

**PENGUJIAN EFISIENSI PASAR BENTUK SETENGAH KUAT SECARA
INFORMASI: ANALISIS PENGUMUMAN DIVIDEN MENINGKAT**

(Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode
Tahun 2016 -2017)

Puteri Sari Damayanti *) Maslichah **) Junaidi ***)

Sariputeri765@gmail.com

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Islam
Malang

ABSTRACT

This research was conducted with the purpose to know the difference of the content of market information, the speed of market reaction and the accuracy of market reaction before and after the announcement event of dividend increase. This research was conducted on all companies which registered in Indonesia Stock Exchange (BEI) on period 2016-2017. The research's sample in this research used purposive sampling method. The count of sample in this research was 37 companies. The data were analyzed by using a t-test (paired sample t-test).

The result of this research showed that there was no difference at variable of the content of market information before and after the announcement event of dividend increase. At the speed variable of market reaction also indicate there was no difference of before and after the announcement event of dividend increase. However, at the accuracy variable of market reaction there was a difference of before and after the announcement event of dividend increase.

Key words : *The content of market information, The speed of market reaction, The accuracy of market reaction, The announcement event of dividend increase.*

PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Pada waktunya, pembuat uang dibeli di Indonesia telah berkembang cepat. Bahkan pasar modal telah menjadi salah satu tujuan investasi yang menarik bagi para investor baik dari dalam maupun luar negeri. Karena kegiatan dalam pasar modal sehubungan dengan penawaran umum dan perdagangan sekuritas, perusahaan publik yang terkait dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang terkait dengan sekuritas.

Pasar modal yang efisien adalah pasar modal tempat informasi tersedia baru dari pemerintah suatu negara tertentu dan dari masing-masing penerbit atau perusahaan, maka informasi ini akan disebarluaskan dengan cepat dan mudah diperoleh dengan murah oleh pelaku pasar atau investor.

Event study adalah Metode yang digunakan dalam penelitian keuangan. Koleksi acara juga tersedia karena jumlah hasil karena hasil yang sangat akurat

Teori Miller dan Modigliani menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah hal yang irelevan dimaksudkan bahwa setiap pemegang saham dapat membuat kebijakan dividennya sendiri.

HASIL PENELITIAN TERDAHULU

Tjandra (2006), melakukan penelitian tentang “Pengujian Efisiensi Pasar Setengah Kuat Secara Informasi Terhadap Pengumuman Inisiasi Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan-perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2000-2003)”. Inisiatif dividen survei berfokus pada menunjukkan kecepatan di mana pengumuman dan nilai-nilai saham di sekitar harga saham disesuaikan, berfokus pada hasil yang tidak biasa pada hari pengumuman diumumkan. Dalam penelitian ini, kami memilih 17 perusahaan yang dipilih berdasarkan kriteria survei ini dan ditemukan untuk mengumumkan dimulainya dividen selama 1 tahun setelah IPO antara tahun 2000 dan 2003 sebagai sampel. Karena penelitian ini adalah survei peristiwa yang dilakukan 10 hari sebelum dan 10 hari setelah tanggal publikasi, periode perkiraan yang digunakan dalam survei ini adalah 21 hari. Hasil dari penelitian ini adalah pasar semi-kuat yang kompetitif di pasar modal Indonesia, diwakili oleh pertukaran pasar Indonesia, yang informatif untuk mengumumkan dividen positif dan penting sekitar 6% pada tanggal kejadian. Tanggal program ini adalah kecepatan penyesuaian respon pasar dalam iuran pembukaan selama 1 hari. Penelitian ini juga mendukung model nilai agensi dan aturan pemberian sinyal yang diperhitungkan oleh pengeluaran tinggi badan dan informasi yang sangat ilmiah.

TINJAUAN TEORI

Pasar Modal

Pasar modal adalah kegiatan yang melibatkan penyediaan saham publik dan negosiasi lembaga khusus terkait dengan sekuritas perusahaan efek dan sekuritas yang terkait dengan sekuritas.

Bentuk-Bentuk Pasar Efisien

Kapasitas pasar dapat dilihat berdasarkan ketersediaan informasi dan informasi yang tersedia berdasarkan informasi yang tersedia dari pelaku pasar. Informasi pasar yang efektif yang ditunjukkan oleh sudut pandang disebut kemanjuran (*informationally efficient market*).

Alasan-Alasan Pasar Efisien Dan Tidak Efisien

Investor adalah penerima harga (*price taker*), Ini seperti para pemain yang investor tunggal tidak dapat mempengaruhi harga perbaikan keamanan. Informasi umumnya tersedia untuk semua pelaku pasar, dan informasi tentang harganya lebih murah. Karena investor menanggapi umpan balik menggunakan informasi tambahan dan cepat, nilai keamanan akan berubah untuk mendapatkan informasi baru, mencerminkan informasi.

Dividend Signaling Theory

Dividend Signaling Theory Para peneliti digunakan sebagai kerangka teoritis untuk mempelajari pasar modal, terutama dividen. Investor berpendapat bahwa manajemen perusahaan sebagai kebijakan dividen adalah sinyal bahwa kita memiliki prospek baik untuk masa depan.

Dividen

Dividen adalah bagian dari laba operasi perusahaan, dan perusahaan telah menyediakan para pemegang sahamnya dengan pertukaran keinginan untuk mengambil hartanya di perusahaan itu.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan manajemen perusahaan memutuskan untuk membayar dividen kepada beberapa pemegang saham daripada pembagian dividen (Ambarwati, 2010:64).

Pengumuman Dividen Meningkatkan

Pembayaran dividen pada hakekatnya merupakan komunikasi tidak langsung dengan pemegang saham pada tingkat yang berguna yang diterima oleh perusahaan. Suara mungkin lebih besar dari dividen.

Reaksi Pasar

Pasar penting untuk menjawab informasi untuk mendapatkan nilai saldo baru. Ketika pasar mendapat umpan balik yang cepat dan akurat dan nilai keseimbangan baru, informasi yang tersedia benar-benar mencerminkan dan disebut *marketplace competitive market*.

Event Study

(Jogiyanto, 2017:643), *Event study* adalah studi tentang peristiwa yang mempelajari reaksi peristiwa di pasar di mana informasi disajikan sebagai input. Studi peristiwa dapat digunakan untuk membuktikan isi publikasi, yang juga dapat digunakan untuk menguji keefektifan pasar untuk semi-produksi.

HIPOTESIS

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu dan tinjauan teori, maka dapat dirumuskan hipotesis, sebagai berikut :

H₁ : Terdapat perbedaan kandungan informasi pasar sebelum dan sesudah publikasi dividen meningkat.

H₂ : Terdapat perbedaan kecepatan reaksi pasar sebelum dan sesudah publikasi dividen meningkat.

H₃ : Terdapat perbedaan ketepatan reaksi pasar sebelum dan sesudah publikasi dividen meningkat.

METODE PENELITIAN

Jenis, Lokasi, dan Waktu Penelitian

Adapun jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis penelitian *Empiris*. Penelitian ini dilakukan pada situs www.sahamok.com dan situs www.idx.co.id. Waktu yang digunakan dalam penelitian ini dilakukan mulai bulan Juli 2017 sampai Mei 2018.

Sampel

Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *Purposive Sampling*, Ini berarti populasi yang digunakan sebagai model Penelitian adalah model yang memenuhi kriteria. Kriteria untuk memformat harus dipertimbangkan untuk menghindari kekurangan spesifik dalam menentukan jenis penelitian mempengaruhi hasil analisis. Penelitian ini memiliki kriteria kelayakan, sebagai berikut:

1. Semua perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dan mengumumkan dividen meningkat minimal dalam waktu 2 tahun berturut-turut dari tahun 2016 - 2017.
2. Perusahaan yang tidak sedang melakukan pengumuman yang lain seperti pengumuman bonus share, right issue, dividen saham, dividen lainnya, stock split, merger dan akuisisi dan penerbitan laporan keuangan pada periode jendela.
3. Perusahaan tersebut membayar dividen meningkat periode tahun 2016 - 2017.
4. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dengan menggunakan mata uang rupiah.

Definisi Operasional Variabel

Kandungan Informasi Pasar

Kandungan informasi cukup periksa respon pasar. Tetapi pasar tidak bereaksi terhadap tes jauh lebih cepat. Ini akan diumumkan untuk memantau laju reaksi pasar dalam aplikasi untuk akuisisi data, sementara setengah laboratorium pengujian adalah bentuk keterampilan profesional yang kuat (Jogiyanto, 2017:645).

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Kecepatan Reaksi Pasar

Salah satu hal yang dinilai untuk menilai keefektifan pasar dalam bentuk semi-informasi adalah tingkat respon di pasar saat kita mengeksplorasi dividen di pasar.

$$CAR_{i,t} = \sum_{a=t-5}^t AR_{i,t}$$

Ketepatan Reaksi Pasar

Menguji keakuratan respon pasar adalah untuk menyelidiki kecanggihan investor dalam analisis informasi tentang peningkatan hasil dan untuk mengidentifikasi perusahaan pengembangan dan perusahaan yang tidak berkembang digunakan rasio *market to book value of asset* (MBVA), dengan rumus sebagai berikut:

$$MBVA = \frac{\{Total\ asset - Total\ common\ equity + Share\ outstanding\ x\ share\ closing\}}{Total\ asset}$$

Pengumuman Dividen Meningkat

Ekspansi adalah sinyal dari manajemen tentang keyakinan mereka bahwa kelebihan akan memiliki peningkatan permanen di masa depan.

$$\Delta DIV_{it} = \frac{DIV_{it} - DIV_{it-1}}{DIV_{it-1}}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Sampel Penelitian

Populasi Studi ini berisi semua perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *Purposive Sampling*, sehingga diperoleh sampel sebanyak 37 perusahaan berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan pada bab sebelumnya. Pemilihan sampel dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut:

Tabel 4.1
Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2017	555
Perusahaan yang tidak mengumumkan dividen meningkat selama tahun 2016-2017	(462)
Perusahaan yang melakukan bonus share, right issue, dividen saham, dividen lainnya, stock split, merger dan akuisisi dan penerbitan laporan keuangan pada periode jendela	(23)
Perusahaan yang tidak membayar dividen meningkat pada tahun 2016-2017	(7)
Perusahaan mempublikasikan detail tahunan dengan menggunakan nilai uang selain rupiah	(26)
Jumlah Sampel	37

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif tinjau atau gambaran data yang ditunjukkan skor rata-rata (*mean*), *standar deviasi*, *maksimum*, dan *minimum*. Statistik eksplanatif bertujuan menjelaskan gambaran umum tentang distribusi dan perilaku data sampel (Ghozali, 2013).

Tabel 4.3
Statistik Descriptive Variabel

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AAR	74	-.271	.813	-.00098	.108033
CAR	74	-2.979	8.940	-.01081	1.188360
MBVA	74	.076	7.436	1.12909	1.262234
DIV	74	-.040	.038	.00436	.012035
Valid N (listwise)	74				

Uji Normalitas Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah tes umum analisis *kolmogorof smirnov*. Jika data memiliki nilai distribusi lebih besar dari *probabilitas* yakni 5%, maka dapat disimpulkan berdistribusi normal.

Tabel 4.4
Hasil Uji kolmogorov-smirnov

		AAR	CAR	MBVA	DIV
N		180	180	180	180
Normal Parameters(a,b)	Mean	,8642	,0934	-,4035	3,3483
	Std. Deviation	,43834	,06458	,84391	,06415
Most Extreme Differences	Absolute	,085	,084	,053	,089
	Positive	,067	,084	,053	,089
	Negative	-,085	-,074	-,026	-,061
Kolmogorov-Smirnov Z		1,137	1,125	,715	1,190
Asymp. Sig. (2-tailed)		,151	,159	,687	,118

Uji Beda t-test (*Paired Sample t-test*)

Uji statistik dengan *paired sample t - test* digunakan untuk menjelaskan ada atau tidaknya perbedaan signifikan *return* sebelum peristiwa dengan setelah peristiwa.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis studi ini memakai *paired sampel t-test*.

H₁ : Terdapat perbedaan kandungan informasi pasar sebelum dan setelah publikasi dividen meningkat

Tabel 4.7
Hasil Uji Statistik Paired Samples t test Kandungan Informasi Pasar

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1	.0184087	.0489784	.0199954	-.0329910	.0698084	.921	5	.399

Karena nilai signifikansi $t > 5\%$ ($0,399 > 0,050$), maka **H₁** ditolak, dengan demikian dapat dijelaskan bahwa tidak terdapat perbandingan kandungan informasi pasar sebelum dan setelah publikasi dividen meningkat.

H₂ : Terdapat perbandingan kecepatan reaksi pasar sebelum dan setelah publikasi dividen.

Tabel 4.8
Hasil Uji Statistik *Paired Samples t test* Kecepatan Reaksi Pasar

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1	-4.6818	.0005031	.0002054	-.0009962	.0000598	-2.279	5	.072

Karena signifikansi $t > 5\%$ ($0,072 > 0,050$), maka H_2 ditolak, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan dalam kecepatan reaksi pasar sebelum dan sesudah dividen.

H₃ : Terdapat perbedaan ketepatan reaksi pasar sebelum dan setelah publikasi dividen meningkat.

Tabel 4.9
Hasil Uji Statistik *Paired Samples t test* Ketepatan Reaksi Pasar

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1	-1.3850	1.6878004	.2774727	-1.8772692	-.7517879	-4.738	36	.000

Sebab signifikansi $t < 5\%$ ($0,000 < 0,050$), maka H_3 diterima, dengan demikian bisa dirangkumkan bahwa terdapat perbandingan keakuratan respon pasar sebelum dan setelah publikasi dividen meningkat.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, maka dapat disimpulkan bahwa pada variabel kandungan informasi pasar dan kecepatan reaksi pasar tidak terdapat perbedaan secara signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman dividen meningkat. Namun pada variabel ketepatan reaksi pasar terdapat perbandingan sebelum dan setelah publikasi dividen meningkat.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, yaitu:

1. Variabel saham yang digunakan adalah *abnormal return*.
2. Periode jendela (*event window*) 11 hari, yaitu 5 hari sebelum peristiwa, 1 hari saat peristiwa, dan 5 hari setelah peristiwa.

Saran

Solusi yang dijelaskan berdasarkan hasil analisis, pembahasan, keterbatasan studi, dan simpulan adalah:

1. Peneliti berikutnya dapat menggunakan *return*, *trading volume activity (TVA)*, *security return variability (SRV)*, dan *frekuensi*.
2. Untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat, peneliti berikutnya dapat mengurangi periode penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdurrahim. (2004). *Analisis Akurasi Respon Investor Terhadap Pengumuman Dividen*, Wahana. Vol 7 No 1, Februari 15-27.
- Ahern, K. (2006). *Sample Selection and Event Study Estimation*. Los Angeles: University of California.
- Ambarwati, S. D. (2010). *Manajemen Keuangan Lanjutan. Cetakan Pertama*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Ang, R. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS. Edisi 7*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gudono, J. (2004). *Analisis Kandungan Informasi Pengumuman Dividend dan Ketepatan Reaksi Pasar*, Nomor 10 : Hal 13-28.
- Indriantoro, S. (2009). *Metodologi Penelitian Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto, H. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Kesebelas*. Yogyakarta: BPFE .
- Novita, S. (2015). *Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Keputusan Terhadap Inisiasi Dividen Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*, Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
- Ronowati, T. (2006). *Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Informasi Pengumuman Inisiasi Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2000-2003)*, Jurnal Akuntansi dan Investasi, Vol. 7 No. 2.
- Rusdin. (2008). *Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta.
- Setiawan, S. (2002). *Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Keputusan: Analisis Pengumuman Dividen Meningkatkan (Studi Empiris pada Bursa Efek Jakarta Selama Krisis Moneter)*.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: ALFABETA.
- Tandelilin, E. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.

*) Puteri Sari Damayanti adalah alumnus Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang

**) Maslichah adalah dosen tetap Universitas Islam Malang

***) Junaidi adalah dosen tetap Universitas Islam Malang