Studi pengujian efisiensi pasar modal dan relevansi kebijaksanaan dividend di Bursa Efek Jakarta

Herman Noer Rahman

Deskripsi Dokumen: <http://lib.ui.ac.id/opac/themes/libri2/detail.jsp?id=82138&lokasi=lokal>

Abstrak

Pokok masalah thesis ini adalah pengujian efisiensi pasar modal dalam bentuk lemah (weak form) dan pengujian relevansi dividend di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Pasar modal efisien dalam bentuk lemah adalah pasar modal dimana harga-harga efek telah mencerminkan semua informasi historic, sehingga tidak satupun pemodal dapat memperoleh kelebihan return (pengembalian) akibat mempergunakan informasi harga historis. Model pengujian efisiensi dipergunakan Random Walk Model (Copeland dan Weston, 1979 dan Fama, 1976).

Pengujian relevansi kebijaksanaan dividend dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh penentuan proporsi earning yang akan di bagi kan kepada pemegang saham terhadap kekayaan mereka. Ada tiga model yang diaplikasikan untuk

pengujian tersebut : i. model harga $E P = f (D, R)$; ii. model return $E r = f (\text{risi ko, DIE})$; Generalized Functional Form (GFF). Masing-masing selanjutnya diidentifikasi sebagai model I, model II dan model III. Model I dan II berasal dari Lee dan Forbes (1980), sedang model III dari Lee (1976).

Random walk model terdiri dari 2 tahap pengujian, yaitu pengujian distribusi return dan pengujian serial autokorelasi. Pengujian distribusi return memberikan kesimpulan bahwa bentuk distribusi tidak mengikuti distribusi normal (studentized range test). Melalui uji kurtosis bentuk kurva distribusi return adalah leptokurtik (runcing). Dan melalui uji simetri, kurva distribusi tersebut disimpulkan cenderung condong kekanan (607. dari total sampel). Distribusi return tidak mengikuti distribusi normal jugs didukung oleh hasil uji distribusi frekwensi dengan metoda chi-square. Secara keseluruhan sampel, distribusi frekwensi terbesar jatuh pada kelas minus 0,02 sampai dengan 0,00; dengan nilai frekwensi sebesar 68,40 %. Pengujian serial autokorelasi dan uji runtun (run test) secara dominan dapat disimpulkan bahwa 68 dari 70 perusahaan yang diuji tidak mengikuti random walk model. Dengan demikian disimpulkan BEJ tidak efisien dalam bentuk lemah sekalipun.

Pengujian relevansi dividend melalui model I dan II dilakukan terhadap data yang dikelompokkan atas dasar status perusahaan, jenis usaha serta gabungan (total n). Model I dan II pada dasarnya adalah untuk menentukan signifikansi hubungan antara peubah bebas dengan peubah terikat. Sedangkan model III digunakan untuk menguji asumsi linieritas antara P dengan D dan R pada model I.

Dari aplikasi semua model di atas diperoleh hasil sebagai berikut (untuk data tahun 190E dan 1909) :

Divident relevan dalam meningkatkan kekayaan pemegang saham.

Dividend lebih disukai dari capital gain.

Risiko berhubungan dengan return (kecuali data tahun 1989).

Dividend pay-out berhubungan dengan return.

Keputusan dividend belum optimal.

Dari model III didapat pula kesimpulan bahwa hubungan antara P dengan D dan R tidaklah liniery tetapi bersifat logaritmis.

Dengan diketahuinya relevansi dividend maka pengelola keuangan akan lebih yakin atas dampak kebijaksanaan tersebut terhadap maksimasi kekayaan pemegang saham yang berpreferensi lebih menyukai dividend daripada capital gain. Dan pada akhirnya akan berpengaruh pula kepada perkembangan pasar modal.