

**PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN
TERHADAP *ABNORMAL RETURN*
STUDI EMPIRIS di BURSA EFEK JAKARTA
2000 - 2001**



SKRIPSI

Oleh :

**Nama : Bridlan Fairly Fellanni
No. Mahasiswa : 00312039**

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2004**

**PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN
TERHADAP *ABNORMAL RETURN*
STUDI EMPIRIS DI BURSA EFEK JAKARTA
2000 – 2001**

SKRIPSI

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

Oleh:

Nama : Bridlan Fairly Fellanni
No. Mahasiswa : 00312039

**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 kesajaraan 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,

(Bridlan Fairly Fellanni)

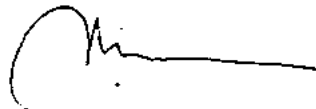
**PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN
TERHADAP *ABNORMAL RETURN*
STUDI EMPIRIS di BURSA EFEK JAKARTA
2000 - 2001**

Hasil Penelitian

diajukan oleh

Nama : Bridlan Fairly Fellanni
Nomor Mahasiswa : 00312039
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing
Pada tanggal... 19 Mei 2004
Dosen Pembimbing,



(Dra. Isti Rahayu, M.Si)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

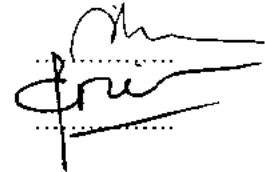
**PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN TERHADAP ABNORMAL RETURN STUDI
EMPIRIS DI BURSA EFEK JAKARTA 2000 - 2001**

**Disusun Oleh: BRIDLAN FAIRLY FELLANNI
Nomor mahasiswa: 00312039**

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


Penguji/Pembimbing Skripsi : DRA. ISTI RAHAYU, M.SI, AK

Penguji I : DRA. ERNA HIDAYAH, M.SI, AK



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia




G. G. G. G. G., MA

HALAMAN MOTTO

Ketika kita merasa kekurangan dari orang lain,
Segeralah mengingat dan bersyukur kepada Allah SWT,

Karena sebenarnya,

Kita mempunyai kelebihan yang lain dari orang lain.

Allah SWT selalu memberikan yang terbaik untuk umat-Nya,

Dan akan merubahnya apabila ada usaha dari kita.

(Bridlan)

HALAMAN PERSEMBAHAN

JULI, 2004

SKRIPSI INI PENULIS PERSEMBAHKAN UNTUK :

- ❖ Bapak dan Ibu tersayang, yang selalu mendoakan, *mensupport*, dan membimbing penulis.
- ❖ Artfina (Ephien), kakakku tercinta satu - satunya, atas semua doa dan bantuan yang diberikan pada penulis.
- ❖ Bupuh (Alm), atas semua kenangan indahny.
- ❖ Yang selalu membantu, dan mendoakan penulis untuk selalu sukses.

KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahiim

Assalamu'alaikum wr. wb.

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya, yang memberi kekuatan dan kesabaran sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “ Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap *Abnormal Return*, Studi Empiris di Bursa Efek Jakarta, 2000 – 2001 “.

Skripsi ini disusun untuk memperoleh gelar kesarjanaan strata satu pada Universitas Islam Indonesia Yogyakarta. Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini banyak mengalami kesulitan dan hambatan, namun berkat bantuan berbagai pihak akhirnya penulis dapat menyelesaikannya. Untuk itu penulis mengucapkan terimakasih yang sebesar - besarnya kepada :

1. Drs. H. Suwarsono, MA. Selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
2. Dra. Isti Rahayu, M.Si, Ak., selaku Dosen Pembimbing yang membantu dalam penyelesaian skripsi ini. Terima kasih atas kesabaran dan kebaikannya ya Bu..., dan maaf apabila penulis ada kesalahan selama bimbingan.
3. Bapak dan Ibu tersayang, yang selalu mendoakan, *mensupport*, membimbing, dan memberikan semua yang penulis butuhkan.
4. Artfina (Ephien), kakakku tercinta satu-satunya, atas semua doa dan bantuan yang telah diberikan.

5. Ayu, Yudith (Joe), Aning, Nita, Ida, Vira, Tanti, Rea, sahabatku yang selalu memberikan aku semangat untuk kuliah dan betah di kampus.
6. Alam, teman bimbinganku yang membantu saat penyelesaian skripsi.
7. Bonny, Mnj UII, pokoknya makasih banyak ya...
8. Ebed, Hkm UII, yang selalu memberikan cerita menarik dan semangat untuk berusaha.
9. Rosi (Alm), Sonny, Magha, Mas Antok, Mas Yudhan, Mas Arif, atas perannya sebagai kakakku, aku selalu tertawa bersama kalian. He...he....he...
10. Anak-anak Akt '00 kelas A, Kamal cs, atas kebersamaannya. Kapan makrab lagi?

Penulis menyadari dalam penulisan skripsi ini banyak kekurangan karena terbatasnya kemampuan, sehingga saran dan kritik yang membangun akan penulis terima dengan senang hati. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi diri sendiri dan pembaca pada umumnya.

Wassalamu'alaikumwr. Wb.

Yogyakarta

Penulis

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	ii
Halaman Pengesahan	iii
Halaman Motto	iv
Halaman Persembahan	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Isi	viii
Daftar Tabel	x
Daftar Lampiran	xi
Abstraksi	xii
BAB I. PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Perumusan Masalah	3
1.3. Batasan Masalah	4
1.4. Tujuan Penelitian	4
1.5. Manfaat Penelitian	5
1.6. Sistematika Penulisan	5
BAB II. TINJAUAN PUSTAKA	
2.1. Pengertian Pasar Modal	7
2.1.1. Manfaat Pasar Modal	8
2.1.2. Pasar Modal Yang Efisien	9
2.2. Pengertian Dividen dan Teori Kebijakan Dividen	11
2.3. Kandungan Informasi Dividen	17
2.4. Penelitian Terdahulu	20
2.5. Hipotesis	21
BAB III. METODE PENELITIAN	
3.1. Ruang Lingkup Batasan Penelitian	22
3.1.1. Peristiwa Yang Diteliti	22
3.1.2. Pasar Modal Yang Diteliti	22
3.1.3. Periode Pengamatan	23
3.1.4. Pemilihan Perusahaan Sebagai Sampel	24
3.1.5. Harga Saham Yang Diteliti	24
3.1.6. Sumber Data dan Pengambilan Data	24
3.1.7. Batasan Penelitian	25
3.2. Variabel Penelitian	25
3.3. Definisi Operasional	26
3.4. Metode Analisis Hipotesis	26

BAB IV. ANALISIS DAN PEMBAHASAN	
4.1. Analisis Hipotesis I untuk Dividen Naik Tahun 2000 – 2001	39
4.2. Analisis Hipotesis I untuk Dividen Turun Tahun 2000 – 2001	41
4.3. Analisis Hipotesis II untuk Dividen Naik Tahun 2000 – 2001	43
4.4. Analisis Hipotesis II untuk Dividen Turun Tahun 2000 – 2001	44
BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1. Kesimpulan	48
5.2. Saran	48
DAFTAR PUSTAKA	49
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1. Perusahaan Yang Membagikan Dividen Naik Tahun 2000 – 2001	36
Tabel 4.2. Perusahaan Yang Membagikan Dividen Turun Tahun 2000 – 2001	37
Tabel 4.3. Hasil Perhitungan AAR dan nilai t-hitung, probabilitas, pada saat <i>event period</i> dividen naik	38
Tabel 4.4. Hasil Perhitungan AAR dan nilai t-hitung, probabilitas, pada saat <i>event period</i> dividen turun	41
Tabel 4.5. Hasil Perhitungan AAR sebelum dan sesudah Pengumuman Dividen Naik	43
Tabel 4.6. Hasil Perhitungan AAR sebelum dan sesudah Pengumuman Dividen Turun	44

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN DIVIDEN NAIK

Lampiran 1. Tanggal Pengumuman Dividen Naik	50
Lampiran 2. Hasil Perhitungan <i>Abnormal Return (AR)</i>	51
Lampiran 3. Hasil Perhitungan Hipotesis I	52
Lampiran 4. Hasil Perhitungan Hipotesis I	53
Lampiran 5. Hasil Perhitungan Hipotesis II	54

LAMPIRAN DIVIDEN TURUN

Lampiran 1. Tanggal Pengumuman Dividen Turun	55
Lampiran 2. Hasil Perhitungan <i>Abnormal Return (AR)</i>	56
Lampiran 3. Hasil Perhitungan Hipotesis I	57
Lampiran 4. Hasil Perhitungan Hipotesis I	58
Lampiran 5. Hasil Perhitungan Hipotesis II	59

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengumuman dividen naik dan turun terhadap *abnormal return* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Permasalahan yang akan dibahas adalah (1) apakah terdapat *abnormal return* yang signifikan disekitar pengumuman dividen, (2) apakah terdapat perbedaan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen, dengan adanya pengumuman dividen pada perusahaan manufaktur pada periode 2000 – 2001.

Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah nama perusahaan sampel, tanggal pengumuman dividen, harga pasar saham harian dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama periode amatan.

Cara pengumpulan data yang diperoleh merupakan data sekunder yang didapat dari Bursa Efek Jakarta di Universitas Islam Indonesia dan Universitas Gadjah Mada Yogyakarta yang berupa harga saham harian dan Indeks Harga Saham Gabungan periode tahun 2002. Penulis hanya membatasi sampai pada periode 2002, karena tahun tersebut merupakan tahun terbaru pada waktu diadakan penelitian dan perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang banyak membagikan dividen.

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah One Sample Test dan Paired Sample Test.

Hasil analisis One Sample Test pada pengumuman dividen naik dan turun menunjukkan terdapat *abnormal return* disekitar pengumuman dividen, tetapi tidak ada yang signifikan dengan t-tabel masing-masing 2.145 dan 2.160. Hasil analisis Paired Sample Test pada pengumuman dividen naik dan turun, terdapat perbedaan *abnormal return*, tetapi tidak signifikan dengan t-tabel 2.262. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman dividen naik maupun turun tidak mempengaruhi *abnormal return* yang diperoleh investor. Investor tidak hanya melihat pengumuman dividen yang diberikan oleh perusahaan dalam berinvestasi, tetapi juga melihat faktor non ekonomis yang terjadi, misalnya kondisi politik dan keamanan yang tidak stabil, yang akan berpengaruh pada kondisi perekonomian.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pasar modal merupakan salah satu alternatif bagi perusahaan untuk memperoleh dana selain bank. Husnan (1996) menyatakan bahwa pasar modal merupakan sarana yang efektif untuk mempercepat pembangunan suatu negara, karena pasar modal menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan. Dalam menjalankan fungsi ekonomi, pasar modal merupakan fasilitas bagi bertemunya para *lender* (investor) dan *borrower*. Fungsi keuangan dijalankan oleh pasar modal dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh para *borrower*, dengan bersumber pada para investor yang melakukan investasi di pasar modal tersebut.

Syarat penting agar para investor bersedia menyalurkan dana ke pasar modal adalah adanya jaminan rasa aman terhadap investasi yang dilakukannya. Untuk memenuhi keinginan investor tersebut manajemen mempunyai kewajiban untuk memberikan informasi yang jelas, wajar, dan akurat sebagai pedoman dalam pengambilan keputusan. Adapun media yang sering digunakan oleh manajemen untuk memberikan informasi kepada investor adalah Laporan Keuangan. Selain Laporan Keuangan, perusahaan yang *go public* juga mempunyai kewajiban untuk memberikan informasi lain yang berupa pengumuman besarnya dividen.

Investor juga memperhatikan mengenai perubahan dalam pembayaran dividen, karena dividen mengandung informasi yang dapat mengubah prediksi para pelaku pasar terhadap prospek perusahaan di masa yang akan datang. Implikasi dari perubahan tersebut menyebabkan terjadinya penyesuaian harga saham pada saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Investor juga 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 sangat menggembirakan.

Pengumuman dividen dianggap memiliki kandungan informasi apabila pasar bereaksi pada saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi terhadap pengumuman ini dapat ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dan atau volume perdagangan sekuritas dari perusahaan yang bersangkutan. Untuk mengukur reaksi terhadap bentuk perubahan harga dapat digunakan *return* atau *abnormal return* sebagai pengukur nilai perubahan harga. Apabila *return* tidak normal digunakan untuk mengukur reaksi tersebut, maka pengumuman dividen dikatakan memiliki kandungan informasi jika memberikan *return* tidak normal pada pasar. Sebaliknya informasi pengumuman dividen ini tidak mempunyai kandungan informasi jika tidak memberikan *return* tidak normal kepada pasar.

Berdasarkan kondisi tersebut, peneliti berupaya melakukan *event study* mengenai kaitan antara perubahan harga saham di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan pengumuman dividen, dengan judul **“PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN TERHADAP *ABNORMAL RETURN*, STUDI EMPIRIS di BURSA EFEK JAKARTA 2000 – 2001”**.

1.2. Perumusan Masalah

Permasalahan utama dalam penelitian ini adalah kandungan informasi dividen dari pengumuman dividen. Pokok bahasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah terdapat *abnormal return* yang signifikan disekitar pengumuman dividen ?
2. Apakah terdapat perbedaan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen ?

1.3. Batasan Masalah

1. Penelitian ini menggunakan *event period* dengan *window* 10 hari sebelum peristiwa (*pre-event*), 1 hari pada saat peristiwa (*event-day*), dan 10 hari sesudah peristiwa (*past-event*).
2. Periode estimasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 100 hari, yaitu dari $t-110$ sampai $t-10$ sebelum *event-day*.
3. Perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur.
4. Dalam penelitian ini sampel yang digunakan dibedakan menjadi dua, yaitu perusahaan yang membagikan dividen naik dan dividen turun.

1.4. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui adanya *abnormal return* yang signifikan disekitar pengumuman dividen.
2. Untuk mengetahui perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

1.5. Manfaat Penelitian

1. Pada bidang akademik, penemuan penelitian dapat digunakan untuk mengembangkan riset di bidang akuntansi keuangan dan pasar modal.
2. Bagi investor di pasar modal, penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran mengenai dampak pengumuman dividen terhadap *return* saham dan aktivitas perdagangan di pasar modal Indonesia.
3. Bagi perusahaan selaku emiten, hasil penelitian ini dapat dijadikan masukan dalam melakukan kebijaksanaan berkaitan dengan pembayaran dividen yang diharapkan dapat menjadi indikasi mengenai kemampuan perusahaan di masa yang akan datang.
4. Bagi penulis, penelitian ini dapat digunakan untuk menerapkan ilmu yang telah diperoleh selama kuliah di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

1.6. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan ini dibuat agar memberikan gambaran yang jelas mengenai permasalahannya. Penulisan skripsi ini disusun kedalam bab yang sistematikanya sebagai berikut :

Bab I : Pendahuluan

Pada bab ini akan diuraikan latar belakang masalah, perumusan masalah, batasan penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan skripsi.

Bab II: Landasan Teori

Pada bab ini akan dibahas teori-teori yang menjadi dasar pengumuman dividen yang dihadapi antara lain mengenai informasi pasar modal, pasar modal yang efisien, pengertian dividen, teori kebijakan dividen, kandungan informasi dividen, tinjauan penelitian terdahulu, dan hipotesis.

Bab III: Metode Penelitian

Dalam bab ini berisikan tentang variabel yang dipakai dalam penelitian, pemilihan sampel, data yang diperlukan, sumber pengumpulan data, metode analisis, pengolahan data dan pengujian hipotesis. Bab ini merupakan landasan dalam menganalisis data

Bab IV: Analisis dan Pembahasan

Dalam bab ini akan dibahas tentang deskripsi penelitian berdasarkan data-data yang telah dikumpulkan dan pembahasan hasil penelitian, serta pengujian dan analisis hipotesis.

Bab V: Kesimpulan

Dalam bab ini akan dipaparkan kesimpulan dari seluruh pembahasan, dan saran-saran yang mungkin dapat diajukan dan dilaksanakan untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal atau dikenal juga sebagai bursa efek atau disebut *securities exchange* atau *stock market* , merupakan tempat bertemunya penjual dana dan pembeli dana. Di pasar modal atau bursa tersebut diperantai oleh para anggota bursa selaku pedagang perantara perdagangan efek untuk melakukan transaksi jual beli.

Sebagaimana intermediasi keuangan lainnya pasar modal dapat menjalankan fungsinya apabila terjadi interaksi antara *lender* (pihak yang mempunyai kelebihan dana) ke *borrower* (pihak yang memerlukan dana). Interaksi yang aktif dari keduanya akan menimbulkan suatu transaksi yang memberikan keuntungan baik bagi *lender* maupun pihak *borrower*, sehingga secara keseluruhan terjadi peningkatan kemakmuran. Namun demikian berbeda dengan *financial market* dimana yang diperdagangkan adalah semua bentuk hutang dan modal sendiri baik dana jangka pendek maupun dana jangka panjang, baik *negotiable* maupun tidak. Secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. (Suad Husnan, 1996 : 3)

2.1.1. Manfaat Pasar Modal

Manfaat pasar modal dapat dirasakan baik oleh investor, emiten, pemerintah, maupun lembaga penunjang.

(a) Manfaat pasar modal bagi emiten, yaitu :

1. Dapat menghimpun dana dalam jumlah besar.
2. Dana tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai.
3. Solvabilitas perusahaan tinggi, sehingga memperbaiki citra perusahaan.
4. Ketergantungan emiten terhadap bank menjadi lebih kecil.
5. Tidak ada beban financial yang tetap.
6. Tidak dikaitkan dengan kekayaan sebagai jaminan tertentu.
7. Profesionalisme dalam manajemen meningkat.

(b) Manfaat pasar modal bagi investor yaitu :

1. Nilai investasi berkembang mengikuti perkembangan harga saham yang menjadi *capital gain*.
2. Memperoleh dividen yang memiliki atau memegang saham dan bunga tetap atau bunga mengambang bagi pemegang obligasi.
3. Mempunyai hak suara dalam RUPS bagi pemegang saham, mempunyai hak suara dalam RUPO bila diadakan bagi pemegang obligasi.
4. Dapat mengganti instrumen investasi dengan mudah, misalkan dari saham A ke saham B, sehingga dapat meningkatkan keuntungan atau mengurangi resiko.

5. Dapat melakukan investasi dalam beberapa instrumen yang mengurangi resiko.

(c) Manfaat pasar modal bagi pemerintah :

1. Mendorong majunya pembangunan .
2. Mendorong investasi.
3. Menciptakan lapangan pekerjaan.
4. Bagi BUMN mengurangi beban anggaran.

(d) Manfaat pasar modal bagi lembaga penunjang :

1. Menuju kearah profesional dalam memberikan pelayanan sesuai dengan bidang tugas masing-masing.
2. Semakin bervariasi jenis lembaga penunjang.
3. Likuiditas efek semakin tinggi.

2.1.2. Pasar Modal yang Efisien

Secara formal pasar modal yang efisien dapat didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan (Suad Husnan, 1996:246).

Fama (1970) menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan, dan informasi privat sebagai berikut : (Jogiyanto, 2003:370)

(a) Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

(b) Efisien pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten.

(c) Efisien pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

2.2. Pengertian Dividen dan Teori Kebijakan Dividen

Dividen adalah distribusi laba yang berbentuk kas, aktiva lain, surat atau bukti lain yang menyatakan hutang perusahaan, dan saham, kepada pemegang saham suatu perusahaan sebagai proporsi dari jumlah saham yang dimiliki oleh pemilik. Sedangkan kebijakan dividen (*dividen policy*) adalah suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan diinvestasikan kembali (*reinvestment*) atau ditahan (*retained*) di dalam perusahaan. Dari pengertian tersebut kebijakan dividen didasarkan pada rentang pertimbangan antara pemegang saham di satu sisi dan kepentingan perusahaan disisi lain.

Ada beberapa teori yang dapat digunakan sebagai landasan dalam menentukan kebijakan dividen untuk perusahaan, sehingga dapat dijadikan pemahaman mengapa suatu perusahaan mengambil kebijakan dividen tertentu. Teori tersebut adalah sebagai berikut :

(a) *Residual Theory*

Penekanan teori ini adalah pada investasi modal dengan anggapan bahwa dividen merupakan residu dari proses investasi modal (*capital investment process*). Bertolak dari anggapan tersebut, maka teori ini mengajarkan dividen dibayarkan dari sisa dana yang telah digunakan untuk investasi.

(b) *Bird in Hand Theory*

Teori ini menyatakan bahwa pemegang saham menganggap kebijakan dividen adalah relevan terhadap nilai saham. Hal ini didasarkan pada pendapat

bahwa pemodal lebih menyukai dividen karena penerimaan dividen merupakan penghasilan yang pasti dibanding *capital gain*. Pemegang saham akan menilai bahwa dividen yang diterima mempunyai nilai yang lebih tinggi dibanding laba ditahan, sehingga perusahaan sebaiknya menetapkan dividen dengan *pay out ratio* dan menawarkan *dividen yield* yang tinggi.

(c) *Dividen Irrelevance Theory*

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen bukan faktor yang relevan terhadap nilai saham. Hal ini karena nilai saham ditentukan oleh *earning power* dan resiko bisnis perusahaan, dan tergantung pada laba yang dihasilkan dari aktiva yang digunakan, bukan pada laba yang dipecah antara dividen dan laba yang ditahan. Oleh karena itu, menurut teori ini dengan asumsi tidak ada biaya emisi, dividen dibayar atau tidak dibayar, tidak ada pengaruhnya bagi kemakmuran para pemegang saham.

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan adalah (Western J. Fred dan Copeland Thomas. E, 1997 : 127).

(a) Posisi likuidasi perusahaan

Posisi kas atau likuidasi suatu perusahaan merupakan faktor yang harus dipertimbangkan sebelum keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Dividen merupakan *cash out flow*,

sehingga semakin kuat posisi likuiditas perusahaan berarti semakin besar kemampuan untuk membayar dividen.

(b) Kebutuhan dana untuk membayar hutang

Apabila suatu perusahaan akan memperoleh hutang baru atau menjual obligasi baru untuk membiayai perluasan perusahaan, sebelumnya harus sudah direncanakan bagaimana caranya untuk membayar kembali hutang tersebut. Hutang dapat dilunasi pada hari jatuh tempo dengan mengganti hutang tersebut dengan hutang baru atau perusahaan harus menyediakan dana sendiri yang berasal dari keuntungan yang diperoleh perusahaan.

(c) Tingkat pertumbuhan perusahaan

Makin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, makin besar kebutuhan dana untuk membiayai pertumbuhannya. Perusahaan biasanya lebih senang untuk menahan labanya dari pada dibayarkan kepada pemegang saham.

(d) Pengawasan terhadap perusahaan

Variabel penting lainnya adalah "*control*" atau pengawasan terhadap perusahaan. Ada perusahaan yang mempunyai kebijakan hanya membiayai ekspansi dengan dana yang berasal dari sumber internnya saja. Hal ini didasarkan atas pertimbangan bahwa jika ekspansi dibiayai dengan dana yang berasal dari penjualan saham baru akan melemahkan "*control*" dari kelompok dominan di dalam perusahaan. Demikian pula kalau membiayai ekspansi dengan hutang akan memperbesar resiko finansialnya.

(e) Undang-undang

Undang-undang menentukan bahwa dividen harus dibiayai dari laba, baik laba tahun berjalan maupun laba tahun lalu yang ada dalam pos laba ditahan dalam neraca. Peraturan pemerintah menekankan pada tiga hal, yaitu : peraturan laba bersih yang menyatakan bahwa dividen dapat dibayar dari laba saat ini atau tahun lalu, peraturan larangan pengurangan modal yang melindungi pemberian kredit karena adanya larangan untuk membayar dividen dengan mengurangi modal, dan peraturan kepailitan yang menyatakan bahwa perusahaan tidak dapat membayar dividen pada saat pailit karena kewajiban lebih besar dari aktiva.

(f) Larangan dalam perjanjian hutang

Perjanjian hutang khususnya apabila merupakan hutang jangka panjang yang membatasi kemampuan suatu perusahaan untuk membayar dividen kas. Larangan ini dibuat untuk melindungi kedudukan pemberi pinjaman.

(g) Tingkat ekspansi aktiva

Semakin cepat suatu perusahaan berkembang, semakin besar kebutuhannya untuk membiayai ekspansi aktiva. Kalau kebutuhan dana dimasa depan semakin besar, perusahaan akan cenderung menahan laba dari pada membayarkannya.

(h) Tingkat laba

Tingkat hasil pengembalian atas aktiva yang diharapkan akan menentukan pilihan relatif untuk membayar laba tersebut dalam bentuk dividen pada pemegang saham atau menggunakan di perusahaan tersebut.

(i) Stabilitas laba

Suatu perusahaan yang mempunyai laba stabil sering kali dapat memperkirakan berapa besar laba dimasa yang akan datang. Perusahaan ini cenderung membayarkan laba dengan persentase yang lebih tinggi dari pada perusahaan yang labanya berfluktuasi.

(j) Posisi pemegang saham sebagai pembayar pajak

Posisi pemegang saham sebagai pambayar pajak sangat mempengaruhi keinginannya untuk memperoleh dividen. Mereka memilih untuk mengambil pendapatan dalam bentuk peningkatan modal dari pada dividen, karena dividen akan terkena pajak penghasilan yang lebih tinggi. Sedangkan pemegang saham dari suatu perusahaan yang dimiliki orang banyak akan memilih pembayaran deviden yang tinggi.

(k) Pajak atas laba yang diakumulasikan secara salah

Untuk mencegah pemegang saham hanya menggunakan sebagai suatu perusahaan penyimpan uang yang dapat digunakan untuk menghindari tarif pajak penghasilan pribadi yang tinggi, peraturan perpajakan perusahaan

menentukan suatu pajak tambahan khusus terhadap penghasilan yang diakumulasikan secara tidak benar.

Keputusan mengenai kebijakan dividen adalah keputusan yang menyangkut bagaimana cara, dalam bentuk apa, dividen dibayarkan kepada pemegang saham. Ada beberapa pola pembayaran dividen yang dipilih sebagai alternatif kebijakan dividen perusahaan, yaitu : (Bambang Riyanto, 1995 : 269)

(a) Kebijakan dividen yang stabil

Kebijakan ini menetapkan dividen atau saham yang stabil, selama tidak ada peningkatan yang permanen dalam *earning power* dan kemampuan membayar dividen, jika ada keyakinan bahwa tingkat yang lebih tinggi tersebut dapat dipertahankan. Hal ini dilandasi adanya psikologi pemegang saham, dimana bila dividen naik maka akan menaikkan juga harga saham dan sebaliknya.

(b) Penetapan *pay out* yang konstan

Dalam pola pembayaran dividen ini, jumlah dividen dihitung berdasar suatu prosentase tetap (*constant*) dari laba (*earning*). Bila laba berfluktuasi, maka jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham juga akan ikut berfluktuasi.

(c) Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus extra

Dalam cara ini, dividen reguler ditetapkan dalam jumlah yang diyakini oleh manajemen mampu dipertahankan dimasa yang akan datang tanpa menghiraukan fluktuasi laba dan kebutuhan investasi modal. Bila tambahan kas tersedia, perusahaan memberikan dividen ekstra (bonus) kepada pemegang saham. Pola ini mengakui bahwa dividen mempunyai kandungan informasi, sehingga dengan pemberian dividen ekstra dapat menarik minat pemodal yang pada akhirnya akan dapat meningkatkan harga saham.

(d) Kebijakan dividen yang fleksibel

Dalam pola pembayaran ini, besarnya dividen dan Pay Out Ratio (POR) disesuaikan dengan laba dan kebutuhan investasi modal perusahaan untuk setiap periode. Oleh karena itu besar dividen dan POR yang dibayarkan berfluktuasi mengikuti fluktuasi laba dan kebutuhan investasi.

2.3. Kandungan Informasi Dividen

Kebijakan dividen merupakan alat komunikasi kepada pasar mengenai kesehatan ekonomi suatu perusahaan. Pembayaran dividen yang stabil dapat diinterpretasikan sebagai suatu signal bahwa perusahaan tersebut berada dalam kondisi yang sehat. Peningkatan dan penurunan pembayaran dividen sering ditafsirkan sebagai keyakinan pihak manajemen akan diartikan sebagai keyakinan manajemen akan prospek perusahaan. Apabila perusahaan meningkatkan

pembayaran dividen, hal ini mungkin diartikan sebagai keyakinan manajemen akan membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang dan demikian sebaliknya.

Oleh karena itu pihak manajemen akan berusaha tidak mengurangi pembagian dividen, jika hal tersebut dianggap sebagai signal memburuknya kondisi perusahaan di masa yang akan datang, sehingga selanjutnya akan berakibat menurunkan harga saham perusahaan (Suad Husnan dan Enny P., 1994 : 340)

Dari penjelasan diatas, tampaknya interpretasi pasar mengenai kandungan informasi (*information content*) dividen adalah sangat penting, karena berkaitan dengan seluruh sasaran pemaksimalan nilai per lembar saham perusahaan. Dalam mencapai hal tersebut, manajemen tidak akan memberikan signal yang keliru (*mis leading*) yang dapat merugikan perusahaan.

Kandungan informasi atau pengumuman dividen dapat dilihat dari adanya *abnormal return*. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* yang diharapkan oleh investor, sehingga dengan demikian *abnormal return* adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan investor (*expected returns*).

Ada beberapa cara yang dapat dilakukan untuk mengukur *abnormal return*, yaitu : (Jogiyanto, 2003 : 434)

(a) Model Disesuaikan Rata-rata (*Mean Adjusted Model*)

Model ini beranggapan bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi. Menggunakan model ini, *return* ekspektasi suatu sekuritas pada periode tertentu diperoleh melalui pembagian *return* realisasi sekuritas tersebut dengan lamanya periode estimasi. Tidak ada patokan untuk lamanya periode estimasi; periode yang umum dipakai biasanya berkisar dari 100 sampai dengan 300 hari untuk data harian dan dari 24 sampai dengan 60 bulan untuk data bulanan.

(b) Model Pasar (*Market Model*)

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

(c) Model Disesuaikan Pasar (*Market- Adjusted Model*)

Model ini beranggapan bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* index pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk

membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

2.4. Penelitian Terdahulu

Pettit (1972) menyatakan bahwa pengumuman dividen merupakan informasi yang digunakan pasar untuk menilai saham. Pettit menggunakan data bulanan dan harian untuk menyelidiki *abnormal return performance index* perusahaan di sekitar tanggal dividen. Dari uraian diatas dapat disimpulkan bahwa pengumuman dividen merupakan informasi yang penting. Penelitian yang dilakukan oleh Soetjipto (1997) tentang pengaruh pengumuman dividen terhadap retun saham di Bursa Efek Jakarta tahun 1995, disimpulkan bahwa pada umumnya pengumuman dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham baik pada dividen naik, turun, tetap pada tahun 1995.

Event study yang melihat pergerakan saham dikaitkan dengan peristiwa politik dalam negeri dilakukan oleh Arief Setiawan dan Asri (1998) dengan mengamati pergerakan harga-harga saham emiten Indonesia di Bursa Efek Jakarta akibat informasi mengenai peristiwa 27 Juli 1996, hasil yang diperoleh adalah adanya *abnormal return* yang signifikan sejalan dengan berita perkembangan kejadian itu pada *event-day* serta pada hari ketiga setelah *event-day*.

Penelitian Amsari (1993), mengungkapkan bahwa pengumuman dividen merupakan salah satu sinyal yang mempunyai makna bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi saham. Penelitian yang dilakukan selama tiga tahun (1990-1993) bertujuan untuk menguji apakah informasi mengenai perubahan dividen mempunyai arti bagi investor di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham di BEJ.

2.5. Hipotesis

Sesuai dengan penelitian terdahulu, landasan teori, dan tujuan penelitian, maka disusun dua hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, yaitu :

H1 : Terdapat *abnormal return* yang signifikan disekitar pengumuman dividen.

H2 : Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Ruang Lingkup Batasan

Penelitian ini merupakan penelitian untuk menguji pengaruh suatu peristiwa (*event*) terhadap perubahan harga saham di pasar modal Indonesia pada kurun waktu di sekitar pengumuman dividen. Agar tujuan penelitian ini dapat tercapai, maka ruang lingkup penelitian perlu dibatasi.

3.1.1. Peristiwa Yang Diteliti

Kriteria utama pemilihan peristiwa adalah internal ekonomi Pengumuman Dividen yang terjadi selama tahun 2000 - 2001. Peristiwa-peristiwa lain yang terjadi sebelum kurun waktu penelitian diasumsikan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap dinamika bursa.

3.1.2. Pasar Modal Yang Diteliti

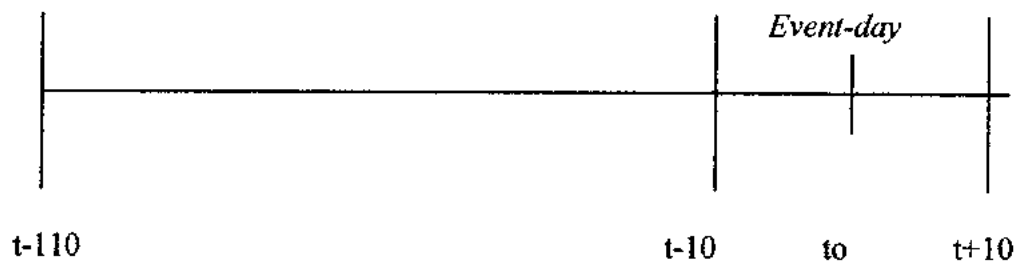
Pasar Modal Indonesia saat ini memiliki dua bursa utama, yaitu (1) Bursa Efek Jakarta (BEJ); (2) Bursa Efek Surabaya (BES). Objek penelitian yang dipilih dalam penelitian ini adalah Bursa Efek Jakarta (BEJ), karena BEJ merupakan bursa efek terbesar (dalam jumlah perusahaan terdaftar dan jumlah kapitalisasi pasarnya) di Indonesia, berlokasi di pusat perdagangan ekonomi Indonesia, memiliki dinamika

pasar yang lebih dinamis, serta kesediaan data yang lebih lengkap untuk diekplorasi dalam penelitian ini.

3.1.3. Periode Pengamatan

Periode waktu yang digunakan dalam penelitian ini adalah selama 121 hari bursa yang terdiri dari dua periode, yaitu periode estimasi (*estimation period*) dan periode peristiwa (*event period*).

Periode estimasi selama 100 hari, yaitu dari $t-110$ sampai $t-10$ sebelum *event-day*. Periode kejadian selama 21 hari, yaitu terdiri dari 10 hari sebelum peristiwa (*pre-event*), 1 hari saat peristiwa (*event-day*), dan 10 hari setelah peristiwa (*post-event*). *Event-date* yang digunakan dalam penelitian ini adalah tanggal Pengumuman Dividen.



Periode peristiwa penelitian (periode estimasi dan peristiwa)

3.1.4. Pemilihan Perusahaan sebagai Sampel

Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel dengan kriteria tertentu. Kriteria tersebut adalah :

- (a) Saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ pada tahun pengamatan.
- (b) Perusahaan harus mengumumkan dividen selama 2 tahun berturut – turut.

3.1.5. Harga Saham yang Diteliti

Pasar Modal Indonesia mempunyai dua jenis harga sekuritas, yaitu (1) harga di pasar perdana yakni harga saham ketika emiten melakukan IPO (*Initial Public Offering*) ; (2) harga di pasar sekunder yaitu harga saham dalam perdagangan reguler di bursa efek. Di dalam penelitian ini harga saham yang digunakan adalah harga saham waktu penutupan harian (*closing price*).

3.1.6. Sumber Data dan Pengambilan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder (*secondary data*). Data tersebut meliputi :

- (a) Nama saham atau nama perusahaan yang dijadikan sampel.
- (b) Tanggal pengumuman dividen.
- (c) Harga pasar saham harian selama periode amatan.
- (d) Indeks Harga Saham Gabungan selama periode amatan.

3.1.7. Batasan Penelitian

Selain lingkup penelitian yang dijelaskan diatas, studi ini memiliki batasan penelitian berupa :

- (a) Dalam penelitian ini peneliti mengamati muatan informasi (*information content*) dari suatu peristiwa internal ekonomi, yaitu pengumuman dividen terhadap pergerakan harga saham melalui pendekatan *abnormal return* di Bursa Efek Jakarta.
- (b) Dalam penelitian ini informasi yang diperhatikan adalah hanya informasi pengumuman dividen saja, sedangkan informasi lain seperti pengumuman emisi saham baru, pemecahan saham (*stock split*), dan perubahan akuntansi tidak diperhatikan.
- (c) Sampel emiten yang tidak mengalami kenaikan atau penurunan dividen (dividen tetap) tidak dimasukkan dalam sampel.

3.2. Variabel Penelitian

- (a) *Return* saham yang diharapkan $E(R)$ adalah return yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa yang akan datang yang dihitung dengan menggunakan *Market Model*.
- (b) *Abnormal Return* (AR) merupakan selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi.

3.3. Definisi Operasional

- (a) Dividen adalah bagian keuntungan setelah dikurangi pajak penghasilan yang dibagikan kepada para pemegang saham.
- (b) Tanggal pengumuman dividen adalah tanggal pada waktu Bursa Efek Jakarta mengumumkan dividen per lembar saham yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham berdasar Rapat Umum Pemegang Saham.
- (c) Harga saham adalah harga saham pada waktu penutupan harian (*closing price*).
- (d) Tanggal transaksi (t) adalah transaksi yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta selama periode estimasi (*estimation period*) dan periode jendela (*window period*).

3.4. Metode Analisis Hipotesis

Untuk menjawab permasalahan di atas, metodologi yang dipergunakan adalah studi peristiwa (*event study*). *Event* yang dipilih adalah pengumuman dividen. Peneliti perlu menguji perilaku harga saham yang ditunjukkan oleh adanya *abnormal return* disekitar *event*, yaitu 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah *event*. Apabila pemodal masih memperoleh *abnormal return* dengan adanya pengumuman dividen, berarti pasar belum efisien dalam bentuk setengah kuat. Sebaliknya apabila pemodal tidak memperoleh *abnormal return* dengan adanya pengumuman dividen, berarti pasar modal bentuk setengah kuat tercapai.

1. Menentukan *estimation period*, yaitu periode waktu yang digunakan untuk memprediksi *expected return* saham. Periode estimasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 100 hari sebelum pengumuman.
2. Menentukan *event period* yaitu periode waktu sekitar waktu kejadian (periode jendela). Periode jendela yang dipilih dalam penelitian ini adalah 21 hari, yaitu 10 hari sebelum pengumuman dividen, 1 hari tanggal peristiwa dan 10 hari sesudah pengumuman dividen.
3. Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dengan persamaan :

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_j \cdot R_{Mj}$$

Dimana :

R_{it} = *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.

Untuk masing-masing elemen dihitung dengan cara:

- Menghitung *actual return* saham individual dengan rumus:

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

Dimana :

R_{it} : *Return* atau *actual return* saham perusahaan i pada waktu t

P_{it} : Harga saham perusahaan i pada waktu t

P_{it-1} : Harga saham perusahaan i sebelum waktu t

- Menghitung *return* saham pasar (R_m) pada periode estimasi jendela dengan menggunakan data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

$$R_{Mj} = \frac{IHSG_j - IHSG_{j-1}}{IHSG_{j-1}}$$

Dimana :

R_{Mj} = *Return* indeks pasar (*market return*) pada periode estimasi ke j.

$IHSG_j$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada periode estimasi ke j

$IHSG_{j-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada periode sebelum waktu j.

- Menghitung Alpha dan Beta

Dengan bantuan program *Microsoft Excel*, maka koefisien α dan β diperoleh dari perhitungan persamaan regresi runtut waktu antara return saham (R_{it}) dengan Return pasar (R_{mt}).

4. Menghitung return ekspektasi (*expected return*) dari perhitungan di atas:

$$E(R_{ij}) = \alpha_i + \beta_j \cdot R_{Mj}$$

Dimana :

$E(R_{ij})$ = Return yang diharapkan dari 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.

5. Menghitung *abnormal return* dengan rumus:

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

Dimana :

Ar_{it} = *Abnormal return* sekuritas ke-i pada periode t

R_{it} = *Actual Return* sekuritas ke-i pada periode t

$E(R_{it})$ = *Expected return* sekuritas ke-i pada periode t

6. Menghitung Rata-rata return tidak normal (RRTN) untuk periode jendela dengan rumus:

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^k RTN_{i,t}}{k}$$

$RRTN_t$ = Rata-rata return tidak normal (Average abnormal return)
pada hari ke-t.

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

k = Jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa.

7. Menghitung nilai deviasi standar (*standard deviation*) untuk masing-masing sekuritas menggunakan nilai-nilai return di periode estimasi. Dengan rumus:

$$DS_i = \sqrt{\frac{\sum_{j=1}^{t2} (R_{y_j} - \bar{R})^2}{T_{1-2}}}$$

- DS_i = Deviasi standar estimasi untuk sekuritas ke-i.
 $R_{i,j}$ = Return sekuritas ke-i untuk hari ke-j selama periode estimasi .
 \bar{R}_i = Rata-rata return sekuritas ke-i selama periode peristiwa.
 T_{1-2} = Jumlah hari di periode estimasi.

8. Menghitung nilai *return* tidak normal standarisasi (RTNS), dengan rumus sebagai berikut:

$$RTNS_{i,t} = \frac{RTN_{i,t}}{DS_i}$$

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

DS_i = Deviasi standar estimasi untuk sekuritas ke-i.

9. Menghitung nilai pengujian t. Pengujian t umumnya dilakukan untuk return portofolio (rata-rata *return* semua k-sekuritas) pada hari ke-t di periode peristiwa, bukan untuk tiap-tiap sekuritas. Rumusnya adalah sebagai berikut:

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

Keterangan:

- 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.

Sedangkan untuk pengujian hipotesis II, untuk mengetahui perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen, perhitungannya sebagai berikut :

1. Menghitung rerata *abnormal return* seluruh saham yang dijadikan sampel sebelum dan sesudah peristiwa.

$$\overline{AR} \text{ sebelum} = \frac{\sum_{t=-10}^{t=-1} AR \text{ sebelum it}}{n}$$

$$\overline{AR} \text{ setelah} = \frac{\sum_{t=+1}^{t=+10} AR \text{ setelah it}}{n}$$

2. Menghitung standar deviasi rerata *return* sebelum dan sesudah peristiwa

$$\sigma \text{ sebelum} = \sqrt{\frac{\sum_{t=-10}^{t=-1} (AR \text{ sebelum} - \overline{AR \text{ sebelum}})^2}{(n-1)}}$$

$$\sigma \text{ setelah} = \sqrt{\frac{\sum_{t=+1}^{t=+10} (AR \text{ setelah} - \overline{AR \text{ setelah}})^2}{(n-1)}}$$

3. menghitung uji statistik t

$$t \text{ hitung} = \frac{\overline{AR \text{ setelah}} - \overline{AR \text{ sebelum}}}{\sqrt{\frac{\sigma \text{ setelah}^2}{n} + \frac{\sigma \text{ sebelum}^2}{n}}}$$

Dari perhitungan tersebut, dihasilkan t-hitung yang akan dibandingkan untuk membuat kesimpulan, dengan ketentuan :

t-hitung > t-tabel = Ho ditolak, dan jika t-hitung < t-tabel = Ho diterima

10. Pengujian hipotesis

Langkah –langkah dalam pengujian hipotesis adalah sebagai berikut :

Hipotesis I

Merumuskan hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_a) adalah :

$H_0 = 0$: Tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan disekitar pengumuman dividen

$H_a \neq 0$: Terdapat *abnormal return* yang signifikan disekitar pengumuman dividen

Hipotesis II

Merumuskan hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_a) adalah :

$H_0 = 0$: Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen

$H_a \neq 0$: Terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Sampel dalam penelitian ini diambil dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun pengamatan. Dari jumlah populasi tersebut, kemudian diambil perusahaan dengan metode *purposive sampel*, dengan kriteria sebagai berikut :

- (a) Saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun pengamatan.
- (b) Perusahaan harus mengumumkan dividen naik atau turun selama dua tahun berturut-turut.

Dengan kriteria tersebut, maka dapat diperoleh perusahaan yang membagikan dividen dua tahun berturut-turut. Perusahaan tersebut dibedakan menjadi dua, yaitu perusahaan yang mengumumkan dividen naik dan turun masing-masing berjumlah 15 perusahaan dan 14 perusahaan. Perusahaan disajikan dalam halaman berikutnya :

Tabel 4.1. Perusahaan yang membagikan dividen naik pada tahun 2000 – 2001

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	DIV 2000	DIV 2001
1	SMSM	Selamat Sempurna Tbk	57	90
2	BATI	BAT Indonesia Tbk	350	800
3	IKBI	Sumi Indah Kabel Tbk (IKI Indah Kabel Indonesia Tbk)	5	11
4	PBRX	Pan Brothers Tex Tbk	35	50
5	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk	150	400
6	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk	817	4.463
7	EKAD	Ekadharma Tape Industries Tbk	75	90
8	LTLS	Lautan Luas Tbk	7	16
9	HEXA	Hexindo Adiperkasa Tbk	40	180
10	DLTA	Delta Djakarta Tbk	300	400
11	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk	100	120
12	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	18	25
13	TBMS	Tembaga Mulia Semanan Tbk	80	100
14	MRAT	Mustika Ratu Tbk	150	254
15	AQUA	Aqua Golden Mississippi Tbk	500	625

Sumber BEJ

Tabel 4.2. Perusahaan yang membagikan dividen turun pada tahun 2000 – 2001

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	DIV 2000	DIV 2001
1	KOMI	Komatsu Indonesia Ybk	104	40
2	MTDL	Metrodata Electronics Tbk	15	11
3	ACAP	Andhi Candra Automotive Products Tbk	20	18
4	GGRM	Gudang Garam Tbk	500	300
5	LION	Lion Metal Works Tbk	188	60
6	BATA	Sepatu Bata Tbk	3.550	1.500
7	SCCO	Supreme Cable Manufacturing Corporation (SUCACO) Tbk	80	30
8	ERTX	Eratex Djaja Ltd Tbk	25	1515
9	TURI	Tunas Ridean Tbk	55	11
10	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk	50	25
11	INTA	Intraco Penta Tbk	10	8
12	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	690	350
13	IGAR	Igar Jaya Tbk	8	2
14	HMSP	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	350	25

Sumber BEJ

Analisis reaksi pasar terhadap pengumuman dividen di Bursa Efek Jakarta pada perusahaan yang melakukan pengumuman dividen pada tahun 2000 - 2001 diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Suatu pengumuman yang mengandung informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya pengumuman yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *abnormal return*.

Berikut tabel hasil perhitungan rata-rata *abnormal return* perusahaan yang mengumumkan kenaikan dan penurunan dividen periode amatan :

4.1. Analisis Hipotesis I untuk Dividen Naik Tahun 2000 – 2001.

Tabel 4.3. Hasil Perhitungan AAR dan nilai t-hitung, probabilitas pada *event period*

Hari ke	Rata – Rata Return Tidak Normal	t- hitung	Probabilitas	Keterangan
-10	-.006313	-.302	.767	Tidak signifikan
-9	-.002324	-.654	.524	Tidak signifikan
-8	-.009459	-1.533	.148	Tidak signifikan
-7	-.002185	-.260	.798	Tidak signifikan
-6	.000566	.057	.955	Tidak signifikan
-5	.011337	1.107	.287	Tidak signifikan
-4	-.006845	-.458	.654	Tidak signifikan
-3	-.014828	-.921	.373	Tidak signifikan
-2	-.019483	-1.161	.265	Tidak signifikan
-1	-.010249	-1.599	.132	Tidak signifikan
0	-.034790	-2.066	.058	Tidak signifikan
1	-.052436	-1.001	.334	Tidak signifikan
2	-.021175	-1.868	.083	Tidak signifikan
3	-.032812	-1.050	.312	Tidak signifikan
4	.000816	.217	.831	Tidak signifikan
5	.007391	.422	.680	Tidak signifikan
6	-.009012	-1.607	.130	Tidak signifikan
7	-.017656	-1.772	.098	Tidak signifikan
8	-.010896	-.778	.449	Tidak signifikan
9	-.014679	-1.131	.277	Tidak signifikan
10	-.020401	-1.671	.117	Tidak signifikan

Keterangan : Signifikan = Probabilitas < 5 %
t-hitung > t tabel

Dari perhitungan tabel 4.3. diatas dapat dilihat, bahwa selama 21 hari perdagangan di bursa terdapat rata-rata *abnormal return* dengan dua arah yaitu positif dan negatif. Rata-rata *abnormal return* yang muncul lebih banyak yang bernilai negatif, kecuali pada t-6, t-5, t+4, dan t+5. Ini menunjukkan bahwa pasar lebih banyak bereaksi negatif pada hari-hari disekitar pengumuman kenaikan

pembayaran dividen. Bila diukur secara statistik dengan $\alpha = 5\%$ dengan $df n-1=15-1=14$ dan nilai tabel = 2.145 maka terdapat rata-rata *return* tidak normal yang secara statistik tidak signifikan. **Dari hasil perhitungan diatas menunjukkan bahwa H_0 , tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan disekitar pengumuman dividen diterima, dan berarti menolak H_a .**

Dengan adanya rata-rata *return* tidak normal yang tidak signifikan di sekitar pengumuman dividen, menunjukkan bahwa pemegang saham bereaksi negatif terhadap pengumuman kenaikan pembayaran dividen. Reaksi ini kemungkinan karena pemegang saham menganggap bahwa kenaikan pembayaran dividen merupakan kabar buruk, karena kenaikan pembayaran dividen untuk perusahaan yang tidak mempunyai prospek yang baik dalam memperoleh laba, akan menyebabkan kesulitan dalam masalah likuiditas, karena laba yang telah diperoleh lebih banyak dibagikan untuk dividen. Perusahaan mungkin beranggapan apabila memberikan kenaikan pembayaran dividen, maka pasar akan bereaksi positif, tetapi pasar bereaksi sebaliknya. Pasar bereaksi negatif dengan adanya pengumuman tersebut, karena mereka tidak menginginkan berinvestasi pada perusahaan yang tidak memiliki kekuatan untuk tumbuh. Pertumbuhan yang dimaksudkan yaitu, karena laba yang dimiliki lebih banyak dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen daripada untuk membiayai operasi perusahaan atau untuk melakukan investasi yang lebih menguntungkan.

4.2. Analisis Hipotesis I untuk Dividen Turun Tahun 2000 – 2001

Tabel 4.4. Hasil Perhitungan AAR dan nilai t-hitung, probabilitas pada *event period*

Hari ke	Rata – Rata Return Tidak Normal	t - hitung	Probabilitas	Keterangan
-10	0.009305	1.642	.125	Tidak signifikan
-9	-0.00553	-1.579	.138	Tidak signifikan
-8	0.010354	1.988	.068	Tidak signifikan
-7	-0.00687	-1.482	.162	Tidak signifikan
-6	-0.00907	-1.163	.266	Tidak signifikan
-5	-0.01224	-2.062	.060	Tidak signifikan
-4	-0.00618	-.657	.523	Tidak signifikan
-3	-0.00313	-.985	.343	Tidak signifikan
-2	0.002756	.545	.595	Tidak signifikan
-1	0.00389	.964	.352	Tidak signifikan
0	0.002477	.775	.452	Tidak signifikan
1	0.007871	1.655	.122	Tidak signifikan
2	-0.00059	-.096	.925	Tidak signifikan
3	-0.00896	-1.274	.225	Tidak signifikan
4	-0.00038	-.037	.971	Tidak signifikan
5	0.004831	1.132	.278	Tidak signifikan
6	-0.00388	-1.033	.320	Tidak signifikan
7	-0.0154	-1.364	.196	Tidak signifikan
8	-0.01701	-1.758	.102	Tidak signifikan
9	-0.00406	-.547	.594	Tidak signifikan
10	-0.00391	-.933	.368	Tidak signifikan

Keterangan : Signifikan = Probabilitas < 5 %
t-hitung > t tabel

Dari tabel 4.4. diatas dapat dilihat, bahwa terdapat *abnormal return* pada 21 hari perdagangan selama *event period*, tetapi semuanya tidak signifikan. *Abnormal return* muncul dengan dua arah, yaitu positif dan negatif. *Abnormal return* yang muncul lebih banyak bernilai negatif, kecuali pada t-10, t-2, t-1, t0, t+1, dan t+5,

bernilai positif. Bila diukur secara statistik dengan $\alpha = 5\%$ dengan $df\ n-1 = 14-1=13$ dan nilai tabel = 2.160, maka terdapat rata-rata *return* tidak normal secara statistik tidak ada yang signifikan. **Dari hasil perhitungan diatas menunjukkan bahwa H_0 , tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan disekitar pengumuman dividen diterima, dan berarti menolak H_a .**

Kesimpulan yang dapat diambil, adalah bahwa pengumuman penurunan pembayaran dividen tidak mengandung informasi. Para investor tidak menganggap bahwa penurunan pembayaran dividen adalah hasil kinerja perusahaan yang buruk, tetapi mungkin mereka menganggap penurunan dividen tersebut karena laba yang telah diperoleh digunakan untuk investasi yang lebih luas, yang akan menghasilkan laba yang lebih tinggi. Mungkin perusahaan menghadapi kesempatan investasi yang menguntungkan, apabila pasar efisien harga saham akan menyesuaikan kembali dengan adanya informasi yang sebenarnya (yaitu adanya investasi yang menguntungkan).

4.3. Analisis Hipotesis II untuk Dividen Naik Tahun 2000-2001

Tabel 4.5. Hasil perhitungan AAR sebelum dan sesudah pengumuman dividen

Sebelum		Sesudah	
Hari ke	AAR	Hari ke	AAR
-10	-0.006313	1	-0.052436
-9	-0.002324	2	-0.021175
-8	-0.009459	3	-0.032812
-7	-0.002185	4	0.000816
-6	0.000566	5	0.007391
-5	0.011337	6	-0.009012
-4	-0.006845	7	-0.017656
-3	-0.014828	8	-0.010896
-2	-0.019483	9	-0.014678
-1	-0.010249	10	-0.020401
Rata-rata	-0.005978		-0.017086
Standar deviasi	0.008640		0.016845
t-hitung		2.218	
T(0.025,9)		2.262	

Sumber BEJ, data diolah.

Dari hasil pengujian tabel 4.5. diatas dapat diketahui, bahwa terdapat perbedaan antara rata-rata *return* tidak normal sebelum dan sesudah pengumuman dividen, masing-masing -0.005978 dan -0.017086 . Tetapi pebedaan ini tidak signifikan, karena $t\text{-hitung} < t\text{ table}$ ($2.218 < 2.262$). Sehingga H_0 , bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen diterima, dan H_a ditolak.

Hasil yang tidak signifikan ini, berarti pengumuman pembayaran kenaikan dividen secara keseluruhan tidak mempengaruhi *abnormal return* yang diperoleh investor. Hal ini disebabkan karena mungkin pasar beranggapan bahwa kenaikan

pembayaran dividen secara keseluruhan tidak mencerminkan kondisi perusahaan sekarang maupun prospek perusahaan di masa yang akan datang.

4.4. Analisis Hipotesis II untuk Dividen Turun Tahun 2000-2001

Tabel 4.6. Hasil perhitungan AAR sebelum dan sesudah pengumuman dividen

Sebelum		Sesudah	
Hari ke	AAR	Hari ke	AAR
-10	0.009305	1	0.007871
-9	-0.005534	2	-0.000588
-8	0.010354	3	-0.008965
-7	-0.006873	4	-0.000383
-6	-0.009067	5	0.004831
-5	-0.012242	6	-0.003885
-4	-0.006183	7	-0.015396
-3	-0.003129	8	-0.017009
-2	0.002756	9	-0.004061
-1	0.003890	10	-0.003911
Rata-rata	-0.001617		-0.00415
Standar deviasi	0.007793		0.007939
t-hitung		0.733	
T(0.025;9)		2.262	

Sumber BEJ, data diolah.

Dari hasil pengujian table 4.6. diatas dapat diketahui, bahwa terdapat perbedaan antara rata-rata return tidak normal sebelum dan sesudah pengumuman dividen, masing-masing -0.00167 dan -0.00415. Tetapi perbedaan ini tidak signifikan, karena $t\text{-hitung} < t\text{ table}$ ($0.733 < 2.262$). Sehingga H_0 , bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen diterima, dan H_a ditolak.

Hasil ini menunjukkan bahwa penurunan pembayaran dividen tidak mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi. Investor mungkin lebih memilih melihat faktor non ekonomis untuk melakukan investasi, misalnya kondisi politik di Indonesia beberapa tahun terakhir yang tidak menentu. Hal ini sangat berpengaruh terhadap perilaku pasar dalam berinvestasi. Kondisi politik sangat mempengaruhi kondisi perekonomian. Kondisi politik yang buruk atau tidak menentu, akan mempengaruhi kondisi perekonomian, yang akan mengakibatkan investor ragu-ragu untuk menanamkan dananya di pasar modal Indonesia.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

Bab V ini berisi tentang kesimpulan dari penelitian yang telah dilakukan, dan saran bagi penelitian selanjutnya yang akan meneliti tentang *abnormal return* dengan pendekatan *event study*.

5.1. Kesimpulan

Penelitian dengan menggunakan pendekatan *event study* dengan *event* pengumuman dividen menunjukkan bahwa pasar modal di Indonesia tidak bereaksi terhadap pengumuman dividen. Berikut ini adalah kesimpulan yang diperoleh dari uji hipotesis :

1. Dari pengujian Hipotesis I untuk dividen naik, dapat diperoleh kesimpulan, bahwa tidak terdapat rata-rata *abnormal return* yang signifikan bagi para investor. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa pengumuman kenaikan pembayaran dividen bukan suatu berita yang baik bagi para investor. Investor menganggap kenaikan pembayaran dividen tersebut akan mengakibatkan kesulitan likuiditas bagi perusahaan yang tidak mempunyai prospek untuk tumbuh, karena laba yang diperoleh lebih banyak dibagikan sebagai dividen.

2. Dari pengujian Hipotesis I untuk dividen turun, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat rata-rata *abnormal return* yang signifikan, meskipun terdapat *abnormal return* selama 10 hari sebelum dan sesudah pengumuman dividen dengan nilai t tabel 2.160. Dengan hasil ini dapat diketahui bahwa investor tidak menganggap penurunan pembayaran dividen tersebut sebagai berita yang buruk, karena laba yang diperoleh tidak dibagikan sebagai dividen, tetapi karena perusahaan menghadapi kesempatan investasi yang menguntungkan, dan lebih baik perusahaan mengurangi pembayaran dividen. Penurunan pembayaran dividen mungkin akan diikuti penurunan harga saham, tetapi apabila pasar modal efisien, harga akan menyesuaikan kembali dengan informasi yang sebenarnya (yaitu adanya investasi yang menguntungkan).
3. Dari pengujian Hipotesis II untuk dividen naik dan turun, dapat disimpulkan bahwa terdapat rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen bernilai negatif, tetapi tidak signifikan dengan nilai t tabel 2.262. Hasil ini secara keseluruhan menjelaskan bahwa pengumuman kenaikan dan penurunan pembayaran dividen tidak mempengaruhi perilaku investor di pasar modal. Dalam perkembangan yang terjadi, investor lebih memperhatikan faktor – faktor non ekonomi untuk berinvestasi. Faktor politik merupakan salah satu faktor yang dijadikan sebagai ukuran, misalnya situasi politik dan keamanan yang tidak stabil di Indonesia akan mempengaruhi kondisi perekonomian,

sehingga mengakibatkan investor ragu-ragu untuk menanamkan dananya di pasar modal.

5.2. Saran

Dari hasil yang telah dilakukan dan berdasar kesimpulan di atas, maka penulis mencoba memberikan saran sebagai berikut :

1. Perusahaan sebaiknya memberikan kesan yang baik kepada para investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang bagus di masa yang akan datang dengan cara mempertahankan dividen yang dibagikan. Hal ini dapat memberikan kepercayaan pasar terhadap perusahaan yang bersangkutan menjadi lebih besar, dibandingkan jika perusahaan menurunkan besar dividen yang dibagikan ketika laba mengalami penurunan.
2. Untuk penelitian selanjutnya, sebaiknya periode pengamatan diperpanjang untuk melihat lebih jelas pengaruh pengumuman dividen.
3. Sampel yang digunakan tidak hanya pada satu sektor saja, tetapi juga dari sektor lain sehingga dapat mewakili populasi sampel.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono, *Manajemen Keuangan*, Edisi 3, BPFE, Yogyakarta, 2000.
- Arsyad Lincolin, *Peramalan Bisnis*, Edisi 1, BPFE, Yogyakarta, 1994.
- Bambang Riyanto, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi 4, BPFE, Yogyakarta, 1995.
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, 2002.
- Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 3, BPFE, Yogyakarta, 2003.
- Kartini, *Analisis Reaksi Pemegang Saham Terhadap Pengumuman Perubahan Pembayaran Dividen Di BEJ*, Jurnal Siasat Bisnis, 2001.
- M. Fakhruddin dan M. Sopian Hadianto, *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*, Buku 1, Gramedia, Jakarta, 2001.
- Suad Husnan, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi 2, UUP AMP YKPN, Yogyakarta, 1996.
- Suad Husnan dan Enny P., *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 1, UUP AMP YKPN, Yogyakarta, 1994.
- Van Horne James C., *Dasar –Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 5, Erlangga, 1986.
- Wahana Komputer, *Pengolahan Data Statistik dengan SPSS 11.5*, Edisi 1, Salemba Infotek, Jakarta, 2003.
- Western J. Fred dan Copeland Thomas E., *Manajemen Keuangan*, Edisi 9, Binarupa Aksara, Jakarta, 1997.
- [http : // jsx.co.id](http://jsx.co.id).

LAMPIRAN I

DIVIDEN NAIK

LAMPIRAN 1

Tanggal Pengumuman Dividen Naik

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	TGL PENGUMUMAN
1	SMSM	Selamat Sempurna Tbk	06 Juni 2002
2	BATI	BAT Indonesia Tbk	17 Juni 2002
3	IKBI	Sumi Indah Kabel Tbk (IKI Indah Kabel Indonesia Tbk)	26 Juni 2002
4	PBRX	Pan Brothers Tex Tbk	03 Juli 2002
5	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk	08 Juli 2002
6	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk	15 Juli 2002
7	EKAD	Ekadharma Tape Industries Tbk	16 Juli 2002
8	LTLS	Lautan Luas Tbk	18 Juli 2002
9	HEXA	Hexindo Adiperkasa Tbk	24 Juli 2002
10	DLTA	Delta Djakarta Tbk	25 Juli 2002
11	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk	29 Juli 2002
12	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	29 Juli 2002
13	TBMS	Tembaga Mulia Semanan Tbk	30 Juli 2002
14	MRAT	Mustika Ratu Tbk	01 Agst 2002
15	AQUA	Aqua Golden Mississippi Tbk	02 Agst 2002

LAMPIRAN 2

Hasil Perhitungan *Abnormal Return (AR)*

Hari	SMSM	BATI	IKBI	PBRX	TSPC	MLBI	EKAD	LTLS
-10	-0,25473	-0,02673	0,004154	-0,00092	0,0125089	-0,003992	0,005808	-0,03094
-9	-0,02431	-0,02927	0,003825	-0,00151	-0,007092	-0,004477	-0,00486	-0,00526
-8	0,027969	0,000192	0,004246	-0,00179	-0,007024	-0,018563	-0,00681	-0,00579
-7	-0,07622	-0,00278	0,00444	0,000662	-0,010357	-0,006812	-0,00602	0,006291
-6	0,052234	0,001278	0,016785	-0,1213	0,0189626	-0,006025	-0,00452	0,004424
-5	-0,05501	-0,00122	0,125095	0,006195	0,0087202	-0,004517	-0,00498	-0,02554
-4	0,029472	0,017126	-0,1352	-0,00815	-0,026995	-0,004983	-0,00515	0,005946
-3	10293,63	-0,00997	0,004574	-0,00361	-0,00876	-0,005151	-0,00469	-0,01935
-2	-0,25035	-0,00776	0,004683	0,005844	0,0104036	-0,004689	-0,00665	-0,01907
-1	-0,06152	-0,0078	0,004492	0,00234	0,0058248	-0,006654	-0,00568	0,022172
0	-0,22748	-0,00319	0,004928	-0,00046	-0,019295	-0,005684	-0,10563	-0,01208
1	-0,13378	0,000363	0,104293	-0,06455	-0,010988	-0,005631	0,00589	0,004958
2	-0,14637	-0,00404	-0,08642	-0,00885	-0,023837	-0,005221	0,026327	-0,02277
3	0,01907	0,000283	0,004912	0,002047	0,0321073	-0,00664	-0,0051	-0,00224
4	0,018681	-1,3E-05	0,004757	-0,00132	-0,005135	-0,005103	0,016952	-0,03226
5	0,246040	-0,03226	0,004633	-0,00254	-0,005808	-0,004324	-0,00575	0,010361
6	0,002884	0,039273	0,004009	0,000804	-0,004797	-0,03353	-0,03461	-0,04295
7	-0,118656	0,008374	0,004261	-0,0134	0,0028948	-0,003355	-0,00462	0,001499
8	-0,182360	-0,00173	0,004744	-0,00639	-0,02374	-0,004616	-0,00401	0,07223
9	-0,19473	-0,0167	0,004595	-0,006	0,0051041	-0,004013	-0,00733	-0,00092
10	-0,18055	-0,00199	0,004541	-0,00304	0,019723	-0,007334	-0,02806	-0,01545

Lanjutan

Hari	HEXA	DLTA	GDYR	INDF	TBMS	MRAT	AQUA
-10	-0,000553	-0,00077	-0,00268	0,043554	-0,00216	0,154617	0,008139
-9	0,0014678	-0,003662	-0,00261	0,018715	-0,00155	-0,00193	0,027679
-8	-0,048788	-0,002235	-0,00208	0,005186	-0,00364	-0,07461	-0,00814
-7	-0,046362	-0,002156	-0,00392	0,062609	-0,00138	-0,00277	0,052004
-6	-0,002648	-0,001553	-0,00193	-0,01314	-0,00023	0,045786	0,020364
-5	0,0445976	-0,003641	-0,00092	0,027679	-0,00233	0,020439	0,035499
-4	0,1451138	-0,00138	-0,00277	-0,00814	0,001193	-0,04307	-0,06569
-3	0,0562614	-0,000233	0,000332	0,030265	-0,00066	-0,00482	-0,0282
-2	-0,032652	-0,002335	-0,0013	0,020364	0,000225	-0,00381	-0,00515
-1	-0,040216	0,0011934	-0,05712	0,013277	-0,00466	-0,02484	0,005467
0	-0,108084	-0,000663	-0,00482	-0,04783	-0,00351	-0,00207	0,014021
1	0,045266	0,0002253	-0,00381	0,017252	-0,00216	-0,76299	0,019112
2	-0,037242	-0,004663	-0,00262	-0,02689	-0,00154	-0,00136	0,027868
3	-0,466616	-0,003511	-0,00207	-0,03898	-0,00103	-0,00091	-0,0235
4	0,0333254	-0,002159	-0,00163	-0,00923	-0,00074	-0,00356	-0,00033
5	-0,002658	-0,001536	-0,00136	-0,02851	-0,00022	-0,04999	-0,0152
6	-0,039269	-0,001035	-0,00091	-0,02213	-0,00324	-0,00313	0,003444
7	0,0006825	-0,000736	-0,00356	-0,0235	-0,00188	-0,10217	-0,01068
8	0,0015696	-0,000222	-0,00237	-0,05296	-0,00275	0,030432	0,00874
9	0,0030953	-0,003235	-0,00313	0,012573	-0,00165	-0,0019	-0,00594
10	-0,045855	-0,001876	-0,00217	0,003444	-0,00248	-0,03491	-0,00999

LAMPIRAN 3
Hasil Perhitungan Hipotesis I

One-Sample Statistics

Hari ke-	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
-10	15	-.006313	.0810950	.0209386
-9	15	-.002324	.0137591	.0035526
-8	15	-.009459	.0239010	.0061712
-7	15	-.002185	.0325117	.0083945
-6	15	.000566	.0385938	.0099649
-5	15	.011337	.0396524	.0102382
-4	15	-.006845	.0578945	.0149483
-3	15	-.014828	.0623400	.0160961
-2	15	-.019483	.0650089	.0167852
-1	15	-.010249	.0248199	.0064085
0	15	-.034790	.0652154	.0168385
1	15	-.052436	.2029771	.0524085
2	15	-.021175	.0439049	.0113362
3	15	-.032812	.1210577	.0312570
4	15	.000816	.0145414	.0037546
5	15	.007391	.0678925	.0175298
6	15	-.009012	.0217199	.0056081
7	15	-.017656	.0385793	.0099611
8	15	-.010896	.0542363	.0140038
9	15	-.014679	.0502489	.0129742
10	15	-.020401	.0472870	.0122095

LAMPIRAN 4
Hasil Perhitungan Hipotesis I

One-Sample Test

Hari ke	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
-10	-.302	14	.767	-.006313	-.051222	.038596
-9	-.654	14	.524	-.002324	-.009943	.005296
-8	-1.533	14	.148	-.009459	-.022695	.003777
-7	-.260	14	.798	-.002185	-.020189	.015820
-6	.057	14	.955	.000566	-.020806	.021939
-5	1.107	14	.287	.011337	-.010622	.033296
-4	-.458	14	.654	-.006845	-.038906	.025216
-3	-.921	14	.373	-.014828	-.049351	.019695
-2	-1.161	14	.265	-.019483	-.055484	.016517
-1	-1.599	14	.132	-.010249	-.023994	.003496
0	-2.066	14	.058	-.034790	-.070905	.001325
1	-1.001	14	.334	-.052436	-.164841	.059969
2	-1.868	14	.083	-.021175	-.045489	.003139
3	-1.050	14	.312	-.032812	-.099851	.034228
4	.217	14	.831	.000816	-.007237	.008868
5	.422	14	.680	.007391	-.030206	.044989
6	-1.607	14	.130	-.009012	-.021040	.003016
7	-1.772	14	.098	-.017656	-.039021	.003708
8	-.778	14	.449	-.010896	-.040931	.019139
9	-1.131	14	.277	-.014679	-.042506	.013148
10	-1.671	14	.117	-.020401	-.046587	.005786

LAMPIRAN 5
Hasil Perhitungan Hipotesis II

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 SBLM	-.0062686	10	.00864008	.00273223
SSDD	-.0170861	10	.01684533	.00532696

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 SBLM & SSDD	10	.343	.332

Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 SBLM - SSDD	.0108175	.01607851	.00508447	-.0006844	.0223194	2.128	9	.062

LAMPIRAN II

DIVIDEN TURUN

LAMPIRAN 1

Tanggal Pengumuman Dividen Turun

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	TGL PENGUMUMAN
1	KOMI	Komatsu Indonesia Tbk	24 Juni 2002
2	MTDL	Metrodata Electronics Tbk	28 Juni 2002
3	ACAP	Andhi Candra Automotive Products Tbk	05 Juli 2002
4	GGRM	Gudang Garam Tbk	19 Juli 2002
5	LION	Lion Metal Works Tbk	22 Juli 2002
6	BATA	Sepatu Bata Tbk	24 Juli 2002
7	SCCO	Supreme Cable Manufacturing Corporation (SUCACO) Tbk	31 Juli 2002
8	ERTX	Eratex Djaja Ltd Tbk	01 Agst 2002
9	TURI	Tunas Ridean Tbk	01 Agst 2002
10	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk	05 Agst 2002
11	INTA	Intraco Penta Tbk	05 Agst 2002
12	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	06 Agst 2002
13	IGAR	Igar Jaya Tbk	15 Agts 2002
14	HMSP	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	27 Agst 2002

LAMPIRAN 2

Hasil Perhitungan *Abnormal Return (AR)*

Hari	KOMI	MTDL	ACAP	GGRM	LION	BATA	SCCO	ERTX
-10	0,003971	-0,009599	-0,000644	-0,000617	0,0333	-0,00258	-0,0007	-0,0171
-9	-0,005603	-0,0024	-0,001365	-0,002835	-0,02899	0,00172	0,0025	0,008
-8	0,0174901	0,0301784	-9,85E-05	-0,005274	-0,00051	-0,01655	-0,001	0,0208
-7	-0,017741	-0,048629	-0,00299	-0,008143	0,00205	-0,00754	-0,0027	-0,0026
-6	-0,004667	0,0030266	0,001221	-0,001212	-0,00882	-0,00704	0,0005	-0,0915
-5	-0,023004	0,0025645	-0,000111	0,033892	-0,00346	-0,00323	-0,0049	-0,0134
-4	0,0060539	-0,021188	-0,002887	0,009991	-0,00316	-0,01642	-0,0547	0,0259
-3	0,0067697	-0,000482	-0,001858	0,005539	-0,0312	-0,00213	-0,0034	-0,0285
-2	0,005949	-0,01291	-0,001035	-0,013887	-0,00874	0,00511	0,004	-0,0157
-1	0,0055604	-0,007851	0,003102	-0,020604	-0,00024	-0,00817	0,0301	-0,0006
0	0,0089445	-0,029826	0,001429	-0,00731	0,00406	0,01412	0,0002	0,0063
1	0,0029988	-0,015218	-0,001772	-0,006204	-0,00383	0,0024	-0,0007	0,0119
2	-0,008428	-0,02191	-0,000783	0,026093	0,00942	0,00801	-0,0015	0,0152
3	-0,003197	0,004745	-0,000425	0,003502	0,00245	-0,02288	-0,0019	-0,0548
4	-0,022585	-0,018349	-0,001407	0,021698	-0,05671	-0,0156	-0,0027	0,1186
5	0,016088	-0,009011	0,002765	0,014477	-0,01258	-0,00706	0,0019	0,0025
6	0,0112576	-0,023399	0,000707	-0,009379	-0,00825	-0,00312	-0,0272	-0,0072
7	0,0073938	0,0033377	0,000592	0,002514	-0,00317	0,000047	0,0011	0,005
8	-0,012024	0,0013423	-0,000278	0,000322	-0,00083	0,00193	-0,0005	-0,0042
9	-0,004172	-0,059845	0,002735	0,006906	0,00105	0,00518	0,0007	-0,035
10	-0,015463	-0,016469	-0,000527	0,006804	0,00217	-0,01386	-0,001	0,0292

Lanjutan

Hari	TURI	DPNS	INTA	UNVR	IGAR	HMSP
-10	-0,01061	0,023295	0,02575	0,01371	0,062844	0,009242
-9	-0,00299	-0,00252	-0,00665	-0,00581	-0,03918	0,008619
-8	0,000868	0,040823	0,04775	-0,01392	0,017121	0,007252
-7	-0,00621	-0,00762	0,01913	0,01541	-0,03212	0,003444
-6	-0,02374	0,02893	0,03282	-0,02837	-0,01358	-0,01446
-5	-0,04603	-0,03112	-0,04254	-0,0021	0,00311	-0,0411
-4	-0,06108	-0,01697	0,083319	0,00514	-0,00761	-0,032963
-3	0,002903	-0,00036	-0,00394	0,00595	0,005831	0,001031
-2	0,03983	0,046763	0,00566	0,00112	-0,00434	-0,0133
-1	-0,02149	0,013453	0,0134	0,0153	0,009647	0,022921
0	-0,00352	0,017121	0,018	0,0005	-0,00093	0,005541
1	0,014299	0,023431	0,02592	-0,0057	0,054973	0,007735
2	-0,03257	-0,01358	-0,02054	-0,00344	0,056077	-0,0203
3	-0,06467	0,00311	0,00042	-0,02339	0,04141	-0,00981
4	-0,00924	-0,00761	-0,01304	-0,01534	0,000514	0,016457
5	-0,02221	0,031148	0,00383	0,00098	0,00855	0,036256
6	0,010255	-0,00434	-0,00894	-0,00606	-0,00782	0,029117
7	0,013625	-0,06443	-0,13772	0,00516	0,006102	-0,05511
8	-0,00671	-0,04093	-0,13322	-0,00144	-0,03792	-0,00361
9	-0,02011	-0,03163	0,05725	0,00577	0,023698	-0,00936
10	-0,00577	0,000522	-0,00283	-0,00466	-0,04097	0,00815

LAMPIRAN 3
Hasil perhitungan Hipotesis I

One-Sample Statistics

Hari ke	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
-10	14	.009305	.0212058	.0056675
-9	14	-.005534	.0131123	.0035044
-8	14	.010354	.0194886	.0052085
-7	14	-.006873	.0173478	.0046364
-6	14	-.009067	.0291780	.0077982
-5	14	-.012242	.0222087	.0059355
-4	14	-.006183	.0352242	.0094141
-3	14	-.003129	.0118874	.0031771
-2	14	.002756	.0189247	.0050578
-1	14	.003890	.0150904	.0040331
0	14	.002477	.0119496	.0031937
1	14	.007871	.0177947	.0047558
2	14	-.000588	.0229544	.0061348
3	14	-.008965	.0263274	.0070363
4	14	-.000383	.0388882	.0103933
5	14	.004831	.0159687	.0042678
6	14	-.003885	.0140652	.0037591
7	14	-.015396	.0422398	.0112891
8	14	-.017009	.0362052	.0096762
9	14	-.004061	.0277973	.0074291
10	14	-.003911	.0156893	.0041931

LAMPIRAN 4
Hasil Perhitungan Hipotesis I

One-Sample Test

Hari ke	Test Value = 0					
	t	Df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
-10	1.642	13	.125	.009305	-.002939	.021549
-9	-1.579	13	.138	-.005534	-.013105	.002037
-8	1.988	13	.068	.010354	-.000898	.021606
-7	-1.482	13	.162	-.006873	-.016890	.003143
-6	-1.163	13	.266	-.009067	-.025914	.007780
-5	-2.062	13	.060	-.012242	-.025065	.000581
-4	-.657	13	.523	-.006183	-.026521	.014155
-3	-.985	13	.343	-.003129	-.009993	.003734
-2	.545	13	.595	.002756	-.008170	.013683
-1	.964	13	.352	.003890	-.004823	.012603
0	.775	13	.452	.002477	-.004423	.009376
1	1.655	13	.122	.007871	-.002403	.018145
2	-.096	13	.925	-.000588	-.013842	.012665
3	-1.274	13	.225	-.008965	-.024166	.006236
4	-.037	13	.971	-.000383	-.022836	.022070
5	1.132	13	.278	.004831	-.004389	.014051
6	-1.033	13	.320	-.003885	-.012006	.004236
7	-1.364	13	.196	-.015396	-.039785	.008992
8	-1.758	13	.102	-.017009	-.037913	.003895
9	-.547	13	.594	-.004061	-.020110	.011989
10	-.933	13	.368	-.003911	-.012970	.005148

LAMPIRAN 5
 Hasil Perhitungan Hipotesis II

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 SBLM	-.0016724	10	.00779252	.00246421
SSDD	-.0041496	10	.00793855	.00251039

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 SBLM & SSDD	10	.077	.833

Paired Samples Test

	Paired Differences					df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference			
				Lower	Upper		
Pair 1 SBLM - SSDD	.0024772	.01068924	.00338023	-.0051694	.0101239	.733	.482