentang pembagian dividen dijadikan investor sebagai sinyal perusahaan di masa yang akan datang. Bhattacharya (1979) dalam tulisannya menyatakan *dividend signaling theory* merupakan teori yang mendasari dugaan terdapat kandungan informasi yang penting dalam pengumuman perubahan pembayaran dividen, yang ditunjukkan melalui keberadaan *abnormal return*.

Pengumuman dividen tidak hanya berpengaruh pada perdagangan dan harga saham perusahaan yang mengumumkan dividen saja, tetapi juga berpengaruh terhadap perusahaan lain yang tidak atau belum mengumumkan dividen dalam industri yang sama (Firth, 1996 dan Laux *et al.*, 1998). Fenomena ini dikenal dengan nama transfer informasi intra industri, yaitu adanya transfer informasi dari perusahaan yang mengumumkan suatu peristiwa (*reporter*) kepada pihak lain yang tidak mengumumkan suatu peristiwa (*nonreporter*) namun berada dalam industri yang sama. Adanya transfer informasi antar perusahaan dalam industri yang sama dikarenakan adanya potensi bahwa perusahaan dalam industri yang sama umumnya menghadapi hal yang sama dengan karakteristik yang sama pula.

Penelitian ini akan mengkaji lebih dalam mengenai pengaruh kandungan informasi pengumuman dividen dan efek intra industri oleh perusahaan yang mengumumkan dividen (*reporter*) terhadap perusahaan lain dalam industri sejenis yang tidak mengumumkan dividen (*nonreporter*). Pengujian reaksi pasar juga akan dikaitkan dengan pengujian pengaruh karakteristik dari perusahaan *reporter* terhadap *abnormal return* saham perusahaan *nonreporter*. Menurut Setyorini (2001) karakteristik-karakteristik khusus perusahaan *reporter* dapat menjelaskan besarnya respon dari perusahaan *nonreporter*

sehingga dalam penelitian ini digunakan variabel tingkat risiko, tingkat pertumbuhan, dan tingkat persaingan perusahaan *reporter* untuk menjelaskan karakteristik khusus perusahaan.

Tingkat risiko perusahaan *reporter* sebagai karakteristik pertama dapat menunjukkan seberapa kuat pengaruh pengumuman dividen terhadap *abnormal return* saham perusahaan *nonreporter* (Prasetyana, 2003). Penelitian Voght (1997) menunjukkan bahwa perusahaan yang bertumbuh akan direspon positif oleh pasar dan ini bisa tercermin dari *abnormal return* saham yang didapat. Semakin besar pertumbuhan perusahaan *reporter* maka *abnormal return* saham yang mungkin diperoleh perusahaan *nonreporter* akan semakin besar (Prasetyana, 2003 dan Almilia & Kristijadi, 2005).

Reaksi investor perusahaan *nonreporter* juga dapat dipengaruhi oleh tingkat persaingan perusahaan *reporter*. Hasil penelitian Kohers (1999) yang menggunakan indeks *herfindahl* untuk mengetahui tingkat persaingan dalam industri menyatakan bahwa semakin besar indeks *herfindahl* suatu perusahaan, semakin tinggi persaingan perusahaan tersebut dalam industri. Hasil penelitiannya didukung temuan Lang & Stulz (1992), namun berbeda dengan hasil penelitian Setyorini (2001) dan Prasetyana (2003).

Penelitian ini mengembangkan penelitian Prasetyana (2003) melalui pengumuman dividen kas (*cash dividend*) oleh kelompok perusahaan manufaktur. Pengembangan lain yang dilakukan penelitian ini adalah dengan memperhitungkan risiko sistematis (beta) baik bagi perusahaan besar ataupun kecil. Ini dilakukan mengingat temuan Akhigbe *et al.* (1997) dan Kohers (1999) menyebutkan bahwa harga saham perusahaan *reporter* besar akan lebih responsif terhadap informasi yang berkaitan dengan industri sehingga memberikan pengaruh yang lebih kuat kepada perusahaan *nonreporter*. Sedangkan Banz (1981) dan Reinganum (1982) yang dikutip dari Yusnitasari (2003) menemukan bahwa perusahaan kecil memperoleh

tingkat *return* yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan besar sehingga semakin kecil ukuran perusahaan, maka semakin besar reaksi investor (Ghosh & Woolridge, 1988).

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, secara eksplisit penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi keberadaan *abnormal return* dan kondisi risiko sistematis sebelum dan sesudah pengumuman, baik bagi perusahaan besar maupun kecil, serta pengaruhnya terhadap perusahaan lain yang tidak melakukan pelaporan dengan mempertimbangkan karakteristik spesifik perusahaan sampel.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Kandungan Informasi dan Nilai *Abnormal Return* di Sekitar Tanggal Pengumuman Dividen

Pengumuman dividen bagi investor sama halnya dengan pengumuman laba. Pengumuman ini merupakan informasi penting yang dibutuhkan investor untuk menganalisis prospek perusahaan di masa yang akan datang. Jika pengumuman dividen mengandung informasi dan mempunyai arti bagi investor, maka akan diperoleh *abnormal return* saham. Berkaitan dengan ukuran perusahaan yang melakukan pengumuman, menurut Akhigbe *et al.* (1997), pengumuman yang dilakukan perusahaan besar yang dipandang dominan akan memberikan pengaruh yang lebih kuat pada perusahaan yang tidak melakukan pengumuman daripada pengumuman yang dilakukan oleh perusahaan kecil. Berdasarkan uraian tersebut, diturunkan hipotesis sebagai berikut:

- H_{1a} : terdapat *abnormal return* pada perusahaan *reporter* berukuran besar di sekitar tanggal pengumuman dividen.
- H_{1b} : terdapat *abnormal return* pada perusahaan *reporter* berukuran kecil di sekitar tanggal pengumuman dividen.

- H_{1c} : terdapat perbedaan *abnormal return* antara perusahaan *reporter* berukuran besar dan kecil pada saat pengumuman dividen.

Terdapat Perbedaan Risiko Sistematis (Beta) Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen

Dividend signaling theory mengungkapkan bahwa pengumuman dividen membawa sinyal yang berarti yang dapat memengaruhi keyakinan investor dalam berinvestasi (Bhattacharya, 1979). Perubahan tersebut diikuti dengan perubahan harga, dilanjutkan dengan perubahan *return* dan beta. Berkaitan dengan uraian sebelumnya, perubahan harga dan *abnormal return* perusahaan besar *reporter* juga akan berdampak pada beta perusahaan tersebut. Berdasarkan uraian tersebut, diturunkan hipotesis sebagai berikut:

- H_{2a} : terdapat perbedaan beta yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah pengumuman dividen yang dilakukan perusahaan *reporter* berukuran besar.
- H_{2b} : terdapat perbedaan beta yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah pengumuman dividen yang dilakukan oleh perusahaan *reporter* berukuran kecil.
- H_{2c} : terdapat perbedaan beta yang signifikan setelah pengumuman dividen antara perusahaan *reporter* berukuran besar dan kecil.

Terdapat Efek Intra Industri Pengumuman Dividen yang Dilakukan oleh Perusahaan *Reporter* Berukuran Besar dan Kecil

Pengumuman dividen tidak hanya berdampak bagi perusahaan yang mengumumkan dividen saja, namun juga pada perusahaan lain yang tidak mengumumkan dividen. Firth (1996) dalam tulisannya menjelaskan bahwa pengaruh pengumuman dividen dapat dilihat dari adanya *abnormal return* saham perusahaan lain yang tidak atau belum mengumumkan dividen.

Pengumuman yang dilakukan oleh suatu perusahaan dapat direaksi positif ataupun negatif oleh perusahaan *nonreporter* dalam industri yang sama. Reaksi positif disebabkan adanya distribusi kemakmuran atau efek kompetitif dalam industri yang sama. Reaksi negatif pada perusahaan *nonreporter* dalam industri yang sama merupakan bentuk keberadaan efek *contagion*. Berdasarkan uraian tersebut, diturunkan hipotesis sebagai berikut:

- H_{3a}: pengumuman dividen oleh perusahaan *reporter* berukuran besar mengakibatkan *abnormal return* pada perusahaan *nonreporter* berukuran besar di sekitar tanggal pengumuman.
- H_{3b}: pengumuman dividen oleh perusahaan *reporter* berukuran besar mengakibatkan *abnormal return* pada seluruh perusahaan *nonreporter* di sekitar tanggal pengumuman.
- H_{3c}: pengumuman dividen oleh perusahaan *reporter* berukuran kecil mengakibatkan *abnormal return* pada perusahaan *nonreporter* berukuran kecil di sekitar tanggal pengumuman.
- H_{3d}: pengumuman dividen oleh perusahaan *reporter* berukuran kecil mengakibatkan *abnormal return* pada seluruh perusahaan *nonreporter* di sekitar tanggal pengumuman.
- H_{3e}: pengumuman dividen oleh perusahaan *reporter* berukuran besar dan kecil mengakibatkan *abnormal return* pada seluruh perusahaan *nonreporter* di sekitar tanggal pengumuman.

Pengaruh Karakteristik Perusahaan Reporter terhadap *Abnormal Return* Perusahaan *Nonreporter*

Karakteristik perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat risiko, tingkat pertumbuhan, dan tingkat persaingan perusahaan yang mengumumkan dividen. Jika perusahaan *reporter* memiliki karakteristik spesifik yang baik, maka publik akan menilai bahwa perusahaan lain juga baik, sehingga yang terjadi adalah *abnormal*

return bagi perusahaan lain tersebut. Berdasarkan hal tersebut, diturunkan hipotesis sebagai berikut:

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

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan studi peristiwa (*event study*). Periode jendela yang digunakan adalah selama 11 hari, yaitu lima hari sebelum pengumuman, saat pengumuman, dan lima hari setelah pengumuman (t-5, t=0, dan t+5).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan mengumumkan dividen pada periode 2009-2011. Selanjutnya *sample frame* diterapkan untuk perusahaan yang berada dalam kelompok manufaktur. Pemilihan sampel penelitian dilakukan secara *purposive sampling* untuk mendapatkan sampel yang dapat mewakili kriteria yang ditentukan. Kriteria sampel dikategorikan menjadi 2 kelompok, yaitu: (1) perusahaan *reporter*, yaitu perusahaan yang mengumumkan dividen dan (2) perusahaan *nonreporter*, yaitu perusahaan yang tidak mengumumkan dividen dan berada dalam sektor industri yang sama dengan perusahaan *reporter*.

Berdasarkan pertimbangan tersebut, sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *reporter* sebanyak 10 perusahaan yang terdiri dari 3 perusahaan berukuran besar dan 7 perusahaan berukuran kecil, serta perusahaan *nonreporter* sebanyak 44 perusahaan yang terdiri dari 6 perusahaan berukuran besar dan 38 perusahaan berukuran kecil.

Pengukuran Kandungan Informasi Pengumuman Dividen, Fenomena Transfer Informasi Intra Industri

Penelitian ini menguji kandungan informasi pengumuman dividen dengan mengestimasi *abnor-*

mal return saham selama periode jendela. *Abnormal return* saham dihitung menggunakan metode *market-adjusted model* seperti yang ditulis Hartono (2011). Untuk mengukur kandungan informasi dari pengumuman dividen digunakan *average abnormal return* perusahaan *reporter*, sementara untuk mengukur fenomena transfer informasi intra industri digunakan *average abnormal return* perusahaan *nonreporter*.

Cara menghitung *average abnormal return* (AAR) dengan rumus:

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

Dimana:

AAR_t : *average abnormal return* pada periode waktu t

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

k : jumlah sekuritas yang terpengaruh pengumuman peristiwa

Pengukuran Karakteristik Perusahaan

Tingkat Risiko Perusahaan Reporter

Tingkat risiko perusahaan *reporter* yang diprosikan dengan perubahan harga, teknologi, dan pangsa pasar, diukur dengan menggunakan standar deviasi dari *return* saham seperti yang ditulis Hartono (2011) pada bukunya yang juga digunakan oleh Prasetyana (2003) dengan rumus:

$$\sigma = \sqrt{\sum_{t=1}^N \frac{[(R_{it} - E(R_i))]^2}{N}}$$

Dimana:

σ : standar deviasi

R_{it} : *return* saham i pada periode waktu t

$E(R_i)$: *return* saham i yang diharapkan

N : jumlah sampel

Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Reporter

Tingkat pertumbuhan perusahaan *reporter* diukur dengan menggunakan tingkat pertumbuhan total aset, seperti dalam penelitian Prasetyana (2003) dengan rumus berikut:

$$\text{Growth} = \frac{TA_t - TA_{t-1}}{TA_{t-1}}$$

Dimana:

Growth : tingkat pertumbuhan perusahaan

TA_t : total aset tahun ini

TA_{t-1} : total aset tahun sebelumnya

Tingkat Persaingan Perusahaan Reporter

Tingkat persaingan perusahaan *reporter* dihitung menggunakan indeks *herfindahl*, yaitu kuadrat dari proporsi penjualan perusahaan dalam industri sejenisnya, seperti pada penelitian Kohers (1999) yang dirumuskan sebagai berikut:

$$IH = \left[\frac{\text{Sales}}{\sum \text{Sales}} \right]^2$$

Dimana:

IH : indeks *herfindahl*

Sales : penjualan tahunan dari sebuah perusahaan

$\sum \text{Sales}$: penjualan tahunan dari seluruh perusahaan dengan pangsa pasar sama

Analisis terhadap Kandungan Informasi Pengumuman Dividen dan Fenomena Transfer Informasi Intra Industri

Untuk menguji kandungan informasi pengumuman dividen dan fenomena transfer informasi intra industri digunakan statistik uji t-test. Nilai kandungan informasi diukur dengan *average abnormal return* (AAR) perusahaan *reporter*, sementara

Efek Intra Industri, Dampak Perusahaan Reporter dan *Nonreporter* Dividen terhadap Kandungan Informasi

Emrinaldi Nur DP, St. Dwiarso Utomo, & Enny Susilowati Mardjono

fenomena transfer informasi intra industri diukur dengan AAR perusahaan *nonreporter*. Signifikansi *average abnormal return* saham dihitung dengan rumus:

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

Dimana:

t : t hitung untuk masing-masing hari ke-t di periode jendela

AAR_t : *average abnormal return* untuk hari ke-t di periode jendela

KSE_t : kesalahan standar estimasi untuk hari ke-t di periode jendela

Analisis terhadap Beda Rata-Rata *Abnormal Return* dan Risiko Sistematis (Beta)

Untuk melihat perbedaan *abnormal return* antara perusahaan *reporter* berukuran besar dan perusahaan *reporter* berukuran kecil pada saat pengumuman dividen, serta untuk menguji perbedaan beta antara perusahaan *reporter* berukuran besar dan perusahaan *reporter* berukuran kecil pada saat pengumuman dividen digunakan *independent sample t-test* (uji beda untuk dua sampel independen (bebas)). Sedangkan pengujian terhadap perbedaan beta periode sebelum dan beta periode sesudah pengumuman dividen digunakan uji *paired sample t-test*.

Analisis terhadap Karakteristik Perusahaan Reporter

Untuk menganalisis pengaruh karakteristik perusahaan *reporter* terhadap *abnormal return* perusahaan *nonreporter* digunakan teknik regresi. Metode regresi dapat digunakan untuk melihat bagaimana variabel independen memengaruhi variabel dependen (Ghozali, 2006). Model untuk pengujian di atas adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + \varepsilon$$

Dimana:

Y = *average abnormal return* perusahaan *nonreporter*

X₁ = tingkat risiko perusahaan *reporter*

X₂ = tingkat pertumbuhan perusahaan *reporter*

X₃ = tingkat kompetisi perusahaan *reporter*

b₁, b₂, b₃ = parameter koefisien regresi

a = parameter konstanta (nilai Y = a, jika x₁ = x₂ = x₃ = x₄ = 0)

ε = faktor lain yang memengaruhi

HASIL

Deskripsi Variabel Penelitian

Berikut disajikan *abnormal return* perusahaan *reporter* dan *nonreporter* selama periode jendela:

Tabel 1. *Abnormal Return* Selama Periode Jendela

Hari Ke-t	Perusahaan Reporter		Perusahaan Nonreporter
	Besar	Kecil	
-5	-0,006617	0,035671	0,002049
-4	-0,003725	-0,012306	-0,004726
-3	-0,010644	0,010068	0,000368
-2	-0,017979	0,020692	-0,006397
-1	0,024881	0,035810	0,039862
0	-0,005415	0,019262	0,006567
1	0,051088	0,006789	0,034895
2	-0,021261	-0,012478	0,036408
3	-0,008292	0,021936	0,045880
4	0,018960	0,010983	0,002411
5	-0,001382	-0,013909	0,024749

Dari Tabel 1 dapat dilihat bahwa pengumuman dividen mempunyai kandungan informasi dan efek intra industri karena *abnormal return* yang dihasilkan di sekitar tanggal pengumuman dividen, baik oleh perusahaan *reporter* maupun perusahaan *nonreporter*, lebih besar dari nol (AR>0).

Pengujian terhadap Kandungan Informasi Pengumuman Dividen (H_1)

H_{1a} dan H_{1b} dalam penelitian ini diuji menggunakan uji t-statistik. Pengujian dilakukan terhadap kelompok sampel perusahaan yang mengumumkan dividen (*reporter*) sebanyak 10 perusahaan, dengan klasifikasi 3 perusahaan *reporter* berukuran besar dan 7 perusahaan *reporter* berukuran kecil.

Tabel 2. Hasil Perhitungan *Abnormal Return* di Sekitar Tanggal Pengumuman Dividen pada Perusahaan Berukuran Besar (Sampel Sebanyak 3 Perusahaan)

Hari Ke-t	AAR	t_{hitung}	Keterangan
-5	-0,006617	-0,16971	Tidak Signifikan
-4	-0,003725	-0,44668	Tidak Signifikan
-3	-0,010644	-0,78171	Tidak Signifikan
-2	-0,017979	-0,50848	Tidak Signifikan
-1	0,024881	1,06877	Tidak Signifikan
0	-0,005415	-0,25904	Tidak Signifikan
+1	0,051088	6,12180	Signifikan, $\alpha = 0,01$
+2	-0,021261	-2,19381	Tidak Signifikan
+3	-0,008292	-0,32334	Tidak Signifikan
+4	0,018960	0,72924	Tidak Signifikan
+5	-0,001382	-0,06604	Tidak Signifikan

Hasil pengujian pengumuman dividen perusahaan *reporter* berukuran besar pada Tabel 2 menunjukkan bahwa umumnya terdapat *abnormal return* negatif selama periode jendela, yaitu pada hari -5, -4, -3, -2, 0, +2, +3, dan +5.

Tabel 3. Hasil Perhitungan *Abnormal Return* di Sekitar Tanggal Pengumuman Dividen pada Perusahaan Berukuran Kecil (Sampel Sebanyak 7 Perusahaan)

Hari Ke-t	AAR	t_{hitung}	Keterangan
-5	0,035671	2,16526	Signifikan, $\alpha = 0,1$
-4	-0,012306	-0,65402	Tidak Signifikan
-3	0,010068	0,51524	Tidak Signifikan
-2	0,020692	0,92246	Tidak Signifikan
-1	0,035810	1,65196	Tidak Signifikan
0	0,019262	1,32940	Tidak Signifikan
+1	0,006789	0,26575	Tidak Signifikan
+2	-0,012478	-0,89145	Tidak Signifikan
+3	0,021936	1,87715	Tidak Signifikan
+4	0,010983	0,87729	Tidak Signifikan
+5	-0,013909	-0,72695	Tidak Signifikan

Hasil pengujian signifikansi terhadap *abnormal return* untuk perusahaan *reporter* berukuran kecil ditunjukkan pada Tabel 3. Berdasarkan hasil pengujian signifikansi terhadap *abnormal return* perusahaan *reporter* berukuran kecil yang ditunjukkan pada Tabel 3, diketahui bahwa pada umumnya terdapat *abnormal return* positif selama periode jendela dengan *abnormal return* positif yang signifikan terjadi pada hari kelima sebelum pengumuman (t-5) pada $\alpha = 0,1$. Hasil pengujian H_{1c} ditunjukkan pada Tabel 4.

Dari Tabel 4 dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima. Hal ini berarti bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* perusahaan *reporter* berukuran besar dan kecil pada saat dan setelah pengumuman dividen.

Tabel 4. Hasil Perhitungan Mean *Abnormal Return* Perusahaan Berukuran Besar dan Kecil pada Saat Pengumuman Dividen

Keterangan	Perusahaan Berukuran Besar	Perusahaan Berukuran Kecil	Sig. (2-tailed)	t_{hitung}
<i>Abnormal Return</i>	-0,005415	0,019262	0,001	-3,829

Tabel 5. Hasil Perhitungan Mean Beta Perusahaan Berukuran Besar pada Saat Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen

Keterangan	Sebelum Pengumuman Dividen	Sesudah Pengumuman Dividen	Sig. (2-tailed)
Beta (Berukuran Besar)	0,0321	0,0386	0,554

Efek Intra Industri, Dampak Perusahaan Reporter dan Nonreporter Dividen terhadap Kandungan Informasi

Emrinaldi Nur DP, St. Dwiwarso Utomo, & Enny Susilowati Mardjono

Tabel 6. Hasil Perhitungan Mean Beta Perusahaan Berukuran Kecil pada Saat Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen

Keterangan	Sebelum Pengumuman Dividen	Sesudah Pengumuman Dividen	Sig. (2-tailed)
Beta (Berukuran Kecil)	0,0728	0,0647	0,246

Tabel 7. Hasil Perhitungan Mean Beta Perusahaan Berukuran Besar dan Kecil pada Saat Setelah Pengumuman Dividen

Keterangan	Perusahaan Berukuran Besar	Perusahaan Berukuran Kecil	Sig. (2-tailed)
Beta	0,039	0,065	0,004

Pengujian terhadap Beda Rata-rata Risiko Sistematis (Beta) (H_2)

Berikut disajikan hasil perhitungan *mean* beta perusahaan berukuran besar dan kecil pada saat sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

Dari hasil pengujian beta untuk perusahaan berukuran besar diperoleh *p-value* sebesar 0,554, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan beta yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah pengumuman dividen oleh perusahaan berukuran besar, sehingga H_{2a} tidak didukung.

Hasil temuan Tabel 6 menunjukkan H_{2b} tidak mendapat dukungan, dan ini didukung oleh temuan Almilia & Kristijadi (2006).

Hasil pengujian beta untuk perusahaan berukuran besar dan berukuran kecil setelah pengumuman dividen diperoleh *p-value* sebesar 0,004, yang mengindikasikan H_{1c} mendapat dukungan. Temuan ini juga didukung oleh temuan Almilia & Kristijadi (2005).

Pengujian terhadap Fenomena Transfer Informasi Intra Industri (H_3)

Hasil pengujian signifikansi terhadap *abnormal return* perusahaan *nonreporter* untuk perusahaan *reporter* berukuran besar ditunjukkan pada Tabel 8. Hasil yang diperoleh menunjukkan adanya *abnormal return* yang negatif selama tanggal pengumuman, yaitu pada hari -4, -2, -1, 0, +3, dan +4. Pada hari -4 didapat *abnormal return* negatif yang signifikan pada $\alpha = 0,01$ dan pada hari 0 serta +4

didapat *abnormal return* negatif yang signifikan pada $\alpha = 0,05$.

Tabel 8. Hasil Perhitungan *Abnormal Return* Perusahaan *Nonreporter* (dari Perusahaan *Reporter* Berukuran Besar) di Sekitar Tanggal Pengumuman Dividen Perusahaan *Reporter* Berukuran Besar (Sampel Sebanyak 6 Perusahaan)

Hari ke-t	AAR	t-hitung	Keterangan
-5	0,012326	1,1982	Tidak Signifikan
-4	-0,012063	-5,2867	Signifikan, $\alpha = 0,01$
-3	0,008718	2,0586	Signifikan, $\alpha = 0,1$
-2	-0,003594	-0,9307	Tidak Signifikan
-1	-0,006867	-0,9623	Tidak Signifikan
0	-0,010421	-3,7886	Signifikan, $\alpha = 0,05$
+1	0,007077	1,7540	Tidak Signifikan
+2	0,008374	1,2547	Tidak Signifikan
+3	-0,001611	-0,3351	Tidak Signifikan
+4	-0,012907	-3,9722	Signifikan, $\alpha = 0,05$
+5	0,004469	1,1533	Tidak Signifikan

Tabel 9. Hasil Perhitungan *Abnormal Return* Seluruh Perusahaan *Nonreporter* di Sekitar Tanggal Pengumuman Dividen Perusahaan *Reporter* Berukuran Besar (Sampel Sebanyak 44 Perusahaan)

Hari ke-t	AAR	t-hitung	Keterangan
-5	0,006769	1,5984	Tidak Signifikan
-4	-0,001128	-0,2945	Tidak Signifikan
-3	0,009828	2,5481	Signifikan, $\alpha = 0,05$
-2	-0,001145	-0,3183	Tidak Signifikan
-1	0,006639	1,4869	Tidak Signifikan
0	0,003914	1,0469	Tidak Signifikan
+1	0,001240	0,2932	Tidak Signifikan
+2	0,010536	2,3831	Signifikan, $\alpha = 0,05$
+3	0,008827	1,9716	Signifikan, $\alpha = 0,1$
+4	-0,000300	-0,0781	Tidak Signifikan
+5	0,004266	1,0893	Tidak Signifikan

Berdasarkan Tabel 9, dapat dilihat pada umumnya muncul *abnormal return* yang positif selama tanggal pengumuman, dengan *abnormal return* positif yang signifikan terjadi pada hari -3, +2, dan +3.

Tabel 10. Hasil Perhitungan *Abnormal Return* Perusahaan *Nonreporter* (dari Perusahaan *Reporter* Berukuran Kecil) di Sekitar tanggal Pengumuman Dividen Perusahaan *Reporter* Berukuran Kecil (Sampel Sebanyak 38 Perusahaan)

Hari ke-t	AAR	t-hitung	Keterangan
-5	0,000317	0,0507	Tidak Signifikan
-4	-0,000681	-0,2284	Tidak Signifikan
-3	-0,005500	-1,7492	Signifikan, $\alpha = 0,1$
-2	-0,000970	-0,2975	Tidak Signifikan
-1	0,003626	0,9351	Tidak Signifikan
0	-0,001814	-0,5672	Tidak Signifikan
+1	0,004642	1,4380	Tidak Signifikan
+2	0,000829	0,2660	Tidak Signifikan
+3	0,004605	1,4073	Tidak Signifikan
+4	0,000039	0,0155	Tidak Signifikan
+5	0,002636	0,7983	Tidak Signifikan

Berdasarkan Tabel 10, analisis untuk H_{3c} dapat dilihat muncul *abnormal return* negatif selama tanggal pengumuman, yaitu pada hari -4, -3, -2, dan 0 dengan nilai yang signifikan terjadi pada hari ketiga sebelum pengumuman dividen pada $\alpha = 0,1$.

Tabel 11. Hasil Perhitungan *Abnormal Return* Seluruh Perusahaan *Nonreporter* di Sekitar Tanggal Pengumuman Dividen Perusahaan *Reporter* Berukuran Kecil (Sampel Sebanyak 44 Perusahaan)

Hari ke-t	AAR	t-hitung	Keterangan
-5	-0,002320	-0,4025	Tidak Signifikan
-4	-0,000830	-0,3180	Tidak Signifikan
-3	-0,003880	-1,2723	Tidak Signifikan
-2	-0,001740	-0,5868	Tidak Signifikan
-1	0,003546	0,9997	Tidak Signifikan
0	-0,001960	-0,6293	Tidak Signifikan
+1	0,005344	1,8006	Signifikan, $\alpha = 0,1$
+2	0,001625	0,5664	Tidak Signifikan
+3	0,004165	1,3457	Tidak Signifikan
+4	0,000253	0,1025	Tidak Signifikan
+5	0,002320	0,7674	Tidak Signifikan

Tabel 11 untuk analisis H_{3d} menunjukkan pada hari +1 muncul *abnormal return* yang signifikan pada $\alpha = 0,1$ sebesar 0,005344.

Tabel 12. Hasil Perhitungan *Abnormal Return* di Sekitar Tanggal Pengumuman Dividen Seluruh Perusahaan *Nonreporter* (Sampel sebanyak 44 perusahaan)

Hari ke-t	AAR	t-hitung	Keterangan
-5	0,122118	1,0196	Tidak Signifikan
-4	-0,004726	-0,3881	Tidak Signifikan
-3	0,000368	0,0283	Tidak Signifikan
-2	-0,006397	-0,4889	Tidak Signifikan
-1	0,039862	2,5253	Signifikan, $\alpha = 0,05$
0	0,006567	0,5609	Tidak Signifikan
+1	0,034895	2,3877	Signifikan, $\alpha = 0,05$
+2	0,036408	2,3131	Signifikan, $\alpha = 0,05$
+3	0,045880	3,0496	Signifikan, $\alpha = 0,01$
+4	0,002411	0,2406	Tidak Signifikan
+5	0,024749	2,0179	Signifikan, $\alpha = 0,05$

Pengujian H_{3e} dengan menggunakan seluruh sampel penelitian menunjukkan terjadinya fenomena transfer informasi intra industri yang disebabkan efek *contagion* yang ditunjukkan dengan munculnya *abnormal return* positif signifikan pada hari -1, +1, +2, +3, dan +5. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Almilia & Kristijadi (2006).

Pengaruh Karakteristik Perusahaan *Reporter* terhadap *Abnormal Return* Perusahaan *Nonreporter* (H_4)

Hipotesis keempat (H_4) dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan analisis regresi berganda. Tabel 13 menunjukkan hasil pengujian H_4 secara parsial. Berdasarkan Tabel 13 tidak ada satu karakteristik perusahaan pun yang signifikan.

Berdasarkan Tabel 13 tidak ada satu karakteristik perusahaan pun yang signifikan.

Tabel 13. Hasil Perhitungan Hipotesis Keempat

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
(Constant)	-0,122	0,147		-0,830	0,414		
IH	1,354	3,150	0,084	0,430	0,671	0,823	1,216
Growth	0,892	0,532	0,314	1,677	0,106	0,892	1,121
Risk	2,648	1,894	0,262	1,398	0,174	0,891	1,123

Tabel 14. Hasil Pengujian Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,434 ^a	0,188	0,094	0,24605	0,667

Hasil Pengujian Koefisien Determinasi

Dari Tabel 14 diketahui nilai *adjusted R square* sebesar 0,094 artinya kontribusi pengaruh karakteristik perusahaan *reporter*, yaitu tingkat risiko, tingkat pertumbuhan, dan tingkat kompetisi perusahaan *reporter* terhadap *abnormal return* perusahaan *nonreporter* adalah sebesar 9,4%. Sedangkan sisanya 90,6% (100% - 9,4%) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model ini.

PEMBAHASAN

Pengujian terhadap Kandungan Informasi Pengumuman Dividen (H_1)

Abnormal return perusahaan *reporter* berukuran besar yang secara statistik signifikan hanya terjadi di hari +1. Hasil pengujian ini mendukung hasil pengujian yang dilakukan oleh Almilia & Kristijadi (2006) pada kasus pengumuman *stock split* bahwa pengumuman *stock split* direaksi oleh pasar ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* negatif pada saat pengumuman *stock split*. Terjadinya *abnormal return* positif yang signifikan pada hari kelima untuk perusahaan *reporter* berukuran kecil sebelum pengumuman dividen mengindikasikan bahwa se-

bagian besar pelaku pasar sudah mengetahui rencana pengumuman dividen yang akan dilakukan oleh perusahaan *reporter* berukuran kecil. Adanya *abnormal return* positif yang signifikan dalam penelitian ini mendukung hasil penelitian Wilopo & Jogiyanto (2001) dan Prasetyana (2003). Perbedaan *abnormal return* diantara kedua kelompok data signifikan mendukung hipotesis yang diusulkan.

Pengujian terhadap Beda Rata-rata Risiko Sistematis (Beta) (H_2)

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Almilia & Kristijadi (2005) yang meneliti perbedaan beta perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh setelah pengumuman *stock split*. Almilia & Kristijadi (2005) menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada beta antara perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh dengan beta perusahaan tidak bertumbuh lebih besar daripada beta perusahaan bertumbuh. Hal serupa juga sejalan dengan hasil penelitian Rusmiyati (2009) yang menganalisis kebijakan *right issue* dengan kesimpulan bahwa setelah pengumuman *right issue*, perusahaan berukuran besar dan berukuran kecil memiliki perbedaan beta yang signifikan.

Pengujian terhadap Fenomena Transfer Informasi Intra Industri (H_3)

Hasil yang diperoleh mengindikasikan adanya kebocoran informasi, nilai negatif yang signifikan tersebut menunjukkan adanya efek kompetitif dalam industri tersebut, sehingga apa yang menjadi berita baik dalam suatu perusahaan merupakan berita buruk bagi perusahaan lain dalam industri yang sama. Hasil yang sama terjadi pada penelitian Prasetyana (2003). Untuk hipotesis H_{3b} , kondisi ini menunjukkan terjadinya transfer informasi intra industri yang mungkin disebabkan adanya efek *contagion*, yaitu berita baik pada suatu perusahaan dapat mengeksploitasi keadaan dalam suatu industri, dan ini merupakan dukungan pada H_{3b} . Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Prasetyana (2003). Pada H_{3c} , perusahaan *nonreporter* berukuran kecil memandang perusahaan *reporter* berukuran kecil sebagai pesaing yang perlu dipertimbangkan di masa yang akan datang. Sementara H_{3d} , hasil diperoleh mengindikasikan terjadinya fenomena transfer informasi intra industri yang disebabkan efek *contagion*, yaitu berita baik pada suatu perusahaan dapat mengeksploitasi keadaan dalam suatu industri. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Almilialia & Kristijadi (2006).

Pengaruh Karakteristik Perusahaan Reporter terhadap Abnormal Return Perusahaan Nonreporter (H_4)

Hasil yang diperoleh untuk H_4 menunjukkan bahwa karakteristik perusahaan *reporter* tidak memberikan pengaruh pada perusahaan *nonreporter*. Hasil ini kemungkinan disebabkan perusahaan *reporter* memiliki tingkat risiko yang kecil sehingga perusahaan *nonreporter* tidak terlalu merasakan efek dari pengumuman yang dilakukan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Gamayuni (2001) dan Prasetyana (2003).

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat ditarik beberapa kesimpulan, diantaranya: (1) pengumuman dividen yang dilakukan oleh perusahaan berukuran besar dan berukuran kecil memiliki kandungan informasi yang ditunjukkan dengan munculnya *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman. Akan tetapi dari pengujian yang telah dilakukan, tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* perusahaan *reporter* berukuran besar dan kecil pada saat pengumuman dividen; (2) tidak terdapat perbedaan beta yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah pengumuman dividen oleh perusahaan berukuran besar, begitu pula untuk pengumuman dividen yang dilakukan perusahaan berukuran kecil. Namun terdapat perbedaan yang signifikan pada beta antara perusahaan berukuran besar dan berukuran kecil setelah pengumuman dividen; (3) terjadi fenomena transfer informasi intra industri antara perusahaan *reporter* dan perusahaan *nonreporter* dengan dua efek, yaitu efek *contagion* dan kompetitif. Hasil yang sama juga ditemukan pada pengujian *abnormal return* seluruh perusahaan *nonreporter* di sekitar tanggal pengumuman dividen oleh perusahaan *reporter* secara keseluruhan, yaitu efek *contagion*; dan (4) tingkat risiko, tingkat pertumbuhan, dan tingkat persaingan perusahaan *reporter*, baik secara parsial maupun secara simultan, tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* perusahaan *nonreporter*. Hal ini kemungkinan disebabkan perusahaan *reporter* memiliki tingkat risiko, tingkat pertumbuhan, dan tingkat kompetisi yang relatif kecil sehingga perusahaan *nonreporter* tidak merasakan efek dari pengumuman dividen yang dilakukan.

Saran

Penelitian ini masih mempunyai keterbatasan, yaitu: (1) periode penelitian dianggap kurang

panjang, sehingga di dalam penelitian ini sampel perusahaan yang mengumumkan dividen hanya 10 perusahaan; (2) alat ukur dari variabel yang digunakan dalam penelitian ini belum dapat mengukur pengaruh karakteristik perusahaan *reporter* terhadap *abnormal return* perusahaan *nonreporter*; dan (3) penelitian ini menunjukkan kecilnya pengaruh variabel independen dalam memengaruhi variabel dependen, yakni hanya 9,4% dan sisanya sebesar 90,6% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model ini.

Adapun saran yang dapat diberikan oleh peneliti dengan memperhatikan keterbatasan penelitian, yaitu:Memperpanjang periode penelitian sehingga sampel yang didapat lebih besar dan hasil yang diperoleh akan lebih dapat digeneralisasikan.Kedua, apabila tetap menggunakan variabel tingkat resiko, tingkat pertumbuhan, dan tingkat kompetisi perusahaan *reporter* ada baiknya merubah proksi yang digunakan karena kemungkinan perubahan proksi akan menghasilkan analisis yang lebih baik. Ketiga, hasil penelitian ini mendapatkan nilai koefisien determinasi yang relatif kecil. Ini menunjukkan masih banyak variabel lain yang dapat digunakan untuk menjelaskan karakteristik spesifik perusahaan *reporter*, seperti tingkat leverage, homogenitas industri, tingkat similaritas, tingkat asimetri informasi, dan tingkat *mispricing*. Keempat, bagi perusahaan reporter maupun non-reporter sangat perlu untuk terus memperhatikan kebijakan bisnis dan keuangan perusahaan lain, terutama dalam industri yang sama, mengingat temuan yang diperoleh menunjukkan adanya *intra industry effect* diantara perusahaan pada lingkungan bisnis yang sama. Hasil kajian ini juga memberikan wacana bagaimana informasi reporter dapat bersifat *contagion* ataupun *competitive*. Sehingga secara teori ini merupakan bentuk pengaruh dari informasi yang disampaikan dan menjadi pengembangan teori sinyal berikutnya. Namun begitu perlu dikaji lebih mendalam dalam konsentrasi dan kesamaan bisnis seperti apa, kedua efek tersebut dapat berlaku.

DAFTAR PUSTAKA

- Akhigbe, A., Madura, J., & Whyte, A.M. 1997. Intra Industry Effect of Bond Rating Adjustments. *Journal of Financial Research*, 20(3): 545- 561.
- Almilia, L.S. & Kristijadi, E. 2005. Analisis Kandungan Informasi dan Efek Intra Industri Pengumuman Stock Split yang Dilakukan oleh Perusahaan Bertumbuh dan Perusahaan Tidak Bertumbuh. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 20(1).
- Almilia, L.S. & Kristijadi, E. 2006. Dampak Size Perusahaan terhadap Kandungan Informasi dan Efek Intra Industri Pengumuman Stock Split. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 13(1).
- Banz, R.W. 1981. The Relationship between Return and Market Value of Common Stock. *Journal of Financial Economics*, 9(1): 3-18.
- Bhattacharya, S. 1979. Imperfect Information, Dividend Policy, and "The Bird in the Hand" Fallacy. *Bell Journal of Economics*, 10(1): 259-270.
- Firth, M. 1996. Dividend Changes, Abnormal Returns, and Intra-Industry Firm Valuation. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31(2): 189-211.
- Gamayuni, R.R. 2001. Efek Intra-Industry Atas Pengumuman Delisting: Studi Empiris di Bursa Efek Jakarta. *Tesis*. Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada.
- Ghosh, C. & Woolridge, J.R. 1988. An Analysis of Shareholder Reaction to Dividend Cuts and Omissions. *Journal of Financial Research*, 11(4): 281-294.
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Cetakan IV. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, J. 2011. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFE.
- Kohers, N. 1999. The Industry Wide Implications of Dividend Omission and Inflation Announcements and the Determinants of Information Transfer. *The Financial Review*, 34: 137-158.
- Lang, L. & Stulz, R. 1992. Contagion and Competitive Intra-Industry Effects of Bankruptcy Announcements. *Journal of Financial Economics*, 32(1): 45-60.
- Laux, P., Starks, L., & Yoon S.Y. 1998. The Relative Importance of Competition and Contagion Intra-Indus-

- try Information Transfer: An Investigation of Dividend Announcements. *Financial Management*, 27(3): 5-12.
- Pramastuti, S. 2007. Analisis Kebijakan Dividen: Pengujian Dividend Signaling Theory dan Rent Extraction Hypothesis. *Tesis*. Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada.
- Reinganum, M.R. 1982. A Direct Test of Roll's Conjecture on the Firm Size Effect. *The Journal of Finance*, 37(1): 27-35.
- Rusmiyati, Y.A. 2009. An Analysis of Right Issue Policy at Information Content and Intra Industrial Effect Perspective (Case Study: Sub Sector Property and Real Estate in BEI). *Tesis*. Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis Institut Pertanian Bogor.
- Prasetyana, S.D. 2003. Transfer Informasi Intra Industri Atas Pengumuman Dividen Saham: Studi terhadap Perusahaan-Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta Periode 1996-2000. *Tesis*. Program Pascasarjana Universitas Diponegoro.
- Setyorini, C.T. 2001. Transfer Informasi Intra-Industri: Efek Pengumuman Inisiasi Dividen oleh Perusahaan Reporter. *Tesis*. Program Pascasarjana Universitas Gadjah Mada.
- Voght, S.C. 1997. Cash Flow and Capital Spending: Evidence from Capital Expenditure Announcement. *Financial Management*, 26(3): 44-57.
- Wilopo. 2001. The Intra-Industri Effect of Dividend Announcement: The Case Of Three Capital Markets. *Tesis*. Program Pascasarjana Universitas Gadjah Mada.
- Yusnitasari, E.F. 2003. Transfer Informasi Intra Industri di Sekitar Pengumuman Perubahan Dividen. *Tesis*. Program Pascasarjana Universitas Gadjah Mada.