

**TRANSFER INFORMASI INTRA INDUSTRI
DALAM PENGUMUMAN DIVIDEN
(STUDI EMPIRIS PADA SEKTOR MANUFAKTUR DI BEJ)**



SKRIPSI

Oleh :

Nama : DEVI YANURIDA

No. Mahasiswa : 01 312 025

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2005

**TRANSFER INFORMASI INTRA INDUSTRI
DALAM PENGUMUMAN DIVIDEN
(STUDI EMPIRIS PADA SEKTOR MANUFAKTUR DI BEJ)**

SKRIPSI

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

Oleh :

**Nama : Devi Yanurida
No. Mahasiswa : 01312025**

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2005**

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, Juni 2005

Penyusun,

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Devi Yanurida', written over a horizontal line.

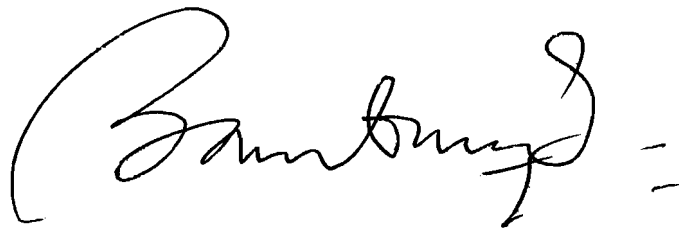
(Devi Yanurida)

**TRANSFER INFORMASI INTRA INDUSTRI
DALAM PENGUMUMAN DIVIDEN
(STUDI EMPIRIS PADA SEKTOR MANUFAKTUR DI BEJ)**

Hasil Penelitian

Nama : Devi Yanurida
Nomor Mahasiswa : 01312025
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing
Pada Tanggal 27 April 2005
Dosen Pembimbing,



(Drs. Kesit Bambang Prakosa, M.Si)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

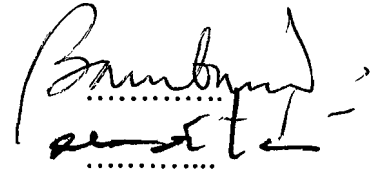
**TRANSFER INFORMASI INTRA INDUSTRI DALAM PENGUMUMAN DEVIDEN
(STUDI EMPIRIS PADA SEKTOR MANUFAKTUR DI BEJ)**

**Disusun Oleh: DEVI YANURIDA
Nomor mahasiswa: 01312025**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 13 Juni 2005


Pembimbing Skripsi/Penguji : Drs. Kesit Bambang Prakosa, M.Si

Penguji : Dr. Hadri Kusuma, MBA



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia




warsono, MA

MOTTO

**LAKUKAN YANG TERBAIK DALAM HIDUP DAN JANGAN
PERNAH TERGANTUNG PADA MAKHLUK.**

**HIDUP BAHAGIA DAN MATI TERHORMAT DALAM
PANDANGAN ALLAH.**

**“DEMI MASA.SESUNGGUHNYA MANUSIA ITU BENAR-BENAR
BERADA DALAM KERUGIAN, KECUALI ORANG-ORANG YANG
BERIMAN DAN MENGERJAKAN AMAL SHALEH DAN NASIHAT-
MENASIHATI SUPAYA MENAATI KEBENARAN DAN MENETAPI
KESABARAN” (QS AL- ASHR 1-3)**

LEMBAR PERSEMBAHAN

**SKRIPSI INI AKU PERSEMBAHKAN SEBAGAI KADO
TERINDAH DI HARI ULANG TAHUN PAPAH KU YANG KE-
50 TAHUN PADA TANGGAL 6 JUNI.
SEMOGA AKU BISA SELALU MENJADI ANAK YANG
BERBAKTI DAN DAPAT DIBANGGAKAN.**

KATA PENGANTAR

Assalamu'allaikum Wr. Wb.

Alhamdulillah Robbil Alamin, dengan mengucapkan puji syukur kehadiran ALLAH SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah Nya serta shalawat dan salam senantiasa tercurahkan kepada Nabi Muhammad SAW sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini..

Penulis mohon maaf yang sebesar-besarnya apabila dalam penulisan skripsi ini banyak terdapat kekurangan baik dalam bentuk maupun penyajiannya. Kritik dan saran dari pembaca sangat penulis perlukan untuk kesempurnaan skripsi ini. Dan juga harapan penulis skripsi ini dapat mendatangkan manfaat, baik bagi pembaca maupun bagi penulis sendiri.

Dengan tersusunnya skripsi ini, tak lupa penulis mengucapkan banyak terimakasih kepada :

1. Bapak Dekan Fakultas Ekonomi UII, Drs. Suwarsono, MA beserta seluruh staf pengajar yang telah memberikan bimbingan langsung dengan kuliah maupun kegiatan ilmiah lain.
2. Bapak Drs. Kesit Bambang Prakosa MSi, selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu memberikan bimbingan, petunjuk, serta saran-saran dalam penyusunan dan penyelesaian skripsi ini.
3. Papah dan Mamah yang senantiasa mendoakan dari jauh untuk mencapai cita-cita sehingga devi bisa jadi anak yang dibanggakan kalian.

4. Uan,Paduka, Mas Adi serta istri, Mbak Yi, Junjungan, serta pasukan-pasukannya (Fira, Diva, Kamila dan Zahra), terima kasih buat cinta dan perhatiannya.
5. Dewi, Deni, Bung,Nci' Mila, terimakasih sudah hidup bersama dengan ku. Selamat berjuang, semoga cita-citanya dapat tercapai.
6. Mas agus, Mas Epi terimakasih banyak atas bantuannya serta kerja keras dalam penjelasaannya.
7. Ifan terimakasih banyak atas doa, kasih sayang dan sudah mau menjadi pembimbingku
8. Inda, Tyas,Enni, Endah,Indah, Uut, Afi, teman-teman seperjuangan ku, terimakasih untuk segala kenangan manis yang pernah kita lalui bersama. Semoga sukses dalam menjalani hidup ini, aku bangga punya teman-teman kalian.
9. BE 8691 JH dan Banteng Baru VII No 3, terimakasih sudah empat tahun bersamaku dalam melewati hujan dan panasnya Yogya.
10. Yogyakarta termakasih telah membuatku mengerti akan makna hidup dan kehidupan. Cinta tanpa akhir untuk Yogyakarta.
11. Akhirnya penulis sekali lagi mengucapkan banyak terimakasih kepada semua pihak yang turut membantu dalam penyelesaian skripsi ini. Semoga bermanfaat bagi pembaca.

Wassalamu'allaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, Juni 2005

Devi Yanurida

(Penulis)

DAFTAR ISI

| | Hal |
|---|----------|
| Halaman Judul..... | i |
| Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme..... | ii |
| Halaman Pengesahan..... | iii |
| Halaman Motto..... | iv |
| Lembar Persembahan..... | v |
| Kata Pengantar..... | vi |
| Daftar Isi..... | viii |
| Daftar Tabel..... | x |
| Daftar Gambar..... | xi |
| Daftar Lampiran..... | xii |
| BAB I PENDAHULUAN..... | 1 |
| 1.1 Latar Belakang Masalah..... | 1 |
| 1.2 Rumusan Masalah..... | 5 |
| 1.3 Batasan Penelitian..... | 5 |
| 1.4 Tujuan Penelitian..... | 6 |
| 1.5 Manfaat Penelitian..... | 6 |
| 1.6 Sistematika Penulisan..... | 7 |
| BAB II LANDASAN TEORI..... | 8 |
| 2.1 Pengertian Pasar Modal dan Bursa Efek Umum..... | 8 |
| 2.2 Information Asymetry..... | 11 |

| | |
|---|-----------|
| 2.3 Teori Signalling..... | 13 |
| 2.4 Kebijakan Dividen..... | 13 |
| 2.5 Teori Dividen..... | 14 |
| 2.6. Teori Efisiensi Pasar Modal..... | 18 |
| 2.6 Telaah Penelitian Terdahulu..... | 20 |
| BAB III METODE PENELITIAN..... | 24 |
| 3.1 Identifikasi Variabel..... | 24 |
| 3.2 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel..... | 24 |
| 3.3 Teknik Sampling..... | 25 |
| 3.4 Data dan Metode Pengumpulan Data..... | 27 |
| 3.5. Cara Pemilihan Sampel Perusahaan Non Reporter..... | 27 |
| 3.6 Teknik Analisis Data..... | 27 |
| BAB IV ANALISIS DATA..... | 39 |
| 4.1 Deskripsi Data..... | 39 |
| 4.2 Perkembangan Nilai Abnormal Return..... | 41 |
| 4.3 Pengujian Model Hipotesis..... | 45 |
| 4.4 Analisa..... | 50 |
| BAB V KESIMPULAN DAN SARAN..... | 52 |
| 5.1 Kesimpulan..... | 52 |
| 5.2 Keterbatasan Penelitian..... | 53 |
| 5.3 Implikasi Penelitian Berikutnya..... | 53 |
| DAFTAR PUSTAKA..... | 54 |

DAFTAR TABEL

| Tabel | Hal |
|--|-----|
| 4.1 Daftar Emiten yang mengumumkan Dividen Naik tahun 2001-2003..... | 40 |
| 4.2 Daftar Emiten yang mengumumkan Dividen Menurun thn 2001-2003... | 41 |
| 4.3 Hasil Pengujian Paired Sample T-Test..... | 46 |
| 4.4 One Sample T-Test Emiten Yang Mengumumkan dividen meningkat.... | 47 |
| 4.5 One Sample T-Test Emiten Yang Mengumumkan dividen menurun..... | 49 |

DAFTAR GAMBAR

| Gambar | Hal |
|--|-----|
| 3.1 Gambar Kerangka Analisis Fundamental..... | 35 |
| 4.1 Grafik Perkembangan AAR untuk Emiten yang mengumumkan Kenaikan Dividen tahun 2001-2003 dengan Windows period t-5 sampai dengan t+5..... | 42 |
| 4.2 Grafik Perkembangan AAR untuk Emiten yang mengumumkan Penurunan Dividen tahun 2001-2003 dengan Windows Period t-5 sampai dengan t+5..... | 44 |

DAFTAR LAMPIRAN

| Lampiran | Hal |
|--|-----|
| 1. Perkembangan CAR pada periode sebelum dan sesudah Perusahaan non reporter..... | 56 |
| 2. Nilai Abnormal return dan CAR (periode t+1 s/d t+5) Emiten yang mengumumkan kenaikan dividen tahun 2001-2002..... | 57 |
| 3. Nilai Abnormal return dan CAR (periode t-5 s/d t-1) Emiten yang mengumumkan kenaikan dividen tahun 2001-2002..... | 58 |
| 4. Nilai Abnormal return dan CAR (periode t-5 s/d t-1) Emiten yang mengumumkan penurunan dividen tahun 2001-2002..... | 59 |
| 5. Nilai Abnormal return dan CAR (periode t+1 s/d t+5) Emiten yang mengumumkan penurunan dividen tahun 2001-2002..... | 60 |
| 6. One Sample T-Test Dividen Turun..... | 61 |
| 7. One Sample T-Test Dividen Naik..... | 62 |
| 8. Paired Sample T-Test Perusahaan Reporter..... | 63 |
| 9. Paired Sample T-Test Perusahaan Non Reporter..... | 64 |
| 10. Perkembangan Abnormal Return pada Periode Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kenaikan Dividen..... | 65 |
| 11. Perkembangan Abnormal Return pada Periode Sebelum dan | |

Sesudah Pengumuman Penurunan Dividen.....66

12. Daftar Emiten Non Reporter.....67

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Perkembangan pasar modal yang memunculkan kesempatan berinvestasi serta menjanjikan tingkat keuntungan tertentu telah menarik minat para investor untuk melakukan investasi dalam bentuk kepemilikan sekuritas. Para investor bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal apabila memperoleh perasaan aman akan investasinya. Perasaan aman ini diperoleh dari informasi keuangan maupun aspek fundamental perusahaan lainnya, seperti arah strategi perusahaan, kebijakan struktur permodalan maupun kebijakan dividen secara jelas, wajar dan tepat waktu.

Akibatnya adalah adanya tuntutan ketersediaan informasi yang akan digunakan sebagai dasar acuan pengambilan keputusan investasi oleh para investor di pasar modal. Di antara informasi penting yang berpotensi untuk mempengaruhi *supply* dan *demand* terhadap suatu saham adalah informasi tentang laba (rugi) perusahaan, *stock split*, *right issue* serta pembagian dividen.

Dalam teori keuangan pasar modal dikenal adanya hipotesis *signaling*. Dalam konsep hipotesis *signaling* ini dijelaskan bahwa terdapat asimetri informasi antara manajer dan para pemegang saham mengenai prospek perusahaan. Manajer memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai prospek perusahaan dan hal ini akan memunculkan asimetri

informasi jika manajer tersebut tidak menyampaikan informasi secara lengkap kepada para pemegang saham dan publik.

Signaling dapat dipahami sebagai suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Tindakan manajemen tersebut akan tercerminkan dalam laporan keuangan serta informasi lainnya yang dipublikasikan.

Dividen merupakan salah satu hal yang menjadi alasan investor melakukan investasi pada saham selain *capital gain*. Dividen menjadi keuntungan yang akan diterima oleh investor secara periodik (tahunan) . Sementara *capital gain* yang merupakan selisih antara harga jual dengan harga beli saham dapat diperoleh investor di setiap saat.

Pengumuman dividen dikatakan merupakan sinyal bagi prospek perusahaan, Kester (1996). Kenaikan nilai dividen yang dibayarkan menunjukkan bahwa prospek perusahaan adalah baik dan sebaliknya. Sejalan dengan pendapat Kester, terdapat beberapa penelitian yang pernah dilakukan untuk menguji adanya *signaling hypothesis* di pasar modal tersebut, di antaranya dilakukan oleh Bhattacharya (1980) yang menyatakan bahwa perusahaan membayar dividen karena dividen memberikan sinyal informasi tentang manajemen dan membantu pasar dalam menilai perusahaan.

John dan Williams (1985) memperkirakan adanya hubungan yang positif antara dividen dengan harga saham. Sementara itu John dan

Nachman (1987) menggambarkan dividen sebagai sinyal awal terhadap *earnings* perusahaan. Sedangkan Asquith dan Mullins (1983) dalam penelitiannya menemukan bahwa pengumuman dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Mereka menginterpretasikan bukti yang ada dengan *signaling hypothesis*.

Perusahaan cenderung meningkatkan dividen bila terdapat tingkat probabilitas *cash flow* yang tinggi di masa depan dan menurunkan dividen bila manajemen yakin bahwa tidak terdapat *cash flow* yang dapat mendukung pembayaran dividen tersebut, Petit (1972). Perubahan pembayaran mengandung informasi yang memungkinkan investor merevisi prediksi mereka tentang prospek perusahaan ketika perubahan dividen diumumkan.

Sementara menurut Petit (1972) adanya pengumuman dividen, misalnya pengumuman pembayaran dividen meningkat dari sebelumnya, sering ditafsirkan sebagai keyakinan manajemen akan membaiknya prospek dan kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Jika pengumuman pembayaran dividen menurun dari sebelumnya, sering ditafsirkan sebagai keyakinan manajemen akan memburuknya keadaan atau prospek perusahaan di masa depan. Salah satu pendekatan untuk menguji kandungan informasi dari pengumuman dividen adalah dengan mengamati pergerakan harga saham di sekitar pengumuman dan perubahan dividen yang tidak diharapkan, Jogyanto (1998).

Gosh dan Wooridge (1991) melakukan pengujian reaksi pasar terhadap suatu pengumuman *omission dividend* dan pemotongan dividen. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa reaksi pasar dalam bentuk *abnormal return* secara signifikan dipengaruhi oleh variabel karakteristik seperti perubahan laba, prosentase perubahan dividen, ukuran perusahaan, resiko serta kinerja perusahaan pada periode sebelum pengumuman.

Pengumuman dividen ini ternyata tidak hanya mempengaruhi perdagangan dan harga saham perusahaan yang mengumumkan dividen saja, tetapi juga perusahaan lain dalam industri yang sama yang tidak mengumumkan, Firth (1996). Hal ini disebabkan karena suatu industri memiliki karakteristik yang hampir sama. Perusahaan dalam industri yang sama menghadapi keadaan yang hampir sama sehingga pengumuman suatu perusahaan memberikan informasi tentang keadaan ketidakpastian pada pesaingnya, Schipper (1990).

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

Berdasarkan uraian di atas, maka penelitian ini dimaksudkan untuk menguji tentang adanya transfer informasi di antara perusahaan dalam

industri yang sama menyangkut adanya event pengumuman dividen di pasar modal Indonesia.

1.2. Rumusan Masalah

1. Apakah informasi perubahan dividen (kenaikan dan penurunan) suatu perusahaan mengakibatkan adanya *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman pada perusahaan tersebut?
2. Apakah informasi perubahan dividen (kenaikan dan penurunan) suatu perusahaan mengakibatkan adanya *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman pada perusahaan lain dalam sektor industri yang sama dan tidak mengumumkan dividen?
3. Apakah investor bereaksi secara signifikan dan cepat dalam merespon pengumuman kenaikan dan penurunan dividen?

1.3. Batasan Penelitian

Dalam penelitian ini penelitian dibatasi, sebagai berikut :

1. Sampel dalam penelitian ini adalah emiten sektor manufaktur yang mengumumkan dividen tahun 2001 - 2003.
2. Pengumuman dividen yang diteliti adalah dividen yang berupa *cash*. Pemilihan satu bentuk dividen ini disebabkan mayoritas dividen di Indonesia dibayarkan secara tunai dan dimaksudkan untuk lebih memfokuskan pengamatan dan analisa pada satu *event*.

3. Pengumuman dividen yang diteliti adalah pengumuman dividen yang dilakukan perusahaan pada tahun 2001 – 2003. Pemilihan periode amatan selama 3 tahun berturut-turut ini dimaksudkan untuk memberikan hasil yang lebih akurat dibandingkan jika hanya 1 atau 2 tahun dan untuk menunjukkan kecenderungan reaksi pasar selama 2 tahun terakhir.

1.4. Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji sejauh mana faktor pengumuman dividen memiliki dampak terhadap *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman bagi perusahaan yang mengumumkan serta bagi perusahaan lain dalam sektor industri yang sama dan tidak mengumumkan dividen.
2. Untuk menguji sejauh mana reaksi investor dalam merespon pengumuman kenaikan dan penurunan dividen

1.5. Manfaat Penelitian

1. Bagi praktisi, penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan tentang bursa efek dan bermanfaat untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi.
2. Bagi akademisi, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan referensi untuk memahami karakter saham di Indonesia, utamanya yang berhubungan dengan kebijakan pembagian dividen.

1.8. Sistematika Penulisan

- BAB I** **PENDAHULUAN**
- Dalam pendahuluan ini diuraikan mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, batasan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penelitian.
- BAB II** **LANDASAN TEORI**
- Landasan teori memuat uraian teoritis yang berhubungan dengan masalah penelitian, antara lain teori tentang dividen maupun referensi tentang pasar modal secara umum serta hipotesa penelitian.
- BAB III** **METODE PENELITIAN**
- Metodologi penelitian memuat uraian tentang metode yang digunakan dalam melakukan penelitian ini, meliputi populasi dan teknik pengambilan sampel serta pengujian hipotesis yang menggunakan *Paired Sample T-test* dan *One Sample T-test*.
- BAB IV** **ANALISIS DATA**
- Berisi pengujian *Paired Sample T-test* dan *One Sample T-test*.
- BAB V** **KESIMPULAN DAN SARAN**
- Berisi kesimpulan hasil penelitian secara keseluruhan beserta penyajian beberapa saran dari peneliti berkaitan dengan hasil yang diperoleh.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Pengertian Pasar Modal dan Bursa Efek Umum

Pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta.

Alasan dibentuknya pasar modal karena pasar modal memiliki beberapa daya tarik, pertama, diharapkan pasar modal ini bisa menjadi alternatif penghimpun dana selain perbankan. Pasar modal memungkinkan perusahaan menerbitkan sekuritas yang berupa surat tanda hutang (obligasi) ataupun saham. Dengan demikian perusahaan bisa menghindarkan diri dari kondisi *debt to equity ratio* yang terlalu tinggi sehingga justru membuat *cost of capital of the firm* tidak lagi minimal. *Debt to equity ratio* merupakan rasio yang menunjukkan besarnya komposisi hutang dan modal sendiri dalam struktur permodalan perusahaan. Rasio hutang yang semakin tinggi cenderung akan menyebabkan biaya hutang yang besar, sehingga biaya modalnya akan meningkat. Kedua, pasar modal memungkinkan para pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi risiko mereka, sehingga memungkinkan untuk membentuk portofolio yang sesuai dengan keuntungan yang diharapkan serta tingkat risiko yang bersedia mereka tanggung.

Pasar modal dibedakan menjadi dua, yaitu : pasar perdana adalah pasar bagi efek yang pertama kali diterbitkan dan ditawarkan dalam pasar modal. Sedangkan pasar sekunder adalah pasar bagi efek yang sudah ada dan sudah diperdagangkan dalam bursa efek.

Pasar modal merupakan pertemuan dari penawaran dan permintaan atas dana jangka panjang. Oleh sebab itu keberhasilan pasar modal dipengaruhi oleh beberapa faktor, antara lain:

a. Penawaran sekuritas

Faktor ini berarti banyak perusahaan yang menerbitkan sekuritas di pasar modal. Masalah yang berkaitan dengan penawaran sekuritas yaitu banyak sedikitnya jumlah perusahaan di suatu negara yang memerlukan dana untuk investasi yang menguntungkan dan perusahaan bersedia memenuhi atau tidaknya persyaratan *full disclosure* yang dituntut oleh pasar modal.

b. Permintaan Sekuritas

Berarti bahwa harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki dana yang cukup besar untuk membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan.

c. Kondisi politik dan ekonomi

Keadaan politik dan ekonomi suatu negara akan mempengaruhi *supply* dan *demand* akan sekuritas. Hal ini disebabkan karena investor membutuhkan situasi politik dan ekonomi yang stabil sehingga investasi yang ditanamkan dapat berjalan secara normal.

d. Masalah hukum dan peraturan

Dalam melakukan investasi, para investor membutuhkan rasa aman, kepastian akan penegakan peraturan serta penanganan kasus hukum. Hal tersebut dinilai menjadi kondisi prasyarat yang akan menentukan keberhasilan investasi di suatu negara. Sehingga kualitas penegakan peraturan dan penanganan masalah hukum tersebut akan menentukan minat investasi di pasar modal.

e. Peran lembaga-lembaga pendukung pasar modal.

Lembaga-lembaga seperti BAPEPAM, Bursa efek, akuntan publik, *underwriter*, wali amanat. Notaris, konsultan hukum, lembaga *clearing*, perlu untuk bekerja dengan profesional dan bisa diandalkan sehingga kegiatan emisi dan transaksi di bursa efek bisa berlangsung dengan cepat, efisien dan bisa dipercaya. Instrumen pendukung tersebut memiliki peran yang signifikan dalam menjamin kemudahan, keamanan serta kenyamanan dalam berinvestasi. Sehingga keberadaan lembaga-lembaga tersebut memberikan kontribusi terhadap minat investasi.

Bursa efek merupakan bentuk konkrit dari pasar modal. Dalam bursa efek, pemodal besar maupun pemodal kecil, baik perorangan atau lembaga-lembaga dapat membeli dan menjual saham atau efek-efek lainnya. Menurut Suad Husnan (1994), bursa efek merupakan perusahaan yang jasa utamanya adalah menyelenggarakan kegiatan perdagangan sekuritas di pasar sekunder. Lebih lanjut ia mengatakan

bahwa bursa efek adalah suatu tempat pertemuan termasuk suatu sistem elektronika tanpa tempat pertemuan yang diorganisasikan dan digunakan untuk menyelenggarakan pertemuan-pertemuan penawaran jual-beli atau perdagangan efek, Suad Husnan (1994).

1. Pengertian Saham

Ada beberapa pengertian saham, untuk lebih jelasnya dapat dilihat bahwa saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu Perseroan Terbatas, Riyanto (1995). Sedangkan menurut Nopirin : Saham Merupakan suatu hak atas pembayaran sejumlah tertentu uang di masa datang dan memberikan penghasilan berupa deviden kepada pemegangnya , Nopirin (1992).

Beberapa pengertian saham di atas maka dapat ditarik kesimpulan bahwa secara garis besar saham merupakan suatu surat berharga yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas (atau yang biasa disebut emiten), yang menyatakan pemilik saham tersebut adalah juga pemilik sebagian dari perusahaan tersebut. Dengan demikian kalau seseorang (investor) membeli saham maka ia menjadi pemilik perusahaan.

2. Pengertian transfer informasi

Transfer informasi adalah penyebaran kandungan informasi yang berasal dari perusahaan yang mengumumkan dividen kepada perusahaan lainnya yang tidak mengumumkan dividen yang berada

dalam satu sektor industri yang sama, sehingga akan mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan.

2.2. Information Asymmetry

Asimetri informasi merupakan satu keadaan dimana dalam perdagangan saham salah satu pihak memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak lain menyangkut saham atau surat berharga lainnya yang diperdagangkan. Dalam kondisi terjadi asimetri informasi, maka akan ada pihak yang berpotensi untuk dirugikan. Keterbatasan informasi keuangan yang dimiliki oleh pihak tersebut akan menjadikan keputusan yang diambil kurang berdasarkan informasi yang akurat.

Asimetri informasi dapat terjadi di pasar modal ketika salah satu pelaku pasar modal memiliki informasi yang lebih dibandingkan dengan pelaku pasar modal yang lain. Ketidakseimbangan informasi tersebut akan berdampak buruk terhadap kinerja pasar modal. Dalam hal ini suatu pasar modal dikatakan efisien jika penyebaran informasi ini dilakukan secara cepat sehingga informasi menjadi simetris, yaitu setiap pelaku pasar memiliki informasi ini, Jogiyanto (1998: 372).

Selanjutnya asimetri informasi ini dapat diklasifikasikan menjadi 2, yaitu:

1. Adverse Selection

Merupakan jenis dari asimetri informasi yang mana satu atau lebih dari praktisi pasar melakukan suatu transaksi bisnis atau transaksi yang

potensial memiliki suatu informasi yang bermanfaat dibandingkan praktisi pasar lainnya.

2. *Moral Hazard*

Merupakan jenis asimetri informasi yang mana satu atau lebih dari praktisi pasar melakukan suatu transaksi bisnis atau transaksi yang potensial, dapat mengawasi tindakannya dalam penyelesaian dari suatu transaksi tetapi praktisi lainnya tidak.

2.3. Teori *Signalling*

Signalling merupakan suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Tindakan manajemen tersebut akan tercerminkan dalam laporan keuangan yang dipublikasikan.

Dalam konsep *signalling* dijelaskan bahwa terdapat asimetri informasi antara manajer dan para pemegang saham mengenai prospek perusahaan. Dalam hal ini manajer memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai prospek perusahaan di masa mendatang dan hal ini akan memunculkan asimetri informasi jika manajer tersebut tidak menyampaikan informasi secara lengkap kepada para pemegang saham dan publik.

2.4. Kebijakan Dividen

Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai pemegang saham. Dalam hal ini ada preferensi dari investor yang mesti dipertimbangkan, yaitu:

- a. perusahaan membagikan laba sebagai deviden tunai
- b. perusahaan membeli kembali saham atau menggunakan kembali laba itu dalam operasi perusahaan

2.5. Teori Deviden

2.5.1. Teori Ketidak Relevanan Dividen

Beberapa kalangan berargumen bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham perusahaan maupun terhadap biaya modalnya. Jika kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan, maka hal tersebut *tidak relevan*. Pendukung utama **teori ketidak relevanan dividen** (*dividen irrelevance theory*) ini adalah Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan resiko bisnisnya. Dengan perkataan lain, MM berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi di antara dividen dan laba yang ditahan.

Dalam mengembangkan teori dividen mereka, MM membuat sejumlah asumsi, khususnya tentang ketiadaan biaya pajak dan pialang. Jelas biaya pajak dan pialang memang ada, jadi, teori ketidak relevanan dari MM mungkin tidak benar. Akan tetapi MM menyanggah (dengan benar) bahwa semua teori ekonomi didasarkan pada asumsi-asumsi yang sifatnya menyederhanakan, dan bahwa keabsahan suatu teori harus dinilai

berdasarkan pengujian empiris, tidak berdasarkan realisme dari asumsi-asumsi tersebut.

A. Teori *Bird-In-The Hand*

Kesimpulan utama dari teori ketidak relevanannya dividen tidak mempengaruhi tingkat pengembalian yang disyaratkan atas ekuitas, kas. Kesimpulan ini telah diperdebatkan dengan hangat di kalangan akademik. Khususnya, Myron Gordon dan John Lintner yang berpendapat bahwa kas akan turun apabila rasio pembagian dividen dinaikkan karena para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan (*capital gains*) yang akan dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan dengan seandainya mereka menerima dividen. Gordon dan Lintner mengatakan bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen daripada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal karena komponen hasil dividen, D_1/P_0 , risikonya lebih kecil daripada komponen g dalam persamaan total pengembalian yang diharapkan, $kas = D_1/P_0 + g$.

MM tidak setuju. Mereka berpendapat bahwa kas tidak tergantung pada kebijakan dividen, yang menyiratkan bahwa investor tidak peduli antara D_1/P_0 dengan g , yakni, antara dividen dengan keuntungan modal. Mereka menamakan pendapat Gordon-Lintner sebagai kekeliruan *bird-in-the-hand* karena menurut pandangan MM, kebanyakan investor merencanakan untuk

menginvestasikan kembali dividen mereka dalam saham dari perusahaan bersangkutan atau perusahaan sejenis, dan dalam banyak kasus, tingkat risiko dari arus kas perusahaan bagi investor dalam jangka panjang hanya ditentukan oleh tingkat risiko arus kas operasinya, bukan oleh kebijakan pembagian dividennya.

B. Teori Preferensi Pajak

Ada tiga alasan yang berkaitan dengan pajak untuk beranggapan bahwa investor mungkin lebih menyukai, pembagian dividen yang rendah daripada yang tinggi: (1) Investor yang kaya (yang memiliki sebagian besar saham dan menerima sebagian besar dividen yang dibayarkan) mungkin lebih suka perusahaan menahan dan menanamkan kembali laba ke dalam perusahaan. Pertumbuhan laba mungkin dianggap menghasilkan kenaikan harga saham, dan keuntungan modal yang pajaknya rendah akan menggantikan dividen yang pajaknya lebih tinggi. (2) Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual. Karena adanya efek nilai waktu, satu dollar pajak yang dibayarkan di masa mendatang mempunyai biaya efektif yang lebih rendah daripada satu dollar yang dibayarkan hari ini. (3) Jika selebar saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang-ahli waris yang menerima saham itu dapat menggunakan

nilai saham pada hari kematian sebagai dasar biaya mereka, dengan demikian mereka terhindar dari pajak keuntungan modal.

Karena adanya keuntungan-keuntungan pajak ini, para investor mungkin lebih suka perusahaan menahan sebagian besar laba perusahaan. Jika demikian, para investor akan mau membayar lebih tinggi untuk perusahaan yang pembagian dividennya rendah daripada untuk perusahaan sejenis yang pembagian dividennya tinggi, Brigham (2001:66-68).

2.5.2. Menggunakan Bukti Empiris Untuk Memutuskan Teori Yang Terbaik

Ketiga teori ini memberikan saran yang paling bertentangan bagi para manajer perusahaan, jadi, walaupun ada, yang mana yang sebaiknya kita percayai. Cara yang paling logis untuk mengetahuinya adalah dengan menguji teori-teori tersebut secara empiris. Banyak pengujian empiris yang telah digunakan, tetapi hasil-hasilnya belum jelas. Ada dua alasan untuk ini:

- (1) Untuk pengujian statistik yang sah, hal-hal selain dari kebijakan dividen harus konsisten: yaitu, perusahaan yang dijadikan sampel harus berbeda hanya dalam kebijakan dividennya
- (2) Kita harus mampu mengukur biaya ekuitas untuk perusahaan yang dijadikan sampel dengan tingkat akurasi yang tinggi. Tak satupun dari dua kondisi ini dapat dipenuhi : Kita tidak dapat menemukan sejumlah perusahaan terbuka yang berbeda hanya kebijakan

dividennya dan kita juga tidak dapat memperoleh estimasi yang tepat atas biaya ekuitasnya.

Karena itu, tidak seorangpun dapat menetapkan hubungan yang jelas antara kebijakan dividen dan biaya ekuitas. Investor tidak dapat dilihat secara seragam memilih dividen yang lebih rendah atau lebih tinggi. Bagaimanapun, *masing-masing* investor memang mempunyai preferensi yang kuat. Sebagian memilih dividen yang tinggi, sementara yang lain lebih memilih keuntungan modal. Perbedaan antar individu ini membantu menjelaskan mengapa sulit menarik suatu kesimpulan yang pasti mengenai rasio pembayaran dividen yang optimal. Sekalipun demikian, bukti dan logika menyatakan bahwa investor menyukai perusahaan yang mengikuti kebijakan dividen *yang stabil dan dapat diramalkan*, tanpa memperhatikan tingkat pembayaran, Brigham (2001:70).

2.6. Teori Efisiensi Pasar Modal.

Jika suatu informasi baru yang relevan masuk ke pasar modal, informasi ini akan digunakan untuk menganalisis. Akibatnya adalah kemungkinan terjadinya perubahan harga. Harga akan tetap bertahan sampai suatu informasi baru merubahnya kembali. Bagaimana suatu pasar bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru merupakan hal yang penting. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya

mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut pasar efisien.

2.6.1. Bentuk Efisiensi Pasar Modal

2.6.1.a. Efisiensi Pasar Bentuk Lemah

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

2.6.1.b Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga sekuritas mencerminkan secara penuh semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada di dalam laporan keuangan perusahaan emiten. Informasi yang dipublikasikan berupa:

- Informasi yang dipublikasikan yang hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Informasi ini biasanya berhubungan dengan pengumuman laba, pengumuman dividen, pengumuman produk baru, pengumuman merger, akuisisi, dll.

- Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi yang dipublikasikan ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan regulator lainnya yang berdampak pada harga sekuritas yang terkena regulasi tersebut.

- Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah yang berdampak ke semua perusahaan emiten. Contohnya peraturan akuntansi yang harus mencantumkan laporan arus kas yang harus dilakukan oleh semua perusahaan.

Jika pasar efisien dalam bentuk setengah kuat, maka tidak ada investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal dalam jangka waktu yang lama.

2.6.1.c. Efisiensi Pasar Bentuk Kuat

Jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar efisien dalam bentuk kuat maka tidak ada investor yang dapat memperoleh abnormal return karena mempunyai informasi privat.

2.7. Telaah Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian tentang kebijakan dividen serta transfer informasi yang ada dalam hubungannya dengan pengumuman dividen pernah dilakukan oleh beberapa peneliti, sebagai berikut: Kester (1996)

dikatakan merupakan sinyal bagi prospek perusahaan. Kenaikan nilai dividen yang dibayarkan menunjukkan bahwa prospek perusahaan adalah baik dan sebaliknya.

Bhattacharya (1980) menguji keberadaan *signaling hypothesis* di pasar modal, dimana diperoleh kesimpulan bahwa perusahaan membayar dividen karena dividen memberikan sinyal informasi tentang manajemen dan membantu pasar dalam menilai perusahaan. Asquith and Mullins (1983) dalam penelitiannya menemukan bahwa pengumuman dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Mereka menginterpretasikan bukti yang ada dengan *signaling hypothesis*.

Petit (1972) menemukan adanya kecenderungan bahwa perusahaan akan meningkatkan dividen bila terdapat tingkat probabilitas *cash flow* yang tinggi di masa depan dan menurunkan dividen bila manajemen yakin bahwa tidak terdapat *cash flow* yang dapat mendukung pembayaran dividen tersebut. Perubahan pembayaran mengandung informasi yang memungkinkan investor merevisi prediksi mereka tentang prospek perusahaan ketika perubahan dividen diumumkan.

Lebih jauh dikatakan oleh Petit (1972) bahwa adanya pengumuman dividen, misalnya pengumuman pembayaran dividen meningkat dari sebelumnya, sering ditafsirkan sebagai keyakinan manajemen akan membaiknya prospek dan kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Jika pengumuman pembayaran dividen menurun dari

sebelumnya, sering ditafsirkan sebagai keyakinan manajemen akan memburuknya keadaan atau prospek perusahaan di masa depan.

Gosh and Wooridge (1991), dalam Yusnitasari (2003) melakukan pengujian reaksi pasar terhadap suatu pengumuman *omission dividend* dan pemotongan dividen. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa reaksi pasar dalam bentuk *abnormal return* secara signifikan dipengaruhi oleh variabel karakteristik seperti perubahan laba, prosentase perubahan dividen, ukuran perusahaan, resiko serta kinerja perusahaan pada periode sebelum pengumuman.

Howe and Yang-pin She (1998) melakukan pengujian pengaruh intra-industri terhadap pengumuman dividen, dan hasilnya mengindikasikan bahwa harga saham dari pesaing dalam industri tidak bereaksi terhadap pengumuman dividen, dengan kata lain mereka berpendapat bahwa tidak ada pengaruh intra-industri yang berhubungan dengan pengumuman dividen. Secara umum Lipson et. Al. (1998) mengemukakan bahwa biasanya perusahaan yang melakukan (reporter) pengumuman dividen adalah perusahaan yang telah lama berdiri, besar, dan lebih profitable dibandingkan perusahaan yang tidak melakukan pengumuman (non reporter).

Pengumuman dividen ini ternyata tidak hanya mempengaruhi perdagangan dan harga saham perusahaan yang mengumumkan dividen saja, tetapi juga perusahaan lain dalam industri yang sama yang tidak mengumumkan, Yusnitasari (2003). Hal ini disebabkan karena suatu

industri memiliki karakteristik yang hampir sama. Perusahaan dalam industri yang sama menghadapi keadaan yang hampir sama sehingga pengumuman suatu perusahaan memberikan informasi tentang keadaan ketidakpastian pada pesaingnya, Yusnitasari (2003).

Pengaruh pengumuman dividen tersebut ditunjukkan oleh adanya *abnormal return* saham perusahaan lain yang tidak mengumumkan dividen, Yusnitasari (2003). Bila terdapat kandungan informasi pada pengumuman perubahan dividen pada suatu perusahaan maka terdapat *abnormal return* pada perusahaan lain pada sektor industri yang sama yang tidak mengumumkan dividen di sekitar tanggal pengumuman tersebut.

Berdasarkan telaah literatur di atas, maka hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₁ = Informasi perubahan dividen (kenaikan dan penurunan) suatu perusahaan mengakibatkan adanya *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman pada perusahaan tersebut

H₂ = Informasi perubahan dividen (kenaikan dan penurunan) suatu perusahaan mengakibatkan adanya *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman pada perusahaan lain dalam sektor industri yang sama dan tidak mengumumkan dividen

H₃ = investor bereaksi secara signifikan dan cepat dalam merespon pengumuman kenaikan dan penurunan dividen

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Identifikasi Variabel

Dalam penelitian ini digunakan 2 buah variabel yang diteliti, yaitu:

1. Variabel dependen : perubahan harga saham
2. Variabel independen : perubahan dividen

3.2. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Definisi operasional masing-masing variabel penelitian adalah :

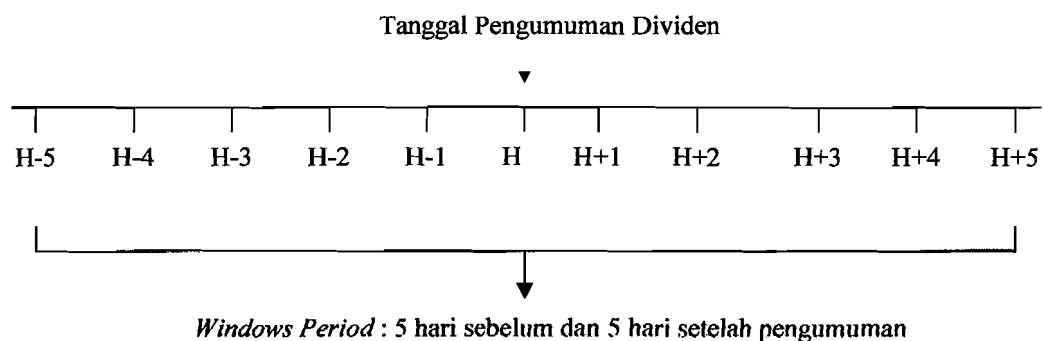
a. Dividen

Merupakan bagian dari keuntungan (laba) perusahaan yang menjadi hak dari pemegang saham sebagai kompensasi atas kepemilikan mereka pada saham perusahaan. Dividen diukur dari informasi perusahaan tentang waktu pembagian serta jumlah yang dibayarkan kepada pemegang saham.

b. Harga Saham

Harga saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah rata-rata harga saham yang dianalisa dengan melihat rata-rata harga penutupan saham harian (*closing price* harian) pada periode 5 hari sebelum pengumuman dividen (H-5) sampai dengan 5 hari setelah pengumuman dividen (H+5). Pemilihan *windows period* selama 5 hari sebelum dan setelah pengumuman ini didasarkan pada asumsi bahwa 5 hari

merupakan masa amatan yang cukup representatif, dalam artian tidak terlalu panjang dan tidak terlalu pendek. Sebab pemilihan waktu amatan yang terlalu panjang akan berakibat pada biasanya pengamatan karena terlalu banyak event atau kejadian lain yang berpotensi mempengaruhi fluktuasi harga saham. Sementara jika waktu amatan terlalu pendek, maka akan berpengaruh terhadap keterbatasan pengamatan akan pergerakan harga saham menjelang dan setelah pengumuman, Fakhruddin (2001). Dengan demikian dalam hal ini akan dihitung rata-rata harga saham *closing price* harian pada periode 5 hari sebelum pengumuman sampai dengan 5 hari setelah pengumuman.



3.3. Teknik Sampling

Populasi pada penelitian adalah laporan keuangan tahunan perusahaan *go public* yang terdaftar di PT. Bursa Efek Jakarta yang telah dipublikasikan. Pemilihan Bursa Efek Jakarta ini dengan pertimbangan bahwa Bursa Efek Jakarta merupakan bursa yang terbesar di Indonesia. Selain itu juga karena lengkapnya data dan kemudahan dalam perolehan data. Jumlah keseluruhan

jenis perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta adalah 298 Emiten yaitu pertanian (8 perusahaan), pertambangan (6), manufaktur (144), properti dan real estate (31), infrastruktur, utilitas dan transportasi (13), keuangan (49) dan perdagangan jasa dan investasi (47). Sampel dipilih dengan menggunakan purposive judgement sampling, dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Sampel dalam penelitian ini adalah emiten sektor manufaktur yang mengumumkan dividen tahun 2001 - 2003.
2. Pengumuman dividen yang diteliti adalah dividen yang berupa *cash*. Pemilihan satu bentuk dividen ini disebabkan mayoritas dividen di Indonesia dibayarkan secara tunai dan dimaksudkan untuk lebih memfokuskan pengamatan dan analisa pada satu *event*.
3. Pengumuman dividen yang diteliti adalah pengumuman dividen yang dilakukan perusahaan pada tahun 2001 – 2003. Pemilihan periode amatan selama 2 tahun berturut-turut ini dimaksudkan untuk memberikan hasil yang lebih akurat dibandingkan jika hanya 1 tahun dan untuk menunjukkan kecenderungan reaksi pasar selama 2 tahun terakhir.

Sementara yang menjadi sampel pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta sektor manufaktur yang mengumumkan dividen selama tahun 2001 – 2003.

3.4. Data dan Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu mengenai tanggal publikasi dividen, nilai dividen yang dibagikan serta harga saham di sekitar tanggal pengumuman dividen yang diperoleh dari sumber:

1. Pusat Data Bisnis Indonesia yang menyajikan daftar perusahaan publik di Indonesia yang mengumumkan dividen.
2. *Indonesian Capital Market Directory* yang menyajikan profil emiten dan kondisi fundamental perusahaan, seperti laporan laba rugi, neraca serta pergerakan harga saham.

3.5. Cara Pemilihan Sampel Perusahaan Non reporter

Total keseluruhan perusahaan manufaktur yang tercatat di BEJ ada sekitar 144 perusahaan. Perusahaan non reporter diambil dari perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang tidak mengumumkan dividen selama periode penelitian.
- b. Tercatat sebagai perusahaan yang aktif memperdagangkan sahamnya.
- c. Di dukung oleh kelengkapan data (harga saham harian).

Dalam penelitian ini perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut ada 62 perusahaan.

3.6. Teknik Analisis Data

Untuk menjawab permasalahan tentang transfer informasi yang muncul sehubungan dengan kebijakan dividen akan dilakukan dengan pengujian statistik, sebagai berikut:

1. Penilaian Harga Saham

Model penilaian merupakan suatu mekanisme untuk merubah serangkaian variabel ekonomi yang diramalkan menjadi perkiraan tentang harga saham. Variabel-variabel ekonomi tersebut misalnya laba perusahaan, deviden yang dibagikan, variabilitas laba dan sebagainya. Untuk menganalisis penilaian Harga Saham ada beberapa cara:

a. Konsep Penilaian Harga Saham

Penilaian Harga Saham menurut konsep didasarkan pada perhitungan *present value* arus kas dari pendapatan perusahaan.

Secara umum *present value dividen* pada tahun ke-n adalah :

$$D = \{ D_n / (1+r)^n \}$$

Apabila pemodal ingin memiliki saham selama n tahun, maka rumusnya adalah, Suad Husnan (1994 : 271) :

$$P_0 = \{ \Sigma D / (1+r)^t \} + P_n / (1+r)^n$$

Keterangan :

P_0 = Harga Saham pada tahun ke-0

P_n = Harga Saham pada tahun ke-n

D = Dividen yang dibagikan

r = tingkat keuntungan yang dipandang layak oleh pemodal

t = periode

Rumus tersebut menyatakan bahwa Harga Saham saat ini merupakan nilai sekarang (*present value*) dari penghasilan yang akan diterima oleh pemodal dimasa yang akan datang. Untuk menghitung nilai sekarang tersebut dipergunakan tingkat keuntungan yang dianggap layak. Dalam investasi, kelayakan suatu proyek investasi akan tergantung sejauhmana potensi keuntungan yang dihasilkan secara ekonomis serta tingkat resiko dilaksanakannya investasi tersebut. Jika potensi keuntungannya lebih besar daripada tingkat resiko, maka investasi tersebut dianggap layak.

b. Model Penilaian Berdasarkan Arus Kas

1) Model dengan pertumbuhan konstan

Salah satu model sederhana yang paling banyak dipergunakan adalah model dengan pertumbuhan konstan.

Asumsi yang dipergunakan adalah :

- a) Perusahaan mempertahankan *dividen pay out ratio* (yaitu proporsi laba yang dibagikan sebagai dividen) yang konstan.
- b) Setiap laba yang diinvestasikan kembali memperoleh tingkat keuntungan yang sama setiap tahunnya.
- c) Sebagai akibatnya, maka EPS (*Earning per share*) dan DPS (*Dividens per share*) akan meningkat dengan presentase konstan setiap tahunnya. Sebab nilai EPS

dan DPS akan ditentukan oleh seberapa besar nilai laba bersih perusahaan serta jumlah lembar saham perusahaan. Jika laba tumbuh secara konstan serta alokasi laba untuk dividen juga konstan, maka hal ini akan menjadikan pertumbuhan yang konstan pula pada nilai EPS dan DPS.

Asumsi berikutnya yang dipergunakan adalah bahwa $r > g$. r menunjukkan tingkat keuntungan dan g menunjukkan pertumbuhan. Apabila perusahaan bisa menggunakan dana yang diperoleh dari laba untuk diinvestasikan kembali pada bentuk investasi yang menguntungkan, maka perusahaan tidak harus membagikan laba tersebut sebagai dividen. Dan apabila hal tersebut dapat terealisasi, maka berarti bisnis perusahaan tersebut akan sangat menguntungkan dan mungkin akan mengundang para pemodal lain untuk masuk ke bisnis tersebut.

2) Model Penilaian dengan Dua Pertumbuhan

Model ini merupakan perluasan dari model pertumbuhan konstan. Pertumbuhan berubah setelah periode tertentu. Pertumbuhan pada periode pertama diasumsikan lebih tinggi dari pertumbuhan pada periode berikutnya ($g_1 > g_2$) dan yang berlangsung selamanya. Misal pertumbuhan

dividen selama 5 tahun diperkirakan sebesar 20% dan sesudahnya hanya akan meningkat 10% maka Harga Saham bisa dihitung dengan rumus sebagai berikut, Suad Husnan (1994: 277):

$$P_0 = \sum_{t=1}^5 D_0 \frac{(1+0,20)^t}{(1+r)} + \sum_{t=6}^{\infty} \frac{D_5 (1+0,10)^{t-5}}{(1+r)^t}$$

Keterangan :

- P_0 = Harga Saham saat ini
- D_0 = Dividen pada tahun ke-0
- t = Tahun ke-t
- r = Tingkat keuntungan yang dipandang layak oleh pemodal
- D_5 = Dividen pada tahun ke 5

3) Model Penilaian dengan Tiga Periode Pertumbuhan

Model ini merupakan perluasan dari model dengan dua pertumbuhan, tetapi dengan menggunakan skenario tambahan lagi. Karena itu model ini diasumsikan ada tiga periode, yaitu:

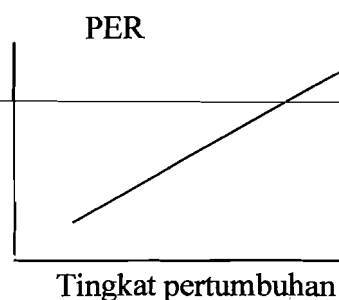
- a) Periode awal, yaitu periode pada waktu pertumbuhan laba (dan dividen) paling tinggi dibandingkan periode sebelumnya.

- b) Periode transisi, periode ini menunjukkan berapa lama pertumbuhan laba pada periode awal, akhirnya turun menjadi normal. Turunnya pertumbuhan laba selama periode transisi ini diasumsikan secara linear atau memiliki nilai penurunan yang relatif sama besar dalam setiap tahun.
- c) Periode pertumbuhan konstan selamanya, periode ini diasumsikan pertumbuhan telah menjadi normal dan akan berlangsung selamanya.

Misalnya pertumbuhan pada periode awal adalah 20% per tahun akan berlangsung selama 5 tahun. Masa transisi diperkirakan selama 3 tahun, dan masa pertumbuhan normal, dividen diperkirakan akan meningkat sebesar 14% per tahun selamanya. Karena periode 1 pertumbuhan dividennya sebesar 20% dan kemudian akhirnya turun menjadi 14 % pada periode 3 maka selama 3 tahun pada periode 2 tersebut terjadi penurunan sebesar 6%, dengan demikian maka setiap tahun terjadi penurunan sebesar 2%. Ini berarti pada tahun ke-6 pertumbuhan sebesar 18%, tahun ke-7 sebesar 16% dan tahun ke-8 sebesar 14%. Angka pertumbuhan akan berlangsung untuk selama-lamanya.

c. Model Regresi *Cross Sectional*

Banyak analisis sekuritas yang menggunakan cara lain, dengan menggunakan semacam rasio perkalian laba untuk menaksir harga saham. Rasio yang banyak digunakan adalah *Price Earning Ratio* (PER). Salah satu faktor yang mempengaruhi PER adalah pertumbuhan dividen (laba) semakin tinggi pertumbuhan dividen semakin tinggi PER apabila faktor-faktor yang lain sama. Perusahaan yang berada pada tahap pertumbuhan akan mempunyai PER yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang berada pada industri yang sudah mapan karena itu salah satu cara untuk memperkirakan PER adalah dengan menghubungkannya dengan pertumbuhan, kalau angka-angka PER kita plotkan pada sumbu tegak dan angka-angka pertumbuhan pada sumbu datar, maka kita mungkin akan memperoleh hasil sebagai berikut :



Gambar 1. Hubungan PER dengan pertumbuhan

Titik-titik yang diplotkan dalam gambar di atas dihitung dengan persamaan regresinya dan diketemukan hasil sebagai berikut : $PER = 4 + 2.3 \times (\text{Pertumbuhan})$. Dengan demikian maka apabila suatu saham

diperkirakan mempunyai pertumbuhan sama dengan 10, maka PER saham tersebut diperkirakan sebesar $4 + 2.3 (10) = 27$, dengan demikian apabila saham tersebut saat ini ditawarkan dengan PER di bawah 27, maka saham tersebut berpotensi untuk dibeli dan sebaliknya apabila PER saat ini sudah lebih tinggi dari 27 maka saham tersebut berpotensi untuk dijual.

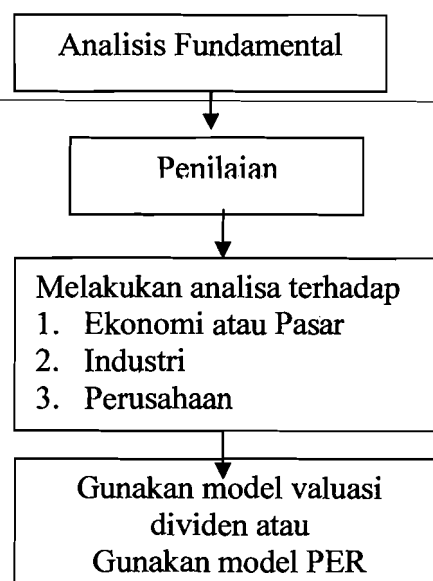
d. Model yang dikembangkan

Dalam menghitung harga saham perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan nilai laba perusahaan (*earnings*). Salah satu pendekatan yang populer dengan menggunakan nilai *earnings* untuk mengestimasi nilai intrinsik adalah pendekatan PER (*Price Earning Ratio*). PER menunjukkan rasio dari harga saham terhadap *earnings*. Rasio ini menunjukkan berapa besar investor menilai harga dari saham terhadap kelipatan dari *earnings*. Misalnya nilai PER adalah 5, maka ini menunjukkan bahwa harga saham merupakan 5 kali *earnings* perusahaan. Misalnya *earnings* yang digunakan adalah *earnings* tahunan dan semua *earnings* dibagikan dalam bentuk dividen, maka nilai PER sebesar 5 juga menunjukkan bahwa investasi pembelian saham akan kembali selama 5 tahun.

e. Model berdasarkan atas faktor-faktor Fundamental.

Analisis fundamental merupakan suatu studi yang mempelajari hal-hal yang berhubungan dengan keuangan suatu bisnis dengan maksud untuk lebih memahami sifat dasar dan karakteristik operasional dari perusahaan publik yang menerbitkan saham biasa tersebut. Termasuk dalam karakteristik operasional tersebut adalah lini usaha yang dijalankan, nilai investasi perusahaan hingga strategi pengembangan bisnis. Analisis fundamental mencoba memperkirakan Harga Saham di masa yang akan datang dengan (i) *meng-estimate* nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi Harga Saham di masa yang akan datang, dan (ii) menerapkan hubungan variabel-variabel sehingga diperoleh taksiran harga saham. Model ini disebut juga dengan *Share price forecasting model*, Suad Husnan (1998 : 474).

Gambar 3.1. Kerangka Analisis Fundamental



Sumber : Perangkat dan Teknik Analisis Investasi , 1998

Analisis sekuritas tradisional umumnya menggunakan 'top down'. Analisis Efek/Sekuritas (*Securities analysis*) yang bagi saham disebut juga *Equity analysis*, meliputi tiga tahapan yakni Analisis Ekonomi, Analisis Industri, dan Analisis Perusahaan.

Dalam analisis ekonomi atau pasar, hal-hal yang diperhatikan, di antaranya tingkat suku bunga bank, nilai tukar mata uang dalam negeri terhadap mata uang asing, maupun pertumbuhan ekonomi. Sedangkan dalam analisis industri, hal yang diperhatikan yaitu bagaimana pertumbuhan suatu industri dibandingkan dengan industri lainnya, tingkat persaingan dalam satu industri serta prospek perkembangan suatu industri. Dalam analisis perusahaan, analisa ditekankan pada kinerja keuangan perusahaan, aspek manajemen, kepemilikan perusahaan serta pemasaran.

f. Analisis Teknikal

Analisis teknikal mempunyai tujuan untuk memperkirakan Harga Saham dengan mengamati perubahan harganya di waktu yang lalu. Analisis ini menyatakan bahwa: (i) harga saham mencerminkan informasi yang relevan, (ii) informasi tersebut ditunjukkan oleh perubahan harga di waktu yang lalu, (iii) karenanya perubahan harga saham akan mempunyai pola tertentu yang dapat terulang. Karena analisis tersebut didasarkan pada perubahan harga saham di waktu

yang lalu, maka alat analisis utamanya adalah grafik atau *chart*, Jogiyanto (2000).

Dikatakan bahwa harga saham mencerminkan informasi yang relevan, dalam artian bahwa harga saham mampu merefleksikan kinerja perusahaan yang bersangkutan, misalnya menyangkut pencapaian laba, resiko kredit yang dimiliki dan sebagainya. Peningkatan harga saham merupakan cerminan dari peningkatan kinerja perusahaan dan sebaliknya. Pada akhirnya akan terbentuk satu pola yang dapat diikuti untuk menilai situasi atau prospek perusahaan pada waktu tertentu.

Dalam penelitian ini untuk menguji ada/ tidaknya transfer informasi seputar pengumuman dividen digunakan *paired sample test* yang tujuannya untuk menguji perbedaan *abnormal return* saham pada masa sebelum dan setelah pengumuman dividen, baik pada perusahaan yang mengumumkan dividen (*reporter*) maupun perusahaan yang tidak mengumumkan dividen (*non reporter*). Pengujian dilakukan dengan membandingkan *abnormal return* saham pada masa 5 hari sebelum dengan 5 hari setelah pengumuman dividen.

Dalam pengujian *paired sample test* ini dapat disimpulkan terjadi perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* saham pada masa sebelum dan setelah pengumuman deviden jika nilai signifikansi perbedaan tersebut $<0,05$ (nilai kritis pada level pengujian 95%). Artinya, disimpulkan bahwa

terdapat reaksi investor yang berbeda secara nyata pada masa belum dengan setelah pengumuman dividen dalam perusahaan reporter maupun dalam perusahaan non reporter.

Selain itu juga digunakan pengujian dengan *One Sample T-test* untuk untuk menguji perbedaan kenaikan/ penurunan return saham pada masing-masing titik amatan ($t - 5$ sd $t + 5$). Pengujian ini juga dimaksudkan untuk memberikan pemahaman tentang sejauhmana kecepatan investor dalam merespon pengumuman kenaikan dan penurunan dividen serta berapa besar reaksi tersebut. Dalam pengujian *One Sample T- test* ini, dapat disimpulkan terdapat reaksi yang signifikan (nyata) dari investor jika nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$. Adapun pengujian *paired sample test* dan *one sample t-test* ini dilakukan dengan bantuan *Program Statistik SPSS for windows versi 10*.

BAB IV

ANALISA DATA

4.1. Deskripsi Data

Dalam penelitian ini, peneliti melakukan pengujian terhadap pengaruh informasi perubahan dividen suatu perusahaan terhadap *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman baik pada perusahaan yang bersangkutan maupun pada perusahaan lain dalam sektor industri yang sama dan tidak mengumumkan dividen. Selain itu juga akan diuji hubungan pengumuman perubahan dividen tersebut dengan kinerja perusahaan pada periode setelah pengumuman.

Adapun data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data yang diambil dalam kurun waktu tahun 2001 – 2003. Data-data yang dibutuhkan dalam penelitian ini diambil dari Pusat Informasi Pasar Modal Pojok BEJ di Yogyakarta. Selanjutnya data-data yang diamati dalam penelitian ini disajikan dalam tabel berikut.

Tabel 4.1.
Daftar Emiten yang Mengumumkan Dividen Naik
Tahun 2001 – 2003

| No. | Nama Emiten |
|-----|----------------------------------|
| 1. | Aqua Golden Mississippi |
| 2. | Berlian Laju Tanker |
| 3. | Centris Multi Persada Pratama |
| 4. | Dankos Laboratories |
| 5. | Metrodata Electronic |
| 6. | Petrosea |
| 7. | Rig Tenders |
| 8. | Selamat Sempurna |
| 9. | Semen Gresik |
| 10. | Kedaung Indah Can |
| 11. | Medco Energi International |
| 12. | Centris Multi Persada |
| 13. | Centex |
| 14. | Eka Dharma Tape Industries |
| 15. | Good Year Indonesia |
| 16. | Gowa Makasar Tourism Develpoment |
| 17. | Hexindo Adiperkasa |
| 18. | Humpuss Intermoda Transportasi |
| 19. | Sumi Indo Kabel |
| 20. | Indofarma |
| 21. | Indofood Sukses Makmur |
| 22. | Lautan Luas |
| 23. | Pan Brothers |
| 24. | Tembaga Mulia Semanan |

Sumber: Pusat Informasi Pasar Modal Pojok BEJ

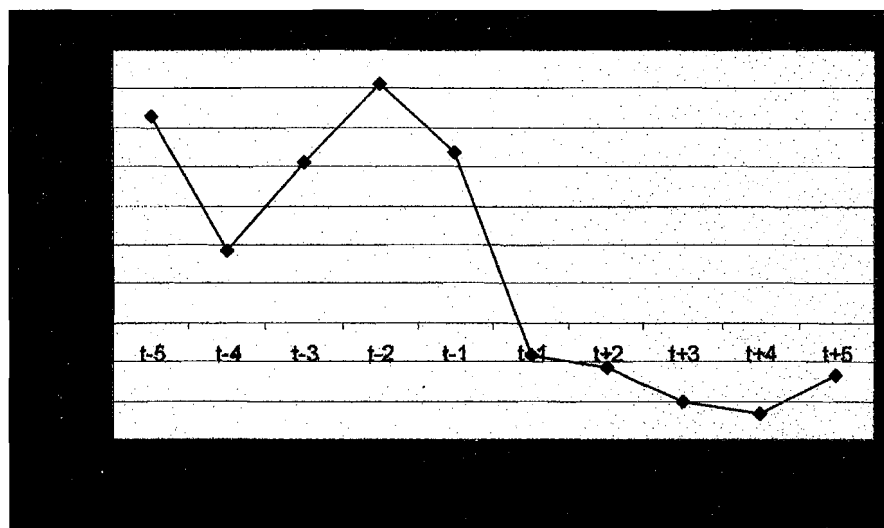
Tabel 4.2.
Daftar Emiten yang Mengumumkan Dividen Menurun
Tahun 2001 – 2003

| No. | Nama Emiten |
|-----|---------------------------|
| 1. | Astra Argo Lestari |
| 2. | Ekadharna Tape Industry |
| 3. | Eratex |
| 4. | Fast Food Indonesia |
| 5. | Goodyear Indonesia |
| 6. | Igar Jaya |
| 7. | Intraco Penta |
| 8. | Lautan Luas |
| 9. | Berlian Laju Tanker |
| 10. | Bayer Indonesia |
| 11. | Duta Pertiwi Nusantara |
| 12. | Eratex Djaja Limited |
| 13. | Hanjaya Manadala Sempurna |
| 14. | Igar Jaya |
| 15. | Intraco Penta |
| 16. | Komatsu Indonesia |
| 17. | Metroda Electronic |
| 18. | Sucaco |
| 19. | Mandom Indonesia |

Sumber: Pusat Informasi Pasar Modal Pojok BEJ

4.2. Perkembangan Nilai *Abnomal Return*

Grafik 4.1.
Perkembangan Nilai *Average Abnormal Return (AAR)*
Untuk Emiten yang Mengumumkan Kenaikan Dividen Tahun 2001- 2003
dengan *Windows Periode* $t - 5$ sd $t + 5$



Dari grafik di atas diketahui perkembangan nilai *Average Abnormal Return (AAR)* dari 24 emiten yang mengumumkan kebijakan dividen meningkat. Perhitungan *Average Abnormal Return (AAR)* dilakukan dengan rumus, sebagai berikut:

$$AAR_t = \frac{\sum_{n=t-1}^t AR_n}{n}$$

AAR_t = *Average Abnormal Return* saham perusahaan sampel pada periode ke-t

AR = *Abnormal Return* saham perusahaan sampel pada periode ke-t

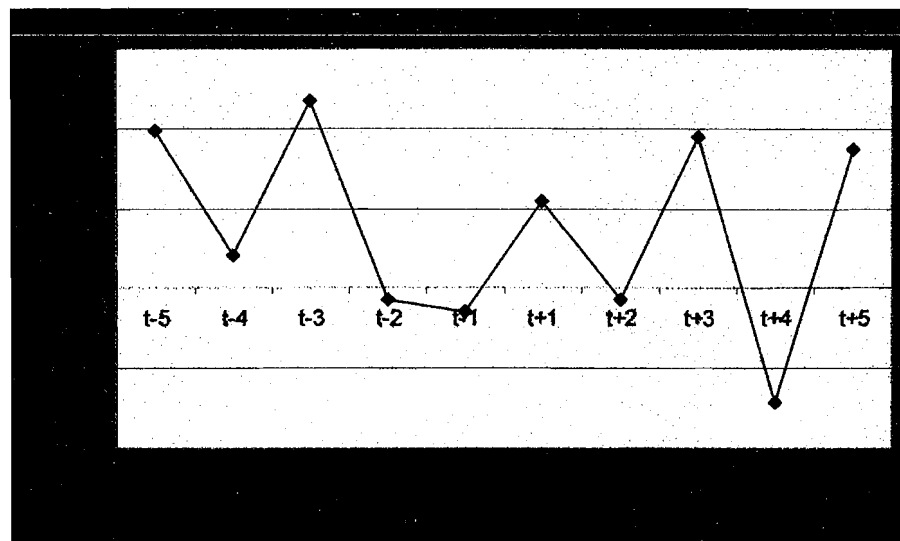
n = Jumlah sampel (periode ke-t)

Sehingga untuk periode t-5 dapat dihitung *Average Abnormal Return* dengan memperhitungkan Jumlah *abnormal return* dari 24 perusahaan sebesar 0,2548 dan jumlah sampel sebanyak 24. Sehingga nilai $AAR_t = 0,2548 : 24 = 0,0106$.

(Untuk hasil perhitungan selengkapnya sebagaimana terdapat dalam lampiran).

Dari grafik di atas diketahui bahwa *abnormal return* saham dari emiten yang mengumumkan kenaikan dividen memiliki kecenderungan turun. Nilai *abnormal return* tertinggi terjadi pada saat t - 2 yaitu sebesar 0,012 dan *abnormal return* yang terendah terjadi saat t +4 yaitu sebesar - 0,004.

Grafik 4.2.
 Perkembangan Nilai *Average Abnormal Return (AAR)*
 Untuk Emiten yang Mengumumkan Penurunan Dividen Tahun 2001- 2003
 dengan *Windows Periode* $t - 5$ sd $t + 5$



Dari tabel di atas diketahui perkembangan nilai *Average Abnormal Return (AAR)* dari 19 emiten yang mengumumkan kebijakan dividen menurun. Perhitungan *Average Abnormal Return (AAR)* dilakukan dengan rumus, sebagai berikut:

$$AAR_t = \frac{\sum_{n=1}^t AR_n}{n}$$

AAR_t = *Average Abnormal Return* saham perusahaan sampel pada periode ke-t

AR = *Abnormal Return* saham perusahaan sampel pada periode ke-t

n = Jumlah sampel (periode ke-t)

Sehingga untuk periode $t-5$ dapat dihitung *Average Abnormal Return* dengan memperhitungkan Jumlah *abnormal return* dari 24 perusahaan sebesar 0,1875 dan jumlah sampel sebanyak 19. Sehingga nilai $AAR_t = 0,1875 : 19 = 0,0099$.

(Untuk hasil perhitungan selengkapnya sebagaimana terdapat dalam lampiran).

Dari grafik di atas diketahui bahwa *abnormal return* saham dari emiten yang mengumumkan penurunan dividen memiliki kecenderungan fluktuatif. Nilai *abnormal return* tertinggi terjadi pada saat $t - 3$ yaitu sebesar 0,011 dan *abnormal return* yang terendah terjadi saat $t - 1$ yaitu sebesar -0,007.

4.3. Pengujian Model Hipotesis

Model pengujian hipotesis yang dipergunakan adalah *Paired Sampe Test* dan *One Sample T-Test*. *Paired Sample Test* digunakan untuk menguji perbedaan antara nilai *Cumulative Abnormal Return* (CAR) sebelum dan sesudah pengumuman dividen, baik antara perusahaan reporter maupun non reporter. Sedangkan *One Sample T-Test* digunakan untuk menguji perbedaan kenaikan/ penurunan return saham pada masing-masing titik amatan ($t - 5$ sd $t + 5$). Adapun hasil pengujian *Paired Sample Test* tersebut, sebagai berikut :

Tabel 4.3
 Hasil Pengujian *Paired Sample T-Test*

| | T _{hitung} | T _{tabel} | Signifikansi |
|--|---------------------|--------------------|--------------|
| CAR Reporter Sebelum Pengumuman dan Setelah Pengumuman | 2,665 | 2,064 | 0,011 |
| CAR Non Reporter Sebelum Pengumuman dan Setelah Pengumuman | 5,616 | 2,000 | 0,000 |

Sumber: Data Diolah

Dalam pengujian ini digunakan CAR (*Cumulative Abnormal Return*) sebagai variabel yang diteliti. CAR (*Cumulative Abnormal Return*) merupakan akumulasi *abnormal return* dari kelompok sampel pada periode t. Sehingga nilai CAR diperhitungkan dari jumlah *abnormal return* dari masing-masing saham selama periode t – 5 sampai dengan t – 1 (sebelum pengumuman dividen) dan periode t + 1 sampai dengan t + 5 (sesudah pengumuman dividen). Sebagai contohnya untuk saham perusahaan Aqua Golden Mississippi selama periode t – 5 sampai dengan t - 1 memiliki nilai *abnormal return* - 0,0055, 0,0042, 0,1033, 0,0052 dan 0,0175. Sehingga keseluruhan nilai *abnormal return* tersebut sebesar 0,1248. (Perhitungan selengkapnya sebagaimana terlampir).

Dari tabel di atas diketahui bahwa dari hasil pengujian *Paired Sample T-test* diketahui bahwa di antara emiten yang mengumumkan dividen (reporter) baik dividen naik maupun dividen turun terdapat perbedaan antara CAR sebelum dan setelah pengumuman. Hal ini ditunjukkan oleh nilai t

hitung sebesar $2,665 > t$ tabel sebesar $2,064$. Demikian juga halnya dengan nilai signifikansi sebesar $0,011 < 0,05$ (nilai kritis pada pengujian dengan derajat keyakinan 95%) yang menunjukkan bahwa perbedaan nilai CAR yang terjadi pada masa sebelum pengumuman dan masa setelah pengumuman adalah nyata atau signifikan.

Sedangkan untuk pengujian pada emiten yang tidak mengumumkan dividen (non reporter) baik dividen naik maupun dividen turun diketahui terdapat perbedaan antara CAR sebelum dan setelah pengumuman. Hal ini ditunjukkan oleh nilai t hitung sebesar $5,616 > t$ tabel sebesar $2,000$. Demikian juga halnya dengan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ (nilai kritis pada pengujian dengan derajat keyakinan 95%) yang menunjukkan bahwa perbedaan nilai CAR yang terjadi pada masa sebelum pengumuman dan masa setelah pengumuman adalah nyata atau signifikan.

Tabel 4.5
One Sample T-Test
Emiten Mengumumkan Dividen Meningkatkan

| | T _{hitung} | T _{tabel} | Signifikansi |
|-------|---------------------|--------------------|--------------|
| T - 5 | 1,643 | 2,064 | 0,114 |
| T - 4 | 0,722 | 2,064 | 0,478 |
| T - 3 | 0,870 | 2,064 | 0,393 |
| T - 2 | 2,023 | 2,064 | 0,055 |
| T - 1 | 1,058 | 2,064 | 0,302 |
| T + 1 | -0,277 | 2,064 | 0,785 |
| T + 2 | -0,388 | 2,064 | 0,701 |
| T + 3 | -1,073 | 2,064 | 0,294 |
| T + 4 | -0,993 | 2,064 | 0,331 |
| T + 5 | -0,672 | 2,064 | 0,509 |

Sumber: Data Diolah

Pengujian *One Sample T-test* di atas dimaksudkan untuk mengetahui kecepatan investor atau pasar dalam merespon informasi yang diterima yaitu berkaitan dengan pengumuman kenaikan nilai dividen. Dalam pengujian ini digunakan nilai *abnormal return* saham dari seluruh perusahaan sampel yang mengumumkan kenaikan dividen pada periode $t - 5$ sampai dengan $t + 5$. Tabel di atas menjelaskan hasil t hitung yang diperoleh dari pengujian *One Sample T-test* pada periode $t - 5$ sampai dengan $t + 5$, untuk kemudian dibandingkan dengan nilai t tabel-nya. Reaksi pasar yang signifikan tidak terjadi pada saat nilai t hitung $>$ t tabel. Dari data di atas disimpulkan bahwa reaksi pasar yang signifikan relatif tidak terjadi selama periode $t - 5$ sampai dengan $t + 5$, karena secara keseluruhan nilai t hitung $<$ t tabel (sebesar 2,064). Hal ini juga ditegaskan oleh nilai signifikansi secara keseluruhan yang berada di atas 0,05, yang menjelaskan tidak adanya reaksi yang kuat dari pasar terhadap pengumuman kenaikan dividen. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kenaikan dividen yang diumumkan oleh perusahaan tidak mendapatkan reaksi yang signifikan dari para investor, baik pada masa menjelang pengumuman maupun masa setelah pengumuman.

Tabel 4.7
One Sample T-Test
 Emiten Mengumumkan Dividen Menurun

| | T _{hitung} | T _{tabel} | Signifikansi |
|-------|---------------------|--------------------|--------------|
| T - 5 | 1,246 | 2,093 | 0,229 |
| T - 4 | 0,153 | 2,093 | 0,880 |
| T - 3 | 1,003 | 2,093 | 0,329 |
| T - 2 | -0,138 | 2,093 | 0,891 |
| T - 1 | -0,198 | 2,093 | 0,845 |
| T + 1 | 0,440 | 2,093 | 0,665 |
| T + 2 | -0,114 | 2,093 | 0,911 |
| T + 3 | 1,964 | 2,093 | 0,065 |
| T + 4 | -1,262 | 2,093 | 0,223 |
| T + 5 | 2,065 | 2,093 | 0,054 |

Sumber: Data Diolah

Pengujian *One Sample T- test* di atas dimaksudkan untuk mengetahui kecepatan investor atau pasar dalam merespon informasi yang diterima yaitu berkaitan dengan pengumuman penurunan nilai dividen. Dalam pengujian ini digunakan nilai *abnormal return* saham dari seluruh perusahaan sampel yang mengumumkan penurunan dividen pada periode $t - 5$ sampai dengan $t + 5$. Tabel di atas menjelaskan hasil t hitung yang diperoleh dari pengujian *One Sample T- test* pada periode $t - 5$ sampai dengan $t + 5$, untuk kemudian dibandingkan dengan nilai t tabel-nya. Reaksi pasar yang signifikan tidak terjadi pada saat nilai t hitung $>$ t tabel. Dari data di atas disimpulkan bahwa reaksi pasar yang signifikan relatif tidak terjadi selama periode $t - 5$ sampai dengan $t + 5$, karena secara keseluruhan nilai t hitung $<$ t tabel (sebesar

2,093). Hal ini juga ditegaskan oleh nilai signifikansi secara keseluruhan yang berada di atas 0,05, yang menjelaskan tidak adanya reaksi yang kuat dari pasar terhadap pengumuman penurunan dividen. Sehingga dapat disimpulkan bahwa penurunan dividen yang diumumkan oleh perusahaan tidak mendapatkan reaksi yang signifikan dari para investor, baik pada masa menjelang pengumuman maupun masa setelah pengumuman.

4.4. Analisa

Hasil pengujian data yang dilakukan dengan metode *Paired Sample T test* menunjukkan bahwa event pengumuman dividen mendapatkan reaksi yang signifikan dari investor perusahaan yang mengumumkan dividen. Hal ini ditunjukkan oleh adanya perbedaan yang signifikan antara CAR emiten reporter sebelum pengumuman dengan CAR setelah pengumuman dividen. Reaksi serupa juga terjadi pada saham-saham emiten yang tidak mengumumkan dividen dimana diketahui terdapat perbedaan antara CAR sebelum dan setelah pengumuman.

Fenomena tersebut di satu sisi dapat menjelaskan bahwa terdapat transfer informasi intra industri. Hal ini sejalan dengan konsep pemahaman bahwa jika terdapat kandungan informasi pada pengumuman perubahan dividen pada suatu perusahaan maka terdapat *abnormal return* pada perusahaan lain pada sektor industri yang sama yang tidak mengumumkan dividen di sekitar tanggal pengumuman tersebut. Hal tersebut menjelaskan bahwa kejadian atau aktivitas yang dilakukan perusahaan memiliki

kandungan informasi yang berarti yang dapat menjadi alasan bagi investor untuk bereaksi secara signifikan. Adapun kesimpulan yang menjelaskan bahwa terdapat reaksi yang signifikan pada perusahaan yang mengumumkan dividen menjadi satu fenomena yang dapat menjelaskan bahwa perilaku investor di pasar modal Indonesia akan terpengaruh oleh adanya event atau perubahan kebijakan perusahaan, salah satunya menyangkut pembayaran dividen.

Namun dari hasil pengujian *One Sample T-test* yang menunjukkan kecenderungan tidak adanya reaksi yang signifikan dari investor dalam periode $t - 5$ sampai dengan $t + 5$ menjelaskan bahwa perubahan kebijakan pembayaran dividen perusahaan tidak ditanggapi secara berlebihan oleh investor. Dalam artian bahwa investor akan tetap bereaksi dengan kebijakan yang diambil perusahaan menyangkut kenaikan atau penurunan dividen. Akan tetapi respon yang ditunjukkan tidak besar mengingat. Hal ini mungkin disebabkan oleh pemikiran investor bahwa perubahan kebijakan dividen tersebut tidak mempengaruhi prospek kinerja perusahaan secara signifikan dalam waktu dekat.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Dari hasil penelitian tentang Transfer Informasi Intra Industri Di Sekitar Pengumuman Perubahan Dividen, diperoleh simpulan, sebagai berikut:

Hasil pengujian *Paired Sample T-test* diketahui bahwa di antara emiten yang mengumumkan dividen (reporter) baik dividen naik maupun dividen turun terdapat perbedaan antara CAR sebelum dan setelah pengumuman. Hal ini menunjukkan bahwa perbedaan nilai CAR yang terjadi pada masa sebelum pengumuman dan masa setelah pengumuman adalah nyata atau signifikan. Sedangkan untuk pengujian pada emiten yang tidak mengumumkan dividen (non reporter) baik dividen naik maupun dividen turun diketahui terdapat perbedaan antara CAR sebelum dan setelah pengumuman. menunjukkan bahwa perbedaan nilai CAR yang terjadi pada masa sebelum pengumuman dan masa setelah pengumuman adalah nyata atau signifikan.

Adapun hasil pengujian *One Sample T- test* pada periode $t - 5$ sampai dengan $t + 5$, dapat disimpulkan bahwa reaksi pasar yang signifikan relatif tidak terjadi selama periode $t - 5$ sampai dengan $t + 5$, kecuali pada $t + 3$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kenaikan dividen yang diumumkan oleh perusahaan relatif tidak mendapatkan reaksi yang signifikan dan cepat dari para investor, baik pada masa menjelang pengumuman maupun masa setelah pengumuman. Demikian juga halnya dengan pengumuman penurunan dividen tidak

mendapatkan reaksi yang signifikan dari para investor, baik pada masa menjelang pengumuman maupun masa setelah pengumuman.

Fenomena tersebut di satu sisi dapat menjelaskan bahwa terdapat tranfer informasi intra industri. Hal ini sejalan dengan konsep pemahaman bahwa jika terdapat kandungan informasi pada pengumuman perubahan dividen pada suatu perusahaan maka terdapat *abnormal return* pada perusahaan lain pada sektor industri yang sama yang tidak mengumumkan dividen di sekitar tanggal pengumuman tersebut.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini, peneliti sejauhmana kandungan informasi dalam pengumuman dividen memberikan dampak terhadap perilaku investor. Hasil yang diperoleh dapat diperbaiki dan juga ditingkatkan akurasinya dengan menggunakan variabel lainnya yang relevan serta dengan tahun amatan yang lebih panjang. Hal ini dimaksudkan untuk mengetahui trend pasar secara umum dalam jangka waktu yang lebih luas.

5.3. Implikasi Penelitian Berikutnya

Untuk kepentingan perbaikan hasil penelitian, kiranya untuk penelitian akan datang agar dapat menggunakan variabel dan tahun amatan yang lebih luas untuk memberikan pemahaman yang lebih baik tentang kecenderungan perilaku investor di Indonesia

DAFTAR PUSTAKA

- Aharony, J and Swary, I. "*Quarterly Dividend and Earning announcements and Stockholders Return: An Empirical Analysis.*" Journal of Finance (1980) : page 1 – 12.
- Asquith, P and Mullins, D. "*The Impact of Initiating Dividend Payments on Shareholders Wealth.*" Journal of Business (1983) : Page 77 – 96.
- Baginski, S. "*Intra-Industry Information Transfers Associated with Management Forecasts of Earnings.*" Journal of Accounting Research (1987) Page: 196 – 219.
- Cooper, Donald R. dan C. William Emory, 1998, *Metode Penelitian Bisnis*, Jilid 2, Jakarta, Erlangga.
- Fakhruddin H.M, 2001, *Perangkat Model Analisis Investasi di Pasar Modal*, , Jakarta, Elex Media Komputindo.
- Howe, John S. and She, Yang-pin. "*Information Associated with Dividend Initiations: Firm-specific or Industry-wide*". Journal of Financial management, Autumn (1998).
- Husnan, Suad, 1994, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Keempat, Yogyakarta, Bagian Penerbitan STIE YKPN.
- Jogiyanto H.M, 1994, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedua, Yogyakarta, BPFE.
- Lesmana, Rico dan Rudy Surjanto, 2003, *Financial Performance Analyzing*, Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Lipson, Marc L., Carlos P. Maquieira and William Megginson. "*Dividend Initiations and Earnings Surprise*". Financial Management, Autumn(1998).
- Pettit, R. Richardson. "Dividend Announcements, Security Performance, and Capital Market Efficiency." Journal of Finance (1972) page 993 - 1007
- Riyanto, Bambang 1995, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Yogyakarta, BPFE.

- Samsubar Saleh, 1996, *Statistik Induktif*, Edisi Pertama, Cetakan Kedua, Yogyakarta, UPP – AMP YKPN.
- Setiawan, Doddy dan Jogiyanto Hartono, 2003, *Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Keputusan: Analisis Pengumuman Dividen Meningkat*, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Jakarta.
- Setyorini, Christina Tri, 2002, *Transfer Informasi Intra Industri: Efek Pengumuman Inisiasi Dividen oleh Perusahaan Reporter*, Simposium Nasional Akuntansi IV, Jakarta.
- Scott, William.R, 2003, *Financial Accounting Theory*, third edition, Prentice Hall, Canada.
- Suparmono, 2000, *Dividend Announcement Effects on Stock Returns: A Test of The Signaling Hypothesis in The Indonesian Stock Market*, Gadjah Mada International Journal of Business, Yogyakarta.
- Weston, J.Fred dan Eugene F.Brigham, 1997, *Manajemen Keuangan*, Edisi Kesembilan, Jilid II, Jakarta, Penerbit Erlangga.
- www.jsx.co.id, 2003, *Profil Emiten*, Jakarta.
- Yusnitasari, Emilia Frida, 2003, *Transfer Informasi Intra Industri di Sekitar Pengumuman Perubahan Dividen*, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Jakarta.
- _____, *Capital Market Directory*, 2003, Jakarta.

LAMPIRAN

**PERKEMBANGAN CAR PADA PERIODE SEBELUM DAN SESUDAH
PERUSAHAAN NON REPORTER**

| No. | CAR Non Reporter | |
|-----|------------------|----------|
| | Sebelum | Sesudah |
| 1 | 10,5357 | 10,5357 |
| 2 | 10,9944 | 11,0416 |
| 3 | 10,5357 | 11,5472 |
| 4 | 14,9387 | 12,0531 |
| 5 | 12,7246 | 14,0743 |
| 6 | 7,9071 | 11,1210 |
| 7 | 6,7490 | 6,2794 |
| 8 | 10,5356 | 10,5358 |
| 9 | 10,4921 | 7,7374 |
| 10 | 10,5363 | 7,7259 |
| 11 | 10,5363 | 7,7259 |
| 12 | 10,2670 | 7,1475 |
| 13 | 8,7191 | 5,9290 |
| 14 | 8,0154 | 6,0578 |
| 15 | 6,4328 | 6,2620 |
| 16 | 6,7753 | 6,4331 |
| 17 | 7,8439 | 5,6132 |
| 18 | 9,5531 | 6,6132 |
| 19 | 9,9576 | 5,3488 |
| 20 | 0,0042 | 0,0001 |
| 21 | 10,5363 | 7,7259 |
| 22 | 9,5531 | 6,6132 |
| 23 | 9,5531 | 6,6132 |
| 24 | 7,8439 | 5,6132 |
| 25 | 6,4328 | 6,2620 |
| 26 | 79,6769 | 79,2226 |
| 27 | 128,7484 | 94,4401 |
| 28 | 105,2411 | 97,9391 |
| 29 | 97,9386 | 100,7477 |
| 30 | 67,9840 | 68,4225 |
| 31 | 115,2871 | 86,7236 |
| 32 | 111,1252 | 87,9066 |

| No. | CAR Non Reporter | |
|-----|------------------|----------|
| | Sebelum | Sesudah |
| 33 | 110,1279 | 87,9058 |
| 34 | 98,7813 | 98,7802 |
| 35 | 115,2871 | 84,7949 |
| 36 | 109,6287 | 87,9052 |
| 37 | 98,7802 | 97,9386 |
| 38 | 112,7218 | 84,5639 |
| 39 | 108,3811 | 87,1890 |
| 40 | 112,6829 | 82,9754 |
| 41 | 122,4657 | 75,3277 |
| 42 | 97,1287 | 99,9054 |
| 43 | 99,9055 | 71,6858 |
| 44 | 74,9080 | 87,0177 |
| 45 | 78,2553 | 74,5761 |
| 46 | 99,4599 | 74,5747 |
| 47 | 99,4586 | 74,1300 |
| 48 | 95,4568 | 68,4763 |
| 49 | 96,4098 | 72,2876 |
| 50 | 116,1963 | 115,6346 |
| 51 | 128,7484 | 94,4401 |
| 52 | 97,9386 | 100,7477 |
| 53 | 115,2871 | 86,7236 |
| 54 | 115,2871 | 84,7949 |
| 55 | 98,7813 | 98,7802 |
| 56 | 98,7802 | 97,9386 |
| 57 | 108,3811 | 87,1890 |
| 58 | 112,6829 | 82,9754 |
| 59 | 122,4657 | 75,3277 |
| 60 | 97,1287 | 99,9054 |
| 61 | 99,9055 | 71,6858 |
| 62 | 74,9080 | 87,0177 |

Tabel 3
 Nilai *Abnormal Return* dan *Cumulative Abnormal Return* (Periode $t-5$ sd $t-1$)
 Emiten yang Mengumumkan Kenaikan Dividen
 Tahun 2001- 2002

| Nama Emiten | AR(-5) | AR(-4) | AR(-3) | AR(-2) | AR(-1) | CAR |
|----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Aqua Golden Mississippi | -0.0055 | 0.0042 | 0.1033 | 0.0052 | 0.0175 | 0.1248 |
| Berlian Laju Tanker | 0.0161 | 0.0022 | -0.0280 | -0.0055 | 0.0042 | -0.0109 |
| Centris Multi Persada Pratama | -0.0346 | -0.0063 | 0.1825 | 0.0230 | 0.0001 | 0.1648 |
| Dankos Laboratories | 0.0130 | -0.0063 | 0.0075 | 0.0230 | 0.0001 | 0.0374 |
| Metrodata Electronic | -0.0151 | -0.0379 | -0.0149 | -0.0012 | -0.0183 | -0.0875 |
| Petrosea | -0.0008 | -0.0047 | 0.0104 | -0.0183 | -0.0025 | -0.0159 |
| Rig Tenders | 0.0073 | 0.0008 | -0.0020 | 0.0417 | 0.0217 | 0.0695 |
| Selamat Sempurna | 0.0391 | 0.0150 | -0.0298 | 0.0145 | -0.0385 | 0.0002 |
| Semen Gresik | 0.0845 | 0.0249 | 0.0030 | 0.0142 | 0.0119 | 0.1385 |
| Kedaung Indah Can | 0.0056 | -0.0070 | -0.0144 | 0.0237 | 0.0851 | 0.0930 |
| Medco Energi International | 0.1050 | -0.0548 | -0.0463 | -0.0213 | 0.0371 | 0.0197 |
| Centris Multi Persada | -0.0029 | 0.0129 | -0.0006 | 0.0052 | -0.0107 | 0.0039 |
| Centex | -0.0166 | 0.0189 | 0.0249 | -0.0003 | -0.0048 | 0.0221 |
| Eka Dharma Tape Industries | 0.0547 | 0.0494 | -0.0414 | 0.0129 | 0.0394 | 0.1151 |
| Good Year Indonesia | 0.0009 | 0.0086 | 0.0098 | 0.0085 | 0.0078 | 0.0356 |
| Gowa Makasar Tourism Develpoment | -0.0138 | -0.0308 | -0.0091 | 0.0009 | 0.0086 | -0.0442 |
| Hexindo Adiperkasa | -0.0138 | -0.0138 | 0.0075 | 0.0009 | 0.0742 | 0.0550 |
| Humpuss Intermoda Transportasi | -0.0030 | 0.0202 | -0.0009 | -0.0297 | 0.0037 | -0.0097 |
| Sumi Indo Kabel | -0.0005 | 0.0170 | -0.0035 | 0.1087 | -0.1333 | -0.0116 |
| Indofarma | -0.0007 | 0.0022 | -0.0011 | 0.0355 | 0.0434 | 0.0793 |
| Indofood Sukses Makmur | 0.0147 | 0.0561 | 0.0213 | -0.0314 | 0.0098 | 0.0705 |
| Lautan Luas | 0.0094 | -0.0186 | 0.0129 | 0.0153 | 0.0052 | 0.0243 |
| Pan Brothers | 0.0030 | 0.0261 | -0.0008 | 0.0601 | 0.0354 | 0.1238 |
| Tembaga Mulla Semanan | 0.0086 | 0.0098 | 0.0085 | 0.0078 | 0.0134 | 0.0481 |
| | 0.0106 | 0.0037 | 0.0083 | 0.0122 | 0.0088 | 0.0436 |

Sumber: Pusat Informasi Pasar Modal Pojok BEJ

Tabel 4
 Nilai *Abnormal Return* dan *Cumulative Abnormal Return* (Periode $t+1$ sd $t+5$)
 Emiten yang Mengumumkan Kenaikan Dividen
 Tahun 2001- 2002

| Nama Emiten | AR(+1) | AR(+2) | AR(+3) | AR(+4) | AR(+5) | CAR |
|----------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Aqua Golden Mississippi | 0.0144 | 0.0062 | -0.0008 | -0.0047 | -0.0043 | 0.0108 |
| Berlian Laju Tanker | 0.0052 | 0.0393 | -0.0001 | 0.0352 | -0.0142 | 0.0654 |
| Centris Multi Persada Pratama | -0.0009 | -0.0021 | -0.0142 | -0.0311 | -0.0001 | -0.0484 |
| Dankos Laboratories | -0.0009 | -0.0021 | -0.0142 | -0.0311 | -0.0001 | -0.0484 |
| Metrodata Electronic | -0.0122 | 0.0112 | -0.0094 | -0.0191 | 0.0068 | -0.0226 |
| Petrosea | 0.0202 | 0.0040 | -0.0222 | -0.0215 | -0.0007 | -0.0202 |
| Rig Tenders | -0.0067 | 0.0268 | 0.0167 | 0.0124 | -0.0009 | 0.0484 |
| Selamat Sempurna | -0.0176 | -0.0248 | -0.0068 | 0.0411 | 0.0078 | -0.0003 |
| Semen Gresik | -0.0256 | 0.0108 | 0.0061 | 0.0177 | -0.0064 | 0.0026 |
| Kedaung Indah Can | -0.0204 | 0.0087 | -0.0136 | -0.0179 | -0.0346 | -0.0778 |
| Medco Energi International | -0.0230 | -0.0274 | 0.0189 | -0.0266 | -0.0025 | -0.0605 |
| Centris Multi Persada | -0.0308 | -0.0091 | 0.0009 | 0.0086 | 0.0098 | -0.0205 |
| Centex | -0.0008 | -0.0081 | -0.0025 | -0.0153 | 0.0281 | 0.0014 |
| Eka Dharma Tape Industries | 0.0663 | -0.0138 | -0.0665 | -0.0091 | 0.0009 | -0.0223 |
| Good Year Indonesia | -0.0328 | 0.0260 | -0.0067 | 0.0037 | -0.0511 | -0.0608 |
| Gowa Makasar Tourism Develpoment | 0.0085 | 0.0078 | 0.0134 | 0.0036 | 0.0260 | 0.0593 |
| Hexindo Adiperkasa | -0.0072 | 0.0237 | -0.0178 | 0.0197 | -0.0216 | -0.0032 |
| Humpuss Intermoda Transportasi | 0.0358 | 0.0290 | -0.0034 | -0.0083 | 0.0166 | 0.0696 |
| Sumi Indo Kabel | -0.0753 | -0.1065 | -0.0115 | -0.0571 | -0.0138 | -0.2643 |
| Indofarma | -0.0217 | 0.0000 | 0.0277 | 0.0082 | -0.0413 | -0.0271 |
| Indofood Sukses Makmur | 0.0291 | -0.0283 | 0.0036 | -0.0174 | -0.0067 | -0.0197 |
| Lautan Luas | 0.0018 | -0.0154 | -0.0091 | -0.0143 | 0.0240 | -0.0129 |
| Pan Brothers | 0.0296 | -0.0036 | 0.0120 | -0.0140 | -0.0045 | 0.0196 |
| Tembaga Mulia Semanan | 0.0260 | -0.0067 | 0.0037 | 0.0252 | 0.0172 | 0.0655 |
| | -0.0016 | -0.0023 | -0.0040 | -0.0047 | -0.0027 | -0.0153 |

Sumber: Pusat Informasi Pasar Modal Pojok BEJ

Tabel 5
 Nilai *Abnormal Return* dan *Cumulative Abnormal Return* (Periode $t-5$ sd $t-1$)
 Emiten yang Mengumumkan Penurunan Dividen
 Tahun 2001- 2002

| Nama Emiten | AR(-5) | AR(-4) | AR(-3) | AR(-2) | AR(-1) | CAR |
|---------------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|---------------|
| Astra Argo Lestari | 0.0056 | 0.0882 | 0.0290 | -0.0013 | -0.0002 | 0.1213 |
| Ekadharna Tape Industry | 0.0144 | 0.0434 | 0.0425 | -0.0420 | -0.0094 | 0.0489 |
| Eratex | -0.0437 | 0.1484 | -0.0180 | 0.0166 | -0.0392 | 0.0640 |
| Fast Food Indonesia | -0.0055 | 0.0042 | -0.0061 | 0.0052 | 0.0175 | 0.0154 |
| Goodyear Indonesia | -0.0020 | -0.0094 | -0.0061 | -0.0195 | 0.0027 | -0.0343 |
| Igar Jaya | 0.0083 | -0.0661 | 0.1389 | -0.0070 | 0.0444 | 0.1185 |
| Intraco Penta | -0.0103 | 0.0086 | 0.0052 | 0.0175 | -0.0213 | -0.0003 |
| Lautan Luas | 0.0899 | -0.0208 | 0.0231 | -0.0236 | -0.0061 | 0.0625 |
| Berlian Laju Tanker | 0.0323 | 0.0087 | 0.0030 | -0.0429 | -0.0215 | -0.0203 |
| Bayer Indonesia | -0.0107 | -0.0138 | 0.1400 | -0.0091 | 0.0009 | 0.1073 |
| Duta Pertiwi Nusantara | 0.0078 | 0.0134 | 0.0036 | -0.0081 | -0.0067 | 0.0100 |
| Eratex Djaja Limited | 0.0883 | -0.1049 | 0.0009 | 0.0086 | 0.0098 | 0.0028 |
| Hanjaya Manadala Sempurna | 0.0111 | -0.0003 | 0.0069 | 0.0019 | -0.0159 | 0.0037 |
| Igar Jaya | 0.0134 | 0.0036 | -0.0174 | -0.0067 | 0.0491 | 0.0420 |
| Intraco Penta | -0.0124 | -0.0597 | 0.0078 | 0.0134 | 0.0767 | 0.0258 |
| Komatsu Indonesia | 0.0466 | 0.0692 | -0.0350 | 0.0261 | -0.0611 | 0.0458 |
| Metroda Electronic | -0.0252 | -0.0357 | -0.0667 | 0.0511 | -0.0332 | -0.1098 |
| Sucaco | -0.0241 | 0.0086 | -0.0158 | 0.0085 | 0.0078 | -0.0150 |
| Mandom Indonesia | 0.0038 | -0.0471 | -0.0138 | -0.0022 | -0.0223 | -0.0816 |
| | 0.0099 | 0.0020 | 0.0117 | -0.0007 | -0.0015 | 0.0214 |

Sumber: Pusat Informasi Pasar Modal Pojok BEJ

Tabel 6
 Nilai *Abnormal Return* dan *Cumulative Abnormal Return* (Periode $t+1$ sd $t+5$)
 Emiten yang Mengumumkan Penurunan Dividen
 Tahun 2001- 2002

| Nama Emiten | AR(+1) | AR(+2) | AR(+3) | AR(+4) | AR(+5) | CAR |
|---------------------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|---------------|
| Astra Argo Lestari | 0.0453 | -0.0443 | 0.0621 | -0.0468 | 0.0487 | 0.0651 |
| Ekadharna Tape Industry | 0.1979 | -0.0781 | -0.0055 | 0.0427 | 0.0309 | 0.1879 |
| Eratex | -0.0213 | 0.0373 | 0.0175 | -0.0008 | -0.0047 | 0.0280 |
| Fast Food Indonesia | 0.0144 | 0.0062 | -0.0008 | -0.0047 | -0.0043 | 0.0108 |
| Goodyear Indonesia | 0.0042 | -0.0061 | 0.0052 | 0.0175 | -0.0213 | -0.0005 |
| Igar Jaya | -0.0558 | -0.0095 | 0.0019 | -0.0615 | 0.0377 | -0.0872 |
| Intraco Penta | 0.0062 | 0.0282 | -0.0047 | -0.0043 | -0.0038 | 0.0215 |
| Lautan Luas | 0.0031 | -0.0066 | 0.0433 | -0.0079 | -0.0008 | 0.0311 |
| Berlian Laju Tanker | -0.0115 | -0.0015 | -0.0138 | -0.0420 | 0.0242 | -0.0447 |
| Bayer Indonesia | 0.0098 | 0.0085 | 0.0078 | 0.0134 | 0.0036 | 0.0431 |
| Duta Pertiwi Nusantara | 0.0132 | 0.0172 | -0.0135 | -0.0213 | 0.0167 | 0.0123 |
| Eratex Djaja Limited | 0.0078 | 0.0134 | 0.0036 | 0.0260 | -0.0067 | 0.0441 |
| Hanjaya Manadala Sempurna | 0.0022 | -0.0138 | 0.0372 | -0.0107 | -0.0143 | 0.0006 |
| Igar Jaya | -0.0737 | 0.0108 | 0.0287 | -0.0083 | 0.0166 | -0.0259 |
| Intraco Penta | -0.0189 | 0.0160 | 0.0252 | -0.0072 | 0.0108 | 0.0261 |
| Komatsu Indonesia | 0.0139 | -0.0081 | 0.0079 | -0.0094 | -0.0052 | -0.0010 |
| Metroda Electronic | -0.0115 | -0.0265 | -0.0138 | -0.0036 | 0.0099 | -0.0456 |
| Sucaco | 0.0036 | 0.0260 | -0.0067 | 0.0037 | 0.0252 | 0.0518 |
| Mandom Indonesia | -0.0260 | 0.0174 | -0.0012 | -0.0093 | 0.0025 | -0.0166 |
| | 0.0054 | -0.0007 | 0.0095 | -0.0071 | 0.0087 | 0.0158 |

Sumber: Pusat Informasi Pasar Modal Pojok BEJ

One Sample T-Test - Dividen Turun

One-Sample Statistics

| | N | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean |
|-----|----|-------------|----------------|-----------------|
| t-5 | 19 | 9.874E-03 | 3.453E-02 | 7.922E-03 |
| t-4 | 19 | 2.026E-03 | 5.772E-02 | 1.324E-02 |
| t-3 | 19 | 1.168E-02 | 5.080E-02 | 1.165E-02 |
| t-2 | 19 | -7.1053E-04 | 2.237E-02 | 5.133E-03 |
| t-1 | 19 | -1.4737E-03 | 3.241E-02 | 7.435E-03 |
| t+1 | 19 | 5.416E-03 | 5.363E-02 | 1.230E-02 |
| t+2 | 19 | -7.1053E-04 | 2.719E-02 | 6.238E-03 |
| t+3 | 19 | 9.495E-03 | 2.108E-02 | 4.835E-03 |
| t+4 | 19 | -7.0789E-03 | 2.445E-02 | 5.610E-03 |
| t+5 | 19 | 8.721E-03 | 1.841E-02 | 4.222E-03 |

One-Sample Test

| | Test Value = 0 | | | | | |
|-----|----------------|----|-----------------|-----------------|---|-----------|
| | t | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | 95% Confidence Interval of the Difference | |
| | | | | | Lower | Upper |
| t-5 | 1.246 | 18 | .229 | 9.874E-03 | -6.7690E-03 | 2.652E-02 |
| t-4 | .153 | 18 | .880 | 2.026E-03 | -2.5794E-02 | 2.985E-02 |
| t-3 | 1.003 | 18 | .329 | 1.168E-02 | -1.2801E-02 | 3.617E-02 |
| t-2 | -.138 | 18 | .891 | -7.1053E-04 | -1.1495E-02 | 1.007E-02 |
| t-1 | -.198 | 18 | .845 | -1.4737E-03 | -1.7093E-02 | 1.415E-02 |
| t+1 | .440 | 18 | .665 | 5.416E-03 | -2.0433E-02 | 3.126E-02 |
| t+2 | -.114 | 18 | .911 | -7.1053E-04 | -1.3816E-02 | 1.240E-02 |
| t+3 | 1.964 | 18 | .065 | 9.495E-03 | -6.6421E-04 | 1.965E-02 |
| t+4 | -1.262 | 18 | .223 | -7.0789E-03 | -1.8865E-02 | 4.707E-03 |
| t+5 | 2.065 | 18 | .054 | 8.721E-03 | -1.4993E-04 | 1.759E-02 |

One Sample T-Test - Dividen Naik

One-Sample Statistics

| | N | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean |
|-----|----|-------------|----------------|-----------------|
| t-5 | 24 | 1.061E-02 | 3.163E-02 | 6.457E-03 |
| t-4 | 24 | 3.671E-03 | 2.492E-02 | 5.087E-03 |
| t-3 | 24 | 8.283E-03 | 4.664E-02 | 9.520E-03 |
| t-2 | 24 | 1.223E-02 | 2.960E-02 | 6.042E-03 |
| t-1 | 24 | 8.771E-03 | 4.069E-02 | 8.306E-03 |
| t+1 | 24 | -1.6250E-03 | 2.878E-02 | 5.875E-03 |
| t+2 | 24 | -2.2667E-03 | 2.859E-02 | 5.836E-03 |
| t+3 | 24 | -3.9917E-03 | 1.823E-02 | 3.721E-03 |
| t+4 | 24 | -4.6708E-03 | 2.305E-02 | 4.706E-03 |
| t+5 | 24 | -2.7333E-03 | 1.994E-02 | 4.070E-03 |

One-Sample Test

| | Test Value = 0 | | | | | |
|-----|----------------|----|-----------------|-----------------|---|-----------|
| | t | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | 95% Confidence Interval of the Difference | |
| | | | | | Lower | Upper |
| t-5 | 1.643 | 23 | .114 | 1.061E-02 | -2.7497E-03 | 2.397E-02 |
| t-4 | .722 | 23 | .478 | 3.671E-03 | -6.8523E-03 | 1.419E-02 |
| t-3 | .870 | 23 | .393 | 8.283E-03 | -1.1411E-02 | 2.798E-02 |
| t-2 | 2.023 | 23 | .055 | 1.223E-02 | -2.7325E-04 | 2.472E-02 |
| t-1 | 1.056 | 23 | .302 | 8.771E-03 | -8.4119E-03 | 2.595E-02 |
| t+1 | -.277 | 23 | .785 | -1.6250E-03 | -1.3779E-02 | 1.053E-02 |
| t+2 | -.388 | 23 | .701 | -2.2667E-03 | -1.4340E-02 | 9.807E-03 |
| t+3 | -1.073 | 23 | .294 | -3.9917E-03 | -1.1689E-02 | 3.706E-03 |
| t+4 | -.993 | 23 | .331 | -4.6708E-03 | -1.4405E-02 | 5.064E-03 |
| t+5 | -.672 | 23 | .509 | -2.7333E-03 | -1.1152E-02 | 5.685E-03 |

Paired Sample T-Test - Perusahaan Reporter

Paired Samples Statistics

| | | Mean | N | Std. Deviation | Std. Error Mean |
|--------|----------------------------------|-------------|----|----------------|-----------------|
| Pair 1 | CAAR Reporter Sebelum Pengumuman | 3.378E-02 | 43 | 6.209E-02 | 9.469E-03 |
| | CAAR Reporter Sesudah Pengumuman | -1.5233E-03 | 43 | 6.410E-02 | 9.776E-03 |

Paired Samples Correlations

| | | N | Correlation | Sig. |
|--------|---|----|-------------|------|
| Pair 1 | CAAR Reporter Sebelum Pengumuman & CAAR Reporter Sesudah Pengumuman | 43 | .052 | .738 |

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 | CAAR Reporter Sebelum Pengumuman - CAAR Reporter Sesudah Pengumuman | .0353 | 8.688E-02 | 1.325E-02 | .0086 | 6.204E-02 | 2.665 | 42 | .011 |

Paired Sample T-Test - Perusahaan Non Reporter

Paired Samples Statistics

| | | Mean | N | Std. Deviation | Std. Error Mean |
|--------|--|---------|----|----------------|-----------------|
| Pair 1 | CAAR Non Reporter - Sebelum Pengumuman | 65.3275 | 62 | 47.9405 | 6.0884 |
| | CAAR Non Reporter - Sesudah Pengumuman | 54.8582 | 62 | 40.0527 | 5.0867 |

Paired Samples Correlations

| | | N | Correlation | Sig. |
|--------|---|----|-------------|------|
| Pair 1 | CAAR Non Reporter - Sebelum Pengumuman & CAAR Non Reporter - Sesudah Pengumuman | 62 | .960 | .000 |

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 | CAAR Non Reporter - Sebelum Pengumuman - CAAR Non Reporter - Sesudah Pengumuman | 10.4693 | 14.6787 | 1.8642 | 6.7416 | 14.1970 | 5.616 | 61 | .000 |

**PERKEMBANGAN ABNORMAL RETURN PADA PERIODE SEBELUM DAN SESUDAH
PENGUMUMAN KENAIKAN DIVIDEN**

| Nama Emiten | Sebelum | | | | | | Sesudah | | | | | |
|----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | AR(-5) | AR(-4) | AR(-3) | AR(-2) | AR(-1) | CAR | AR(+1) | AR(+2) | AR(+3) | AR(+4) | AR(+5) | CAR |
| Aqua Golden Mississippi | -0,0055 | 0,0042 | 0,1033 | 0,0052 | 0,0175 | 0,1248 | 0,0144 | 0,0062 | -0,0008 | -0,0047 | -0,0043 | 0,0108 |
| Berlian Laju Tanker | 0,0161 | 0,0022 | -0,0280 | -0,0055 | 0,0042 | -0,0109 | 0,0052 | 0,0393 | -0,0001 | 0,0352 | -0,0142 | 0,0654 |
| Centris Multi Persada Pratama | -0,0346 | -0,0063 | 0,1825 | 0,0230 | 0,0001 | 0,1648 | -0,0009 | -0,0021 | -0,0142 | -0,0311 | -0,0001 | -0,0484 |
| Dankos Laboratories | 0,0130 | -0,0063 | 0,0075 | 0,0230 | 0,0001 | 0,0374 | -0,0009 | -0,0021 | -0,0142 | -0,0311 | -0,0001 | -0,0484 |
| Metrodata Electronic | -0,0151 | -0,0379 | -0,0149 | -0,0012 | -0,0183 | -0,0875 | -0,0122 | 0,0112 | -0,0094 | -0,0191 | 0,0068 | -0,0226 |
| Petrosea | -0,0008 | -0,0047 | 0,0104 | -0,0183 | -0,0025 | -0,0159 | 0,0202 | 0,0040 | -0,0222 | -0,0215 | -0,0007 | -0,0202 |
| Rig Tenders | 0,0073 | 0,0008 | -0,0020 | 0,0417 | 0,0217 | 0,0695 | -0,0067 | 0,0268 | 0,0167 | 0,0124 | -0,0009 | 0,0484 |
| Selamat Sempurna | 0,0391 | 0,0150 | -0,0298 | 0,0145 | -0,0385 | 0,0002 | -0,0176 | -0,0248 | -0,0068 | 0,0411 | 0,0078 | -0,0003 |
| Semen Gresik | 0,0845 | 0,0249 | 0,0030 | 0,0142 | 0,0119 | 0,1385 | -0,0256 | 0,0108 | 0,0061 | 0,0177 | -0,0064 | 0,0026 |
| Kedaung Indah Can | 0,0056 | -0,0070 | -0,0144 | 0,0237 | 0,0851 | 0,0930 | -0,0204 | 0,0087 | -0,0136 | -0,0179 | -0,0346 | -0,0778 |
| Medco Energi International | 0,1050 | -0,0548 | -0,0463 | -0,0213 | 0,0371 | 0,0197 | -0,0230 | -0,0274 | 0,0189 | -0,0266 | -0,0025 | -0,0605 |
| Centris Multi Persada | -0,0029 | 0,0129 | -0,0006 | 0,0052 | -0,0107 | 0,0039 | -0,0308 | -0,0091 | 0,0009 | 0,0086 | 0,0098 | -0,0205 |
| Centex | -0,0166 | 0,0189 | 0,0249 | -0,0003 | -0,0048 | 0,0221 | -0,0008 | -0,0081 | -0,0025 | -0,0153 | 0,0281 | 0,0014 |
| Eka Dharma Tape Industries | 0,0547 | 0,0494 | -0,0414 | 0,0129 | 0,0394 | 0,1151 | 0,0663 | -0,0138 | -0,0665 | -0,0091 | 0,0009 | -0,0223 |
| Good Year Indonesia | 0,0009 | 0,0086 | 0,0098 | 0,0085 | 0,0078 | 0,0356 | -0,0328 | 0,0260 | -0,0067 | 0,0037 | -0,0511 | -0,0608 |
| Gowa Makasar Tourism Development | -0,0138 | -0,0308 | -0,0091 | 0,0009 | 0,0086 | -0,0442 | 0,0085 | 0,0078 | 0,0134 | 0,0036 | 0,0260 | 0,0593 |
| Hexindo Adiperkasa | -0,0138 | -0,0138 | 0,0075 | 0,0009 | 0,0742 | 0,0550 | -0,0072 | 0,0237 | -0,0178 | 0,0197 | -0,0216 | -0,0032 |
| Humpuss Intermoda Transportasi | -0,0030 | 0,0202 | -0,0009 | -0,0297 | 0,0037 | -0,0097 | 0,0358 | 0,0290 | -0,0034 | -0,0083 | 0,0166 | 0,0696 |
| Sumi Indo Kabel | -0,0005 | 0,0170 | -0,0035 | 0,1087 | -0,1333 | -0,0116 | -0,0753 | -0,1065 | -0,0115 | -0,0571 | -0,0138 | -0,2643 |
| Indofarma | -0,0007 | 0,0022 | -0,0011 | 0,0355 | 0,0434 | 0,0793 | -0,0217 | 0,0000 | 0,0277 | 0,0082 | -0,0413 | -0,0271 |
| Indofood Sukses Makmur | 0,0147 | 0,0561 | 0,0213 | -0,0314 | 0,0098 | 0,0705 | 0,0291 | -0,0283 | 0,0036 | -0,0174 | -0,0067 | -0,0197 |
| Lautan Luas | 0,0094 | -0,0186 | 0,0129 | 0,0153 | 0,0052 | 0,0243 | 0,0018 | -0,0154 | -0,0091 | -0,0143 | 0,0240 | -0,0129 |
| Pan Brothers | 0,0030 | 0,0261 | -0,0008 | 0,0601 | 0,0354 | 0,1238 | 0,0296 | -0,0036 | 0,0120 | -0,0140 | -0,0045 | 0,0196 |
| Tembaga Mulia Semanan | 0,0086 | 0,0098 | 0,0085 | 0,0078 | 0,0134 | 0,0481 | 0,0260 | -0,0067 | 0,0037 | 0,0252 | 0,0172 | 0,0655 |
| | 0,0106 | 0,0037 | 0,0083 | 0,0122 | 0,0088 | 0,0436 | -0,0016 | -0,0023 | -0,0040 | -0,0047 | -0,0027 | -0,0153 |

**PERKEMBANGAN ABNORMAL RETURN PADA PERIODE SEBELUM DAN SESUDAH
PENGUMUMAN PENURUNAN DIVIDEN**

| Nama Emiten | Sebelum | | | | | CAR |
|---------------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|---------------|
| | AR(-5) | AR(-4) | AR(-3) | AR(-2) | AR(-1) | |
| Astra Argo Lestari | 0,0056 | 0,0882 | 0,0290 | -0,0013 | -0,0002 | 0,1213 |
| Ekadharma Tape Industry | 0,0144 | 0,0434 | 0,0425 | -0,0420 | -0,0094 | 0,0489 |
| Eratex | -0,0437 | 0,1484 | -0,0180 | 0,0166 | -0,0392 | 0,0640 |
| Fast Food Indonesia | -0,0055 | 0,0042 | -0,0061 | 0,0052 | 0,0175 | 0,0154 |
| Goodyear Indonesia | -0,0020 | -0,0094 | -0,0061 | -0,0195 | 0,0027 | -0,0343 |
| Igar Jaya | 0,0083 | -0,0661 | 0,1389 | -0,0070 | 0,0444 | 0,1185 |
| Intraco Penta | -0,0103 | 0,0086 | 0,0052 | 0,0175 | -0,0213 | -0,0003 |
| Lautan Luas | 0,0899 | -0,0208 | 0,0231 | -0,0236 | -0,0061 | 0,0625 |
| Berlian Laju Tanker | 0,0323 | 0,0087 | 0,0030 | -0,0429 | -0,0215 | -0,0203 |
| Bayer Indonesia | -0,0107 | -0,0138 | 0,1400 | -0,0091 | 0,0009 | 0,1073 |
| Duta Pertiwi Nusantara | 0,0078 | 0,0134 | 0,0036 | -0,0081 | -0,0067 | 0,0100 |
| Eratex Djaja Limited | 0,0883 | -0,1049 | 0,0009 | 0,0086 | 0,0098 | 0,0028 |
| Hanjaya Manadala Sempurna | 0,0111 | -0,0003 | 0,0069 | 0,0019 | -0,0159 | 0,0037 |
| Igar Jaya | 0,0134 | 0,0036 | -0,0174 | -0,0067 | 0,0491 | 0,0420 |
| Intraco Penta | -0,0124 | -0,0597 | 0,0078 | 0,0134 | 0,0767 | 0,0258 |
| Komatsu Indonesia | 0,0466 | 0,0692 | -0,0350 | 0,0261 | -0,0611 | 0,0458 |
| Metroda Electronic | -0,0252 | -0,0357 | -0,0667 | 0,0511 | -0,0332 | -0,1098 |
| Sucaco | -0,0241 | 0,0086 | -0,0158 | 0,0085 | 0,0078 | -0,0150 |
| Mandom Indonesia | 0,0038 | -0,0471 | -0,0138 | -0,0022 | -0,0223 | -0,0816 |
| | 0,0099 | 0,0020 | 0,0117 | -0,0007 | -0,0015 | 0,0214 |

| Sesudah | | | | | |
|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|---------------|
| AR(+1) | AR(+2) | AR(+3) | AR(+4) | AR(+5) | CAR |
| 0,0455 | -0,0443 | 0,0621 | -0,0468 | 0,0487 | 0,0651 |
| 0,1979 | -0,0781 | -0,0055 | 0,0427 | 0,0309 | 0,1879 |
| -0,0213 | 0,0373 | 0,0175 | -0,0008 | -0,0047 | 0,0280 |
| 0,0144 | 0,0062 | -0,0008 | -0,0047 | -0,0043 | 0,0108 |
| 0,0042 | -0,0061 | 0,0052 | 0,0175 | -0,0213 | -0,0005 |
| -0,0558 | -0,0095 | 0,0019 | -0,0615 | 0,0377 | -0,0872 |
| 0,0062 | 0,0282 | -0,0047 | -0,0043 | -0,0038 | 0,0215 |
| 0,0031 | -0,0066 | 0,0433 | -0,0079 | -0,0008 | 0,0311 |
| -0,0115 | -0,0015 | -0,0138 | -0,0420 | 0,0242 | -0,0447 |
| 0,0098 | 0,0085 | 0,0078 | 0,0134 | 0,0036 | 0,0431 |
| 0,0132 | 0,0172 | -0,0135 | -0,0213 | 0,0167 | 0,0123 |
| 0,0078 | 0,0134 | 0,0036 | 0,0260 | -0,0067 | 0,0441 |
| 0,0022 | -0,0138 | 0,0372 | -0,0107 | -0,0143 | 0,0006 |
| -0,0737 | 0,0108 | 0,0287 | -0,0083 | 0,0166 | -0,0259 |
| -0,0189 | 0,0160 | 0,0252 | -0,0072 | 0,0108 | 0,0261 |
| 0,0139 | -0,0081 | 0,0079 | -0,0094 | -0,0052 | -0,0010 |
| -0,0115 | -0,0265 | -0,0138 | -0,0036 | 0,0099 | -0,0456 |
| 0,0036 | 0,0260 | -0,0067 | 0,0037 | 0,0252 | 0,0518 |
| -0,0260 | 0,0174 | -0,0012 | -0,0093 | 0,0025 | -0,0166 |
| 0,0054 | -0,0007 | 0,0095 | -0,0071 | 0,0087 | 0,0158 |

| No | Kode Saham | Nama Perusahaan |
|----|------------|------------------------------------|
| 1 | ACAP | ANDHI CHANDRA AUTOMOTIVE P TBK |
| 2 | ADES | ADES ALFINDO TBK |
| 3 | AMFG | ASAHIMAS FLAT GLASS TBK |
| 4 | ARNA | ARWANA CITRAMULIA TBK |
| 5 | AUTO | ASTRA OTOPARTS TBK |
| 6 | BATA | SEPATU BATA TBK |
| 7 | BATI | BAT INDONESIA TBK |
| 8 | BRNA | BERLINA TBK |
| 9 | BTON | BETONJAYA MANUNGGAL TBK |
| 10 | BYSB | BAYER INDONESIA SB TBK |
| 11 | CLPI | COLORPAK INDONESIA TBK |
| 12 | CNTX | CENTEX TBK |
| 13 | CPIN | CHAROEN POKPHAND INDONESIA TBK |
| 14 | CTBN | CITRA TUBINDO TBK |
| 15 | DAVO | DAVOMAS ABADI TBK |
| 16 | DLTA | DELTA DJAKARTA TBK |
| 17 | DNKS | DANKOS LABORATORIES TBK |
| 18 | DPNS | DUTA PERTIWI NUSANTARA TBK |
| 19 | DYNA | DYNAPLAST TBK |
| 20 | EKAD | EKADHARMA TAPE IND TBK |
| 21 | ERTX | ERATEX DJAJA TBK |
| 22 | ESTI | EVER SHINE TEXTILE INDUSTRY TBK |
| 23 | FMII | FORTUNE MATE INDONESIA TBK |
| 24 | FPNI | FATRAPOLINDO NUSA INDUSTRI TBK |
| 25 | GDYR | GOODYEAR INDONESIA TBK |
| 26 | GGRM | GUDANG GARAM TBK |
| 27 | IGAR | IGAR JAYA TBK |
| 28 | IKBI | IKI KABEL TBK |
| 29 | INAF | INDOFARMA TBK |
| 30 | INCI | INTAN WIJAYA CHEMICAL INDUSTRY TBK |
| 31 | INDF | INDOFOOD SUKSES MAKMUR TBK |
| 32 | KAEF | KIMIA FARMA TBK |
| 33 | KOMI | KOMATSU INDONESIA TBK |
| 34 | LAPD | LAPINDO PACKAGING TBK |
| 35 | LION | LION METAL WORKS TBK |
| 36 | MERK | MERCK INDONESIA TBK |
| 37 | MLBI | MULTI BINTANG INDONESIA TBK |
| 38 | MRAT | MUSTIKA RATU TBK |
| 39 | MYOR | MAYORA INDAH TBK |
| 40 | PBRX | PAN BROTHERS TEX TBK |
| 41 | PICO | PELANGI INDAH CANINDO TBK |
| 42 | PLAS | PLASTPACK PRIMA INDUSTRI TBK |
| 43 | PYFA | PYRIDAM FARMA TBK |
| 44 | RDTX | RODA VIVATEX TBK |
| 45 | RYAN | RYANE ADIBUSANA TBK |
| 46 | SCCO | SUCACO TBK |
| 47 | SHDA | SARI HUSADA TBK |
| 48 | SIMA | SUPER INDAH MAKMUR TBK |

| | | |
|----|------|--------------------------------|
| 49 | SIMM | SURYA INTIRINDO MAKMUR TBK |
| 50 | SMAR | SMART CORPORATION TBK |
| 51 | SMGR | SEMEN GRESIK TBK |
| 52 | SMPL | SUMMITPLAST INTERBENUA TBK |
| 53 | SMSM | SELAMAT SEMPURNA TBK |
| 54 | SSTM | SUNSON TEXTILE MANUFACTURE TBK |
| 55 | TBLA | TUNAS BARU LAMPUNG TBK |
| 56 | TBMS | TEMBAGA MULIA SEMANAN TBK |
| 57 | TCID | TANCHO INDONESIA TBK |
| 58 | TIRT | TIRTA MAHAKAM PLYWOOD TBK |
| 59 | TRPK | TRAFINDO PERKASA TBK |
| 60 | TSPC | TEMPO SCAN PACIFIC TBK |
| 61 | UNIC | UNGGUL INDAH CORP TBK |
| 62 | UNVR | UNILEVER INDONESIA TBK |