

Edisi:
September 2002

Akreditasi:
395/DIKTI/Kep/2000

ISSN :
0854 - 6142

Siti Resmi

**Keterkaitan Kinerja Keuangan Perusahaan dengan
Return Saham**

Puji Astuti

**Analisis Variabel-variabel yang Mempengaruhi Harga
Pasar Saham Perusahaan Perbankan
di PT Bursa Efek Jakarta**

Erhmann Suhartono

**Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap
Asimetri Informasi**

Ifah Rofiqoh

**Kebijakan Pendanaan dalam
Perspektif Teori Keagenan**

Ratna L. Dewanti dan
Vera D. Nurmalia

Variabel dan Metode Segmentasi Pasar

Bahagia Tarigan

**Teori Kendala (*Theory of Constraints*)
dan Akuntansi *Throughput***

Junaedi

**Balanced Scorecard:
Pengukuran Kinerja pada Pemerintah Daerah**

Lilis Endang Wijayanti

**Pengaruh Partisipasi dalam Penyusunan
Anggaran dengan Kinerja Manajerial:
Desentralisasi Sebagai Faktor Moderating**

Yayasan Dharma Bakti "IPTEK"

stie "YO"

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi "Yogyakarta"

KOMPAAK

JURNAL AKUNTANSI, MANAJEMEN DAN SISTEM INFORMASI **STIE "YO" YOGYAKARTA**

PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN TERHADAP ASIMETRI INFORMASI

Erhmann Suhartono

Staf Pengajar STIE "YO" Yogyakarta

ABSTRACT

This research tries to explain the influence of dividend announcement on information asymmetry. Many references said it is contradictive. Some explained it contains information but the rest others said it does not contain any information. If it has information content, its announcement will reduce the information difference obtained by the stock market user so that this reduces the information asymmetry. Information asymmetry is proxy by bid-ask spread. This study examined 25 (twenty-five) public companies that gave dividend during the period of 1998 – 1999 at JSX. The data were analyzed by t-test and the result showed that dividend announcement information does not influence information asymmetry. Thus, the conclusion was dividend announcement does not contain any information.

Key words: information asymmetry, dividend announcement, and bid-ask spread

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Pasar modal dalam menjalankan fungsi ekonominya, merupakan sarana bagi bertemunya *lender* dan *borrower*. Pasar modal menyediakan dana yang diperlukan oleh para *borrower*. Dana tersebut bersumber dari *lender* atau investor yang melakukan investasi di pasar modal. Kondisi pasar modal yang efisien akan mendukung mobilisasi sumber-sumber ekonomi milik investor kepada *borrower* secara efektif (Errunza, 1979).

Kondisi pasar modal yang efisien didukung oleh penggunaan informasi yang relevan. Informasi-informasi tersebut digunakan sebagai pedoman dalam pengambilan keputusan investor. Laporan keuangan adalah media yang sering digunakan oleh perusahaan untuk memberikan informasi kepada investor. Laporan keuangan merupakan media bagi perusahaan untuk menunjukkan kondisi keuangan perusahaan. Laporan keuangan harus disajikan sesuai dengan prinsip-prinsip akuntansi yang diterima umum agar tidak menyesatkan. Bentuk informasi lainnya adalah pengumuman dividen yang akan diberikan perusahaan kepada pemegang saham. Informasi pengumuman dividen merupakan informasi penting karena berhubungan dengan tujuan investor dalam melakukan investasi, yaitu untuk mendapatkan *capital gains* dan dividen.

Dugaan pengumuman dividen mempunyai kandungan informasi merupakan fenomena yang menarik. Sebagian riset menunjukkan pengumuman dividen mempunyai kandungan informasi sedangkan sebagian riset menunjukkan hal yang sebaliknya. Pettit (1972) melakukan penelitian tentang pengaruh pengumuman dividen terhadap perubahan harga saham di seputar tanggal pengumuman dividen. Hasil studi menunjukkan harga saham menyesuaikan secara cepat terhadap informasi dividen. Aharony dan Swary (1980) melakukan penelitian tentang pengaruh pengumuman dividen dan *earnings* yang dihubungkan dengan perilaku harga saham. Hasil penelitian tersebut menunjukkan pengumuman dividen merupakan informasi yang substansial bagi para investor. Healy dan Palepu (1988) melakukan penelitian terhadap perusahaan-perusahaan yang pertama kali memberikan dividen dan perusahaan-perusahaan yang bukan pertama kali memberikan dividen. Sampel perusahaan masing-masing sebesar 131 dan 172 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan kedua event tersebut membawa informasi ke pasar. Watts (1973) dalam Benartzi dkk (1997), melakukan pengujian terhadap 310 perusahaan. Hasil peneliti-

annya adalah dividen tidak mempunyai kandungan informasi dan menunjukkan *abnormal return* yang diperoleh investor, tidak signifikan.

Pengumuman dividen memiliki kandungan informasi yang penting. Hal ini disebabkan pengumuman dividen digunakan oleh manajemen untuk menyampaikan informasi mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Pada saat informasi-informasi tersebut disampaikan ke publik, sebagian pelaku pasar dapat memprediksinya. Khususnya, pelaku pasar yang akan berusaha mencari informasi non-publik tentang kejadian-kejadian di masa datang yang dapat mempengaruhi harga saham. Tujuannya adalah mendapatkan *gains* karena berdagang dengan sebagian pelaku pasar yang tidak memiliki informasi non-publik tersebut. Penyebaran informasi yang tidak merata ini disebut asimetri informasi (*information asymmetry*). Para pedagang yang telah memiliki informasi tersebut disebut pedagang berinformasi (*informed trader*) dan para pedagang yang tidak memiliki informasi disebut *liquidity traders*. Asimetri informasi seharusnya berkurang pada saat perusahaan mengumumkan informasi publik dan informasi spesifik perusahaan.

Penelitian Morse dan Ushman (1983) dalam Greenstein dan Sami (1994), menjelaskan asimetri informasi dapat ditunjukkan dengan *bid-ask spread*. *Relative bid-ask spread* melebar pada saat terjadi perubahan harga. Penelitian ini menyatakan ada hubungan antara pengaruh informasi dengan *relative bid-ask spread*. Venkatesh dan Chiang (1986) dalam Greenstein dan Sami (1994), memperoleh hubungan secara empiris antara *bid-ask spread* dengan pengungkapan informasi yang tidak rutin.

Penelitian ini menguji pengaruh informasi pengumuman dividen dengan asimetri informasi. Asimetri informasi diproksi dengan *spread*. Pengujian ini didasari hasil penelitian Petit (1972), Aharony dan Swary (1980), Healy dan Palepu (1988) yaitu informasi kebijakan dividen merupakan informasi penting bagi pelaku di pasar. Informasi pengumuman dividen diharapkan dapat memperkecil asimetri informasi yang dihadapi oleh pelaku di pasar.

Berdasar uraian di atas, penelitian ini difokuskan untuk meneliti pengaruh pengumuman dividen terhadap asimetri informasi. Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh pengumuman dividen terhadap asimetri informasi. Manfaat penelitian ini adalah memberikan bukti empiris mengenai pengaruh pengumuman dividen terhadap asimetri informasi dan memberi masukan bagi penelitian di bidang akuntansi.

TELAAH LITERATUR

Riset-riset Terkait

Kandungan informasi dividen telah diuji dalam beberapa studi empiris. Penelitian yang dilaksanakan oleh Pettit (1972) berusaha membuktikan validitas pasar efisien dengan menaksir kecepatan dan keakurasian reaksi harga pasar sekuritas terhadap pengumuman perubahan tingkat pembayaran dividen. Penelitian ini memberikan bukti yaitu perubahan tingkat dividen merupakan informasi yang penting bagi pelaku di pasar. Perusahaan cenderung menaikkan dividen jika ada profitabilitas yang tinggi dan yang memungkinkan perusahaan menghasilkan aliran kas yang cukup untuk membayar dividen di masa datang. Penelitian Pettit (1972) menggunakan 625 perusahaan yang terdaftar di NYSE sejak tahun 1964 sampai dengan 1958. Penelitian ini memperoleh lebih kurang 1.000 informasi perubahan dividen. Penelitian ini menggunakan informasi harga saham harian yang dikumpulkan untuk 135 pengumuman yang dikeluarkan selama periode 1967 – 1969. Ukuran kinerja ditaksir dengan indeks komposit NYSE. Perusahaan dikategorikan menurut kinerja dividen dan *earnings*. Pengumuman dividen diklasifikasikan ke dalam tujuh kelas *mutually-exclusive* dengan dasar perubahan pembayaran per kuartalan. Klasifikasi tersebut adalah *omissions, reductions, no change, 10%, > 10%, dan < 25%, 25%* atau pembayaran lebih dan pembayaran awal. Hasil penelitian ini mendukung pendapat bahwa pelaku pasar membuat keputusan berdasar informasi yang implisit dalam pengumuman perubahan pembayaran dividen. Penelitian ini menemukan bukti yaitu reaksi pasar sangat tinggi saat pembayaran dividen menurun dan meningkat secara substansial.

Aharony dan Swary (1980) melakukan pengujian terhadap kebijakan perubahan dividen kuartalan. Tujuan penelitian ini adalah menguji apakah kebijakan perubahan dividen kuartalan menyediakan informasi di luar informasi yang telah disediakan oleh informasi *earnings* kuartalan. Sampel yang digunakan adalah 149 perusahaan industri yang terdaftar di NYSE untuk periode I (1963) sampai periode IV (1976). Penelitian ini mengklasifikasikan informasi dividen ke dalam 3 kategori, yaitu tetap, berubah naik dan berubah turun. Selanjutnya, ketiga klasifikasi tersebut diteliti dalam dua kelompok kasus yaitu pengumuman dividen mendahului pengumuman *earnings* dan pengumuman *earnings* mendahului pengumuman dividen. Selama periode penelitian (10 hari perdagangan sebelum dan 10 hari perdagangan sesudah pengumuman) terjadi *normal return* untuk saham-saham yang

kebijakan dividennya tetap. Saham-saham yang kebijakan dividennya meningkat terjadi *abnormal return* positif sedangkan untuk saham-saham yang kebijakan dividennya menurun dihasilkan *abnormal return* yang negatif. Aharony dan Swary (1980) menemukan bukti yaitu perubahan kebijakan pembayaran dividen kuartalan menyediakan informasi yang bermanfaat bagi pelaku pasar selain yang disediakan oleh informasi *earnings* kuartalan.

Healy dan Palepu (1988) menguji sampel 131 perusahaan yang membayar dividen pertama kalinya dan 172 perusahaan yang menghapus dividen pertama kalinya antara tahun 1969 dan 1980. Hasil penelitiannya menunjukkan kebijakan perusahaan untuk membayar atau menghapus dividen pertama kali ditafsirkan oleh pasar sebagai ramalan perusahaan mengenai peningkatan dan penurunan laba di masa yang akan datang.

Kao dan Wu (1994) mengembangkan model Marsh-Merton untuk menguji pengaruh informasi dividen. Penelitian ini menguji 454 perusahaan dari COMPUSAT tape periode 1965 – 1986. Hasil penelitiannya menunjukkan perubahan dividen memberi sinyal tentang perubahan prospek laba di masa depan bagi perusahaan.

Michaelis dkk (1995) menguji reaksi pasar terhadap *dividend initiations* dan *dividend omissions*. Penelitian dilaksanakan di New York Stock Exchange dan American Stock Exchange. Penelitian ini mengamati 561 *dividend initiations* selama tahun 1964 sampai dengan tahun 1988. Peristiwa *dividend omissions* yang diamati sebanyak 887 peristiwa selama tahun 1964 sampai dengan tahun 1988. Hasil penelitian ini adalah harga bereaksi terhadap pengaruh pengumuman dividen. Reaksi harga adalah negatif untuk *dividend omissions* dan harga bereaksi positif untuk *dividend initiations*.

Watts (1973) dalam Benartzi dkk (1997), melakukan pengujian terhadap 310 perusahaan. Hasil penelitiannya adalah dividen tidak mempunyai kandungan informasi dan menunjukkan *abnormal return* yang diperoleh investor tidak signifikan. Gonedes (1978) meneliti 285 perusahaan pada tahun 1946 – 1972. Hasil penelitiannya adalah dividen tidak mengandung informasi. Benartzi dkk (1997) meneliti hubungan dividen dengan perubahan *earnings*. Penelitian ini dilakukan di NYSE dan AMEX pada tahun 1979 – 1991. Sampel perusahaan yang diteliti sebanyak 1025 perusahaan. Kriteria sampel adalah perusahaan yang memiliki tahun fiskal yang berakhir bulan Desember dan membayar dividen kuartalan. Hasil penelitian

ini adalah perubahan dividen tidak memberikan dukungan yang kuat terhadap perubahan *earnings* di masa depan.

Greenstein dan Sami (1994) meneliti pengaruh pengungkapan yang ditetapkan oleh SEC terhadap *bid-ask spread*. Penelitian ini mengambil sampel 800 perusahaan yang tahun fiskalnya berakhir tahun 1970. Hasilnya adalah pengungkapan yang ditetapkan SEC berpengaruh terhadap *relative bid-ask spread*. Krinsky dan Lee (1996) meneliti perilaku *bid-ask spread* pada sekitar pengumuman *earnings*. Hasil penelitian ini adalah *adverse selection cost* meningkat selama pengumuman *earnings* sedangkan *inventory holding* dan *order processing* menurun. Hal ini menunjukkan pengumuman *earnings* mempunyai pengaruh terhadap asimetri informasi.

Amsary (1993) menguji apakah informasi mengenai perubahan dividen mempunyai arti bagi investor di Bursa Efek Jakarta. Data yang digunakan adalah harga saham harian dan indeks harga saham gabungan dengan periode penelitian tahun 1990-1992. Hasil penelitian ini menunjukkan rata-rata investor hanya mampu memperoleh *normal return* di sekitar tanggal pengumuman dividen. Hal ini berarti pengumuman dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham dan tidak mempunyai kandungan informasi.

Pengembangan Hipotesis

Manajer perusahaan menggunakan dividen sebagai salah satu sarana untuk menginformasikan pandangan mereka kepada pasar mengenai prospek masa depan perusahaan. Harapan investor mengenai prospek masa depan perusahaan bisa mempengaruhi nilai perusahaan. Harapan investor ini bergantung pada informasi yang mereka peroleh mengenai perusahaan tersebut. Pada kondisi asimetri informasi, investor akan menganggap kebijakan perusahaan mengenai kenaikan dividen merupakan sinyal yang bagus. Sebaliknya, investor menganggap kebijakan perusahaan untuk menurunkan dividennya merupakan sinyal mengenai prospek perusahaan di masa depan yang kurang bagus. Dividen dianggap memiliki sinyal yang baik dan dapat dipercaya. Kebijakan perusahaan untuk membayar dividen bukan semata-mata ingin mendapat respon yang baik dari pasar karena pembayaran dividen memerlukan uang tunai. Ada kemungkinan laba yang diumumkan perusa-

haan dimanipulasi perusahaan, namun jumlah dividen kas yang akan dibayarkan kepada pemegang saham tidak dapat dimanipulasi.

Penelitian Pettit (1972) mendukung pendapat bahwa pelaku pasar membuat keputusan berdasar informasi yang implisit dalam pengumuman perubahan pembayaran dividen. Penelitian ini menemukan bukti yaitu reaksi pasar sangat tinggi saat pembayaran dividen menurun dan meningkat secara substansial. Hasil penelitian ini menunjukkan pelaku pasar telah menggunakan informasi perubahan kebijakan dividen untuk menurunkan tingkat informasi asimetri yang dihadapinya.

Penelitian Aharony dan Swary (1980) menunjukkan reaksi pasar modal terhadap kebijakan perubahan dividen sangat mendukung pendapat pengumuman dividen memiliki kandungan informasi. Kondisi ini memunculkan pendapat bahwa pengumuman kebijakan dividen akan berpengaruh terhadap asimetri informasi.

Kao dan Wu (1994) menunjukkan perubahan dividen memberi sinyal tentang perubahan prospek laba di masa depan bagi perusahaan. Penelitian Michaely dkk (1995) menunjukkan harga bereaksi terhadap pengaruh pengumuman dividen.

Berdasarkan teori dan temuan empiris di atas, peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha : Terdapat pengaruh pengumuman dividen perusahaan terhadap asimetri informasi.

METODA PENELITIAN

Ukuran Asimetri Informasi

Demsetz (1968) dalam Glosten dan Milgrom (1985) mengatakan *liquidity demander* membayar *premium* atau *spread* kepada *liquidity providers* untuk kesempatan menjual atau membeli sekuritas secepatnya. Model teoritis tradisional membagi *spread* menjadi 2 komponen. Pertama, kompensasi *liquidity providers* untuk *order processing cost*, *inventory risk* dan *monopoly profits*. Komponen ini dinamakan *transitory component* dari *spread*. Pengaruhnya terhadap harga saham adalah tidak permanen. Komponen kedua timbul karena pedagang mempunyai *superior information*. Ketika *liquidity providers* mengalami kerugian transaksi dengan pedagang yang berinformasi superior, mereka akan menetapkan *fee* untuk setiap transaksi untuk menutup kerugiannya. *Fee* ini dinamakan *adverse selection*

dan merupakan komponen permanen dari *spread*. *Spread* diharapkan untuk berubah di sekitar kejadian yang mengandung informasi.

Tingkat asimetri akuntansi informasi di antara partisipan pasar tidak dapat diobservasi secara langsung. Menurut Morse dan Ushman (1983) dalam Greenstein dan Sami (1994), pengukuran terhadap asimetri akuntansi sering kali diproksi dengan *bid-ask spread*. Penelitian ini mengukur asimetri informasi dengan menggunakan *relative bid-ask spread* yang dioperasionalkan sebagai berikut:

$$SPREAD_{i,t} = (ask_{i,t} - bid_{i,t}) / \{ (ask_{i,t} + bid_{i,t}) / 2 \} \times 100$$

Keterangan :

$Ask_{i,t}$: harga *ask* saham perusahaan i yang terjadi pada hari t

$Bid_{i,t}$: harga *bid* saham perusahaan i yang terjadi pada hari t

Data dan Pemilihan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang *go public* dan sahamnya diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) sejak listing pertama kali hingga sekarang. Perusahaan-perusahaan yang dipilih sebagai sampel adalah perusahaan yang memberikan dividen. Pemilihan sampel yang akan diuji dalam penelitian ini menggunakan metode *random sampling*. Sampel yang diambil sebanyak 25 emiten yang melakukan pengumuman dan pembayaran dividen terakhir yaitu pada tahun 1998 dan tahun 1999.

Data mengenai perusahaan yang mengumumkan pembagian dividen didapat dari Pusat Referensi Pasar Modal. Data mengenai transaksi harian berupa *bid price* dan *ask price*, diperoleh dari PPA Fakultas Ekonomi UGM dan melalui jaringan internet (www.jsx.co.id).

Rata-rata untuk *spread* akan dikelompokkan menurut periode pengamatan. Periode pengamatan tersebut dibagi ke dalam 2 periode yaitu periode 30 hari sebelum pengumuman dividen (-3 sampai dengan -32) dan periode pengumuman dividen yaitu selama 5 hari (-2, -1, 0, +1, +2). Menurut Krinsky dan Lee (1996), pengungkapan informasi akuntansi berpengaruh selama 26 jam di pasar modal. Periode 26 jam dilaksanakan sebelum dan sesudah pengungkapan informasi akuntansi. Periode 26 jam menunjukkan waktu yang sama dengan periode 2 hari sebelum dan sesudah pengungkapan informasi akuntansi. Periode 30 hari sebelum pengumuman sama dengan penelitian yang dilakukan oleh

Krinsky dan Lee (1996). Alasannya adalah pengungkapan informasi akuntansi belum diantisipasi oleh pasar.

Model Analisis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan uji t. Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai variabel pada periode sebelum pengumuman dividen dengan pada saat pengumuman dividen. Perbandingan ini menggunakan uji t dengan menggunakan formula sebagai berikut :

$$T\text{-statistik} = \frac{\mu_1 - \mu_2}{SE_{\mu_1\mu_2}}$$

Keterangan :

μ_1 = rata-rata kelompok pertama

μ_2 = rata-rata kelompok kedua

$SE_{\mu_1\mu_2}$ = *standard error* rata-rata kelompok pertama dan kedua

Jika nilai t statistik cukup besar (lebih dari nilai t tabel) maka dapat dikatakan perbedaan rata-rata kelompok pertama dan kedua berbeda dengan nol. Hal ini menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan terhadap kedua kelompok tersebut. Sebaliknya jika nilai t statistik kurang dari nilai t tabel dapat disimpulkan tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap kedua kelompok tersebut.

ANALISIS DAN HASIL PENELITIAN

Berikut ini disajikan diskriptif statistik untuk seluruh sampel.

Tabel 1
Group Statistics

	DUMMY	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
SPREAD	1.00	125	.1410	.1857	1.661E-02
	.00	750	.1460	.2350	8.580E-03

akuntansi

an dengan
en dengan
t dengan

dikatakan
l. Hal ini
kelompok
simpulkan

r
-02
-03

Tabel 2
Independent Samples Test

		t-test for Equality of Means								
		Levene's Test for Equality of Variances		t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
		F	Sig.						Lower	Upper
SPREAD	Equal variances assumed	.653	.419	-.229	873	.819	-5.0667E-03	2.209E-02	-4.8415E-02	3.828E-02
	Equal variances not assumed			-.271	196.684	.787	-5.0667E-03	1.869E-02	-4.1934E-02	3.180E-02

Guna menguji signifikansi perbedaan antara periode sebelum pengumuman dividen dengan periode pengumuman dilakukan uji t. Berdasarkan tabel 1 dan tabel 2, uji beda t menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,419 dan melebihi nilai 0,05. Nilai ini menunjukkan tidak ada perbedaan antara periode sebelum pengumuman dividen dengan periode pengumuman. Hipotesis penelitian adanya pengaruh pengumuman dividen terhadap asimetri informasi tidak didukung dengan bukti empiris.

Tidak berpengaruhnya pengumuman dividen terhadap asimetri informasi diduga karena penelitian dilaksanakan di pasar yang tipis (*thin market*). Bursa Efek Jakarta adalah pasar yang tipis. Pasar yang tipis adalah pasar yang jumlah perdagangannya adalah kecil sehingga reaksi terhadap pengumuman dividen sangat kecil. Selain itu, investor yang terdapat di pasar yang tipis adalah *naive investor*. *Naive investor* tidak menggunakan informasi akuntansi dalam pengambilan keputusan, sehingga reaksi terhadap pengumuman dividen adalah sangat kecil. Tujuan *naive investor* cenderung untuk memperoleh *capital gain* daripada dividen karena memberikan keuntungan pada jangka pendek. Oleh karena itu, *naive investor* akan melihat informasi harga saham di masa lalu sehingga informasi pengumuman dividen tidak memiliki kandungan informasi.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pengumuman dividen terhadap asimetri informasi. Proksi yang digunakan asimetri informasi adalah *spread*. Penelitian ini didasari untuk menguji secara empiris manfaat pengumuman dividen terhadap investor. Metode statistik yang digunakan adalah uji t.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan tidak ada perbedaan antara periode sebelum pengumuman dividen dengan periode pengumuman dividen. Simpulannya adalah pengaruh pengumuman dividen terhadap asimetri informasi tidak didukung dengan bukti empiris sehingga pengumuman dividen dianggap tidak mengandung informasi. Hasil penelitian ini sesuai dengan *Dividend Irrelevance Theory*. Teori ini berpendapat informasi dividen tidak digunakan untuk menilai perusahaan sehingga tidak mengandung informasi. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Watts (1973) dalam Benartzi dkk (1997), Gonedes (1978) dan Benartzi dkk (1997) yang menunjukkan dividen tidak mempunyai kandungan informasi.

Hasil penelitian juga konsisten dengan penelitian Amsary (1993) yang meneliti di BEJ dan menunjukkan dividen tidak mengandung informasi.

Keterbatasan penelitian ini adalah rentang waktu pengambilan sampel yang pendek. Sampel yang diambil hanya selama 2 tahun yaitu tahun 1998 dan 1999. Selain itu, pada tahun 1998 dan 1999 masih terkena dampak krisis moneter sehingga ada kemungkinan faktor-faktor lain yang berpengaruh dalam penelitian. Keterbatasan lainnya adalah kemungkinan proksi *bid-ask spread* tidak peka dengan perubahan asimetri informasi.

Saran untuk penelitian selanjutnya adalah menggunakan jangka waktu yang lama untuk sampel penelitian. Pengambilan sampel dilaksanakan pada tahun sebelum terjadi krisis moneter untuk menghindari faktor-faktor lain yang berpengaruh serta kemungkinan penggunaan proksi lain untuk asimetri informasi selain *bid-ask spread*.

REFERENSI

- Aharony, Joseph, dan Itzhak Swary, 1980, Quarterly Dividend and Earnings Announcements and Stockholders' Returns : An Empirical Analysis, *The Journal of Finance*, March: 1-12.
- Amsary, M. Ishak, 1993, *Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Harga Saham di Pasar Modal Indonesia*, Tesis S2, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Benartzi, S., R. Michaely, dan R. Thaler, 1997, Do Changes in Dividends Signal the Future or the Past?, *Journal of Finance* 52 : 1007-1033.
- Errunza, V. R., 1979, Efficiency and The Program to Develop Capital Market: The Brazillian Experience, *Journal of Banking and Finance*, March: 355-382
- Glosten, L. R., dan Milgrom, P. R., 1985, Bid, Ask and Transaction Prices in A Specialist Market with Heterogeneously Informed Traders, *Journal of Financial Economics* 14 : 71-100 .
- Gonedes, N. J., 1978, Corporate Signaling , External Accounting, and capital Market Equilibrium : Evidence on Dividends, Income, and Extraordinary Items, *Journal of Accounting Research*, Spring : 26-79.
- Greenstein, M., dan H. Sami, 1994, The Impact of the SEC's Segment Disclosure Requirement on Bid-ask Spreads, *The Accounting Review*, January: 179-199.

- Healy, P. M., dan K. G. Palepu, 1988, Earnings Information Conveyed by Dividends Initiations and Omission, *Journal of Financial Economics* 21: 149-175.
- Kao, C., dan C. Wu, 1994, Test of Dividend Signaling Using the Marsh-Merton Model: A Generalized Friction Approach, *Journal of Business* 67 : 45-68.
- Krinsky, I., dan J. Lee, 1996, Earnings Announcements and the Components of the Bid-Ask Spread, *Journal of Finance*, September: 1523-1535.
- Michaely, R., R. H. Thaler, dan K. L. Womack, 1995, Price Reactions to Dividend Initiations and Omissions : Overreaction or Drift ?, *Journal of Finance* 52 : 573-606.
- Pettit, Richardson R., 1972, Dividend Announcements, Security Performance, and Capital Market Efficiency, *The Journal of Finance*, December: 993-1007.