

**REAKSI PASAR DI SEKITAR PENGUMUMAN DIVIDEN
PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA**

SKRIPSI



Disusun Oleh :

Nama : Thiyas Puspitasari
Nomor Mahasiswa : 05 311 491
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2012**

**REAKSI PASAR DI SEKITAR PENGUMUMAN DIVIDEN
PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA**

SKRIPSI

**Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna
memperoleh gelar Sarjana Strata-1 di Program Studi Manajemen,
Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia**

Oleh :

Nama : Thiyas Puspitasari
Nomor Mahasiswa : 05 311 491
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2012

PERNYATAAN BEBAS PLAGIASI

“Deangan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, tetapi yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan referensi. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, Maret 2012

Penulis



Thiyas Puspitasari

**REAKSI PASAR DI SEKITAR PENGUMUMAN DIVIDEN
PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA**




Dr. Dwiprptomo Agus Harjito, M.Si.

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

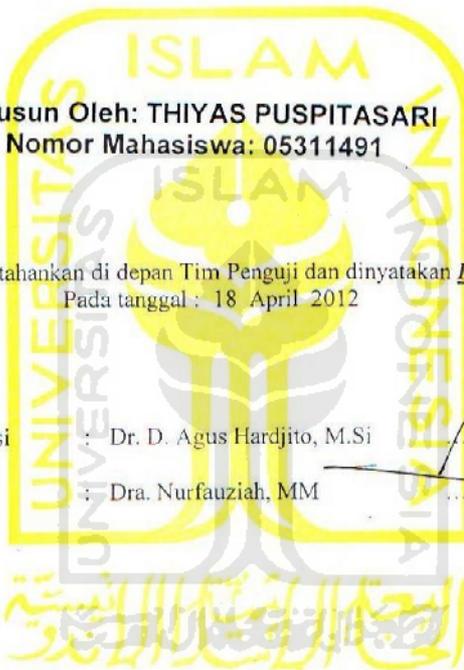
SKRIPSI BERJUDUL

**Reaksi Pasar Di Sekitar Pengumuman Dividen pada Perusahaan yang
Terdaftar di BEI**

**Disusun Oleh: THIYAS PUSPITASARI
Nomor Mahasiswa: 05311491**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS
Pada tanggal : 18 April 2012

Penguji/Pemb. Skripsi : Dr. D. Agus Hardjito, M.Si
Penguji : Dra. Nurfauziah, MM



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Prof. Dr. Hadri Kusuma, MBA

MOTTO

❖ **Barang siapa yang memudahkan urusan orang lain maka Allah akan memudahkan urusannya**

(Hadits)

❖ **Pengajar dan yang belajar itu bersekutu dalam memperoleh kebaikan, sedangkan manusia-manusia selain kedua golongan itu semuanya adalah kosong, tiada kebajikannya sama sekali**

(HR. Abu Mandur Al-Dailamy)

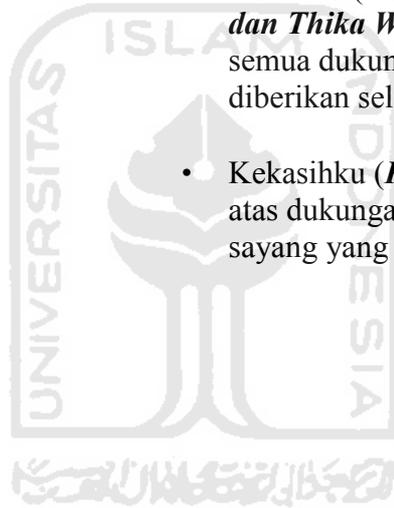
❖ **Kehidupan laksana air, jika ia mengalir arusnya bertambah jernih, jika berhenti baunya menjadi busuk**

(Imam Syafr'i)

HALAMAN PERSEMBAHAN

Skripsi ini kupersembahkan untuk:

- Ayah dan Ibu tercinta (***Sunarto Djamadi dan Siti Nurnafiah***). Terimakasih atas pengorbanan, dukungan dan kasih sayang yang telah diberikan selama ini.
- ***Almh. Siti Suharsih*** dalam kenangan.
- Kakakku (***Thiyo C., Desi M., Putu E. dan Thika W.***). Terimakasih atas semua dukungan dan bantuan yang diberikan selama ini.
- Kekasihku (***Pitra H.***). Terimakasih atas dukungan, bantuan, dan kasih sayang yang kau berikan selama ini.



ABSTRAK

Syarat utama yang diinginkan oleh para investor untuk bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal adalah perasaan aman atas investasinya. Perasaan aman ini timbul karena para investor memperoleh informasi yang benar, lengkap, dan tepat waktu, sehingga memungkinkan investor untuk mengambil keputusan secara rasional. Setiap informasi memberikan sinyal bagi para pelaku pasar modal yang akan memberikan reaksi sesuai dengan analisa dan ekspektasinya. Reaksi yang terjadi dapat positif atau negatif. Salah satu informasi yang berguna bagi investor sebagai pertimbangan untuk menentukan tingkat keuntungan dan risiko saham yang dibeli atau dijual adalah pengumuman dividen. Pengumuman dividen tunai diharapkan menimbulkan reaksi pasar yang berarti pengumuman tersebut mempunyai kandungan informasi. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham yang bersangkutan. Reaksi pasar dapat diukur dengan menggunakan *return* saham sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji reaksi pasar di sekitar tanggal pengumuman dividen di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010.

Hasil penelitian menunjukkan terjadi reaksi positif di sekitar tanggal pengumuman dividen bila terjadi kenaikan dividen. Reaksi positif terjadi pada periode $t-0$ atau pada saat tanggal pengumuman dividen dan pada periode $t+1$ atau satu hari setelah tanggal pengumuman dividen naik. Hasil lain menunjukkan bahwa terjadi reaksi negatif di sekitar tanggal pengumuman dividen bila terjadi penurunan dividen. Reaksi negatif terjadi pada periode $t-2$ atau pada dua hari sebelum tanggal pengumuman dividen turun.

Kata kunci: Pengumuman dividen naik, Pengumuman Dividen Turun, *Abnormal Return*

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Wr,Wb

Puji syukur kami panjatkan kehadirat Allah SWT, yang telah memberikan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulisan skripsi yang berjudul : “ **Reaksi Pasar Di Sekitar Pengumuman Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia**” ini dapat terselesaikan dengan baik. Adapun tujuan penulisan ini adalah sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana Strata-1 pada jurusan Manajemen di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa keberhasilan penulisan skripsi ini tidak lepas dari kerjasama dan bantuan semua pihak. Oleh karena itu, penulis ingin mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. **Allah SWT** yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya.
2. Ayahku **Sunarto Djamadi** dan Ibuku **Siti Nurnafiah** serta yang telah memberikan dorongan , semangat, doa dan tentu saja bantuan materiil sehingga penulis dapat menyelesaikan studi.
3. **Dr. H. Eddy Suandi Hamid, Mec.** Selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
4. **Prof. Hadri Kusuma, Drs., MBA.** Selaku Dosen universitas Islam Indonesia.
5. Bapak **Dr. Dwipraptono Agus Harjito, M.Si.** selaku Dosen Pembimbing Sripsi yang telah meluangkan waktu dan pemikirannya untuk memberikan bimbingan dan petunjuk sehingga skripsi dapat terselesaikan dengan baik.
6. Bapak **Yazid**, Bapak **Zaenal Arifin**, Bapak **Abdul Moin**, Ibu **Siti Nursyamsiah**, Ibu **Nur Fauziah** dan Dosen FE UII lainnya yang tidak disebutkan satu persatu yang telah memberikan bekal ilmu kepada penulis selama menempuh studi di FE UII.
7. Bapak **Ghandi**, Bapak **Yadi**, Bapak **Bagyo**, dan Bapak **Win** terimakasih atas segala bantuan dan pengarahannya.
8. Kakakku **Thiyo C** dan istri **Desi M** serta **Thika W** dan suami **Putu E** dan keponakan ku **Okana J** dan **Niayu F** yang selalu memberikan motivasi, doa, dan semangat. Semoga menjadi keluarga yang sakinah, mawadah, warahmah.

9. Kekasihku **Pitra H.** Terimakasih atas dukungan, bantuan, dan kasih sayang yang diberikan selama ini.
10. Sahabat sejak SMA Citra A, Nurlaila J, Niesa M, Vicki A, Phally Y, dan masih banyak lagi yang tidak bisa disebutkan satu persatu. Terimakasih atas bantuan, motivasi, doa.
11. Sahabat semasa kuliah Fonda N , Dena D, Risna N, Eki P, Dian M, Rezhia B, Rosalia D, Ayu H, Wulan H, Lalitha S, Natalia D, Maya Y, Firsta S, Vian, Yonna S, Icha S, Dewi P, Rumaiza S, Rya R, Yanna M, Nana P, Evita S, Rama D dan masih banyak lagi mari sukses bersama!
12. Sahabat seperjuangan Yandie, Aca, Teguh, Combo yang selalu memberikan motivasi dan bantuannya.
13. Dan semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu, semoga kebaikan dan bantuannya dapat menjadi amal yang ikhlas dan diridhoi Allah SWT.

Semoga Allah SWT, memberikan Rahmat dan Hidayahnya kepada kita, serta semoga dengan segala Ridho-Nya pula skripsi ini dapat berguna bagi pembaca, Amin Ya Rabbal alamin.

Walbillahitaufiq wal hidayah

Wassalamu'alaikum Wr,Wb.

Yogyakarta, Maret 2012
Penulis

Thiyas Puspitasari
05311491

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMBUNG	i
HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	iii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iv
BERITA ACARA	v
MOTTO	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
ABSTRAK	viii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
BAB I Pendahuluan	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	4
1.3. Batasan Masalah	5
1.4. Tujuan Penelitian	5
1.5. Manfaat Penelitian	5
BAB II Tinjauan Pustaka	7
2.1. Pasar Modal	7
2.2. Manfaat Peranan Pasar Modal.....	8
2.3. Jenis-Jenis Saham.....	9
2.4. Keuntungan Membeli Saham	10
2.5. Kebijakan Dividen.....	11
2.5.1. Kebijakan Dividen dalam Praktik	15

2.5.2. Dividen	19
2.5.3. Jenis Dividen	19
2.5.4. Jadwal Pembagian Dividen	20
2.6. Konsep Dasar Pasar Efisien	22
2.7. Mengapa Pasar Dapat Diharapkan Efisien.....	22
2.8. Bentuk Pasar Efisien	25
2.9. Studi Peristiwa.....	31
2.10. <i>Return</i> Tidak Normal	33
2.11. Penelitian Terdahulu	36
2.12. Hipotesis.....	37
BAB III Metode Penelitian	39
3.1. Populasi dan Sampel	39
3.2. Data, Sumber data dan Pengumpulan Data.....	39
3.3. Variabel Pengukuran.....	40
3.4. Analisis Data	42
BAB IV Analisis Data	45
4.1. Statistik Deskriptif	45
4.2. Pengujian Hipotesis 1.....	47
4.3. Pengujian Hipotesis 2.....	49
4.4. Pembahasan.....	50
BAB V Penutup	53
5.1. Kesimpulan	53
5.2. Keterbatasan Penelitian.....	53

Daftar Pustaka

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 4.1. Statistik Deskriptif <i>Abnormal Return</i> Pengumuman Dividen Naik...46	
Tabel 4.2. Statistik Deskriptif <i>Abnormal Return</i> Pengumuman Dividen Turun	47
Tabel 4.3. Hasil Uji <i>One Sample T-test</i> Pengumuman Dividen Naik.....	48
Tabel 4.4. Hasil Uji <i>One Sample T-test</i> Pengumuman Dividen Turun.....	49



DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1. Kandungan Informasi Suatu Pengumuman.....	33



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Kebijakan dividen yaitu kebijakan yang dibuat oleh perusahaan untuk menetapkan proporsi pendapatan yang dibagikan sebagai dividen yang dibayar, berarti semakin sedikit laba yang dapat ditahan dan sebagai akibatnya ialah menghambat tingkat pertumbuhan laba dan harga sahamnya. Sebaliknya, kalau perusahaan ingin menahan sebagian besar labanya tetap di dalam perusahaan berarti bagian dari laba yang tersedia untuk pembayaran dividen adalah semakin kecil. Akibatnya, dividen yang diterima pemegang saham atau investor bisa dan tidak sebanding dengan risiko yang mereka tanggung (Nurmala, 2006).

Kebijakan dividen berhubungan dengan pembagian pendapatan antara penggunaan pendapatan yang dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen atau digunakan dalam perusahaan, yang berarti pendapat tersebut harus ditahan dalam perusahaan. Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan untuk menetapkan berapa bagian dari pendapatan bersih yang akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham dan berapa besar bagian dari laba bersih akan ditanamkan kembali sebagai laba ditahan oleh perusahaan untuk diinvestasikan kembali (Deitiana, 2011).

Kebijakan dividen masih merupakan masalah yang masih mengundang perdebatan karena ada beberapa pendapat mengenai dividen.

Pertama, pendapat yang mengatakan bahwa dividen dibagi sebesar-besarnya (*dividend relevant*), kedua kebijakan dividen tidak relevan dan ketiga perusahaan membagi dividen sekecil mungkin (Hasnawati, 2008).

Wheelen dan Hanger (2000) dalam Hasnawati (2008) mengatakan bahwa manajemen dividen bagi *shareholders* merupakan salah satu bagian penting dalam strategi keuangan perusahaan. Perusahaan pada industri dengan pertumbuhan yang tinggi sering tidak membagikan dividen, mereka menggunakan uang yang merupakan dividen *shareholders* untuk mendanai pertumbuhan perusahaan yang tinggi tersebut. Kesuksesan perusahaan dalam pertumbuhan penjualan dan keuntungan akan tercermin pada tingginya harga saham yang pada akhirnya menghasilkan *capital gain* yang besar ketika *shareholders* menjual sahamnya. Sebaliknya perusahaan yang tidak memiliki pertumbuhan yang tinggi harus mendukung peningkatan nilai perusahaan dengan menawarkan sejumlah besar dividen dan dibayarkan secara konsisten.

Perusahaan yang memperoleh keuntungan yang besar belum tentu akan membagikan dividen. Pernyataan ini didukung oleh Sartono (1995) yang menyatakan bahwa likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam kebijakan pembayaran dividen karena pembayaran dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar. Semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan, semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Hasnawati, 2008).

Syarat utama yang diinginkan oleh para investor untuk bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal adalah perasaan aman atas investasinya. Perasaan aman ini timbul karena para investor memperoleh informasi yang benar, lengkap, dan tepat waktu, sehingga memungkinkan investor untuk mengambil keputusan secara rasional. Suatu informasi akan memberikan makna atau nilai jika keberadaan informasi tersebut menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal yang akan tercermin dalam perubahan harga. Setiap informasi memberikan sinyal bagi para pelaku pasar modal yang akan memberikan reaksi sesuai dengan analisa dan ekspektasinya. Reaksi yang terjadi dapat positif atau negatif. Salah satu informasi yang berguna bagi investor sebagai pertimbangan untuk menentukan tingkat keuntungan dan risiko saham yang dibeli atau dijual adalah pengumuman dividen.

Pengumuman dividen tunai diharapkan menimbulkan reaksi pasar yang berarti pengumuman tersebut mempunyai kandungan informasi. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham yang bersangkutan. Reaksi pasar dapat diukur dengan menggunakan *return* saham sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Apabila *abnormal return* digunakan sebagai pengukur reaksi pasar, maka pengumuman perubahan dividen dikatakan mempunyai kandungan informasi bila terjadi *abnormal return* yang signifikan di pasar. Sebaliknya, pengumuman perubahan dividen dikatakan tidak mempunyai kandungan

informasi bila tidak terjadi *abnormal return* yang signifikan di pasar (Mulyati, 2003).

Beberapa penelitian mengenai pengumuman dividen telah banyak dilakukan. Mulyati (2003) meneliti mengenai reaksi pasar terhadap perubahan dividen tunai pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang membayar dividen pada tahun 1995 dan 1996. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terjadi reaksi positif terhadap kenaikan dividen yang dibayarkan dan terjadi reaksi negatif terhadap penurunan dividen yang dibayarkan. Christian (2004) meneliti mengenai reaksi investor atas pengumuman dividen pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2002 – 2003, hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa investor tidak bereaksi atas pengumuman kenaikan atau pengumuman penurunan dividen. Penelitian yang dilakukan Midiastuty dkk (2009) menunjukkan bahwa terjadi reaksi yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman dividen. Berdasarkan penelitian sebelumnya yang menghasilkan kesimpulan yang berbeda antara satu dengan lainnya, maka penelitian ini ingin meneliti kembali reaksi pasar di sekitar pengumuman dividen di Bursa Efek Indonesia tahun 2010.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas penulis mengidentifikasi masalah yang akan diteliti yaitu apakah terjadi reaksi

pasar di sekitar tanggal pengumuman dividen di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010?

1.3. Batasan Masalah

Batasan masalah dimaksudkan agar yang dibahas dalam penelitian tidak menyimpang dari masalah yang diteliti, sehingga mudah dimengerti maksud dan tujuan dari penelitian ini. Dalam penelitian ini penulis membatasi masalah yang akan dibahas adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Periode pengambilan sampel data dilakukan pada tahun 2010.
3. Perusahaan yang diteliti membagikan dividen pada tahun 2010, memiliki laporan tanggal pengumuman dividen dan harga saham tahun 2010.

1.4. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji reaksi pasar di sekitar tanggal pengumuman dividen di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010.

1.5. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak antara lain adalah:

1. Bagi penulis

Penelitian ini merupakan sarana pengaplikasian dari ilmu yang penulis dapatkan di bangku kuliah.

2. Bagi pihak lain.

Hasil dari penelitian ini dapat dimanfaatkan sebagai bahan bacaan dan sarana penambah pengetahuan bagi pihak-pihak yang membutuhkan khususnya pada manajemen keuangan.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Pasar Modal

Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Untuk menarik pembeli dan penjual untuk berpartisipasi, pasar modal harus bersifat likuid dan efisien. Suatu pasar modal dikatakan likuid jika penjual dapat menjual dan pembeli dapat membeli surat-surat berharga dengan cepat. Pasar modal dikatakan efisien jika harga dari surat-surat berharga mencerminkan nilai dari perusahaan secara akurat (Jogiyanto, 2009).

Jika pasar modal efisien, harga dari surat berharga juga mencerminkan penilaian dari investor terhadap prospek laba perusahaan di masa mendatang serta kualitas dari manajemennya. Jika calon investor meragukan kualitas dari manajemen, keraguan ini dapat tercermin di harga surat berharga yang turun. Dengan demikian pasar modal dapat digunakan sebagai sarana secara tidak langsung pengukur kualitas manajemen. Pasar modal juga mempunyai fungsi sarana alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dana dari pemberi pinjaman ke peminjam (Jogiyanto, 2009).

2.2. Manfaat Peranan Pasar Modal

Pasar modal memberikan banyak manfaat, diantaranya (Darmadji dan Fakhruddin, 2006):

1. Menyediakan sumber pendanaan atau pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
2. Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi.
3. Menyediakan indikator utama (*leading indicator*) bagi tren ekonomi negara.
4. Memungkinkan penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah.
5. Menciptakan lapangan kerja/profesi yang menarik.
6. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dengan prospek yang baik.
7. Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan risiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi.
8. Membina iklim keterbukaan bagi dunia usaha dan memberikan akses kontrol sosial.
9. Mendorong pengelolaan perusahaan dengan iklim terbuka, pemanfaatan manajemen profesional, dan penciptaan iklim berusaha yang sehat.

2.3. Jenis-Jenis Saham

Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim, maka saham terbagi atas (Darmadji dan Fakhruddin, 2006):

1. Saham biasa (*common stock*) yaitu saham yang menempatkan pemiliknyanya pada posisi paling junior dalam pembagian dividen dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.
2. Saham preferen (*preffered stock*), yaitu saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi) tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor. Saham preferen serupa dengan saham biasa karena dua hal, yaitu: (1) mewakili kepemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis di atas lembaran saham tersebut, (2) membayar dividen. Persamaan antara saham preferen dengan obligasi terletak pada tiga hal: (1) ada klaim atas laba dan aktiva sebelumnya, (2) dividennya tetap selama masa berlaku (hidup) dari saham, dan (3) memiliki hak tebus serta dapat dipertukarkan (*convertible*) dengan saham biasa. Oleh karena saham preferen diperdagangkan berdasarkan hasil yang ditawarkan kepada investor, maka secara praktis saham preferen dipandang sebagai surat berharga dengan pendapatan tetap dan karena itu akan bersaing dengan obligasi di pasar. Walaupun demikian, obligasi perusahaan menduduki tempat yang lebih senior dibanding dengan saham preferen.

2.4. Keuntungan Membeli Saham

Pada dasarnya, ada dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham, yaitu (Darmadji dan Fakhruddin, 2006):

1. Dividen

Dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Investor yang berhak menerima dividen adalah investor yang memegang saham hingga batas waktu yang ditentukan oleh perusahaan pada saat pengumuman dividen. Umumnya dividen merupakan salah satu daya tarik bagi pemegang saham dengan orientasi jangka panjang, misalnya investor institusi, dana pensiun dan lain-lain.

Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai (*cash dividend*), yaitu kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham, atau dapat pula berupa dividen saham (*stock dividend*), yaitu kepada setiap pemegang saham diberikan dividen dalam bentuk saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang investor akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut.

2. *Capital Gain*

Capital gain merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di

pasar sekunder. Misalnya seorang investor membeli saham Telkom (TLKM) dengan harga per saham Rp 3.000,00 kemudian menjualnya kembali dengan harga per saham Rp 3.500,00, maka investor tersebut mendapatkan *capital gain* sebesar Rp 500,00 untuk setiap saham yang dijualnya.

2.5. Kebijakan Dividen

Manajemen memiliki dua alternatif terhadap penghasilan bersih sesudah pajak (EAT) perusahaan yaitu dibagi kepada para pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen dan diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. Pada umumnya sebagai EAT (*Earning After Tax*) dibagi dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali, artinya manajemen harus membuat keputusan tentang besarnya EAT yang dibagikan sebagai dividen. Pembuatan keputusan tentang dividen ini disebut kebijakan dividen (*dividen policy*). Persentase dividen yang di bagi disebut *Dividend Payout Ratio* (DPR) (Atmaja, 2010).

Ada berbagai pendapat atau teori tentang kebijakan dividen antara lain (Atmaja, 2010):

1. Dividen tidak relevan dari MM

Menurut Modigliani dan Miller (MM), nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya DPR, tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan resiko perusahaan. Jadi menurut MM,

dividen adalah tidak relevan. Pernyataan MM didasarkan pada beberapa asumsi penting seperti:

- a. Pasar modal sempurna dimana semua investor adalah rasional.
- b. Tidak ada biaya emisi saham baru jika perusahaan menerbitkan saham baru.
- c. Tidak ada pajak.
- d. Kebijakan investasi perusahaan tidak berubah. Pada praktiknya pasar modal yang sempurna sulit ditemui, biaya emisi saham baru pasti ada, pajak pasti ada, dan kebijakan investasi perusahaan tidak mungkin berubah.

Beberapa ahli menentang pendapat MM tentang dividen adalah tidak relevan dengan menunjukkan bahwa adanya biaya emisi saham baru akan mempengaruhi nilai perusahaan.

2. Teori *The Bird in the Hand*

Gordon dan Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri (Ks) perusahaan akan naik jika DPR rendah karena investor lebih suka menerima dividen dari pada *capital gains*. Menurut mereka, investor memandang *dividen yield* lebih pasti dari pada *capital gains yield*. Perlu diingat bahwa dari sisi investor, Ks adalah tingkat keuntungan yang diisyaratkan investor pada saham. Ks adalah keuntungan dari dividen ditambah keuntungan dari *capital gains*.

Modigliani dan Miller menganggap bahwa argumen Gordon dan Lintner ini merupakan kesalahan (MM menggunakan istilah *The Bird in*

the handle Fallacy). Menurut MM, pada akhirnya investor akan kembali menginvestasikan dividen yang diterima pada perusahaan yang sama atau perusahaan yang memiliki risiko yang hampir sama.

3. Teori Perbedaan Pajak

Teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Mereka menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividen yield* tinggi, *capital gains yield* rendah dari pada saham dengan *dividen yield* rendah, *capital gains yield* tinggi. Jika pajak atas dividen lebih besar dari pada pajak atas *capital gains*, perbedaan ini akan makin terasa.

Jika manajemen percaya bahwa teori dividen tidak relevan dari MM adalah benar, maka perusahaan tidak perlu memperdulikan berapa besar dividen yang harus dibagi. Jika mereka menganut teori *the bird in the hand*, mereka harus membagi seluruh EAT dalam bentuk dividen. Dan bila manajemen cenderung mempercayai teori perbedaan pajak (*Tax Differential Theory*), mereka harus menahan seluruh EAT atau $DPR = 0\%$.

4. Teori *Signaling Hypothesis*

Ada bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen

pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada *capital gains*. Tapi MM berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal (biasanya) diyakini para investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di waktu mendatang.

Seperti teori dividen yang lain, teori *signaling hypothesis* ini juga sulit dibuktikan secara empiris. Adalah nyata bahwa perubahan dividen mengandung beberapa informasi. Tapi sulit apakah kenaikan dan penurunan harga setelah adanya kenaikan dan penurunan dividen semata – mata disebabkan oleh efek sinyal atau disebabkan karena efek sinyal dan preferensi dividen.

5. Teori *Clientele Effect*

Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu *dividend payout ratio* yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian laba bersih perusahaan.

Jika ada perbedaan pajak bagi individu (misalnya orang lanjut usia dikenai pajak lebih ringan) maka kelompok pemegang saham yang dikenai pajak tinggi lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Kelompok ini lebih senang jika perusahaan membagi dividen yang kecil. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang dikenai pajak relatif rendah cenderung menyukai dividen yang besar. Bukti empiris menunjukkan bahwa efek dari *clientele* ini ada. Tapi menurut MM hal ini tidak menunjukkan bahwa dividen besar lebih baik dari dividen kecil, demikian sebaliknya. Efek *clientele* ini hanya mengatakan bahwa bagi sekelompok pemegang saham, kebijakan dividen tertentu lebih menguntungkan mereka.

2.5.1. Kebijakan Dividen dalam Praktik

Pada praktiknya perusahaan cenderung memberikan dividen dengan jumlah yang relatif stabil atau meningkat secara teratur. Kebijakan ini kemungkinan besar disebabkan oleh asumsi bahwa investor melihat kenaikan dividen sebagai suatu tanda baik bahwa perusahaan memiliki prospek cerah, demikian sebaliknya. Hal ini membuat perusahaan lebih senang mengambil jalan aman yaitu tidak menurunkan pembayaran dividen. Dan investor cenderung lebih menyukai dividen yang tidak berfluktuasi (dividen yang stabil).

Menjaga kestabilan dividen tidak berarti menjaga *dividend payout ratio* tetap stabil karena jumlah nominal dividen juga bergantung pada

penghasilan bersih perusahaan (EAT). Jika DPR dijaga kestabilannya, misalnya ditetapkan sebesar 50% dari waktu ke waktu, tetapi EAT berfluktuasi maka pembayaran dividen juga akan berfluktuasi. Pada umumnya perusahaan akan menaikkan dividen hingga suatu tingkatan dimana mereka yakin dapat mempertahankannya di masa mendatang. Artinya, jika terjadi kondisi yang terburuk sekalipun, perusahaan masih dapat mempertahankan pembayaran dividennya.

Pada praktiknya, ada juga perusahaan yang menggunakan model residual dividen dimana dividen ditentukan dengan cara:

1. Mempertimbangkan kesempatan investasi perusahaan.
2. Mempertimbangkan target struktur modal perusahaan untuk menentukan besarnya modal sendiri yang dibutuhkan untuk investasi.
3. Memanfaatkan laba yang ditahan untuk memenuhi kebutuhan akan modal sendiri tersebut semaksimal mungkin.
4. Membayar dividen hanya jika ada sisa laba.

Dengan demikian, besarnya dividen bersifat fluktuatif, model residual dividen ini berkembang karena perusahaan lebih senang menggunakan laba ditahan daripada menerbitkan saham baru untuk memenuhi kebutuhan modal sendiri.

Model residual dividen menyebabkan dividen bervariasi jika kesempatan investasi perusahaan juga bervariasi (fluktuasi). Jika kita percaya pada teori *signaling hypothesis*. Maka model ini sebaiknya tidak

digunakan secara kaku untuk menetapkan besarnya dividen secara *year to year basis*. Model ini lebih banyak digunakan sebagai penuntun untuk menetapkan sasaran *payout ratio* jangka panjang yang memungkinkan perusahaan memenuhi kebutuhan akan modal sendiri dengan laba ditahan.

Pada praktiknya, ada beberapa faktor yang mempengaruhi manajemen dalam menentukan kebijakan dividen, antara lain (Atmaja, 2010):

1. Perjanjian hutang

Pada umumnya perjanjian hutang antar perusahaan dengan kreditor membatasi pembayaran dividen. Misalnya, dividen hanya dapat diberikan jika kewajiban hutang telah dipenuhi perusahaan dan atau rasio – rasio keuangan menunjukkan bank dalam kondisi sehat.

2. Pembatasan dari saham preferen

Tidak ada pembayaran dividen untuk saham biasa jika dividen saham preferen belum dibayar.

3. Tersedianya kas

Dividen berupa uang tunai (*cash dividend*) hanya dapat dibayar jika tersedia uang tunai yang cukup. Jika likuiditas baik, perusahaan dapat membayar dividen.

4. Pengendalian

Jika manajemen ingin mempertahankan kontrol terhadap perusahaan, manajemen cenderung segan untuk menjual saham baru sehingga lebih suka menahan laba guna memenuhi kebutuhan dana atau baru.

Akibatnya dividen yang dibayar menjadi kecil. Faktor ini menjadi penting pada perusahaan yang relatif kecil.

5. Kebutuhan dana untuk investasi

Perusahaan yang berkembang selalu membutuhkan dana baru untuk diinvestasikan pada proyek – proyek yang menguntungkan. Sumber dana baru yang merupakan modal sendiri (*equity*) dapat berupa penjualan saham baru dan laba ditahan. Manajemen cenderung memanfaatkan laba ditahan karena penjualan saham baru menimbulkan biaya peluncuran saham (*flotation cost*). Oleh karena itu, semakin besar kebutuhan dana investasi, semakin kecil *dividen payout ratio*.

6. Fluktuasi laba

Jika laba perusahaan cenderung stabil, perusahaan dapat membagikan dividen yang relatif besar tanpa takut harus menurunkan dividen jika laba tiba – tiba merosot. Sebaliknya jika laba perusahaan berfluktuasi, dividen sebaiknya kecil agar kestabilannya terjaga. Selain itu, perusahaan dengan laba yang berfluktuasi sebaiknya tidak banyak menggunakan hutang guna mengurangi risiko kebangkrutan. Konsekuensinya, laba ditahan menjadi besar dan dividen mengecil.

2.5.2. Dividen

Dividen merupakan pembagian sisa laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham atas persetujuan RUPS. Dividen dapat berbentuk tunai (*cash dividend*) atau saham (*stock dividend*). Dividen tunai mengacu pada dividen yang diberikan emiten kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Misalnya, Emiten X mengumumkan untuk memberikan dividen tunai sebesar Rp 100,00 untuk setiap saham, maka pada tanggal yang telah ditentukan setiap pemegang saham berhak mendapat Rp 100,00 kali jumlah saham yang dimilikinya.

2.5.3. Jenis Dividen

Dividen dapat dibagikan dalam berbagai bentuk. Dilihat dari bentuk dividen yang didistribusikan kepada pemegang saham, dividen dapat dibedakan menjadi beberapa jenis (Darmadji dan Fakhruddin, 2006):

1. Dividen tunai (*cash dividend*): dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk kas (tunai),
2. Dividen saham (*stock dividend*): dividen yang dibagikan bukan dalam bentuk tunai melainkan dalam bentuk saham perusahaan tersebut.
3. Dividen properti (*property dividend*): dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva lain selain kas atau saham, misalnya aktiva tetap dan surat-surat berharga.

4. Dividen likuiditas (*liquidating dividend*): dividen yang diberikan kepada pemegang saham sebagai akibat likuidasinya perusahaan. Dividen yang dibagikan adalah selisih nilai realisasi aset perusahaan dikurangi dengan semua kewajibannya.

2.5.4. Jadwal Pembagian Dividen

Berkaitan dengan jadwal pembagian dividen, terdapat beberapa istilah yang perlu diketahui yaitu (Darmadji dan Fakhruddin, 2006):

1. Tanggal pengumuman (*declaration date*) merupakan tanggal pengumuman pembagian dividen yang disampaikan emiten.
2. *Cum-dividend date* merupakan tanggal terakhir perdagangan saham yang masih mengandung hak untuk mendapatkan dividen (baik tunai maupun saham).
3. *Ex-dividend date* merupakan tanggal dimana perdagangan saham sudah tidak mengandung hak untuk mendapatkan dividen. Jadi, jika membeli pada tanggal ini atau sesudahnya, maka saham tersebut sudah tidak lagi memberikan dividen. Sebaliknya, jika seseorang ingin menjual saham dan masih ingin mendapatkan hak dividen, maka ia harus menjual pada *ex-dividen date* atau sesudahnya.
4. Tanggal pencatatan (*recording date*) merupakan tanggal penentuan para pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen.
5. Tanggal pembayaran (*payment date*) merupakan tanggal pembayaran dividen kepada pemegang saham yang berhak.

2.6. Konsep Dasar Pasar Efisien

Konsep pasar efisien pertama kali dikemukakan dan dipopulerkan oleh Fama (1970). Dalam konteks ini yang dimaksud dengan pasar adalah pasar modal (*capital market*) dan pasar uang. Suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh *return* tidak normal (*abnormal return*), setelah disesuaikan dengan risiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Artinya, harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada atau "*stock prices reflect all available information*". Ekspresi yang lain menyebutkan bahwa dalam pasar yang efisien harga-harga aset atau sekuritas secara cepat dan utuh mencerminkan informasi yang tersedia tentang aset atau sekuritas tersebut. Dalam mempelajari konsep pasar efisien, perhatian kita akan diarahkan pada sejauh mana dan seberapa cepat informasi tersebut dapat mempengaruhi pasar yang tercermin dalam perubahan harga sekuritas (Gumanti dan Utami, 2002).

Haugen (2001) dalam Gumanti dan Utami (2002) membagi kelompok informasi menjadi tiga, yaitu (1) informasi harga saham masa lalu (*information in past stock prices*), (2) semua informasi publik (*all public information*), dan (3) semua informasi yang ada termasuk informasi orang dalam (*all available information including inside or private information*). Masing-masing kelompok informasi tersebut mencerminkan sejauh mana tingkat efisiensi suatu pasar.

Jones (1998) dalam Gumanti dan Utami (2002) menyebutkan bahwa harga sekarang suatu saham (sekuritas) mencerminkan dua jenis informasi, yaitu informasi yang sudah diketahui dan informasi yang masih memerlukan dugaan. Informasi yang sudah diketahui meliputi dua macam, yaitu informasi masa lalu (misalnya laba tahun atau kuartal yang lalu) dan informasi saat ini (*current information*) selain juga kejadian atau peristiwa yang telah diumumkan tetapi masih akan terjadi (misalnya rencana pemisahan saham). Contoh untuk informasi yang masih membutuhkan dugaan adalah jika banyak investor percaya bahwa suku bunga akan segera turun, harga-harga akan mencerminkan kepercayaan ini sebelum penurunan sebenarnya terjadi.

2.7. Mengapa Pasar Dapat Diharapkan Efisien

Membahas pasar efisien, pasti menimbulkan pertanyaan mengapa harus ada konsep pasar efisien dan mungkinkah pasar efisien ada dalam kehidupan nyata. Untuk menjawab pertanyaan tersebut, kondisi-kondisi berikut idealnya harus terpenuhi (Gumanti dan Utami, 2002):

1. Banyak terdapat investor rasional dan berorientasi pada maksimisasi keuntungan yang secara aktif berpartisipasi di pasar dengan menganalisis, menilai, dan berdagang saham. Investor-investor ini adalah *price taker*, artinya pelaku itu sendiri tidak akan dapat mempengaruhi harga suatu sekuritas.

2. Tidak diperlukan biaya untuk mendapatkan informasi dan informasi tersedia bebas bagi pelaku pasar pada waktu yang hampir sama (tidak jauh berbeda).
3. Informasi diperoleh dalam bentuk acak, dalam arti setiap pengumuman yang ada di pasar adalah bebas atau tidak terpengaruh dari pengumuman yang lain.
4. Investor bereaksi dengan cepat dan sepenuhnya terhadap informasi baru yang masuk di pasar, yang menyebabkan harga saham segera melakukan penyesuaian.

Kondisi-kondisi di atas mungkin terkesan kaku atau akan sulit untuk dapat dipenuhi dalam kehidupan sehari-hari. Harus diakui bahwa akan sulit sekali untuk mewujudkan kondisi sebagaimana di atas. Walaupun demikian, perlu dipertimbangkan seberapa dekat kondisi-kondisi tersebut dengan kenyataan yang ada di pasar satu persatu (Gumati dan Utami, 2002).

Investor pasti senantiasa memperhatikan pergerakan harga di pasar. Artinya, baik investor individual maupun institusi mengikuti pergerakan pasar tiap saat secara seksama, dan selalu siap untuk melakukan transaksi beli atau jual manakala menurut perhitungan akan didapat hasil yang menguntungkan. Dengan kata lain, investor yang secara cepat dapat mengetahui potensi adanya nilai tambah akan dapat memperoleh keuntungan dengan menggunakan pilihan strategi yang tepat.

Walaupun untuk mendapatkan informasi diperlukan pengorbanan (tidak gratis), untuk institusi di dunia bisnis, pencarian berbagai jenis

informasi sudah merupakan sesuatu yang biasa dan urusan biaya adalah sesuatu yang wajar dan banyak pelaku lain yang memperolehnya secara gratis (walaupun mungkin investor dikenai biaya broker atau jasa lainnya). Informasi yang ada dapat dengan mudah diperoleh dan hampir setiap saat sama seperti halnya informasi yang disampaikan lewat radio, televisi, atau alat komunikasi khusus yang tersedia bagi investor yang rela untuk membayar untuk mendapatkannya. Fleksibilitas dan bervariasinya sumber dan jenis informasi memungkinkan investor untuk mendapatkan informasi secara gratis.

Informasi diperoleh dalam bentuk acak dan bebas yang setiap saat dapat muncul. Artinya, hampir semua investor tidak dapat memprediksi kapan perusahaan akan mengumumkan perkembangan baru yang penting, kapan perang akan terjadi, kapan pemogokan tenaga kerja akan terjadi, kapan nilai tukar mata uang akan turun atau naik, atau kapan pemimpin negara akan mengalami serangan jantung dan mati mendadak. Walaupun ada ketergantungan terhadap beberapa informasi sepanjang waktu, tetap saja bahwa pengumuman suatu peristiwa, misalnya adanya *corporate actions*, adalah independen dan dapat muncul setiap saat, dengan kata lain acak.

Bila kondisi keempat terpenuhi, jelas bahwa hasil yang dapat diduga adalah investor akan dengan segera melakukan penyesuaian setiap saat ada informasi baru masuk ke pasar. Lagipula, perubahan harga adalah independen dan tidak terpengaruh oleh harga yang lain dan harga bergerak dalam bentuk acak (*random walk*). Artinya, harga hari ini tidak terpengaruh

oleh harga kemarin, karena harga yang terbentuk hari ini terjadi berdasarkan pada informasi baru yang masuk ke dan diterima di pasar. Dari paparan di atas, menunjukkan bahwa jika ke empat kondisi ideal yang disyaratkan terpenuhi, maka terwujudlah suatu pasar efisien.

2.8. Bentuk Pasar Efisien

Fama (1970) dalam Gumanti dan Utami (2002) menyatakan bahwa bentuk efisien pasar dapat dikelompokkan menjadi tiga, yang dikenal sebagai hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*). Ketiga bentuk efisien pasar dimaksud adalah (1) hipotesis pasar efisien bentuk lemah (*weak form of the efficient market hypothesis*), (2) hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat (*semistrong form of the efficient market hypothesis*), dan hipotesis pasar efisien bentuk kuat (*strong form of the efficient market hypothesis*).

1. Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Lemah (*Weak Form*)

Dalam hipotesis ini harga saham diasumsikan mencerminkan semua informasi yang terkandung dalam sejarah masa lalu tentang harga sekuritas yang bersangkutan. Artinya, harga yang terbentuk atas suatu saham, misalnya, merupakan cermin dari pergerakan harga saham yang bersangkutan di masa lalu. Misalkan, ada bentuk musiman atas kinerja harga suatu saham yang menunjukkan bahwa harga saham akan naik menjelang tutup tahun (akhir tahun) dan kemudian turun pada awal tahun. Berdasarkan pada hipotesis pasar

efisien bentuk lemah, pasar akan segera mengetahui dan merevisi kebijakan harganya dengan melakukan perubahan terhadap strategi perdagangannya. Mengantisipasi kemungkinan penurunan harga pada awal tahun, pedagang akan menjual saham yang dimilikinya sesegera mungkin untuk menghindari kerugian sebagai akibat dari “jatuhnya” harga saham perusahaan yang diamati. Upaya yang dilakukan pedagang tersebut akan menyebabkan harga saham perusahaan secara keseluruhan akan turun. Investor yang cerdas tentu akan menjual saham yang dimilikinya pada akhir tahun untuk menghindari kerugian sebagai akibat dari menurunnya harga saham di awal tahun. Singkatnya, upaya pedagang untuk sesegera mungkin menjual saham tersebut akan secara umum menyebabkan terjadinya penurunan harga pada awal tahun. Bentuk yang sama juga terjadi bilamana sebuah saham memiliki karakter harga yang secara historis turun di akhir tahun dan naik di awal-awal perdagangan setiap tahun. Apabila kondisi pasar memang demikian, artinya bahwa harga yang terbentuk mencerminkan perilaku harga secara historis, bentuk pasar efisien lemah dapat dikatakan terpenuhi.

Jika hipotesis pasar bentuk lemah terpenuhi, dan akibatnya harga adalah bebas (independen) dari bentuk harga saham historis, maka dapat dikatakan bahwa perubahan-perubahan harga akan mengikuti kaedah jalan acak (*random walk*) manakala pengujian hanya dilakukan terhadap perubahan harga secara historis. Jalan acak

adalah konsep statistik yang memprediksi bahwa keluaran (*output*) berikutnya (akan datang) dalam suatu urutan tidak tergantung pada keluaran (*output*) sebelumnya. Contoh sederhana dari penerapan kaedah jalan acak adalah pelemparan uang receh, yang misalnya, satu sisi bergambar kepala dan sisi lainnya bergambar pohon. Walaupun dalam tiga lemparan pertama yang keluar adalah gambar kepala, tidak berarti bahwa lemparan yang berikutnya akan keluar lagi gambar kepala. Hasil untuk lemparan berikutnya sama sekali tidak tergantung pada lemparan pertama atau kedua.

Karena sekuritas berisiko menawarkan *return* positif, kita dapat mengharapkan bahwa harga saham akan senantiasa naik atau mengalami apresiasi sepanjang waktu. Tetapi tren atau kecenderungan kenaikan tersebut tidak selamanya akan begitu, karena perubahan harga mengikuti kaedah jalan acak. Seandainya saat ini sekuritas yang dimiliki harganya adalah Rp 1000,- maka setiap periode harganya akan naik sebesar 12% dengan kemungkinan 75% atau turun 10% dengan kemungkinan 25%. Dalam hal ini jelas bahwa tiga per-empat dari keluaran akan menghasilkan *return* 12% sedangkan seperempatnya akan menghasilkan *return* -10%. Selanjutnya dapat dihitung *return* yang diharapkan (*expected return*) adalah $E(R) = 0,75 (12\%) + 0,25 (-10\%) = 6,5\%$.

Walaupun tingkat pengembalian yang diharapkan disini adalah 6,5%, nilai yang sebenarnya tetap saja merupakan nilai yang acak

(tidak dapat diketahui dengan pasti). Sehingga, dalam hal ini kita dapat mengatakan bahwa harga sekuritas mengikuti kaedah jalan acak. Strategi perdagangan yang menggunakan data pasar historis (umumnya harga saham) dikenal dengan sebutan analisis teknikal (*Technical Analysis*).

2. Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Semi-Kuat (*Semi-Strong Form*)

Menurut hipotesis pasar efisien bentuk semi-kuat, dalam artikel yang lain Fama (1991) menyebutnya sebagai studi peristiwa (*event studies*), harga mencerminkan semua informasi publik yang relevan. Disamping merupakan cerminan harga saham historis, harga yang tercipta juga terjadi karena informasi yang ada di pasar, termasuk didalamnya adalah laporan keuangan dan informasi tambahan (pelengkap) sebagaimana diwajibkan oleh peraturan akuntansi. Informasi yang tersedia di publik juga dapat berupa peraturan keuangan lain seperti pajak bangunan (*property*) atau suku bunga dan/atau beta saham termasuk *rating* perusahaan.

Menurut konsep semi-kuat, investor tidak akan mampu untuk memperoleh *abnormal returns* dengan menggunakan strategi yang dibangun berdasarkan informasi yang tersedia di publik. Dengan kata lain, analisis terhadap laporan keuangan tidak memberikan manfaat apa-apa. Ide dari pandangan ini adalah bahwa sekali informasi tersebut menjadi informasi publik (umum), artinya tersebar di pasar, maka semua investor akan bereaksi dengan cepat dan mendorong

harga naik untuk mencerminkan semua informasi publik yang ada. Jadi, informasi yang baru saja didapat dari membaca koran Bisnis Indonesia atau Kompas, misalnya mengenai penemuan obat baru atau ancaman akan munculnya perang di Kawasan Asia Timur atau Timur Tengah, dengan segera sudah tercermin pada harga sekuritas. Investor sudah tidak mungkin mendapatkan *abnormal return* ketika melakukan transaksi di pasar modal berdasarkan informasi publik tersebut. Harga pada tingkat beli atau jual saham sudah lebih dahulu mencerminkan informasi tersebut karena pasar akan dengan segera bereaksi.

Berlawanan dengan pendukung hipotesis pasar efisien bentuk lemah, pada pasar efisien bentuk semi-kuat ada banyak investor yang berfikir bahwa mereka dapat memperoleh keuntungan dengan melakukan pengamatan secara seksama terhadap informasi publik yang tersedia di pasar, khususnya informasi akuntansi. Investor yang melakukan analisis dengan menggunakan data atau informasi akuntansi (dari laporan keuangan) dan dari sumber lain untuk mengidentifikasi saham yang salah harga (*mispriced*) disebut investor tersebut melakukan analisis fundamental (*Fundamental Analysis*).

3. Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Kuat (*Strong Form*)

Pasar efisien bentuk kuat menyatakan bahwa harga yang terjadi mencerminkan semua informasi yang ada, baik informasi publik (*public information*) maupun informasi pribadi (*private information*). Jadi, dalam hal ini, bentuk kuat mencakup semua informasi historis

yang relevan dan juga informasi yang ada di publik yang relevan, disamping juga informasi yang hanya diketahui oleh beberapa pihak saja, misalnya manajemen perusahaan, dewan direksi, dan kreditor.

Misalnya, salah satu anggota direktur perusahaan telekomunikasi PT. Telkom Indonesia Tbk. mengetahui sebuah rencana akuisisi atau pengambil-alihan terhadap PT. Indosat Tbk. Informasi tersebut dimanfaatkan oleh Direktur dengan menyuruh istri atau anaknya atau teman dekatnya untuk membeli saham PT. Telkom Indonesia Tbk., sebelum informasi atau rencana akuisisi tersebut diberitakan atau menjadi milik umum. Hal ini dapat dikatakan sebagai suatu perdagangan dengan orang dalam (*insider trading*), adanya penggunaan kelebihan informasi untuk membeli saham atau melakukan suatu perdagangan. Bila bentuk pasar efisien kuat memang ada, maka dipercaya bahwa keluarga dekat Direktur tersebut tidak akan memperoleh *abnormal returns*. Sebaliknya, bilamana keluarga Direktur tersebut mendapatkan *abnormal return*, maka dikatakan bahwa pasar belum berbentuk efisiensi kuat (*strong form*). Perlu dicatat disini bahwa perdagangan dengan menggunakan informasi orang dalam atau tepatnya perdagangan oleh orang dalam (*insider trading*) tidak dibenarkan dan dilarang.

Bentuk pasar efisien kuat merupakan bentuk pasar efisien paling ketat. Hal ini terkait dengan pengertiannya bahwa harga pasar mencerminkan semua informasi, baik publik maupun nonpublik.

Dalam kaitannya dengan hal tersebut, maka dalam konteks pasar efisien bentuk kuat tidak ada seorangpun baik individu maupun institusi dapat memperoleh *abnormal return*, untuk suatu periode tertentu, dengan menggunakan informasi yang tersedia di publik dalam konteks kelebihan informasi, termasuk didalamnya informasi yang hanya dapat diakses oleh orang-orang tertentu.

Beberapa bukti empiris mendukung adanya pasar efisien, khususnya di Amerika Serikat, tetapi bukti-bukti yang tidak mendukung juga banyak. Sehingga, efisien tidaknya pasar modal, atau tepatnya masuk dalam kelompok bentuk efisien mana sebuah pasar modal, tergantung dari ada tidaknya bukti tentang *abnormal return* yang dapat diperoleh oleh investor.

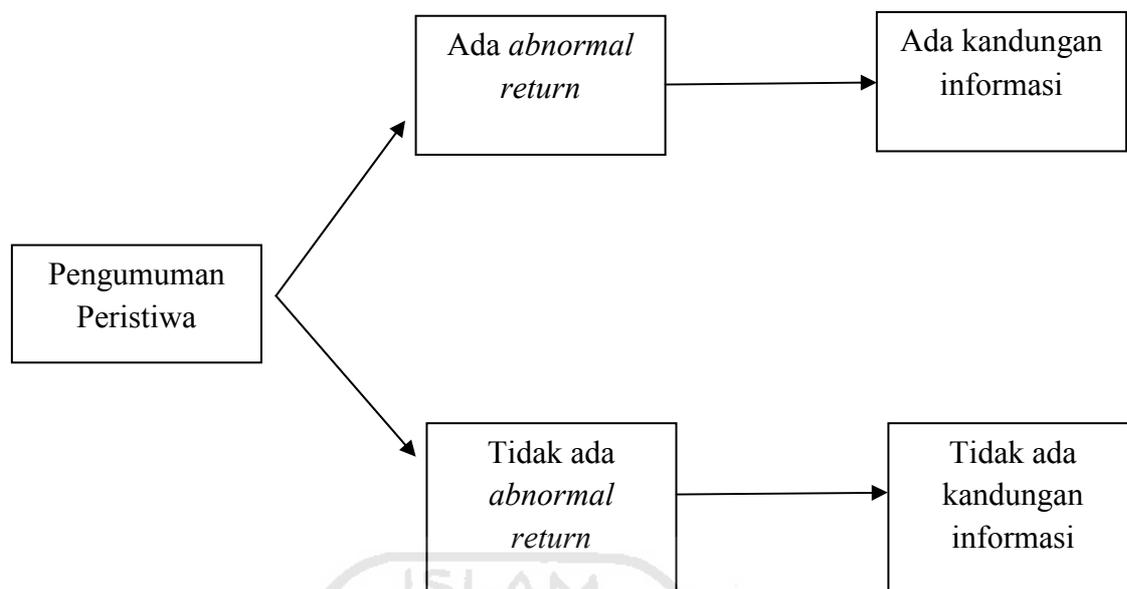
Dalam perkembangannya, para peneliti sepertinya sepakat untuk menyebut bahwa pengujian terhadap bentuk kuat hipotesis pasar efisien sering dikaitkan dengan keberhasilan dalam penggunaan akses monopolistik terhadap informasi oleh pelaku pasar tertentu. Tentu saja efisiensi bentuk kuat mengungguli baik pasar efisien bentuk lemah maupun bentuk semi-kuat dan merupakan bentuk efisiensi paling tinggi dan secara empiris paling sulit untuk diuji.

2.9. Studi Peristiwa

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya

dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* mempelajari reaksi pasar terhadap suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*) maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return* maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.



Gambar 2.1
Kandungan Informasi Suatu Pengumuman
(Sumber: Jogiyanto, 2009)

2.10. Return Tidak Normal

Studi peristiwa menganalisis *return* tidak normal (*abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasian (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian sebagai berikut:

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

Notasi:

$RTN_{i,t}$: *return* tidak normal (*abnormal return*) sekuritas ke- i pada periode peristiwa ke- t

$R_{i,t}$: *return* realisasi yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E[R_{i,t}]$: *return* ekspektasian sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

Return realisasian atau *return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya atau dapat dihitung dengan rumus $(P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$. Sedang *return* ekspektasian merupakan *return* yang harus diestimasi. Brown dan Warner, 1985 dalam Jogiyanto, 2009) mengestimasi return ekspektasian menggunakan model estimasi *mean-adjusted model*, *market model* dan *market-adjusted model*.

1. *Mean-adjusted model*

Model sesuaian rata-rata (*mean-adjusted model*) ini menganggap bahwa *return* ekpektasian bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasian sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*), sebagai berikut:

$$E[R_{i,t}] = \frac{\sum_{j=t1}^{t2} R_{i,j}}{T}$$

Notasi:

$E[R_{i,t}]$: *return* ekspektasian sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,j}$: *return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

T : lamanya periode estimasi, yaitu dari t1 sampai dengan t2

Periode estimasi (*estimation period*) umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut juga dengan periode pengamatan atau periode jendela (*event window*).

2. Market Model

Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar (*market model*) ini dilakukan dengan dua tahap yaitu (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan:

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mj} + \varepsilon_{i,j}$$

Notasi:

$R_{i,j}$: *return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

α_i : intercept untuk sekuritas ke-i

β_i : koefisien slope yang merupakan beta dari sekuritas ke-i

R_{Mj} : *return* indeks pasar pada periode estimasi ke-j yang dapat dihitung dengan rumus $R_{Mj} = (IHSg_j - IHSg_{j-1}) / IHSg_{j-1}$ dengan IHSg adalah Indeks Harga Saham Gabungan

$\varepsilon_{i,j}$: kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

3. *Market-Adjusted Model*

Model sesuaian-pasar (*market-adjusted model*) mengangap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

2.11. Penelitian Terdahulu

Berikut ini beberapa hasil penelitian terdahulu mengenai reaksi pasar di sekitar tanggal pengumuman dividen:

1. Sri Mulyati (2003) melakukan penelitian mengenai Reaksi Harga Saham Terhadap Perubahan Dividen Tunai dan Dividend Yield di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian Mulyati (2003) menunjukkan bahwa *abnormal return* yang signifikan terjadi pada peristiwa kenaikan dividen maupun peristiwa penurunan dividen, yaitu pada hari kelima sebelum pengumuman dividen naik dan hari kelima setelah pengumuman dividen turun. Ini menunjukkan bahwa pengumuman perubahan dividen tunai mengandung informasi.
2. Ivan Christian (2004) melakukan penelitian mengenai Reaksi Investor atas Pengumuman Dividen Terhadap *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan (Studi Kasus di Bursa Efek Jakarta Tahun 2003). Hasil

penelitian Christian (2004) menunjukkan bahwa tidak ada reaksi signifikan dari investor atas pengumuman informasi dividen.

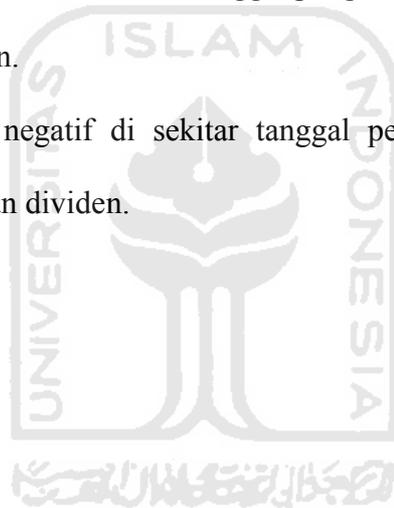
3. Lisia Apriani (2005) mengenai Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Kenaikan/Penurunan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Utilitas Publik dan Perusahaan dan Industri Tidak Diregulasi) memperoleh hasil bahwa pasar bereaksi kuat terhadap pengumuman kenaikan/penurunan dividen oleh utilitas publik.
4. Penelitian yang dilakukan Pranata Puspa Midiastuty, Eddy Sutanta, Rini Indriani dan Elisabeth (2009) mengenai Analisis Kebijakan Dividen: Suatu Pengujian *Dividend Signaling Theory* dan *Rent Extraction Hypothesis* memperoleh hasil bahwa ada reaksi yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman dividen.

2.12. Hipotesis

Pengumuman dividen merupakan salah satu informasi yang akan direspon oleh pasar. Bagi investor dividen merupakan hasil yang diperoleh dari saham yang dimiliki, selain *capital gain* yang didapat apabila harga jual saham lebih tinggi dibandingkan harga belinya (Wibowo dan Indriantoro, 1998). Perusahaan yang membayarkan dividen meningkat dibandingkan tahun lalu mempunyai arti perusahaan berusaha memberikan sinyal yang baik mengenai prospek perusahaan di masa depan (Marfuah, 2006). Investor akan memberikan reaksi positif terhadap pengumuman kenaikan dividen, sebab peningkatan dividen akan dianggap sebagai sinyal

positif yang berarti perusahaan dalam keputusan menaikkan dividen didukung dengan keyakinan perusahaan akan memiliki kinerja masa depan yang baik. Sebaliknya pasar akan bereaksi negatif jika terjadi penurunan dividen, yang dianggap sebagai sinyal yang kurang bagus tentang prospek perusahaan di masa mendatang (Bhattacharya, 1979 dalam Midiastuty dkk, 2009). Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis penelitian yang diajukan adalah:

- H1: Terjadi reaksi positif di sekitar tanggal pengumuman dividen bila terjadi kenaikan dividen.
- H2: Terjadi reaksi negatif di sekitar tanggal pengumuman dividen bila terjadi penurunan dividen.



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penentuan pengambilan sampel dilakukan secara *purposive sampling* yang berarti bahwa sampel dipilih dari populasi yang memenuhi kriteria – kriteria yang telah ditetapkan. Kriteria yang digunakan sebagai dasar penentuan sampel adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010.
- b. Perusahaan membagikan dividen pada tahun 2010.
- c. Perusahaan mempublikasikan harga saham selama periode pengamatan yaitu selama periode estimasi dan periode jendela. Periode estimasi yang digunakan yaitu 100 hari sebelum periode jendela. Periode jendela yang digunakan 11 hari yaitu 5 hari sebelum pengumuman dividen, pada saat pengumuman dividen dan 5 hari sesudah pengumuman dividen.

3.2. Data, Sumber data dan Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi yaitu teknik pengumpulan data yang mempelajari buku-buku, dokumen-dokumen dan catatan-catatan yang berkaitan dengan penelitian. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Tanggal pengumuman dividen perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010.
2. Harga saham penutupan 106 hari sebelum pengumuman dividen dan 5 hari sesudah pengumuman dividen.

Data tanggal pengumuman dividen tahun 2010 diperoleh dari IDX Statistik yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia. Data harga saham diperoleh dari Pojok Bursa Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

3.3. Variabel Pengukuran

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *abnormal Return (AR)*. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* ekspektasi. *Abnormal return* dihitung menggunakan model pasar (*market model*) dengan langkah:

1. Menghitung *actual return* masing-masing saham selama periode pengamatan yaitu selama 11 hari dengan persamaan:

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

Keterangan:

R_{it} = *Return* saham harian pada hari ke-t

P_t = Harga saham harian pada hari ke-t

P_{t-1} = Harga saham harian pada hari ke-t-1

2. Menghitung *return* indeks pasar masing-masing saham

Rumus:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

R_{mt} = *Return* indeks pasar pada hari ke-t

$IHSG_t$ = IHSG pada hari ke-t

$IHSG_{t-1}$ = IHSG pada hari ke-t

3. Menghitung *return* ekspektasi

Return ekspektasi sifatnya belum terjadi. Perhitungan *return* ekpektasi dengan model pasar dilakukukan 2 tahap: (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi selama 100 hari (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela yaitu selama 7 hari. Model ekpektasi ini dapat dibentuk menggunakan teknik *Ordinary Least Square* (OLS). Bentuk ekspektasi adalah sebagai berikut :
(Husnan dkk, 1998 : 103-104) :

$$E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_i.R_m$$

Dimana :

$E(R_{i,t})$ = *Return* yang diharapkan dari sekuritas ke-i pada periode estimasi ke i

α_i = Intersep untuk sekuritas ke-i

β_i = Koefisien *slope* yang merupakan beta dari sekuritas ke-i

R_m = Return indeks pasar

4. Menghitung *abnormal return*:

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

Dimana :

$AR_{i,t}$ = Return tidak normal (*abnormal return*) saham i pada hari ke t

$R_{i,t}$ = Return sesungguhnya (*actual return*) saham i pada hari ke t

$E(R_{i,t})$ = Return ekspektasi saham i pada hari ke t

3.4. Analisis Data

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji *One Sample T-test*. Analisis *One Sample T-test* ini digunakan untuk menguji apakah terjadi reaksi pasar positif disekitar tanggal pengumuman dividen bila terjadi kenaikan dividen dan untuk menguji apakah terjadi reaksi negatif di sekitar tanggal pengumuman dividen bila terjadi penurunan dividen. *Test value* yang digunakan pada uji *One Sample T-test* dalam penelitian ini adalah 0. Langkah – langkah pengujian *One Sample T-test* adalah sebagai berikut:

1. Menentukan H_0 dan H_a

$$H_{01}: \mu \leq 0$$

Tidak terjadi reaksi pasar positif di sekitar tanggal pengumuman dividen bila terjadi kenaikan dividen.

$$H_{a1}: \mu > 0$$

Terjadi reaksi pasar positif di sekitar tanggal pengumuman dividen bila terjadi kenaikan dividen.

$$H_{o2}: \mu > 0$$

Tidak terjadi reaksi pasar negatif di sekitar tanggal pengumuman dividen bila terjadi penurunan dividen.

$$H_{a2}: \mu \leq 0$$

Terjadi reaksi pasar negatif di sekitar tanggal pengumuman dividen bila terjadi penurunan dividen.

2. Menentukan daerah penerimaan H_o dan H_a

H_o diterima bila nilai probabilitas $> 0,05$

H_a diterima bila nilai probabilitas $\leq 0,05$

3. Kesimpulan

H_{o1} diterima

Keadaan ini menunjukkan bahwa tidak terjadi reaksi pasar positif di sekitar tanggal pengumuman dividen bila terjadi kenaikan dividen.

H_{a1} diterima

Keadaan ini menunjukkan bahwa terjadi reaksi pasar positif di sekitar tanggal pengumuman dividen bila terjadi kenaikan dividen.

Ho₂ diterima

Keadaan ini menunjukkan bahwa tidak terjadi reaksi pasar negatif di sekitar tanggal pengumuman dividen bila terjadi penurunan dividen.

Ha₂ diterima

Keadaan ini menunjukkan bahwa terjadi reaksi pasar negatif di sekitar tanggal pengumuman dividen bila terjadi penurunan dividen.



BAB IV

ANALISIS DATA

Pada bab empat ini dilakukan pembahasan mengenai hasil analisis data yang telah dilakukan untuk membuktikan hipotesis yang telah diajukan sebelumnya. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *One Sample T-test* yang digunakan untuk menguji apakah terjadi reaksi pasar positif disekitar tanggal pengumuman dividen bila terjadi kenaikan dividen dan untuk menguji apakah terjadi reaksi negatif di sekitar tanggal pengumuman dividen bila terjadi penurunan dividen. Berdasarkan kriteria sampel penelitian, diperoleh 67 perusahaan yang membagikan dividen naik dan 38 perusahaan yang membagikan dividen turun.

Setelah diperoleh sampel penelitian, langkah selanjutnya adalah melakukan analisis data. Untuk mengurangi risiko kesalahan dan menjaga keakuratan hasil perhitungan, maka proses analisis data dalam penelitian ini menggunakan bantuan komputer program *SPSS for Windows Release 15*. Hasil analisis data yang telah dilakukan adalah sebagai berikut:

4.1. Statistik Deskriptif

Hasil analisis statistik deskriptif untuk *abnormal return* pengumuman dividen naik dan *abnormal return* pengumuman dividen turun adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif *Abnormal Return* Pengumuman Dividen Naik

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
t-5	67	-.10612	.25267	.0026531	.04163498
t-4	67	-.06294	.07714	.0028723	.02159904
t-3	67	-.04570	.15475	.0057538	.03195975
t-2	67	-.07618	.16819	.0000317	.03918433
t-1	67	-.06471	.23737	.0056659	.04834365
t 0	67	-.14770	.14867	.0099225	.03718722
t+1	67	-.03054	.16453	.0096359	.03147088
t+2	67	-.04665	.07566	-.0003438	.01903856
t+3	67	-.05677	.03993	-.0030859	.01710223
t+4	67	-.05152	.07624	-.0020964	.01829582
t+5	67	-.06244	.13878	.0017992	.02760693
Valid N (listwise)	67				

Sumber: data diolah, 2012

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif dapat diketahui bahwa selama periode jendela yaitu periode t-5 sampai periode t+5 dapat diketahui bahwa nilai AAR tertinggi terjadi pada periode t 0 yaitu sebesar 0,0099225. Dapat dikatakan bahwa reaksi pasar tertinggi terjadi pada periode t 0 atau pada saat tanggal pengumuman dividen naik. Nilai AAR terendah terjadi pada periode t+3 yaitu sebesar -0,0030859.

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif *Abnormal Return* Pengumuman Dividen Turun

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
t-5	38	-.12137	.05005	-.0031124	.02607250
t-4	38	-.03970	.03919	-.0028102	.01717384
t-3	38	-.07041	.04204	-.0020155	.01952222
t-2	38	-.17451	.04517	-.0127118	.03223800
t-1	38	-.03744	.06652	-.0021539	.01919283
t 0	38	-.03109	.12641	.0008884	.02381379
t+1	38	-.03784	.04246	-.0015022	.01327578
t+2	38	-.03651	.24805	.0052135	.04420104
t+3	38	-.06211	.03252	-.0055046	.01905775
t+4	38	-.96782	.06949	-.0264266	.15772696
t+5	38	-.06701	.02354	-.0051816	.01725896
Valid N (listwise)	38				

Sumber: data diolah, 2012

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif dapat diketahui bahwa selama periode jendela yaitu periode t-5 sampai periode t+5 dapat diketahui bahwa nilai AAR tertinggi terjadi pada periode t+2 yaitu sebesar 0,0052135. Dapat dikatakan bahwa reaksi pasar tertinggi terjadi pada periode t+2 atau pada waktu dua hari setelah tanggal pengumuman dividen turun. Nilai AAR terendah terjadi pada periode t+4 yaitu sebesar -0,0264266.

4.2. Pengujian Hipotesis 1

Pengujian hipotesis 1 dilakukan untuk mengetahui apakah terjadi reaksi positif disekitar tanggal pengumuman dividen naik. Pengujian hipotesis 1 menggunakan uji *One Sample T-test*: Hasil uji *One Sample T-test* yang telah dilakukan adalah sebagai berikut:

Tabel 4.3
Hasil Uji *One Sample T-test* Pengumuman Dividen Naik

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
t-5	67	.0027	.04163	.00509
t-4	67	.0029	.02160	.00264
t-3	67	.0058	.03196	.00390
t-2	67	.0000	.03918	.00479
t-1	67	.0057	.04834	.00591
t 0	67	.0099	.03719	.00454
t+1	67	.0096	.03147	.00384
t+2	67	-.0003	.01904	.00233
t+3	67	-.0031	.01710	.00209
t+4	67	-.0021	.01830	.00224
t+5	67	.0018	.02761	.00337

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
t-5	.522	66	.604	.00265	-.0075	.0128
t-4	1.089	66	.280	.00287	-.0024	.0081
t-3	1.474	66	.145	.00575	-.0020	.0135
t-2	.007	66	.995	.00003	-.0095	.0096
t-1	.959	66	.341	.00567	-.0061	.0175
t 0	2.184	66	.033	.00992	.0009	.0190
t+1	2.506	66	.015	.00964	.0020	.0173
t+2	-.148	66	.883	-.00034	-.0050	.0043
t+3	-1.477	66	.144	-.00309	-.0073	.0011
t+4	-.938	66	.352	-.00210	-.0066	.0024
t+5	.533	66	.596	.00180	-.0049	.0085

Sumber: data diolah, 2012

Berdasarkan ketentuan pengujian hipotesis, hipotesis diterima bila nilai probabilitas $\leq 0,05$. Berdasarkan hasil analisis dapat diketahui bahwa nilai probabilitas $< 0,05$ terjadi pada periode t 0 atau pada saat tanggal pengumuman dividen dan pada periode t+1 atau satu hari setelah tanggal pengumuman dividen naik. Nilai *mean abnormal return* pada periode t 0

sebesar 0,0099 dan *mean abnormal return* pada periode t+1 sebesar 0,0096. Nilai *mean abnormal return* positif menunjukkan bahwa terjadi reaksi pasar positif di sekitar tanggal pengumuman dividen bila terjadi kenaikan dividen.

4.3. Pengujian Hipotesis 2

Pengujian hipotesis 2 dilakukan untuk mengetahui apakah terjadi reaksi negatif disekitar tanggal pengumuman dividen turun. Pengujian hipotesis 2 menggunakan uji *One Sample T-test*: Hasil uji *One Sample T-test* yang telah dilakukan adalah sebagai berikut:

Tabel 4.4

Hasil Uji *One Sample T-test* Pengumuman Dividen Turun

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
t-5	38	-.0031	.02607	.00423
t-4	38	-.0028	.01717	.00279
t-3	38	-.0020	.01952	.00317
t-2	38	-.0127	.03224	.00523
t-1	38	-.0022	.01919	.00311
t 0	38	.0009	.02381	.00386
t+1	38	-.0015	.01328	.00215
t+2	38	.0052	.04420	.00717
t+3	38	-.0055	.01906	.00309
t+4	38	-.0264	.15773	.02559
t+5	38	-.0052	.01726	.00280

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
t-5	-.736	37	.466	-.00311	-.0117	.0055
t-4	-1.009	37	.320	-.00281	-.0085	.0028
t-3	-.636	37	.528	-.00202	-.0084	.0044
t-2	-2.431	37	.020	-.01271	-.0233	-.0021
t-1	-.692	37	.493	-.00215	-.0085	.0042
t 0	.230	37	.819	.00089	-.0069	.0087
t+1	-.698	37	.490	-.00150	-.0059	.0029
t+2	.727	37	.472	.00521	-.0093	.0197
t+3	-1.781	37	.083	-.00550	-.0118	.0008
t+4	-1.033	37	.308	-.02643	-.0783	.0254
t+5	-1.851	37	.072	-.00518	-.0109	.0005

Sumber: data diolah, 2012

Berdasarkan ketentuan pengujian hipotesis, hipotesis diterima bila nilai probabilitas $\leq 0,05$. Berdasarkan hasil analisis dapat diketahui bahwa nilai probabilitas $< 0,05$ terjadi pada periode t-2 atau pada dua hari sebelum tanggal pengumuman dividen turun. Nilai *mean abnormal return* pada periode t-2 sebesar -0,0127. Nilai *mean abnormal return* negatif menunjukkan bahwa terjadi reaksi pasar negatif di sekitar tanggal pengumuman dividen bila terjadi penurunan dividen.

4.4. Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa investor bereaksi positif terhadap pengumuman kenaikan dividen dan bereaksi negatif terhadap pengumuman dividen turun. Berdasarkan hal tersebut dapat diketahui bahwa pengumuman dividen baik pengumuman dividen naik maupun pengumuman dividen turun dianggap memiliki

kandungan informasi. Reaksi tersebut ditunjukkan dengan adanya *abnormal return*.

Perusahaan yang mengumumkan dividen naik direspon positif oleh investor. Reaksi positif terjadi dikarenakan peningkatan dividen yang dibayarkan dianggap sebagai sinyal yang menguntungkan perusahaan yang membayarkan dividen meningkat dibandingkan tahun lalu mempunyai arti perusahaan berusaha memiliki prospek yang baik dimasa depan.

Jika perusahaan memotong nilai dividen akan dianggap sebagai sinyal buruk, karena akan dianggap sebagai kekurangan likuiditas. Penurunan dividen merupakan suatu isyarat bahwa manajemen meramalkan laba di masa yang akan datang rendah, hal ini akan menyebabkan reaksi negatif sehingga harga saham turun.

Berdasarkan hal tersebut maka dapat disimpulkan bahwa pasar modal di Indonesia sudah efisien bentuk setengah kuat secara informasi. Hal tersebut dikarenakan investor di BEJ merespon secara positif semua pengumuman dividen meningkat. Mereka tidak memperhitungkan apakah kenaikan dividen tersebut berasal dari perusahaan yang mempunyai prospek atau tidak. Jadi berdasarkan hal tersebut, Bursa Efek Jakarta belum efisien bentuk setengah kuat secara keputusan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Mulyati (2003), Apriani (2005) dan Midiastuty dkk (2009) yang menyatakan bahwa investor merespon secara positif signifikan terhadap pengumuman dividen meningkat dan ketika perusahaan mengumumkan

penurunan dividen, pasar meresponnya secara negatif. Namun penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Christian (2004) yang menunjukkan bahwa tidak ada reaksi signifikan dari investor atas pengumuman informasi dividen.



BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data serta pembahasan yang telah dilakukan pada bab empat di depan maka pada bab lima ini penulis membuat kesimpulan hasil penelitian yang telah dilakukan yaitu:

1. Terjadi reaksi positif di sekitar tanggal pengumuman dividen bila terjadi kenaikan dividen. Reaksi positif terjadi pada periode $t-0$ atau pada saat tanggal pengumuman dividen dan pada periode $t+1$ atau satu hari setelah tanggal pengumuman dividen naik.
2. Terjadi reaksi negatif di sekitar tanggal pengumuman dividen bila terjadi penurunan dividen. Reaksi negatif terjadi pada periode $t-2$ atau pada dua hari sebelum tanggal pengumuman dividen turun.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan penelitian ini yaitu periode penelitian hanya satu tahun yaitu pada tahun 2010. Penelitian selanjutnya dapat memperbaiki kriteria pemilihan sampel sehingga diperoleh sampel yang lebih banyak sehingga memperoleh hasil penelitian yang lebih akurat.

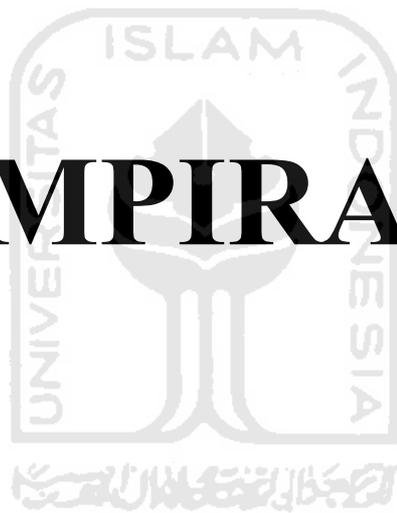
DAFTAR PUSTAKA

- Apriani, Lisia. 2005. Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Kenaikan atau Penurunan Dividen pada Perusahaan Utilitas Publik dan Perusahaan dalam Industri Tidak Diregulasi. Simposium Nasional Akuntansi 8. Solo
- Atmaja, Lukas Setia. 2010. *Manajemen Keuangan*. Andi Offset Yogyakarta
- Christian, Ivan K. 2004. Reaksi Investor Atas Pengumuman Dividen Terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham. *Tesis*. Universitas Widyatama
- Darmadji, T. dan Hendy M. F. 2006. *Pasar Modal Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Edisi 2. Penerbit Salemba Empat
- Deitiana, Tita. 2011. Pengaruh Rasio Keuangan Pertumbuhan Perusahaan dan Dividen Terhadap Harga Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Volume 12. Nomor 1. Halaman 57 – 66
- Gumanti, Tatang Ary dan Elok Sri Utami. 2002. Bentuk Pasar Efisien dan Pengujiannya. *Jurnal Ekonomi Akuntansi*. Universitas Kristen Petra
- Hasnawati, Sri. 2008. *Analisis Dampak Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta*. <http://isjd.pdii.lipi.go.id/admin/jurnal/13208312322.pdf>. diakses tanggal 11 Oktober 2011
- Jogiyanto H.M., 2009, *Teori Portofolio dan Analisa Investasi*, BPFE Yogyakarta
- Marfuah. 2006. Pengaruh Kecanggihan Investor Terhadap Ketepatan Reaksi Pasar Dalam Merespon Pengumuman Dividen Meningkat. *Fenomena*. Volume 5. Nomor 1
- Midiastuty, Pranata Puspa, Eddy Suranta, Rini Indriani dan Elisabeth. 2009. Analisis Kebijakan Dividen: Suatu Pengujian Dividend Signaling Theory dan Rent Extraction Hypothesis. *Simposium Nasional Akuntansi 12*. Palembang
- Mulyati, Sri. 2003. Reaksi Harga Saham Terhadap Perubahan Dividen Tunai dan Dividen Yield di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Siasat Bisnis*. Nomor 8. Volume 2. Halaman 233 – 249

Nurmala. 2006. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Perusahaan-Perusahaan Otomotif di Bursa Efek Jakarta. *Mandiri*. Volume 9. Nomor 1



LAMPIRAN



Perusahaan yang Membagikan Dividen Naik

No	Perusahaan	Tanggal Pengumuman	Dividen t-1 (Rp)	Dividen t (Rp)
1	PT Astra Agro Lestari Tbk	11 Juni 2010	375	685
2	PT Asuransi Bina Dana Arta Tbk	8 Juli 2010	20	25
3	PT Ace Hardware Indonesia Tbk	2 Juni 2010	7,6	9,2
4	PT Adhi Karya Tbk	5 Juli 2010	11,51	28,26
5	PT Adaro Energy Tbk	7 Juni 2010	12	17
6	PT AKR Corpindo Tbk	31 Mei 2010	21	25
7	PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk	1 Juli 2010	9,5	13,5
8	PT Aqua Golden Mississippi Tbk	8 Juli 2010	1.200	1.800
9	PT Asuransi Dayin Mitra Tbk	26 Juli 2010	15	20
10	PT Astra International Tbk	21 Juni 2010	570	830
11	PT Asuransi Jasa Tania Tbk	12 Juli 2010	6,77	16,26
12	PT Alam Sutera Realty Tbk	23 Juli 2010	0,69	1,05
13	PT Astra Otoparts Tbk	17 Juni 2010	179	478
14	Bank Bukopin Tbk	17 Mei 2010	19,38	30,14
15	Bank Negara Indonesia Tbk	9 Juni 2010	17,44	47,48
16	PT Global Mediacom Tbk	9 Desember 2010	3,5	5
17	Bank Bumi Artha Tbk	5 Juli 2010	2,99	3
18	PT Bumi Serpong Damai Tbk	6 Juli 2010	4	6
19	Bank Swadesi Tbk	22 Juli 2010	20	24
20	PT Budi Acid Jaya Tbk	18 Juni 2010	6	9,67
21	PT Clipan Finance Indonesia Tbk	26 Juli 2010	5	15
22	PT Colopark Indonesia Tbk	19 Agustus 2010	19,6	30,2
23	PT Cowell Development Tbk	20 Juli 2010	1,79	2,72
24	PT Duta Graha Indah Tbk	7 Juli 2010	2,2	2,5
25	PT Delta Djakarta Tbk	4 Juni 2010	3.500	9.500
26	PT Elnusa Tbk	2 Agustus 2010	3,72	25
27	PT Fast Food Indonesia Tbk	23 Juli 2010	57	83
28	PT Goodyear Indonesia Tbk	25 Mei 2010	60	225
29	PT Gudang Garam Tbk	16 Juli 2010	350	650
30	PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk	30 November 2010	18	38
31	PT HM Sampoerna Tbk	11 Februari 2010	110	150
32	PT International Nickel Indonesia Tbk	8 Oktober 2010	83,88	178,92
33	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	22 Juli 2010	47	93
34	PT Indospring Tbk	19 Agustus 2010	50	250
35	PT Intraco Penta Tbk	7 Juni 2010	20	30
36	PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk	24 Juni 2010	150	225
37	PT Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk	1 Juli 2010	10,5	14

No	Perusahaan	Tanggal Pengumuman	Dividen t-1 (Rp)	Dividen t (Rp)
38	PT Jaya Real Property Tbk	23 Juni 2010	17	24
39	PT Jasa Marga Tbk	1 Juli 2010	52	87,91
40	PT Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	5 Juli 2010	5	30
41	PT Kalbe Farma Tbk	20 Juli 2010	12,5	25
42	PT Kresna Graha Sekurindo Tbk	10 Agustus 2010	1	3,2
43	PT Lippo General Insurance Tbk	13 Juli 2010	20	30
44	PT Malindo Feedmill Tbk	16 September 2010	4	56
45	PT Mandala Multifinance Tbk	23 Agustus 2010	23,84	24,48
46	PT Media Nusantara Citra Tbk	2 Desember 2010	5	7
47	PT Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk	22 Juni 2010	15	18
48	PT Panorama Sentrawisata Tbk	14 Juli 2010	0,42	0,72
49	PT Panin sekuritas Tbk	28 Juli 2010	25	50
50	PT Panca Global Securities Tbk	16 Juli 2010	4	8
51	PT Perusahaan Gas Negara Tbk	13 Juli 2010	51,74	144,2
52	PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk	3 Juni 2010	37,35	40
53	PT Pudjiadi & Sons Estate Tbk	10 Agustus 2010	50	60
54	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	1 Juni 2010	66,75	466,65
55	PT Surya Citra Media Tbk	21 Juni 2010	130	170
56	Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk	11 Juni 2010	5	6
57	PT Summarecon Agung Tbk	2 Juni 2010	3	8
58	PT Sorini Agro Asia Corporindo Tbk	31 Mei 2010	35	55
59	PT Mandom Indonesia Tbk	18 Mei 2010	300	320
60	PT Total Bangun Persada Tbk	14 Juni 2010	2	7,5
61	PT Trada Maritime Tbk	14 Juli 2010	2	4,58
62	PT Trikonsel Oke Tbk	7 Juni 2010	7	8
63	PT Trias Sentosa Tbk	1 Juni 2010	10	15
64	PT Unggul Indah Cahaya Tbk	30 Juni 2010	39	48
65	PT United Tractor Tbk	17 Juni 2010	220	330
66	PT Panorama Transportasi Tbk	8 Juni 2010	2,19	2,35
67	PT Wijaya Karya Tbk	2 Juni 2010	8,03	10,02

Perusahaan yang Membagikan Dividen Turun

No	Perusahaan	Tanggal Pengumuman	Dividen t-1 (Rp)	Dividen t (Rp)
1	PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk	2 Juni 2010	510	242,48
2	PT Aneka Tambang Tbk	1 Juli 2010	57,47	25,38
3	PT Asuransi Ramayana Tbk	22 Juni 2010	94	70
4	PT Sepatu Bata Tbk	2 Juli 2010	1.904	1.070
5	Bank Centra Asia Tbk	3 Juni 2010	105	70
6	Bank Rakyat Indonesia Tbk	1 Juli 2010	168,82	132,08
7	BFI Finance Indonesia Tbk	20 Mei 2010	164	78
8	Bank Mandiri Tbk	27 Desember 2010	107,81	19,64
9	PT Indo Kordsa Tbk	13 Juli 2010	125	50
10	PT Bumi Resources Tbk	2 Agustus 2010	50,6	27,68
11	PT Sumi Indo Kabel Tbk	23 Juni 2010	143	14
12	PT Indika Energy Tbk	11 Juni 2010	84	69,68
13	PT Indo Tambangraya Megah Tbk	4 Mei 2010	1.384	1.286
14	PT Resources Alam Indonesia Tbk	5 Agustus 2010	20	10
15	PT Lion metal Works Tbk	21 Juni 2010	135	125
16	PT Lionmesh Prima Tbk	21 Juni 2010	60	30
17	PT Lautan Luas Tbk	1 Juli 2010	57	34
18	PT Medco Energi International Tbk	24 Juni 2010	0,015	0,002
19	PT Merk Tbk	21 September 2010	5.350	3.570
20	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	22 Juni 2010	27.500	3.650
21	PT Mustika Ratu Tbk	6 Juli 2010	13,02	9,82
22	PT Ancora Indonesia Resources Indonesia Tbk	23 Juni 2010	4,75	0,53
23	PT Perdana Karya Perkasa Tbk	12 Agustus 2010	16	10,84
24	PT Pool Advista Indonesia Tbk	6 Juli 2010	800	70
25	PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk	23 Juni 2010	31	25
26	PT Sampoerna Agro Tbk	2 Juli 2010	90	45
27	PT SMART Tbk	5 Juli 2010	180	75
28	PT Semen Gresik Tbk	22 Juli 2010	273,19	250,45
29	PT Selamat Sempurna Tbk	18 Juni 2010	125	25
30	PT Tigaraksa Satria Tbk	7 Juni 2010	40	39
31	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	22 Oktober 2010	20	10
32	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	12 Juli 2010	323,59	261,41
33	PT Tri Polyta Indonesia Tbk	14 April 2010	150	50
34	PT Trimegah Securities Tbk	14 Juli 2010	3	1
35	PT Tempo Scan Pacific Tbk	9 November 2010	40	30
36	PT Tunas Ridean Tbk	4 Juni 2010	240	16
37	PT Bakrie Sumatra Plantations Tbk	4 Agustus 2010	9	3,8
38	PT Unilever Indonesia Tbk	1 Juli 2010	320	299

Abnormal Return Dividen Naik

No	Perusahaan	Kode	Abnormal Return										
			t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t 0	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
1	PT Astra Agro Lestari Tbk	AALI	0.0897	-0.0004	0.0007	-0.0325	-0.0080	-0.0069	0.0182	0.0043	-0.0032	-0.0022	-0.0406
2	PT Asuransi Bina Dana Arta Tbk	ABDA	0.0128	-0.0404	0.0038	0.0560	-0.0043	-0.0072	0.1336	0.0757	0.0088	0.0065	-0.0053
3	PT Ace Hardware Indonesia Tbk	ACES	0.0076	-0.0131	0.0099	-0.0038	0.0009	-0.0015	-0.0036	-0.0016	0.0009	0.0037	0.0043
4	PT Adhi Karya Tbk	ADHI	0.0095	-0.0071	0.0210	-0.0333	-0.0017	-0.0226	-0.0011	0.0010	-0.0093	-0.0157	-0.0097
5	PT Adaro Energy Tbk	ADRO	0.0097	-0.0089	0.0009	-0.0242	-0.0107	-0.0205	-0.0080	0.0026	0.0062	-0.0085	-0.0004
6	PT AKR Corpindo Tbk	AKRA	0.0046	0.0063	0.0133	-0.0309	-0.0040	0.0152	0.0248	0.0091	-0.0031	0.0278	-0.0043
7	PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk	AMRT	-0.0018	-0.0107	-0.0057	0.0086	-0.0081	0.0422	-0.0034	-0.0051	-0.0017	0.0433	-0.0068
8	PT Aqua Golden Mississippi Tbk	AQUA	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
9	PT Asuransi Dayin Mitra Tbk	ASDM	0.0016	-0.0024	0.1420	0.1682	0.0919	0.0049	0.0685	-0.0124	-0.0398	0.0177	-0.0097
10	PT Astra International Tbk	ASII	0.0160	0.0369	-0.0048	-0.0120	0.0217	-0.0129	0.0043	-0.0121	0.0143	-0.0100	-0.0113
11	PT Asuransi Jasa Tania Tbk	ASJT	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
12	PT Alam Sutera Realty Tbk	ASRI	-0.0081	-0.0187	-0.0220	-0.0160	0.0145	0.0073	0.0063	-0.0353	-0.0098	0.0041	0.0104
13	PT Astra Otoparts Tbk	AUTO	0.0296	0.0168	-0.0143	-0.0449	-0.0379	-0.0017	-0.0118	-0.0014	-0.0083	-0.0257	-0.0033
14	Bank Bukopin Tbk	BBKP	0.0249	0.0024	-0.0037	-0.0512	0.0276	-0.0052	-0.0265	-0.0466	0.0110	-0.0470	0.0211
15	Bank Negara Indonesia Tbk	BBNI	0.0084	0.0159	-0.0073	0.0145	-0.0049	-0.0088	0.0034	0.0369	0.0034	-0.0278	0.0037
16	PT Global Mediacom Tbk	BMTR	-0.0238	-0.0012	0.0068	0.0143	0.0420	0.1487	0.0005	0.0524	0.0127	-0.0001	-0.0254
17	Bank Bumi Artha Tbk	BNBA	0.0826	-0.0492	-0.0269	0.0049	0.0288	0.0014	-0.0305	-0.0033	0.0077	-0.0128	-0.0179
18	PT Bumi Serpong Damai Tbk	BSDE	0.0194	-0.0067	-0.0187	0.0345	-0.0131	0.0005	0.0214	0.0250	-0.0381	0.0111	0.0287
19	Bank Swadesi Tbk	BSWD	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
20	PT Budi Acid Jaya Tbk	BUDI	0.0097	0.0363	-0.0457	-0.0368	0.0339	0.0410	-0.0046	0.0050	0.0063	0.0067	-0.0624
21	PT Clipan Finance Indonesia Tbk	CFIN	-0.0088	0.0056	-0.0255	-0.0445	-0.0163	-0.0093	0.0077	-0.0084	-0.0194	-0.0052	0.0210
22	PT Colopark Indonesia Tbk	CLPI	-0.0558	-0.0010	0.0359	-0.0582	-0.0028	0.0836	0.0194	-0.0023	-0.0008	-0.0030	-0.0020
23	PT Cowell Development Tbk	COWL	0.0135	0.0097	0.0142	-0.0282	-0.0027	-0.0114	0.0101	-0.0066	0.0399	-0.0031	-0.0007
24	PT Duta Graha Indah Tbk	DGIK	0.0110	0.0086	0.0219	-0.0130	-0.0264	-0.0063	-0.0067	-0.0239	-0.0071	-0.0119	-0.0093
25	PT Delta Djakarta Tbk	DLTA	-0.0368	0.0445	-0.0033	-0.0044	-0.0054	0.1473	-0.0033	-0.0047	-0.0044	-0.0041	-0.0047
26	PT Elnusa Tbk	ELSA	-0.0190	-0.0081	-0.0070	-0.0317	-0.0162	0.0195	0.0385	-0.0188	-0.0136	-0.0214	-0.0098
27	PT Fast Food Indonesia Tbk	FAST	0.0000	-0.0001	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	-0.0001	0.0000	0.0000	0.0000	-0.0001
28	PT Goodyear Indonesia Tbk	GDYR	0.0135	0.0162	-0.0209	-0.0235	-0.0013	0.0783	0.0725	-0.0237	-0.0474	-0.0146	-0.0069
29	PT Gudang Garam Tbk	GGRM	-0.0092	-0.0078	-0.0051	-0.0274	-0.0294	0.0200	0.0006	-0.0074	0.0298	0.0005	-0.0099
30	PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk	GMTD	0.0030	0.0005	-0.0032	0.0028	0.0000	0.0531	-0.0061	-0.0052	-0.0008	-0.0022	-0.0035
31	PT HM Sampoerna Tbk	HMSP	0.0088	-0.0120	-0.0145	0.0108	-0.0249	-0.0013	0.0023	-0.0018	-0.0064	-0.0012	-0.0052
32	PT International Nickel Indonesia Tbk	INCO	0.2527	0.0112	-0.0026	-0.0004	-0.0054	-0.0145	0.0083	-0.0151	0.0170	0.0120	-0.0043
33	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	0.0059	0.0024	0.0105	0.0057	0.0005	0.0010	-0.0147	0.0108	0.0062	-0.0044	0.0390

No	Perusahaan	Kode	Abnormal Return										
			t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t 0	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
34	PT Indospring Tbk	INDS	-0.0558	0.0168	-0.0094	0.0630	-0.0412	-0.0096	-0.0023	-0.0088	-0.0079	0.0762	0.0165
35	PT Intraco Penta Tbk	INTA	-0.0054	0.0040	0.1548	0.0077	0.0636	-0.0053	0.0311	0.0116	-0.0194	-0.0195	0.0320
36	PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk	INTP	-0.0147	-0.0077	0.0283	-0.0188	0.0034	-0.0178	-0.0115	-0.0107	-0.0001	0.0133	0.0222
37	PT Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk	JKON	0.0537	-0.0326	0.0182	0.0530	0.2374	-0.1477	0.0004	0.0006	0.0014	-0.0515	0.0008
38	PT Jaya Real Property Tbk	JRPT	-0.0156	0.0093	-0.0039	-0.0015	-0.0372	0.0135	-0.0122	-0.0034	-0.0011	0.0183	0.0106
39	PT Jasa Marga Tbk	JSMR	-0.0096	0.0256	-0.0033	0.0411	-0.0188	0.0102	0.0370	-0.0025	0.0135	0.0016	-0.0047
40	PT Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	JTPE	-0.0001	-0.0001	0.0000	-0.0001	-0.0001	-0.0001	0.0000	-0.0001	0.0000	0.0000	0.0000
41	PT Kalbe Farma Tbk	KLBF	0.0077	0.0023	-0.0238	0.0159	0.0673	0.0187	0.0386	0.0302	-0.0021	-0.0171	0.0024
42	PT Kresna Graha Sekurindo Tbk	KREN	-0.0026	-0.0028	0.0069	-0.0159	0.0064	0.0161	-0.0077	-0.0081	0.0031	-0.0005	0.0072
43	PT Lippo General Insurance Tbk	LPGI	-0.0063	0.0000	0.0967	-0.0206	-0.0035	-0.0017	-0.0041	-0.0012	-0.0030	0.0012	-0.0042
44	PT Malindo Feedmill Tbk	MAIN	-0.0013	-0.0001	0.0001	-0.0007	0.2364	0.0268	0.1645	-0.0013	-0.0176	-0.0015	-0.0012
45	PT Mandala Multifinance Tbk	MFIN	0.0325	0.0211	-0.0273	-0.0407	0.0088	-0.0035	-0.0018	-0.0043	-0.0275	0.0249	-0.0024
46	PT Media Nusantara Citra Tbk	MNCN	-0.0040	-0.0112	0.0166	0.0188	-0.0369	0.0161	0.0265	0.0461	0.0350	0.0174	0.1388
47	PT Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk	MREI	0.0000	0.0771	0.0003	0.0003	0.0001	-0.0001	-0.0002	-0.0002	0.0003	0.0000	-0.0007
48	PT Panorama Sentrawisata Tbk	PANR	-0.1061	0.0001	-0.0012	0.0000	0.0010	-0.0004	0.0013	0.0003	0.0027	-0.0004	-0.0003
49	PT Panin sekuritas Tbk	PANS	0.0180	-0.0162	0.0029	0.0755	-0.0473	0.0347	0.0607	0.0133	0.0236	-0.0035	-0.0190
50	PT Panca Global Securities Tbk	PEGE	0.0000	-0.0002	-0.0004	-0.0002	-0.0005	-0.0003	-0.0008	-0.0002	-0.0002	-0.0005	0.0000
51	PT Perusahaan Gas Negara Tbk	PGAS	0.0198	0.0103	0.0077	-0.0409	0.0139	-0.0065	0.0057	-0.0053	0.0148	-0.0111	-0.0007
52	PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk	PJAA	-0.0364	-0.0063	0.0085	-0.0762	-0.0042	0.0216	-0.0049	-0.0178	-0.0094	-0.0034	0.0194
53	PT Pudjiadi & Sons Estate Tbk	PNSE	0.0001	0.0000	-0.0001	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
54	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	0.0004	0.0125	-0.0008	-0.0029	-0.0025	0.0056	0.0093	-0.0148	-0.0153	-0.0092	-0.0198
55	PT Surya Citra Media Tbk	SCMA	-0.0068	-0.0149	-0.0067	0.1442	-0.0147	0.0243	-0.0167	-0.0169	-0.0082	-0.0066	-0.0163
56	Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk	SDRA	-0.0410	-0.0001	0.0039	0.0158	-0.0287	0.0033	-0.0123	-0.0200	0.0050	-0.0157	-0.0185
57	PT Summarecon Agung Tbk	SMRA	0.0004	-0.0171	0.0039	-0.0122	0.0162	-0.0192	-0.0094	0.0057	-0.0093	-0.0017	0.1139
58	PT Sorini Agro Asia Corporindo Tbk	SOBI	-0.0039	0.0239	0.0017	0.0008	0.0168	0.0218	0.0215	-0.0128	0.0098	-0.0014	-0.0263
59	PT Mandom Indonesia Tbk	TCID	-0.0015	0.0453	-0.0005	-0.0002	-0.0425	-0.0002	0.0013	0.0004	-0.0568	0.0002	0.0013
60	PT Total Bangun Persada Tbk	TOTL	-0.0087	0.0569	0.0588	0.0456	-0.0647	0.0112	0.0275	0.0345	-0.0411	-0.0200	-0.0317
61	PT Trada Maritime Tbk	TRAM	-0.0091	0.0000	0.0208	0.0106	-0.0097	0.0103	0.0011	0.0002	0.0022	-0.0004	0.0103
62	PT Trikonsel Oke Tbk	TRIO	-0.0167	0.0136	-0.0238	-0.0155	0.0418	0.0136	-0.0061	-0.0014	0.0026	-0.0063	-0.0051
63	PT Trias Sentosa Tbk	TRST	-0.0051	-0.0629	-0.0038	-0.0134	0.0063	0.0592	-0.0145	-0.0183	-0.0143	-0.0475	-0.0122
64	PT Unggul Indah Cahaya Tbk	UNIC	-0.0010	-0.0010	0.0002	-0.0005	-0.0025	-0.0001	-0.0019	-0.0008	-0.0005	0.0003	-0.0010
65	PT United Tractor Tbk	UNTR	-0.0098	0.0237	0.0143	-0.0117	-0.0117	0.0132	-0.0048	0.0219	0.0008	0.0097	0.0022
66	PT Panorama Transportasi Tbk	WEHA	-0.0020	-0.0044	-0.0107	-0.0176	0.0042	0.0048	-0.0037	-0.0063	-0.0213	-0.0007	-0.0098
67	PT Wijaya Karya Tbk	WIKA	-0.0620	0.0021	0.0074	-0.0039	-0.0156	0.0189	0.0143	-0.0195	-0.0168	0.0031	0.0419

Abnormal Return Dividen Turun

No	Perusahaan	Kode	Abnormal Return										
			t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t 0	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
1	PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk	ADMF	-0.0265	0.0069	0.0063	-0.0161	0.0035	-0.0038	-0.0101	-0.0041	0.0035	0.0052	-0.0089
2	PT Aneka Tambang Tbk	ANTM	-0.0057	-0.0127	-0.0020	-0.0131	-0.0072	-0.0014	0.0083	-0.0007	0.0079	-0.0046	0.0112
3	PT Asuransi Ramayana Tbk	ASRM	-0.0027	-0.0044	-0.0046	-0.0050	-0.0033	-0.0021	-0.0019	-0.0019	-0.0046	-0.0031	0.0013
4	PT Sepatu Bata Tbk	BATA	-0.0047	-0.0040	-0.0020	-0.0043	-0.0026	-0.0036	-0.0039	-0.0047	-0.0035	-0.0041	-0.0670
5	Bank Centra Asia Tbk	BBCA	-0.0512	0.0000	0.0041	-0.0101	0.0229	-0.0215	0.0112	0.0084	0.0025	-0.0036	-0.0201
6	Bank Rakyat Indonesia Tbk	BBRI	0.0091	0.0138	0.0014	-0.0135	0.0079	-0.0067	0.0170	-0.0136	-0.0137	0.0028	-0.0224
7	BFI Finance Indonesia Tbk	BFIN	-0.0060	-0.0383	-0.0005	-0.0163	-0.0313	-0.0130	-0.0378	0.0029	-0.0009	-0.0135	-0.0048
8	Bank Mandiri Tbk	BMRI	-0.0098	-0.0170	0.0075	0.0001	-0.0028	0.0202	-0.0192	0.0105	-0.0151	-0.9678	-0.0066
9	PT Indo Kordsa Tbk	BRAM	-0.0024	-0.0016	-0.0020	0.0117	-0.0020	-0.0018	-0.0021	-0.0017	0.0325	-0.0014	-0.0021
10	PT Bumi Resources Tbk	BUMI	-0.0091	0.0127	-0.0153	-0.0100	0.0184	0.0155	0.0425	-0.0065	-0.0515	-0.0097	-0.0009
11	PT Sumi Indo Kabel Tbk	IKBI	0.0044	0.0047	0.0053	0.0028	0.0009	0.0184	0.0006	0.0047	0.0024	-0.0042	0.0035
12	PT Indika Energy Tbk	INDY	-0.0152	0.0075	0.0395	0.0052	-0.0190	0.0019	-0.0125	-0.0108	0.0207	-0.0158	0.0068
13	PT Indo Tambangraya Megah Tbk	ITMG	0.0276	0.0029	-0.0105	-0.0420	-0.0034	-0.0045	-0.0049	-0.0033	-0.0165	0.0011	0.0235
14	PT Resources Alam Indonesia Tbk	KKGI	-0.0036	-0.0056	-0.0051	-0.0073	-0.0045	-0.0029	-0.0043	-0.0041	-0.0055	-0.0054	-0.0050
15	PT Lion metal Works Tbk	LION	-0.0028	-0.0022	-0.0029	-0.0030	-0.0032	-0.0024	-0.0018	-0.0018	-0.0017	-0.0030	-0.0023
16	PT Lionmesh Prima Tbk	LMSH	0.0023	0.0015	0.0025	0.0026	0.0028	0.0018	0.0011	0.0010	0.0009	0.0026	0.0017
17	PT Lautan Luas Tbk	LTLS	0.0021	-0.0078	-0.0023	-0.0473	0.0210	-0.0167	0.0003	-0.0016	0.0180	-0.0110	-0.0035
18	PT Medco Energi International Tbk	MEDC	-0.0195	-0.0132	0.0109	0.0163	-0.0224	-0.0065	0.0027	0.0030	-0.0147	0.0117	-0.0088
19	PT Merk Tbk	MERK	0.0004	0.0004	0.0004	0.0004	0.0004	0.0004	0.0073	0.0004	0.0073	0.0004	0.0004
20	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	MLBI	0.0005	0.0007	0.0008	0.0008	0.0006	0.0005	0.0004	0.0004	0.0008	0.0006	0.0000
21	PT Mustika Ratu Tbk	MRAT	0.0101	-0.0040	0.0420	-0.0345	-0.0015	-0.0183	0.0130	-0.0148	0.0067	-0.0150	-0.0010
22	PT Ancora Indonesia Resources Indonesia Tbk	OKAS	0.0126	0.0276	-0.0704	0.0181	-0.0097	0.1264	-0.0223	-0.0208	0.0022	-0.0242	-0.0014
23	PT Perdana Karya Perkasa Tbk	PKPK	0.0049	-0.0266	-0.0054	-0.0376	0.0340	0.0050	-0.0073	0.0019	-0.0046	-0.0090	-0.0022
24	PT Pool Advista Indonesia Tbk	POOL	-0.0001	-0.0001	-0.0001	-0.0001	-0.0001	-0.0001	-0.0001	-0.0001	-0.0001	-0.0001	-0.0001
25	PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk	RALS	0.0418	0.0281	-0.0168	0.0086	-0.0102	-0.0209	0.0121	0.0607	-0.0120	0.0083	-0.0034
26	PT Sampoerna Agro Tbk	SGRO	-0.0120	-0.0113	-0.0004	-0.0172	-0.0229	0.0158	-0.0110	0.0451	-0.0039	-0.0033	-0.0097
27	PT SMART Tbk	SMAR	-0.1214	0.0392	-0.0084	-0.0302	-0.0279	0.0113	0.0219	0.0092	-0.0420	-0.0124	-0.0046
28	PT Semen Gresik Tbk	SMGR	0.0501	-0.0151	-0.0037	-0.0240	-0.0125	-0.0040	0.0040	-0.0090	-0.0070	0.0160	-0.0152
29	PT Selamat Sempurna Tbk	SMSM	-0.0090	-0.0397	-0.0371	-0.0254	-0.0005	-0.0015	-0.0058	-0.0365	-0.0198	-0.0467	-0.0558
30	PT Tigaraksa Satria Tbk	TGKA	0.0118	-0.0154	-0.0014	-0.1745	-0.0312	-0.0154	0.0023	0.2480	-0.0056	0.0025	0.0013
31	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	TKIM	-0.0155	-0.0141	0.0336	-0.0166	-0.0145	-0.0209	-0.0084	-0.0274	-0.0337	0.0106	-0.0256
32	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM	0.0141	0.0074	0.0108	-0.0198	0.0023	0.0054	-0.0046	0.0107	0.0151	0.0122	0.0062
33	PT Tri Polyta Indonesia Tbk	TPIA	-0.0019	0.0054	-0.0096	-0.0040	-0.0003	0.0001	-0.0016	0.0025	-0.0165	-0.0057	0.0190

No	Perusahaan	Kode	Abnormal Return										
			t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t 0	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
34	PT Trimegah Securities Tbk	TRIM	0.0020	-0.0149	-0.0239	0.0008	0.0178	0.0005	0.0016	0.0009	-0.0621	0.0695	0.0006
35	PT Tempo Scan Pacific Tbk	TSPC	-0.0058	-0.0114	-0.0055	0.0452	-0.0165	-0.0311	-0.0101	-0.0296	-0.0024	-0.0085	0.0077
36	PT Tunas Ridean Tbk	TURI	0.0169	0.0047	-0.0106	-0.0038	0.0060	-0.0043	-0.0213	0.0141	0.0311	0.0011	-0.0186
37	PT Bakrie Sumatra Plantations Tbk	UNSP	-0.0032	-0.0355	0.0265	-0.0016	0.0665	0.0010	-0.0025	-0.0353	-0.0074	0.0252	0.0228
38	PT Unilever ndonesia Tbk	UNVR	-0.0010	0.0245	-0.0275	-0.0185	-0.0374	0.0064	-0.0030	-0.0051	-0.0093	-0.0015	-0.0131



Descriptives: Dividen Naik

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
t-5	67	-.10612	.25267	.0026531	.04163498
t-4	67	-.06294	.07714	.0028723	.02159904
t-3	67	-.04570	.15475	.0057538	.03195975
t-2	67	-.07618	.16819	.0000317	.03918433
t-1	67	-.06471	.23737	.0056659	.04834365
t 0	67	-.14770	.14867	.0099225	.03718722
t+1	67	-.03054	.16453	.0096359	.03147088
t+2	67	-.04665	.07566	-.0003438	.01903856
t+3	67	-.05677	.03993	-.0030859	.01710223
t+4	67	-.05152	.07624	-.0020964	.01829582
t+5	67	-.06244	.13878	.0017992	.02760693
Valid N (listwise)	67				



Descriptives: Dividen Turun

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
t-5	38	-.12137	.05005	-.0031124	.02607250
t-4	38	-.03970	.03919	-.0028102	.01717384
t-3	38	-.07041	.04204	-.0020155	.01952222
t-2	38	-.17451	.04517	-.0127118	.03223800
t-1	38	-.03744	.06652	-.0021539	.01919283
t 0	38	-.03109	.12641	.0008884	.02381379
t+1	38	-.03784	.04246	-.0015022	.01327578
t+2	38	-.03651	.24805	.0052135	.04420104
t+3	38	-.06211	.03252	-.0055046	.01905775
t+4	38	-.96782	.06949	-.0264266	.15772696
t+5	38	-.06701	.02354	-.0051816	.01725896
Valid N (listwise)	38				



T-Test: Pengumuman Dividen Naik

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
t-5	67	.0027	.04163	.00509
t-4	67	.0029	.02160	.00264
t-3	67	.0058	.03196	.00390
t-2	67	.0000	.03918	.00479
t-1	67	.0057	.04834	.00591
t 0	67	.0099	.03719	.00454
t+1	67	.0096	.03147	.00384
t+2	67	-.0003	.01904	.00233
t+3	67	-.0031	.01710	.00209
t+4	67	-.0021	.01830	.00224
t+5	67	.0018	.02761	.00337

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
t-5	.522	66	.604	.00265	-.0075	.0128
t-4	1.089	66	.280	.00287	-.0024	.0081
t-3	1.474	66	.145	.00575	-.0020	.0135
t-2	.007	66	.995	-.00003	-.0095	.0096
t-1	.959	66	.341	.00567	-.0061	.0175
t 0	2.184	66	.033	-.00992	.0009	.0190
t+1	2.506	66	.015	-.00964	.0020	.0173
t+2	-.148	66	.883	-.00034	-.0050	.0043
t+3	-1.477	66	.144	-.00309	-.0073	.0011
t+4	-.938	66	.352	-.00210	-.0066	.0024
t+5	.533	66	.596	.00180	-.0049	.0085

T-Test: Pengumuman Dividen Turun

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
t-5	38	-.0031	.02607	.00423
t-4	38	-.0028	.01717	.00279
t-3	38	-.0020	.01952	.00317
t-2	38	-.0127	.03224	.00523
t-1	38	-.0022	.01919	.00311
t 0	38	.0009	.02381	.00386
t+1	38	-.0015	.01328	.00215
t+2	38	.0052	.04420	.00717
t+3	38	-.0055	.01906	.00309
t+4	38	-.0264	.15773	.02559
t+5	38	-.0052	.01726	.00280

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
t-5	-.736	37	.466	-.00311	-.0117	.0055
t-4	-1.009	37	.320	-.00281	-.0085	.0028
t-3	-.636	37	.528	-.00202	-.0084	.0044
t-2	-2.431	37	.020	-.01271	-.0233	-.0021
t-1	-.692	37	.493	-.00215	-.0085	.0042
t 0	.230	37	.819	.00089	-.0069	.0087
t+1	-.698	37	.490	-.00150	-.0059	.0029
t+2	.727	37	.472	.00521	-.0093	.0197
t+3	-1.781	37	.083	-.00550	-.0118	.0008
t+4	-1.033	37	.308	-.02643	-.0783	.0254
t+5	-1.851	37	.072	-.00518	-.0109	.0005