

**PENGARUH PENGUMUMAN PERUBAHAN DIVIDEN
TERHADAP *RETURN* SAHAM
PERUSAHAAN *REPORTER* DAN *NON REPORTER*
DALAM SEKTOR INDUSTRI YANG SAMA
DI BURSA EFEK JAKARTA**



SKRIPSI

Disusun oleh:

Nama : Galih Pusantoro

No. Mahasiswa : 97312012

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2004

**PENGARUH PENGUMUMAN PERUBAHAN DIVIDEN
TERHADAP *RETURN* SAHAM
PERUSAHAAN *REPORTER* DAN *NON REPORTER*
DALAM SEKTOR INDUSTRI YANG SAMA
DI BURSA EFEK JAKARTA**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai
derajat Sarjana Strata-1 jurusan Akuntansi
Pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh :

Nama : Galih Pusantoro

No. Mhs : 97312012

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2004

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“ Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan 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, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Dan apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 5 Januari 2004

Penyusun,



(Galih Pusantoro)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

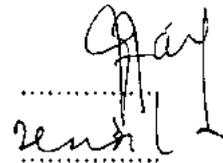
PENGARUH PENGUMAN PERUBAHAN DIVIDEN TERHADAP RETURN SAHAM
PERUSAHAAN REPORTER DAN NON REPORTER DALAM SEKTOR INDUSTRI
YANG SAMA DI BURSA EFEK JAKARTA

Di susun Oleh: GALIH PUSANTORO
Nomor mahasiswa: 97312012

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS
Pada tanggal : 10 Pebruari 2004

Penguji/Pembimbing Skripsi : DRA. MARFUAH, M.SI, AK

Penguji : DR. HADRI KUSUMA, MBA



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Drs. H. Suwarsono, MA

**PENGARUH PENGUMUMAN PERUBAHAN DIVIDEN
TERHADAP RETURN SAHAM
PERUSAHAAN REPORTER DAN NON REPORTER
DALAM SEKTOR INDUSTRI YANG SAMA
DI BURSA EFEK JAKARTA**

Hasil Penelitian

diajukan oleh

Nama : Galih Pusantoro

Nomor Mahasiswa : 97312012

Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal 5 - 1 - 2004

Dosen Pembimbing,



(Dra. Marfuah, MSi, Ak)

MOTTO

“Dan seandainya pohon-pohon di bumi menjadi pena dan laut (menjadi) tinta, ditambahkan tujuh laut (lagi) setelah (keringnya), niscaya tidak akan habis-habisnya (dituliskan) kalimat Allah. Sesungguhnya Allah Maha Pengasih lagi Maha Bijaksana.” (Q.S. Luqman : 27)

**“Orang yang beramal tanpa ilmu, seperti orang yang berjalan bukan di jalan. Maka, hal itu tidak menambah jaraknya dari jalan yang terang kecuali semakin jauh dari kebutuhannya. Dan orang yang beramal dengan ilmu, seperti orang yang berjalan di atas jalan yang terang. Maka hendaklah seseorang memperhatikan, apakah dia berjalan, ataukah dia kembali?”
(Ali bin Abi Thalib)**

**“Sebatang anak tangga bukanlah sebagai tempat istirahat sebelah kaki si pemanjat, tetapi sekedar tempat berpijak sejenak, cukup untuk meletakkan kaki sebelah pada tempat yang lebih tinggi”
(T Henry Huxley)**

KATA PENGANTAR

Puji syukur ke hadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat serta karunia-Nya sehingga kami dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“PENGARUH PENGUMUMAN PERUBAHAN DIVIDEN TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN *REPORTER* DAN *NON REPORTER* DALAM SEKTOR INDUSTRI YANG SAMA DI BURSA EFEK JAKARTA”**

Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi jurusan Akuntansi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

Penyusunan Skripsi ini tidak terlepas dari berbagai hambatan dan kesulitan. Penulis menyadari bahwa karya ini tidak akan terwujud tanpa Ridlo Allah SWT dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh Karena itu, perkenankanlah penulis menyampaikan penghargaan dan terima kasih yang tidak terhingga kepada :

1. Bapak Drs. Suwarsono, MA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta
2. Ibu Dra. Marfuah, M.Si, Ak selaku Dosen Pembimbing yang dengan sabar telah meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan dan pengarahan selama penyusunan skripsi.
3. Bapak Dr. Hadri Kusuma, MBA selaku Dosen Penguji yang telah banyak meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan dan pengarahan kepada penulis.
4. Kedua orang tuaku dan kakak-kakakku tercinta yang selalu memberikan doa, kasih sayang, dan motivasi dalam pelaksanaan kuliah dan penyusunan skripsi. Untuk keponakanku Indie, terimakasih untuk senyuman dan tingkahmu yang menggemaskan.
5. Oom Dharmaji sekeluarga, Oom Chandra (alm) sekeluarga, Oom Har sekeluarga, dik Pipit dan Icha yang telah memberikan dorongan hingga selesainya skripsi ini.

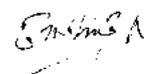
6. Ex anak-anak Kg Wuni E-1: Edi, Harno, Afan, Deni, Fery & Dolly, makasih buat warna-warni yang kita jalani bersama.
7. Cah-cah Wisma Jamboel C-19: Heri "Rhyo" SE, Ak. (trims untuk dorongan & semangatnya), Abid "Ayah-e Jamboel", Wiwin ce"Ria" SPd. (trims buat motivasi & konsultasinya), "Pakdhe" Arif 'calon M.Si' (mana Budhe nya?), Saefudin (cepat ndang lulus!), Mahmudi, Eko, Hadi, Nandang, Mas Ifan M.Si "DKP", Fa'I, Irfan "Balairung", Fikri, Fajar, Doris, Febri, dan teman-teman lain yang ikut membantu dalam penyusunan skripsi ini.
8. Teman-teman GNA Akuntansi '97 UII atas kekompakkan dan kerjasamanya yang baik selama ini.
9. Yang terkasih Astuti Retno W. yang telah memberikan semangat, dorongan dan dukungan dalam penyusunan skripsi ini..
10. Irawan, Ika, Riken, Joko dan semua rekan FE UII yang telah ikut membantu dalam penyusunan skripsi ini.
11. Rekan-rekan FE UGM atas bantuannya dalam penyusunan skripsi ini.
12. Teman-teman HMI komisariat ekomomi.
13. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah ikut membantu didalam penulisan karya tulis ini

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa karya ini memiliki banyak kekurangan, namun penulis harapkan apa yang menjadi kelemahan dalam karya ini dapat dijadikan bahan acuan guna memperbaiki karya-karya yang akan datang

Oleh karena itu kritik dan saran yang membangun selalu diharapkan untuk perbaikan selanjutnya di masa yang akan datang.

Yogyakarta, 5 Januari 2004

Penulis,



Galih Pusantoro

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	ii
Halaman Pengesahan Ujian.....	iii
Halaman Pengesahan Skripsi	iv
Motto	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Isi	viii
Daftar Tabel	x
Daftar Lampiran	xi
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah	4
1.3. Tujuan Penelitian	4
1.4. Manfaat Penelitian	5
1.5. Sistematika Penulisan.....	6
BAB II KAJIAN PUSTAKA	
2.1 Pasar Modal Yang Efisien.....	7
2.2. Kebijakan Dividen.....	8
2.3. Dividen Sebagai Isyarat.....	12
2.4. Transfer Informasi Intra Industri.....	13
2.5. Penelitian Terdahulu	16
2.6. Hipotesis.....	19
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1. Populasi dan Sampel Penelitian.....	20
3.2. Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data	22
3.3 Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian.....	22
3.4. Model Empiris dan Hipotesis Statistik.....	26
3.5. Metode Analisis Data	27

BAB IV ANALISA DATA	
4.1. Data Deskriptif.....	29
4.2. Hasil Pengujian Hipotesis <i>Reporter</i> yang Mengumumkan Kenaikan Dividen	34
4.3. Hasil Pengujian Hipotesis <i>Non Reporter</i> pada Saat <i>Reporter</i> Mengumumkan Kenaikan Dividen	35
4.4. Hasil Pengujian Hipotesis <i>Reporter</i> yang Mengumumkan Penurunan Dividen	37
4.5. Hasil Pengujian Hipotesis <i>Non Reporter</i> pada Saat <i>Reporter</i> Mengumumkan Penurunan Dividen.....	39
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1 Kesimpulan.....	42
5.2 Keterbatasan dan Saran.....	43
DAFTAR PUSTAKA	44
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
4.1. Data Statistik Variabel <i>Reporter</i> yang Mengumumkan Kenaikan Dividen...	29
4.2. Data Statistik Variabel <i>Non Reporter</i> pada Saat <i>Reporter</i> Mengumumkan Kenaikan Dividen.....	30
4.3. Data Statistik Variabel <i>Reporter</i> yang Mengumumkan Penurunan Dividen	30
4.4. Data Statistik Variabel <i>Non Reporter</i> pada Saat <i>Reporter</i> Mengumumkan Penurunan Dividen.....	30
4.5. Pengujian <i>Return</i> Tidak Normal untuk <i>Reporter</i> yang Mengumumkan Kenaikan Dividen.....	34
4.6. Pengujian <i>Return</i> Tidak Normal untuk <i>Non Reporter</i> pada Saat <i>Reporter</i> Mengumumkan Kenaikan Dividen	36
4.7. Pengujian <i>Return</i> Tidak Normal untuk <i>Reporter</i> yang Mengumumkan Penurunan Dividen	38
4.8. Pengujian <i>Return</i> Tidak Normal untuk <i>Non Reporter</i> pada Saat <i>Reporter</i> Mengumumkan Penurunan Dividen	40

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

1. Daftar Nama Perusahaan Reporter Dan Non Reporter Serta Tanggal Kenaikan Dividen
2. Daftar Nama Perusahaan Reporter Dan Non Reporter Serta Tanggal Penurunan Dividen
3. T-Test Reporter yang Mengumumkan Kenaikan Dividen
4. T-Test Non Reporter pada Saat Reporter Mengumumkan Kenaikan Dividen
5. T-Test Reporter yang Mengumumkan Penurunan Dividen
6. T-Test Non Reporter pada Saat Reporter Mengumumkan Penurunan Dividen

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Melalui pasar modal, para investor dapat melakukan diversifikasi investasi dengan membentuk portofolio yang sesuai dengan resiko yang bersedia ditanggungnya dan tingkat keuntungan yang diharapkan. Keuntungan yang menjadi tujuan para investor pada hakikatnya adalah *capital gain* dan/atau dividen. *Capital gain* merupakan kenaikan nilai investasi yang tercermin melalui harga saham, sedangkan dividen merupakan bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Untuk mengantisipasi motivasi para pemodal untuk menanamkan dananya ke saham perusahaan, manajer keuangan harus menentukan langkah terbaik yang akan diambil agar baik tujuan perusahaan maupun keinginan para pemodal dapat tercapai.

Dividen disukai sebagian pemodal karena sifatnya yang lebih pasti. Bagi pemodal, dividen juga merupakan salah satu alat *signaling* yang mampu memberikan berbagai sinyal tentang prospek *cash flow* perusahaan. Dengan menaikkan dividen, perusahaan mengirim sinyal bahwa perusahaan merasa optimis terhadap *cashflow* perusahaan di masa yang akan datang. Sebaliknya, perusahaan akan tidak membayarkan dividen atau menurunkan dividen, bila merasa kondisi perusahaan atau kondisi makro yang kurang menguntungkan dapat menurunkan *cash flow* di masa yang akan datang. Sinyal tersebut akan dianggap

investor sebagai sebagai info yang relevan jika mempengaruhi atau mengubah pengharapan investor saham perusahaan yang mengumumkan dividen tersebut.

Penelitian yang dilakukan oleh Asquith & Mullins (1986) memberikan bukti tentang pengaruh pengumuman perubahan dividen pada harga saham dan *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham. Ditemukan bahwa di sekitar tanggal pengumuman, peningkatan (penurunan) dividen secara umum menimbulkan *abnormal return* yang positif (negatif) bagi investor.

Menurut Firth (1996), selain mengandung informasi yang mempengaruhi perdagangan dan harga saham perusahaan yang mengumumkan dividen, pengumuman perubahan (kenaikan/ penurunan) dividen mengandung informasi yang akan ditransferkan pada perusahaan lain dalam industri yang sama yang tidak mengumumkan dividen. Fenomena ini lebih lanjut disebut sebagai efek intra-industri.

Pengaruh pengumuman perubahan dividen tersebut dilihat dari adanya *abnormal return* saham perusahaan lain yang tidak mengumumkan dividen (Firth, 1996). Bila terdapat kandungan informasi pada pengumuman perubahan dividen pada suatu perusahaan maka terdapat *abnormal return* pada perusahaan lain pada sektor industri yang sama yang tidak mengumumkan dividen di sekitar tanggal pengumuman tersebut.

Di Indonesia, penelitian mengenai kandungan informasi dividen telah dilakukan oleh Raharjo (2000). Penelitian Raharjo (2000) menunjukkan bahwa pengumuman dividen tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap return

saham di BEJ pada tahun 1994. Selain itu, perubahan pembayaran dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap return saham selama tahun 1994.

Penelitian tentang adanya transfer informasi intra industri di BEJ dilakukan oleh Trimeiningrum (1999) dengan menggunakan event perubahan dividen pada sektor industri manufaktur dan Yusnitasari (2001) dengan menggunakan event perubahan dividen pada semua subsektor industri. Kedua penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman perubahan dividen mempunyai kandungan informasi bagi perusahaan yang tidak mengumumkan perubahan dividen pada sektor industri yang sama dengan perusahaan yang mengumumkan perubahan dividen.

Didalam penelitian ini, yang pertama peneliti ingin melakukan pengujian secara empiris apakah pengumuman dividen benar-benar mempunyai kandungan informasi, kedua ingin melakukan pengujian apakah pasar bereaksi terhadap informasi pengumuman perubahan dividen yang dilakukan oleh perusahaan.

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, penulis tertarik untuk menulis skripsi dengan pokok bahasan **“PENGARUH PENGUMUMAN PERUBAHAN DIVIDEN TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN REPORTER DAN NON REPORTER DALAM SEKTOR INDUSTRI YANG SAMA DI BURSA EFEK JAKARTA”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang dikemukakan diatas, penulis merumuskan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan yang nyata antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman perubahan dividen pada investor saham perusahaan yang mengumumkan perubahan dividen (*reporter*)?
2. Apakah terdapat perbedaan yang nyata antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman perubahan dividen pada investor saham perusahaan yang tidak mengumumkan perubahan dividen (*non reporter*) yang tergabung dalam sektor industri yang sama dengan perusahaan yang mengumumkan perubahan dividen (*reporter*)?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian yang akan dilakukan adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji secara empiris apakah terdapat perbedaan yang nyata antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman perubahan dividen pada investor saham perusahaan yang mengumumkan perubahan dividen (*reporter*).
2. Untuk menguji secara empiris apakah terdapat perbedaan yang nyata antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman perubahan dividen pada investor saham perusahaan yang tidak mengumumkan perubahan dividen yang tergabung dalam sektor industri yang sama

dengan perusahaan yang mengumumkan perubahan dividen (*non reporter*).

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi:

- a. Akademisi: menjadi landasan lebih lanjut bagi penelitian berikutnya mengenai efek intra industri.
- b. Perusahaan: menjadi salah satu pertimbangan dalam melakukan kebijakan dividen terutama perubahan dividen.
- c. Investor: menjadi salah satu pertimbangan dalam melakukan investasi, terutama dalam menilai informasi yang dipublikasikan.

1.5 Sistematika Penulisan

BAB I : PENDAHULUAN

Di dalam bab ini menguraikan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, hipotesis, metode penelitian, data sistematika penulisan.

BAB II : LANDASAN TEORI

Dalam bab ini penulis akan menjelaskan teori yang melandasi penelitian ini, yaitu uraian mengenai pengertian dividen, kandungan informasi pengumuman dividen, transfer informasi intra industri, reaksi pasar terhadap informasi yang dipublikasikan, telaah penelitian terdahulu.

BAB III : METODE PENELITIAN

Dalam bab ini akan dibahas mengenai penentuan sampel, data dan sumber data, penggunaan model dan pengujian hipotesis.

BAB IV : ANALISA MASALAH

Dalam bab ini akan dibahas mengenai hasil analisis data, yaitu meliputi perilaku *abnormal return* saham di seputar pengumuman perubahan dividen, pengujian pertama untuk reporter, pengujian kedua untuk non reporter.

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Dalam bab ini berisi kesimpulan dan saran dari seluruh permasalahan yang ada dalam pengumuman perubahan dividen.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Pasar Modal yang Efisien

Secara formal pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga-harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan (Husnan, 1996). Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar tersebut. Dengan demikian akan sulit (atau bahkan hampir tidak mungkin) bagi para pemodal untuk memperoleh tingkat keuntungan di atas normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan di bursa efek. Efisien dalam artian ini sering juga disebut sebagai efisiensi informasional.

Dalam pasar modal yang efisien, perubahan harga saham mengikuti pola *random walk* (tidak mempunyai pola tertentu). Penelitian yang dilakukan oleh Kendall (yang dikutip dari Husnan, 1996), menunjukkan bahwa tidak didapatkan siklus perubahan harga yang reguler dari komoditi-komoditi yang diamati. Harga seolah-olah tidak menentu arahnya. Dengan kata lain, harga komoditi-komoditi tersebut nampaknya mengikuti *random walk*. Hal ini berarti perubahan harga di masa lalu tidak bisa dipergunakan untuk memperkirakan perubahan harga di masa yang akan datang. Taksiran terbaik harga besok pagi adalah harga hari ini.

Terdapat tiga bentuk untuk menyatakan efisiensi pasar modal (Brigham dan Houston, 1998), yaitu:

1. Efisiensi bentuk lemah (*weak-form efficiency*)

Yaitu keadaan dimana harga-harga mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga di waktu yang lalu. Dalam kondisi seperti ini investor tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan di atas normal dengan menggunakan *trading rule* yang berdasar atas informasi harga di waktu yang lalu.

2. Efisiensi bentuk setengah kuat (*semistrong-form efficiency*)

Yaitu keadaan dimana harga-harga bukan hanya mencerminkan harga-harga di waktu yang lalu, tetapi semua informasi yang dipublikasikan. Dalam kondisi seperti ini investor tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan di atas normal dengan memanfaatkan *public information*.

3. Efisiensi bentuk kuat (*strong-form efficiency*)

Yaitu keadaan dimana harga tidak hanya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, tetapi juga informasi privat dan juga informasi yang bisa diperoleh dari analisa fundamental tentang perusahaan dan perekonomian. Dalam kondisi seperti ini, harga selalu wajar dan tidak ada investor yang mampu memperoleh perkiraan yang lebih baik tentang harga saham.

2.2 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan manajemen perusahaan. Terdapat dua alternatif penting dalam keputusan manajemen untuk menentukan pembagian laba yaitu: apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan dalam bentuk laba yang ditahan. Laba yang ditahan merupakan salah satu sumber dana untuk investasi kembali perusahaan, disisi lain dividen merupakan arus kas yang disisihkan untuk pemegang saham.

Bila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana *intern*. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan membentuk dana *intern* akan semakin besar. Dengan demikian kebijakan dividen ini harus dianalisis dalam kaitannya dengan keputusan pembelanjaan atau penentuan struktur modal secara keseluruhan. Harga saham untuk suatu perusahaan yang mengalami pertumbuhan konstan, dimana $P_0 = D_1 / (K_s - g)$, menunjukkan bahwa pembayaran dividen yang lebih besar (D_1) cenderung akan meningkatkan harga saham. Kemudian meningkatnya harga saham berarti meningkatnya nilai perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (1998), teori tentang kebijakan dividen yang terkait dengan dengan nilai perusahaan dibagi menjadi tiga:

1. Dividend Irrelevance Theory

Menurut Modigliani dan Miller (MM), kebijakan dividen tidak mempengaruhi kesejahteraan para pemegang saham, dengan kata lain dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen merupakan kebijakan yang tidak punya relevansi dengan harga saham. Nilai perusahaan tergantung pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya bukan pada keputusan untuk membagi pendapatan dalam bentuk dividen atau menahannya dalam bentuk laba ditahan. Untuk membuktikan teorinya MM mengemukakan berbagai asumsi:

- a. Tidak ada pajak perseorangan dan pajak penghasilan perusahaan.
- b. Tidak ada biaya penerbitan saham baru dan biaya transaksi.

- c. Distribusi pendapatan antara dividen dan laba ditahan tidak punya pengaruh terhadap *cost equity* (ks) perusahaan.
- d. Kebijakan investasi modal (*capital investment policy*) bersifat independen terhadap kebijakan dividen.
- e. Investor dan manajer perusahaan memiliki informasi yang sama mengenai kesempatan investasi perusahaan.

Asumsi MM tidak berlaku di dunia nyata, dimana terdapat pajak, biaya penerbitan saham baru dan biaya transaksi. Dalam dunia nyata dimana terdapat pajak dan biaya transaksi, *requested rate of return* (ks) akan terpengaruh kebijakan dividen dan manajer seringkali punya informasi lebih baik dari investor.

2. *Bird in The Hand Theory*

Salah satu asumsi dari teori MM menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor. Sementara Gordon dan Lintner menyatakan bahwa tingkat keuntungan yang disyaratkan akan naik apabila pembagian dividen dikurangi, karena investor lebih yakin terhadap penerimaan dividen dari pada kenaikan nilai modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba yang ditahan.

MM berpendapat bahwa investor merasa sama saja apakah menerima dividen saat ini atau menerima *capital gain* di masa yang akan datang. Sehingga tingkat keuntungan yang disyaratkan tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Pendapat Gordon dan Lintner oleh MM diberi nama *the bird-in-the-hand fallacy*. Gordon dan Lintner beranggapan investor

memandang bahwa satu burung di tangan lebih berharga dari pada seribu burung di udara. Sementara MM berpendapat bahwa tidak semua investor berkepentingan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama dengan memiliki resiko yang sama, oleh sebab itu tingkat resiko pendapatan mereka di masa yang akan datang bukannya ditentukan oleh kebijakan dividen tetapi ditentukan oleh tingkat resiko investasi baru.

3. *Tax Preference Theory*

Jika *capital gain* dikenakan pajak dengan tarif lebih rendah dari pada pajak atas dividen, maka saham yang memiliki pertumbuhan tinggi lebih menarik. Tetapi sebaliknya jika *capital gain* dikenai pajak yang sama dengan pendapatan atas dividen, maka keuntungan *capital gain* menjadi berkurang. Namun demikian pajak atas *capital gain* masih lebih baik dibandingkan dengan pajak atas dividen, karena pajak atas *capital gain* baru dibayar setelah saham dijual sementara pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen. Selain itu periode investasi juga mempengaruhi pendapatan investor. Jika investor hanya membeli saham untuk jangka waktu satu tahun, maka tidak ada bedanya antara pajak atas *capital gain* dan pajak atas dividen. Jadi investor akan meminta tingkat keuntungan setelah pajak yang lebih tinggi terhadap saham yang memiliki *dividend yield* yang tinggi dari pada saham dengan *dividend yield* yang rendah. Oleh karenanya teori ini menyarankan bahwa perusahaan sebaiknya menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen.

2.3 Dividen Sebagai Isyarat

Bhattacharya (1979) telah mengembangkan *dividen signalling theory*. Teori ini merupakan teori yang mendasari dugaan bahwa pengumuman dividen mempunyai kandungan informasi penting yang mampu mempengaruhi return saham. Teori ini menyatakan bahwa dividen membawa sinyal yang berarti, yang dapat mempengaruhi keyakinan investor yang tercermin pada harga saham. Dalam riset yang sama Bhattacharya (1979) menegaskan apabila investor percaya bahwa perusahaan yang membayar dividen per lembar saham yang tinggi mempunyai nilai yang lebih tinggi, maka kenaikan dividen yang tidak diduga merupakan isyarat yang menggembirakan. Dalam penelitian ini penulis mendasarkan pada *dividend signalling theory*, karena teori ini relevan untuk dijadikan kerangka teori dalam penelitian transfer informasi atas pengumuman perubahan dividen.

John dan William (1985), Miller dan Rock (1985) juga mengembangkan *dividend signaling theory*. Model yang dikembangkan oleh 4 peneliti ini memberi penegasan yang serupa dengan Bhattacharya (1979) bahwa dividen merupakan isyarat yang sering digunakan oleh manajer untuk menunjukkan kemampuan perusahaan. Terkait dengan masalah kebijakan dividen ada dua asumsi pokok yang penting untuk diperhatikan dalam *dividen signaling theory*, yaitu: pertama keengganan manajemen perusahaan untuk merubah kebijakan dividen, sehingga kebijakan pembagian dividen yang dilakukan perusahaan dianggap oleh investor sebagai isyarat tentang kemampuan perusahaan. Kedua adanya perbedaan informasi yang dimiliki antara manajer dengan investor. Perbedaan ini disebabkan

karena manajer mempunyai informasi yang mendalam mengenai perusahaan sedangkan investor tidak mempunyai informasi seperti manajer. Kondisi demikian dapat menimbulkan adanya *information asymmetry* antara manajer dengan investor.

Berdasar *dividen signaling theory* ini manajer perusahaan yang mempunyai informasi mendalam mengenai perusahaan dapat menggunakan informasi dividen sebagai isyarat mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba perusahaan. Fenomena tentang penggunaan dividen sebagai isyarat mengenai prospek perusahaan telah banyak dilakukan.

2.4 Transfer Informasi Intra Industri

Berbagai peristiwa yang terjadi dalam perusahaan dan diumumkan oleh perusahaan tersebut dapat menimbulkan reaksi harga saham pada perusahaan lainnya yang ikut terpengaruh oleh peristiwa tersebut (Laux et al., 1998). Informasi yang timbul dari suatu pengumuman mungkin relevan dengan perusahaan lain disebabkan dua alasan: (1) informasi merefleksikan kondisi ekonomi yang dihadapi industri secara keseluruhan. (2) Informasi merefleksikan perubahan persaingan dalam industri (Hertzel, 1991)

Efek informasi tentang peristiwa tersebut terhadap harga saham perusahaan lain dapat positif atau negatif. Harga saham yang menaik merupakan efek positif, sedangkan harga saham yang menurun merupakan efek negatif dari pengumuman suatu peristiwa. Pengujian transfer informasi intra industri telah banyak dilakukan pada penelitian-penelitian sebelumnya dalam berbagai peristiwa

yang diumumkan perusahaan. Transfer informasi intra industri dapat terjadi atas berbagai pengumuman peristiwa dalam perusahaan seperti pengumuman laba, dividen, kenaikan dan penurunan dividen, inisiasi dan omisi dividen, merger, kebangkrutan, maupun likuidasi.

Pembuktian ada atau tidaknya transfer informasi dilakukan dengan menguji return sekuritas perusahaan yang tidak mengumumkan (*nonreporter*) yang berada dalam industri yang sama dengan perusahaan yang mengumumkan (*reporter*) (Graham dan King, 1996). Return sekuritas perusahaan *nonreporter* diuji disekitar tanggal pengumuman. Berbagai studi tentang transfer informasi membuktikan bahwa pengumuman suatu event oleh perusahaan *reporter* akan mengakibatkan perubahan harga sekuritas perusahaan lainnya (*nonreporter*) dalam industri yang sama.

Dalam teori *dividend signalling*, pengumuman perubahan pembayaran dividen mempunyai kandungan informasi penting yang dapat mempengaruhi return saham. Jika pengumuman mengandung informasi maka pasar akan bereaksi pada saat pengumuman tersebut diterima. Reaksi pasar ini ditunjukkan dengan adanya *abnormal return*.

Keberadaan kandungan informasi perubahan dividen ini diperluas tidak hanya bagi perusahaan yang mengumumkannya tetapi juga mempunyai nilai informasi bagi perusahaan lain dalam satu industri yang sama. Hal ini ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* pada perusahaan non reporter (Firth, 1996; Koher, 1999). Fenomena ini kemudian disebut sebagai efek intra-industri.

Adanya fenomena transfer informasi ini karena perusahaan dalam satu industri mempunyai karakteristik dan beroperasi dalam lingkungan yang relatif sama sehingga investor dapat menginterpretasikan pengumuman suatu perusahaan sebagai informasi yang mempunyai implikasi bagi perusahaan-perusahaan lain dalam industri dengan tingkat homogenitas yang relatif sama (Koher, 1999). Perusahaan dalam satu industri mempunyai karakteristik yang hampir sama seperti jenis produk akhir yang sama dan lingkungan ketidakpastian yang sama (Schipper, 1990; Koher, 1999) sehingga pengumuman suatu perusahaan mempunyai implikasi industri yang dapat digunakan untuk mengevaluasi perusahaan-perusahaan lain dalam industri yang sama.

Penelitian transfer informasi pertama kali dilakukan oleh Firth (1976) yang menguji transfer informasi pengumuman laba. Firth (1976) menyimpulkan bahwa investor menggunakan informasi yang terdapat pada pengumuman hasil keuangan untuk mengevaluasi harga saham tidak hanya perusahaan yang bersangkutan tetapi juga perusahaan lain yang sejenis.

Reaksi transfer informasi positif ditunjukkan oleh penelitian Firth (1996). Tanda abnormal return perusahaan *nonreporter* berada dalam arah yang sama dengan tanda abnormal return perubahan dividen perusahaan *reporter*. Transfer informasi positif ini konsisten dengan keputusan dividen manajemen yang didasarkan perubahan pada faktor-faktor kesamaan dalam suatu industri. Oleh karena itu pengumuman dividen menghasilkan informasi tidak hanya tentang perusahaan yang melaporkan tetapi juga memberi sinyal prospek ekonomi untuk perusahaan lain dalam industri yang sama dengan *reporter*.

Efek intra industri dapat menimbulkan dua konflik, yaitu efek kontagion (*contagion effect*) dan efek kompetitif (*competitive effect*). Efek kontagion merupakan efek penularan yang dialami oleh perusahaan *nonreporter* akibat adanya pengumuman suatu event lah perusahaan *reporter* dalam sektor industri yang sama. Sedangkan efek kompetitif adalah efek persaingan antara perusahaan *nonreporter* dalam industri yang sama dengan perusahaan *reporter*. Hal ini dikarenakan adanya distribusi kemakmuran dari perusahaan *reporter*. Jika pengumuman tersebut memberikan informasi mengenai adanya perubahan permintaan, maka informasi ini bernilai positif bagi perusahaan lain dalam industri yang sama. Perusahaan *nonreporter* mendapatkan distribusi kemakmuran dari perusahaan *reporter* melalui peningkatan pangsa pasarnya atau sebaliknya (Lang dan Stulz, 1992).

2.5 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Aharony dan Swary (1980), menguji pengumuman dividen dan earning triwulan terhadap return saham serta menguji apakah pengumuman perubahan dividen menyediakan informasi yang lebih baik dari pengumuman earning. *Abnormal return* dan *abnormal return* rata-rata digunakan untuk mengukur ada tidaknya kandungan informasi dalam hari-hari sekitar pengumuman earning dan dividen. Model yang digunakan untuk mengestimasi *abnormal return* adalah *market model*.

Kesimpulan yang diperoleh dari penelitian yang dilakukan oleh Aharony dan Swary (1980) adalah bahwa reaksi pasar terhadap pengumuman dividen

mendukung hipotesis yang menyatakan bahwa perubahan dividen tunai triwulanan memberikan informasi yang lebih berguna dibanding dengan pengumuman earning triwulanan. Hasil dari penelitian ini juga mendukung hipotesis efisiensi pasar modal dalam bentuk setengah kuat bahwa secara rata-rata, pasar secara efisien menyesuaikan informasi mengenai dividen triwulanan yang baru.

Penelitian yang dilakukan oleh Asquith & Mullins (1986) memberikan bukti tentang pengaruh pengumuman perubahan dividen pada harga saham dan *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham. Ditemukan bahwa di sekitar tanggal pengumuman, peningkatan (penurunan) dividen secara umum menimbulkan *abnormal return* yang positif (negatif) bagi investor.

Penelitian transfer intra-industri telah dilakukan beberapa peneliti untuk kasus yang dipublikasikan seperti peramalan laba oleh manajemen (Baginski, 1987), likuidasi perusahaan (Akhigbe dan Madura, 1996), dan perubahan dividen (Firth, 1996).

Baginski (1987) meneliti transfer informasi atas pengumuman peramalan laba oleh manajemen. Hasil menunjukkan bahwa pengumuman tersebut mengandung transfer informasi.

Akhigbe dan Madura (1996) meneliti transfer informasi intra-industri atas pengumuman likuidasi perusahaan. Hasil menunjukkan bahwa pengumuman likuidasi berpengaruh buruk terhadap perusahaan lain pada sektor industri yang sama, karena adanya efek penularan yang menggambarkan kondisi industri dan struktur pasar dari sektor industri tersebut.

Firth (1996) menguji transfer informasi intra-industri atas perubahan dividen. Hasil penelitian Firth memperlihatkan bahwa terdapat transfer informasi dari pengumuman perubahan dividen dari suatu perusahaan ke perusahaan yang lain dalam industri yang sama. Secara khusus, sebuah kenaikan/ penurunan dividen yang tidak diharapkan untuk suatu perusahaan menunjukkan kenaikan/ penurunan return saham untuk perusahaan lain yang tidak melakukan pengumuman. Abnormal return saham perusahaan yang mengumumkan maupun yang tidak mengumumkan dividen berhubungan secara positif dengan perubahan aktual dalam dividen dan profit yang akan datang.

Penelitian serupa mengenai transfer informasi intra industri atas pengumuman dividen juga dilakukan oleh Kohers (1999), namun dalam konteks yang berbeda yaitu menguji pengumuman omisi dan inisiasi dividen. Hasilnya menunjukkan bahwa secara khusus pengumuman omisi dividen secara signifikan berdampak negatif (kontagion) terhadap penilaian perusahaan nonreporter. Secara khusus ia menyimpulkan bahwa, perusahaan-perusahaan yang tidak mengumumkan omisi dividen dalam industri yang sama akan bereaksi negatif, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut mempersepsikan omisi sebagai sinyal kondisi industri yang tidak menguntungkan. Hal ini berkebalikan dengan pengumuman inisiasi dividen yang menunjukkan respon negatif (efek kompetitif), dalam hal ini investor akan mempersepsikan inisiasi dividen sebagai ancaman, atau sinyal bahwa perusahaan yang mengumumkan inisiasi dividen akan menjadi kompetitor yang lebih unggul dibandingkan mempersepsikan bahwa adanya inisiasi memberikan pengaruh positif terhadap kondisi industri.

Di Indonesia, penelitian mengenai kandungan informasi dividen telah dilakukan oleh Raharjo (2000). Penelitian Raharjo (2000) menunjukkan bahwa pengumuman dividen tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap return saham di BEJ pada tahun 1994. Selain itu, perubahan pembayaran dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap return saham selama tahun 1994.

Penelitian tentang adanya transfer informasi intra industri di BEJ dilakukan oleh Trimeiningrum (1999) dengan menggunakan event perubahan dividen pada sektor industri manufaktur dan Yusnitasari (2001) dengan menggunakan event perubahan dividen pada semua subsektor industri. Kedua penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman perubahan dividen mempunyai kandungan informasi bagi perusahaan yang tidak mengumumkan perubahan dividen pada sektor industri yang sama dengan perusahaan yang mengumumkan perubahan dividen.

2.6 Hipotesis

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. H1 : Rata-rata *abormal return* saham perusahaan *reporter* sesudah pengumuman kenaikan dividen lebih besar dari Rata-rata *abormal return* saham perusahaan *reporter* sebelum pengumuman kenaikan dividen.
2. H2 : Rata-rata *abormal return* saham perusahaan *non reporter* sesudah pengumuman kenaikan dividen lebih besar dari Rata-rata *abormal*

return saham perusahaan *non reporter* sebelum pengumuman kenaikan dividen.

3. H3 : Rata-rata *abormal return* saham perusahaan *reporter* sesudah pengumuman penurunan dividen lebih kecil dari Rata-rata *abormal return* saham perusahaan *reporter* sebelum pengumuman penurunan dividen.
4. H4 : Rata-rata *abormal return* saham perusahaan *reporter* sesudah pengumuman penurunan dividen lebih kecil dari Rata-rata *abormal return* saham perusahaan *reporter* sebelum pengumuman penurunan dividen.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian meliputi seluruh perusahaan-perusahaan go publik yang terdaftar di BEJ. Populasi terdiri dari saham-saham yang tergabung dalam tiga jenis sektor industri, yaitu :

1. Sektor-sektor industri primer (ekstraktif), yang terdiri dari sektor pertanian dan sektor pertambangan.
2. Sektor-sektor industri sekunder (industri pengolahan/ manufaktur), yang terdiri dari sektor industri dasar dan kimia; sektor aneka industri; dan sektor industri barang konsumsi.
3. Sektor-sektor industri tersier (jasa), yang terdiri dari sektor properti dan real estat; sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi; sektor industri keuangan; sektor perdagangan, jasa dan investasi.

Sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur yang mengumumkan perubahan (kenaikan atau penurunan) dividen pada tahun 1999 sampai 2001 dan memenuhi kriteria yang ditetapkan. Sampel perusahaan dipilih berdasar *purposive sampling* yaitu dipilih dengan kriteria sebagai berikut:

1. Untuk perusahaan *reporter*, pengumuman dividen yang digunakan berupa dividen tunai bukan dividen saham serta bukan *initiation dividend*. Untuk menentukan perubahan dividen (kenaikan/ penurunan dividen) antara periode satu dengan periode yang lain dilakukan dengan

membandingkan dividen per lembar saham periode tahun yang lalu dengan periode tahun berikutnya.

2. Baik perusahaan *reporter* maupun *non reporter* tidak mengumumkan berita spesifik seperti pengumuman merger, stock split, right issue dan sebagainya terutama 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah tanggal pengumuman perubahan dividen.
3. Sampel diambil dari perusahaan yang terdapat pada kelompok industri yang memiliki minimal 4 perusahaan atau lebih dengan jenis produk akhir yang sama.

Setelah dilakukan penyeleksian dengan kriteria di atas, maka didapat sampel akhir sebagai berikut:

- *reporter* yang mengumumkan kenaikan dividen sebanyak 15 observasi,
- *non reporter* pada saat *reporter* mengumumkan kenaikan dividen sebanyak 84 observasi,
- *reporter* yang mengumumkan penurunan dividen sebanyak 12 observasi,
- *non reporter* pada saat *reporter* mengumumkan penurunan dividen sebanyak 64 observasi.

3.2 Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data

Sumber data dalam penelitian ini merupakan data sekunder dengan periode pengamatan dari tahun 1999 sampai tahun 2001. Sedangkan teknik pengumpulan data menggunakan dokumentasi. Data tentang pengumuman

dividen diperoleh dari JSX Statistic 1999-2001. Data ini kemudian diperluas dengan data pengumuman dividen tahun 1998 untuk menentukan perubahan (kenaikan/ penurunan) dividen. Data ini diperoleh dengan pengutipan langsung dari JSX Fact Book 1999. Data tentang abnormal return saham model beta koreksi diperoleh dari Database Pasar Modal UII. Data tentang pengumuman spesifik perusahaan yang lainnya (seperti *stock split*, *bonus share*, *right issue*, dan sebagainya) diperoleh dari JSX Statistic 1999-2001.

3.3 Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian

Abnormal return adalah selisih dari tingkat keuntungan yang sesungguhnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). Event study menganalisa Abnormal Return dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa. Abnormal return dirumuskan sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

AR_{it} = *abnormal return* saham i pada hari t

R_{it} = *actual return* untuk saham i pada hari t

$E(R_{it})$ = *return ekspektasi* saham ke i pada waktu ke-t

Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah *market model* seperti yang digunakan oleh Firth, 1996 dan Kohers, 1999. Langkah-langkahnya adalah sebagai berikut:

1. Menghitung *Return* tiap-tiap saham setiap periode yang dihitung dengan rumus:

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

R_{it} = *return* saham i pada hari t

P_{it} = harga saham I pada hari t

P_{it-1} = harga saham I pada hari t-1

2. Menghitung *Return* pasar harian yang dihitung dengan rumus:

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

R_{mt} = *return* pasar

$IHSG_t$ = indeks harga saham gabungan pada hari t

$IHSG_{t-1}$ = indeks harga saham gabungan pada hari t-1

3. Menghitung α dan β untuk masing-masing saham dengan menggunakan regresi OLS dengan persamaan:

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i R_{m,t}$$

$R_{i,t}$ = *return* saham i pada hari t

α_i = *intercept* untuk sekuritas ke i

$R_{m,t}$ = tingkat keuntungan pasar (IHSG) pada periode t

β_i = beta sekuritas ke I

4. Melakukan koreksi bias beta. Model koreksi bias beta saham yang digunakan dalam penelitian ini didasarkan pada metode Fowler & Rourke dengan 4 *lag* dan 4 *lead*.

5. Menghitung *Expected Return* selama periode jendela dengan menggunakan data α dan β koreksian masing-masing saham.

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

$R_{i,t}$ = *expected return* saham i pada hari t

α_i = *intercept* untuk sekuritas ke i

$R_{m,t}$ = tingkat keuntungan pasar (IHSG) pada periode t

β_i = beta sekuritas ke i

6. Menghitung *Abnormal return* selama periode pengamatan yang dihitung dengan rumus:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

AR_{it} = *abnormal return* saham i pada hari t

R_{it} = *actual return* untuk saham i pada hari t

$E(R_{it})$ = *return ekspektasi saham ke i* pada waktu ke-t

7. Menghitung Rata-rata *Abnormal Return* (AAR) saham pada hari ke-t:

$$AAR_{nt} = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{it}}{n}$$

AAR_{nt} = rata-rata *abnormal return* saham pada hari ke-t

n = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman perubahan dividen

3.4. Model Empiris dan Hipotesis Statistik

1. $H_{01}: AART_{rep\ sdh} \leq AART_{rep\ sblm}$, Rata-rata *abormal return* saham perusahaan *reporter* sesudah pengumuman kenaikan dividen lebih kecil atau sama dengan Rata-rata *abormal return* saham perusahaan *reporter* sebelum pengumuman kenaikan dividen.
2. $H_{a1}: AART_{rep\ sdh} > AART_{rep\ sblm}$, Rata-rata *abormal return* saham perusahaan *reporter* sesudah pengumuman kenaikan dividen lebih besar dari Rata-rata *abormal return* saham perusahaan *reporter* sebelum pengumuman kenaikan dividen.
3. $H_{02}: AART_{non\ rep\ sdh} \leq AART_{non\ rep\ sblm}$, Rata-rata *abormal return* saham perusahaan *non reporter* sesudah pengumuman kenaikan dividen lebih kecil atau sama dengan Rata-rata *abormal return* saham perusahaan *non reporter* sebelum pengumuman kenaikan dividen.
4. $H_{a2}: AART_{non\ rep\ sdh} > AART_{non\ rep\ sblm}$, Rata-rata *abormal return* saham perusahaan *non reporter* sesudah pengumuman kenaikan dividen lebih besar dari Rata-rata *abormal return* saham perusahaan *non reporter* sebelum pengumuman kenaikan dividen.
5. $H_{03}: AART_{rep\ sdh} \geq AART_{rep\ sblm}$, Rata-rata *abormal return* saham perusahaan *reporter* sesudah pengumuman penurunan dividen lebih besar atau sama dengan Rata-rata *abormal return* saham perusahaan *reporter* sebelum pengumuman penurunan dividen.

6. Ha3: $AART_{rep\ sdt} < AART_{rep\ sblm}$, Rata-rata *abormal return* saham perusahaan *reporter* sesudah pengumuman penurunan dividen lebih kecil dari Rata-rata *abormal return* saham perusahaan *reporter* sebelum pengumuman penurunan dividen.
7. Ho4: $AART_{non\ rep\ sdt} \geq AART_{non\ rep\ sblm}$, Rata-rata *abormal return* saham perusahaan *non reporter* sesudah pengumuman penurunan dividen lebih besar atau sama dengan Rata-rata *abormal return* saham perusahaan *non reporter* sebelum pengumuman penurunan dividen.
8. Ha4: $AART_{non\ rep\ sdt} < AART_{non\ rep\ sblm}$, Rata-rata *abormal return* saham perusahaan *non reporter* sesudah pengumuman penurunan dividen lebih kecil dari Rata-rata *abormal return* saham perusahaan *non reporter* sebelum pengumuman penurunan dividen.

3.5 Metode Analisis Data

Data diproses untuk menguji perbedaan dengan menggunakan uji beda. Uji beda yang digunakan adalah uji t satu sisi (*one-tail test*). Kandungan informasi pengumuman perubahan dividen diukur dengan mengestimasi *abnormal return* periode kejadian. Panjang periode kejadian adalah 21 hari yaitu terdiri dari 10 hari sebelum hari ke-t (*pre event*), 1 hari (hari ke-t) pada tanggal peristiwa (*event date*), dan 10 hari sesudah peristiwa (*post event*). Panjang periode estimasi adalah 100 hari yaitu dari t-110 hingga t-11 sebelum hari pengumuman perubahan dividen (hari ke-t). Uji t dilakukan pada level signifikansi α sebesar 5% dan

derajat kebebasan sebesar $n-1$. Software yang digunakan adalah SPSS 10. Adapun kriteria pengujian hipotesis:

- Pengujian dilakukan pada 1 sisi kanan:

Ho diterima bila: $T_{hitung} \leq T_{tabel}(\alpha; n-1)$

Ho ditolak bila: $T_{hitung} > T_{tabel}(\alpha; n-1)$

- Pengujian dilakukan pada 1 sisi kiri:

Ho diterima bila: $T_{hitung} \geq -T_{tabel}(\alpha; n-1)$

Ho ditolak bila: $T_{hitung} < -T_{tabel}(\alpha; n-1)$

BAB IV
ANALISA DATA

4.1. Data Deskriptif

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Pojok Bursa Efek Jakarta Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Data yang diambil meliputi perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta dari periode 1999 sampai dengan 2001. Perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar kemudian diklasifikasikan berdasarkan perusahaan yang membagikan dividen yang disebut sebagai perusahaan *reporter*, dan perusahaan yang tidak membagikan dividen tetapi masih satu industri dengan perusahaan yang mengumumkan dividen yang selanjutnya disebut perusahaan *non reporter*.

Adapun data statistik yang dijadikan sampel penelitian adalah rata-rata *return* tidak normal, yang secara detail dapat disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 4.1
Data Statistik Variabel Reporter yang Mengumumkan Kenaikan Dividen

	N		Mean	Std. Deviation	Range	Minimum	Maximum
	Valid	Missing					
RTNSBLM	15	0	,00653520	,015348310	,054523	-,013909	,040614
RTND	15	0	-,01647667	,031009901	,111450	-,091590	,019860
RTNSDH	15	0	-,00258687	,013149066	,058897	-,038773	,020124

Tabel 4.2
Data Statistik Variabel Non Reporter pada Saat Reporter Mengumumkan
Kenaikan Dividen

	N		Mean	Std. Deviation	Range	Minimum	Maximum
	Valid	Missing					
RTNSBLM	84	0	,00449582	,018738621	,123680	-,031149	,092731
RTN0	84	0	,00395929	,049981342	,397510	-,141860	,255650
RTNSDH	84	0	-,00302698	,013953163	,097793	-,044412	,053381

Tabel 4.3
Data Statistik Variabel Reporter yang Mengumumkan Penurunan Dividen

	N		Mean	Std. Deviation	Range	Minimum	Maximum
	Valid	Missing					
RTNSBLM	12	0	,00147608	,013511945	,052919	-,030266	,022653
RTN0	12	0	,00246333	,054962459	,230770	-,121250	,109520
RTNSDH	12	0	,00042550	,009480202	,037410	-,016340	,021070

Tabel 4.4
Data Statistik Variabel Non Reporter pada Saat Reporter Mengumumkan
Penurunan Dividen

	N		Mean	Std. Deviation	Range	Minimum	Maximum
	Valid	Missing					
RTNSBLM	64	0	-,00088569	,012973322	,078297	-,050049	,028248
RTN0	64	0	-,00666172	,032989225	,204370	-,110260	,094110
RTNSDH	64	0	,00561948	,014401808	,075954	-,026992	,048962

Keterangan:

RTNSBLM : *Return* Tidak Normal Sebelum Pengumuman Dividen (t-10 sampai dengan t-1)

RTN0 : *Return* Tidak Normal Saat Pengumuman Dividen (t0)

RTNSUDH : *Return* Tidak Normal Sesudah Pengumuman Dividen (t+1 sampai dengan t+10)

Berdasarkan data pada tabel di atas maka dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- a. Return tidak normal perusahaan reporter sebelum perusahaan reporter mengumumkan kenaikan dividen berkisar antara nilai terendah -0,013909 sampai dengan nilai tertinggi sebesar 0,040614. Nilai rata-rata return tidak normal perusahaan reporter sebelum perusahaan reporter mengumumkan kenaikan dividen sebesar 0,00653520.
- b. Return tidak normal perusahaan reporter saat perusahaan reporter mengumumkan kenaikan dividen berkisar antara nilai terendah -0,091590 sampai dengan nilai tertinggi sebesar 0,019860. Nilai rata-rata return tidak normal perusahaan reporter saat perusahaan reporter mengumumkan kenaikan dividen sebesar -0,01647667.
- c. Return tidak normal perusahaan reporter sesudah perusahaan reporter mengumumkan kenaikan dividen berkisar antara nilai terendah -0,038773 sampai dengan nilai tertinggi sebesar 0,020124. Nilai rata-rata return tidak normal perusahaan reporter sesudah perusahaan reporter mengumumkan kenaikan dividen sebesar -0,00258687.
- d. Return tidak normal perusahaan non reporter sebelum perusahaan reporter mengumumkan kenaikan dividen berkisar antara nilai terendah -0,031149 sampai dengan nilai tertinggi sebesar 0,092731. Nilai rata-rata return tidak

- normal perusahaan non reporter sebelum perusahaan reporter mengumumkan kenaikan dividen sebesar 0,00449582.
- e. Return tidak normal perusahaan non reporter saat perusahaan reporter mengumumkan kenaikan dividen berkisar antara nilai terendah -0,141860 sampai dengan nilai tertinggi sebesar 0,255650. Nilai rata-rata return tidak normal perusahaan non reporter saat perusahaan reporter mengumumkan kenaikan dividen sebesar 0,00395929.
- f. Return tidak normal perusahaan non reporter sesudah perusahaan reporter mengumumkan kenaikan dividen berkisar antara nilai terendah -0,044412 sampai dengan nilai tertinggi sebesar 0,053381. Nilai rata-rata return tidak normal perusahaan non reporter sesudah perusahaan reporter mengumumkan kenaikan dividen sebesar -0,00302698.
- g. Return tidak normal perusahaan reporter sebelum perusahaan reporter mengumumkan penurunan dividen berkisar antara nilai terendah -0,030266 sampai dengan nilai tertinggi sebesar 0,022653. Nilai rata-rata return tidak normal perusahaan reporter sebelum perusahaan reporter mengumumkan penurunan dividen sebesar 0,00147608.
- h. Return tidak normal perusahaan reporter saat perusahaan reporter mengumumkan penurunan dividen berkisar antara nilai terendah -0,121250 sampai dengan nilai tertinggi sebesar 0,109520. Nilai rata-rata return tidak normal perusahaan reporter saat perusahaan reporter mengumumkan penurunan dividen sebesar 0,00246333

- i. Return tidak normal perusahaan reporter sesudah perusahaan reporter mengumumkan penurunan dividen berkisar antara nilai terendah - 0,016340 sampai dengan nilai tertinggi sebesar 0,021070. Nilai rata-rata return tidak normal perusahaan reporter sebelum perusahaan reporter mengumumkan penurunan dividen sebesar 0,00042550
- j. Return tidak normal perusahaan non reporter sebelum perusahaan reporter mengumumkan penurunan dividen berkisar antara nilai terendah - 0,050049 sampai dengan nilai tertinggi sebesar 0,028248. Nilai rata-rata return tidak normal perusahaan non reporter sebelum perusahaan reporter mengumumkan kenaikan dividen sebesar -0,00088569.
- k. Return tidak normal perusahaan non reporter saat perusahaan reporter mengumumkan penurunan dividen berkisar antara nilai terendah - 0,110260 sampai dengan nilai tertinggi sebesar 0,094110. Nilai rata-rata return tidak normal perusahaan non reporter sebelum perusahaan reporter mengumumkan kenaikan dividen sebesar -0,00666172.
- l. Return tidak normal perusahaan non reporter sesudah perusahaan reporter mengumumkan penurunan dividen berkisar antara nilai terendah - 0,026992 sampai dengan nilai tertinggi sebesar 0,048962. Nilai rata-rata return tidak normal perusahaan non reporter sebelum perusahaan reporter mengumumkan kenaikan dividen sebesar 0,00561948.

4.2. Hasil Pengujian Hipotesis Reporter yang Mengumumkan Kenaikan Dividen

Pengujian ini dilakukan untuk menguji hipotesis pertama, yaitu:

H_0 : Rata-rata *Return* Tidak Normal saham perusahaan *reporter* sesudah pengumuman kenaikan dividen lebih kecil atau sama dengan Rata-rata *Return* Tidak Normal sebelum pengumuman kenaikan dividen.

H_a : Rata-rata *Return* Tidak Normal saham perusahaan *reporter* sesudah pengumuman kenaikan dividen lebih besar dari Rata-rata *Return* Tidak Normal sebelum pengumuman kenaikan dividen.

Dasar pengambilan keputusannya adalah membandingkan antara t hitung dengan t tabel. Pengujian rata-rata *return* tidak normal sebelum dan sesudah pengumuman perubahan dividen dilakukan dengan uji t satu sisi dengan membandingkan nilai t hitung yang diperoleh dengan t tabel. Adapun hasil pengujian dapat disajikan dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 4.5

Pengujian *Return* Tidak Normal untuk *Reporter* yang Mengumumkan Kenaikan Dividen

Keterangan	Statistik
Correlation	,525
Sig.	,044
t	-2,521
df	14
Sig. (2-tailed)	,024

Sumber: Lampiran 3

Dari hasil pengujian didapat t hitung sebesar $-2,521$. Berdasarkan tingkat signifikansi (α) sebesar 5% dan derajat kebebasan sebesar 14 , maka diperoleh nilai t -tabel sebesar $1,761$. Oleh karena t hitung ($-2,521$) < t tabel ($1,761$), maka H_0 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa Rata-rata *Return* Tidak Normal perusahaan *reporter* sesudah pengumuman kenaikan dividen lebih kecil atau sama dengan Rata-rata *Return* Tidak Normal sebelum pengumuman kenaikan dividen. Dengan kata lain, pengumuman kenaikan dividen memberikan pengaruh yang negatif terhadap abnormal return saham perusahaan *reporter*.

Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Raharjo (2000). Penelitian Raharjo (2000) menunjukkan bahwa pada kelompok pengumuman dividen naik tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham pada 11 hari di sekitar tanggal pengumuman dividen yang diamati selama tahun 1994 . Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Firth (1996) dan Trimeiningrum (1999), yang menemukan bahwa pengumuman dividen naik mempunyai pengaruh terhadap *return* saham perusahaan *reporter*.

4.3. Hasil Pengujian Hipotesis Non Reporter pada Saat Reporter Mengumumkan Kenaikan Dividen

Pengujian ini dilakukan untuk menguji hipotesis kedua, yaitu:

H_{02} : Rata-rata *Return* Tidak Normal perusahaan *non reporter* sesudah pengumuman kenaikan dividen lebih kecil atau sama dengan Rata-rata *Return* Tidak Normal sebelum pengumuman kenaikan dividen.

Ha2 : Rata-rata *Return* Tidak Normal perusahaan *non reporter* sesudah pengumuman kenaikan dividen lebih besar dari Rata-rata *Return* Tidak Normal sebelum pengumuman kenaikan dividen.

Sampel yang digunakan untuk pengujian hipotesis dari perusahaan *non reporter* pada saat terdapat reporter yang mengumumkan kenaikan dividen sebanyak 84 perusahaan. Transfer informasi dapat diketahui dengan melakukan pengujian hipotesis untuk membuktikan bahwa pengumuman perubahan dividen yang dilakukan oleh perusahaan *reporter* memiliki kandungan informasi yang terdapat pada *abnormal return* perusahaan *non reporter*, dasar pengambilan keputusannya sama seperti yang dilakukan pada kelompok *reporter* yang mengumumkan kenaikan dividen. Hasil pengujian statistik *abnormal return* dapat dilihat pada tabel 4.6.

Tabel 4.6

Pengujian *Return* Tidak Normal untuk *Non Reporter* pada Saat *Reporter* Mengumumkan Kenaikan Dividen

Keterangan	Statistik
Correlation	-,161
Sig.	,144
t	-2,747
df	83
Sig. (2-tailed)	,007

Sumber: Lampiran 4

Dari hasil pengujian didapat t hitung sebesar $-2,747$. Berdasarkan tingkat signifikansi (α) sebesar 5% dan derajat kebebasan sebesar 83 , maka diperoleh nilai t -tabel sebesar $1,663$. Oleh karena t hitung $(-2,747) < t$ tabel $(1,663)$, maka H_0 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa Rata-rata *Return* Tidak Normal sesudah pengumuman kenaikan dividen lebih kecil atau sama dengan Rata-rata *Return* Tidak Normal sebelum pengumuman kenaikan dividen. Dengan kata lain, pengumuman kenaikan dividen oleh perusahaan *reporter* memberikan pengaruh yang negatif terhadap abnormal return saham perusahaan *non reporter*.

Penelitian ini mendukung hasil penelitian Firth (1996), yang menemukan bukti bahwa pengumuman dividen naik oleh perusahaan *reporter* mempunyai pengaruh terhadap *return* saham perusahaan *non reporter*.

4.4. Hasil Pengujian Hipotesis Reporter yang Mengumumkan Penurunan Dividen

Pengujian ini dilakukan untuk menguji hipotesis ketiga, yaitu:

H_{03} : Rata-rata *Return* Tidak Normal saham perusahaan *reporter* sesudah pengumuman penurunan dividen lebih besar atau sama dengan Rata-rata *Return* Tidak Normal sebelum pengumuman penurunan dividen.

H_{a3} : Rata-rata *Return* Tidak Normal saham perusahaan *reporter* sesudah pengumuman penurunan dividen lebih kecil dari Rata-rata *Return* Tidak Normal sebelum pengumuman penurunan dividen.

Dalam penelitian ini terdapat sampel 12 perusahaan. *reporter* yang akan diuji signifikansi rata-rata *return* tidak normalnya. Dasar pengambilan keputusannya adalah dengan membandingkan *t* hitung dengan *t* tabel. Pengujian rata-rata *return* tidak normal dilakukan dengan uji *t* satu sisi dengan membandingkan nilai *t* hitung yang diperoleh dengan *t* tabel. Hasil pengujian statistik *abnormal return* dapat dilihat pada tabel 4.7.

Tabel 4.7

Pengujian *Return* Tidak Normal untuk *Reporter* yang Mengumumkan Penurunan Dividen

Keterangan	Statistik
Correlation	-,008
Sig.	,980
t	-,221
df	11
Sig. (2-tailed)	,829

Sumber: Lampiran 5

Dari hasil pengujian didapat *t* hitung sebesar -,221. Berdasarkan tingkat signifikansi (α) sebesar 5% dan derajat kebebasan sebesar 11, maka diperoleh nilai *t*-tabel sebesar -1,795. Oleh karena *t* hitung (-,221) > *t* tabel (-1,795), maka H_0 diterima. Di sini dapat dilihat bahwa Rata-rata *Return* Tidak Normal sesudah pengumuman kenaikan dividen tidak berbeda secara signifikan dengan Rata-rata *Return* Tidak Normal sesudah pengumuman kenaikan dividen.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Firth (1996) yang menemukan bukti bahwa pengumuman dividen turun mempunyai pengaruh terhadap *return* saham perusahaan *reporter*.

4.5. Hasil Pengujian Hipotesis Non Reporter pada Saat Reporter Mengumumkan Penurunan Dividen

Pengujian ini dilakukan untuk menguji hipotesis keempat, yaitu:

Ho4 : Rata-rata *Return* Tidak Normal perusahaan *non reporter* sesudah pengumuman penurunan dividen lebih besar atau sama dengan Rata-rata *Return* Tidak Normal sebelum pengumuman penurunan dividen.

Ha4 : Rata-rata *Return* Tidak Normal perusahaan *non reporter* sesudah pengumuman penurunan dividen lebih kecil dari Rata-rata *Return* Tidak Normal sebelum pengumuman penurunan dividen.

Sampel yang digunakan untuk pengujian hipotesis dari perusahaan *non reporter* pada saat terdapat *reporter* yang mengumumkan penurunan dividen sebanyak 64 perusahaan. Transfer informasi dapat diketahui dengan melakukan pengujian hipotesis untuk membuktikan bahwa pengumuman perubahan dividen yang dilakukan oleh perusahaan *reporter* memiliki kandungan informasi yang terdapat pada *abnormal return* perusahaan *non reporter*, dasar pengambilan keputusannya sama seperti yang dilakukan pada kelompok *reporter* yang

mengumumkan kenaikan dividen. Hasil pengujian statistik *abnormal return* dapat dilihat pada tabel 4.8.

Tabel 4.8

Pengujian *Return* Tidak Normal untuk *Non Reporter* pada Saat *Reporter* Mengumumkan Penurunan Dividen

Keterangan	Statistik
Correlation	,069
Sig.	,587
t	2,782
df	63
Sig. (2-tailed)	,007

Sumber: Lampiran 6

Dari hasil pengujian didapat t hitung sebesar 2,782. Berdasarkan tingkat signifikansi (α) sebesar 5% dan derajat kebebasan sebesar 63, maka diperoleh nilai t-tabel sebesar -1,669. Oleh karena t hitung (2,782) > t tabel (-1,669), maka H_0 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa Rata-rata *Return* Tidak Normal sesudah pengumuman kenaikan dividen lebih besar atau sama dengan Rata-rata *Return* Tidak Normal sebelum pengumuman kenaikan dividen. Dengan kata lain, pengumuman penurunan dividen oleh perusahaan *reporter* memberikan pengaruh yang negatif terhadap abnormal return saham perusahaan *non reporter*.

Penelitian ini mendukung hasil penelitian Firth (1996) dan Yusnitasari (2001), yang menemukan bukti bahwa pengumuman dividen turun oleh perusahaan *reporter* mempunyai pengaruh terhadap *return* saham perusahaan *non reporter*.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan pengujian yang dilakukan terhadap hipotesis yang ada dalam penelitian ini maka dapat disimpulkan bahwa:

- Rata-rata *Return* Tidak Normal investor perusahaan *reporter* sesudah pengumuman kenaikan dividen lebih kecil atau sama dengan Rata-rata *Return* Tidak Normal sebelum pengumuman kenaikan dividen. Pengumuman kenaikan dividen mengandung informasi, tetapi investor tidak menyikapi secara positif pengumuman tersebut.
- Rata-rata *Return* Tidak Normal investor perusahaan *non reporter* sesudah pengumuman kenaikan dividen lebih kecil atau sama dengan Rata-rata *Return* Tidak Normal sebelum pengumuman kenaikan dividen. Di sini terjadi transfer informasi intra industri dengan nilai yang negatif.
- Rata-rata *Return* Tidak Normal sesudah pengumuman kenaikan dividen tidak berbeda secara signifikan dengan Rata-rata *Return* Tidak Normal sesudah pengumuman kenaikan dividen. Hal ini berarti pengumuman penurunan dividen tidak mempunyai kandungan informasi bagi investor perusahaan *reporter*.
- Rata-rata *Return* Tidak Normal investor perusahaan *non reporter* sesudah pengumuman penurunan dividen lebih besar atau sama dengan Rata-rata *Return* Tidak Normal sebelum pengumuman penurunan

dividen. Di sini terjadi transfer informasi intra industri dengan nilai yang positif.

5.2. Keterbatasan dan Saran

Periode penelitian ini hanya menggunakan periode penelitian selama 3 tahun yaitu 1999 sampai 2001. Penelitian mendatang dapat memperluas periode tahun penelitian untuk mempertinggi daya uji empiris penelitian.

Kedekatan periode penelitian ini dengan masa krisis perekonomian Indonesia (sekitar 1997, 1998) menyebabkan hipotesis dalam penelitian ini perlu diuji kembali pada penelitian mendatang untuk melihat apakah terjadi reaksi non *reporter* yang berbeda pada pengumuman informasi yang sama.

Sampel perusahaan *reporter* pada penelitian ini meliputi perusahaan yang mengumumkan perubahan dividen tanpa melihat kontinuitas perubahan itu sendiri. Perubahan dividen yang digunakan hanya membandingkan pembayaran dividen dengan tahun sebelumnya atau hanya selama satu tahun. Untuk itu perlu diteliti adanya perubahan dividen baik kenaikan dan penurunan dividen selama dua tahun berturut-turut atau lebih.

DAFTAR PUSTAKA

- Akhigbe, A. and Madura, J. "Intra-Industry Effects of Voluntary Corporate Liquidations." *Journal of Business Finance and Accounting* (September, 1996): pp.915-930
- Asquith, P. and D. Mullins. "The Impact of Initiating Dividend Payments on Shareholders' Wealth." *Journal of Business* (1983): pp.77-96
- Brigham, Eugene F., & Houston, Joel F. (terjemah Suharto dkk). *Manajemen Keuangan Buku 2*, Erlangga, 2001, Jakarta.
- Firth, M. "Dividend Changes, Abnormal Return, and Intra-Indusri Firm Valuation." *Journal of Financial and Quantitative Analysis* (1996): pp.189-211
- Husnan, Suad. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, UPP AMP YKPN, 2001, Yogyakarta.
- Hartono, Jogiyanto, M. *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi kedua, BPFE, 2000, Yogyakarta.
- Kohers, Ninon. "The Industry-Wide Implications of Dividend Omission and Initiation Announcements and Determinants of Information Transfer." *The Financial Review* (1999): pp.137-158
- Raharjo, Sugeng. "Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen: Studi Empiris di BEJ." Tesis S2, 2000, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Trimeiningrum, Eny. "Pengaruh Pengumuman Perubahan Dividen Terhadap Return Saham Perusahaan Reporter dan Non Reporter dalam Sektor Industri yang Sama di Bursa Efek Jakarta." Tesis S2, 1999, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Yusnitasari, F Emilia. "Transfer Informasi Inta Industri di Sekitar Pengumuman Perubahan Dividen." Tesis S2, 2001, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.

LAMPIRAN

LAMPIRAN I

DAFTAR NAMA PERUSAHAAN REPORTER DAN NON REPORTER SERTA TANGGAL
KENAIKAN DIVIDEN

PERUSAHAAN REPORTER	TGL PENGUMUMAN	JENIS INDUSTRI	PERUSAHAAN NON REPORTER
Goodyear Indonesia (GDYR)	19-5-1999	Otomobil & Komponennya	Astra Otopart (AUTO) Branta Mulia (BRAM) GT Petrochem Industries (ADMG) Indomobil Sukses International (IMAS) Indospring (INDS) Nipress (NIPS) Prima Alloy Steel (PRAS)
Siantar TOP (STTP)	29-6-1999	Makanan & Minuman	Ades Alfindo (ADES) Aqua Golden Mississippi (AQUA) Cabaya Kalbar (CEKA) Davomas Abadi (DAVO) Mayora Indah (MYOR) Multi Bintang Indonesia (MLBI) Prasidha Aneka Niaga (PSDN) Sari Husada (SHDA) Smart (SMAR)
Roda Vivatex (RDTX)	29-6-1999	Tekstil & Garmen	APAC Centertex (MYTX) Argo Pantes (ARGO) Eratex Djaja Limited (ERTX) Ever Shine Textile Industry (ESTI) Karwell Indonesia (KARW) Pan Brother Tex (PBRX) Panasia Indosyntec (IIDTX) Panasia Filament Inti (PAFI) Sunson Textile Manufacture (SSTM)
Contex (CNTX)	30-9-1999	Tekstil & Garmen	APAC Centertex (MYTX) Argo Pantes (ARGO) Eratex Djaja Limited (ERTX) Ever Shine Textile Industry (ESTI) Karwell Indonesia (KARW) Pan Brother Tex (PBRX) Panasia Indosyntec (HDTX) Panasia Filament Inti (PAFI) Ricky Putra Globalindo (RICY)
Merck Indonesia (MERK)	29-10-1999	Farmasi	Bayer Indonesia SB (BYSB) Dankos Laboratories (DNKS) Darya Varia Laboratoria (DVLA) Schering Plough Indonesia (SCPI) Squibb Indonesia (SQBI)
Mandom Indonesia (TCID)	18-1-2000	Kosmetik & Kep. Rmh Tangga	Mustika Ratu (MRAT) Procter & Gamble Ind. (PGIN) Unilever Indonesia (UNVR)

Indal Aluminium Industry (INA)	11-5-2000	Logam & Sejenisnya	Jakarta Kyoei Steel Works (JKSW) Lion Mesh P (LMSH) Pelangi Indah Canindo (PICO) Jayapari Steel Corp (JPRS) Itamaraya Gold Industry (ITMA)
Aqua Golden Mississippi (AQUA)	20-6-2000	Makanan & Minuman	Ades Alfindo (ADES) Asia Intiselera (AISA) Cahaya Kalbar (CEKA)
Tempo Scan Pacific (TSPC)	5-7-2000	Farmasi	Bayer Indonesia SB (BYSB) Darya Varia Laboratoria (DVLA) Kalbe Farma (KLBF) Merek Indonesia (MERK)
Berlina (BRNA)	4-8-2000	Plastik & Kemasan	Argha Karya Prima Inds. (AKPI) Dynaplast (DYNA) Igarjaya (IGAR) Trias Sentosa (TRST) Wahana Jaya Perkasa (UGAR)
Bayer Indonesia SB (BYSB)	18-4-2001	Farmasi	Dankos Laboratories (DNKS) Darya Varia Laboratoria (DVLA) Schering Plough Indonesia (SCPI) Tempo Scan Pacific (TSPC)
Mustika Ratu (MRAT)	22-5-2001	Kosmetik & Kep. Rm̄h Tangga	Mandom Indonesia (TCID) Procter & Gamble Ind. (PGIN) Unilever Indonesia (UNVR)
Selamat Sempurna (SMSM)	23-5-2001	Otomotif & Komponennya	Astra Otopart (AUTO) Branta Mulia (BRAM) Goodyear Indonesia (GDYR) Indospring (INDS) Nipress (NIPS) Prima Allox Steel (PRAS)
Lion Metal Works (LION)	1-6-2001	Logam & Sejenisnya	Alakasa Industrindo (ALKA) Indal Aluminium Inds. (INA) Jakarta Kyoei Steel Works (JKSW) Jayapari Steel Corp (JPRS) Lion Mesh P (LMSH) Tembaga Mulia Semanan (TBMS)
Tembaga Mulia Semanan (TBMS)	20-7-2001	Logam & Sejenisnya	Alakasa Industrindo (ALKA) Indal Aluminium Inds. (INA) Jakarta Kyoei Steel Works (JKSW) Jayapari Steel Corp (JPRS) Lion Mesh P (LMSH) Pelangi Indah Canindo (PICO)

LAMPIRAN 2

DAFTAR NAMA PERUSAHAAN REPORTER DAN NON REPORTER SERTA
TANGGAL PENURUNAN DIVIDEN

PERUSAHAAN REPORTER	TGL PENGUMUMAN	JENIS INDUSTRI	PERUSAHAAN NON REPORTER
Sunson Textile Manufacture (SSTM)	24-5-1999	Tekstil & Garmen	APAC Centertex (MYTX) Argo Pantex (ARGO) Ever Shine Textile Industry (ESTI) Karwell Indonesia (KARW) Pan Brother Tex (PBRX) Panasia Indosyntec (HDTX) Panasia Filament Inti (PAFI) Roda Vivatex (RDTX)
Mustika Ratu (MRAT)	19-5-2000	Kosmetik & Kep. Rmh Tangga	Mandom Indonesia (TCID) Procter & Gamble Ind (PGIN) Unilever Indonesia (UNVR)
Intanwijaya International (INCI)	23-6-2000	Kimia	Duta Pertiwi Nusantara (DPNS) Ekadharna Tape Inds. (EKAD) Sorini Corp (SOBI) Tri Polyta Ind. (TPIA)
Daya Sakti Unggul Corp (DSLUC)	29-6-2000	Kayu & Pengolahannya	Barito Pacific Timber (BPRT) Sumalindo Lestari Jaya (SULI) Surya Dumai Inds. (SUDI)
Roda Vivatex (RDTX)	3-7-2000	Tekstil & Garmen	APAC Centertex (MYTX) Centex (CNTX) Hanson Industri Utama (MYRX) Karwell Indonesia (KARW) Pan Brother Tex (PBRX) Panasia Filament Inti (PAFI) Rickly Putra Globalindo (RICY)
Eratex Djaja Limited (ERTX)	4-7-2000	Tekstil & Garmen	APAC Centertex (MYTX) Centex (CNTX) Hanson Industri Utama (MYRX) Karwell Indonesia (KARW) Pan Brother Tex (PBRX) Panasia Filament Inti

			(PAFI) Ricky Putra Globalindo (RICY)
Igarjaya (IGAR)	4-9-2000	Plastik & Kemasan	Argha Karya Prima Inds. (AKPI) Berlina (BRNA) Dynaplast (DYNA) Wahana Jaya Perkasa (UGAR)
Mandom Indonesia (TCID)	9-5-2001	Kosmetik & Kep. Rmh Tangga	Mustika Ratu (MRAT) Procter & Gamble Ind. (PGIN) Unilever Indonesia (UNVR)
Delta Djakarta (DLTA)	8-6-2001	Makanan & Minuman	Ades Alfindo (ADES) Asia Intiselera (AISA) Aqua Golden Mississippi (AQUA) Cahaya Kalbar (CEKA) Davomas Abadi (DAVO) Prasidha Aneka Niaga (PSDN) Sari Husada (SHDA) Sekar Laut (SKLT) Siantar TOP (STTP) Suba Indah (SUBA)
Ekadharna Tape Ind. (EKAD)	19-6-2001	Kimia	Budi Acid Jaya (BUDI) Intanwijaya International (INCI) Kurnia Kapuas UGI (KKGI) Sorini Corp (SOBI)
Goodyear Indonesia (GDYR)	23-7-2001	Otomotif & Komponennya	Astra Otopart (AUTO) Branta Mulia (BRAM) Indospring (INDS) Multi Prima Sejahtera (LPIN) Nipress (NIPS) Prima Alloy Steel (PRAS) Selamat Sempurna (SMSM)
Merck Indonesia (MERK)	24-10-2001	Farmasi	Bayer Indonesia SB (BYSB) Dankos Laboratories (DNKS) Darya Varia Laboratoria (DVLA) Schering Plough Indonesia (SCPI)

LAMPIRAN 3

T-Test Reporter yang Mengumumkan Kenaikan Dividen

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair	SESUDAH	-.00258687	15	,013149066	,003395074
1	SEBELUM	,00653520	15	,015348310	,003962917

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair	SESUDAH & SEBELUM	15	,525	,044

Paired Samples Test

		Paired Differences		
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair	SESUDAH - SEBELUM	-.00912207	,014014079	,003618420
1				

Paired Samples Test

		Paired Differences		t	df	Sig. (2-tailed)
		95% Confidence Interval of the Difference				
		Lower	Upper			
Pair	SESUDAH - SEBELUM	-.01688280	-.00136133	-2,521	14	,024
1						

LAMPIRAN 4

T-Test Non Reporter Pada Saat Reporter Mengumumkan Kenaikan Dividen

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	SESUDAH	-,00302698	84	,013953163	,001522415
	SEBELUM	,00449582	84	,018738621	,002044551

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	SESUDAH & SEBELUM	84	-,161	,144

Paired Samples Test

		Paired Differences		
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	SESUDAH - SEBELUM	-,00752280	,025096385	,002738240

Paired Samples Test

		Paired Differences		t	df	Sig. (2-tailed)
		95% Confidence Interval of the Difference				
		Lower	Upper			
Pair 1	SESUDAH - SEBELUM	-,01296905	-,00207655	-2,747	83	,007

LAMPIRAN 5

T-Test Reporter yang Mengumumkan Penurunan Dividen

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair	SESUDAH	,00042550	12	,009480202	,002736699
1	SEBELUM	,00147608	12	,013511945	,003900563

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair	SESUDAH & SEBELUM	12	,008	,980

Paired Samples Test

		Paired Differences		
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair	SESUDAH - SEBELUM	-,00105058	,016441544	,004746265
1				

Paired Samples Test

		Paired Differences		t	df	Sig. (2-tailed)
		95% Confidence Interval of the Difference				
		Lower	Upper			
Pair	SESUDAH - SEBELUM	-,01149704	,00939588	-,221	11	,829
1						

LAMPIRAN 6

T-Test Non Reporter Pada Saat Reporter Mengumumkan Penurunan Dividen

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	SESUDAH	,00561948	64	,014401808	,001800226
	SEBELUM	-,00088569	64	,012973322	,001621665

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	SESUDAH & SEBELUM	64	,069	,587

Paired Samples Test

		Paired Differences		
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	SESUDAH - SEBELUM	,00650517	,018705445	,002338181

Paired Samples Test

		Paired Differences		t	df	Sig. (2-tailed)
		95% Confidence Interval of the Difference				
		Lower	Upper			
Pair 1	SESUDAH - SEBELUM	,00183269	,01117765	2,782	63	,007