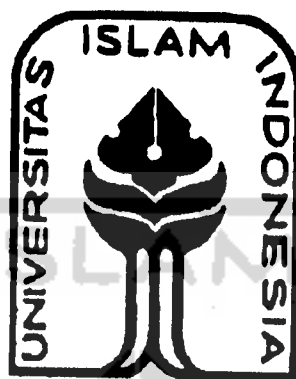


**ANALISIS REAKSI PEMEGANG SAHAM TERHADAP
PENGUMUMAN INISIASI DIVIDEN**



الجامعة الإسلامية
الاندونيسية

SKRIPSI

Oleh :

Nama : Wisnu Hartanto
No. Mahasiswa : 03312159

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2007**

**ANALISIS REAKSI PEMEGANG SAHAM TERHADAP
PENGUMUMAN INISIASI DIVIDEN**

SKRIPSI

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

Oleh :

Nama : Wisnu Hartanto
No. Mahasiswa : 03312159

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2007**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

” Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan disuatu 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 atau diterbitkan dalam referensi. Dan apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku. ”

Yogyakarta, 18 April 2007

Penyusun,



(Wisnu Hartanto)

ANALISIS REAKSI PEMEGANG SAHAM TERHADAP PENGUMUMAN INISIASI DIVIDEN

Hasil Penelitian



(Dra.Isti Rahayu, M.Si, Ak)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

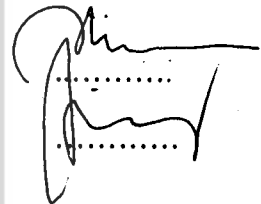
**Analisis Reaksi Pemegang Saham Terhadap Pengumuman Inisiasi
Deviden**

Disusun Oleh: WISNU HARTANTO
Nomor mahasiswa: 03312159

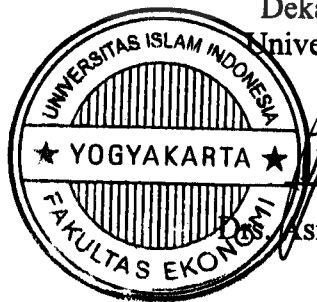
Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 22 Mei 2007

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Isti Rahayu, M.Si, Ak

Penguji : Dra. Abriyani Puspaningsih, M.Si, Ak



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia




Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D

KATA PENGANTAR

Pertama-tama saya mengucapkan rasa syukur alhamdulillah kehadiran Allah swt yang telah melimpahkan rahmat-Nya kepada kita semua sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi dengan judul ” Analisis Reaksi Pemegang Saham Terhadap Pengumuman Inisiasi Dividen ” dengan baik dan lancar.

Terselesaikannya penulisan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan dan bimbingan berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Drs. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
2. Erna Hidayah, Dra., M.Si., Ak. Selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas ekonomi Universitas Islam Indonesia.
3. Dra. Isti Rahayu, M.Si, Ak Selaku dosen pembimbing atas bimbingannya dan memberikan banyak pembelajaran dalam penyusunan skripsi ini.
4. Seluruh dosen dan karyawan Universitas Islam Indonesia.
5. Ibunda dan Ayahanda tercinta, cinta dan kasih sayang serta doa yang selalu dipanjatkan untukku, memberikan arti begitu besar dalam perjalanan hidupku.
6. Kakak- kakakku, kak lilis dan kak ita, yang telah memberikan support agar skripsiku cepat selesai.
7. Dhian Mawarsari, sosok yang telah banyak membantu dan menemani dalam setiap langkahku merangkai kata-kata skripsi ini.

8. Teman – teman Eks Che, tetep jaga kekompakan dan tali persaudaraan kita dan buat Squadra mari kita terus berlatih untuk dapat Go Internasional.
9. Teman – teman satu perjuangan yang tergabung dalam bimbingan Bu Isti, tetap semangat yeeee.
10. Teman – teman Jurusan Akuntansi Angkatan 2003.
11. Semua pihak yang tidak bisa disebutkan satu persatu, terimakasih atas semua bantuannya, semoga Allah membalas kebaikan yang kalian beri untukku, amin.



DAFTAR ISI

	Hal
Halaman Judul	i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	iii
Halaman Pengesahan	iv
Kata Pengantar	vi
Daftar Isi	viii
Daftar Tabel	xi
Daftar Gambar	xii
Daftar Lampiran	xiii
Abstrak	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
I.1 Latar Belakang	1
I.2 Rumusan Masalah	5
I.3 Tujuan Penelitian	5
I.4 Manfaat Penelitian	6
BAB II KAJIAN PUSTAKA	7
II.1 Efisiensi Pasar	7
II.2 Teori Kebijakan Dividen	10
II.3 Abnormal Return	13

II.4 Penelitian-penelitian Sebelumnya	15
II.5 Pengembangan Hipotesis	18
II.5.1 Pengaruh Inisiasi Dividen terhadap Abnormal return	18
II.5.2 Pengaruh Variabel Karakteristik khusus Perusahaan terhadap Abnormal Return	19
BAB III METODE PENELITIAN	23
III.1 Sampel Penelitian	23
III.2 Cara Pengumpulan Data	23
III.3 Penentuan Periode Peristiwa dan Estimasi	26
III.4 Hipotesis Operasional	26
III.5 Teknik Analisis dan Hipotesis	27
III.5.1 Pengujian Pengumuman Inisiasi Dividen	27
III.5.1 Pengujian Variabel Karakteristik Khusus Perusahaan	30
BAB IV ANALISIS dan PEMBAHASAN	32
IV.3 Pengujian Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Inisiasi Dividen	32
IV.3.1 Statistik Deskriptif	32
IV.3.2 Uji Normalitas Data	33
IV.3.3 Uji t di Sekitar Tanggal Pengumuman Inisiasi Dividen.....	33
IV.4 Pengujian Variabel Karakteristik Khusus Perusahaan	38
IV.4.1 Uji Asumsi Klasik Regresi Linier Berganda	38

IV.4.2 Hasil Pengujian Regresi Berganda terhadap Pengumuman	
Inisiasi Dividen	42
BAB V SIMPULAN, KETERBATASAN, SARAN, dan IMPLIKASI	46
V.1 Kesimpulan	46
V.2 Keterbatasan dan Saran	47
V.3 Implikasi	47
DAFTAR PUSTAKA	48



DAFTAR TABEL

Tabel	Hal
3.1 Proses Pengambilan Sampel	24
3.2 Data Perusahaan	25
4.1 Statistik Diskriptif	32
4.2 One Sample Kolmogorov-Smirnov Test	33
4.3 Hasil Pengujian Average Abnormal Return (AAR) Harian di Sekitar Hari Pengumuman Inisiasi Dividen	35
4.4 Ringkasan Hasil Analisis Heteroskedastisitas dan kesimpulan ...	39
4.5 Model Summary	40
4.6 Coefficient	41
4.7 One Sample Kolmogorov-Smirnov Test	42
4.8 Ringkasan Hasil Regresi Berganda	43

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Hal
4.1 AAR dan CAAR Pada Peristiwa Inisiasi Dividen	37



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Hal
1 Abnormal Return (AR) Setiap Perusahaan Selama Periode Peristiwa	51
2 Hasil Perhitungan Avarage Abnormal Return (AAR) dan Cumulative Avarage Abnormal Return (CAAR) Selama Periode Peristiwa	55
3 Data Analisis Regresi Linier Ganda	56
4 Data Perhitungan Analisis Regresi Linier Ganda	57



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji reaksi pasar terhadap pengumuman inisiasi dividen. Penelitian ini meliputi tiga aspek, yaitu apakah reaksi pasar positif signifikan terhadap pengumuman inisiasi dividen, apakah pasar sudah berada dalam kondisi efisien setengah kuat, dan apakah reaksi pasar dipengaruhi oleh variabel karakteristik khusus perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 46 perusahaan di BEJ yang melakukan inisiasi dividen selama periode 2001-2005. Beta yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan beta koreksi metode Fowler dan Rorke 4 lead dan 4 lag untuk mengurangi efek bias perdagangan di BEJ.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar bereaksi positif signifikan terhadap pengumuman inisiasi dividen selama satu hari pada hari pengumuman, sehingga pasar modal sudah dapat dikatakan efisien setengah kuat. Reaksi investor terhadap pengumuman inisiasi dividen juga dipengaruhi oleh variabel karakteristik khusus perusahaan, yaitu *size* perusahaan.

BAB I

PENDAHULUAN

I.1 Latar Belakang Masalah

Dalam pasar modal, investor mengharapkan return yang merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat berasal dari *capital gain* dan *yield*. *Capital gain* merupakan keuntungan bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual (harga beli) diatas harga beli (harga jual) yang keduanya terjadi di pasar sekunder, sedangkan *yield* merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodik, misalnya berupa dividen atau bunga (Halim, 2003).

Inisiasi dividen merupakan pembayaran dividen pertama kali dibagikan atau pertama kalinya dibagikan setelah ditunda beberapa tahun. Kebijakan ini dilakukan perusahaan untuk memberi informasi bagi investor akan prospek laba perusahaan yang lebih baik untuk saat ini dan dimasa depan (Ambarwati, 2001). *Dividend Initiations* merupakan “*good news*” yang akan direspon baik oleh investor dengan meningkatnya harga saham (Sorescu dan Boehne, 2000). Hipotesis kandungan informasi menyebutkan bahwa pasar menganggap peningkatan dividen sebagai sinyal peningkatan kinerja perusahaan saat ini maupun prospeknya dimasa mendatang. Pengaruh informasi dividen paling jelas dapat dilihat pada saat inisiasi, karena peristiwa ini lebih mengejutkan (*unexpected*) bagi investor daripada pengumuman dividen regular (Asquith dan Mullins, 1983) dalam Budiwati (2001). Mereka menemukan bahwa Inisiasi

dividen mempunyai kandungan informasi yang menguntungkan bagi perusahaan, bila terdapat kandungan informasi pada pengumuman perubahan dividen maka terdapat *abnormal return* disekitar tanggal pengumuman tersebut.

Hartono (1998) menyatakan 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 yang baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar yang efisien. Efisiensi pasar seperti ini disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) yaitu bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi yang tersedia. Selain dilihat dari ketersediaan informasi, efisiensi pasar dapat juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan informasi yang tersedia. Efisiensi pasar seperti ini disebut dengan efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*). Faktor kunci untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan harga sekuritas dengan informasi. Fama (1970) dalam Samsul (2002) menyajikan tiga bentuk efisiensi pasar secara informasi, yaitu efisiensi pasar bentuk lemah, efisiensi pasar bentuk setengah kuat, dan efisiensi pasar kuat. Dalam efisiensi pasar bentuk setengah kuat, harga yang ada merupakan refleksi dari seluruh informasi yang terpublikasikan. Jika pasar efisien dalam bentuk setengah kuat, maka tidak ada investor atau grup dalam investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam jangka waktu yang lama. Dalam penelitian ini, terdapat tiga hal yang harus diperhatikan untuk

menentukan apakah pasar modal yang bersangkutan sudah efisien setengah kuat secara informasi atau belum, yaitu dengan melihat ada tidaknya abnormal return saham disekitar periode peristiwa, bagaimana kecepatan reaksi pasar menanggapi pengumuman inisiasi dividen dan lamanya waktu untuk menuju harga keseimbangan.

Penelitian mengenai kandungan informasi dividen di Indonesia menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Hal ini sesuai dengan Amsari (1993) yang meneliti pengaruh pengumuman dividen terhadap harga saham di pasar modal Indonesia dan menyimpulkan bahwa pengumuman peningkatan, penurunan dividen ternyata tidak berpengaruh terhadap harga saham, sehingga pasar modal Indonesia khususnya BEJ masih belum memenuhi kriteria sebagai suatu pasar modal yang efisien setengah kuat.

Soetjipto (1997) meneliti pengaruh pengumuman dividen terhadap return saham di BEJ tahun 1995 dan menyimpulkan bahwa pengumuman dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham baik itu pada saat dividen naik, dividen tetap, maupun dividen turun dibandingkan dengan dividen tahun 1994. Dia juga menyimpulkan bahwa BEJ masih belum memenuhi kriteria sebagai pasar modal yang efisien setengah kuat

Berbeda dengan penelitian Amsari (1993) dan Soetjipto (1997), Sujoko (1999) secara khusus menguji kandungan informasi pembayaran dividen meningkat menemukan bahwa pengumuman dividen mengandung informasi yang berguna bagi investor. Dia menggunakan tiga model ekspektasi return dalam penelitiannya yaitu *OLS Market Model*, *Mean Adjusted Model*, dan *Market*

Adjusted Model. Hasil penelitian dengan menggunakan ketiga model tersebut secara konsisten mendukung hipotesis bahwa investor bereaksi positif terhadap pengumuman peningkatan dividen.

Penelitian Sujoko (1999) didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ambarwati (2000), Bukit (2000), Budiwati (2001), Setyorini (2001) mengenai inisiasi dividen yang menyimpulkan bahwa inisiasi dividen ditanggapi positif oleh pasar.

Penelitian mengenai inisiasi dividen selama ini lebih untuk menguji pengaruh inisiasi dividen terhadap abnormal return perusahaan tanpa menguji apakah abnormal return dipengaruhi oleh variable karakteristik perusahaan. Berdasarkan pengembangan teori mengenai reaksi pemegang saham terhadap perubahan dividen yang dilakukan oleh Miller dan Rock (1985) dalam Mulyati (2002) menunjukkan bahwa pengaruh dividen merupakan fungsi dari variable spesifik perusahaan. Penelitian mengenai inisiasi dividen di Indonesia dengan menggunakan variable karakteristik perusahaan pernah dilakukan oleh Ambarwati (2000) dan Budiwati (2001). Hasil penelitian Ambarwati (2000) menyatakan bahwa abnormal return dipengaruhi oleh variable karakteristik perusahaan. Hasil penelitian ini kontradiksi dengan penelitian Budiwati (2001) yang menyatakan bahwa variable karakteristik perusahaan tidak berpengaruh signifikan pada abnormal return.

Penelitian ini diperlukan untuk mempertegas konfirmasi dari observasi-observasi yang mengungkap bahwa kebijakan dividen dapat mempengaruhi harga saham dan dapat mempertegas hipotesis *informational content of dividend*.

Alasan dilakukan penelitian lebih lanjut ialah untuk menguji teori *dividend signaling*. Allen dan Michaely (1995) dalam De Angelo et al. (1998) menyatakan bahwa bukti-bukti empiris mengenai *dividend signaling* masih jauh dari kesimpulan, untuk itu penelitian lebih lanjut mengenai topik ini masih sangat dibutuhkan.

Penelitian ini merupakan replikasi penelitian yang dilakukan Ambarwati (2000). Penelitian ini berbeda dari penelitian terdahulu, yaitu data penelitian berupa perusahaan di BEJ yang melakukan inisiasi dividen selama periode 2001-2005, periode estimasi yang digunakan lebih lama, dan menggunakan variabel karakteristik perusahaan yang berbeda. Pada penelitian ini juga menguji apakah pasar modal sudah efisien setengah kuat secara informasi atau belum dan menguji apakah reaksi pasar dipengaruhi oleh variabel karakteristik perusahaan.

I.2 Rumusan Masalah

1. Apakah pengumuman inisiasi dividen mempunyai pengaruh terhadap *abnormal return* saham perusahaan dan apakah pasar modal dalam kondisi efisien setengah kuat secara informasi?
2. Apakah variabel-variabel karakteristik perusahaan mempunyai pengaruh terhadap *abnormal return*?

I.3 Tujuan Penelitian

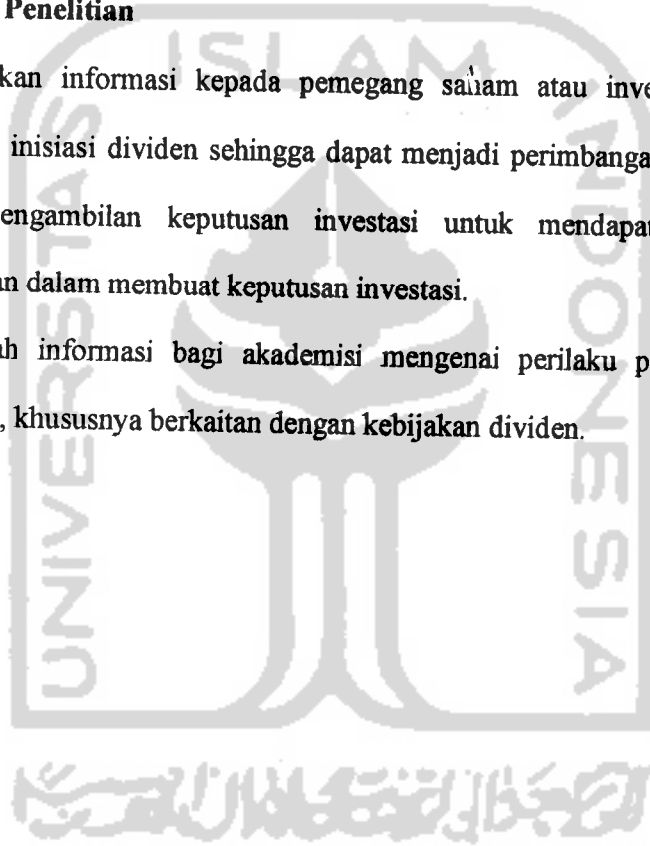
1. Menguji pengaruh antara pengumuman inisiasi dividen dengan *abnormal return* perusahaan, dimana dengan mengetahui adanya *abnormal return* pada

periode kejadian maka akar dapat mengetahui respon pasar dan kecepatan reaksi pasar sehingga dapat digunakan untuk menentukan apakah pasar modal sudah efisien setengah kuat secara informasi atau belum.

2. Menguji pengaruh variable-variable karakteristik perusahaan terhadap *abnormal return*.

I.4 Manfaat Penelitian

1. Memberikan informasi kepada pemegang saham atau investor mengenai pengaruh inisiasi dividen sehingga dapat menjadi pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi untuk mendapat return yang diharapkan dalam membuat keputusan investasi.
2. Menambah informasi bagi akademisi mengenai perilaku pasar modal di Indonesia, khususnya berkaitan dengan kebijakan dividen.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

II.1 Efisiensi Pasar

Jones (1998) membagi konsep pasar modal yang efisien menjadi tiga inti pengertian, yaitu *fully reflect* yang berarti bahwa harga saham saat ini berkaitan dengan seluruh informasi, *all known information* yang berarti semua informasi diketahui dalam harga yaitu informasi masa lalu dan saat ini serta kejadian-kejadian yang sudah diumumkan, dan *quickly and accurately* berarti pemodal akan menerima informasi yang akurat dalam waktu yang secepat mungkin melalui informasi apa saja. Beaver (1989) dalam Hartono (1998) mendefinisikan efisiensi pasar (*market efficiency*) sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi. Menurut Beaver, pasar adalah efisien jika harga-harga sekuritas terjadi jika setiap orang mempunyai informasi yang sama (*full-information prices*). Fama (1970) dalam Hartono (1998) menyatakan bahwa suatu pasar sekuritas dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia. Definisi dari Fama menekankan pada dua hal penting, yaitu *fully reflect* dan *information available*. *Fully reflect* menunjukkan bahwa harga dari sekuritas secara akurat mencerminkan informasi yang ada, sedangkan *information available* menunjukkan investor menggunakan informasi yang tersedia dan secara akurat dapat mengekspektasi harga dari sekuritas yang bersangkutan.

Pasar dikatakan efisien jika waktu penyesuaian menuju harga keseimbangan yang baru dilakukan dengan sangat cepat. Sebaliknya, pasar dikatakan tidak efisien jika kecepatan penyesuaian cukup lama. Hal ini

menunjukkan distribusi informasi yang belum simetris, yaitu hanya sebagian investor saja yang mendapatkan informasi. Akibatnya, kelompok investor yang mendapatkan informasi ini dapat menikmati return yang “*tidak normal*” yaitu return yang lebih besar dari return normal. Fama (1970) dalam Samsul (2002) menyatakan efisiensi pasar dapat dibagi menjadi tiga tingkatan, yaitu:

1. Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*The Weak Efficient Market Hypothesis*)

Pasar yang harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) informasi masa lalu. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Dalam pasar yang efisiensinya masih *weak-form*, gejolak harga saham sangatlah tinggi. Ini berarti masih ada kesempatan untuk meraih keuntungan yang lebih besar daripada yang diperoleh dipasar modal yang efisiensinya sudah kuat. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang.

2. Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*The Semistrong Efficient Market Hypothesis*)

Pasar yang harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten.

3. Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*The Strong Efficient Market Hypothesis*)

Pasar yang harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi termasuk informasi yang sifatnya privat. Jika pasar efisien

dalam bentuk kuat, maka tidak ada individual investor atau group dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

Menurut Undang-Undang pasar modal No.8 tahun 1995 disebutkan bahwa informasi adalah fakta yang penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut. Bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari ketersediaan informasi yang dapat digunakan untuk menilai prospek perusahaan.

Hartono (1998) menyatakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat menurut Fama (1970) dapat dikembangkan lebih lanjut menjadi efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi dan efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan. Efisiensi pasar secara keputusan lebih menekankan kecanggihan pasar dalam mengolah informasi, sehingga mampu bereaksi secara tepat. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi mencakup ketersediaan informasi dan *fully reflect*. Pengumuman inisiasi dividen merupakan salah satu informasi yang dipublikasikan yang dapat mempengaruhi harga sekuritas perusahaan. Inisiasi dividen merupakan sinyal dari manajemen mengenai prospek laba yang baik untuk masa sekarang dan yang akan datang. Pasar akan menanggapi sinyal tersebut dengan cepat dan akan kembali menuju harga keseimbangan dalam waktu yang tidak lama jika bursa dalam kondisi efisien setengah kuat. Hartono (1998) menyatakan jika pasar efisien dalam bentuk setengah kuat, maka tidak ada investor atau group dari investor yang dapat menggunakan informasi yang

dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam jangka waktu yang lama.

II.2 Teori Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen optimal diperlukan untuk mendapatkan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan laba masa yang akan datang. Kebijakan dividen optimal juga diperlukan untuk memaksimalkan harga saham (Brigham dan Gapenski, 1999). Kebijakan dividen mencakup keputusan untuk membagikan laba kepada pemegang saham atau menahannya agar dapat diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Perubahan kebijakan dividen menimbulkan dua hal yang berlawanan. Kebijakan perusahaan untuk meningkatkan pembayaran dividen dapat meningkatkan harga saham, namun pembayaran dividen kas dalam jumlah besar akan mengurangi jumlah uang yang dapat diinvestasikan kembali kepada perusahaan sehingga pertumbuhan laba masa depan yang diharapkan akan menurun dan mengakibatkan penurunan laba dimasa mendatang.

Ada tiga teori yang menjelaskan pandangan investor terhadap dividen, yaitu 1) Teori *dividen irrelevance*, 2) Teori *bird-in-the-hand*, 3) Teori *tax preference*.

1. Teori *Dividen Irrelevance*

Menurut teori ini kebijakan dividen tidak berpengaruh pada harga saham perusahaan. Pendapat bahwa dividen tidak penting menekankan pada dua kondisi. Pertama, kita mengasumsikan bahwa keputusan investasi dan pinjaman telah dibuat, dan keputusan ini takkan diubah dengan jumlah pembayaran dividen. Kedua, pasar modal yang *sempurna* diasumsikan ada,

yang berarti investor dapat membeli dan menjual saham tanpa adanya biaya transaksi, penerbitan saham tanpa biaya apapun, tidak ada pajak perusahaan, dan tidak ada konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Tetapi pada kenyataannya, dalam pasar modal masih terdapat biaya pajak, komisi pialang, dan biaya lainnya.

2. Teori *Bird-in-the-Hand*

Teori ini menjelaskan kepercayaan bahwa pendapatan dividen mempunyai nilai lebih tinggi bagi investor daripada pendapatan modal, sejak dividen lebih pasti daripada pendapatan modal sehingga dapat dikatakan bahwa dividen kurang beresiko dari perolehan modal. Miller dan Modigliani (1961) dalam Brigham dan Gapenski (1999) tidak setuju dengan hal tersebut dan berpendapat bahwa *the bird-in-the-hand fallacy*. Hal ini dikarenakan kebijakan dividen tak memiliki dampak pada ketidakpastian arus kas keseluruhan perusahaan, kebijakan dividen tidak berdampak pada tingkat resiko perusahaan.

3. Teori *Tax Preference*

Berdasarkan teori *tax preference*, investor lebih menyukai pembayaran dividen yang rendah karena alasan yang berkaitan dengan pajak. Pajak atas pendapatan dividen dibayarkan saat dividen diterima, sementara pajak atas apresiasi harga ditunda hingga saham benar-benar dijual. Maka dalam hal pertimbangan pajak, sebagian besar investor masih lebih suka penahanan pendapatan perusahaan daripada pembayaran dividen tunai. Jika pendapatan ditahan dalam perusahaan, harga saham meningkat dan pajak tidak akan

meningkat sampai saham dijual. Perlakuan yang menguntungkan dari *capital gains* melebihi dividen akan mengarahkan investor untuk lebih memilih pembayaran dividen yang lebih rendah daripada yang tinggi. Teori ini menyatakan bahwa sebaiknya menjaga pembayaran dividen supaya rendah agar dapat memaksimalkan harga (Apriani, 2004).

Kebijakan dividen dapat mempengaruhi harga saham karena dividen bagi investor merupakan informasi untuk menilai nilai perusahaan dimasa sekarang dan masa yang akan datang. Study empiris mengenai adanya reaksi pasar terhadap pengumuman inisiasi dividen dapat dijelaskan melalui *teori signaling* dan *teori keagenan*.

Teori keagenan menjelaskan tentang perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham dapat menimbulkan perbedaan kepentingan (*agency conflict*). Konflik ini muncul akibat kegagalan manajer untuk dapat memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Harga saham sebuah perusahaan yang dimiliki oleh investor yang terpisah dari manajemen bisa dibawah harga saham perusahaan yang dikuasai penuh. Perbedaan dalam harga adalah biaya konflik pada pemilik, yang disebut *agency cost*. Kebijakan dividen perusahaan bisa dianggap oleh pemilik sebagai alat untuk meminimisasi biaya agensi. Dengan mengasumsikan bahwa pembayaran dividen mensyaratkan manajemen untuk menerbitkan saham untuk mendanai investasi baru, investor baru mungkin akan tertarik pada perusahaan jika manajemen memberikan informasi yang menyakinkan bahwa modal yang digunakan akan menguntungkan.

Manajer menggunakan pengumuman dividen untuk memberi sinyal tentang perubahan ekspektasi mereka mengenai prospek masa depan perusahaan pada investor. Perubahan harga saham karena perubahan dividen menunjukkan bahwa pengumuman dividen mengandung informasi (Brigham dan Gapenski, 1999).

Teori yang relevan dengan penelitian ini adalah *Signaling Theory*. Miller dan Modigliani dalam (Brigham dan Gapenski, 1999) berpendapat bahwa perubahan dividen yang tidak diharapkan merupakan petunjuk bagi pasar tentang perubahan laba yang diperoleh perusahaan, yang pada akhirnya akan memicu perubahan harga saham. Dalam hal ini inisiasi dividen merupakan signal perusahaan kepada investor terhadap prospek perusahaan yang lebih baik dimasa mendatang. Disamping itu apabila terjadi *asymmetric information* maka investor cenderung menginterpretasikan perubahan dividen sebagai perubahan pandangan manajemen terhadap prospek perusahaan dimasa mendatang. *asymmetric information* terjadi karena perbedaan kemampuan mengakses informasi antara manajemen dan investor.

II.3 Abnormal Return

Abnormal return merupakan hal yang penting dalam penelitian mengenai kebijakan dividen untuk mengetahui apakah suatu pengumuman memiliki kandungan informasi atau tidak. Apabila suatu pengumuman memiliki kandungan informasi maka terjadi *abnormal return*. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return

normal. Return normal merupakan return ekspektasi (return yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian return tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi (Hartono, 1998).

Brown dan Warner dalam Hartono (1998) menyatakan bahwa ada tiga model yang dapat digunakan untuk mengestimasi return ekspektasi, yaitu *mean adjusted model*, *market model*, dan *market adjusted model*.

1. *Mean Adjusted Model* (Model Disesuaikan Rata-Rata)

Model ini menganggap bahwa return ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata return realisasi sebelumnya selama periode estimasi. Tidak ada patokan untuk lamanya periode estimasi yang umum digunakan adalah berkisar dari 100 sampai dengan 300 hari untuk data harian dan berkisar dari 24 sampai 60 bulan untuk data bulanan. Periode peristiwa berkisar dari 3 sampai 121 hari untuk data harian atau 3 sampai 121 bulan untuk data bulanan.

2. *Market Model* (Model Pasar)

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

3. *Market-Adjusted Model* (Model Disesuaikan Pasar)

Model ini menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat itu. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model ekspektasi, karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar.

Dalam penelitian ini digunakan *market model* (model pasar) untuk mengestimasi return ekspektasi.

II.4 Penelitian-Penelitian Sebelumnya

Michaely et al.(1995) melakukan penelitian dengan menggunakan data perusahaan NYSE/AMEX selama 1964-1988 untuk melihat reaksi pasar terhadap *dividend initiations* dan *omissions*. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa pasar bereaksi positif terhadap *dividend initiations* dan bereaksi negatif terhadap *dividend omissions*. Hal ini ditunjukkan dengan signifikan positif return pasar disesuaikan terhadap perusahaan yang mengeluarkan inisiasi dividen.

Hasil penelitian Michaely et al.(1995) didukung oleh Sorescu dan Boehne (2000) dengan melakukan pengujian terhadap perusahaan yang terdaftar di *Center for Reserch in Securitiy Prices* (CRSP) database untuk melihat bagaimana abnormal return terhadap *dividend initiations* dan *resumption*. Sorescu dan Boehne (2000) menggunakan data selama periode Januari 1927 sampai Desember 1998. Hasil penelitian menunjukkan terjadi *abnormal return* yang signifikan positif jangka panjang terhadap *dividend initiations* dan *resumption* dan kinerja

jangka panjang dapat diprediksi dari sinyal dan besarnya reaksi pemegang saham selama periode pengumuman.

Penelitian yang dilakukan Ambarwati (2001) menghitung *abnormal return* dengan *market model* di BEJ selama periode tahun 1989 - 2000 untuk mengetahui pengaruh *dividend initiations* dan *omissions* terhadap return saham di BEJ. Hasil penelitian menyatakan terdapat *abnormal return* yang signifikan pada hari pengumuman (t_0) dengan tingkat kepercayaan 95%. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar modal di Indonesia sudah cukup efisien sehingga reaksi investor atas perubahan pembayaran dividen relatif kecil, kemungkinan investor menganggap perubahan dividen sebagai suatu hal yang rutin atau karena perubahannya tidak cukup signifikan.

Lipson et al (1998) menguji perusahaan publik baru dan membandingkan antara perusahaan yang melakukan *dividend initiations* dengan yang tidak melakukan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa earnings meningkat mengikuti *dividend initiations*. *Earnings surprise* untuk perusahaan yang melakukan *dividend initiations* lebih baik daripada perusahaan yang tidak melakukan *dividend initiations*. Hal ini sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan peningkatan dividen (inisiasi dividen) berarti sinyal mengenai kinerja perusahaan yang meningkat dan prospek laba yang lebih baik dimasa depan.

Penelitian mengenai kandungan informasi dividen pernah dilakukan oleh Amsari (1993) dengan melakukan pengujian terhadap 47 perusahaan di BEJ yang melakukan pembayaran dividen selama periode 1990-1992. Hasil penelitian menunjukkan *abnormal return* yang tidak signifikan pada periode jendela. Hasil

penelitian menjelaskan bahwa pengumuman dividen di Indonesia tidak mempunyai kandungan informasi yang berarti bagi investor.

Beberapa peneliti berhasil membuktikan kandungan informasi dividen di Indonesia. Hartono dan Setiawan (2001) menguji pengumuman dividen meningkat selama periode 1992-1996 di BEJ dengan menggunakan *market model*. Sampel penelitian terdiri dari 132 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan selama 5 hari sebelum dan setelah pengumuman pasar tidak bereaksi secara signifikan. Reaksi pasar menghasilkan *abnormal return* sebesar 0,3838%, dengan nilai t-hitung 1,69801. Nilai t-hitung signifikan pada 5%. Hasil penelitian ini menunjukkan pengumuman dividen di Indonesia mempunyai kandungan informasi dan pasar bereaksi dengan cepat sehingga pasar modal di Indonesia dapat dikatakan sudah cukup efisien setengah kuat secara informasi.

Apriani (2004) melakukan pengujian secara khusus terhadap perusahaan utilitas publik dan perusahaan dalam industri yang tidak diregulasi yang melakukan pengumuman kenaikan (penurunan) dividen. Data selama periode 1999-2003 di BEJ. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar bereaksi kuat terhadap pengumuman kenaikan (penurunan) dividen oleh *utilitas public*. Hal ini ditunjukkan dengan perbedaan harga saham sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan (penurunan) dividen.

Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Fatmawati (1999), Budiwati (2000), Ambarwati (2001), Setyorini (2001), Caecilia (2002) dengan menggunakan *market model* untuk mengetahui *abnormal return* dari peristiwa pengumuman dividen. Penelitian yang dilakukan Fatmawati (1999)

mengenai dividen cut menyatakan bahwa investor bereaksi negative terhadap *dividend cut*. Hal ini menunjukkan bahwa dividen cut merupakan berita buruk bagi investor dan merupakan sinyal kinerja perusahaan yang menurun. Penelitian yang dilakukan oleh Setyorini (2001) menyatakan bahwa inisiasi dividen direspon positif oleh investor. Hal ini menunjukkan inisiasi dividen merupakan berita baik bagi investor, sinyal kinerja yang meningkat dan prospek laba yang baik dimasa mendatang.

Penelitian mengenai pengaruh variabel karakteristik perusahaan yang dilakukan oleh Ambarwati (2000) menyatakan bahwa reaksi investor terhadap inisiasi dividen ternyata dipengaruhi juga oleh variabel karakteristik perusahaan, yaitu variabel *Ln size* dan *fluktuasi return (CARM)*. Hal ini mengindikasikan bahwa besarnya reaksi investor masih dipengaruhi oleh variabel-variabel khusus yang ada pada perusahaan. Hasil ini kontradiksi dengan penelitian yang dilakukan Budiwati (2001) dengan menggunakan ROA dan *Leverage* sebagai variabel karakteristik khusus perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel karakteristik khusus perusahaan yang diduga mempunyai pengaruh terhadap pengumuman inisiasi dividen tidak signifikan terhadap *abnormal return* perusahaan.

II.5 Pengembangan Hipotesis

II.5.1 Pengaruh Inisiasi Dividen terhadap Abnormal Return

Hipotesis kandungan informasi menyebutkan bahwa peningkatan dividen merupakan sinyal yang baik mengenai prospek perusahaan saat ini maupun masa

yang akan datang yang dapat mempengaruhi harga saham. Apabila pengumuman dividen tersebut meningkat (menurun) berarti manajer memiliki keyakinan bahwa laba akan mengalami peningkatan (penurunan). Apabila pengumuman dividen tersebut merupakan kabar baik (buruk), yaitu: pengumuman dividen meningkat (menurun), maka investor akan bereaksi positif (negatif) Hartono (2001). Kenaikan dalam tingkat dividen memberikan tanda kepercayaan manajemen bahwa aliran kas dimasa datang akan cukup untuk menopang tingkat dividen yang lebih tinggi Sartono (2000). Dividen merupakan alat komunikasi yang digunakan oleh manajemen untuk mengurangi kesenjangan informasi antara manajemen dan investor. Dari literature diatas dapat ditarik hipotesis yang berkaitan dengan pengumuman inisiasi dividen.

H1 : Pasar bereaksi positif terhadap pengumuman inisiasi Dividen

II.5.2 Pengaruh Variabel Karakteristik Khusus Perusahaan terhadap Abnormal Return

Reaksi pemegang saham terhadap pengumuman dividen dapat mengakibatkan perubahan harga saham yang akan menyebabkan abnormal return. Apabila terjadi abnormal return disekitar periode peristiwa, hal ini menunjukkan bahwa pengumuman inisiasi dividen mempunyai kandungan informasi. Oleh karena dalam hal ini reaksi pemegang saham diprosikan dengan *abnormal return* maka selanjutnya *abnormal return* diteliti keterkaitannya dengan variable-variabel karakteristik spesifik perusahaan sebagai proksi dari kandungan informasi, jika pengujian terhadap abnormal return di sekitar pengumuman inisiasi dividen

mendapatkan hasil yang signifikan. Variable karakteristik khusus perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Debt to equity*, *Growth*, dan *Size*.

a) *Debt to Equity*

Debt to equity perusahaan digunakan sebagai ukuran risiko perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam membayar hutang didanai oleh modal sendiri dapat diukur dengan *debt to equity ratio*, dimana *debt to equity ratio* merupakan bagian setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang (Riyanto, 1995). Pengumuman dividen memberikan sinyal mengenai kondisi keuangan yang lebih baik di masa depan. Bagi investor, inisiasi dividen dapat berarti risiko yang ada pada perusahaan akan lebih kecil dimasa yang akan datang. Pengumuman dividen lebih berarti bagi investor pada perusahaan dengan resiko besar sehingga reaksi investor lebih besar terhadap perusahaan yang mempunyai risiko besar daripada perusahaan yang mempunyai risiko kecil. Hal ini dapat berarti semakin besar resiko perusahaan maka reaksi investor akan semakin besar. Lintner dalam Hartono (1998) menyatakan perusahaan yang mempunyai risiko tinggi cenderung untuk membayar *dividen payout ratio* yang kecil supaya nantinya tidak memotong dividen apabila laba yang diperoleh turun. Eades (1982) dalam Caecillia (2002) membuktikan secara empiris bahwa reaksi pasar terhadap perubahan dividen yang tidak dibayarkan merupakan fungsi positif dari risiko perusahaan.

H2a : *Debt to equity* perusahaan berpengaruh positif terhadap *abnormal return*.

b) Pertumbuhan (*growth*)

Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi abnormal return suatu sekuritas. *Dividend signaling theory* menyatakan bahwa pengumuman dividen merupakan kabar baik untuk kesempatan investasi dimasa yang akan datang. Reaksi pasar akan lebih besar pada perusahaan yang membagikan dividen dengan pertumbuhan yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan pertumbuhan yang rendah, karena investor menganggap pertumbuhan tinggi merupakan peluang investasi yang baik di masa depan. Menurut Hartono (1998) *price book value* dapat digunakan untuk mewakili variable pertumbuhan perusahaan (*growth*).

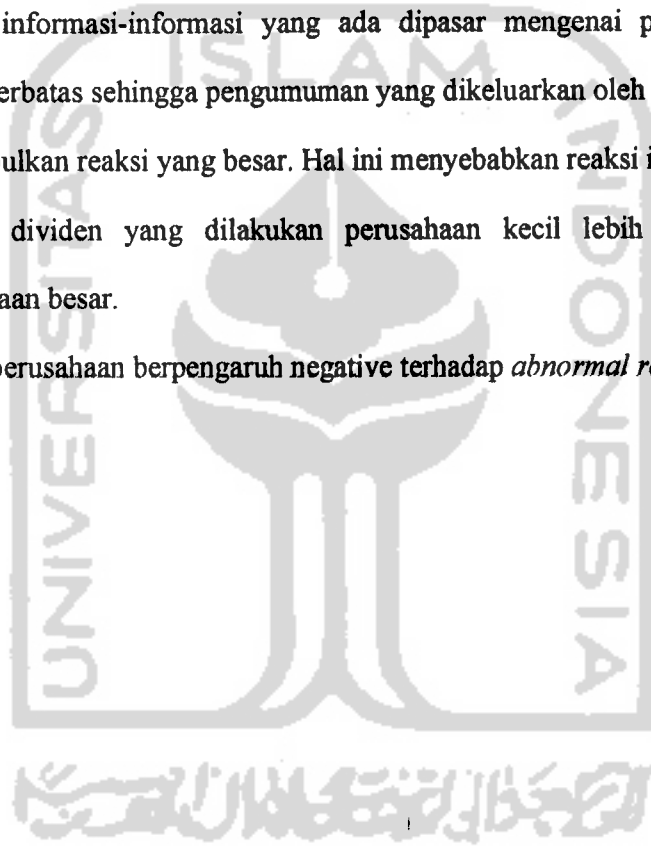
H2b : *Growth* perusahaan berpengaruh positif terhadap *abnormal return*.

c) Ukuran Perusahaan (*size*)

Koher (1999) dalam Frida (2001) menguji berbagai variable yang berkaitan dengan karakteristik industri, karakteristik spesifik perusahaan, dan keadaan lingkungan ekonomi dalam menentukan besarnya transfer informasi antara perusahaan reporter dan nonreporter. Mereka menemukan bukti empiris bahwa untuk inisiasi dividen, faktor yang mempengaruhi secara signifikan adalah ukuran perusahaan yang melakukan inisiasi dividen. Perusahaan besar lebih mudah untuk mengirimkan informasi keinvestor melalui dividen daripada perusahaan kecil, dikarenakan kondisi keuangan perusahaan besar lebih baik. Perusahaan kecil yang melakukan inisiasi dividen tentu mempunyai posisi keuangan yang baik, karena manajemen tentu tidak ingin memotong atau menghapus dividen dimasa mendatang. Pengumuman

pembayaran dividen oleh perusahaan kecil bagi investor dapat merupakan informasi kinerja perusahaan yang baik dan prospek perusahaan dimasa mendatang yang akan lebih baik. Selain itu Eddy dan Seifat (1998) dalam Caecillia (2002) mendapatkan bukti empiris bahwa reaksi pemegang saham terhadap pengumuman pembayaran kenaikan dividen lebih besar untuk perusahaan kecil dibandingkan dengan perusahaan besar. Hal ini disebabkan karena informasi-informasi yang ada dipasar mengenai perusahaan kecil sangat terbatas sehingga pengumuman yang dikeluarkan oleh perusahaan kecil menimbulkan reaksi yang besar. Hal ini menyebabkan reaksi investor terhadap inisiasi dividen yang dilakukan perusahaan kecil lebih besar daripada perusahaan besar.

H2c : *Size perusahaan berpengaruh negative terhadap abnormal return.*



BAB III

METODE PENELITIAN

III.1 Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini merupakan perusahaan public yang terdaftar di BEJ sampai dengan tahun 2004. Penentuan sampel dengan menggunakan *purposive sampling method*. Sampel adalah perusahaan yang melakukan inisiasi dividen selama periode 2001-2005 dengan kriteria:

1. Inisiasi dividen adalah pembayaran dividen tunai pertama kalinya atau setelah minimal dua kali berturut-turut tidak membayar dividen tunai selama 2001-2005.
2. Saham perusahaan aktif diperdagangkan selama periode peristiwa.
3. Perusahaan tersebut sudah harus terdaftar di BEJ selama satu tahun sebelum membayar dividen tunai pertama kalinya.
4. Perusahaan tersebut membayar dividen tunai setahun sekali.
5. Tidak ada peristiwa penting lainnya selama periode pengamatan, misal stock splits, right issue, merger, akuisisi atau restrukturisasi.
6. Tidak ada pengumuman lain seperti pengumuman laba dalam lima hari sebelum inisiasi dividen.

III.2 Cara Pengumpulan Data

Sumber data dalam penelitian ini dapat diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, *Fact Book*, *JSX statistik*, database yang *didownload* dari Pojok

BEJ FE UII, dan database BEJ melalui internet www.jsx.co.id. Data perusahaan yang melakukan inisiasi dividen, jumlah saham yang beredar, dan harga saham diperoleh melalui database yang *download* dari pojok BEJ FE UII. Data mengenai variabel karakteristik khusus perusahaan (*Debt to Equity* dan *PBV*) diperoleh melalui *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

Sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan, maka proses pengambilan sampel perusahaan yang melakukan inisiasi dividen selama periode 2001-2005 dapat dilihat dalam table 3.1.

TABEL 3.1

Proses Pengambilan Sampel

Perusahaan yang terdaftar di BEJ sampai dengan tahun 2004	390 perusahaan
Perusahaan yang melakukan inisiasi dividen selama periode 2001 – 2005.	55 perusahaan
Perusahaan yang tidak aktif diperdagangkan selama periode peristiwa	4 perusahaan
Perusahaan yang membayar dividen tunai lebih dari sekali dalam satu tahun	2 perusahaan
Tidak tersedia data abnormal return perusahaan selama periode peristiwa	3 perusahaan
Perusahaan yang tidak memenuhi kriteria sebagai sampel	9 perusahaan
Perusahaan yang telah memenuhi kriteria dan tidak ada peristiwa penting selama periode peristiwa.	46 perusahaan

TABEL 3.2 Data Perusahaan

No.	NTIS	NTICKB	Nama Perusahaan	TGL Pgmn
1	24011	KAEF	Kimia Farma	11-Jun-2002
2	24012	DEFI	Danasupra Erapasifik	11-Jun-2002
3	24015	ARNA	Arwana Citramulia	13-May-2002
4	24030	CLPI	Colorpak Indonesia	23-May-2002
5	06001	SQBI	Brystol Myers Squib Ina '	25-Mar-2003
6	13029	LMSH	Lion Mesin P	6-Jun-2003
7	13060	TOTO	Surya Toto Ina	12-Jun-2003
8	24026	CENT	Centrin Online	1-Jul-2003
9	25011	SUGI	Sugi Sama persada	1-May-2003
10	25012	KREN	Kresna Graha Sekurindo	1-May-2003
11	25013	APEX	Apexindo Pratama Duta	30-Apr-2003
12	25014	BABP	Bank Bumi Putra	3-Jun-2003
13	25022	PTBA	BatuBara Bukit Asam	30-Apr-2003
14	26001	ADHI	Adhi Karya	15-Jun-2004
15	17030	AKRA	AKR Corporindo	8-Jun-2004
16	13013	ASII	Astra Internasional	28-May-2004
17	25025	BBRI	Bank BRI	18-Jun-2004
18	15009	SOBI	Sorini Corporation	9-Jun-2004
19	13038	TRST	Trias Sentosa	4-Jun-2004
20	13016	PNSE	Dudjadi&Sons Estate	12-Jun-2004
21	25010	BSWD	Bank Swadesi	28-Jun-2004
22	12019	BRNA	Berlina	6-Jun-2004
23	13048	INDR	Indorama Cyntetic	6-Jul-2004
24	14011	KLBF	Kalbe Farma	28-Jul-2004
25	22001	CTRS	Ciputra Surya	6-Jul-2004
26	25028	TMAS	Pelayaran Tempuran Mas	28-Jun-2004
27	25027	ASJT	Asuransi Jasa Tirta	6-Jul-2004
28	12010	UNTR	United Traktor	1-Jul-2004
29	25002	FISH	FKS Multiagro	9-Jul-2004
30	24031	LMAS	Limas Centric Ina	1-Jul-2004
31	12025	BNII	Bank Internasional	28-Apr-2005
32	13006	UNSP	Bakri Sumatra Plantation	20-May-2005
33	13058	BRAM	Branta Mulia	23-May-2005
34	16010	INTA	Introco Denta	10-Jun-2005
35	17017	JRPT	Jaya Real Property	8-Jun-2005
36	17038	DUTI	Duta Pertiwi	30-Jun-2005
37	18002	CMNP	Citra Marga Nuspahala	19-Apr-2005
38	19004	LPKR	Lippo Karawaci	8-Jul-2005
39	23007	KPIG	Kridaperdana Indahgraha	1-Jul-2005
40	25003	ANTA	Antra Expres Tour Travel	28-Jun-2005
41	27002	ADMF	Adira Dinamika Multi Fin.	26-Jul-2005
42	27004	BTEK	Bumi Tekekultura Unggul	28-Jun-2005
43	27006	PJAA	Pembangunan JayaAncol	26-Apr-2005
44	27007	YULE	Yulie Sekurindo	28-Jul-2005
45	27008	IDKM	Indosiar Media Karya	20-Jun-2005
46	27009	AKKU	Aneka Kemasindo Utama	1-Jun-2005

III.3 Penentuan Periode Peristiwa dan Periode Estimasi

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman (Hartono, 1998). *Event Study* dapat digunakan untuk menganalisis inisiasi dividen karena *event study* menganalisis *abnormal return* dari sekuritas yang mungkin terjadi disekitar tanggal pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Tanggal yang dianggap sebagai event pengumuman inisiasi dividen adalah tanggal pengumuman dividen oleh BEJ. Tanggal ini ditetapkan sebagai $t-0$.

Berdasarkan tanggal tersebut ditentukan *event period*, yaitu 10 hari sebelum ($t-10$) dan 10 hari sesudah ($t+10$) pengumuman. Sehingga *event period* ada 21 hari. Return ekspektasi dalam model ini dibentuk dengan regresi dari nilai-nilai return selama satu tahun.

III.4 Hipotesis Operasional

- HA1 : Pasar bereaksi positif terhadap pengumuman inisiasi dividen.
 Ho1 : Pasar tidak bereaksi positif terhadap pengumuman inisiasi dividen.
 HA2a : *Debt to equity* perusahaan berpengaruh positif terhadap *abnormal return*.
 Ho2a : *Debt to equity* perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap *abnormal return*.

HA2b : *Growth* perusahaan berpengaruh positif terhadap *abnormal return*.

Ho2b : *Growth* perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap *abnormal return*.

HA2c : *Size* perusahaan berpengaruh negatif terhadap *abnormal return*.

Ho2c : *Size* perusahaan tidak berpengaruh negatif terhadap *abnormal return*.

III.5 Teknik Analisis dan Hipótesis

III.5.1 Pengujian Pengumuman Inisiasi Dividen

Tahap pertama penelitian ini adalah menguji hipotesis pertama yaitu pasar bereaksi positif terhadap inisiasi dividen. Model yang digunakan untuk menghitung *abnormal return* dalam penelitian ini adalah *market model*.

Alasan menggunakan *market model* karena model ini akan memberi nilai *expected return* lebih halus karena digunakannya teknik *regresi OLS* antara *return actual* dengan *market return* pada periode estimasi (Ambarwati, 2001). Untuk mengoreksi beta yang bias sebagai akibat dari BEJ sebagai pasar yang tipis maka penelitian ini menggunakan beta yang telah dikoreksi dengan menggunakan metode *Fowler dan Rorke* dengan *4 lead dan 4 lag*, sesuai dengan saran Hartono (1998). Dalam penelitian ini menggunakan data koreksian dengan menggunakan metode *Fowler dan Rorke* dengan *4 lead dan 4 lag* yang diambil dari BEJ.

Pengujian statistik terhadap return tidak normal mempunyai tujuan untuk melihat signifikansi return tidak normal yang ada di periode peristiwa, yang dapat dilakukan melalui beberapa tahapan, yaitu:

1. Menghitung *Average Abnormal Return* setiap hari selama periode peristiwa:

$$AAR_t = \sum AR_{i,t} / k$$

Keterangan:

AAR_t = rata-rata *abnormal return* pada hari ke-t

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* saham I pada hari t

K = jumlah saham yang terpengaruh oleh pengumuman

2. Melakukan pengujian statistik (*t-test*) terhadap *average abnormal return* (AAR) pada periode peristiwa untuk melihat signifikansi AAR tersebut. *SAARit* (*Standardized Average Abnormal Return*) merupakan nilai t-hitung untuk ARR pada hari ke-t selama periode peristiwa.

$$KSE_t = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^k (RTN_{i,t} - \overline{RTN})^2}{(k-1)}} \frac{1}{\sqrt{k}}$$

Keterangan :

KSE_i = Kesalahan standar estimasi untuk hari ke-t di periode peristiwa

$RTN_{i,t}$ = Return tidak normal k-sekuritas untuk hari ke-t di periode peristiwa

\overline{RTN} = Rata-rata return tidak normal k-sekuritas untuk hari ke-t di periode peristiwa

K = Jumlah sekuritas

3. Menghitung *Cumulative Abnormal Return* yang merupakan penjumlahan *abnormal return* mulai dari awal periode jendela sampai hari ke-t.

$$CAR_{it} = \sum AR_t$$

CAR_{it} = *Cumulative abnormal return* pada hari terakhir di periode jendela untuk perusahaan ke i.

AR_t = *Abnormal return* pada hari ke t

4. Menghitung *Cumulative Average Abnormal Return (CAARt)* selama periode peristiwa (t-10 sampai t+10)

$$CAAR_{it} = \sum AAR_t$$

Keterangan :

$CAAR_{it}$ = *Cumulative Average Abnormal Return* saham i hari ke t

AAR_t = *Average Abnormal Return* saham I hari ke t

t = hari pada periode peristiwa

Pengujian hipotesis pertama penelitian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi dari nilai *abnormal return* pada masing-masing perusahaan sampel untuk peristiwa inisiasi dividen. Pengujian signifikansi tersebut dilakukan dengan menggunakan uji *T test*.

Kriteria untuk menerima atau menolak hipotesis adalah:

1. Hipotesis alternatif pertama diterima jika nilai t hitung hasil pengujian lebih besar dari t tabel dengan tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebesar 5%.
2. Hipotesis alternatif pertama ditolak jika nilai t hitung hasil pengujian lebih kecil dari t tabel dengan tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebesar 5%.

III.5.2 Pengujian Variabel Karakteristik Khusus Perusahaan

Tahap penelitian berikutnya adalah menguji hipotesis kedua, yaitu menguji pengaruh variable karakteristik khusus perusahaan terhadap *abnormal return*. Tahap ini dilakukan apabila terdapat *abnormal return* yang signifikan selama periode peristiwa pengumuman inisiasi dividen. Pengujian ini dilakukan dengan memasukkan tiga variabel bebas (*independent variabel*) yaitu variabel *risk*, *growth*, dan *Size*. Variabel terikat (*dependent variabel*) adalah CAR (*Cumulative Abnormal Return*) pada hari terakhir diperiode jendela untuk masing-masing perusahaan ke i (Hartono, 1998). Model regresi linier ganda yang digunakan untuk menguji hipotesis ini adalah:

$$CAR_{it} = a + b_1Risk + b_2Growth + b_3Size + e$$

Keterangan :

CAR_{it} = *Cumulative abnormal return* pada hari terakhir diperiode jendela untuk perusahaan ke i.

- Risk = Risiko perusahaan diproksikan dengan rasio utang terhadap modal sebelum pengumuman inisiasi dividen.
- Growth = Peluang pertumbuhan diproksikan sebagai rasio *price to book value* perusahaan sebelum pengumuman dividen.
- Size = Ukuran perusahaan, diukur dengan menggunakan *logaritma natural* MV (*Market Value*). MV adalah harga saham penutupan pada akhir bulan sebelum tanggal pengumuman dikalikan jumlah saham yang beredar pada akhir bulan sebelum tanggal pengumuman.

Setelah diperoleh persamaan regresi berganda maka dilakukan uji signifikansi terhadap setiap koefisien regresi menggunakan uji-t statistik. Metode *regresi OLS* akan dapat dijadikan alat estimasi yang tidak bias jika tidak terdapat *autokorelasi, multikolenearitas, dan heterokedastisitas* sehingga uji asumsi klasik perlu dilakukan.

Pengujian hipotesis kedua penelitian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi dari hasil pengujian variabel karakteristik khusus perusahaan terhadap CAR. Pengujian signifikansi tersebut dilakukan dengan menggunakan uji *T test*. Kriteria untuk menerima atau menolak hipotesis adalah:

1. Hipotesis alternatif kedua diterima jika signifikansi t hasil pengujian lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebesar 5%.
2. Hipotesis alternatif kedua ditolak jika signifikansi t hasil pengujian lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebesar 5%.

BAB IV.
ANALISIS DAN PEMBAHASAN

IV.3 Pengujian Reaksi Investor terhadap Pengumuman Dividen

IV.3.1 Statistik Deskriptif Nilai CAR dan AAR Pada Peristiwa Inisiasi Dividen

Statistik deskriptif merupakan statistik yang menggambarkan fenomena atau karakteristik dari data. Berdasarkan pada hasil analisis terhadap CAR dan AAR selama 21 hari pengamatan dari 46 perusahaan yang melakukan inisiasi dividen adalah sebagai berikut:

TABEL 4.1

Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AAR	21	-.083	.075	-.0356	.03943
CAAR	21	-.748	.003	-.3451	.20737
Valid N (listwise)	21				

Berdasarkan tabel diatas dapat ditunjukkan bahwa nilai rata-rata dari AAR disekitar peristiwa pengumuman inisiasi dividen adalah sebesar -0.0356 dengan nilai standar deviasi 0.0394. Nilai rata-rata CAR adalah sebesar -0.3451 dengan nilai standar deviasi 0.20737. Jika dilihat secara keseluruhan rata-rata nilai AAR menunjukkan angka negatif, namun terdapat beberapa hari dalam periode pengamatan yang menunjukkan angka positif.

IV.3.2 Uji Normalitas Data

TABEL 4.2

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		AAR
N		21
Normal Parameters(a,b)	Mean	-.03561
	Std. Deviation	.039430
Most Extreme Differences	Absolute	.196
	Positive	.196
	Negative	-.114
Kolmogorov-Smirnov Z		.897
Asymp. Sig. (2-tailed)		.397

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Suatu penelitian yang melakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan uji t dan atau uji F menuntut suatu asumsi yang harus diuji, yaitu populasi harus berdistribusi normal (Putrawan, 1990) dalam Sudarmanto (2004). Pengujian terhadap normalitas data AAR menghasilkan *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0.397 yang berarti lebih besar dari alpha 5%. Maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut berasal dari populasi yang berdistribusi normal.

IV.3.3 Uji t di Sekitar Tanggal Pengumuman Inisiasi Dividen

Event study digunakan untuk mengetahui reaksi pasar pada periode pengamatan. Jika pasar bereaksi maka akan menghasilkan abnormal return. Nilai dari abnormal return disekitar periode peristiwa dapat digunakan sebagai dasar untuk menentukan apakah pasar efisien dalam bentuk setengah kuat.

Tahapan yang dapat dilakukan adalah:

1. Mengetahui *abnormal return* sebelum tanggal pengumuman (*event date*), yaitu 10 hari sebelum pengumuman untuk mengetahui ada tidaknya kebocoran informasi.
2. Mengetahui *abnormal return* pada hari 0, untuk mengetahui reaksi pasar pada tanggal pengumuman.
3. Mengetahui *abnormal return* setelah tanggal pengumuman (*event date*), yaitu 10 hari setelah pengumuman untuk mengetahui kecepatan reaksi pasar dalam menyerap informasi adanya pengumuman inisiasi dividen.

Pada tabel 4.3 disajikan secara ringkas hasil pengujian hipotesis pertama dengan menggunakan uji t disekitar tanggal pengumuman inisiasi dividen. *Abnormal return* setiap hari dalam periode jendela untuk masing – masing sekuritas dapat dilihat dalam lampiran.

TABEL 4.3,

Hasil Pengujian Average Abnormal Return (AAR) Harian di Sekitar Hari Pengumuman Inisiasi Dividen.

HARI	AAR	t-hitung	Keterangan
t-10	-0.039	-1.02	Tidak Signifikan
t-9	0.042	1.10	Tidak Signifikan
t-8	-0.079	-1.46	Tidak Signifikan
t-7	-0.045	-0.97	Tidak Signifikan
t-6	-0.052	-1.14	Tidak Signifikan
t-5	-0.038	-0.81	Tidak Signifikan
t-4	-0.050	-0.97	Tidak Signifikan
t-3	-0.033	-0.63	Tidak Signifikan
t-2	-0.043	-0.90	Tidak Signifikan
t-1	0.001	0.01	Tidak Signifikan
t 0	0.075	1.75*	Signifikan 5%
t+1	-0.043	-1.05	Tidak Signifikan
t+2	-0.029	-0.64	Tidak Signifikan
t+3	-0.083	-1.25	Tidak Signifikan
t+4	-0.062	-1.44	Tidak Signifikan
t+5	-0.043	-0.90	Tidak Signifikan
t+6	0.001	0.01	Tidak Signifikan
t+7	-0.012	-0.17	Tidak Signifikan
t+8	-0.073	-1.34	Tidak Signifikan
t+9	-0.066	-1.13	Tidak Signifikan
t+10	-0.076	-1.39	Tidak Signifikan

Keterangan : * = Signifikan pada $\alpha = 5\%$ ($t > 1,684$)

Pada Tabel 4 disajikan secara ringkas hasil pengujian hipotesis pertama dengan menggunakan uji t selama 10 hari sebelum dan 10 hari setelah saat pengumuman pasar tidak bereaksi signifikan. AAR positif dan signifikan pada $\alpha 5\%$ muncul pada saat pengumuman inisiasi dividen (t-0) dengan nilai AAR sebesar 0.075.

Penjelasan yang dapat dikemukakan terhadap hasil pengujian ini adalah bahwa munculnya AAR yang positif dan signifikan pada saat pengumuman inisiasi dividen menunjukkan bahwa pemegang saham bereaksi positif terhadap pengumuman inisiasi dividen atau dengan kata lain hipotesis alternatif pertama

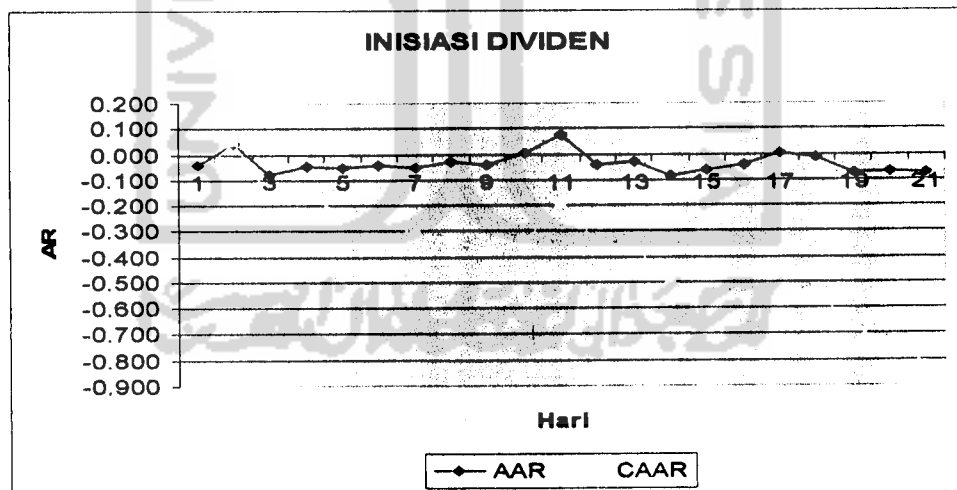
diterima. Pasar menganggap pengumuman inisiasi dividen merupakan sinyal keyakinan manajemen bahwa kinerja perusahaan yang lebih baik dimasa depan. Oleh karena itu pasar bereaksi positif dan signifikan pada hari pengumuman. Hasil penelitian ini sama dengan hasil yang didapatkan oleh Michaely et al. (1995), Sorescu dan Boehne (2000), Sujoko (1999), Setiawan dan Hartono (2001), dan Ambarwati (2002) yang menyatakan bahwa pengumuman dividen mempunyai kandungan informasi.

Tidak adanya AAR yang positif dan signifikan sebelum pengumuman inisiasi dividen menunjukkan bahwa tidak adanya kebocoran informasi. Selama 10 hari setelah pengumuman tidak terjadi AAR yang positif dan signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa pasar hanya bereaksi terhadap pengumuman inisiasi dividen selama satu hari, yaitu pada hari pengumuman ($t-0$). Penelitian ini memperlihatkan pasar memang memanfaatkan informasi pengumuman inisiasi dividen dan tidak terjadi kebocoran informasi dan reaksi pasar yang berkepanjangan.

Penjelasan lain yang dapat dikemukakan adalah reaksi pasar yang terjadi selama satu hari diduga karena distribusi informasi yang sudah simetris dan dapat memiliki informasi yang sama sehingga mengetahui informasi itu pada waktunya. Munculnya AAR negatif setelah pengumuman dapat mencerminkan penilaian ekonomis pasar akan dampak *event* tersebut bagi perusahaan yang kurang menguntungkan sehubungan dengan dividen yang tidak terlalu besar atau investor mungkin tidak terlalu mengharapkan dividen sebagai sumber dananya.

Pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi melibatkan dua hal, yaitu: kandungan informasi dan kecepatan reaksi. Dari hasil penelitian menunjukkan pengumuman inisiasi dividen mempunyai kandungan informasi, pasar bereaksi signifikan positif dengan tingkat kepercayaan 95% pada hari pengumuman, dan reaksi pasar bereaksi dengan cepat pada hari pengumuman. Selain itu tidak terjadi kebocoran informasi ataupun reaksi pasar yang berkepanjangan. Reaksi pasar yang cepat dan tidak berkepanjangan terhadap pengumuman inisiasi dividen menunjukkan bahwa pasar modal sudah dapat dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat secara informasi. Pengaruh pengumuman inisiasi dividen secara kumulatif selama 21 hari dapat dilihat melalui CAAR. Perilaku AAR dan CAAR disekitar pengumuman inisiasi dividen dapat dilihat pada grafik gambar 4.1.

GAMBAR 4.1



IV.4 Pengujian Variabel Karakteristik Khusus Perusahaan

Pengujian hipotesis kedua yang dilakukan untuk menguji pengaruh ketiga variabel karakteristik khusus perusahaan dapat dilakukan karena pengujian pertama mendapatkan hasil yang signifikan. Pengujian hipotesis kedua menggunakan analisis regresi linier berganda dengan cara meregresikan CAR masing-masing perusahaan dengan tiga variabel karakteristik khusus perusahaan. Dalam pengujian ini, terdapat enam data perusahaan yang dikeluarkan dari sampel karena bernilai *ekstrem* sehingga jumlah sampel keseluruhan untuk pengujian variabel karakteristik khusus perusahaan berjumlah 40 (lihat lampiran 3).

CAR selama 21 hari dalam periode jendela untuk masing-masing perusahaan digunakan sebagai *variabel dependent*, sedangkan tiga variabel karakteristik khusus perusahaan yang digunakan sebagai *variabel independent* adalah *Debt to equity*, *Growth*, dan *Size*. Ringkasan hasil perhitungan Analisis regresi linier ganda dengan bantuan software SPSS 12 adalah sebagai berikut :

IV.4.1 Uji Asumsi Klasik Output Regresi Linier Berganda

Penggunaan model regresi linier yang diperoleh dari metode kuadrat terkecil terdapat beberapa uji asumsi klasik yang perlu dilakukan untuk dapat dijadikan alat estimasi yang tidak bias terbaik (*BLUE*) sehingga dapat untuk menguji hipotesis mengenai koefisien regresi populasi sebenarnya. Berdasarkan output regresi dari pengumuman inisiasi dividen (lihat lampiran 4) maka dapat diinterpretasikan dengan menggunakan empat uji asumsi klasik (Gujarati, 2000).

a. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas berarti varians variable tidak sama untuk semua pengamatan. Apabila asumsi tidak terjadinya heteroskedastisitas ini tidak terpenuhi, maka penaksir menjadi tidak lagi efisien baik dalam sampel kecil maupun besar. Pendekatan yang digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas yaitu *rank korelasi* dari *Spearman* (Gujarati, 2000). Sampel dikatakan lolos heteroskedastisitas jika semua variabel bebas tidak signifikan secara statistik. Bila Koefisien signifikansi (nilai probabilitas) > dari alpha yang ditetapkan maka dinyatakan tidak terjadi heteroskedastisitas di antara data pengamatan (Sudarmanto, 2004).

TABEL 4.4

Ringkasan Hasil Analisis Heteroskedastisitas dan Kesimpulan

Keterangan	Signifikansi	Alpha	Kondisi	Kesimpulan
X1 – ax1	0.470	0.05	Sig > Alpha	Tidak terjadi heteroskedastisitas
X2 – ax2	0.443	0.05	Sig > Alpha	
X3 – ax3	0.324	0.05	Sig > Alpha	

Berdasarkan output *korelasi Rank-Spearman rho*, yaitu antara variabel bebas dengan nilai residual (lampiran 4) diperoleh tingkat signifikansi untuk semua variabel bebas lebih besar dari taraf signifikansi yang ditetapkan, yaitu 5%. Hasil pengujian ini dapat disimpulkan bahwa data yang diperoleh tidak terdapat adanya heteroskedastisitas, sehingga model regresi ini dapat mewakili kenyataan yang sebenarnya dan dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependent.

b. Uji Autokorelasi

Autokorelasi merupakan korelasi antara anggota seri observasi yang disusun menurut urutan waktu (seperti data *time series*) atau urutan tempat atau ruang (data *cross section*), atau korelasi yang timbul pada dirinya sendiri (Sugiarto, 1992). Pengujian korelasi ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi diantara data pengamatan atau tidak. Adanya korelasi dapat mengakibatkan uji t tidak dapat digunakan, karena akan memberikan kesimpulan yang salah. Ada tidaknya autokorelasi dalam penelitian ini dideteksi dengan menggunakan uji *Durbin-Watson*. Ukuran yang digunakan untuk menyatakan ada tidaknya autokorelasi, yaitu apakah nilai statistik *Durbin-Watson* mendekati angka 2, maka dapat dinyatakan bahwa data pengamatan tersebut tidak memiliki autokorelasi, dalam hal sebaliknya maka dinyatakan terdapat autokorelasi (Rietveld dan Sunaryanto, 1994) dalam Sudarmanto (2004).

TABEL 4.5

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.448(a)	.201	.134	1.019715	2.070

a Predictors: (Constant), X3, X1, X2

b Dependent Variable: Y

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 2,070. Nilai tersebut dinyatakan mendekati angka dua, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi diantara data pengamatan.

c. Uji Multikolienaritas

Uji asumsi tentang multikolienaritas dimaksudkan untuk membuktikan atau menguji ada tidaknya hubungan yang linier antara variable bebas (*independen*) satu dengan variable bebas (*independent*) yang lainnya. Adanya hubungan yang linier antarvariabel independent akan menimbulkan koefisien regresi sebagai penduga sangat rendah, koefisien regresi serta ragamnya akan bersifat tidak stabil, dan kesulitan dalam memisahkan pengaruh masing-masing variable indenpenden terhadap variable dependennya (Sudarmanto, 2004). Adanya multikolienaritas dalam regresi dapat diketahui dengan menggunakan salah satu cara, yaitu dari nilai *collinearity statistic* yang terdiri dari nilai *Tolerance* dan VIF (Gujarati, 2000). Multikolienaritas terjadi jika nilai *tolerance* mendekati 0 dan jika $VIF > 5$.

TABEL 4.6
Coefficients(a)

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	X1	.946	1.057
	X2	.862	1.160
	X3	.908	1.102

a Dependent Variable: Y

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa nilai *Tolerance* mendekati 1 atau lebih dari 0 dan nilai $VIF < 5$. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi tidak memiliki persoalan dalam multikolienaritas.

d. Uji Normalitas

Suatu penelitian yang melakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan uji t dan atau uji F menuntut suatu asumsi yang harus diuji, yaitu populasi harus berdistribusi normal (Putrawan, 1990) dalam Sudarmanto (2004).

TABEL 4.7

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Debt to equity	PBV	Size
N		40	40	40
Normal Parameters(a,b)	Mean	.9485	1.233	26.43915
	Std. Deviation	.66257	.8471	1.934253
Most Extreme Differences	Absolute	.127	.153	.075
	Positive	.127	.153	.075
	Negative	-.088	-.091	-.061
Kolmogorov-Smirnov Z		.803	.965	.475
Asymp. Sig. (2-tailed)		.540	.309	.978

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Pengujian terhadap normalitas data dari ketiga variabel dependen menghasilkan *Asymp. Sig. (2-tailed)* yang lebih besar dari *alpha 5%*. Maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut berasal dari populasi yang berdistribusi normal.

IV.4.2 Hasil Pengujian Regresi Berganda terhadap Inisiasi Dividen

Analisis regresi berganda merupakan salah satu alat analisis yang menjelaskan tentang akibat – akibat dan besarnya akibat yang ditimbulkan oleh beberapa variabel bebas (*independen variabel*) terhadap satu variabel terikat (*dependen variabel*) (Sudarmanto, 2004)

TABEL 4.8
Ringkasan Hasil Regresi Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	t-hitung	Sig.t
(Constant)	5.302	2.306	0.027
Debt to equity	0.267	1.053	0.299
PBV	0.399	1.924	0.062
Ln Size	-0.236	-2.658	0.012*
R. Square	= 0.201		
Adjusted R. Square	= 0.134		
F	= 3.012		
Sig F	= 0.043		

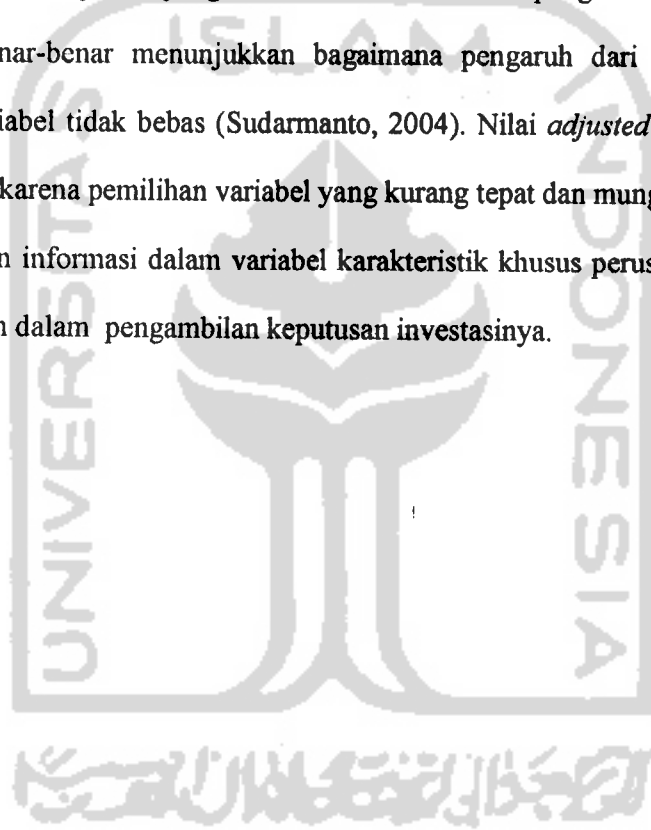
Keterangan : * = Signifikan pada alpha = 5%

Pembahasan untuk semua variabel yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Variabel *Debt to equity* (X1) ternyata tidak signifikan secara statistik (nilai signifikansi t sebesar $0.277 > 0.05$ dan koefisien regresi sebesar 0.267) namun memiliki arah hubungan yang sesuai dengan yang diprediksi yaitu positif sehingga H_0 tidak berhasil ditolak (menolak H_2a). Hasil ini menunjukkan bahwa variabel *debt to equity* sebagai proksi dari resiko perusahaan tidak berpengaruh terhadap AR yang diperoleh pemegang saham pada saat pengumuman inisiasi dividen. Investor mungkin tidak menganggap pengumuman inisiasi dividen sebagai sinyal baik (terutama untuk perusahaan yang beresiko tinggi) untuk kinerja yang lebih baik dimasa depan. Arah yang sesuai dengan yang diprediksi menggambarkan bahwa semakin besar risiko perusahaan maka semakin besar reaksi positif dari investor. Hasil ini sama dengan penelitian yang dilakukan Ambarwati (2002) dan Budiwati (2001) dimana risiko perusahaan tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saat inisiasi dividen.

2. Variabel PBV (X2) ternyata tidak signifikan secara statistik (nilai signifikansi t sebesar $0.062 > 0.05$ dengan koefisien regresi sebesar 0.399) dan arah hubungan sesuai dengan yang diprediksi yaitu positif sehingga H_0 tidak berhasil ditolak (menolak H_2b). Hasil ini menunjukkan bahwa variabel PBV sebagai proksi dari peluang pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap AR yang diperoleh pemegang saham pada saat pengumuman inisiasi dividen. Hal ini diduga karena investor tidak melihat pengumuman inisiasi dividen sebagai sinyal baik peluang pertumbuhan perusahaan dimasa depan sehingga reaksi investor tidak terpengaruh oleh PBV. Arah yang sesuai dengan yang diprediksi menggambarkan bahwa semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin besar reaksi positif dari investor. Hasil ini serupa dengan penelitian Ambarwati (2002) dan Caecilia (2002) dimana PBV tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saat inisiasi dividen.
3. Variabel *size* (X3) yang diukur dengan *logaritma natural market value* ternyata signifikan secara statistik (nilai signifikansi t sebesar $0.012 < 0.05$ dan koefisien regresi sebesar -0.236) dan memiliki arah hubungan yang sesuai dengan yang diprediksi yaitu negatif. H_0 yang menyatakan *size* perusahaan tidak berpengaruh negative terhadap *abnormal return* berhasil ditolak (menerima H_2c). Hasil ini menunjukkan bahwa semakin kecil *size* perusahaan semakin besar *abnormal return* yang diterima pemegang saham. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan Ambarwati (2002) dan Caecilia (2002) yang menyatakan *size* berpengaruh terhadap *abnormal return* saat inisiasi dividen.

Berdasarkan hasil ringkasan analisis regresi berganda diperoleh nilai *R square* sebesar 0.201 dan nilai *adjusted R square* sebesar 0.134 Hasil analisis statistik menunjukkan sangat kecilnya nilai *adjusted R square*, yaitu 13.4% yang berarti variabel hanya mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 13.4%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lainnya. Angka *adjusted R square* menunjukkan *R square* yang telah dibebaskan dari pengaruh derajat bebas, sehingga benar-benar menunjukkan bagaimana pengaruh dari variabel bebas terhadap variabel tidak bebas (Sudarmanto, 2004). Nilai *adjusted R square* yang kecil diduga karena pemilihan variabel yang kurang tepat dan mungkin pasar tidak menggunakan informasi dalam variabel karakteristik khusus perusahaan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasinya.



BAB V

SIMPULAN, KETERBATASAN, SARAN dan IMPLIKASI

V.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dalam penelitian ini maka peneliti memberikan beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Pengumuman inisiasi dividen ditanggapi positif oleh para investor di BEJ terbukti dengan adanya abnormal return yang positif dan signifikan pada hari pengumuman (t_0) dengan tingkat kepercayaan 95%. Hal itu mengindikasikan investor merespon pengumuman inisiasi dividen sebagai kabar baik.
2. Hasil penelitian menunjukkan pasar bereaksi dengan cepat dan tidak terjadi kebocoran informasi ataupun reaksi pasar yang berkepanjangan. Reaksi pasar yang cepat dan tidak berkepanjangan terhadap pengumuman inisiasi dividen menunjukkan bahwa pasar modal sudah dapat dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat secara informasi.
3. Reaksi investor terhadap inisiasi dividen ternyata juga dipengaruhi oleh variabel khusus perusahaan yaitu variabel *size*. Hal ini mengindikasikan bahwa besarnya reaksi investor masih dipengaruhi variabel karakteristik khusus perusahaan.

V.2 Keterbatasan dan Saran

1. Penelitian selanjutnya juga dapat melakukan pengujian reaksi pasar terhadap inisiasi dividen melalui event study dengan menggunakan tanggal RUPS sebagai tanggal peristiwa (t_0).
2. Penelitian berikutnya dapat melakukan pengujian terhadap *information content of dividend hypothesis* dengan cara menguji reaksi pasar terhadap perusahaan yang melakukan inisiasi dividen dan cut/omisi dividen (memotong atau menghapus dividen).
3. Variabel karakteristik khusus perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini masih sedikit sehingga dapat menimbulkan masalah kecukupan statistik, yaitu kecilnya nilai adjusted R square. Penelitian yang akan datang dapat dilakukan dengan menambahkan variabel lain seperti dividen yield, Inst (kepemilikan institusional), dan ROI.

V.3 Implikasi

Implikasi hasil penelitian ini adalah bahwa investor perlu untuk memperhatikan pengaruh pengumuman pembayaran dividen terhadap setiap pengambilan keputusan investasi yang akan dilakukan dan dapat menggunakan *size* perusahaan dalam pertimbangan keputusan investasinya. Hal tersebut disebabkan karena investor akan memperoleh abnormal return positif dari peristiwa pengumuman inisiasi dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Ambarwati, S.D.A, *Pengaruh Dividen Initiations dan Dividend Cut/Omissions Terhadap Return Saham Di Bursa Efek Jakarta*, Simposium Nasional Akuntansi 5, September 2002.
- Amsari, M.I, *Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Harga Saham di Pasar Modal Indonesia*, Tesis S-2 UGM, Yogyakarta, 1993.
- Apriani, Lisia, *Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Kenaikan/Penurunan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Utilitas Publik dan Perusahaan Dalam Industri Tidak Diregulasi)*, Simposium Nasional Akuntansi VIII, September 2005.
- Brigham dan Gapensky, *Intermediate Financial Management*, edisi 6, The Dryden Press, 1999.
- Budiwati, C, *Pengumuman Inisiasi Dividen: Efek Lingkungan Informasi Perusahaan*, Tesis S-2 UGM, Yogyakarta, 2001.
- Bukit Rina, B.R, *Reaksi Pasar Terhadap Dividend Initiations dan Dividend Omissions: Study Empiris di BEJ*, Tesis S-2 UGM, Yogyakarta, 2000.
- Caecilia, W.E.R, *Analisis Reaksi Pemegang Saham Terhadap Dividend Omission/Cut di BEJ*, Tesis S-2 UGM, Yogyakarta, 2002.
- DeAngelo, et al , *Special Dividends and The Evolution of Dividend Signaling*, www.SSRN.com, 1998.
- Fatmawati Indah, *Analisis Reaksi Pemegang Saham Terhadap Dividend Cut di BEJ*, Tesis S-2 UGM, Yogyakarta, 1999.
- Frida Y, Emilia, *Transfer Informasi Intra Industri Di Sekitar Pengumuman Perubahan Dividen*, Simposium Nasional Akuntansi 5, September 2002.
- Gujarati, damodar N, *Ekonometrika Dasar*, Erlangga, Jakarta, 2000.
- Halim Abdul, *Analisis Investasi*, Salemba Empat, Jakarta, 2003.
- Hartono, J, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, edisi 1, BPFE, Yogyakarta, 1998.
- Keown J, Scott D, Martin J, Pretty W, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Salemba Empat, Jakarta, 2000.

- Jones, C.P, *Investment Analysis and Management*, John Walley and Sons Inc, 2001.
- Lipson, et al., *Dividend Initiations and Earnings surprises*, www.SSRN.com, 1998.
- Michaely et al, *Price Reactions to Dividend Initiations and Omissions: Overreaction or Drift*, www.SSRN.com, 1995.
- Mulyati, *Reaksi Harga Saham Terhadap Perubahan Dividen Tunai dan Dividend Yield*, Tesis S-2 UGM, Yogyakarta, 2002.
- Riyanto Bambang, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi 1, BPFE, Yogyakarta, 1998.
- Samsul, M, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Erlangga, Jakarta, 2002.
- Sartono Agus, *Manajemen keuangan*, BPFE, Yogyakarta, 2000.
- Setiawan D, Hartono J, *Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Keputusan: Analisis Pengumuman Dividen Meningkatkan*, Simposium Nasional Akuntansi 5, September 2002.
- Setyorini, C.T, *Transfer Informasi Intra-Industri: Efek Pengumuman Inisiasi Dividend Oleh Perusahaan Reporter*, Tesis S-2 UGM Yogyakarta, 2001.
- Soetjipto, K, *Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Harga Saham di Pasar Modal Indonesia*, Tesis S-2 UGM, Yogyakarta, 1997.
- Sorescu, S.M, dan Boehme, R.D, *Seven Decades of Long Term Abnormal Return Persistence: The Case of Dividend Initiations and Resumptions*, www.SSRN.com, 2000.
- Sudarmanto, R.G, *Analisis Regresi Linier Ganda dengan SPSS*, Graha Ilmu, Yogyakarta, 2004.
- Sujoko, *Analisis Kandungan Informasi Dividen dan Ketepatan Reaksi Pasar: Pengujian Terhadap Dividend Signaling Theory*, Study Empiris di BEJ, Tesis S-2 UGM, Yogyakarta, 1999.
- Sugiarto, *Analisis Regresi: Tahap awal + aplikasi*. Andi Offset, Yogyakarta, 2004.
- _____, *Suplemen Himpunan Petunjuk Pelaksanaan Undang-undang Pasar Modal 1999-2001*, C.V Novindo Pustaka Mandiri, Jakarta, 2002.

Weigand R.A dan Alexander E, *The Information Content of Dividend Initiations: Additional Evidence*, www.SSRN.com, 1998.



LAMPIRAN 1

Abnormal Return (AR) Setiap Perusahaan Selama Periode Peristiwa Terhadap Pengumuman Inisiasi Dividen

NO	KODE	t-10	t-9	t-8	t-7	t-6
1	KAEF	-0.00581	0.01340	-0.01088	-0.04122	0.03038
2	DEFI	-0.11271	-0.04226	-0.01757	-0.04680	0.05023
3	ARNA	-0.01569	0.01445	0.02799	-0.00988	-0.00420
4	CLPI	-0.01606	0.07302	-0.12539	0.05276	-0.01853
5	SQBI	0.00683	-0.01642	0.00691	-0.00827	0.01168
6	LMSH	0.00932	0.00002	0.00080	0.13091	-0.00609
7	TOTO	-0.02057	-0.00313	-0.01744	0.00514	-0.00330
8	CENT	-0.09284	0.01088	-0.01038	-0.00177	0.00975
9	SUGI	-0.01071	-0.00396	-0.00902	0.00687	-0.01053
10	KREN	-0.01193	0.07029	0.19077	0.12730	-0.01165
11	APEX	-0.02072	-0.03646	-0.01579	0.01922	0.03700
12	BABP	0.01166	-0.01124	-0.00121	-0.07075	0.10314
13	PTBA	-0.01143	-0.01468	-0.00408	-0.01203	0.01293
14	ADHI	-0.04607	0.30298	-0.09352	-0.88822	-0.70598
15	AKRA	-0.00618	-0.00611	-0.00605	-0.00599	-0.00593
16	ASII	-0.01906	-0.00195	-0.11372	0.05751	0.05386
17	BBRI	-0.33253	0.17338	0.04556	-0.38847	0.26068
18	SOBI	0.00007	-0.03527	0.00044	0.00043	0.00043
19	TRST	0.08690	0.00353	0.02886	-0.04628	0.05576
20	PNSE	-0.21534	0.05617	-0.92838	0.30266	0.00000
21	BSWD	0.47711	0.82001	-0.69222	-0.56443	-0.90733
22	BRNA	-0.51814	-0.83382	-0.20811	0.08031	-0.92114
23	INDR	0.28596	0.62887	-0.50107	0.37328	0.71619
24	KLBF	0.87018	-0.06830	-0.08530	-0.95750	0.30041
25	CTRS	-0.66575	-0.00865	-0.08808	-0.75307	0.09597
26	TMAS	-0.59339	0.46560	0.33780	0.68071	-0.55292
27	ASJT	-0.33332	0.17415	0.04635	0.42084	0.26147
28	UNTR	-0.69830	-0.57050	0.91341	-0.78562	-0.65782
29	FISH	-0.19442	0.03525	-0.09074	-0.25036	0.12257
30	LMAS	0.39874	0.73984	-0.61185	0.45288	-0.82896
31	BNII	0.00000	-0.00811	-0.00012	0.00000	0.00147
32	UNSP	0.00000	0.00000	0.00162	0.01258	0.00000
33	BRAM	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	-0.02248
34	INTA	-0.01421	0.00000	0.01262	0.01777	-0.00731
35	JRPT	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.01164
36	DUTI	0.00000	0.00545	0.00031	0.00611	0.00919
37	CMNP	0.00622	0.00491	0.00316	-0.00051	0.00000
38	LPKR	-0.00201	0.00000	0.00000	0.00000	-0.03541
39	KPIG	0.01244	-0.00026	0.00000	0.00000	0.00000
40	ANTA	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000
41	ADMF	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000
42	BTEK	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.01385
43	PJAA	-0.00200	0.00000	-0.00286	0.01145	0.00000
44	YULE	-0.00121	0.00106	0.00053	0.00000	0.00786
45	IDKM	0.00000	-0.01667	0.00000	0.00000	0.00000
46	AKKU	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.14349

LAMPIRAN 1 (lanjutan)

Abnormal Return (AR) Setiap Perusahaan Selama Periode Peristiwa Terhadap Pengumuman Inisiasi Dividen

NO	KODE	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1
1	KAEF	-0.01085	0.00734	0.03014	-0.01986	0.01091
2	DEFI	0.01372	-0.01613	0.02230	-0.01043	0.00356
3	ARNA	0.04047	0.03479	0.05912	-0.04932	0.06123
4	CLPI	-0.06302	0.07671	-0.01880	-0.00781	-0.02318
5	SQBI	-0.00514	-0.06840	-0.01867	0.00120	-0.00209
6	LMSH	0.09475	0.12901	0.01143	0.00583	-0.09657
7	TOTO	-0.01036	0.00073	-0.01330	-0.00033	0.00580
8	CENT	0.01153	0.00084	0.00559	-0.01580	0.00337
9	SUGI	0.05946	0.04243	0.16154	0.06744	0.00775
10	KREN	0.05891	-0.01798	0.11310	0.01124	-0.01625
11	APEX	-0.03591	0.01836	0.03337	-0.01738	-0.02786
12	BABP	-0.01112	-0.00465	-0.01985	-0.00471	-0.01711
13	PTBA	-0.01440	0.05341	0.02621	0.01027	0.01127
14	ADHI	0.02998	-0.79330	-0.61522	0.40992	-0.17324
15	AKRA	-0.00587	-0.98219	0.82718	0.17009	-0.43964
16	ASII	0.01547	-0.00205	-0.00203	-0.02760	0.01580
17	BBRI	0.63496	-0.47579	0.85007	-0.69090	-0.56311
18	SOBI	0.05050	-0.39341	0.26562	0.10644	0.48073
19	TRST	0.00310	-0.02168	0.00329	-0.75008	-0.12436
20	PNSE	0.51777	0.35860	0.23081	0.60509	0.44592
21	BSWD	-0.77954	-0.12244	-0.99465	-0.86686	0.20976
22	BRNA	-0.29542	0.13625	0.00846	-0.38274	0.22357
23	INDR	-0.58839	0.93130	-0.80351	-0.67571	-0.01862
24	KLBF	0.17261	0.51552	0.36051	0.70341	-0.55255
25	CTRS	-0.94096	-0.81317	-0.15607	0.02828	-0.90048
26	TMAS	0.39374	0.76803	-0.64024	-0.48106	0.85535
27	ASJT	0.63575	0.47658	0.19377	0.85086	0.56806
28	UNTR	-0.00073	-0.87294	0.21584	-0.59013	0.93303
29	FISH	-0.99478	-0.33768	-0.71197	-0.05487	-0.92708
30	LMAS	-0.69917	-0.04207	-0.91428	-0.25719	0.12939
31	BNII	0.00000	0.01155	-0.00010	-0.00645	0.00000
32	UNSP	0.00000	0.00000	0.00000	0.00049	0.00036
33	BRAM	-0.03853	0.00000	0.00000	0.00000	0.00081
34	INTA	0.01095	0.00000	0.01597	0.02560	0.00000
35	JRPT	0.00000	0.00831	0.00000	0.00000	0.00000
36	DUTI	-0.00382	0.01192	0.00405	-0.00569	-0.01231
37	CMNP	0.01591	0.00011	-0.00441	-0.01996	-0.05721
38	LPKR	0.00576	0.00039	0.00000	0.00008	-0.00006
39	KPIG	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000
40	ANTA	0.00000	0.02618	0.00000	0.00000	0.00000
41	ADMF	0.00000	-0.00008	0.00000	0.00000	0.00000
42	BTEK	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000
43	PJAA	0.00285	0.00000	0.00000	-0.04287	0.00619
44	YULE	-0.00006	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000
45	IDKM	0.00000	-0.00628	-0.00298	0.02261	0.00334
46	AKKU	-0.04081	0.00842	-0.01999	-0.03484	0.00000

LAMPIRAN 1 (lanjutan)

Abnormal Return (AR) Setiap Perusahaan Selama Periode Peristiwa Terhadap Pengumuman Inisiasi Dividen

NO	KODE	t	t+1	t+2	t+3	t+4
1	KAEF	-0.01184	-0.03634	-0.06233	-0.04072	0.01663
2	DEFI	-0.03391	-0.04154	0.07635	-0.03173	-0.00677
3	ARNA	0.03875	-0.03018	-0.05427	-0.01691	-0.03703
4	CLPI	0.02477	-0.00127	0.00474	0.05066	-0.00310
5	SQBI	0.00030	-0.01216	-0.00060	-0.00606	0.01251
6	LSMH	0.00946	0.00050	0.10776	-0.07795	0.02356
7	TOTO	0.02123	-0.01362	-0.00340	0.00560	0.00898
8	CENT	0.00069	0.00025	0.17727	0.00710	-0.01427
9	SUGI	-0.00500	0.02305	0.07782	0.04179	-0.00369
10	KREN	-0.00239	0.01197	0.01583	-0.05209	0.02085
11	APEX	-0.01361	-0.00268	0.02211	-0.02253	0.04206
12	BABP	0.03693	-0.00486	0.02235	-0.00136	-0.01356
13	PTBA	-0.01704	-0.00489	0.00722	-0.02568	0.02981
14	ADHI	-0.41308	-0.23749	0.55318	-0.39816	0.51270
15	AKRA	0.28463	0.10239	-0.94737	-0.29028	-0.58290
16	ASII	-0.00188	0.00675	0.47327	-0.81617	-0.06884
17	BBRI	0.93739	-0.77822	-0.15251	0.99333	-0.08383
18	SOBI	0.35294	0.19376	-0.56805	0.40887	0.28108
19	TRST	0.16519	-0.83740	-0.65516	-0.52737	0.39957
20	PNSE	0.82021	-0.66103	0.00810	-0.35100	0.22321
21	BSWD	0.08197	-0.42488	0.29708	-0.63999	-0.51220
22	BRNA	0.59786	0.43868	0.31089	0.68518	-0.52600
23	INDR	-0.39290	0.23373	0.10594	0.48022	-0.82313
24	KLBF	0.39338	0.76767	-0.11057	-0.09827	-0.85499
25	CTRS	-0.14339	0.11560	-0.98780	-0.33071	0.20292
26	TMAS	0.19825	0.07046	-0.41337	0.28557	0.15778
27	ASJT	0.40888	0.28109	0.62399	-0.49620	0.36841
28	UNTR	-0.80524	-0.14814	0.02035	-0.89256	-0.23546
29	FISH	0.77207	-0.64427	-0.48510	-0.85938	-0.20229
30	LMAS	-0.00160	-0.34451	0.18949	0.06170	-0.40460
31	BNII	0.00000	0.00000	0.00000	-0.01295	-0.01870
32	UNSP	0.00792	0.00000	0.00000	0.00133	0.00000
33	BRAM	0.00000	0.00498	0.02148	0.03136	-0.01264
34	INTA	0.00000	-0.01056	0.00000	-0.00957	0.00000
35	JRPT	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000
36	DUTI	-0.00895	-0.00151	-0.00028	0.00000	-0.00015
37	CMNP	-0.00006	0.00000	-0.00099	0.00632	0.00000
38	LPKR	-0.00001	-0.00016	-0.00007	-0.00013	-0.00002
39	KPIG	-0.00070	0.00031	-0.00051	0.00000	0.00000
40	ANTA	0.00000	0.00000	0.00000	0.00082	0.00000
41	ADMF	-0.00028	0.00000	0.00000	0.00003	0.00000
42	BTEK	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000
43	PJAA	-0.00171	0.00013	0.00000	0.00000	0.00000
44	YULE	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000
45	IDKM	0.00000	0.00743	0.00000	0.00000	0.00261
46	AKKU	0.00801	0.00000	-0.00594	0.00000	0.00000

LAMPIRAN 1 (lanjutan)

Abnormal Return (AR) Setiap Perusahaan Selama Periode Peristiwa Terhadap Pengumuman Inisiasi Dividen

NO	KODE	t+5	t+6	t+7	t+8	t+9	t+10
1	KAEF	0.00320	0.00589	0.03554	0.00098	0.03126	0.02349
2	DEFI	-0.22033	0.28535	0.01053	0.07921	-0.02349	-0.00073
3	ARNA	-0.02231	-0.02974	0.00843	0.02324	0.00381	0.00907
4	CLPI	0.02898	0.01395	0.02477	0.09873	-0.01076	-0.02351
5	SQBI	-0.00010	-0.00534	-0.08109	-0.03510	0.00316	-0.01516
6	LMSH	0.09946	0.00497	0.05579	-0.07336	-0.00475	0.00264
7	TOTO	-0.01032	-0.00251	0.00792	0.00953	-0.00014	0.00388
8	CENT	-0.01382	-0.00247	0.00300	-0.01238	-0.01954	0.00210
9	SUGI	-0.01874	0.11807	-0.05806	0.02003	-0.00678	0.06425
10	KREN	0.04769	0.00472	-0.04979	-0.02677	0.02301	-0.06029
11	APEX	0.00427	-0.02145	0.01442	0.00288	-0.04896	0.03555
12	BABP	-0.00229	-0.02834	0.01702	-0.04613	-0.00396	0.00386
13	PTBA	-0.02439	-0.04000	0.00072	-0.00989	-0.00124	0.00816
14	ADHI	0.30324	0.17545	-0.02044	-0.78791	-0.16220	-0.50510
15	AKRA	-0.43204	0.27287	0.64716	-0.51936	0.86227	-0.73447
16	ASII	-0.03129	-0.90349	-0.77570	-0.11861	-0.09908	-0.33372
17	BBRI	-0.71052	-0.08481	-0.92564	0.14075	-0.29992	0.51503
18	SOBI	-0.65537	-0.49619	0.36840	0.71131	-0.58351	-0.95780
19	TRST	0.74248	-0.61469	0.95759	-0.82980	-0.70200	-0.57421
20	PNSE	-0.59749	0.94040	-0.81261	0.15551	-0.00050	0.34340
21	BSWD	0.85510	0.76110	0.46756	-0.84185	-0.07141	-0.05696
22	BRNA	0.39821	0.74111	-0.61332	0.98761	-0.82843	-0.70064
23	INDR	-0.69534	0.03824	-0.91045	-0.25335	0.12556	-0.09977
24	KLBF	-0.19789	0.07010	-0.94231	-0.28521	-0.13020	0.97518
25	CTRS	-0.52276	0.39497	0.73787	-0.61008	0.45090	0.82519
26	TMAS	0.50069	0.37289	0.71580	-0.58800	0.46021	-0.80312
27	ASJT	-0.21339	0.08560	0.92643	0.77141	0.14570	-0.48860
28	UNTR	0.10767	-0.45058	0.79348	-0.66569	-0.53790	-0.88080
29	FISH	0.07450	-0.94670	-0.28961	0.16182	0.00264	-0.08476
30	LMAS	-0.74751	-0.61972	0.99400	-0.83483	-0.70703	0.05410
31	BNII	-0.02082	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00029
32	UNSP	0.00000	0.00578	0.00000	0.00000	0.00000	-0.00377
33	BRAM	0.00000	0.00000	0.02176	0.00000	-0.00198	0.00000
34	INTA	0.00241	-0.00041	-0.01199	0.00000	-0.00101	0.00000
35	JRPT	0.00000	0.00000	0.00000	-0.00016	-0.01792	0.00000
36	DUTI	-0.00003	0.00000	-0.00009	0.00000	0.00000	0.00000
37	CMNP	0.00152	-0.01427	0.00000	-0.00223	0.00000	-0.01538
38	LPKR	0.00006	0.00000	-0.00002	0.00000	-0.00018	0.00000
39	KPIG	0.00000	-0.00023	0.00000	0.00000	-0.00020	0.00000
40	ANTA	0.00000	0.00000	0.00000	0.00068	0.00000	0.00000
41	ADMF	0.00000	-0.00004	-0.00010	0.00000	-0.00012	0.00003
42	BTEK	0.00236	0.00000	0.00000	0.00194	0.00000	0.00000
43	PJAA	0.00000	0.00000	-0.00030	0.00200	-0.00701	-0.00368
44	YULE	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000
45	IDKM	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	-0.00015	-0.00007
46	AKKU	0.00227	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000

LAMPIRAN 2

Hasil Perhitungan AAR (Average Abnormal Return) dan CAAR (Cumulative Average Abnormal Return) Selama Periode Peristiwa

HARI	AAR	CAAR
t-10	-0.04	-0.04
t-9	0.04	0.00
t-8	-0.08	-0.08
t-7	-0.05	-0.12
t-6	-0.05	-0.17
t-5	-0.04	-0.21
t-4	-0.05	-0.26
t-3	-0.03	-0.29
t-2	-0.04	-0.34
t-1	0.00	-0.34
t0	0.08	-0.26
t+1	-0.04	-0.30
t+2	-0.03	-0.33
t+3	-0.08	-0.42
t+4	-0.06	-0.48
t+5	-0.04	-0.52
t+6	0.00	-0.52
t+7	-0.01	-0.53
t+8	-0.07	-0.61
t+9	-0.07	-0.67
t+10	-0.08	-0.75

LAMPIRAN 3

Data Analisis Regresi Linier Ganda

No	Kode persh	CAR	Variabel Bebas		
			Debt to Equity	PBV	Ln Size
1	KAEF	-0.031	0.64	1.7	28.125
2	DEFI	-0.063	1.68	0.3	23.222
3	CLPI	0.052	2.33	0.8	25.325
4	ARNA	0.138	0.25	2.6	25.587
5	LMSH	0.427	2.1	0.3	22.069
6	TOTO	-0.03	1.13	2.5	26.331
7	CENT	0.049	0.14	3.4	26.012
8	SUGI	0.564	0.33	3.4	24.983
9	KREN	0.447	0.4	0.8	23.964
10	APEX	-0.034	0.64	0.6	27.22
11	BABP	-0.046	0.92	1.5	26.348
12	PTBA	-0.02	0.46	0.9	27.743
13	AKRA	-1.798	1.18	0.3	27.548
14	ASII	-2.693	1.19	1.7	30.778
15	BBRI	-0.935	0.49	1.7	30.492
16	SOBI	-0.469	0.71	0.5	25.56
17	TRST	-3.237	0.78 ¹	0.8	27.029
18	PNSE	1.441	0.54	1.6	25.511
19	UNSP	-1.22	0.82	0.8	25.2
20	BRAM	-1.843	1.4	0.2	26.252
21	INTA	-1.069	0.82	1.7	27.366
22	DUTI	2.191	1.43	0.4	26.404
23	CMNP	2.902	1.76	1.5	25.391
24	ANTA	-1.994	0.43	1.6	26.676
25	ADMF	-0.054	0.18	2.1	29.878
26	BTEK	0.026	1.23	1	27.598
27	PJAA	0.005	1.18	0.5	26.609
28	YULE	0.026	1.73	0.7	25.228
29	IDKM	0.002	0.72	0.9	27.73
30	AKKU	0.004	1.58	0.6	28.026
31	BSWD	-0.077	0.42	1.5	28.334
32	BRNA	-0.032	2.67	2.3	29.099
33	INDR	0.011	0.05	0.1	23.593
34	KLBF	0.028	2.07	0.8	24.661
35	CTRS	-0.001	1.34	2.4	28.537
36	TMAS	0.018	0.68	0.5	23.883
37	ASJT	-0.038	0.37	1.7	27.655
38	UNTR	0.008	0.09	1.1	23.799
39	FISH	0.098	0.95	0.1	27.609
40	LMAS	0.061	0.11	1.4	26.191

LAMPIRAN 4

Hasil Perhitungan Analisis Regresi Linier Ganda

Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Y	40	-3.237	2.902	-.17965	1.095797
X1	40	.05	2.67	.9485	.66257
X2	40	.1	3.4	1.233	.8471
X3	40	22.069	30.778	26.43915	1.934253
Valid N (listwise)	40				

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Debt to equity	PBV	Size
N		40	40	40
Normal Parameters(a,b)	Mean	.9485	1.233	26.43915
	Std. Deviation	.66257	.8471	1.934253
Most Extreme Differences	Absolute	.127	.153	.075
	Positive	.127	.153	.075
	Negative	-.088	-.091	-.061
Kolmogorov-Smirnov Z		.803	.965	.475
Asymp. Sig. (2-tailed)		.540	.309	.978

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.448(a)	.201	.134	1.019715	.201	3.012	3	36	.043	2.070

a Predictors: (Constant), X3, X1, X2

b Dependent Variable: Y

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9.397	3	3.132	3.012	.043(a)
	Residual	37.434	36	1.040		
	Total	46.830	39			

a Predictors: (Constant), X3, X1, X2

b Dependent Variable: Y

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	5.302	2.299		2.306	.027		
	X1	.267	.253	.161	1.053	.299	.946	1.057
	X2	.399	.208	.309	1.924	.062	.862	1.160
	X3	-.236	.089	-.416	-2.658	.012	.908	1.102

a. Dependent Variable: Y

Korelasi Spearman

			X1	X2	X3
Spearman's rho	X1	Correlation Coefficient	1.000	-.279(*)	.020
		Sig. (1-tailed)	.	.040	.451
		N	40	40	40
	X2	Correlation Coefficient	-.279(*)	1.000	.351(*)
		Sig. (1-tailed)	.040	.	.013
		N	40	40	40
	X3	Correlation Coefficient	.020	.351(*)	1.000
		Sig. (1-tailed)	.451	.013	.
		N	40	40	40
	ax1	Correlation Coefficient	-.012	.105	-.309(*)
		Sig. (1-tailed)	.470	.260	.026
		N	40	40	40
	ax2	Correlation Coefficient	-.008	.023	-.026
		Sig. (1-tailed)	.480	.443	.437
		N	40	40	40
	ax3	Correlation Coefficient	.087	-.132	.074
		Sig. (1-tailed)	.296	.209	.324
		N	40	40	40

* Correlation is significant at the 0.05 level (1-tailed).