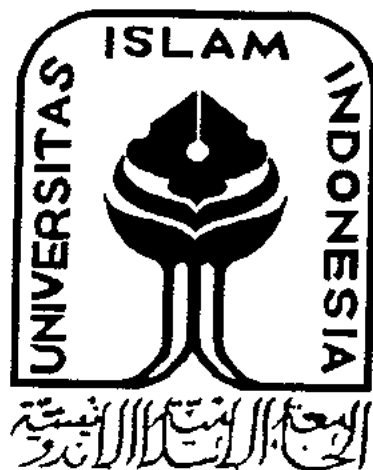


**PENGARUH PENGUMUMAN PENURUNAN DIVIDEN
TERHADAP REAKSI PASAR PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN
PADA PERIODE 1992-1996**



SKRIPSI

Oleh :

Nama : Yudhi Suyudhi
Nomor Mahasiswa : 00312415
Program studi : Akuntansi

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2004**

**PENGARUH PENGUMUMAN PENURUNAN DIVIDEN
TERHADAP REAKSI PASAR PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN
PADA PERIODE 1992-1996**

SKRIPSI

disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk
mencapai derajat Sarjana Strata-I jurusan Akuntansi
pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh :

Nama : Yudhi Suyudhi
Nomor Mahasiswa : 00312415

**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,.....2004

Penyusun,

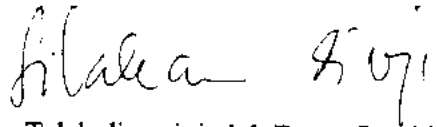
(Yudhi Suyudhi)

**PENGARUH PENGUMUMAN PENURUNAN DIVIDEN
TERHADAP REAKSI PASAR PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN
PADA PERIODE 1992-1996**

Hasil Penelitian

diajukan oleh

Nama : Yudhi Suyudhi
Nomor Mahasiswa : 00312415
Program studi : Akuntansi



Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing
Pada tanggal.....
Dosen pembimbing,



(Dr. Hadri Kusuma, MBA)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

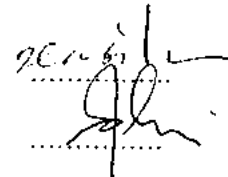
**PENGARUH PENGUMUMAN PENURUNAN DIVIDEN TERHADAP REAKSI PASAR
PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN PADA PERIODE 1992 - 1996**

**Disusun Oleh: YUDHI SUYUDHI
Nomor mahasiswa: 00312415**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 15 Juli 2004

Penguji/Pembimbing Skripsi : DR. HADRI KUSUMA, MBA

Penguji : DRA. RENI YENDRAWATI M.SI



Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



B. Suwarsono, MA



HALAMAN PERSEMBAHAN

Kupersembahkan Skripsi ini untuk:

- Ibu dan Bapak tercinta, terima kasih yang tak terbatas Ananda haturkan atas doa, didikan, kasih sayang dan keridhaannya dalam membimbing Ananda.
- Adikku yang telah memberikan Doa dan kasih sayangnya.
- Seseorang yang kelak akan menemani hidupku dalam suka maupun duka.

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Assalamualaikum, Wr. Wb.

Alhamdulillah rabbil'alamin, segala puji bagi Allah SWT yang dengan segala kebesarannya telah memberikan tuntunan kepada penulis untuk menyelesaikan tulisan ilmiah dalam bentuk skripsi ini. Skripsi ini merupakan salah satu prasarat untuk memperoleh gelar sarjana ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

Skripsi ini membahas tentang **“PENGARUH PENGUMUMAN PENURUNAN DIVIDEN TERHADAP REAKSI PASAR PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN PADA PERIODE 1992-1996”**. Penulis berharap dari hasil skripsi ini dapat menambah pengetahuan yang berhubungan dengan penurunan dividen pada perusahaan non keuangan khususnya di BEJ di Indonesia

Pada kesempatan ini penulis haturkan terima kasih yang sebesar – besarnya atas bantuan, dorongan dan bimbingan yang diberikan kepada penulis selama penyusunan skripsi ini dari awal hingga akhir, kepada yang terhormat:

1. Bapak Suwarsono, MA selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan ijin dalam penyusunan skripsi.

2. Bapak Dr. Hadri Kusuma, MBA selaku dosen pembimbing skripsi yang telah berkenan membimbing serta mengarahkan penulis dalam menyusun skripsi ini.
3. Bapak Dr. Hadri Kusuma, MBA selaku Dosen Pembimbing Akademis.
4. Dosen – dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia khususnya Ibu Dra. Kartini yang telah memberikan pengarahan dalam skripsinya.
5. Keluargaku tercinta di Ciamis “kedua orang tua” dengan kesabaran dan kebijaksanaannya dalam mendidik dan untuk adikku yang imut dan cantik yang telah membantu dengan doa dan segala kebaikannya.
6. Lia yulianti yang ada di kota Kembang yang telah memberikan perhatian, kasih dan sayangnya kepadaku serta dengan tulus dan setia menunggu kepulanganku. Aku sangat bangga kepadamu.
7. Ibu-ibu di Pojok BEJ yang telah memberikannya dalam penyusunan skripsi khususnya Mbak Erni.
8. Saudaraku yang aku miliki selama di Yogya (Ridho “Dombret”, Dhani “Joe”, Fajrin “Petani”, Eko “Kep”, Ari “ t.bengkel” & Reza, Dhayat “Dudut”, Erlan “Papa Jhon”, Ichan, Refi, Sureki, Suriil, a Dadan, Aam sudiana dan teman-teman yang lain yang tidak bisa disebutkan satu persatu.
9. Teman – teman kost Wiroto (Sigit, Rian, Iman, Ian, Indra, Hakim, Febri dan Ipung). Terima kasih atas pinjaman komputernya.

10. Paman dan Bibiku yang ada diYogya (Mang Aep Dan Bi Encun). Terima kasih atas bantuannya. Aku banyak berhutang budi pada kalian, kalau ada umur panjang akan kubalas kebaikan kalian. Terima kasih.
11. Mas Sar dan istrinya makasih atas bantuannya dan Pirlu moga cepat besar.
12. Keluarga besar Al-Wapi dan Pak Aon yang telah memberikan doa dan dukungannya.
13. Keluarga besar di Imbanagara Ciamis.
14. Keluarga besar Pak Suwarman di Sindang Kasih, terima kasih atas doa dan dukungannya.

Semua kebenaran yang terkandung dalam karya ini hanyalah berkat petunjuk-Nya. Semoga Allah SWT senantiasa melimpahkan hidayahnya kepada kita semua. Semoga kita diciptakan kedunia ini bisa berbuat sesuatu yang bermanfaat bagi agama, orang tua, lingkungan, serta Bangsa dan Negara kita. Kukembalikan semua ini pada Allah SWT dzat yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang yang telah memberikan jalan hidup dengan penuh kesempatan dan manfaat bagiku.

Akhirnya penulis berharap karya ini dapat bermanfaat bagi siapa saja yang membutuhkan kelak.

Wassalamualaikum Wr, Wb.

Yogyakarta, Mei 2004

Yudhi Suyudhi

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	ii
Halaman Pengesahan.....	iii
Halaman persembahan.....	iv
Kata Pengantar.....	v
Daftar Isi.....	viii
Daftar Tabel.....	xi
Daftar Lampiran.....	xii
Abstrak.....	xiii
Daftar Pustaka.....	xiv

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang	I
1.2. Pokok Permasalahan.....	5
1.3. Tujuan Penelitian.....	6
1.4. Manfaat Penelitian.....	6
1.5. Sistematika Pembahasan.....	6

BAB II LANDASAN TEORI

2.1. Pengertian dan Teori Kebijakan Dividen.....	8
2.2. Faktor-Faktor Dalam Kebijakan Dividen.....	10
2.3. Berbagai Macam Kebijakan Dividen.....	12
2.4. Aturan-Aturan Resmi yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen.....	15
2.5. Prosedur Pembayaran Dividen.....	15
2.6. Tinjauan Penelitian Terdahulu.....	16
2.7. Dampak Penurunan Dividen.....	17

BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel.....	20
3.2. Data Penelitian.....	21
3.3. Penentuan Periode Pengamatan dan Periode Estimasi.....	22
3.4. Definisi Operasional.....	22
3.5. Metode Analisa Data.....	24
3.5.1 Menentukan Periode Pengamatan dan Periode Estimasi.....	24
3.5.2. Menguji Abnormal Return.....	25
3.5.3. Menentukan Akumulasi Return Tidak Normal.....	26
3.5.4. Menentukan Uji-t.....	27
3.5.5. Pernyataan Hipotesis.....	27

BAB IV METODE ANALISIS DATA

4.1. Menentukan Periode Pengamatan dan Periode Estimasi.....	29
4.2. Menguji Abnormal Return.....	30
4.3. Menentukan Akumulasi Return Tidak Normal.....	30
4.4. Menentukan Uji-t.....	33

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Hasil dan Kesimpulan.....	36
5.2. Implikasi Penelitian	38
5.3. Keterbatasan Penelitian dan Saran-Saran Untuk Penelitian Selanjutnya.....	39

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Rata-rata return tidak normal.....	31
Tabel 4.2 <i>Cumulative average abnormal return</i>	32
Tabel 4.3 T-hitung dan probabilitas.....	34

DAFTAR LAMPIRAN

1. Nama Perusahaan.....	41
2. Tabel Penurunan Dividen.....	44
3. Tanggal Pengumuman Dividen	45
4. Tabel <i>Abnormal Return</i> dan <i>CAR</i> Perusahaan	48
5. T-Test <i>Abnormal Return</i>	51

ABSTRAK

Sekarang kita mengenal ada dua macam pasar yaitu pasar modal dan pasar uang. Perhatian masyarakat terhadap pasar modal ini semakin lama semakin meningkat seiring makin perlunya alternatif dalam berinvestasi. Dividen merupakan salah satu faktor mengapa banyak investor menginginkan investasi, tentunya para investor menginginkan keuntungan dalam bentuk dividen dan mungkin mendapatkan dividen dalam nilai yang tinggi. Keputusan pembagian dividen ini merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan. Manajemen sering mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan membagi dividennya atau akan menahan laba untuk diinvestasikan kembali kepada proyek-proyek yang menguntungkan guna meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

Besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan dividen dari masing-masing perusahaan, sehingga pertimbangan manajemen sangat diperlukan. Dengan demikian perlunya bagi pihak manajemen untuk mempertimbangkan faktor-faktor apa saja yang akan mempengaruhi kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan. Adanya perbedaan kepentingan antara pihak pemegang saham dan pihak perusahaan dalam hal seberapa besar porsi dividen yang akan dibayarkan merupakan suatu masalah yang harus dipecahkan. Apalagi jika masalah itu berkaitan dengan adanya pengumuman penurunan pembayaran dividen yang dilakukan suatu perusahaan kepada para investornya. Biasanya penurunan itu disebabkan oleh dua hal yaitu karena perusahaan sedang mengalami masalah keuangan atau karena adanya pengalokasian investasi yang lebih menguntungkan. Meskipun pengumuman penurunan dividen bukanlah suatu pertanda atau sinyal yang negatif tetapi pelaku pasar atau investor biasanya memandang hal ini secara skeptis. Dalam hal ini biasanya pelaku pasar memandang bahwa penurunan dividen ini sebagai pertanda buruk bagi perusahaan tersebut.

Penelitian ini dirancang untuk mengetahui bagaimana pengaruh Pengumuman penurunan terhadap reaksi pasar. Populasi dalam penelitian ini ialah seluruh perusahaan yang terdaftar atau terdapat di Bursa Efek selama tahun 1992 sampai dengan 1996. Perusahaan yang dipilih ialah perusahaan yang termasuk dalam sektor non keuangan. Diketahui bahwa pada tahun 1992 sampai dengan 1996 perusahaan yang telah mengalami penurunan pembayaran dividen sebanyak 57 perusahaan. Adapun metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah menentukan periode pengamatan dan periode estimasi, menentukan abnormal return. Rancangan uji hipotesis ini menggunakan uji-t. Uji-t ini digunakan untuk mengetahui tingkat signifikansi pengaruh pengumuman penurunan dividen terhadap reaksi pasar.

Hasil yang telah diperoleh dalam penelitian ini menunjukkan pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman penurunan dividen. Hal ini berarti penurunan dividen bukanlah suatu masalah bagi para investor. Mungkin adanya penurunan ini diakibatkan oleh banyaknya perusahaan yang mengalokasikan dananya pada investasi yang lebih menguntungkan ketimbang dibayarkan seluruhnya kepada investor dalam bentuk dividen.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perkembangan kehidupan manusia yang semakin kompleks dalam segala aspek kehidupan, tidak terkecuali dalam aspek ekonomi. Manusia yang awalnya dalam memenuhi kebutuhan hidupnya hanya perlu mengambil apa yang ada di alam (*food gathering*) dan berkembang dengan dikenalnya cara berternak dan bercocok tanam dan cara berdagangpun ikut mengalami perkembangan dari sistem barter ke sistem perdagangan yang memungkinkan antara penjual dan pembeli tidak bertemu. Sekarang kita mengenal ada dua macam pasar yaitu pasar modal dan pasar uang. Perhatian masyarakat terhadap pasar modal ini semakin lama semakin meningkat seiring makin perlunya alternatif dalam berinvestasi. Ada banyak cara yang dilakukan dalam berinvestasi baik itu dalam pembelian surat berharga yaitu seperti saham dan obligasi ataupun dalam bentuk yang lainnya seperti warrant. Tentunya surat berharga itu mempunyai keuntungan yang menjadi daya tarik seorang investor tetapi dibalik keuntungan yang akan dimiliki dalam surat berharga terdapat juga sisi resiko yang mungkin timbul sehingga akan merugikan seorang investor jika kerugian yang didapatnya.

Keuntungan yang diperoleh dalam berinvestasi saham di pasar modal yaitu :

- a. Capital gain yakni keuntungan dari membeli saham untuk kemudian dijual lagi setelah harga saham naik.

- b. Dividen, yakni penghasilan berdasarkan keuntungan yang diperoleh perusahaan saham yang dimiliki.
- c. Bonus berupa right atau prioritas right dan lain – lain. Jenis right ada yang bisa diperjualbelikan ada yang tidak.

Selain keuntungan yang bisa didapat, sisi resiko yang mungkin timbul juga dapat berupa :

- a. Resiko tinggi
karena pemodal memiliki hak klaim yang terakhir bila emiten bangkrut (ini terjadi pada saham biasa).
- b. Tidak menerima pembayaran deviden (saham biasa).
- c. Menderita capital loss.
- d. Emiten bangkrut maka pembayaran hasil likuidasi urutannya berada dibawah pemegang obligasi.

Oleh sebab itu seorang investor harus berhati-hati dalam melakukan investasinya karena mungkin bukannya keuntungan yang ingin diperoleh bisa jadi malah kerugian yang didapatnya. Ada dua hal kecenderungan bagi seorang investor yang ingin menanamkan modalnya dalam bentuk saham. Seperti telah diuraikan diatas, kecenderungan atau ketertarikan itu dapat berupa ingin menginginkan dividen dan capital gain. Dalam hal ini penulis akan mencoba untuk menguraikan keuntungan yang diperoleh investasi saham khususnya deviden.

Dividen merupakan salah satu faktor mengapa banyak investor menginginkan investasi, tentunya para investor menginginkan keuntungan dalam

bentuk deviden dan mungkin mendapatkan deviden dalam nilai yang tinggi. Keputusan pembagian deviden ini merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan. Manajemen sering mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan membagi devidennya atau akan menahan laba untuk diinvestasikan kembali kepada proyek-proyek yang menguntungkan guna meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Dalam keputusan pembagian deviden perlu dipertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Dengan demikian laba tidak seluruhnya dibagikan kedalam bentuk deviden namun perlu disisihkan untuk investasi lagi. Berkaitan dengan kebijakan deviden tersebut terlihat bahwa terdapat beberapa pihak yang saling berbeda kepentingan yaitu antara kepentingan pemegang saham dalam hal ini investor dengan pihak perusahaan itu sendiri.

Besar kecilnya deviden yang akan dibayarkan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan deviden dari masing-masing perusahaan, sehingga pertimbangan manajemen sangat diperlukan. Dengan demikian perlunya bagi pihak manajemen untuk mempertimbangkan faktor-faktor apa saja yang akan mempengaruhi kebijakan deviden yang ditetapkan oleh perusahaan. Kebijakan deviden pada dasarnya ialah penentuan seberapa besar porsi keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang sahamnya dalam hal ini dividend dan seberapa besar yang akan ditahan sebagai retained earning. Adanya perbedaan kepentingan antara pihak pemegang saham dan pihak perusahaan dalam hal seberapa besar porsi deviden yang akan dibayarkan merupakan suatu masalah yang harus dipecahkan. Apalagi

jika masalah itu berkaitan dengan adanya pengumuman penurunan pembayaran dividen yang dilakukan suatu perusahaan kepada para investornya. Biasanya penurunan itu disebabkan oleh dua hal yaitu karena perusahaan sedang mengalami masalah keuangan atau karena adanya pengalokasian investasi yang lebih menguntungkan. Meskipun pengumuman penurunan dividen bukanlah suatu pertanda atau sinyal yang negatif tetapi pelaku pasar atau investor biasanya memandang hal ini secara skeptis. Dalam hal ini biasanya pelaku pasar memandang bahwa penurunan dividen ini sebagai pertanda buruk bagi perusahaan tersebut. Meskipun mungkin dalam kenyataannya tidaklah demikian. Maka dari itu dari adanya pengumuman penurunan pembayaran dividen itu akan timbul permasalahan yaitu “ Bagaimana pengaruh pengumuman penurunan dividen terhadap reaksi pasar di Bursa Efek khususnya pada perusahaan non keuangan pada periode 1992 sampai dengan 1996.” Apakah para investor atau pasar akan bereaksi negatif, tidak ada reaksi apapun atau malah akan bereaksi positif. Permasalahan ini mungkin yang akan coba diangkat oleh penulis dalam penulisan proposal ini.

Penelitian yang berkaitan dengan pengujian reaksi pasar terhadap pengumuman perubahan pembayaran dividen telah banyak dilakukan baik di Amerika maupun di Indonesia dengan hasil yang berbeda-beda. Petit (1972) dan Aharony & Swary (1980) seperti yang dikutip oleh Kartini (2001) mengamati reaksi pasar terhadap berbagai pengumuman pembayaran dividen seperti kebijakan pembayaran dividen tetap, kebijakan pembayaran dividen naik, dan kebijakan pembayaran dividen turun. Dari semua hasil penelitian menemukan bukti adanya

kandungan informasi dividen. Kandungan informasi dividen yang dimaksud ialah informasi dividen yang didasarkan pada kinerja perusahaan. Dalam hal ini kinerja perusahaan biasanya didasarkan pada laba. Jadi besarnya dividen yang dibagikan kepada para investor didasarkan pada besarnya laba yang dibagikan. Jika perusahaan mendapatkan laba yang besar maka para investor akan mendapatkan dividen yang besar begitu pula sebaliknya jika perusahaan mengalami penurunan laba maka dividen yang diterima akan mengalami penurunan juga. Di Indonesia seperti yang dikutip oleh Kartini (2001) hasil penelitian mengenai reaksi pasar terhadap pengumuman dividen telah dilakukan oleh Soetjipto (1997) Indah Patmawati (1999) dan Sugeng (2000) dengan hasil penelitian tidak menemukan bukti adanya kandungan informasi dividen. Adanya bukti-bukti empiris tentang reaksi pasar terhadap pengumuman dividen yang tidak konsisten, mendorong peneliti untuk melakukan penelitian lanjutan mengenai reaksi pemegang saham terhadap pengumuman perubahan pembayaran dividen khususnya jika terjadi penurunan dividen di Bursa Efek.

1.2 Pokok Permasalahan

Sesuai dengan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya maka yang menjadi pokok permasalahan dalam penulisan ini adalah “ Bagaimana pengaruh investor (reaksi pasar) terhadap adanya pengumuman penurunan dividen yang dilakukan perusahaan investasi yang tercatat di Bursa Efek Jakarta khususnya pada perusahaan non keuangan pada periode 1992 sampai dengan periode 1996”

1.3. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penulisan ini adalah untuk mengetahui pengaruh pengumuman penurunan dividen terhadap reaksi pasar pada perusahaan non keuangan di Bursa Efek pada periode 1992 sampai dengan 1996.

1.4. Manfaat Penulisan

Adapun manfaat yang dapat diambil adalah sebagai berikut :

- a. Bagi pelaku pasar khususnya para investor dengan adanya penelitian ini diharapkan akan bermanfaat dalam melakukan investasi di Bursa Efek.
- b. Bagi praktisi (pembuat keputusan) dengan adanya penelitian ini diharapkan akan bermanfaat dalam mempertimbangkan pengambilan keputusan sehingga terhindar dari pengambilan keputusan dalam kesimpulan yang salah.

1.5. Sistematika pembahasan.

Sistematika pembahasan terdiri dari 5 bab yang terdiri dari :

Bab I : Pendahuluan

Merupakan bab pembuka terdiri dari : latarbelakang masalah, pokok masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, sistematika pembahasan.

Bab II : Landasan Teori

Membahas teori yang berkaitan dengan pengertian dividen, faktor-faktor dalam kebijakan dividen, teori yang mendukung dalam kebijakan dividen serta dampak- dampak yang bisa timbul dari adanya penurunan deviden.

Bab III : Metode penelitian

Membahas tentang perusahaan di Bursa efek yang dijadikan sampel dan populasi penelitian, variabel yang digunakan, alat analisis yang digunakan dan hipotesis.

Bab IV : Analisa Data

Membahas tentang bagaimana pengaruh dengan adanya pengumuman penurunan deviden terhadap para investor (reaksi pasar) pada perusahaan investasi yang ada di Bursa Efek khususnya pada perusahaan non keuangan pada periode 1992 sampai dengan periode 1996.

Bab V : Kesimpulan dan Saran

Membahas kesimpulan dan saran dari analisa yang dipergunakan.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Pengertian dan Teori Kebijakan Dividen

Dividen adalah bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham (pemilik modal sendiri). Seperti telah diketahui bersama perusahaan selalu dihadapkan pada dua masalah yang penting dan saling berkaitan, keputusan investasi dan pembelanjaan jangka panjang. Disamping itu masih ada satu masalah lagi yaitu keputusan untuk menentukan berapa banyak dividen harus dibagikan kepada para pemegang saham. Ketiga keputusan ini (kombinasinya) akan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, yang dicerminkan dari harga pasar sahamnya. Keputusan dividen pada hakikatnya menentukan berapa banyak bagian keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, dan berapa banyak yang akan ditahan. Untuk menjawab permasalahan tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, ada berbagai pendapat atau teori tentang kebijakan deviden. Bringham, et al. (1999) menyebutkan adanya tiga teori dari preferensi investor, yaitu :

1. *Dividend irrelevance theory*, adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan deviden tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller yang mengatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya

DPR tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan resiko bisnis. Dengan demikian kebijakan deviden sebenarnya tidak relevan untuk dipersoalkan.

2. *Bird-in-the-hand theory* sependapat dengan Gordon dan Linther yang menyatakan bahwa biaya modal sendiri akan naik DPR rendah. Hal ini dikarenakan investor lebih suka menerima deviden daripada capital gains.

3. *Tax preference theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan deviden dan capital gains maka para investor lebih menyukai capital gains karena dapat menunda pembayaran pajak.

Berdasarkan ketiga konsep teori tersebut perusahaan dapat melakukan hal-hal berikut: (1) jika manajemen percaya bahwa dividend irrelevance theory dari MM adalah benar maka perusahaan tidak perlu mempedulikan berapa besar deviden yang harus dibagi; (2) jika perusahaan menganut *bird-in-the-hand theory* maka perusahaan harus membagi seluruh EAT dalam bentuk deviden; (3) jika perusahaan cenderung mempercayai *tax preference theory* maka perusahaan harus menahan seluruh EAT atau dengan kata lain $DPR = 0\%$.

Dua teori lain yang dapat membantu memahami kebijakan deviden adalah (Brigham, et al. 1999):

1. *Information content, or signaling hypothesis*. Di dalam teori ini 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 datang. Sebaliknya suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal biasanya diyakini investor

sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dimasa yang akan datang. Namun demikian sulit dikatakan apakah kenaikan atau penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek sinyal atau mungkin disebabkan oleh efek sinyal dan preferensi terhadap dividen.

2. *Clientele effect* yang menyatakan bahwa kelompok pemegang saham yang berbeda akan memiliki preference yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok investor yang membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai suatu dividend payout ratio yang tinggi. Sebaliknya kelompok investor yang tidak membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

2.2. Faktor-Faktor Dalam Kebijakan Dividen

Setelah mengetahui teori apa saja yang mendukung dalam kebijakan dividen maka ada beberapa hal yang menjadi faktor-faktor dalam menentukan kebijakan dividen. Menurut Atmaja (1999) didalam prakteknya kebijakan dividen mempunyai faktor-faktor yang sangat berpengaruh dalam manajemen. Faktor-faktor tersebut ialah :

1. Perjanjian hutang. Pada umumnya perjanjian hutang antara perusahaan dengan kreditor mambatasi pembayaran dividen misalnya dividen hanya diberikan jika kewajiban hutang telah dipenuhi perusahaan.
2. Pembatasan dari saham preference maksudnya tidak ada pembayaran dividen untuk saham biasa jika dividen saham preference 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 control terhadap perusahaan, manajemen akan cenderung untuk segan menjual saham baru sehingga lebih suka menahan laba guna memenuhi kebutuhan dana. Akibatnya dividen yang dibayar menjadi kecil. Faktor ini menjadi penting pada perusahaan yang relatif kecil.
5. Kesempatan investasi yang tersedia. Apabila terdapat kesempatan investasi maka diperlukan banyak tambahan dana. Tambahan dana yang tak punya biaya tunai adalah dana intern, yakni laba ditahan. Kasus demikian terdapat hubungan negatif antara kesempatan investasi dan jumlah dividen yang dibayar. Hubungan ininitidak bertentangan dengan pendapat MM. Sebenarnya MM tidak menolak pernyataan bahwa dividen merupakan fungsi dari kesempatan investasi yang ada. Teorema netralisasi MM menyatakan bahwa keputusan investasi adalah independent terhadap keputusan dividen.
6. Jika tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu proyek baru adalah tinggi, pada umumnya para pemegang saham bersedia menerima dividen rendah, sebab mereka mengharapkan akan menerima capital gain melalui kenaikan harga saham. Dengan demikian hubungan antara tingkat keuntungan yang diharapkan pada suatu proyek baru dengan jumlah pembayaran dividen adalah negatif.

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

2.3. Berbagai Macam Kebijakan Dividen

Banyak faktor yang lain yang ikut berperan dalam penetapan besarnya pembayaran dividen namun persoalan selanjutnya ialah mengenai bentuk-bentuk kebijakan dividen yang bisa ditempuh perusahaan. Bentuk-bentuk kebijakan dividen itu adalah sebagai berikut:

1. Kebijakan dividen yang stabil, yakni jumlah pembayaran itu sama besarnya dari tahun ke tahun. Salah satu alasan mengapa suatu perusahaan itu menjalankan kebijakan dividen yang stabil ialah untuk memelihara kesan para investor terhadap perusahaan tersebut sebab apabila suatu perusahaan menerapkan kebijakan dividen yang stabil berarti perusahaan itu yakin bahwa pendapatan bersihnya juga stabil dari tahun ke tahun.
2. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu. Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan dividen ekstra diatas jumlah minimal tersebut.

3. Kebijakan dividen dengan penetapan DPR yang konstan. Perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan DPR yang konstan misalnya 50%. Hal ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang akan dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan neto yang diperoleh setiap tahunnya.

4. Kebijakan dividen yang fleksibel berarti besarnya dividen yang dibayarkan setiap tahunnya disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

Selain dibagikan secara tunai (cash dividend) seperti telah disebutkan diatas dividen juga dapat diberikan non tunai. Pemberian dividen non cash dapat dilakukan dengan cara stock dividends, stock splits, maupun stock repurchases (Brigham, et al.1999).

1. *Stock dividends* adalah tindakan perusahaan memberikan saham baru sebagai pembayaran dividen. Dengan demikian jumlah saham akan menjadi lebih banyak.

2. *Stock splits* adalah tindakan perusahaan memecah saham yang beredar menjadi bagian yang lebih kecil. *Stock dividends* dan *stock splits* tidak akan mengubah kekayaan para pemegang saham. *Stock Dividends* dilakukan pada saat perusahaan akan menghemat kas atau perusahaan pada saat kesulitan keuangan. *Stock splits* dilakukan untuk menjaga agar harga saham tetap berada pada harga pasar yang optimal untuk menjaga agar saham diperjualbelikan banyak orang. Harga saham yang terlalu tinggi akan menyulitkan investor kecil untuk membeli saham tersebut sehingga menurunkan demand untuk saham itu di pasar sekunder.

3. *Stock repurchases* dilakukan bila perusahaan mempunyai kelebihan kas dan tidak ada kesempatan investasi yang menguntungkan. Dalam kondisi semacam ini biasanya perusahaan akan melakukan pembelian kembali saham atau meningkatkan pembayaran dividen. Dengan *repurchases of stocks* berarti jumlah saham beredar menjadi berkurang dan *earning per share* menjadi tinggi sehingga akan meningkatkan harga saham. Disamping beberapa alternatif kebijakan dividen seperti yang telah disebutkan diatas perusahaan kadang juga melakukan penurunan pembayaran dividen. Apabila pengelompokan didasarkan atas *cash dividend* dan *non – cash dividend* maka adanya penurunan dividen ini biasanya masuk dalam kelompok *cas-dividend*.

Dividen mempunyai pengaruh baik pada dana jangka panjang maupun bagian yang diberikan pada pemegang saham maka dalam hal ini biasanya terdapat dua pendekatan dalam membahas dividen yaitu

1. Sebagai kebijaksanaan pembelanjaan jangka panjang

Pengumuman atas pembagian laba sebagai dividen berarti pengurangan terhadap sumber dana jangka panjang yang dapat dipergunakan untuk membelanjai kebutuhan perkembangan usaha. Oleh karena itu pembagian dividen akan berakibat penekanan terhadap perkembangan usaha ataupun paksaan terhadap pencarian dana ekstern.

2. Sebagai kebijakan untuk memaksimumkan nilai perusahaan.

Dengan pendekatan ini berpandangan bahwa kebijaksanaan dividen mempunyai pengaruh yang kuat terhadap harga pasar dari saham yang beredar.

Oleh karena itu manajer dalam hal ini dituntut untuk membagikan dividen sebagai realisasi dari harapan hasil yang didambakan oleh seorang investor dalam mengeluarkan uangnya untuk membeli saham tersebut.

2.4. Aturan-Aturan Resmi yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen.

Ada beberapa hal yang menjadi aturan resmi yang biasanya mempengaruhi dalam kebijakan dividen. Aturan tersebut ialah :

1. Aturan laba neto menyatakan bahwa dividen harus dibayar dari penghasilan masa lalu dan masa sekarang.
2. Aturan pengurangan modal menyatakan bahwa dividen tidak dapat dibayar dari modal yang tertanam.
3. Aturan insolvable menyatakan bahwa tidak ada dividen yang dapat dibayarkan selama insolvable.

2.5. Prosedur Pembayaran Dividen.

Ada beberapa hal yang menjadi prosedur di dalam pembayaran dividen di Bursa Efek. Prosedur tersebut ialah :

1. Direktur mengumumkan dividend dan tanggal pembayaran.
2. Atas perjanjian para pemegang saham, buku catatan pengiriman saham ditutup.
3. Empat hari sebelum tanggal pendaftaran hak dividen habis masa berlakunya.
4. Pada tanggal pembayaran perusahaan mengirimkan check kepada pemegang saham yang terdaftar.

2.6. Tinjauan Penelitian Terdahulu.

Penelitian yang berkaitan dengan pengujian reaksi pasar terhadap pengumuman perubahan pembayaran dividen telah banyak dilakukan baik di Amerika maupun di Indonesia dengan hasil yang berbeda-beda. Petit (1972) dan Aharony & Swary (1980) seperti yang dikutip oleh Kartini (2001) mengamati reaksi pasar terhadap berbagai pengumuman pembayaran dividen seperti kebijakan pembayaran dividen tetap, kebijakan pembayaran dividen naik, and kebijakan pembayaran dividen turun. Peneliti lain seperti Healy & Palepu (1988) seperti yang dikutip oleh Kartini (2001) mengamati reaksi pasar terhadap *dividend initiation* yaitu kebijakan pembagian dividen untuk pertama kalinya setelah ditunda selama beberapa periode. Dari semua hasil penelitian di atas menemukan bukti adanya kandungan informasi dividen. Kandungan informasi dividen yang dimaksud ialah informasi dividen yang didasarkan pada kinerja perusahaan. Dalam hal ini kinerja perusahaan biasanya didasarkan pada laba. Jadi besarnya dividen yang dibagikan kepada para investor didasarkan pada besarnya laba yang dibagikan. Jika perusahaan mendapatkan laba yang besar maka para investor akan mendapatkan dividen yang besar begitu pula sebaliknya jika perusahaan mengalami penurunan laba maka dividen yang diterima akan mengalami penurunan juga. Sementara beberapa peneliti lain seperti Watt (1976), Ang (1975) dan Gonedes (1978) seperti yang dikutip oleh Kartini (2001) tidak menemukan bukti adanya kandungan informasi dividen. Di Indonesia seperti yang dikutip oleh Kartini (2001) penelitian mengenai kandungan informasi dividen dilakukan oleh Amsari (1993), Soetjipto

(1997), Indah Patmawati (1999) dan Sugeng (2000) dengan hasil yang belum konsisten. Indah Patmawati dan Sudjoko dari hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa pengumuman dividen mengandung informasi sementara hasil penelitian yang dilakukan Amsari, Soetjipto dan Sugeng tidak menemukan bukti adanya kandungan informasi dividen. Bukti-bukti empiris tentang reaksi pasar terhadap pengumuman dividen yang tidak konsisten, mendorong peneliti untuk melakukan penelitian lanjutan mengenai reaksi pemegang saham terhadap pengumuman perubahan pembayaran dividen khususnya jika terjadi penurunan dividen di Bursa Efek.

2.7. Dampak Penurunan Dividen

Dampak dari penurunan pembayaran dividen menyebabkan kemungkinan nilai saham perusahaan dapat meningkat dan penambahan investasi, sehingga dapat menurunkan peluang investasi dan perolehan yang lebih rendah di masa yang akan datang selain itu juga dapat memberikan informasi positif pada pasar sehingga akan menaikkan harga saham di masa yang akan datang.

Adapun dampak negatif dari penurunan dividen adalah adanya proses pengkondisian pasar oleh perilaku manajemen untuk menghambat adanya penurunan dividen, para investor cenderung melihat pemberitahuan penurunan dividen secara skeptis, dan untuk menetralkan pengaruh negatif tersebut perusahaan melakukan penurunan dividen yang disertai dengan pembayaran *stock dividends* yaitu dapat diperoleh interpretasi lain atas sinyal yang diberikan oleh pihak manajemen, atau

terkadang juga melakukan penurunan dividen disertai dengan *stock repurchases* yaitu akan menunjukkan kepada investor bahwa posisi keuangan perusahaan masih kuat sehingga mampu membeli kembali saham yang telah beredar.

Kebijakan dividen mana yang akan dilakukan oleh perusahaan tidak begitu dipermasalahkan asalkan tujuan untuk mengoptimalkan *value of the firm* dapat dicapai. Selain itu perubahan kebijakan dapat juga dilakukan tanpa mengesampingkan informasi yang harus diberikan perusahaan kepada para investor. Bagaimanapun informasi memiliki peran yang sangat penting guna mengkomunikasikan tentang kondisi perusahaan yang sebenarnya kepada pemilik modal.

Penurunan dividen berarti keputusan perusahaan untuk memotong jumlah dividen yang dibayarkan, juga berarti pengurangan pendapatan dari dividen bagi para pemegang saham. Secara logis, investor akan menolak bila besarnya dividen yang diterima berkurang bahkan mungkin juga akan berfikir bahwa perusahaan tidak memiliki prospek cerah di masa yang akan datang. De Angelo & De Angelo, (Dalam Fatmawati, 1999) membuat daftar peringkat faktor-faktor yang mendasari perusahaan melakukan penurunan dividen. Faktor utama yang mendasari adalah berkaitan dengan menurunnya laba, disusul kemudian faktor kebutuhan dana untuk investasi perusahaan dan *Binding Debt Covenant* sebagai faktor ketiga dan keengganan manager untuk menghapuskan pembagian dividen. Manager cenderung memilih menurunkan pembayaran dividen dan mempertahankan tetap pada nilai

positif (tetap ada deviden yang dibayarkan walaupun jumlahnya berkurang) daripada harus menghapuskan deviden sama sekali.

Kester et. al (1996) seperti yang dikutip oleh Kartini (2001) menyatakan bahwa manajer perusahaan menggunakan deviden untuk sinyal prospek earning perusahaan dan pasar menggunakan pengumuman perubahan pembayaran deviden sebagai informasi untuk menilai harga saham. Investor bisa menganggap suatu pengumuman perubahan pembayaran sebagai suatu sinyal positif maupun negatif. Jika perusahaan menganggap pengumuman deviden sebagai sinyal positif maka harga saham akan meningkat dan berarti investor akan mendapatkan *abnormal return* yang positif pada saat pengumuman perubahan pembayaran deviden. Sebaliknya jika investor menganggap pengumuman perubahan pembayaran deviden sebagai sinyal yang negatif maka harga saham akan menurun dan investor akan mendapatkan *abnormal return* yang negatif pada saat pengumuman perubahan pembayaran deviden. Brigham (1995) seperti yang dikutip oleh Kartini (2001) menyatakan jika terjadi penurunan deviden maka akan menyebabkan harga saham turun karena investor atau pasar cenderung menginterpretasikan penurunan deviden sebagai sinyal penurunan kinerja perusahaan saat ini maupun prospeknya dimasa yang akan datang. Dari tinjauan empiris ini maka akan dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hi : Pemegang saham akan bereaksi negatif terhadap pengumuman penurunan pembayaran deviden di Bursa Efek.

BAB III

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dirancang untuk mengetahui bagaimana pengaruh Pengumuman penurunan terhadap reaksi pasar terutama pada perusahaan yang ada di Bursa Efek. Data yang diperlukan dalam penelitian ini ialah data sekunder. Dimana data sekunder adalah data yang bukan diusahakan sendiri pengumpulannya oleh peneliti terhadap objek penelitian tetapi diambil secara tidak langsung dari perusahaan melalui sumber kedua, ketiga dan seterusnya, misalnya dari buku, majalah, koran dan hasil penelitian lainnya. Data sekunder dalam penelitian ini diambil dari buku Indonesian Capital Market Directory, JSX Statistik, Bursa Efek Jakarta dan literatur lainnya.

3.1. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini ialah seluruh perusahaan yang terdaftar atau terdapat di Bursa Efek selama tahun 1992 sampai dengan 1996. Adapun perusahaan-perusahaan yang dipilih ialah perusahaan-perusahaan yang telah mengalami penurunan pembayaran dividennya. Diketahui bahwa pada tahun 1992 sampai dengan 1996 perusahaan yang telah mengalami penurunan pembayaran dividen sebanyak 57 perusahaan.

Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut :

A. Terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode 1992 sampai dengan 1996.

B. Perusahaan-perusahaan yang telah mengalami penurunan dalam pembayaran dividennya.

C. Perusahaan yang dipilih ialah perusahaan yang termasuk dalam sektor non keuangan.

Dari data yang diperoleh selama kurun waktu dari 1992 sampai dengan 1996 perusahaan yang telah mengalami penurunan pembayaran dividen sebanyak 57 perusahaan. Pada tahun 1993 sebanyak 34 perusahaan yang mengalami penurunan dividen. Pada tahun 1994 terdapat 13 perusahaan yang mengalami penurunan dividen dan tahun 1995 terdapat 10 Perusahaan yang mengalami penurunan dividen sehingga total perusahaan yang mengalami penurunan tersebut ialah sebanyak 57 perusahaan. Adapun sampel perusahaan dapat dilihat pada halaman lampiran.

3.2. Data Penelitian.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang terdiri dari :

- A. Tanggal publikasi pengumuman dividen.
- B. Harga saham dan IHSG harian.
- C. Dividen tiap lembar saham.
- D. Jumlah saham yang beredar pada akhir bulan sebelum tanggal pengumuman dividen dan harga saham pada akhir bulan sebelum sebelum tanggal pengumuman pembayaran dividen.

3.3. Penentuan Periode Pengamatan dan Periode Estimasi

Tanggal yang dianggap penting sebagai event pengumuman dividen adalah tanggal saat perusahaan mengumumkan pembagian dividennya di Bursa Efek Jakarta. Pemilihan tanggal pengumuman dividen dilatar belakangi pengertian bahwa dalam *event study* penentuan tanggal pengumuman haruslah pengumuman yang dianggap bisa memberikan kejutan pada para investor untuk pertama kalinya. Tanggal ini selanjutnya ditetapkan sebagai t-0. Berdasarkan tanggal pengumuman tersebut maka kemudian ditetapkan kisaran 5 hari sebelum tanggal pengumuman dividen dan 5 hari sesudah tanggal pengumuman dividen sebagai tanggal *event study*. Penentuan periode pengamatan 11 hari, karena peneliti menganggap bahwa pengumuman dividen merupakan peristiwa yang bersifat rutin sehingga peristiwa tersebut kemungkinan sudah diantisipasi oleh investor. Periode estimasi dalam penelitian ini ditetapkan sejak t-6 sampai dengan t-370. Dengan demikian terdapat 365 hari periode estimasi atau setahun dalam penelitian ini.

3.4. Definisi Operasional

Return tidak normal atau Abnormal Return merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Return normal ini dikenal dengan return ekspektasi (return yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian return tidak normal adalah return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi. Abnormal return dirumuskan sebagai berikut:

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

Notasi:

$RTN_{i,t}$ = Return tidak normal sekuritas ke-I pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,t}$ = Return sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-I pada peristiwa ke t.

$E[R_{i,t}]$ = Return ekspektasi sekuritas ke-I untuk periode peristiwa ke-t.

Return sesungguhnya merupakan return yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya atau dirumuskan sebagai berikut :

$$(p_{i,t} - p_{i,t-1}) / p_{i,t}$$

Dimana :

$P_{i,t}$ = Harga sekarang.

$P_{i,t-1}$ = Harga sebelumnya.

Sedangkan return ekspektasi merupakan return yang akan diestimasi. Dimana dalam mengestimasi return ekspektasi ini akan digunakan *market model*. Perhitungan return ekspektasi dengan model pasar ini dilakukan dengan dua tahap, yakni (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return di periode jendela. Model ekspektasi ini dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (Ordinary Least Squary). Dimana mempunyai persamaan sebagai berikut:

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m,j} + \epsilon_{i,j}$$

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 $R_{mj} = (IHS\text{G}_j - IHS\text{G}_{j-1}) / IHS\text{G}_{j-1}$ dengan IHS\text{G} adalah Indeks Harga Saham Gabungan.

$\varepsilon_{i,j}$ = Kesalahan residu sekuritas ke-I pada periode estimasi ke-j.

3.5. Metode Analisa Data

Metode yang digunakan untuk menganalisa penelitian ini sebagai berikut:

3.5.1. Menentukan periode pengamatan dan periode estimasi

Pemilihan tanggal pengumuman dividen dilatar belakangi pengertian bahwa dalam *event study* penentuan tanggal pengumuman haruslah pengumuman yang dianggap bisa memberikan kejutan atau terjadinya pengumuman penurunan dividen yang pertama kalinya. Tanggal ini ditetapkan sebagai t-0. Berdasarkan tanggal pengumuman ditentukan kisaran 5 hari sebelum tanggal pengumuman dividen dan 5 hari sesudah tanggal pengumuman dividen sebagai *event periode* atau periode pengamatan. Sedangkan untuk periode estimasi selama setahun yang ditetapkan sejak t-6 sampai t-370.

3.5.2. Menguji Abnormal Return

Pengujian abnormal return ini untuk mengetahui apakah pemegang saham atau pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman penurunan dividen. Abnormal return ini dicari dengan rumus :

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

Notasi:

$RTN_{i,t}$ = Return tidak normal sekuritas ke-I pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,t}$ = Return sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-I pada peristiwa ke t.

$E[R_{i,t}]$ = Return ekspektasi sekuritas ke-I untuk periode peristiwa ke-t.

Adapun model yang digunakan untuk mengestimasi return ekspektasi yaitu model pasar (market model) dengan menggunakan teknik regresi OLS (ordinary least square) dengan persamaan sebagai berikut :

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

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-1.

R_{mj} = Return indeks pasar pada periode estimasi ke-j yang dapat dihitung dengan rumus $R_{mj} = (IHS G_j - IHS G_{j-1}) / IHS G_{j-1}$ dengan IHS G adalah Indeks Harga Saham Gabungan.

ε_{ij} = Kesalahan residu sekuritas ke-I pada periode estimasi ke-j.

3.5.3. Menentukan Akumulasi Return Tidak Normal

Beberapa penelitian mengenai studi peristiwa juga menggunakan akumulasi return tidak normal. Akumulasi return tidak normal (ARTN) atau *cumulative abnormal return* (CAR) merupakan penjumlahan return normal ahri sebelumnya di dalam periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas sebagai berikut :

$$ARTN_{i,t} = \sum_{a=t_3}^t RTN_{i,a}$$

Notasi :

$ARTN_{i,t}$ = akumulasi return tidak normal (CAR) sekuritas ke-I pada hari ke-t yang diakumulasi dari return tidak normal (RTN) sekuritas ke-I mulai hari awal periode peristiwa (t_3) sampai hari ke-t.

$RTN_{i,a}$ = return tidak normal (abnormal return) untuk sekuritas ke-I pada hari ke-a yaitu mulai t_3 (hari awal periode jendela) sampai hari ke-t

Jika terdapat k buah sekuritas maka akumulasi rata-rata return tidak normal (ARRTN) atau *cumulative average abnormal return* (CAAR) dapat dihitung sebagai berikut :

$$ARRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^k ARTN_{i,t}}{k}$$

Notasi:

$ARRTN_t$ = Akumulasi rata-rata return tidak normal (CAAR) pada hari ke-t.

$ARTN_{i,t}$ = akumulasi return tidak normal (CAR) sekuritas ke- i pada hari ke- t .

K = Jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa.

3.5.4. Menentukan Uji-t

Pengujian uji-t ini dilakukan untuk mengetahui tingkat signifikansi dari pengaruh pengumuman penurunan dividen terhadap reaksi pasar. Kesimpulan uji-t ini dilakukan dengan membandingkan t -hitung dengan t -tabel atau dengan membandingkan nilai probabilitas dengan α sebesar 5 %. Uji-t ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$t_t = RTNS_t = \frac{\sum_{i=1}^k RTNS_{i,t}}{\sqrt{k}}$$

Notasi :

t_t = t -hitung untuk masing-masing hari ke- t di periode peristiwa.

$RTNS_t$ = return tidak normal standarisasi portofolio untuk hari ke- t di periode peristiwa.

$RTNS_{i,t}$ = return tidak normal standarisasi sekuritas ke- i untuk hari ke- t di periode peristiwa.

K = jumlah sekuritas.

3.5.5. Pernyataan hipotesis

Dalam membuktikan pengaruh pengumuman penurunan dividen memiliki reaksi terhadap pasar dasar pengambilan keputusannya ialah dengan

membandingkan statistik t hitung dengan statistik t tabel atau dengan membandingkan nilai probabilitas dengan α sebesar 5%, sedangkan formulasi hipotesisnya sebagai berikut

H_0 : Pemegang saham tidak bereaksi terhadap pengumuman penurunan pembayaran dividen di Bursa Efek Jakarta.

H_1 : Pemegang saham bereaksi negatif terhadap pengumuman penurunan pembayaran dividen di Bursa Efek Jakarta.

Kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis :

- Jika statistik t hitung $<$ statistik t tabel atau nilai probabilitas $>$ 5%, maka H_0 gagal di tolak.

Hal ini berarti bahwa penurunan dividen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan.

- Jika statistik t hitung $>$ statistik t tabel atau nilai probabilitas $<$ 5% maka H_0 ditolak.

Hal ini berarti penurunan dividen mempunyai pengaruh yang signifikan.

H_0 merupakan hipotesis nol (*null hypothesis*) dan merupakan hipotesis yang akan diuji dan yang akan diterima atau ditolak tergantung pada hasil eksperimen atau pemilihan sampelnya. H_1 merupakan hipotesis alternatif atau hipotesis tandingan (*alternative hypothesis*) (Anto Dajan, 1986: 246).

BAB IV

METODE ANALISA DATA

4.1. Menentukan Periode Pengamatan dan Periode Estimasi

Tanggal yang dianggap penting sebagai event pengumuman dividen adalah tanggal saat perusahaan mengumumkan pembagian dividennya di Bursa Efek Jakarta. Pemilihan tanggal pengumuman dividen dilatar belakangi pengertian bahwa dalam *event study* penentuan tanggal pengumuman haruslah pengumuman yang dianggap bisa memberikan kejutan pada para investor untuk pertama kalinya. Tanggal ini selanjutnya ditetapkan sebagai $t=0$. Berdasarkan tanggal pengumuman tersebut maka kemudian ditetapkan kisaran 5 hari sebelum tanggal pengumuman dividen dan 5 hari sesudah tanggal pengumuman dividen sebagai tanggal *event study*. Penentuan periode pengamatan 11 hari, karena peneliti menganggap bahwa pengumuman dividen merupakan peristiwa yang bersifat rutin sehingga peristiwa tersebut kemungkinan sudah diantisipasi oleh investor. Periode estimasi dalam penelitian ini selama satu tahun. Adapun alasan mengapa periode pengamatan selama satu tahun karena semakin banyak periode estimasi kualitas yang dihasilkan dari penelitian ini akan lebih bagus. Biasanya periode estimasi ini dibatasi dengan minimal periode estimasi selama 10 hari tetapi semakin sedikit jumlah periode estimasi maka semakin jelek kualitas hasil yang dihasilkan.

Berdasarkan *event study* yang telah dilakukan pada penelitian ini maka jumlah perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini sebanyak 57

perusahaan. Adapun untuk melihat *event study* sample perusahaan dapat dilihat pada halaman lampiran.

4.2. Menguji Abnormal Return

Pengujian abnormal return ini untuk mengetahui apakah pemegang saham atau pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman penurunan dividen. Pengujian ini dilakukan dengan suatu *event study* untuk menguji apakah terdapat *abnormal return* yang signifikan pada saat pengumuman perubahan pembayaran dividen. *Event study* menganalisa *abnormal return* dari sekuritas yang mungkin terjadi disekitar pengumuman suatu peristiwa. Teknik yang digunakan untuk mengestimasi *expected return* yaitu dengan menggunakan metode *market model*. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, terdapat 57 perusahaan yang dijadikan sampel penelitian. Adapun untuk melihat jumlah Abnormal return masing-masing dari 57 perusahaan tersebut dapat dilihat pada halaman lampiran.

4.3. Menentukan Akumulasi Return Tidak Normal (CAR)

CAR atau akumulasi return tidak normal ini digunakan untuk mengetahui studi peristiwa sekuritas. Akumulasi return tidak normal ini diperoleh dengan menjumlahkan masing-masing abnormal return pada masing-masing sekuritas perusahaan pada hari sebelumnya. Besarnya jumlah *abnormal return* (*CAR*) dapat dilihat pada halaman lampiran.

Jika terdapat sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa pengujian adanya *abnormal return* dilakukan dengan mencari ARRTN (akumulasi rata-rata return tidak normal). Dalam mencari ARRTN ini terlebih dahulu dilakukan

penghitungan untuk mencari rata-rata return tidak normal. Dimana untuk mencari rata-rata return tidak normal ini, pengujian adanya abnormal return tidak dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata return tidak normal seluruh sekuritas untuk tiap-tiap hari di periode peristiwa.

Berdasarkan hasil penghitungan terhadap masing masing *abnormal return* pada periode jendela maka didapat jumlah rata-rata return tidak normal sebagai berikut :

Tabel 4.1.

Rata-Rata Return Tidak Normal

Periode Jendela	Rata-Rata Return Tidak Normal
t - 5	-0,0016080702
t - 4	-0,0000284211
t - 3	0,0008187719
t - 2	0,0011024561
t - 1	-0,0017819298
t - 0	0,0014608772
t + 1	0,0012522807
t + 2	0,0008600000
t + 3	-0,0022582456
t + 4	-0,0032029825
t + 5	-0,0016194737

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa rata rata return tidak normal pada saat pengumuman penurunan dividen (t-0) sebesar 0,0014608772. Adapun rata-rata

return tidak normal pada $t-1$ atau satu hari sebelum pengumuman dividen sebesar $-0,0017819298$ dan rata-rata return pada $t+1$ atau satu hari setelah pengumuman dividen sebesar $-0,0012522807$. Rata rata return ini digunakan untuk mengetahui jumlah CAAR atau *cumulative average abnormal return*. CAAR ini diketahui dengan cara menjumlahkan masing-masing rata-rata return tidak normal pada masing-masing sekuritas perusahaan pada hari sebelumnya.

Berdasarkan hasil penghitungan terhadap masing masing rata-rata return tidak normal pada periode jendela maka didapat *cumulative average abnormal return* sebagai berikut :

Tabel 4.2.

Cumulative Average Abnormal Return

Periode Jendela	<i>Cumulative Average Abnormal return</i>
t - 5	-0,0016080702
t - 4	-0,0016364912
t - 3	-0,0008177193
t - 2	0,0002847368
t - 1	-0,0014971930
t - 0	-0,0000363158
t + 1	0,0012159649
t + 2	0,0020759649
t + 3	-0,0001822807
t + 4	-0,0033852632
t + 5	-0,0050047368

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa CAAR pada periode peristiwa pengumuman penurunan dividen t-0 sebesar -0,0000363158 sedangkan pada t+1 atau satu hari setelah pengumuman dividen CAAR sebesar 0,0012159649 dan t-1 atau satu hari sebelum pengumuman dividen sebesar -0,0014971930.

4.4. Menentukan Uji-t

Pengujian uji-t ini dilakukan untuk mengetahui tingkat signifikansi dari pengaruh pengumuman penurunan dividen terhadap reaksi pasar. Kesimpulan uji-t ini dilakukan dengan membandingkan t-hitung dengan t-tabel atau dengan membandingkan nilai probabilitas dengan α sebesar 5 %. Dalam menguji uji-t ini menggunakan SPSS versi 12.

Berdasarkan olah statistik atau oleh data untuk mengetahui uji-t pada peristiwa pengumuman 5 hari sebelum dan sesudah pengumuman dividen maka dapat dilihat hasilnya sebagai berikut :

Tabel 4.3.

T-hitung dan Probabilitas

Hari ke	RRTN	T hitung	Probabilitas	Keterangan
t - 5	-0,0016080702	-0,7621355596	0,4491773	Tidak Signifikan
t - 4	-0,0000284211	-0,0048570027	0,9961419	Tidak Signifikan
t - 3	0,0008187719	0,2158524362	0,8298871	Tidak Signifikan
t - 2	0,0011024561	0,2721884110	0,7864782	Tidak Signifikan
t - 1	-0,0017819298	-0,4293753309	0,6692976	Tidak Signifikan
t - 0	0,0014608772	0,4878187785	0,6275827	Tidak Signifikan
t + 1	0,0012522807	0,4333672282	0,6664128	Tidak Signifikan
t + 2	0,0008600000	0,3453648208	0,7311141	Tidak Signifikan
t + 3	-0,0022582456	-1,0019111597	0,3206963	Tidak Signifikan
t + 4	-0,0032029825	-0,8213030465	0,4149565	Tidak Signifikan
t + 5	-0,0016194737	-1,0515813760	0,2975084	Tidak Signifikan

Keterangan :

RRTN = rata-rata return tidak normal pada hari ke-t

Signifikansi pada level $\alpha = 5\%$ ($t > 1,673$ atau $t < -1,673$ untuk t hitung atau nilai probabilitas $< \alpha$)

Pada tabel diatas disajikan hasil pengujian terhadap hipotesis dengan menggunakan uji-t di seputar tanggal pengumuman penurunan dividen yaitu 5 hari sebelum pengumuman penurunan dividen dan 5 hari setelah tanggal pengumuman dividen dengan α sebesar = 5 %. Berdasarkan hasil perhitungan menunjukkan bahwa return tidak normal muncul pada 11 hari perdagangan selama *event period* dan semuanya tidak signifikan. Abnormal return muncul dengan dua arah yaitu positif

dan negatif. Adapun penjelasan lebih rinci mengenai hasil olah data dari uji-t ini dapat dilihat pada halaman lampiran.

Berdasarkan hasil olah data terhadap uji-t ini maka hipotesa yang menyatakan bahwa pemegang saham bereaksi negatif terhadap pengumuman penurunan pembayaran dividen di Bursa Efek Jakarta dinyatakan ditolak. Hal ini berarti bahwa hipotesa H_0 gagal ditolak. Ini berarti bahwa Pemegang saham tidak bereaksi terhadap pengumuman penurunan pembayaran dividen di Bursa Efek Jakarta.

Penjelasan yang dapat dikemukakan pada hasil pengujian penelitian ini adalah pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman penurunan dividen. Hal ini berarti penurunan dividen bukanlah suatu masalah bagi para investor. Mungkin adanya penurunan ini diakibatkan oleh banyaknya perusahaan yang mengalokasikan dananya pada investasi yang lebih menguntungkan daripada dibayarkan seluruhnya kepada investor dalam bentuk dividen. Selain itu juga keadaan ekonomi di Indonesia pada periode 1992 sampai dengan 1996 pada kondisi yang stabil dimana tidak terdapat masalah yang timbul dari perekonomian seperti adanya inflasi atau krisis moneter.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

Perhitungan dan analisis data yang dilakukan pada bab IV merupakan bukti terhadap hipotesis penelitian, yang pada akhirnya memberikan kesimpulan, implikasi penelitian dan keterbatasan penelitian yang dapat digunakan sebagai rekomendasi atau saran bagi penelitian selanjutnya.

5.1. Hasil dan Kesimpulan

Setelah dilakukan analisis terhadap hasil penelitian terhadap 57 perusahaan non keuangan di Bursa Efek yang melakukan pengumuman penurunan dividen pada periode 1992 sampai dengan periode 1996 maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut : bahwa hasil pengujian yang menggunakan uji-t dengan membandingkan hasil uji-t hitung dengan uji-t tabel atau dengan menggunakan nilai probabilitas sebesar α 5% menyatakan bahwa pengumuman penurunan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap pasar (pemegang saham) ternyata ditolak. Hal ini berarti pemegang saham tidak berreaksi terhadap pengumuman penurunan dividen atau pengumuman penurunan dividen tidak mengandung informasi. Adanya alasan mengapa pasar tidak berreaksi terhadap pengumuman penurunan dividen dikarenakan pasar (investor) menganggap adanya penurunan dividen ini bukanlah suatu berita buruk bagi investor misalnya karena menurunnya kinerja perusahaan tetapi investor ini menganggap bahwa adanya penurunan dividen ini dikarenakan perusahaan melakukan suatu investasi yang lebih menguntungkan sehingga

menyebabkan penurunan dividen dan diharapkan dari adanya investasi ini dihasilkan keuntungan yang lebih besar bagi para investor. Faktor lain yang menyebabkan mengapa pasar tidak berreaksi terhadap pengumuman penurunan dividen ialah kondisi ekonomi saat itu. Kondisi ekonomi pada periode 1992 sampai dengan 1996 ialah kondisi ekonomi yang stabil. Ini dapat dilihat bahwa kondisi perekonomian pada periode 1992 sampai dengan 1996 di Indonesia tidak ada masalah perekonomian yang mencolok seperti pada periode 1997 yaitu adanya krisis moneter. Mungkin jika pada periode 1992 sampai dengan 1996 perekonomian Indonesia labil misalkan adanya krisis moneter. Para investor mungkin akan memandang lain dengan adanya pengumuman penurunan dividen. Mungkin investor akan memandang bahwa pengumuman penurunan dividen ini mengindikasikan penurunan kinerja perusahaan karena penurunan dividen ini disebabkan oleh adanya krisis moneter atau inflasi. Dalam krisis moneter ini biasanya kegiatan operasional perusahaan sulit yang disebabkan tingginya biaya operasi. Dimana dengan tingginya biaya operasi menyebabkan kinerja perusahaan terhambat yang akhirnya akan mengakibatkan laba yang dihasilkan berkurang. Adanya pengurangan laba yang dihasilkan akan berdampak pada penurunan dividen sehingga dari adanya penurunan dividen yang disebabkan oleh krisis moneter akan menyebabkan reaksi pasar yang negatif terhadap pengumuman penurunan dividen tersebut. Dengan kata lain bahwa pengumuman penurunan dividen mengindikasikan kinerja perusahaan yang memburuk sehingga adanya pengumuman penurunan dividen ini akan mengandung informasi.

5.2. Implikasi penelitian

Penjelasan dari hasil analisis penelitian menunjukkan bahwa pasar tidak berreaksi terhadap pengumuman penurunan dividen pada perusahaan non keuangan di Bursa Efek Jakarta. Dengan hasil ini diketahui bahwa investor tidak menganggap pengumuman penurunan dividen sebagai berita yang buruk karena laba yang diperoleh tidak dibagikan sebagai dividen tetapi karena perusahaan menghadapi kesempatan investasi yang lebih menguntungkan, dan perusahaan mengurangi pembayaran dividennya. Faktor lain mengapa pasar atau investor tidak menganggap bahwa pengumuman penurunan dividen bukanlah sebagai berita buruk karena kondisi perekonomian pada kondisi yang stabil dimana tidak adanya masalah yang timbul dari perekonomian misalnya adanya krisis moneter atau inflasi.

Dalam hal mengapa pasar tidak berreaksi terhadap pengumuman pembayaran dividen yang didasarkan pada kebijakan dividen seperti yang dikemukakan oleh Atmaja (1999) bahwa jika tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu proyek baru adalah tinggi, pada umumnya para pemegang saham bersedia menerima dividen rendah sebab mereka akan mengharapkan akan menerima *capital gain* melalui kenaikan harga saham. Dengan demikian hubungan antara tingkat keuntungan yang diharapkan pada suatu proyek baru dengan jumlah pembayaran dividen adalah negatif.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dikemukakan oleh Amsari (1993), Soetjipto (1997) dan Sugeng (2000) yang menyatakan tidak menemukan bukti adanya kandungan informasi dividen atau pasar tidak berreaksi

terhadap pengumuman penurunan dividen. Kandungan informasi dividen yang dimaksud ialah informasi dividen yang didasarkan pada kinerja perusahaan. Dalam hal ini kinerja perusahaan biasanya didasarkan pada laba. Jadi besarnya dividen yang dibagikan kepada para investor didasarkan pada besarnya laba yang dibagikan. Jika perusahaan mendapatkan laba yang besar maka para investor akan mendapatkan dividen yang besar begitu pula sebaliknya jika perusahaan mengalami penurunan laba maka dividen yang diterima akan mengalami penurunan juga.

Hasil penelitian ini mungkin memberikan beberapa potensial kontribusi terutama menambah referensi tentang masalah penurunan dividen yang terjadi di perusahaan khususnya yang terjadi di Indonesia. Adanya hasil penelitian ini mungkin akan dijadikan bahan pertimbangan oleh investor dalam melakukan investasinya dipasar modal. Keterbukaan informasi antara pihak perusahaan dengan investor selaku pemegang saham mungkin akan menumbuhkan kepercayaan investor kepada perusahaan dalam hal yang diakibatkan oleh penurunan dividen.

5.3. Keterbatasan Penelitian dan saran-saran untuk penelitian selanjutnya.

Hasil penelitian ini diharapkan bisa memberikan gambaran tentang reaksi pasar terhadap pengumuman penurunan dividen. Meskipun demikian, penelitian ini masih mengandung keterbatasan-keterbatasan. Keterbatasan-keterbatasan tersebut antara lain :

1. Kurangnya jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian. Kurangnya jumlah yang sedikit bisa menimbulkan beberapa masalah dalam statistik misalnya adanya hasil bias dari penelitian yang diperoleh oleh sebab itu untuk

menghindar masalah tersebut diharapkan bagi penelitian selanjutnya menggunakan data atau sampel yang lebih banyak.

2. Sedikitnya kurun waktu penelitian dari periode 1992 sampai dengan 1996 hanya berkisar 5 tahun. Diharapkan untuk penelitian selanjutnya menggunakan periode penelitian yang lebih lama agar hasil yang diperoleh lebih baik.
3. Perusahaan yang menjadi sampel dari penelitian ini hanyalah perusahaan dalam sektor non keuangan. Perusahaan dalam sektor keuangan tidak dimasukkan dalam sampel ini seperti perbankan padahal sektor perbankan ini memainkan peranan penting dalam aktivitas ekonomi negara, oleh sebab itu diharapkan bagi penelitian selanjutnya memasukkan sektor perbankan atau perusahaan keuangan dalam penelitian selanjutnya.
4. Dengan adanya penelitian ini diharapkan investor dapat mempertimbangkan lagi dalam hal yang menyangkut keperluan investasinya terutama mempertimbangkan kondisi ekonomi.

DAFTAR PUSTAKA

- Hansen, Mowen, *Akuntansi Manajemen*, Edisi Kedua, Erlangga, Jakarta, Januari 1999.
- Fred Weston, Thomas, Copeland, *Manajemen Keuangan*, Edisi Kesembilan, Binarupa Aksara, Jakarta, 1999.
- Verawati Hestin Mawarina, *Analisa Fundamental untuk Memprediksi Abnormal Return*, Skripsi Sarjana, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2001.
- Lucky Nograho, *Pengaruh Peningkatan Pembayaran Dividen dan Peningkatan Hutang Jangka Panjang Terhadap Kesejahteraan Pemegang Saham : Pada Perusahaan Industri di BEJ Periode 1997-1999*, Skripsi Sarjana, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2001.
- Kartini, *Analisa Reaksi Pemegang Saham Terhadap Pengumuman Perubahan Pembayaran Dividen di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Siasat Bisnis, Vol. 2, Yogyakarta, 2001, Hal 121-142.
- Dedi Herdiansah, Januardi, Arianto, Tashadi Tarmizi, *Pengumuman Dividen Reguler Terhadap Future Unexpected Earnings : Suatu Penelitian Empiris di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Siasat Bisnis, Vol. 1, Yogyakarta, 2001, Hal 25-41.
- Mutaminah, Sulistyono, *Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Per share Perusahaan-Perusahaan Go Publik Di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis, vol.1, Semarang, September 2000, Hal 123-133.
- Farid Arif Wibowo, Nur Indiantoro, *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Saham*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol.13, Oktober 1998, Hal 98-109.
- Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisa Investasi*, Edisi Kedua, BPFE Jogjakarta, 2000.
- Lukas Setia Atmaja, *Manajemen Keuangan*, Andi Yogyakarta, 2002.
- Napa j. Awat, *Manajemen Keuangan Pendekatan Matematis*, PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 1999.
- Atika Jauhari Hatta, *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen : Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder*, Jurnal Akuntansi dan Standar Auditing Indonesia, Vol. 6, Yogyakarta, Desember 2002, Hal 1-22.

Fauzan, *Hubungan Biaya Keagenan Risiko Pasar dan Kesempatan Investasi Dengan Kebijakan Dividen*, Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol.1, Yogyakarta, September 2002, Hal 114-138.

Tri Harsini Wahyuningsih, *Dividen cut : Salah Satu Alternatif Dalam Kebijakan Dividen*, Telaah Bisnis, Vol. 1, Yogyakarta, Juli 2000, Hal 31-39.

Eugene f Brigham, Joel f. Houston, *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedelapan, Erlangga, Jakarta, 2001.

Bambang Tri Cahyono, *Manajemen Keuangan*, Ardhi Graha, Jakarta, 1996.

Sri Handaru Yuliati, Handoyo Prasetyo, *Dasar-Dasar manajemen Keuangan Internasional*, Edisi Kedua, Andi Yogyakarta, Yogyakarta, 1998.

LAMPIRAN

Nama Perusahaan

1. **Jaya Pari Steel (JPRS)**
2. **JAPFA Tbk (JPFA)**
3. **Unggul Indah Corporation (UNIC)**
4. **Tembaga Mulia Semanan (TBMS)**
5. **Kurnia Kapuas UGI (KKGU)**
6. **Semen Gresik (SMGR)**
7. **Kedaung Indah Can (KICI)**
8. **Bakrie & Brothers (BNBR)**
9. **Berlina Tbk (BRNA)**
10. **Indocement Tunggul Prakarsa (INTP)**
11. **Lion Mesh Prima (LMSH)**
12. **Trias Sentosa (TRST)**
13. **Alumindo Perkasa (ALKA)**
14. **Indorama syntetics (INDR)**
15. **Duta Pertiwi Nusantara (DPNS)**
16. **Polysindo Eka Perkasa (POLY)**
17. **Suparma Tbk (SPMA)**
18. **Keramik Indonesia Assosiasi (KIAS)**
19. **AQUA Golden Mississippi (AQUA)**

20. Kalbe Farma (KLBF)
21. Ades Alfindo (ADES)
22. Mayora Indah (MYOR)
23. Procter & Gambler Indonesia (PGIN)
24. Ultra Jaya Milk Industry (ULTJ)
25. SMART Tbk (SMAR)
26. Delta Djakarta (DLTA)
27. Argo Pantes (ARGO)
28. Roda Vivatex (RDTX)
29. Branta Mulia (BRAM)
30. Sorini Corporation (SOBI)
31. PT Sekar Bumi (SKBM)
32. PT Anwar Sierad (ANSI)
33. PT Central Proteina Prima (CPPR)
34. PT Cipendawa Farm Enterprise (CPDW)
35. PT Multibreender Adirama Indonesia (MBAI)
36. PT Intinusa Selakarsa (INSA)
37. PT Petrosea (PTRO)
38. Barito Pacific Timber (BRPT)
39. PT Surabaya Agung Industri Pulp & Kertas (SAIP)
40. PT Aster Dharma Industri (ASTR)
41. PT Dyna Plast (DYNA)

42. PT Igar Jaya (IGAR)
43. PT Gadjah Tunggal (GJTL)
44. PT Tira Austenite (TIRA)
45. PT Iki Indah Kabel Indonesia (IKBI)
46. PT Jembo Cable Company (JECC)
47. Texmaco Perkasa Engineering (TPEN)
48. PT Astra Internasional (ASII)
49. PT Intraco Penta (INTA)
50. PT Nipress (NIPS)
51. PT Zebra Nusantara (ZBRA)
52. PT HERO Supermarket (HERO)
53. PT Matahari Putra Prima (MPPA)
54. PT Bayu Buana Travel Service Ltd (BAYU)
55. PT Hotel Prapatan (HPSB)
56. PT Jayakarta International Hotel & Development (JIHD)
57. PT Plaza Indonesia Reality (PLIN)

Tabel Penurunan Deviden

No	KODE	Perusahaan	1992	1993	1994	1995	1996
1	JPRS	Jaya Pari Steel Tbk.	125	100			
2	JAPFA	JAPFA Tbk.		65	50		
3	UNIC	Unggul Indah Corporation Tbk.	235	150			
4	TBMS	Tembaga Mulia Semanan Tbk.			250	100	
5	KKGI	Kurnia kapuas Ugi Tbk.	250	50			
6	SMGR	Semen Gresik Tbk.	268	164			
7	KICI	Kedaung Indah Tbk.	60	45			
8	BNBR	Bakrie & Brothers	200	180			
9	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa	250	208			
10	LMSH	Lion Mesh Prima Tbk.	60	35			
11	TRST	Trias Sentosa Tbk.	75	50			
12	ALKA	Alumindo Perkasa	80	40			
13	INDR	Indorama Synthetics		190	140		
14	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara	100	75			
15	POLY	Polysindo Eka Perkasa	325	125			
16	SPMA	Supama Tbk.			60	20	
17	KIAS	Keramik Indonesia Assosiasi			45	33	
18	AQUA	Aqua Golden Missisipi	200	155			
19	KLBF	Kalbe Farma Tbk.		125	85		
20	ADes	Ades Alfindo Tbk.			40	20	
21	MYOR	mayora Indah Tbk.			100	25	
22	PGIN	Procter & Gambler Ind.		100	75		
23	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry	100	30			
24	SMAR	Smart Tbk.		60	50		
25	DLTA	Delta Djakarta	850	250			
26	ARGO	Argo Pantas Tbk.	50	30			
27	RDTX	Roda Viva Tex	160	85			
28	BRAM	Branta Mulia Tbk.	100	80			
29	SOBI	Sonny Corporation		240	160		
30	SKBM	PT Sekarbumi Tbk.		126	60		
31	ANSI	Aqwar sierad		50	30		
32	CPPR	PT Central Proteina Prima	700	88			
33	CPDW	Cipendawa Farm Interprise		100	90		
34	MBAI	PT Multibreden Adirama Indonesia			65	25	
35	INSA	PT Intinusa Selaraksa			70	40	
36	PTRO	PT Petrosen		525	250		
37	BRPT	Barito Pacific Timber		133	50		
38	SAIP	PT Surabaya Agung Industri Pulp & Kertas			100	20	
39	ASTR	PT Aster Dharna Industri	60	45			
40	DYNA	PT Dyna Plast Tbk.	200	125			
41	IGAR	PT Igar Jaya	50	15			
42	GJTL	PT Gajah Tunggul Tbk.	150	100			
43	TIRA	PT Tira Austenite		90	65		
44	IKBI	PT Iki Indah Kabel Indonesia	110	40			
45	JECC	PT Jembo Cable Company	115	65			
46	TPEN	Texnaco Perkasa Engineering	100	50			
47	ASII	PT Astra International		225	80		
48	INTA	PT Intraco Penta			55	25	
49	NIPS	PT Nipres	100	50			
50	ZBRA	PT Zebra Nusantara	150	125			
51	HERO	PT Hero Supermarket	85	45			
52	MPPA	PT Matahari Putra Prima		100	35		
53	BAYU	PT Bayu Buana Travel service Ltd.	120	50			
54	HPSB	PT Hotel Prapatan	100	50			
55	JIHD	PT Jakarta International Hotel & Development	100	25			
56	PLIN	PT Plaza Indonesia Reality	50	30			
57	BRNA	Berlina Tbk. Co. Ltd.	120	75			

Nama Perusahaan	Tanggal Pengumuman
1. Jaya Pari Steel (JPRS)	21/6/1994
2. JAPFA Tbk (JPFA)	26/5/1995
3. Unggul Indah Corporation (UNIC)	13/6/1994
4. Tembaga Mulia Semanan (TBMS)	10/5/1996
5. Kurnia Kapuas UGI (KKGI)	19/8/1994
6. Semen Gresik (SMGR)	17/6/1994
7. Kedaung Indah Can (KICI)	1/7/1996
8. Bakrie & Brothers (BNBR)	29/4/1994
9. Berlina Tbk (BRNA)	17/6/1994
10. Indocement Tunggal Prakarsa (INTP)	27/6/1994
11. Lion Mesh Prima (LMSH)	30/6/1994
12. Trias Sentosa (TRST)	23/6/1994
13. Alumindo Perkasa (ALKA)	5/7/1994
14. Indorama synteticts (INDR)	16/5/1995
15. Duta Pertiwi Nusantara (DPNS)	12/8/1994
16. Polysindo Eka Perkasa (POLY)	18/4/1994
17. Suparma Tbk (SPMA)	3/7/1996
18. Keramik Indonesia Assosiasi (KIAS)	12/6/1996
19. AQUA Golden Mississippi (AQUA)	21/6/1994

20. Kalbe Farma (KLBF)	22/6/1995
21. Ades Alfindo (ADES)	18/6/1996
22. Mayora Indah (MYOR)	2/7/1996
23. Procter & Gambler Indonesia (PGIN)	6/12/1994
24. Ultra Jaya Milk Industry (ULTJ)	10/8/1994
25. SMART Tbk (SMAR)	16/6/1995
26. Delta Djakarta (DLTA)	17/6/1994
27. Argo Pantes (ARGO)	28/6/1994
28. Roda Vivatex (RDTX)	4/7/1994
29. Branta Mulia (BRAM)	23/6/1994
30. Sorini Corporation (SOBI)	28/6/1995
31. PT Sekar Bumi (SKBM)	2/6/1995
32. PT Anwar Sierad (ANSI)	3/7/1995
33. PT Central Proteina Prima (CPPR)	1/7/1994
34. PT Cipendawa Farm Enterprise (CPDW)	4/7/1995
35. PT Multibreender Adirama Indonesia (MBAI)	27/5/1996
36. PT Intinusa Selakarsa (INSA)	23/5/1996
37. PT Petrosea (PTRO)	22/6/1995
38. Barito Pacific Timber (BRPT)	3/7/1995
39. PT Surabaya Agung Industri Pulp & Kertas (SAIP)	2/7/1996
40. PT Aster Dharma Industri (ASTR)	4/7/1994
41. PT Dyna Plast (DYNA)	15/6/1994

42. PT Igar Jaya (IGAR)	7/1/1994
43. PT Gajah Tunggal (GJTL)	4/7/1994
44. PT Tira Austenite (TIRA)	30/5/1995
45. PT Iki Indah Kabel Indonesia (IKBI)	29/6/1994
46. PT Jembo Cable Company (JECC)	1/7/1994
47. Texmaco Perkasa Engineering (TPEN)	18/4/1994
48. PT Astra Internasional (ASII)	24/5/1995
49. PT Intraco Penta (INTA)	2/7/1996
50. PT Nipress (NIPS)	28/6/1994
51. PT Zebra Nusantara (ZBRA)	20/6/1994
52. PT HERO Supermarket (HERO)	17/6/1994
53. PT Matahari Putra Prima (MPPA)	12/6/1995
54. PT Bayu Buana Travel Service Ltd (BAYU)	28/6/1994
55. PT Hotel Prapatan (HPSB)	15/6/1994
56. PT Jayakarta International H&D(JIHD)	30/6/1994
57. PT Plaza Indonesia Reality (PLIN)	9/5/1994

Tabel Abnormal Return dan CAR Perusahaan

No	Perusahaan	Hari Ke					
		-5		-4		-3	
		AR	CAR	AR	CAR	AR	CAR
1	PGIN	0,00493	0,00493	0,00485	0,00978	0,00497	0,01475
2	DLTA	-0,01525	-0,01525	-0,01488	-0,03013	0,00084	-0,02929
3	HPSB	-0,05994	-0,05994	0,00332	-0,05662	0,002	-0,05462
4	JIHD	0,00362	0,00362	-0,02847	-0,02485	0,01346	-0,01139
5	JPRS	-0,03197	-0,03197	-0,00182	-0,03379	0,01007	-0,02372
6	HERO	0,00739	0,00739	0,00008	0,00747	-0,03521	-0,02774
7	BNBR	-0,01988	-0,01988	0,00005	-0,01983	0,00001	-0,01982
8	BAYU	0,00279	0,00279	-0,00548	-0,00269	0,00279	0,0001
9	BRNA	0,003	0,003	0,00201	0,00501	0,00225	0,00726
10	UNIC	0,00243	0,00243	-0,03587	-0,03344	-0,01558	-0,04902
11	INTP	-0,00005	-0,00005	-0,00043	-0,00048	0,00144	0,00096
12	AQUA	-0,00178	-0,00178	-0,12161	-0,12339	0,00046	-0,12293
13	ASTR	0,01283	0,01283	0,00683	0,01966	-0,02803	-0,00837
14	GJTL	-0,01323	-0,01323	-0,00548	-0,01871	0,01391	-0,0048
15	RDTX	0,00013	0,00013	0,00006	0,00019	0,00014	0,00033
16	CPPR	-0,02795	-0,02795	0,03591	0,00796	-0,05868	-0,05072
17	LMSH	0,00698	0,00698	-0,09459	-0,08761	0,01133	-0,07628
18	ULTJ	0,00576	0,00576	0,00455	0,01031	0,00461	0,01492
19	TRST	0,0122	0,0122	-0,00985	0,00235	0,00137	0,00372
20	ALKA	0,0074	0,0074	0,01742	0,02482	0,00166	0,02648
21	DPNS	-0,01551	-0,01551	0,00037	-0,01514	0,0078	-0,00734
22	BRAM	0,00204	0,00204	-0,01093	-0,00889	0,11149	0,1026
23	IGAR	0,00345	0,00345	0,00395	0,0074	0,00342	0,01082
24	ARGO	0,00207	0,00207	0,00231	0,00438	0,00232	0,0067
25	IKBI	0,00438	0,00438	-0,0542	-0,04982	0,00443	-0,04539
26	POLI	-0,05819	-0,05819	0,00712	-0,05107	-0,0023	-0,05337
27	KKGI	0,00368	0,00368	0,25448	0,25816	0,06697	0,32513
28	SMGR	0,00332	0,00332	0,00201	0,00533	0,00233	0,00766
29	NIPS	0,00001	0,00001	0,00003	0,00004	0,00003	0,00007
30	ZBRA	0,0244	0,0244	0,05009	0,07449	0,07088	0,14537
31	DYNA	0,00061	0,00061	-0,00044	0,00017	0,00137	0,00154
32	PLIN	-0,00338	-0,00338	0,00633	0,00295	0,00802	0,01097
33	JECC	0,00223	0,00223	0,00134	0,00357	0,00225	0,00582
34	TPEN	-0,00117	-0,00117	0,0036	0,00243	-0,02366	-0,02123
35	JPFA	-0,00816	-0,00816	0,03139	0,02323	-0,0247	-0,00147
36	ASII	-0,00139	-0,00139	-0,00825	-0,00964	0,01	0,00036
37	PTRO	0,00298	0,00298	0,00227	0,00525	0,00262	0,00787
38	CPDW	-0,00109	-0,00109	-0,00115	-0,00224	0,0003	-0,00194
39	INDR	-0,01116	-0,01116	-0,01683	-0,02799	-0,00054	-0,02853
40	KLBF	0,00205	0,00205	-0,00655	-0,0045	0,00299	-0,00151
41	SOBI	-0,00069	-0,00069	-0,00176	-0,00245	-0,00127	-0,00372
42	SMAR	-0,01111	-0,01111	-0,00784	-0,01895	-0,0194	-0,03835
43	MPPA	0,00908	0,00908	0,00908	0,01816	-0,00294	0,01522
44	SKBM	-0,00433	-0,00433	-0,00011	-0,00444	-0,00023	-0,00467
45	TIRA	0,00706	0,00706	0,00356	0,01062	0,00552	0,01614
46	BRPT	0,04599	0,04599	0,0576	0,10359	0,02031	0,1239
47	ANSI	-0,00765	-0,00765	-0,01339	-0,02104	0,00395	-0,01709
48	TBMS	0,01591	0,01591	0,01075	0,02668	-0,08964	-0,06298
49	MYOR	-0,00481	-0,00481	0,01064	0,00583	0,02367	0,0295
50	SAIP	-0,00321	-0,00321	-0,00607	-0,00928	0,00269	-0,00659
51	INTA	-0,00904	-0,00904	-0,01283	-0,02187	0,03225	0,01038
52	KICI	-0,00064	-0,00064	-0,00049	-0,00113	-0,0013	-0,00243
53	MBAI	0,00053	0,00053	-0,00173	-0,0012	-0,00138	-0,00258
54	ADES	0,00014	0,00014	-0,07379	-0,07385	0,00829	-0,06536
55	INSA	0	0	0	0	-0,06689	-0,06689
56	SPMA	0,00521	0,00521	-0,00067	0,00454	-0,02817	-0,02363
57	KIAS	0,01532	0,01532	0,00189	0,01721	-0,01862	-0,00141

Tabel Abnormal Return dan CAR Perusahaan

No	Perusahaan	Hari Ke							
		-2		-1		0		1	
		AR	CAR	AR	CAR	AR	CAR	AR	CAR
1	PGIN	0,00429	0,01904	0,00497	0,02401	0,00471	0,02872	0,0047	0,03342
2	DLTA	0,00094	-0,02835	-0,00015	-0,0285	0,00086	-0,02764	0,00081	-0,02683
3	HPSB	0,00299	-0,05163	0,00175	-0,04988	0,0019	-0,04798	0,00018	-0,0478
4	JIHD	-0,02252	-0,03391	0,02274	-0,01117	0,01259	0,00142	0,04574	0,04716
5	JPRS	-0,00035	-0,02407	-0,01594	-0,04001	-0,01772	-0,05773	0,00662	-0,05111
6	HERO	0,00071	-0,02703	0,01345	-0,01358	-0,00803	-0,02161	-0,00746	-0,02907
7	BNBR	0,00686	-0,01296	0,01192	-0,00104	0,00047	-0,00057	0,0001	-0,00047
8	BAYU	0,00482	0,00492	0,0111	0,01602	0,00498	0,021	0,00138	0,02238
9	BRNA	0,0021	0,00936	0,00381	0,01317	0,00221	0,01538	0,0023	0,01768
10	UNIC	0,04127	-0,00775	-0,01581	-0,02356	0,00206	-0,0215	0,00347	-0,01803
11	INTP	0,00152	0,00248	0,00144	0,00392	0,0108	0,01472	0,00131	0,01603
12	AQUA	-0,00083	-0,12376	-0,00076	-0,12452	-0,00085	-0,12537	-0,00037	-0,12574
13	ASTR	0,00311	-0,00526	-0,00163	-0,00689	0,00293	-0,00396	0,00604	0,00208
14	GJTL	0,00494	0,00014	0,01378	0,01392	0,0038	0,01772	-0,00038	0,01734
15	RDTX	0,00001	0,00034	-0,00004	0,0003	0,00001	0,00031	0,00005	0,00036
16	CPPR	-0,01697	-0,06769	0,0458	-0,02189	-0,01081	-0,0327	0,0013	-0,0314
17	LMSH	0,12101	0,04473	0,01038	0,05511	0,02925	0,08436	0,001	0,08536
18	ULTJ	0,00175	0,01667	0,00041	0,01708	0,00313	0,02021	0,00317	0,02338
19	TRST	0,00042	0,00414	0,00512	0,00926	0,01495	0,02421	-0,00642	0,01779
20	ALKA	-0,00542	0,02106	-0,15147	-0,13041	0,00699	-0,12342	0,01243	-0,11099
21	DPNS	-0,00728	-0,01462	-0,06989	-0,08451	0,01612	-0,06839	-0,00061	-0,069
22	BRAM	0,02643	0,12903	0,00046	0,12949	0,00048	0,12997	-0,06998	0,05999
23	IGAR	0,00397	0,01479	0,00309	0,01788	-0,12945	-0,11157	0,00403	-0,10754
24	ARGO	0,00231	0,00901	0,00264	0,01165	0,00229	0,01394	0,00266	0,0166
25	IKBI	0,01062	-0,03477	0,00418	-0,03059	0,0112	-0,01939	-0,06135	-0,08074
26	POLI	-0,00209	-0,05546	0,06373	0,00827	-0,00211	0,00616	-0,03027	-0,02411
27	KKGI	-0,05387	0,27126	-0,06573	0,20553	-0,00815	0,19738	0,06386	0,26124
28	SMGR	-0,0135	-0,00584	-0,01136	-0,0172	0,0023	-0,0149	0,00242	-0,01248
29	NIPS	0,00003	0,0001	0,00006	0,00016	0,00003	0,00019	0,00006	0,00025
30	ZBRA	0,02066	0,16603	-0,05761	0,10842	-0,00078	0,10764	-0,0493	0,05834
31	DYNA	0,00001	0,00155	0,00034	0,00189	0,00013	0,00202	0,0025	0,00452
32	PLIN	-0,13711	-0,12614	0,00929	-0,11685	0,00959	-0,10726	0,00837	-0,09889
33	JECC	0,00122	0,00704	0,00283	0,00987	0,00355	0,01342	0,00286	0,01628
34	TPEN	-0,02179	-0,04302	-0,02123	-0,06425	-0,00031	-0,06456	0,01009	-0,05447
35	JPFA	0,0493	0,04783	-0,04451	0,00332	-0,03478	-0,03146	0,05474	0,02328
36	ASII	0,03498	0,03534	-0,02667	0,00867	0,00022	0,00889	-0,02509	-0,0162
37	PTRO	0,00909	0,01696	0,00276	0,01972	0,00012	0,01984	-0,00693	0,01291
38	CPDW	-0,00074	-0,00268	-0,00111	-0,00379	-0,00033	-0,00412	0,00174	-0,00238
39	INDR	-0,02831	-0,05684	0,0323	-0,02454	-0,01125	-0,03579	-0,00342	-0,03921
40	KLBF	0,01519	0,01368	0,00876	0,02244	-0,00119	0,02125	-0,0032	0,01805
41	SOBI	-0,00064	-0,00436	-0,00097	-0,00533	0,01905	0,01372	0,01811	0,03183
42	SMAR	0,01461	-0,02374	0,00106	-0,02268	-0,00585	-0,02853	0,00801	-0,02052
43	MPPA	0,01138	0,0266	0,0018	0,0284	0,01456	0,04296	-0,01171	0,03125
44	SKBM	0,02909	0,02442	-0,00207	0,02235	0,00041	0,02276	-0,00411	0,01865
45	TIRA	0,00739	0,02353	0,00734	0,03087	0,00607	0,03694	0,003	0,03994
46	BRPT	0,01981	0,14371	0,0661	0,20981	0,03289	0,2427	0,01967	0,26237
47	ANSI	-0,03939	-0,05648	0,00141	-0,05507	-0,01421	-0,06928	0,03525	-0,03403
48	TBMS	-0,00953	-0,07251	0,0165	-0,05601	0,04557	-0,01044	0,00295	-0,00749
49	MYOR	-0,00014	0,02936	0,00015	0,02951	-0,01359	0,01592	0,00348	0,0194
50	SAIP	-0,00006	-0,00665	0,00013	-0,00652	0,03595	0,02943	0,00231	0,03174
51	INTA	-0,00474	0,00564	-0,03673	-0,03109	0,03358	0,00249	-0,00159	0,0009
52	KICI	0,0012	-0,00123	0,00041	-0,00082	0,00047	-0,00035	0,00149	0,00114
53	MBAI	-0,00164	-0,00422	0,02527	0,02105	-0,02979	-0,00874	-0,02899	-0,03773
54	ADES	-0,00617	-0,07153	0,00091	-0,07062	0,0014	-0,06922	0,00282	-0,0664
55	INSA	-0,02335	-0,09024	0,00108	-0,08916	0,00092	-0,08824	0,00094	-0,0873
56	SPMA	0,03985	0,01622	0,00132	0,01754	0,01934	0,03688	0,00665	0,04353
57	KIAS	-0,0346	-0,03601	0,02152	-0,01449	0,01459	0,0001	0,03395	0,03405

Tabel Abnormal Return dan CAR Perusahaan

No	Perusahaan	Hari Ke							
		2		3		4		5	
		AR	CAR	AR	CAR	AR	CAR	AR	CAR
1	PGIN	0,00491	0,03833	0,0044	0,04273	0,00442	0,04715	0,00493	0,05208
2	DLTA	0,00088	-0,02595	0,0005	-0,02545	0,00049	-0,02495	0,0005	-0,02446
3	HPSB	0,00178	-0,04602	0,0017	-0,04432	0,00182	-0,0425	0,00121	-0,04129
4	JHHD	-0,01258	0,03458	-0,0155	0,01908	0,02435	0,04343	0,00754	0,05097
5	JPRS	-0,01028	-0,06139	0,01539	-0,046	0,00893	-0,03707	0,0062	-0,03087
6	HERO	-0,02707	-0,05614	0,00579	-0,05035	0,00598	-0,04437	0,00577	-0,0386
7	BNBR	0,00024	-0,00023	-0,00038	-0,00061	0,00001	-0,0006	-0,00009	-0,00069
8	BAYU	-0,00024	0,02214	0,00132	0,02346	0,00238	0,02584	0,00364	0,02948
9	BRNA	0,00218	0,01986	0,00278	0,02264	0,0028	0,02544	0,00277	0,02821
10	UNIC	0,00257	-0,01546	0,01276	-0,0027	-0,00482	-0,00752	-0,00028	-0,0078
11	INTP	0,00444	0,02047	-0,00048	0,01999	-0,00269	0,0173	-0,00057	0,01673
12	AQUA	-0,00035	-0,12609	-0,00037	-0,12646	0,00036	-0,1261	-0,0004	-0,1265
13	ASTR	0,00971	0,01179	0,00097	0,01276	0,00679	0,01955	0,00644	0,02599
14	GJTL	0,00961	0,02695	-0,03136	-0,00441	0,00808	0,00367	0,00677	0,01044
15	RDTX	0,00009	0,00045	-0,00001	0,00044	0,00006	0,0005	0,00005	0,00055
16	CPPR	-0,00844	-0,03984	-0,01818	-0,05802	-0,02156	-0,07958	0,00257	-0,07701
17	LMSH	0,00352	0,08888	0,00523	0,09411	0,00725	0,10136	0,00243	0,10379
18	ULTJ	0,00292	0,0263	0,00388	0,03018	0,00538	0,03556	0,00735	0,04291
19	TRST	0,01107	0,02886	-0,03769	-0,00883	0,01282	0,00399	0,00031	0,0043
20	ALKA	-0,00053	-0,11152	0,0081	-0,10342	0,00757	-0,09585	0,00375	-0,0921
21	DPNS	-0,00929	-0,07829	-0,03044	-0,10873	-0,01981	-0,12854	0	-0,12854
22	BRAM	0,00113	0,06112	0,0005	0,06162	0,00118	0,0628	0,00011	0,06291
23	IGAR	0,00413	-0,10341	0,00424	-0,09917	0,00397	-0,0952	0,00415	-0,09105
24	ARGO	0,00206	0,01866	0,00179	0,02045	0,00205	0,0225	0,00223	0,02473
25	IKBI	-0,02597	-0,10671	-0,03313	-0,13984	-0,00759	-0,14743	0,00796	-0,13947
26	POLI	0,00895	-0,01516	0,00342	-0,01174	0,00296	-0,00878	0,00151	-0,00727
27	KKGI	0,0015	0,26274	0,00174	0,26448	0,00144	0,26592	-0,03705	0,22887
28	SMGR	0,00225	-0,01023	0,00308	-0,00715	0,00312	-0,00403	0,01113	0,0071
29	NIPS	0,00001	0,00026	-0,00002	0,00024	0	0,00024	0,00002	0,00026
30	ZBRA	0,00271	0,06105	0,0029	0,06395	0,0027	0,06665	-0,01564	0,05101
31	DYNA	0,0003	0,00482	0,00042	0,00524	0,00025	0,00549	0,00108	0,00657
32	PLIN	0,01022	-0,08867	0,00888	-0,07979	0,00821	-0,07156	0,00971	-0,06187
33	JECC	0,00239	0,01867	0,00182	0,02049	0,00316	0,02365	0,00227	0,02592
34	TPEN	0,00444	-0,05003	-0,02147	-0,0715	-0,00643	-0,07793	-0,00908	-0,08701
35	JPFA	0,02087	0,04415	-0,03216	0,01199	-0,01745	-0,00546	-0,02732	-0,03278
36	ASII	0,00477	-0,01143	0,01525	0,00382	-0,01837	-0,01455	-0,02921	-0,04376
37	PTRO	0,00288	0,01579	0,00208	0,01787	0,00214	0,02001	0,00084	0,02085
38	CPDW	-0,00054	-0,00292	0,05676	0,05384	-0,00056	0,05328	-0,00196	0,05132
39	INDR	0,00557	-0,03364	0,0004	-0,03324	-0,00083	-0,03407	-0,00514	-0,03921
40	KLBF	0,04129	0,05934	0,0435	0,10284	-0,01443	0,08841	-0,01595	0,07246
41	SOBI	0,02294	0,05477	-0,00096	0,05381	-0,00126	0,05255	-0,00205	0,0505
42	SMAR	-0,00972	-0,03024	0,01874	-0,0115	-0,00531	-0,01681	-0,0147	-0,03151
43	MPPA	-0,00649	0,02476	0,00159	0,02635	-0,02063	-0,17968	0,0057	-0,17398
44	SKBM	0,01641	0,03506	-0,00166	0,0334	0,004	0,0374	-0,00309	0,03431
45	TIRA	0,00406	0,044	0,00552	0,04952	0,00797	0,05749	0,00669	0,06418
46	BRPT	-0,06693	0,19544	-0,02515	0,17029	0,01916	0,18945	-0,0336	0,15585
47	ANSI	0,00358	-0,03045	-0,0171	-0,04755	-0,01	-0,05755	-0,01842	-0,07597
48	TBMS	0,00562	-0,00187	0,00314	0,00127	0,00327	0,00454	0,01881	0,02335
49	MYOR	0,04863	0,06803	-0,03369	0,03434	0,00483	0,03917	0,00141	0,04058
50	SAIP	-0,02415	0,00759	-0,01683	-0,00924	-0,02908	-0,03832	0,00191	-0,03641
51	INTA	-0,05854	-0,05764	-0,0173	-0,07494	0,00067	-0,07427	-0,00245	-0,07672
52	KICI	0,00109	0,00223	0,00242	0,00465	0,00441	0,00906	0,00131	0,01037
53	MBAI	0,05412	0,01639	-0,02428	-0,00789	0,02562	0,01773	-0,03273	-0,015
54	ADES	0,0014	-0,065	0,00434	-0,06066	-0,03251	-0,09317	-0,00281	-0,09598
55	INSA	0,00077	-0,08653	0,00097	-0,08556	0,00087	-0,08469	0,00145	-0,08324
56	SPMA	-0,01957	0,02396	0,0003	0,02426	-0,00399	0,02027	0,01537	0,03564
57	KIAS	0,0017	0,03575	-0,01718	0,01857	0,01868	0,03725	0,00434	0,04159

T-Test Abnormal Return

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
t-5	57	-,001608	,015929795	,002109953
t-4	57	-,000028	,044178325	,005851562
t-3	57	,00081877	,028638048	,003793202
t-2	57	,00110246	,030579411	,004050342
t-1	57	-,001782	,031332203	,004150052
t=0	57	,00146088	,022609587	,002994713
t+1	57	,00125228	,021816398	,002889653
t+2	57	,00086000	,018799997	,002490120
t+3	57	-,002258	,017016859	,002253938
t+4	57	-,003203	,029443440	,003899879
t+5	57	-,001619	,011627020	,001540036

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
t-5	-,762	56	,449	-,0016081	-,005835	,00261867
t-4	-,005	56	,996	-,0000284	-,011751	,01169367
t-3	,216	56	,830	,00081877	-,006780	,00841747
t-2	,272	56	,786	,00110246	-,007011	,00921627
t-1	-,429	56	,669	-,0017819	-,010095	,00653162
t=0	,488	56	,628	,00146088	-,004538	,00746001
t+1	,433	56	,666	,00125228	-,004536	,00704095
t+2	,345	56	,731	,00086000	-,004128	,00584831
t+3	-1,002	56	,321	-,0022582	-,006773	,00225693
t+4	-,821	56	,415	-,0032030	-,011015	,00460941
t+5	-1,052	56	,298	-,0016195	-,004705	,00146559