

**REAKSI HARGA SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH  
DIVIDEND DECLARATION DATE SERTA SEBELUM DAN  
SESUDAH EX-DIVIDEND DATE**



**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA  
2006**

**REAKSI HARGA SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH  
DIVIDEND DECLARATION DATE SERTA SEBELUM DAN  
SESUDAH EX-DIVIDEND DATE**

**SKRIPSI**

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

Oleh :

Nama : Widalia Aryani Puspitasari

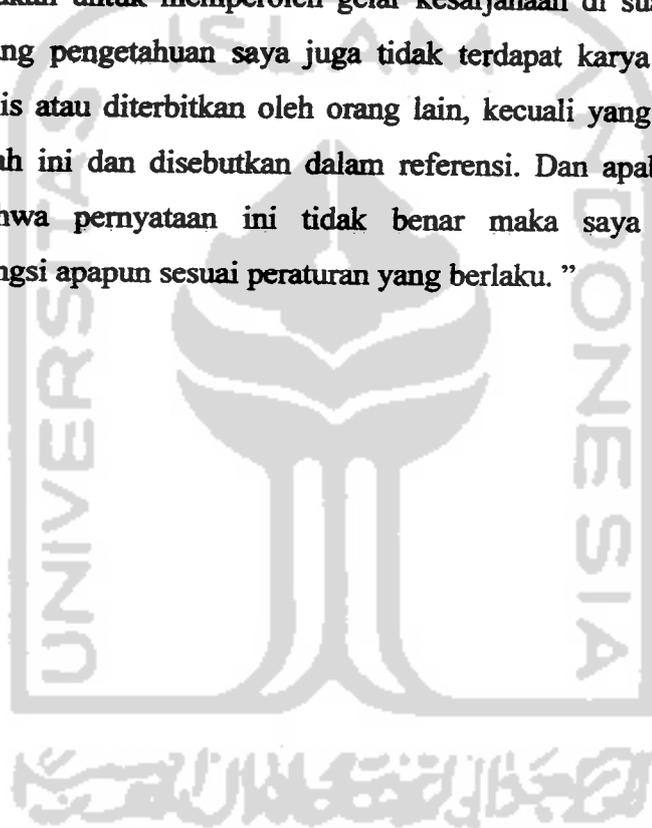
No. Mahasiswa : 02.312.215

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA**

2006

## **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, Maret 2006

Penyusun,

( Widalia Aryani Puspitasari )

**REAKSI HARGA SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH  
DIVIDEND DECLARATION DATE SERTA SEBELUM DAN  
SESUDAH EX-DIVIDEND DATE**

Hasil Penelitian

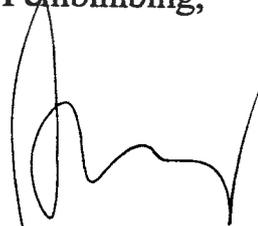
Diajukan Oleh :

Nama : Widalia Aryani Puspitasari  
No. Mahasiswa : 02.312.215  
Jurusan : Akuntansi

Telah Disetujui Dosen Pembimbing

Pada Tanggal, 18 Maret 2006

Dosen Pembimbing,



( Dra. Abriyani Puspaningsih, M.Si, Ak. )

**BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI**

**SKRIPSI BERJUDUL**

**Reaksi Harga Saham Sebelum Dan Sesudah Dividend Declaration  
Date Serta Sebelum Dan Sesudah Ex-Dividend Date**

Disusun Oleh: WIDALIA ARYANI PUSPITASARI  
Nomor mahasiswa: 02312215

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS  
Pada tanggal : 19 April 2006

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Abriyani Puspaningsih, M.Si, Ak

Penguji : Dra. Noor Endah Cahyawati, M.Si



Mengetahui  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia



  
Suwarsono, MA

## PERSEMBAHAN

Kupersembahkan karya kecil ini untuk orang-orang yang sangat berarti dalam hidupku..

Kedua orang tuaku..

**Papah dan Mamahku** tercinta.. Terima kasih atas segala limpahan kasih sayang, doa, serta dukungan yang tak pernah ada habisnya untukku.. Terima kasih telah berkenan memberikan aku kepercayaan dan kebebasan dalam menjalani hidupku, sehingga aku bisa menemukan arti 'jati diri' yang sesungguhnya dan menjadikan aku seperti 'aku' saat ini.. Ya Allah..terima kasih telah menjadikan aku sebagai seorang putri dari mereka.. Aku bangga dikaruniai mamah dan papah seperti mereka..

Kakak-kakakku..

**Mas Anto..** makasih atas semuanya.. Walaupun kita jauh tapi aku percaya dihati kita selalu dekat..

**Mas Yudo..** makasih atas semangat, dukungan, gemblengan yang selalu diberikan untuk adikmu ini.. Makasih udah selalu ada disaat aku butuh..

Sahabat-sahabatku..

**Indra :** Thanks..for all ya ndul.. Thanks atas segala support dan doa yang udah kamu kasih ke aku.. Makasih juga selama empat tahun dah mau jadi sahabatku, dengerin curhatanku, keluh kesahku dan ngajarin aku tentang hidup dari 'sisi' yang berbeda.. Allah akan mengabulkan semua mimpi umatNya.. dan percayalah.. bahwa segala pengorbanan yang disertai dengan keikhlasan gak akan pernah sia-sia..

**Mar :** Thanks sobat.. Sobat gokilku, sobat yang tau semua rahasia2 terkecil dalam hidupku, sobat yang selalu bisa ngasih warna dalam hidupku dengan segala "kegilaanmu".. Thanks mar for all.. Terutama pelajaran2 hidup yang aku rasa gak akan mungkin aku temuin seandainya aku gak jadi sahabatmu..

**Fara:** Makasih ya far.. dah selalu nolongin aku terutama disaat-saat aku butuh seseorang seperti kamu.. Makasih atas kesabarannya ngadepin sifatku yang sering "complicated" .. Senang bisa jadi sahabat kamu.. Sahabat adalah segalanya buat hidupku.. terima kasih selalu ada disaat aku butuh kalian.. Terima kasih udah mau nerima aku sebagai sahabat kalian.. Tanpa kalian aku gak akan mungkin jadi 'aku' saat ini..

**Anak-anak kos Marla 129 A.. Indra:** Just true..Mimpi2mu akan terjawab suatu hari nanti ☺ **Nia:** Keep chayo ya ni.. Kamu pasti bisa nyusul bulan Juli!! ☺ **Mba Ela:** Thanks mba.. dah heboh pinjem printer buatku.. Thanks juga dah mau dengerin curhatanku waktu aku nge-down dulu. Untung kisah kita hampir sama ☺ **Mba Eyin:** Thanks ya mba dah banyak certain pengalaman hidup yang seru2.. N thanks dah sempetin buat nemenin sidangku kemarin.. Itu berarti banget buatku.. ☺ **Alif:** Thanks ya de Alif atas roknnya.. Itu rok keramat lho lif..hehe.. Inget..PIN Emas menunggumu..!! ☺ **Dita:** Ta..makasih ya sepatunya.. (Ketauan banget seh aku gak modal hehek..) ☺ **Febri:** Thanks feb dah ikhlas aku palakin sabunya.. Thanks juga dah dateng di sidangku kemarin meskipun harus kelaperan ☺ **Teny:** Thanks yah go..dah sering bantuin aku dalam menyembuhkan penyakit *gaptek* ku ini ☺ **Dina:** Thanks din..buat hari2mu ngeramein Marla.. Awet2 yah ma dedek ☺ **Mega:** Thanks ga..sempet kutitipin doa kan waktu itu?? Terkabul lho doamu ☺ dan anak2 kos Marla yang lain, Mba Tyas, Mba Na, Reni, Yuli, Dian, and Kiki (ex).. Makasih kalian dah nerima keseharianku apa adanya selama ini..dan juga udah ngasih aku kesempatan untuk bisa maju dengan tinggal bersama kalian..

*I'll never ever forget u all.. Love u gays..*

And the last but not least..

I'm dedicated My Skripsi for someone in my heart..

Thanks for all you've gave to me.. For the love, the patient, the prayer, and the support..

I will never ever forget you.. and just hope.. all your dreams come true.. Love..not always must be the one.. cause true love will always be that one..

From my deep inside of heart.. I will always love you..

## MOTTO

*Sesungguhnya setelah kesulitan itu ada kemudahan, maka apabila kamu telah selesai ( dari suatu urusan ), kerjakanlah dengan sungguh-sungguh ( urusan ) yang lain, dan hanya kepada Allah lah hendaknya kamu berharap.*  
( Q.S. Al Insyirah : 6-8 )

*Jadikanlah sabar dan sholat sebagai penolongmu. Dan sesungguhnya yang demikian itu sungguh berat, kecuali bagi orang-orang yang khusyu.*  
( Q.S. Al Baqarah : 45 )

*Ambilah waktu untuk berfikir,  
Itu adalah sumber kekuatan..  
Ambilah waktu untuk bermain,  
Itu adalah rahasia dari masa muda yang abadi..  
Ambilah waktu untuk membaca,  
Itu adalah sumber kebijaksanaan..  
Ambilah waktu untuk berdoa,  
Itu adalah kekuatan terbesar di bumi..  
Ambilah waktu untuk mencintai dan dicintai,  
Itu adalah hak istimewa yang Tuhan berikan..  
Ambilah waktu untuk bersahabat,  
Itu adalah jalan menuju kebahagiaan..  
Ambilah waktu untuk tertawa,  
Itu adalah musik yang menggetarkan jiwa..  
Ambilah waktu untuk memberi,  
Itu adalah hari yang singkat untuk kepentingan diri sendiri..  
Ambilah waktu untuk bekerja,  
Itu adalah nilai keberhasilan..  
Ambilah waktu untuk beramal,  
Itu adalah kunci menuju surga..  
( Pepatah tua Irlandia )*

*Lakukanlah apapun yang terbaik dalam hidupmu.. Jangan pernah sekalipun menyia-nyiakkan hidup.. karena menyesal di kemudian hari hanyalah akibat kecil dari kesalahan di hari ini.*

*Semangat, Doa, dan Usaha adalah tiga kunci terpenting yang aku rasakan dalam mencapai keberhasilan hidupku..*

*Aku akan menangis disaat aku benar-benar merasa sedih..  
Aku akan tertawa disaat aku benar-benar merasakan hal konyol..  
Aku akan tersenyum disaat aku merasa seseorang butuh senyuman..  
Aku akan marah disaat aku merasakan ketidakadilan..  
Aku akan memberi disaat ada yang membutuhkan..  
Aku akan menerima disaat aku butuh pertolongan..  
Karena aku akan selalu melakukan sesuatu sama seperti apa yang sedang aku rasakan..*

*Lagu yang menjadi inspirasi dan semangat dalam hidupku :*

*( GIGI : Akhirnya )*

*Kusadari akhirnya..kerapuhan imanku..  
Telah membawa jiwa dan ragaku..  
Kedalam dunia yang tak tentu arah..  
Kusadari akhirnya.. Kau tiada duanya..  
Tempat memohon beraneka pinta..  
Tempat berlindung dari segala marabahaya..  
Oh Tuhan.. mohon ampun atas dosa dan dosa selama ini..  
Aku tak menjalankan perintahMu..  
Tak pedulikan namaMu..  
Tenggelam melupakan diriMu..  
Oh Tuhan.. mohon ampun atas dosa dan dosa sempatkanlah..  
Aku bertobat hidup dijalanMu..  
Tuk penuh kewajibanku..  
Sebelum tutup usia kembali padaMu..*

## KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Puji syukur atas kehadiran Allah SWT., zat kekal yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang, dan yang berkehendak atas segala sesuatunya. Semata-mata hanya dengan ridho dan inayah-Nya lah penulis akhirnya dapat menyelesaikan skripsi ini, dengan judul : " Reaksi Harga Saham Sebelum dan Sesudah *Dividend Declaration Date* serta Sebelum dan Sesudah *Ex-dividend Date*". Tak lupa pula shalawat dan salam penulis haturkan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW. beserta keluarga dan para sahabatnya.

Skripsi ini disusun dalam upaya melengkapi syarat untuk dapat mencapai derajat sarjana-1, dan tak lepas dari itu pula sesungguhnya penelitian ini dibuat sebagai hasil rangkuman dari proses pembelajaran yang telah ditempuh selama masa perkuliahan. Penulis pun menyadari, bahwa dalam penyusunan skripsi ini pasti masih terdapat banyak kekurangan. Akan tetapi walaupun skripsi ini tidak terlalu berarti, penulis berharap semoga hasil karya kecil ini dapat memberikan manfaat bagi semua pihak yang berkepentingan di masa yang akan datang..

Tentunya dalam menyusun skripsi ini penulis tak lepas dari berbagai hambatan dan rintangan, suka ataupun duka. Akan tetapi berkat bantuan dari berbagai pihak penulis pun mampu mengatasi segala hambatan dan kendala yang dihadapi selama proses penyusunan skripsi ini. Untuk itu penulis ingin menyampaikan sedikit ucapan terima kasih untuk pihak-pihak yang telah senantiasa

membantu penulis dalam penyusunan karya ini. Ucapan terima kasih penulis haturkan kepada:

1. **Ibu Dra. Abriyani Puspaningsih, M.Si., Ak.,** selaku dosen pembimbing skripsi ini, atas segala bimbingan, pengarahan, dan ilmu-ilmu yang telah ibu berikan hingga akhirnya skripsi ini dapat terwujud. Terima kasih atas segala waktu, kesabaran dan saran yang ibu berikan selama proses penyusunan skripsi ini berjalan. Makasih banget ibu dah meluangkan banyak waktu ditengah kesibukan ibu untuk skripsiku..
2. **Bapak Gunawan Bag. Akademik.** Terima kasih yang amat sangat untuk bapak Gun tercinta.. tanpa bantuan bapak mungkin skripsi ini gak akan terbit bulan April. Makasih banget ya pak Gun.. Allah SWT. yang akan membalas segala kebaikan bapak..
3. **Ayah dan Bundaku** tercinta. Terima kasih atas doa dan limpahan kasih sayang yang telah diberikan untuk ananda. Semoga karya kecil ini bisa menunjukkan dan menyempurnakan rasa terima kasih ananda untuk kalian dan semoga perjuangan ananda untuk bisa membahagiakan kalian gak cuma berhenti sampai disini. *I love you always..*
4. **Mbah Kakung,** Terima kasih mbah..atas doa2 dan dukungan yang tak pernah berhenti untukku..
5. **My Lovely Brothers.** Makasih ya kakak-kakaku, Mas Anto n Mas Yudo yang ganteng-ganteng, yang udah selalu mendukung setiap langkahku. Kita

pasti bisa selalu membuat papah dan mamah bangga memiliki anak-anak manis seperti kita ☺

6. **My best friends ever after.. Indra, Mar, Fara, Anak-anak Marla 129A (**  
Buat anak-anak yang dah mau sehidup denganku selama hampir tiga tahun ini.. Mba Ela, Nia, Dita, Febri, Mba Eyin, Alif, Teny, Dina, dan buat anak-anak Marla yang lain Mba Tyas, Mba Na, Reni, Yuli, Dian, Kiki (ex.) makasih ya..atas segala pengertiannya dan udah mau terima segala kelebihan dan kekuranganku apa adanya (gak terpaksa kan????!!!) ☺. *I never forget you all..*
7. **Anak-anak ChocoFreaks. Aley, Fauz, Mas Adhi n Mba Dhika..** Thanks *guys* dah ngebuat hari-hariku ceria bersama kalian. Walaupun kalian datengnya telat pas skripsi ku dah kelar, tapi tetep..dukungan dan tawa canda kalian di akhir skripsi ku sangat berarti dalam menstimulir dampak stress akibat skripsi yang aku kerjain ☺
8. **Mba Lutfi PPAK UGM.** Thanks banget ya mba dah ngasih banyak ilmunya untuk aku di awal skripsi dulu. Makasih juga buat buku Statistiknya. *Good Luck for your live..*
9. **Sobat2 baruku.. Dani, Ary, Ijal, Hendra, Anti, Lulut, Minadi** dan semua anak-anak PPAK UGM yang udah banyak ngertiin aku selama masa akhir penyusunan skripsiku. Thanks yah teman..dah ngebebastugasin aku dari segala tugas seabrek itu..jadi waktu yang ada bisa buat aku ngerjain skripsiku  
☺ Sampai bertemu di dunia PPAK sesungguhnya...

10. *For someone special in my heart..* Makasih atas semuanya.. Kasih sayang, cinta, kesabaran dan doa tulus yang selalu mengalir untukku selama tiga tahun ini.. Tanpa doa-doamu aku gak akan mungkin selesai secepat dan selancar ini. Makasih udah mau nerima segala kekurangan-kekuranganku, dan mau nerima aku apa adanya. Banyak pelajaran yang bisa aku ambil selama tiga tahun kita bersama..dan itu semua bisa membuat aku semakin mengerti tentang arti hidup dan cinta sebenarnya. *Trust.. that true love never ending in mind and deep inside of heart.. Forever...*

11. Dan semua pihak yang tidak bisa aku sebutin satu persatu.. Terima kasih atas segala bantuan dan dukungannya..

Semoga karya ini dapat bermanfaat bagi pihak-pihak lain untuk dapat menambah pengetahuannya tentang Kebijakan Dividen melalui skripsi ini.

Wassalammu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, Maret 2006

Penulis

## DAFTAR ISI

	<b>Hal.</b>
Halaman Judul 1.....	i
Halaman Judul 2.....	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	iii
Halaman Pengesahan.....	iv
Persembahan.....	v
Motto.....	vii
Kata Pengantar.....	ix
Daftar Isi.....	xiii
Daftar Tabel.....	xvi
Daftar Lampiran.....	xvii
Abstrak.....	xviii
<b>BAB I. PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	6
1.3. Batasan Masalah.....	6
1.4. Tujuan Penelitian.....	7
1.5. Manfaat Penelitian.....	8

<b>BAB II. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS.....</b>	<b>9</b>
2.1. Pengertian Kebijakan Dividen.....	9
2.2. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen.....	11
2.3. Preferensi Atas Kebijakan Dividen Tunai.....	14
2.4. Macam-Macam Kebijakan Dividen.....	16
2.4.1. Stabilitas Dividen.....	17
2.4.2. Penilaian Stabilitas Dividen.....	19
2.5. Preferensi Investor.....	22
2.6. Prosedur Pembayaran Dividen.....	25
2.7. Studi Mengenai Hubungan Dividen Dengan Harga Saham.....	26
2.7.1. Hubungan Antara Pengumuman Dividen Dengan Harga Saham.....	26
2.7.2. Studi Kebijakan Dividen Dan Harga Saham Pada Waktu <i>Ex-Dividend Day</i> .....	28
2.7.3. Ketidakrasionalan Investor Di Pasar Modal.....	31
2.8. Dugaan Sementara Mengenai Hubungan Antara Kebijakan Dividen Dengan Harga Saham.....	32
 <b>BAB III. METODOLOGI PENELITIAN.....</b>	 <b>36</b>
3.1. Objek Penelitian Dan Populasi Penelitian.....	36
3.2. Metode Pengambilan Sampel Dan Pengumpulan Data.....	37
3.3. Definisi Variabel Operasional.....	42

3.4. Penghitungan Variabel.....	44
3.5. Metode Analisis Data.....	44
3.5.1. Uji Normalitas.....	45
3.5.2. Uji Beda Dua Rata-Rata Berpasangan ( <i>Paired Sample T-Test</i> ).....	45
<b>BAB IV. ANALISIS DATA.....</b>	<b>47</b>
4.1. Uji Normalitas.....	47
4.1.1. Uji Normalitas Data <i>Dividend Declaration Date</i> .....	48
4.1.2. Uji Normalitas Data <i>Ex-Dividend Date</i> .....	53
4.2. Pengujian Hipotesis ( <i>Paired Sample T-Test</i> ).....	59
4.2.1. <i>Paired Sample T-Test Dividend Declaration Date</i> .....	59
4.2.2. <i>Paired Sample T-Test Ex-Dividend Date</i> .....	60
4.3. Pembahasan Hasil Analisa Data.....	61
<b>BAB V. PENUTUP.....</b>	<b>65</b>
5.1. Kesimpulan.....	65
5.2. Keterbatasan dan Saran.....	66
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>	<b>67</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>69</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel 3.1. Distribusi Sampel Penelitian.....	39
Tabel 3.2. Daftar Nama-Nama Perusahaan Yang Memenuhi Syarat Sebagai Sampel Penelitian Beserta Tanggal <i>Dividend Declaration Date</i> Dan <i>Ex-Dividend Date</i> .....	40
Tabel 4.1. Uji Normalitas Rata-Rata Harga Saham <i>Dividend Declaration Date</i> ....	48
Tabel 4.2. Uji Normalitas Rata-Rata Harga Saham <i>Dividend Declaration Date</i> Setelah Trimming.....	51
Tabel 4.3. Uji Normalitas Rata-Rata Harga Saham <i>Ex-Dividend Date</i> .....	53
Tabel 4.4. Uji Normalitas Rata-Rata Harga Saham <i>Ex-Dividend Date</i> Setelah Trimming.....	56
Tabel 4.5. Hasil Pengujian Statistik Untuk Hipotesis <i>Dividend</i> <i>Declaration Date</i> .....	59
Tabel 4.6. Hasil Pengujian Statistik Untuk Hipotesis <i>Ex-Dividend Date</i> .....	60

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Harga Per Lembar Saham Tahun Pada Waktu

*Dividend Declaration Date*.....69

Lampiran 2. Harga Per Lembar Saham Tahun Pada Waktu

*Ex-Dividend Date*.....72

Lampiran 3. Rata-Rata Harian *Dividend Declaration Date*.....75

Lampiran 4. Rata-Rata Harian *Ex-Dividend Date*.....76



## ABSTRAK

Setiap perusahaan pasti menginginkan pertumbuhan bagi perusahaannya. Di sisi lain, perusahaan tentu juga ingin sekaligus dapat membayar dividen kepada para pemegang saham di perusahaan tersebut. Namun kedua tujuan tersebut selalu bertentangan. Untuk itu, ketika memutuskan berapa banyak uang kas yang harus dibagikan kepada pemegang saham, manajer keuangan harus mengingat bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai pemegang saham, yang dapat didefinisikan sebagai persentase dari laba bersih yang dibayarkan dalam bentuk dividend.

Politik dividen berkaitan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan di dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan di dalam perusahaan. Laba ditahan (*retained earning*) merupakan salah satu sumber dana penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, sedangkan dividen merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada para pemegang saham atau "equity investors" (Bambang Riyanto, 1995: 265).

Dalam praktek, kebijakan dividen bukan merupakan keputusan yang berdiri sendiri. Perubahan dividen memberikan isyarat tentang keyakinan manajer dan juga prospek perusahaan di masa depan. Jadi, pengurangan dividen atau penghilangan dividen umumnya mempunyai pengaruh negative yang signifikan terhadap harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2001: 92).

Pengaruh dividen tersebut terhadap harga saham dapat diketahui dari penelitian pada perusahaan, salah satunya adalah perusahaan yang mengeluarkan kebijakan dividen tunai. Kebijakan pembagian dividen tunai tersebut dikaitkan dengan harga saham pada waktu *dividend declaration date* dan *ex-dividend date*. *Dividend declaration date* adalah tanggal pada saat direksi perusahaan mengeluarkan pernyataan berisi pengumuman pembagian dividen kepada public. Sedangkan *ex-dividend date* adalah tanggal pada saat hak atas dividen periode berjalan tidak lagi menyertai saham tersebut, dan pada umumnya jangka waktu *ex-dividend date* adalah 4 hari kerja sebelum tanggal pencatatan pemegang saham (Brigham dan Houston, 2001: 85).

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang Masalah

Setiap perusahaan pasti menginginkan pertumbuhan bagi perusahaannya. Di sisi lain, perusahaan tentu juga ingin sekaligus dapat membayar dividen kepada para pemegang saham yang ada di perusahaan itu. Tetapi kedua tujuan tersebut selalu bertentangan. Disamping itu, perusahaan yang mengambil keputusan mengenai dividen juga harus mempertimbangkan preferensi investor, apakah investor lebih suka perusahaan membagikan laba sebagai dividen tunai atau perusahaan menggunakan kembali laba dalam operasi perusahaan yang akan menghasilkan keuntungan modal (Brigham dan Houston, 2001: 65)

Untuk itu, ketika memutuskan berapa banyak uang kas yang harus dibagikan kepada para pemegang saham, manajer keuangan harus mengingat bahwa selain ingin membiayai pertumbuhan dan kemajuan, perusahaan tentu juga ingin memaksimalkan nilai pemegang saham yang dapat didefinisikan sebagai persentase dari laba bersih yang dapat dibayarkan dalam bentuk dividen tadi.

Politik dividen berkaitan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen, atau untuk digunakan di dalam perusahaan yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan di dalam perusahaan. Laba ditahan (*retained*

*earning*) merupakan salah satu sumber dana penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, sedangkan dividen merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada para pemegang saham atau “*equity investors*” (Bambang Riyanto, 1995: 265).

Motif investor melakukan investasi adalah untuk mendapatkan tingkat kembalian yang tinggi. Apabila investor melakukan investasi di bank, tingkat kembalian yang akan diperolehnya adalah berupa bunga bank. Lain halnya jika investor melakukan investasi dalam bentuk surat berharga, tingkat kembalian yang akan diperoleh dapat berupa dividen yaitu bagian dari laba perusahaan, dan *capital gain* yaitu kenaikan dari harga saham yang dimiliki.

Dalam praktek, kebijakan dividen bukan merupakan keputusan yang berdiri sendiri, keputusan dividen diambil secara bersama dengan keputusan struktur modal dan penganggaran barang modal. Perubahan dividen memberikan isyarat tentang keyakinan manajer dan juga prospek perusahaan di masa depan. Jadi, pengurangan dividen atau penghilangan dividen umumnya mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2001: 92).

Pengaruh dividen terhadap harga saham dapat diketahui dari penelitian pada perusahaan salah satunya adalah perusahaan yang mengeluarkan kebijakan pembagian dividen tunai. Kebijakan pembagian dividen tunai tersebut dikaitkan dengan harga saham pada waktu *dividend declaration date* dan *ex-dividend date*. *Dividend declaration date* adalah tanggal pada saat direksi perusahaan

mengeluarkan pernyataan berisi pengumuman pembagian dividen kepada publik. Sedangkan *ex-dividend date* adalah tanggal pada saat hak atas dividen periode berjalan tidak lagi menyertai saham tersebut, pada umumnya jangka waktu *ex-dividend date* adalah 4 hari kerja sebelum tanggal pencatatan pemegang saham. (Brigham dan Houston, 2001: 85).

Pujiono (2002) melakukan penelitian tentang dampak kebijakan dividen terhadap harga saham pada waktu *ex-dividend day*. Penelitian ini menghasilkan pengaruh positif harga saham pada waktu *ex-dividend day* akibat adanya pengumuman pembagian dividen, yang artinya harga saham tidak mengalami penurunan saat *ex-dividend day*. Tetapi volume perdagangannya justru mengalami penurunan pada saat *ex-dividend day*.

Penelitian Pujiono juga berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Aharony dan Swary (1980) dalam Bandi dan J. Hartono (2000), yang mendapatkan hasil bahwa pengaruh dividen dalam memberikan informasi lebih bermanfaat daripada pengumuman *earnings*. Hal ini ditunjukkan dengan adanya sinyal jika terdapat kenaikan dividen maka harga saham ikut naik, begitu juga sebaliknya.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Yan Arsyah (1999). Hasil penelitian tersebut tidak sesuai dengan teori preferensi atas dividen, yang menyatakan bahwa investor lebih memilih dividen daripada keuntungan modal. Pembayaran dividen dapat menghilangkan kebimbangan investor mengenai keuntungan perusahaan. Dividen diterima menurut dasar periode berjalan, sementara prospek realisasi investasi pada perusahaan lebih cepat daripada

perusahaan yang melakukan investasi pada perusahaan yang tidak membayar dividen. Oleh karena investor lebih memilih pembayaran dividen, investor tidak akan keberatan untuk membayar harga yang lebih tinggi untuk saham yang menawarkan dividen lebih besar (Horne dan Machowicz, 1998: 498).

Peningkatan dividen ini akan memberikan pengaruh positif pada harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa laba akuntansi yang dilaporkan perusahaan bukan merupakan refleksi yang tepat terhadap laba ekonomis perusahaan. Sampai pada batasan dimana dividen dapat dilaporkan, harga saham akan terpengaruh (Horne dan Machowicz, 1998:500).

Penelitian yang dilakukan oleh Miller dan Modigliani (1961) dalam Brigham dan Houston (2001: 71) hampir sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yan Arsyah (1999). Beberapa penelitian menyatakan bahwa kenaikan dividen seringkali menyebabkan kenaikan harga saham, sementara pemotongan dividen umumnya menyebabkan penurunan harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa investor secara keseluruhan lebih menyukai dividen daripada keuntungan modal.

Akan tetapi, Merton H. Miller (1961) berpendapat lain. Mereka memberikan fakta yang cukup kuat bahwa perusahaan-perusahaan enggan menurunkan dividen, sehingga mereka tidak akan menaikkan dividen kecuali kalau mereka mengantisipasi laba yang lebih tinggi di masa mendatang. Karenanya, ia berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang lebih tinggi daripada yang diperkirakan merupakan "isyarat" bagi investor bahwa manajemen perusahaan memperkirakan adanya peningkatan laba di masa mendatang. Sebaliknya,

penurunan dividen atau kenaikan yang lebih kecil daripada yang diperkirakan, merupakan suatu isyarat bahwa manajemen meramalkan laba yang rendah di masa mendatang. (Brigham dan Houston, 2001: 71)

Dari beberapa penelitian dan teori yang ada dan telah disebutkan di atas, masih terdapat pertentangan antara penelitian yang satu dengan penelitian yang lain, dan atau penelitian yang satu dengan teori yang ada, dan atau pertentangan antara teori yang satu dengan teori yang lain. Hal ini menyebabkan penelitian tentang dividen masih menarik untuk diteliti lebih lanjut.

Penelitian ini selain bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh kebijakan dividen yang dikeluarkan perusahaan terhadap harga saham, juga bertujuan untuk mengetahui tanggapan investor terhadap dividen yang diumumkan oleh perusahaan dilihat dari pengaruh dividen terhadap harga saham. Dimana, seperti yang telah disinggung sebelumnya, bahwa pengaruh dividen terhadap harga saham salah satunya dapat diketahui dari penelitian pada perusahaan yang mengeluarkan kebijakan dividen tunai, dengan melihat dari reaksi harga saham yang terjadi pada saat *dividend declaration date* dan *ex-dividend date* akibat adanya kebijakan dividen tersebut.

Berdasarkan latar belakang diatas, dimana harga saham kemungkinan dapat terpengaruh karena adanya kebijakan dividen, maka penulis tertarik untuk menyusun skripsi dengan judul **“REAKSI HARGA SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH *DIVIDEND DECLARATION DATE* SERTA SEBELUM DAN SESUDAH *EX-DIVIDEND DATE* ”**

## 1.2. Rumusan Masalah

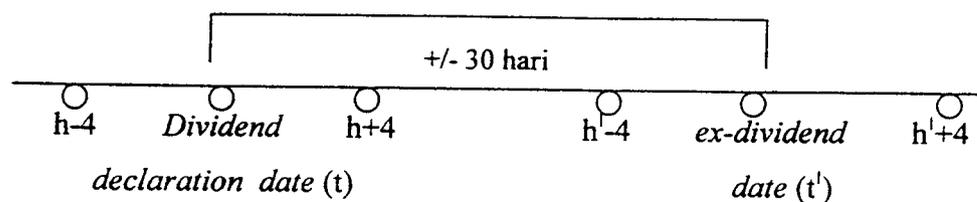
Berdasarkan latar belakang di atas, permasalahan pokok yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah :

- Apakah terdapat reaksi harga saham sebelum dan sesudah *dividend declaration date*?
- Apakah terdapat reaksi harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date*?

## 1.3. Batasan Masalah

Untuk lebih memfokuskan permasalahan dan data yang akan dibahas maka penulis merasa perlu untuk membatasi masalah penelitian. Batasan masalah tersebut adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2002-2004, yang mengeluarkan kebijakan dividen tunai satu kali dalam satu tahun selama tiga tahun berturut-turut tetapi tidak mengeluarkan kebijakan sejenis lainnya seperti *stock split*, saham bonus, dan *right issue*.
2. Data harga saham yang digunakan dalam penelitian adalah :
  - harga saham penutupan  $h-4$  sampai dengan  $h-1$  serta  $h+1$  sampai dengan  $h+4$  *dividend declaration date*
  - harga saham penutupan  $h^1-4$  sampai dengan  $h^1-1$  serta  $h^1+1$  sampai dengan  $h^1+4$  *ex-dividend date*



3. Tanggal dividen yang digunakan adalah tanggal dividen tunai final yang dibagikan oleh perusahaan seperti tersebut di atas.
4. Tidak membahas bagaimana timbulnya dividen tersebut.

#### 1.4. Tujuan Penelitian

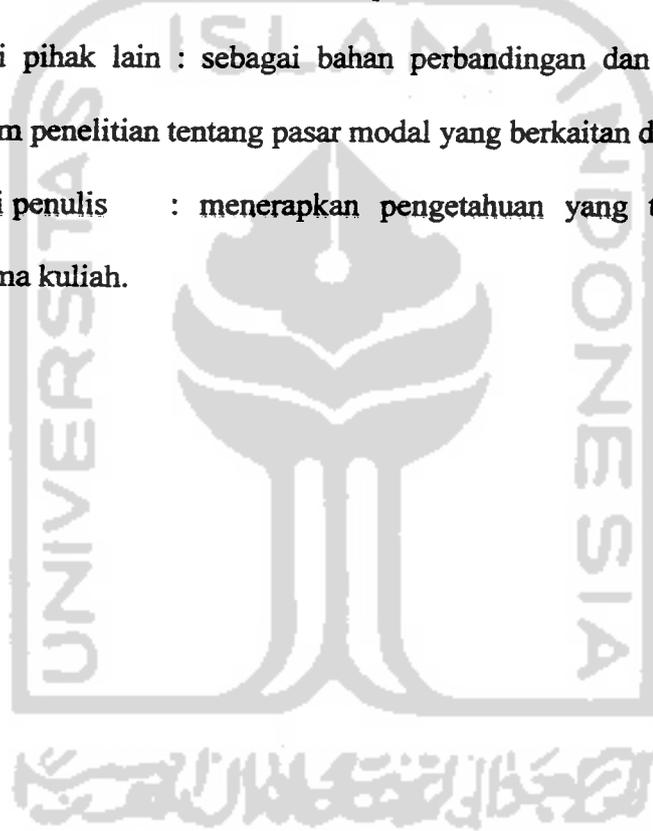
Tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan antara rata-rata harga saham sebelum *dividend declaration date* dan sesudah *dividend declaration date*.
2. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan antara rata-rata harga saham sebelum *ex-dividend date* dan sesudah *ex-dividend date*.
3. Untuk mengetahui apakah kebijakan dividen masih digunakan oleh investor sebagai salah satu faktor dalam pengambilan keputusan investasi, dengan membandingkan rata-rata harga saham sebelum dan sesudah *dividend declaration date* serta rata-rata harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date*.

### 1.5. Manfaat Penelitian

Manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini adalah :

1. Bagi investor : memberikan tambahan pengetahuan dan informasi yang berhubungan dengan kebijakan dividen untuk menentukan pengambilan keputusan dalam berinvestasi di pasar modal.
2. Bagi pihak lain : sebagai bahan perbandingan dan tambahan informasi dalam penelitian tentang pasar modal yang berkaitan dengan dividen.
3. Bagi penulis : menerapkan pengetahuan yang telah penulis terima selama kuliah.



## BAB II

### LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

#### 2.1. Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menentukan pembagian laba antara pembayaran kepada pemegang saham dan investasi kembali perusahaan. Laba ditahan (*retained earnings*) merupakan salah satu sumber dana paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, tetapi dividen merupakan arus kas yang disisihkan untuk pemegang saham. (Weston dan Copeland, 1997: 125)

Kebijakan dividen menurut J. C. Van Horne dan J. M. Wachowicz (1998: 496) adalah bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Alokasi penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen.

Rasio pembayaran yang ditargetkan (*target payout ratio*) didefinisikan sebagai persentase dari laba bersih yang harus dibayarkan sebagai dividen tunai. Sebagian besar rasio pembayaran tersebut harus didasarkan pada preferensi investor atas dividen lawan keuntungan modal; apakah investor lebih suka perusahaan membagikan laba sebagai dividen tunai atau perusahaan membeli

kembali saham atau menggunakan kembali laba itu dalam operasi perusahaan (Brigham dan Houston, 2001: 65).

Setiap perubahan dalam kebijakan pembagian dividen akan mempunyai pengaruh yang saling bertentangan. Dengan demikian, kebijakan dividen yang optimal (*optimal dividend policy*) perusahaan adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang yang memaksimalkan harga saham (Brigham dan Houston, 2001: 66).

Bagi perusahaan tertentu rasio pembayaran dividen yang optimal merupakan fungsi dari empat faktor, yaitu:

1. Pilihan investor atas dividen lawan keuntungan modal;
2. Peluang investasi perusahaan;
3. Struktur modal yang ditargetkan;
4. Ketersediaan dan biaya dari modal eksternal.

Ketiga elemen terakhir digabungkan ke dalam model dividen residual (*residual dividend*). Model dividen residual adalah suatu model di mana dividen yang dibayarkan ditetapkan sama dengan laba aktual dikurangi dengan jumlah laba yang perlu ditahan untuk membiayai anggaran modal perusahaan yang optimal. Kata residual mengandung arti sisa, dan kebijakan residual menyiratkan bahwa dividen sebaiknya dibayarkan jika ada laba yang tersisa (Brigham dan Houston, 2001: 76).

Setiap periode perusahaan harus memutuskan apakah laba yang diperoleh akan ditahan atau didistribusikan sebagian atau seluruhnya pada pemegang saham

sebagai dividen kas atau dividen tunai. Jika kebijakan dividen sepenuhnya dianggap sebagai keputusan pendanaan, pembayaran dividen kas dianggap bersifat residual pasif. Persentase laba dibayarkan sebagai dividen berfluktuasi dari satu periode ke periode lainnya seiring dengan fluktuasi jumlah peluang investasi yang diterima oleh perusahaan.

Kebijakan dividen residual akan mencapai titik optimal hanya jika investor tidak merasa terganggu dengan dividen yang nilainya berubah-ubah. Akan tetapi investor lebih menyukai dividen yang stabil atau dapat diandalkan. Jadi, perusahaan harus menggunakan kebijakan residual guna membantu menerapkan rasio pembayaran yang ditargetkan untuk jangka panjang, bukan sebagai pedoman pembayaran satu tahun.

## **2.2. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen**

Dalam praktik, kebijakan dividen bukan merupakan keputusan yang berdiri sendiri. Keputusan dividen diambil secara bersama dengan keputusan struktur modal dan penganggaran barang modal. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan adalah sebagai berikut : (Bambang Riyanto, 1995: 76)

### **1. Posisi likuiditas perusahaan**

Posisi kas atau likuiditas perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena

dividen merupakan *cash outflow*, maka makin kuatnya posisi likuiditas perusahaan, berarti makin besar kemampuannya untuk membayar dividen.

2. Kebutuhan dana untuk membayar utang

Apabila perusahaan menetapkan bahwa pelunasan utangnya akan diambil dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut. Hal ini berarti bahwa hanya sebagian kecil saja dari pendapatan atau *earning* yang dapat dibayarkan sebagai dividen (Husnan: 1982, hal. 285).

3. Tingkat pertumbuhan perusahaan

Makin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, makin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai kebutuhan perusahaan tersebut. Hal ini berarti perusahaan tersebut lebih senang untuk menahan *earningnya* daripada dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham.

4. Pengawasan terhadap perusahaan

Apabila ekspansi dibiayai dengan dana yang berasal dari hasil penjualan saham baru, maka akan melemahkan kontrol di dalam perusahaan. Demikian pula kalau membiayai ekspansi dengan utang maka akan memperbesar risiko finansialnya. Mempercayakan pada pembelanjaan intern dalam rangka usaha mempertahankan *control* terhadap perusahaan, berarti mengurangi *dividend payout ratio*.

Selain itu inflasi juga mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen. Dengan kenaikan harga-harga, maka dana yang diperoleh dari penyusutan tidak

cukup lagi untuk menggantikan aktiva yang telah disusut. Konsekuensinya, perusahaan mungkin perlu menahan keuntungan untuk mempertahankan kemampuan mendapatkan keuntungan.

Sedangkan faktor-faktor lain yang mempengaruhi keputusan dividen dapat dikelompokkan menjadi 4 kategori besar, yaitu (Brigham dan Houston, 2001: 89-92):

1. Kendala atas pembagian dividen.

- Kontrak utang.
- Pembatasan saham preferen: biasanya dividen saham biasa tidak dapat dibayarkan jika perusahaan belum membayar dividen untuk saham preferennya;
- Ketidalcukupan laba: kelebihan dividen tidak boleh melebihi “laba yang ditahan” pada pos neraca.
- Ketersediaan kas: dividen tunai dapat dibagikan hanya dengan uang kas. Jadi kekurangan kas di bank pada perusahaan dapat membatasi pembagian dividen.

2. Peluang investasi.

- Letak dari daftar IOS.
- Kemungkinan untuk mempercepat atau menunda proyek: kemampuan untuk mempercepat atau menangguhkan proyek akan memungkinkan perusahaan untuk lebih konsisten dengan kebijakan dividen yang stabil.

### 3. Ketersediaan dan biaya dari sumber modal alternatif.

- Biaya penjualan saham baru.
- Kemampuan untuk mensubstitusi ekuitas dengan utang.
- Pengendalian

### 4. Pengaruh kebijakan dividen.

- Keinginan pemegang saham untuk mendapatkan penghasilan sekarang dibandingkan penghasilan yang akan datang;
- Tingkat risiko dari dividen dibandingkan keuntungan modal;
- Manfaat pajak dari keuntungan modal dibandingkan dividen;
- Informasi atau isyarat yang terkandung dalam dividen.

Jadi keputusan mengenai kebijakan dividen sesungguhnya diambil dengan menggunakan pertimbangan yang terinformasi, bukan merupakan keputusan yang dapat dikuantifikasikan secara tepat.

### 2.3. Preferensi Atas Kebijakan Dividen Tunai

Kalau di atas sudah disinggung alasan-alasan mengapa banyak perusahaan cenderung lebih suka menahan keuntungan daripada membagikannya dalam bentuk dividen, maka selanjutnya akan dibicarakan mengapa pemilik saham cenderung lebih menyukai pembayaran dividen saat ini daripada menunda untuk direalisasi dalam bentuk *capital gains*.

Memang benar bahwa tarif pajak untuk *capital gains* sering lebih rendah daripada untuk dividen. Meskipun demikian banyak pula pemegang saham yang

lebih menyukai dividen tunai. Alasannya adalah, dengan pembayaran dividen tunai yang dilakukan perusahaan pada waktu sekarang, maka penerimaan uang tersebut sudah pasti, sedangkan apabila ditunda, ada kemungkinan bahwa apa yang diharapkan akan meleset. Kekawatiran inilah yang mendorong para investor untuk lebih menyukai pembayaran dividen tunai. Dengan latar belakang memperkecil risiko dan kekawatiran penerimaan keuntungan yang belum pasti, maka investor bersedia untuk membayar saham perusahaan yang mengeluarkan kebijakan dividen tunai dengan harga yang lebih tinggi. Hal ini akan mendorong harga saham tersebut untuk naik (Suad Husnan, 1982: 283).

Myron J. Gordon (1963) dan John Lintner (1962) dalam Ridwan S. Sundjaja (2002: 338) juga menyatakan bahwa pemegang saham menyukai dividen sekarang dan ada hubungan langsung antara kebijakan dividen dan nilai pasar. Dasar pemikirannya adalah bahwa investor pada umumnya menghindari risiko dan dividen yang diterima sekarang mempunyai risiko yang lebih kecil daripada dividen yang diterima di masa yang akan datang.

Pembayaran dividen tunai dipercaya dapat mengurangi ketidakpastian investor. Sepanjang pemegang saham memahami laba untuk memaksimalkan laba yang akan datang maka harga pasar saham tidak berubah, tetapi jika dividen saham dibayarkan agar perusahaan dapat melunasi utang-utang yang jatuh tempo maka dapat menghasilkan penurunan harga pasar saham.

## 2.4. Macam-Macam Kebijakan Dividen

Ada beberapa macam kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan yaitu antara lain sebagai berikut (Bambang Riyanto, 1995: 269):

### 1. Kebijakan dividen stabil.

Banyak perusahaan menjalankan kebijakan dividen stabil, artinya jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya tidak berfluktuasi. Dividen yang stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun, dan kemudian apabila ternyata pendapatan perusahaan sudah meningkat dan kenaikan pendapatan tersebut tampak mantap dan relatif permanen, barulah besarnya dividen per lembar saham dinaikkan. Dividen yang sudah dinaikkan ini akan dipertahankan untuk jangka waktu yang relatif lama.

### 2. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu.

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan dividen ekstra di atas jumlah minimal tersebut. Bagi pemodal ada kepastian akan menerima jumlah dividen yang minimal setiap tahunnya meskipun keadaan keuangan perusahaan agak memburuk.

### 3. Kebijakan dividen dengan penetapan *dividend payout ratio* yang konstan.

Perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan *dividend payout ratio* yang konstan (dalam persentase). Ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar

saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan netto yang diperoleh setiap tahunnya.

#### 4. Kebijakan dividen yang fleksibel.

Kebijakan dividen ini menetapkan *dividend payout ratio* yang besarnya setiap tahun disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

Diantara kebijakan dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan, investor cenderung menyukai kebijakan dividen stabil. Sebab, kebijakan dividen stabil yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan akan mengurangi risiko investor untuk mendapatkan dividen yang lebih kecil daripada dividen yang didapatkan sebelumnya atau bahkan risiko tidak mendapatkan dividen sama sekali. Oleh karena itu, para investor cenderung melakukan investasi pada perusahaan yang melakukan pembayaran dividen pada umumnya, dan perusahaan yang mengeluarkan kebijakan dividen stabil pada khususnya. Hal ini akan menghilangkan keraguan dan memperkecil risiko untuk tidak mendapatkan keuntungan.

Karena para investor lebih memilih kebijakan dividen stabil, maka investor tidak akan keberatan untuk membayar harga yang lebih tinggi untuk saham perusahaan yang mengeluarkan kebijakan dividen stabil.

#### 2.4.1. Stabilitas Dividen

Seperti yang telah dijelaskan di atas bahwa stabilitas pembayaran dividen merupakan daya tarik bagi banyak investor. Saham dapat memiliki harga yang

lebih tinggi jika saham tersebut memberikan pembayaran dividen yang stabil sepanjang waktu daripada jika saham memberikan pembayaran persentase tertentu dari laba (Horne dan Wachowicz, 1998: 504).

Banyak pemegang saham mengandalkan dividen untuk membayar berbagai biaya (Brigham dan Houston, 2001: 73). Selanjutnya tindakan mengurangi dividen agar dana tersedia untuk investasi modal dapat mengirimkan isyarat yang tidak tepat, dan hal ini dapat menurunkan harga saham. Stabilitas dividen mempunyai 2 komponen (Brigham dan Houston, 2001: 74):

1. Dapat diandalkan tingkat pertumbuhannya;
2. Dapat diandalkan bahwa paling sedikit investor menerima dividen sejumlah saat ini di masa depan.

Dalam studinya Smitt (1971) menjelaskan tendensi dividen stabil dalam istilah “hipotesis kebijakan dividen dengan arus meningkat”, Smitt (1971) menyatakan bahwa stabilitas dividen pada intinya adalah pemulusan arus dividen untuk meminimalisasi efek tipe perusahaan lainnya. Maka manajemen perusahaan berusaha menghindari pemotongan dividen, sebaliknya berusaha mengembangkan rangkaian dividen yang meningkat selama jangka yang panjang (Arthur J. Keown dkk., 2000: 625).

Dalam menentukan pembayaran dividen, perusahaan akan menganalisa sejumlah faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, antara lain (Horne dan Wachowicz, 1998: 502-504):

- Peraturan hukum yang terdiri dari: peraturan penurunan modal, peraturan ketidaksolvabilitas, dan peraturan laba ditahan yang tidak semestinya;
- Kebutuhan pendanaan perusahaan;
- Likuiditas;
- Kemampuan untuk meminjam;
- Batasan-batasan dalam perjanjian utang;
- Pengendalian.

Faktor-faktor ini mempengaruhi kebijakan dan pembayaran dividen oleh suatu perusahaan. Jika perusahaan membayar dividen dari kelebihan dana residualnya, maka berarti manajemen dan dewan direksi yakin bahwa kebijakan dan pembayaran dividen mempunyai pengaruh positif bagi kekayaan pemegang saham. Pertimbangan-pertimbangan ini memungkinkan perusahaan menentukan kebijakan dividen pasif yang sesuai.

#### **2.4.2. Penilaian Stabilitas Dividen**

Para investor mau membayar dengan harga yang lebih tinggi untuk saham perusahaan yang mengeluarkan kebijakan dividen stabil karena adanya muatan informasi yang terkandung pada dividen. Keinginan investor untuk memperoleh penghasilan saat ini, dengan pertimbangan-pertimbangan tertentu, yaitu (Horne dan Wachowicz, 1998: 504):

- Kandungan informasi

Dividen dapat (dan mungkin adalah) menjadi petunjuk informasi bagi investor. Jika laba perusahaan menurun namun perusahaan tidak mengurangi dividennya, maka pasar akan memiliki kepercayaan lebih tinggi terhadap saham daripada jika perusahaan mengurangi pembayaran dividen. Dividen stabil berisikan pandangan manajemen bahwa masa depan perusahaan lebih baik daripada yang direfleksikan penurunan laba. Jadi perubahan kebijakan dividen perusahaan akan mempengaruhi harapan investor tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang, dan karenanya mempengaruhi harga saham. Sesuai dengan pendekatan ini maka kenaikan dividen akan ditafsirkan sebagai tanda yang optimis dari manajemen sehubungan dengan keuntungan perusahaan (yang diharapkan) di masa yang akan datang.

- Keinginan memperoleh penghasilan saat ini

Investor yang menginginkan laba berkala tertentu akan memilih perusahaan dengan dividen yang stabil daripada perusahaan dengan dividen yang tidak stabil, walaupun kedua perusahaan memiliki pola laba dan pembayaran dividen jangka panjang yang sama.

- Pertimbangan-pertimbangan kelembagaan

Dividen stabil mungkin menguntungkan dari sudut pandang hukum karena mengizinkan kelembagaan tertentu untuk membeli saham biasa. Perusahaan yang menjual sekuritas harus memiliki pola dividen yang tetap untuk dapat

memenuhi kualifikasi. Adanya penurunan dividen dapat menyebabkan dikeluarkannya perusahaan dari daftar yang telah disetujui.

Miller dan Modigliani (1961) berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang lebih tinggi daripada yang diperkirakan merupakan isyarat bagi investor bahwa manajemen perusahaan memperkirakan peningkatan laba di masa yang akan datang. Sebaliknya penurunan dividen atau kenaikan yang lebih kecil daripada yang diperkirakan, merupakan suatu isyarat bahwa manajemen meramalkan laba yang rendah di masa mendatang. Jadi Miller dan Modigliani (1961) menegaskan bahwa reaksi investor terhadap perubahan dalam kebijakan dividen tidak harus menunjukkan investor lebih menyukai dividen daripada laba yang ditahan. Sebaliknya investor menyatakan bahwa perubahan harga saham sesudah pembagian dividen hanya menunjukkan terdapat kandungan informasi atau pengisyratan (*information or signaling content*) yang penting dalam pengumuman dividen tersebut (Brigham dan Houston, 2001: 71).

Selain pendapat Miller dan Modigliani (1961), Stephen Ross (1977) juga menyatakan bahwa manajer dapat menggunakan dividen untuk memberikan isyarat mengenai prospek masa depan perusahaan. Teori ini disebut teori pengisyratan insentif (*incentive signalling*), yang didasarkan pada dalil bahwa isyarat yang diberikan berdasarkan variabel-variabel kas (baik bunga atas utang dan dividen) tidak dapat ditiru oleh perusahaan yang kurang berhasil. Karena perusahaan tersebut tidak mempunyai kemampuan menghasilkan kas di masa depan untuk

mempertahankan pembayaran dividen yang diumumkan (Brigham dan Houston, 2001: 71).

Jadi investor cenderung untuk percaya pada laporan verbal yang menarik yang menyertai kenaikan dividen. Oleh karena itu investor mau membayar harga yang lebih tinggi untuk saham perusahaan yang mengumumkan kenaikan dividen, sebab di dalam kebijakan dividen tersebut terkandung informasi mengenai keadaan perusahaan.

### **2.5. Preferensi Investor**

Di atas telah dipaparkan tentang alasan-alasan perusahaan yang cenderung lebih suka menahan keuntungan daripada membagikannya dalam bentuk dividen, dan juga telah dijelaskan pula tentang alasan-alasan mengapa banyak pemilik saham lebih menyukai pembayaran dividen saat ini daripada menunda untuk direalisasi dalam bentuk *capital gains*.

Tetapi pada kenyataannya, dalam teori kebijaksanaan dividen yang optimal (*optimal dividend payout ratio*) haruslah ditentukan dengan memperhatikan kesempatan-kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan dan berbagai preferensi lain yang dimiliki oleh para investor mengenai dividen. Suatu perusahaan perlu memilih kebijakan dividen yang cenderung akan memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham. Di lain pihak, investor belum tentu menyukai pembayaran dividen saat ini karena alasan tertentu.

Menurut Brigham dan Houston (2001: 66) terdapat tiga teori dari preferensi investor yaitu:

1. Teori ketidakrelevanan dividen

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ketidakrelevanan dividen ini dikemukakan oleh Miller dan Modigliani (1961). Menurut pandangan Miller dan Modigliani (1961) kebanyakan investor merencanakan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka dalam saham perusahaan bersangkutan atau perusahaan sejenis, dan tingkat risiko dari arus kas perusahaan bagi investor dalam jangka panjang hanya ditentukan oleh tingkat risiko arus kas operasinya, bukan oleh kebijakan pembagian dividennya.

2. Teori *Bird in the Hand*

Teori *Bird in the Hand* adalah kepercayaan bahwa pendapatan dividen mempunyai nilai lebih tinggi bagi investor daripada pendapatan modal, sebab dividen lebih pasti daripada pendapatan modal. Seperti yang telah dituliskan di atas, Myron J. Gordon (1963) dan John Lintner (1962) menyatakan bahwa pendapat yang diterapkan investor akan turun apabila rasio pembagian dividen dinaikkan karena para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (*capital gains*) yang dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan dengan seandainya investor menerima dividen.

Gordon (1963) dan Lintner (1962) berpendapat, sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen daripada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal, karena komponen hasil dividen mempunyai risiko yang lebih kecil daripada keuntungan modal dalam total pengembalian yang diharapkan (Brigham dan Houston, 2001: 67).

Berdasarkan penjelasan di atas maka dapat diambil dugaan sementara bahwa investor menyukai kebijakan pembagian dividen dan oleh karenanya investor mau membayar harga yang lebih tinggi untuk saham perusahaan yang mengeluarkan pengumuman pembagian dividen.

### 3. Teori preferensi pajak

Teori preferensi pajak menjelaskan bahwa investor cenderung menyukai perusahaan yang menahan sebagian besar laba perusahaan, karena dengan demikian investor akan terhindar dari pajak atas dividen.

Selain ketiga teori diatas terdapat dua isu teoritis lain yang dapat mempengaruhi pandangan terhadap kebijakan dividen, yaitu (Brigham dan Houston, 2001: 71):

#### o Hipotesis kandungan informasi atau pengisyaratan

Seperti yang telah dibahas sebelumnya hipotesis kandungan informasi atau pengisyaratan adalah teori yang menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai isyarat dari prakiraan manajemen atas laba. Pemberian isyarat keuangan berbeda dengan pendapat-pendapat lain

sebelumnya, karena ketergantungannya terhadap ketidaksempurnaan pasar untuk memperoleh informasi keuangan. Pendapat ini menyatakan bahwa pengaruh dividen terhadap harga saham karena dividen memberikan informasi atau isyarat mengenai keuntungan perusahaan. Perusahaan yang memiliki kabar baik tentang keuntungan di masa depannya ingin memberitahukan hal ini kepada investor.

Pembayaran dividen akan meningkatkan keyakinan akan keuntungan perusahaan (Horne dan Wachowicz, 1998: 499-500). Menurut teori ini investor lebih menyukai dividen, dan semakin besar dividen yang dibagikan perusahaan maka harga saham semakin tinggi (Brigham dan Houston, 2001: 68)

o Pengaruh *clientele*

Pengaruh *clientele* adalah kecenderungan suatu perusahaan untuk menarik sekelompok investor yang menyukai kebijakan dividen. Modigliani Miller menyatakan bahwa satu *clientele* sama baiknya dengan yang lain, sehingga adanya pengaruh *clientele* tidak harus menyiratkan bahwa satu kebijakan dividen lebih baik dari yang lain.

## 2.6. Prosedur Pembayaran Dividen

Prosedur pembagian dividen adalah sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2001:84-85):

1. Tanggal pengumuman (*declaration date*)

Tanggal pengumuman (*declaration date*) adalah tanggal pada saat direksi perusahaan mengeluarkan pernyataan berisi pengumuman dividen.

2. Tanggal pencatatan pemegang saham (*holder-of-record date*)

Tanggal pencatatan pemegang saham (*holder-of-record date*) adalah tanggal pada saat perusahaan mencatat seorang pemegang saham sebagai pemilik, sehingga pemegang saham tersebut berhak menerima dividen.

3. Tanggal ex-dividen (*ex-dividend date*)

Tanggal ex-dividen (*ex-dividend date*) adalah tanggal pada saat hak atas dividen periode berjalan tidak lagi menyertai saham tersebut, biasanya jangka waktunya adalah empat hari kerja sebelum tanggal pencatatan pemegang saham.

4. Tanggal pembayaran (*payment date*)

Tanggal pembayaran (*payment date*) adalah tanggal pada saat perusahaan benar-benar mengirimkan cek dividen kepada pemegang saham yang tercatat pada perusahaan.

## **2.7. Studi Mengenai Hubungan Dividen Dengan Harga Saham**

### **2.7.1. Hubungan Antara Pengumuman Dividen Dengan Harga Saham**

Studi mengenai hubungan dividen dengan harga saham pernah dilakukan oleh Miller dan Rock (1985) dalam Yan Arsyah (1999), yang menunjukkan bahwa perubahan dividen mempunyai pengaruh yang signifikan dengan perubahan harga

saham. Asquith dan Mullins (1983) dalam Bandi dan J. Hartono (2000), menyimpulkan bahwa pengumuman pembayaran dividen merupakan sumber informasi dan menyebabkan reaksi pasar kuat dan positif. Dividen memiliki banyak aspek daya tarik seperti mekanisme transmisi informasi. Menurut Aharoni dan Swary (1980) dalam Bandi dan J. Hartono (2000), kandungan informasi atas dividen menghipotesiskan bahwa para manajer menggunakan pengumuman dividen untuk memberikan signal perubahan dalam pengharapannya tentang prospek perusahaan yang akan datang.

Studi yang dilakukan oleh Ewijaya dan Nur Indriantoro (1996) dalam Bandi dan J. Hartono (2000), pada periode pengamatan yang dilakukan mulai 1 Januari sampai dengan 31 Desember 1996, dengan alasan untuk menghindari pengaruh dari krisis moneter, menunjukkan adanya pengaruh perubahan dividen terhadap perubahan harga saham, sedangkan perubahan laba per lembar saham tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

Penelitian lainnya dilakukan oleh Bandi dan J. Hartono (2000) tentang perilaku reaksi harga dan volume perdagangan saham terhadap pengumuman dividen, membuktikan bahwa pengumuman dividen menghasilkan reaksi volume yang berbeda dengan reaksi harga saham.

### 2.7.2. Studi Kebijakan Dividen Dan Harga Saham Pada Waktu *Ex-Dividend Day*

Penelitian yang dituliskan di atas, merupakan penelitian yang berhubungan dengan pengaruh pengumuman dividen terhadap harga saham. Banyak juga penelitian yang dilakukan berkaitan dengan pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham pada saat *ex-dividend day*. Beberapa penelitian yang meneliti harga saham pada waktu *ex-dividend day* antara lain adalah penelitian yang dilakukan oleh Campbell dan Beranek's (1955) dalam Pujiono (2002). Penelitian ini menyimpulkan bahwa akibat adanya pembagian dividen tunai kepada para pemegang saham menyebabkan harga saham jatuh pada waktu *ex-dividend day*.

Elton dan Gruber (1970) dalam Pujiono (2002) memberikan penjelasan awal mengenai fenomena *ex-dividend day* cenderung didasarkan pada perbedaan tarif pajak terhadap dividen dan *capital gain income* untuk *marginal long-term*. Sedangkan Michaely dan Murgia (1995) dalam Pujiono (2002) meneliti perilaku di *Milan Stock Exchange (MSX)*, hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa terdapat suatu porsi signifikan perdagangan pada *ex-dividend day* yang termotivasi oleh pajak. Namun demikian penelitian ini tidak sepenuhnya dapat menjelaskan penyebab penurunan harga saham pada waktu *ex-dividend day*.

Frank dan Jagannathan (1998) dalam Pujiono (2002) secara rinci menjelaskan bahwa suatu efek dari kekuatan *ex-dividend day* di Hongkong tidak disebabkan oleh pembebanan pajak pada dividen dan *capital gain*. French dan Dubofsky (1986) dalam Pujiono (2002) menghitung variansi return saham pada

saat pengumuman dividen dan hari sesudah pengumuman. Perbedaan variansi ini muncul dimungkinkan oleh perbedaan respon pasar pada waktu pengumuman dividen dan pada waktu *ex-dividend day*.

Boyd dan Jagannatan (1994) dalam Pujiono (2002) juga melakukan pengujian terhadap perilaku harga saham pada waktu *ex-dividend day*. Pengujian ini dilakukan untuk melihat dampak yang muncul akibat kebijakan dividen perusahaan. Dalam teori yang dikembangkannya mereka menyatakan adanya hubungan nonlinier antara persentase turunnya harga saham dengan *dividend yield*. Hasil yang didapat dari studi empirisnya mendukung apa yang telah diteorikan, yaitu memberikan suatu gambaran tentang adanya pengaruh yang ditimbulkan oleh kebijakan dividen pada waktu *ex-dividend day*.

Penelitian pendukung lainnya dilakukan oleh Michaely dan Vila (1995) dalam Pujiono (2002) yang melihat heterogenitas investor, harga dan volume perdagangan pada waktu *ex-dividend day*. Penemuan yang diperoleh dari hasil penelitian ini juga menyimpulkan bahwa harga saham jatuh pada waktu *ex-dividend day*, heterogenitas dan harga saham juga mengalami penurunan yang cukup drastis pula. Penelitian ini memberikan petunjuk bahwa masih adanya *information content* dari kebijakan dividen yang dibuat oleh perusahaan.

Bharwaj dan Brooks (1999) dalam Pujiono (2002) juga menemukan bukti tentang adanya fenomena *ex-dividend day*. Hasil yang diperoleh berupa dukungan bahwa dalam jangka pendek muncul adanya perbedaan antara *dividend income* dan penurunan harga saham pada waktu *ex-dividend day*. Penelitian berkaitan dengan

*ex-dividend day* yang dilakukan di Indonesia dengan sampel data perusahaan yang terdaftar di BEJ dilakukan oleh R. Andi Sularso (2003). Penelitian ini yang menghasilkan kesimpulan bahwa harga saham bereaksi negatif terhadap informasi pengumuman dividen naik pada saat *ex-dividend date*, dan bereaksi positif terhadap informasi pengumuman dividen turun pada saat *ex-dividend date*.

Hasil penelitian di atas berkaitan dengan *ex-dividend day* menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham. Tetapi ada pula penelitian yang menghasilkan kesimpulan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham pada saat *ex-dividend day*. Diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Eades, Hess dan, Kim (1994) dalam Pujiono (2002) yang menyatakan bahwa hasil studinya tidak secara jelas dapat diinterpretasikan sebagai dukungan terhadap pengenaan pajak sebagai suatu penjelas dalam mengobservasi *ex-dividend day*.

Penelitian yang dilakukan oleh Pujiono (2000) tentang dampak kebijakan dividen terhadap harga saham pada waktu *ex-dividend day*, menghasilkan pengaruh positif harga saham pada waktu *ex-dividend day* akibat adanya pengumuman pembagian dividen, yang artinya harga saham tidak mengalami penurunan saat *ex-dividend day* (harga saham pada waktu *ex-dividend day* mempunyai nilai yang sama pada hari sebelum *ex-dividend day*). Tetapi volume perdagangan dalam penelitian ini mengalami penurunan saat *ex-dividend day*.

### 2.7.3. Ketidakrasionalan Investor Di Pasar Modal

Dalam Pidato Pengukuhan Jabatan Guru Besar FE UGM, yang berjudul Ketidakrasionalan Investor di Pasar Modal, M. A. Suryawijaya (2003) menyatakan bahwa dalam kenyataannya teori maupun asumsi tentang rasionalitas investor tidak mudah untuk dipenuhi. Baik para peneliti maupun para praktisi keuangan menemukan sejumlah fakta yang tidak sepenuhnya sejalan dan sering kali bertentangan dengan asumsi tersebut. Para investor di pasar modal kerap kali menunjukkan perilaku irrasional (*irrational behavior*) disamping sering melakukan tindakan berdasarkan *judgment* yang jauh menyimpang dari asumsi rasionalitas.

Shefrin dan Statman (1985) dalam pidato M. A. Suryawijaya (2003) memberikan tambahan informasi tentang kesalahan irasional yang banyak dilakukan oleh pemegang surat berharga di pasar modal. Kesalahan ini, yang dalam ilmu manajemen keuangan sering disebut sebagai *dispotion effect* disebabkan karena *selling winners too early and riding losers too long*. Keduanya menunjukkan keputusan yang menyimpang dari perhitungan-perhitungan rasional. Keputusan untuk menjual surat berharga yang bagus terlalu cepat seringkali disebabkan oleh sikap seseorang yang terburu-buru, khawatir akan lepasnya keuntungan yang sudah ditangan seandainya harga mengalami penurunan keesokan harinya. Keputusan untuk menahan surat berharga yang jelek berlama-lama banyak disebabkan oleh masih adanya harapan akan adanya kenaikan harga atau keengganan untuk mengakui kesalahan investasi yang telah dilakukan.

Mengacu pada pidato M. A. Suryawijaya (2003) tentang perilaku irrasional investor dalam mengambil keputusan yang menyebabkan ketidakpastian kandungan informasi yang terkandung dalam harga saham dan pernyataan Shefrin dan Statman (1985), maka berkaitan dengan penelitian ini penulis menarik kesimpulan bahwa hingga saat ini belum terdapat kepastian apakah kebijakan dividen masih menjadi salah satu faktor yang menjadi pertimbangan investor dalam mengambil keputusan investasi saham.

### **2.8. Dugaan Sementara Mengenai Hubungan Antara Kebijakan Dividen Dengan Harga Saham**

Berdasarkan teori yang telah dijelaskan di atas mengenai hubungan antara kebijakan dividen tunai yang dikeluarkan oleh perusahaan dengan harga saham perusahaan yang mengeluarkan kebijakan dividen tunai, maka dapat diambil dugaan sementara bahwa terdapat perbedaan antara rata-rata harga saham sebelum dan sesudah *dividend declaration date* dan juga terdapat perbedaan antara rata-rata harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date*.

Sebab dari teori yang ada menyatakan bahwa dividen akan mempengaruhi harga saham. Semakin tinggi dividen yang dibayarkan oleh perusahaan maka investor cenderung menyukai saham perusahaan tersebut, sehingga harga saham naik. Begitu pula halnya dengan kebijakan dividen stabil yang dikeluarkan oleh perusahaan. Kebijakan dividen stabil cenderung disukai oleh investor, sehingga

investor mau membayar harga yang lebih tinggi untuk saham perusahaan yang mengeluarkan dividen stabil.

Dengan demikian kebijakan dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan dan diumumkan kepada publik akan mempengaruhi harga saham perusahaan tersebut. Hal ini akan menyebabkan perbedaan antara rata-rata harga saham sebelum pengumuman kebijakan dividen dan sesudah pengumuman kebijakan dividen.

Demikian pula halnya dengan rata-rata harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date*. Rata-rata harga saham sebelum *ex-dividend date* diduga akan berbeda secara signifikan dengan harga saham sesudah *ex-dividend date*. Sebab sebelum *ex-dividend date* investor masih menerima atau berhak untuk mendapatkan dividen, sedangkan sesudah *ex-dividend date* investor tidak lagi mempunyai hak untuk mendapatkan dividen.

Sesuai dengan teori yang telah dituliskan di atas maka dapat diasumsikan bahwa investor menyukai perusahaan yang membayarkan dividen, sehingga mau membayar dengan harga yang lebih tinggi untuk saham perusahaan yang membagikan dividen. Pada saat sesudah *ex-dividend date* investor tidak lagi memiliki hak atas dividen. Hal ini menyebabkan investor tidak tertarik lagi dengan saham ini, sehingga harga saham ini akan turun sesudah *ex-dividend date*. Dengan demikian akan terdapat perbedaan antara harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date*.

Hasil penelitian-penelitian sebelumnya memberikan suatu petunjuk, bahwa terdapat perbedaan antara harga saham sebelum dan sesudah *dividend declaration*

*date*, dividen perusahaan akan berpengaruh positif terhadap harga saham pada saat dan atau setelah *dividend declaration date*, yang berarti harga saham akan meningkat akibat dari peristiwa *dividend declaration date*.

Begitu pula halnya dengan harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date*. Berdasarkan penelitian sebelumnya maka harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date* akan berbeda, kebijakan dividen perusahaan akan berpengaruh secara negatif terhadap harga saham pada saat *ex-dividend date*, yang berarti harga saham akan turun sesudah *ex-dividend date*. Sedangkan harga saham sebelum *ex-dividend date* dan sesudah *dividend declaration date* (tanggal yang telah ditetapkan oleh perusahaan pada saat *dividend declaration date* bahwa pemegang saham akan menerima hak atas dividen) akan cenderung tinggi atau naik, sebab pada saat itu investor atau pemegang saham berhak menerima dividen atas saham, saat ini dinamakan *cum dividend day*.

Selain teori-teori yang ada, penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya juga mendukung dugaan ini, yaitu bahwa terdapat perbedaan antara harga saham sebelum dan sesudah *dividend declaration date* dan juga terdapat perbedaan antara harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date*. Dengan demikian teori dan penelitian yang telah dituliskan di atas akan mendukung untuk menjelaskan secara baik terhadap efek dari kebijakan harga saham yang dikeluarkan oleh perusahaan. Berdasarkan teori dan penelitian tersebut di atas maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

- Ha1 = Terdapat perbedaan antara rata-rata harga saham sebelum dan sesudah *dividend declaration date*.
- Ha2 = Terdapat perbedaan antara rata-rata harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date*.



## BAB III

### METODOLOGI PENELITIAN

#### 3.1. Objek Penelitian Dan Populasi Penelitian

Metodologi penelitian mencakup prosedur dan alat yang digunakan dalam penelitian. Dalam prosedur penelitian diuraikan tahapan atau urutan pelaksanaan penelitian. Sedangkan alat yang digunakan dalam penelitian merupakan alat pengumpulan data (Hermawan Wasito, 2000: PMP/II/6). Yang menjadi objek dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2002-2004.

Penelitian selalu berhadapan dengan sumber data yang disebut populasi dan sampel penelitian. Penentuan sumber data tersebut tergantung pada masalah yang akan diteliti, serta hipotesis yang akan diuji kebenarannya. Yang menjadi populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2002-2004.

Populasi perusahaan dalam penelitian berjumlah 150 perusahaan manufaktur, yang terdiri dari 20 kelompok bidang, yaitu *food and beverages, tobacco manufactures, textile mile products, apparel and other textile products, lumber and wood products, paper and allied products, chemical and allied products, adhesive, plastic and glass products, cement, metal and allied products, fabricated metal products, stone, clay, glass and concrete products, machinery,*

*cable, electronic and office equipment, automotive and allied products, photographic equipment, pharmaceuticals, dan consumer goods.*

### **3.2. Metode Pengambilan Sampel Dan Pengumpulan Data**

Sampling adalah cara untuk menentukan sampel yang jumlahnya sesuai dengan ukuran sampel yang akan dijadikan sumber data sebenarnya, dengan memperhatikan sifat dan penyebaran populasi agar diperoleh sampel yang representatif atau benar-benar mewakili populasi (Hermawan Wasito, 2000: PMP/IV/6). Sampel adalah bagian dari populasi yang menjadi sumber data sebenarnya dalam suatu penelitian.

Teknik penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik penentuan sampel tak acak (*non-random sampling*). Dalam teknik ini anggota populasi tidak diberi peluang yang dapat dihitung untuk menjadi anggota sampel. Anggota sampel dipilih berdasarkan pertimbangan tertentu dan harus representatif (Hermawan Wasito: 2000, hal. PMP/IV/11). Jenis penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah penentuan sampel purposif (*purposive sampling*), yaitu anggota sampel ditentukan berdasarkan ciri tertentu yang dianggap mempunyai hubungan erat dengan ciri populasi.

Dengan melihat latar belakang dari tujuan penelitian ini, yaitu untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan antara harga saham sebelum dan sesudah *dividend declaration date*, serta apakah terdapat perbedaan antara harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date*, penelitian ini juga bertujuan untuk

mengetahui apakah kebijakan dividen masih digunakan oleh investor sebagai salah satu faktor pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi, dengan melihat hubungan antara dividen tunai yang dikeluarkan oleh perusahaan dengan harga saham seperti yang telah dituliskan di atas.

Oleh karena itu sampel dalam penelitian ini berdasarkan pada kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, yang mengeluarkan kebijakan dividen tunai pada periode 2002, 2003, dan 2004, serta tidak mengeluarkan kebijakan sejenis lainnya seperti *stock split*, saham bonus, dan *right issue*, karena dapat membiaskan hasil penelitian,
2. Perusahaan-perusahaan tersebut mengeluarkan kebijakan dividen tunai satu kali dalam satu tahun secara berturut-turut pada tahun 2002-2004 (setelah berlakunya UU Nomor 17 Tahun 2000) dengan tujuan untuk menghindari perhitungan yang bias akibat peraturan pajak yang baru. Sebab pajak dapat mempengaruhi preferensi investor pada saham yang mengeluarkan kebijakan pembagian dividen tunai. Akibat pajak, para investor mungkin lebih suka perusahaan menahan sebagian besar laba perusahaan (Brigham dan Houston, 2001: 66),
3. Tanggal pengumuman *dividend declaration date* dan *ex-dividend date* diketahui.

Sedangkan data yang digunakan dan dikumpulkan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari website dengan alamat [www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id), buku *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2002-2004, dan data yang terdapat pada BEJ Universitas Islam Indonesia Yogyakarta. Distribusi sampel penelitian dan nama-nama perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel penelitian beserta tanggal dapat dilihat dalam tabel 3.1 dan 3.2 di bawah ini:

**Tabel 3.1**  
**Distribusi Sampel Penelitian**

<b>Proses</b>	<b>Jumlah perusahaan</b>	<b>Keterangan</b>
Kriteria 1:	41	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ yang mengeluarkan kebijakan dividen tunai dan tidak melakukan kebijakan lain pada tahun 2002, 2003, dan 2004.
Kriteria 2:	(23)	10 perusahaan mengeluarkan kebijakan dividen tunai lebih dari satu kali pada periode 2002-2004, 8 perusahaan tidak mengeluarkan kebijakan dividen tunai pada tahun 2002, 2 perusahaan tidak mengeluarkan kebijakan dividen tunai pada tahun 2003, dan 3 perusahaan tidak mengeluarkan kebijakan dividen tunai pada tahun 2004
Kriteria 3:	(1)	1 perusahaan tidak diketahui <i>dividend declaration date</i> dan <i>ex-dividend date</i> nya pada tahun 2003.

<b>Jumlah</b>	<b>17</b>	<b>Perusahaan yang menjadi sampel penelitian.</b>
---------------	-----------	---

**Tabel 3.2**  
**Daftar Nama-nama Perusahaan**  
**Yang Memenuhi Syarat Sebagai Sampel Penelitian**  
**Beserta Tanggal *Declaration Date* dan *Ex-Dividend Date***

**Tahun 2002**

<b>No</b>	<b>Code</b>	<b>Stock Name</b>	<b>Dividend Declaration Date</b>	<b>Ex-Dividend Date</b>
1	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk	05/Juni/2002	24/Juni/2002
2	AUTO	Astra Otoparts Tbk	12/ Mei /2002	12/Juli/2002
3	AQUA	Aqua Golden Mississippi Tbk	02/ Juli /2002	16/Juli/2002
4	CTBN	Citra Tubindo Tbk	22/ Mei /2002	18/Juni/2002
5	DLTA	Delta Djakarta Tbk	19/Juni /2002	08/Juni/2002
6	DYNA	Dynaplast Tbk	19/Juni/2002	07/Agustus/2002
7	FAST	Fast Food Indonesia Tbk	06/Juni /2002	25/Juni/2002
8	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk	24/Juni /2002	10/Juli/2002
9	GGRM	Gudang Garam Tbk	12/Juni/2002	03/Juli/2002
10	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	20/Juni /2002	10/Juli/2002
11	KAEF	Kimia Farma Tbk	11/Juni/2002	27/Juni/2002
12	LION	Lion Metal Works Tbk	14/Juni/2002	03/Juli/2002
13	LTLS	Lautan Luas Tbk	11/Juni/2002	02/Juli/2002
14	MYOR	Mayora Indah Tbk	03/Juli/2002	19/Juli/2002
15	SCCO	Sucaco Tbk	24/Juni/2002	12/Juli/2002
16	TBMS	Tembaga Mulia Semanan Tbk	25/Juni/2002	11/Juli/2002
17	TCID	Tancho Indonesia Tbk	26/April/2002	16/Mei/2002

**Tahun 2003**

No	Code	Stock Name	Dividend Declaration Date	Ex-Dividend Date
1	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk	04/Juni/2003	25/Juni/2003
2	AUTO	Astra Otoparts Tbk	02/Mei/2003	12/Juni/2003
3	AQUA	Aqua Golden Mississippi Tbk	27/Juni/2003	17/Juli/2003
4	CTBN	Citra Tubindo Tbk	14/Mei/2003	04/Juni/2003
5	DLTA	Delta Djakarta Tbk	05/Juni/2003	23/Juni/2003
6	DYNA	Dynaplast Tbk	25/Juni/2003	30/Juli/2003
7	FAST	Fast Food Indonesia Tbk	13/Juni/2003	04/Juli/2003
8	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk	30/Juni/2003	17/Juli/2003
9	GGRM	Gudang Garam Tbk	10/Juni/2003	30/Juni/2003
10	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	30/Juni/2003	18/Juli/2003
11	KAEF	Kimia Farma Tbk	20/Mei/2003	07/Juni/2003
12	LION	Lion Metal Works Tbk	06/Juni/2003	30/Juni/2003
13	LTLS	Lautan Luas Tbk	12/Mei/2003	10/Juni/2003
14	MYOR	Mayora Indah Tbk	02/Juli/2003	22/Juli/2003
15	SCCO	Sucaco Tbk	25/Juni/2003	15/Juli/2003
16	TBMS	Tembaga Mulia Semanan Tbk	06/Juni/2003	27/Juni/2003
17	TCID	Tancho Indonesia Tbk	28/April/2003	20/Mei/2002

**Tahun 2004**

No	Code	Stock Name	Dividend Declaration Date	Ex-Dividend Date
1	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk	22/Juni/2004	12/Juli/2004
2	AUTO	Astra Otoparts Tbk	23/Mei/2004	14/Juni/2004
3	AQUA	Aqua Golden Mississippi Tbk	28/Mei/2004	18/Juni/2004

4	CTBN	Citra Tubindo Tbk	13/Juli/2004	02/Agustus/2004
5	DLTA	Delta Djakarta Tbk	17/Juni/2004	07/Juni/2004
6	DYNA	Dynaplast Tbk	01/Juli/2004	03/Agustus/2004
7	FAST	Fast Food Indonesia Tbk	11/Juni/2004	01/Juli/2004
8	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk	28/Juni/2004	16/Juli/2004
9	GGRM	Gudang Garam Tbk	28/Juni/2004	19/Juli/2004
10	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	28/Juni/2004	16/Juli/2004
11	KAEF	Kimia Farma Tbk	19/Mei/2004	09/Juni/2004
12	LION	Lion Metal Works Tbk	21/Mei/2004	11/Juni/2004
13	LTLS	Lautan Luas Tbk	31/Mei/2004	18/Juni/2004
14	MYOR	Mayora Indah Tbk	22/Juni/2004	13/Juli/2004
15	SCCO	Sucaco Tbk	04/Juni/2004	25/Juni/2004
16	TBMS	Tembaga Mulia Semanan Tbk	07/Juni/2004	29/Juni/2004
17	TCID	Tancho Indonesia Tbk	20/April/2004	14/Mei/2004

### 3.3. Definisi Variabel Operasional

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai berikut:

- a. Harga saham sebelum *dividend declaration date* adalah nilai atau harga suatu saham sebelum direksi perusahaan mengeluarkan pernyataan berisi pengumuman pembagian dividen, dimana pemilik saham tidak atau belum mempunyai hak terhadap dividen. Harga saham sebelum *dividend declaration date* yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham rata-rata selama

empat hari, mulai dari  $h-4$  *declaration date* sampai dengan  $h-1$  *dividend declaration date*.

- b. Harga saham sesudah *dividend declaration date* adalah nilai atau harga suatu saham setelah direksi perusahaan mengeluarkan pernyataan berisi pengumuman pembagian dividen, sehingga pemilik saham mempunyai hak terhadap dividen yang dihasilkan oleh saham tersebut pada pembayaran dividen. Harga saham sesudah *dividend declaration date* yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham rata-rata selama empat hari, mulai dari  $h+1$  *declaration date* sampai dengan  $h+4$  *dividend declaration date*.
- c. Harga saham sebelum *ex-dividend date* adalah nilai atau harga suatu saham pada saat hak atas dividen masih menyertai saham tersebut (*cum dividend*), atau tanggal menjelang saat tidak diperolehnya hak atas dividen. Harga saham sebelum *ex-dividend date* yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham rata-rata selama empat hari, mulai dari  $h^1-4$  *ex-dividend date* sampai dengan  $h^1-1$  *ex-dividend date*.
- d. Harga saham sesudah *ex-dividend date* adalah nilai atau harga suatu saham pada saat hak atas dividen tidak lagi menyertai saham tersebut, biasanya jangka waktunya adalah empat hari kerja sebelum tanggal pencatatan pemegang saham dimana pembeli tidak mempunyai hak atas dividen dari saham tersebut pada pembayaran dividen. Harga saham sesudah *ex-dividend date* yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham rata-rata selama empat hari, mulai dari  $h^1+1$  *ex-dividend date* sampai dengan  $h^1+4$  *ex-dividend date*.

### 3.4. Penghitungan Variabel

Variabel yang digunakan adalah rata-rata harga per lembar saham. Langkah-langkah penghitungan rata-rata harga per lembar saham adalah sebagai berikut:

Menghitung harga saham rata-rata harian setiap perusahaan dengan cara merata-rata harga saham  $h-4$  *declaration date* sampai dengan  $h-1$  *dividend declaration date* dan harga saham rata-rata harian  $h+1$  *dividend declaration date* sampai dengan  $h+4$  *dividend declaration date*. Serta harga saham rata-rata harian  $h-4$  *ex-dividend date* sampai dengan  $h-1$  dan harga saham rata-rata  $h+1$  *ex-dividend date* sampai dengan  $h+4$  *ex-dividend date*. Data harga saham yang dijadikan sebagai sampel dalam penelitian ini selama 3 tahun berturut-turut (2001-2003) dengan ketentuan seperti yang telah dituliskan di atas, selengkapnya akan disajikan dalam lampiran 1 untuk harga saham pada waktu *dividend declaration date* dan lampiran 2 untuk harga saham pada waktu *ex-dividend date*, serta hasil penghitungan harga saham rata-rata harian pada waktu *dividend declaration date* yang akan disajikan pada lampiran 3 dan hasil penghitungan harga saham rata-rata harian pada waktu *ex-dividend date* yang akan disajikan pada lampiran 4.

### 3.5. Metode Analisis Data

Data yang telah terkumpul dalam tahap pengumpulan data, perlu diolah terlebih dahulu. Tujuannya adalah menyederhanakan seluruh data yang terkumpul,

dan menyajikannya dalam susunan yang rapi, untuk kemudian dianalisis. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham, maka dilakukan pengujian dengan menggunakan uji beda dua rata-rata berpasangan (*Paired Sample T Test*). Uji beda dua rata-rata berpasangan membandingkan rata-rata harga saham sebelum *dividend declaration date* dan sesudah *dividend declaration date*, serta membandingkan rata-rata harga saham sebelum *ex-dividend date* dan sesudah *ex-dividend date*. Langkah-langkah yang digunakan dalam menganalisa data adalah sebagai berikut:

### **3.5.1. Uji normalitas**

Sebelum data dianalisis, terlebih dahulu data rata-rata harga saham diuji dengan menggunakan uji normalitas. Uji normalitas bertujuan agar diperoleh data yang berdistribusi normal supaya uji t (*Paired sample T-Test*) dapat dilakukan. Alat uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji Skewness.

Untuk penilaian dapat dinilai dari rasio Skewness. Rasio ini diperoleh dengan cara membagi nilai Skewness dengan standard error Skewness sebagai pedoman, jika rasio Skewness berada diantara -2 sampai dengan +2 maka distribusi data adalah normal. Jika data tidak normal, maka data yang mempunyai nilai diluar batas normal dihilangkan. Metode menghilangkan data yang mempunyai nilai di luar batas normal ini disebut dengan *trimming*.

### **3.5.2. Uji beda dua rata-rata berpasangan (Paired Sample T Test)**

Langkah-langkah yang dilakukan adalah sebagai berikut :

a. Menentukan hipotesis nihil ( $H_0$ ) dan hipotesis alternatif ( $H_a$ )

Hipotesis untuk kasus ini :

$H_{01}$  : Tidak terdapat perbedaan antara rata-rata harga saham sebelum dan sesudah *dividend declaration date*

$H_{a1}$  : Terdapat perbedaan antara rata-rata harga saham sebelum dan sesudah *dividend declaration date*

$H_{02}$  : Tidak terdapat perbedaan antara rata-rata harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date*

$H_{a2}$  : Terdapat perbedaan antara rata-rata harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date*

b. Menentukan *level of significant* atau  $\alpha$  sebesar 5%

Df atau derajat kebebasan adalah  $n$  (jumlah data)-1

c. Menentukan nilai probabilitas.

d. Menentukan kriteria pengujian:

$H_a$  diterima jika nilai  $P < 0,05$

$H_a$  ditolak jika nilai  $P > 0,05$

e. Kesimpulan

Keputusan dapat diambil dengan melihat nilai probabilitas, yaitu:

➤  $H_a$  diterima jika nilai  $P < 0,05$

➤  $H_a$  ditolak jika nilai  $P > 0,05$

## BAB IV

### ANALISA DATA

Pada bab ini penulis akan menganalisa data dan mengemukakan hasil penelitian yang telah dilakukan. Hal ini dilakukan untuk mengetahui apakah hipotesis yang telah dikemukakan terbukti atau tidak. Data yang telah diperoleh, diolah dengan bantuan program komputer yaitu excel dan SPSS versi 11.5, dengan tujuan agar hasil yang diperoleh dapat lebih akurat atau memperkecil kesalahan.

#### 4.1. Uji Normalitas

Sebelum data dianalisis dengan uji t, terlebih dahulu data rata-rata harga saham diuji dengan menggunakan uji normalitas. Uji normalitas bertujuan agar diperoleh data yang berdistribusi normal supaya uji t (*Paired sample T-Test*) dapat dilakukan. Alat uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji Skewness.

Untuk penilaian dapat dinilai dari rasio Skewness. Rasio ini diperoleh dengan cara membagi nilai Skewness dengan standard error Skewness sebagai pedoman, jika rasio skewness berada diantara -2 sampai dengan +2 maka distribusi data adalah normal. Jika data tidak normal, maka data yang mempunyai nilai diluar batas normal dihilangkan, metode ini disebut dengan *trimming*. Dengan bantuan program komputer SPSS versi 11.5 maka diperoleh hasil statistik deskriptif sebagai berikut:

#### 4.1.1. Uji Normalitas Data *Dividend Declaration Date*

**Tabel 4.1**  
**Uji Normalitas Rata-Rata Harga Saham *Dividend Declaration Date***

##### Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
Sebelum Dividend Declaration Date	51	100.0%	0	.0%	51	100.0%
Sesudah Dividend Declaration Date	51	100.0%	0	.0%	51	100.0%

##### Descriptives

			Statistic	Std. Error
Sebelum Dividend Declaration Date	Mean		5290.6373	1407.139
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	2464.3145	
		Upper Bound	8116.9600	
	5% Trimmed Mean		3453.1495	
	Median		1431.2500	
	Variance		1.0E+08	
	Std. Deviation		10048.99	
	Minimum		158.75	
	Maximum		45000.00	
	Range		44841.25	
	Interquartile Range		4606.2500	
	Skewness		3.249	.333
	Kurtosis		10.352	.656
	Sesudah Dividend Declaration Date	Mean		5152.8431
95% Confidence Interval for Mean		Lower Bound	2506.9371	
		Upper Bound	7798.7492	
5% Trimmed Mean			3482.3815	
Median			1443.7500	
Variance			8.9E+07	
Std. Deviation			9407.514	
Minimum			157.50	
Maximum			42650.00	
Range			42492.50	
Interquartile Range			4400.0000	
Skewness			3.123	.333
Kurtosis			9.582	.656

Tabel 4.1 menunjukkan statistik deskriptif data awal serta uji normalitas yang telah dilakukan. Jumlah sampel sebelum dan sesudah *dividend declaration date* adalah 17 perusahaan selama tiga tahun, berarti jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian adalah 51 sampel, dengan nilai minimal sebelum dan sesudah *dividend declaration date* berturut-turut adalah 158.75 dan 157.5. Nilai maksimal sebelum dan sesudah *dividend declaration date* berturut-turut adalah 45000 dan 42650. Sedangkan nilai mean atau rata-rata sebelum dan sesudah *dividend declaration date* berturut-turut adalah 5290.6373 dan 5152.8431. Standar deviasi sebelum dan sesudah *dividend declaration date* adalah sebesar 10048.99 dan 9407.514. Varians yang merupakan kelipatan dari standar deviasi sebelum dan sesudah *dividend declaration date* berturut-turut adalah sebesar 1.0E+08 dan 8.9E+07. Standar deviasi merupakan ukuran penyimpangan dari suatu rangkaian terhadap nilai rata-rata (mean). Untuk uji normalitas data dengan Skewness, data dari kelompok sampel sebelum dan sesudah *dividend declaration date* memiliki ukuran Skewness berturut-turut sebesar 3.249 dan 3.123. Sedangkan standar error Skewness sebelum dan sesudah *dividend declaration date* berturut-turut adalah 0,333 dan 0,333. Untuk penilaian data tersebut diubah menjadi rasio Skewness dengan perhitungan sebagai berikut:

$$\text{RasioSkewness} = \frac{\text{NilaiSkewness}}{\text{StandarerrorSkewness}}$$

$$\text{Rasio Skewness sebelum } \textit{dividend declaration date} = \frac{3.249}{0.333} = 9.757$$

$$\text{Rasio Skewness sesudah } \textit{dividend declaration date} = \frac{3.123}{0.333} = 9.378$$

Pedoman yang digunakan dalam menentukan normalitas distribusi data adalah jika rasio Skewness berada diantara -2 sampai dengan 2 maka distribusi data adalah normal. Berdasarkan hasil perhitungan di atas, rasio Skewness sebelum dan sesudah *dividend declaration date* berturut-turut adalah sebesar 9.757 dan 9.378, maka distribusi sampel sebelum dan sesudah *dividend declaration date* adalah tidak normal, sehingga data perlu dinormalkan.

Oleh karena itu dilakukan metode *trimming* yaitu menghilangkan data yang terlalu besar atau terlalu kecil. Dalam penelitian ini penulis menghilangkan 23 sampel data yang memiliki rata-rata harga saham terlalu besar jika dibandingkan dengan sampel data lainnya yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Sehingga diperoleh hasil sebagai berikut:

**Tabel 4.2**  
**Uji Normalitas Rata-Rata Harga Saham *Dividend Declaration Date***  
**Setelah Trimming**

**Case Processing Summary**

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
Sebelum Dividend Declaration Date	28	100.0%	0	.0%	28	100.0%
Sesudah Dividend Declaration Date	28	100.0%	0	.0%	28	100.0%

**Descriptives**

			Statistic	Std. Error
Sebelum Dividend Declaration Date	Mean		1326.3393	103.02618
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	1114.9470	
		Upper Bound	1537.7315	
	5% Trimmed Mean		1305.5556	
	Median		1187.5000	
	Variance		297203.0	
	Std. Deviation		545.16328	
	Minimum		650.00	
	Maximum		2400.00	
	Range		1750.00	
	Interquartile Range		828.1250	
	Skewness		.740	.441
	Kurtosis		-.678	.858
	Sesudah Dividend Declaration Date	Mean		1329.9107
95% Confidence Interval for Mean		Lower Bound	1116.7406	
		Upper Bound	1543.0809	
5% Trimmed Mean			1309.0278	
Median			1156.2500	
Variance			302223.3	
Std. Deviation			549.74836	
Minimum			650.00	
Maximum			2400.00	
Range			1750.00	
Interquartile Range			857.8125	
Skewness			.748	.441
Kurtosis			-.678	.858

Setelah data dinormalkan dengan menghilangkan 23 sampel data, maka jumlah data yang dipergunakan adalah 28 data rata-rata harga saham perusahaan. Nilai minimal sebelum dan sesudah *dividend declaration date* berturut-turut adalah 650 dan 650. Nilai maksimal sebelum dan sesudah *dividend declaration date* berturut-turut adalah 2400 dan 2400. Sedangkan nilai mean atau rata-rata sebelum dan sesudah *dividend declaration date* berturut-turut adalah 1326.3393 dan 1329.9107. Standar deviasi sebelum dan sesudah *dividend declaration date* adalah sebesar 545.16328 dan 549.74836. Varians yang merupakan kelipatan dari standar deviasi sebelum dan sesudah *dividend declaration date* berturut-turut adalah sebesar 297203 dan 302223.3. Standar deviasi merupakan ukuran penyimpangan dari suatu rangkaian terhadap nilai rata-rata (mean). Untuk uji normalitas data dengan Skewness, data dari kelompok sampel sebelum dan sesudah *dividend declaration date* memiliki ukuran Skewness berturut-turut sebesar 0,740 dan 0,748. Sedangkan standar error Skewness sebelum dan sesudah *dividend declaration date* berturut-turut adalah 0,441 dan 0,441. Untuk penilaian data tersebut diubah menjadi rasio Skewness dengan perhitungan sebagai berikut:

$$\text{RasioSkewness} = \frac{\text{NilaiSkewness}}{\text{Standar errorsSkewness}}$$

$$\text{Rasio Skewness sebelum } \textit{dividend declaration date} = \frac{0,740}{0,441} = 1.678$$

$$\text{Rasio Skewness sesudah } \textit{dividend declaration date} = \frac{0,748}{0,441} = 1,696$$

Data ini sudah terdistribusi dengan normal karena rasio Skewness sebelum dan sesudah *dividend declaration date* berturut-turut adalah sebesar 1,678 dan 1,696 berada diantara -2 sampai dengan 2 seperti ketentuan rasio Skewness yang berlaku.

#### 4.1.2. Uji Normalitas Data Ex-Dividend Date

**Tabel 4.3**  
**Uji Normalitas Rata-Rata Harga Saham *Ex-Dividend Date***

**Case Processing Summary**

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
Sebelum Ex-Dividend Date	51	100.0%	0	.0%	51	100.0%
Sesudah Ex-Dividend Date	51	100.0%	0	.0%	51	100.0%

## Descriptives

			Statistic	Std. Error
Sebelum Ex-Dividend Date	Mean		5390.6127	1443.821
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	2490.6134	
		Upper Bound	8290.6121	
	5% Trimmed Mean		3506.3848	
	Median		1500.0000	
	Variance		1.1E+08	
	Std. Deviation		10310.94	
	Minimum		157.50	
	Maximum		48175.00	
	Range		48017.50	
	Interquartile Range		4425.0000	
	Skewness		3.262	.333
	Kurtosis		10.467	.656
	Setelah Ex-Dividend Date	Mean		5269.8039
95% Confidence Interval for Mean		Lower Bound	2420.5334	
		Upper Bound	8119.0744	
5% Trimmed Mean			3427.3529	
Median			1425.0000	
Variance			1.0E+08	
Std. Deviation			10130.58	
Minimum			156.25	
Maximum			49400.00	
Range			49243.75	
Interquartile Range			4475.0000	
Skewness			3.310	.333
Kurtosis			10.927	.656

Tabel 4.3 menunjukkan statistik deskriptif data awal serta uji normalitas yang telah dilakukan. Jumlah sampel sebelum dan sesudah *ex-dividend date* adalah 51 sampel data, dengan nilai minimal sebelum dan sesudah *ex-dividend date* berturut-turut adalah 157.5 dan 156.25. Nilai maksimal sebelum dan sesudah *ex-dividend date* berturut-turut adalah 48175 dan 49400. Sedangkan nilai mean atau

rata-rata sebelum dan sesudah *ex-dividend date* berturut-turut adalah 5390.6127 dan 5269.8039. Standar deviasi sebelum dan sesudah *ex-dividend date* adalah sebesar 10310.94 dan 10130.58. Varians yang merupakan kelipatan dari standar deviasi sebelum dan sesudah *ex-dividend date* berturut-turut adalah sebesar  $1.1E+08$  dan  $1,0E+08$ . Standar deviasi merupakan ukuran penyimpangan dari suatu rangkaian terhadap nilai rata-rata (mean). Untuk uji normalitas data dengan Skewness, data dari kelompok sampel sebelum dan sesudah *ex-dividend date* memiliki ukuran Skewness berturut-turut sebesar 3.262 dan 3.310. Sedangkan standar error Skewness sebelum dan sesudah *ex-dividend date* berturut-turut adalah 0,333 dan 0,333. Untuk penilaian data tersebut diubah menjadi rasio Skewness dengan perhitungan sebagai berikut:

$$\text{RasioSkewness} = \frac{\text{NilaiSkewness}}{\text{StandarderrorSkewness}}$$

$$\text{Rasio Skewness sebelum } ex\text{-dividend date} = \frac{3.262}{0,333} = 9,796$$

$$\text{Rasio Skewness sesudah } ex\text{-dividend date} = \frac{3.310}{0,333} = 9,940$$

Pedoman yang digunakan dalam menentukan normalitas distribusi data adalah jika rasio Skewness berada diantara -2 sampai dengan 2 maka distribusi data adalah normal. Berdasarkan hasil perhitungan di atas, rasio Skewness sebelum dan

sesudah *ex-dividend date* berturut-turut adalah sebesar 9.796 dan 9,940, maka distribusi sampel sebelum dan sesudah *ex-dividend date* adalah tidak normal, sehingga data perlu dinormalkan.

Oleh karena itu dilakukan metode trimming yaitu menghilangkan data yang terlalu besar atau terlalu kecil. Dalam penelitian ini penulis menghilangkan 23 sampel data yang memiliki rata-rata harga saham terlalu besar jika dibandingkan dengan sampel data lainnya yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Sehingga diperoleh hasil sebagai berikut:

**Tabel 4.4**  
**Uji Normalitas Rata-Rata Harga Saham *Ex-Dividend Date***  
**Setelah Trimming**

**Case Processing Summary**

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
Sebelum Ex-Dividend Date	28	100.0%	0	.0%	28	100.0%
Sesudah Ex-Dividend Date	28	100.0%	0	.0%	28	100.0%

## Descriptives

			Statistic	Std. Error
Sebelum Ex-Dividend Date	Mean		1326.1161	101.45684
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	1117.9438	
		Upper Bound	1534.2883	
	5% Trimmed Mean		1302.3810	
	Median		1062.5000	
	Variance		288217.7	
	Std. Deviation		536.85915	
	Minimum		681.25	
	Maximum		2400.00	
	Range		1718.75	
	Interquartile Range		875.0000	
	Skewness		.732	.441
	Kurtosis		-.744	.858
	Sesudah Ex-Dividend Date	Mean		1295.5357
95% Confidence Interval for Mean		Lower Bound	1089.7113	
		Upper Bound	1501.3601	
5% Trimmed Mean			1270.0397	
Median			1043.7500	
Variance			281753.1	
Std. Deviation			530.80416	
Minimum			650.00	
Maximum			2400.00	
Range			1750.00	
Interquartile Range			785.9375	
Skewness			.814	.441
Kurtosis			-.528	.858

Setelah data dinormalkan dengan menghilangkan 23 sampel data, maka jumlah data yang dipergunakan adalah 28 data rata-rata harga saham perusahaan. Nilai minimal sebelum dan sesudah *ex-dividend date* berturut-turut adalah 681.25 dan 650. Nilai maksimal sebelum dan sesudah *ex-dividend date* berturut-turut adalah 2400 dan 2400. Sedangkan nilai mean atau rata-rata sebelum dan sesudah

*ex-dividend date* berturut-turut adalah 1326.1161 dan 1295.5357. Standar deviasi sebelum dan sesudah *ex-dividend date* adalah sebesar 536.85915 dan 530.80416. Varians yang merupakan kelipatan dari standar deviasi sebelum dan sesudah *ex-dividend date* berturut-turut adalah sebesar 288217.7 dan 281753.1. Standar deviasi merupakan ukuran penyimpangan dari suatu rangkaian terhadap nilai rata-rata (mean). Untuk uji normalitas data dengan Skewness, data dari kelompok sampel sebelum dan sesudah *ex-dividend date* memiliki ukuran Skewness berturut-turut sebesar 0.732 dan 0,814. Sedangkan standar error Skewness sebelum dan sesudah *ex-dividend date* berturut-turut adalah 0,441 dan 0,441. Untuk penilaian data tersebut diubah menjadi rasio Skewness dengan perhitungan sebagai berikut:

$$\text{RasioSkewness} = \frac{\text{NilaiSkewness}}{\text{Standar errorSkewness}}$$

$$\text{Rasio Skewness sebelum } \textit{ex-dividend date} = \frac{0,732}{0,441} = 1,669$$

$$\text{Rasio Skewness sesudah } \textit{ex-dividend date} = \frac{0,814}{0,441} = 1,846$$

Data ini sudah terdistribusi dengan normal karena rasio Skewness sebelum dan sesudah *ex-dividend date* berturut-turut adalah sebesar 1,669 dan 1,846 berada diantara 2 sampai dengan -2 seperti ketentuan rasio Skewness yang berlaku.

## 4.2. Pengujian Hipotesis (*Paired Sample T-Test*)

### 4.2.1. Paired Sample T-Test *Dividend Declaration Date*

**Tabel 4.5**  
**Hasil Pengujian Statistik Untuk Hipotesis**  
***Dividend Declaration Date***

#### T-Test

##### Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Sebelum Dividend Declaration Date	1326.3393	28	545.16328	103.02618
	Sesudah Dividend Declaration Date	1329.9107	28	549.74836	103.89267

##### Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	Sebelum Dividend Declaration Date & Sesudah Dividend Declaration Date	28	.998	.000

##### Paired Samples Test

		Pair 1
		Sebelum Dividend Declaration Date - Sesudah Dividend Declaration Date
Paired Differences	Mean	-3.5714
	Std. Deviation	38.39324
	Std. Error Mean	7.25564
95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-18.4588
	Upper	11.3159
t		-.492
df		27
Sig. (2-tailed)		.627

Dari hasil perhitungan statistik yang dapat dilihat pada Tabel 4.5, diketahui bahwa nilai probabilitas yang dihasilkan adalah sebesar 0.627. Pengujian hipotesis yang dilakukan adalah merupakan pengujian dengan melihat nilai probabilitas dan membandingkannya dengan kriteria pengujian. Kriteria pengujian yang telah ditentukan adalah bahwa  $H_0$  diterima jika  $P < 0,05$  dan  $H_0$  ditolak jika  $P > 0,05$ . Karena  $0,627 > 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak. Artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata harga saham sebelum dan sesudah *dividend declaration date*.

#### 4.2.2. Paired Sample T-Test *Ex-Dividend Date*

**Tabel 4.6**  
**Hasil Pengujian Statistik Untuk Hipotesis**  
*Ex-Dividend Date*

#### T-Test

**Paired Samples Statistics**

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Sebelum Ex-Dividend Date	1326.1161	28	536.85915	101.45684
	Sesudah Ex-Dividend Date	1295.5357	28	530.80416	100.31256

**Paired Samples Correlations**

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	Sebelum Ex-Dividend Date & Sesudah Ex-Dividend Date	28	.995	.000

Paired Samples Test

		Pair 1
		Sebelum Ex-Dividend Date - Sesudah Ex-Dividend Date
Paired Differences	Mean	30.5804
	Std. Deviation	52.41117
	Std. Error Mean	9.90478
95% Confidence Interval of the Difference	Lower	10.2574
	Upper	50.9033
t		3.087
df		27
Sig. (2-tailed)		.005

Dari hasil perhitungan statistik yang dapat dilihat pada Tabel 4.6, diketahui bahwa nilai probabilitas yang dihasilkan adalah sebesar 0.005. Pengujian hipotesis yang dilakukan adalah merupakan pengujian dengan melihat nilai probabilitas dan membandingkannya dengan kriteria pengujian. Kriteria pengujian yang telah ditentukan adalah bahwa  $H_0$  diterima jika  $P < 0,05$  dan  $H_0$  ditolak jika  $P > 0,05$ . Karena  $0,005 < 0,05$ , maka  $H_0$  diterima. Artinya, terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date*.

#### 4.3. Pembahasan Hasil Analisa Data

Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata harga saham sebelum dan sesudah *dividend declaration date*. Namun sebaliknya, terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date*. Hasil ini tidak seluruhnya sesuai dengan teori dan beberapa penelitian yang telah

dilakukan yang juga telah dijabarkan dalam bab 2. Berdasarkan penelitian ini maka, teori preferensi investor yang lebih memilih dividen tunai dibandingkan dengan *capital gain* tidak relevan lagi pada saat *dividend declaration date*. Namun pada saat *ex-dividend date*, teori preferensi investor justru relevan. Dimana pada saat ini investor tertarik dengan kebijakan dividen tunai yang dikeluarkan perusahaan, sehingga harga saham pada saat investor mempunyai hak atas dividen berbeda secara signifikan dengan harga saham pada saat investor tidak mempunyai hak atas dividen.

Hasil penelitian yang dilakukan sebelum dan sesudah *dividend declaration date* ini juga tidak sesuai dengan beberapa hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Dimana dalam studi mengenai hubungan dividen dengan harga saham yang dilakukan oleh Miller dan Rock (1985) dan Yan Arsyah (1999), menunjukkan bahwa perubahan dividen mempunyai pengaruh signifikan dengan perubahan harga saham. Sedangkan dalam penelitian ini hal tersebut tidak terbukti, karena dalam penelitian ini ditunjukkan bahwa perubahan dividen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan dengan perubahan harga saham.

Begitu juga dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Bandi dan J. Hartono (2000), yang membuktikan bahwa pengumuman dividen menghasilkan reaksi volume yang berbeda dengan reaksi harga saham, tidak sesuai dengan penelitian ini. Karena dalam penelitian ini pengumuman dividen terbukti menghasilkan reaksi volume yang sama dengan reaksi harga saham.

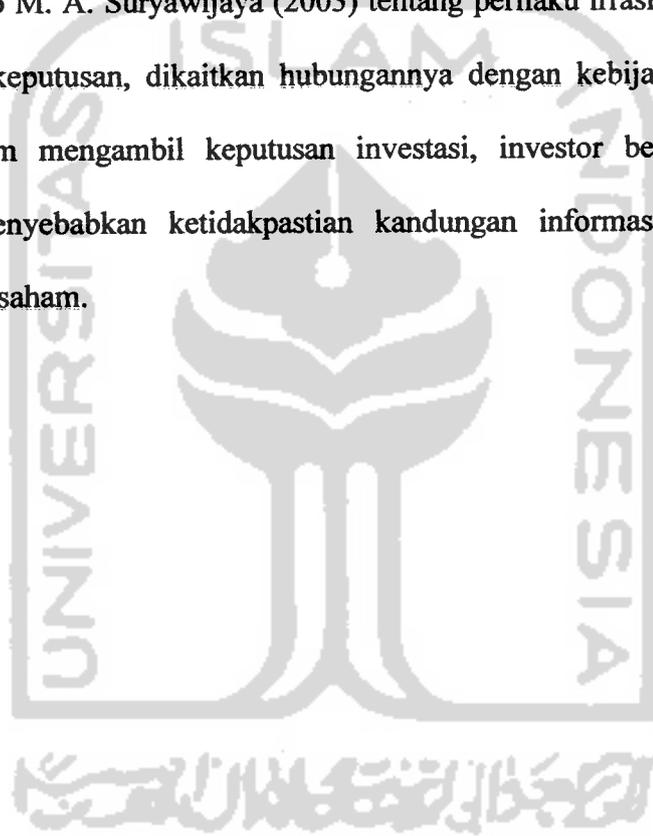
Selain itu, hasil penelitian ini juga tidak sesuai dengan hasil studi yang dilakukan oleh Ewijaya dan Nur Indriantoro (1996) dalam Bandi dan J. Hartono (2000), dimana hasil penelitian ini mereka menunjukkan adanya pengaruh perubahan dividen terhadap perubahan harga saham. Sedangkan dalam penelitian ini tidak menunjukkan adanya pengaruh perubahan dividen terhadap perubahan harga saham.

Disisi lain, dari hasil studi mengenai kebijakan dividen terhadap harga saham pada waktu *ex-dividend day*, beberapa ada yang menunjukkan kesamaan dengan hasil penelitian ini. Salah satunya adalah penelitian yang dilakukan oleh Campbell dan Beranek's (1955) dalam Pujiono (2002). Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa akibat adanya pembagian dividen tunai kepada para pemegang saham menyebabkan harga saham jatuh pada waktu *ex-dividend day*. Sama halnya dengan penelitian ini, yang menunjukkan bahwa harga saham berbeda secara signifikan pada saat sebelum *ex-dividend date* dengan pada saat sesudah *ex-dividend date*. Hal tersebut dikarenakan pada saat *ex-dividend date*, dividen tidak lagi menyertai harga saham sehingga hal tersebut dapat berakibat harga saham akan jatuh pada saat *ex-dividend date*.

Berbeda halnya dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Pujiono (2002). Dimana hasil penelitian tersebut menunjukkan pengaruh positif harga saham pada waktu *ex-dividend day* akibat adanya pengumuman pembagian dividen. Yang artinya, harga saham tidak mengalami penurunan saat *ex-dividend day* (harga saham pada waktu *ex-dividend day* mempunyai nilai yang sama pada hari sebelum

*ex-dividend day*). Tetapi volume perdagangan dalam penelitian ini mengalami penurunan saat *ex-dividend day*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian Pujiono (2002) tersebut tidak sesuai dengan hasil penelitian ini.

Selain itu berdasarkan hasil penelitian ini maka dapat diambil kesimpulan bahwa pidato M. A. Suryawijaya (2003) tentang perilaku irrasional investor dalam mengambil keputusan, dikaitkan hubungannya dengan kebijakan dividen adalah benar. Dalam mengambil keputusan investasi, investor berperilaku irrasional sehingga menyebabkan ketidakpastian kandungan informasi yang terkandung dalam harga saham.



## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1. Kesimpulan

Dari hasil analisis data yang telah dilakukan maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Dari hasil perhitungan statistik yang telah dilakukan dan dapat dilihat pada Tabel 4.5, diketahui bahwa nilai probabilitasnya adalah sebesar 0,627. Kriteria pengujian yang telah ditentukan yaitu  $H_0$  ditolak jika  $P > 0,05$  dan  $H_0$  diterima jika  $P < 0,05$ . Karena  $0,627 > 0,05$  maka  $H_0$  ditolak, artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata harga saham sebelum dan sesudah *dividend declaration date*.
2. Dari hasil perhitungan statistik yang telah dilakukan dan dapat dilihat pada Tabel 4.6, diketahui bahwa nilai probabilitasnya adalah sebesar 0,005. Kriteria pengujian yang telah ditentukan yaitu  $H_0$  ditolak jika  $P > 0,05$  dan  $H_0$  diterima jika  $P < 0,05$ . Karena  $0,005 < 0,05$  maka  $H_0$  diterima, artinya terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date*.
3. Kebijakan dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan berdasarkan hasil penelitian ini, tidak digunakan oleh investor sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi, sehingga harga saham sebelum dan sesudah *dividend declaration date* tidak berbeda secara signifikan. Namun, pada saat

sebelum dan sesudah *ex-dividend date* harga saham menunjukkan nilai yang berbeda secara signifikan. Hal ini berarti bahwa akibat adanya pembagian dividen tunai kepada para pemegang saham, menyebabkan harga saham jatuh pada saat *ex-dividend day*. Sehingga dapat dilihat bahwa sebenarnya pembagian dividen tunai yang dilakukan perusahaan sebenarnya masih diminati oleh para investor disaat dividen tersebut masih menyertai harga saham..

## 5.2. Keterbatasan dan Saran

Perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini hanya perusahaan manufaktur, hal ini menyebabkan hasil penelitian mengenai reaksi harga saham terhadap kebijakan dividen pada tanggal *dividend declaration date* dan *ex-dividend date* tidak secara tepat menggambarkan reaksi harga saham terhadap kebijakan dividen secara keseluruhan, yang meliputi semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Selain itu, penelitian ini juga membatasi penelitiannya hanya dengan melihat pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham, tanpa melihat juga pada volume perdagangannya. Diharapkan pada penelitian selanjutnya hendaknya menggunakan sampel semua perusahaan yang mengeluarkan kebijakan dividen tunai yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Selain itu, pengaruh kebijakan dividen yang dikeluarkan perusahaan juga sebaiknya dilihat dari hasil volume perdagangannya. Tujuannya adalah untuk mengurangi atau memperkecil hasil yang bias, sehingga hasil yang diperoleh menunjukkan secara lebih tepat mengenai mengenai reaksi harga saham terhadap kebijakan dividen.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Arthur J. Keown, Dkk. 2000. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Buku 2*. Salemba Empat. Jakarta.
- Bambang Riyanto. 1995. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan, Edisi empat*. BPF. Yogyakarta.
- Bandi, dan Jogiyanto Hartono. *Perilaku Reaksi Harga dan Volume Perdagangan Saham terhadap Pengumuman Dividen*, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Volume 3, No. 2, Juli 2000, hal.203-213.
- Eugene F. Brigham, and Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan, Buku II, Edisi Kedelapan*. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Hermawan Wasito, Dkk. *Proyek Pengembangan Mata Kuliah*. Pusat Penelitian Unika Atma Jaya. Jakarta.
- J.C. Van Horne, and John M. Wachowicz. 1998. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan, Edisi Kesembilan*. Salemba Empat. Jakarta.
- J. F. Weston, dan Thomas Copeland. 1996. *Manajemen Keuangan, Jilid 2, Edisi 9*. Binarupa Aksara. Jakarta.
- M.A. Suryawijaya. 2003. *Ketidakrasionalan Investor Di Pasar Modal*, Pidato Pengukuhan Jabatan Guru Besar Pada Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada. Yogyakarta.
- Pangestu Subagyo. 1998. *Statistik Deskriptif, Edisi Tiga*. BPF. Yogyakarta.
- Pujiono, 2002, *Dampak Kebijakan Dividend Terhadap Harga Saham Pada Waktu Ex-Dividend Day*, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Volume 5, No. 2, Mei 2002, hal. 148-161.

- R. Andi Sularso. 2003. *Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham (Return) Sebelum Dan Sesudah Ex-Dividend Date Di Bursa Efek Jakarta (BEJ)*, Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Volume 5, No.1, 1-17.
- Ridwan. S. Sundjaja, dan Inge Barlian. 2002. *Manajemen Keuangan, Jilid 2, Edisi Tiga*. P.T. Prehallindo. Bandung.
- Singgih Santoso. 2003. *Mengatasi Berbagai Masalah Statistik dengan SPSS versi 11.5*. P.T. Gramedia, Jakarta.
- Suad Husnan. 1998. *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas, Edisi Tiga*. UPP. AMP YKPN. Yogyakarta.
- Yan, Arsyah. *Pengaruh Perubahan Dividen Terhadap Future Earnings*, Jurnal Bisnis Dan Akuntansi Volume 1, No. 2, Agustus 1999, hal.134-147.

**Lampiran 1**  
**Harga Per Lembar Saham Tahun 2002 Pada Waktu *Dividend Declaration Date***

<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Code</b>	<b>Declaration Date</b>	<b>h-4</b>	<b>h-3</b>	<b>h-2</b>	<b>h-1</b>	<b>h</b>	<b>h+1</b>	<b>h+2</b>	<b>h+3</b>	<b>h+4</b>
Asahimas Flat Glass Tbk	AMFG	05/Juni/2002	1400	1400	1400	1400	1350	1375	1375	1400	1475
Astra Otoparts Tbk	AUTO	12/Mei/2002	2100	2150	2125	2125	2100	2100	2075	2050	2050
Aqua Golden Missisipi Tbk	AQUA	02/Juli/2002	45000	45000	45000	45000	39200	39200	39200	39200	39200
Citra Tubindo Tbk	CTBN	22/Mei/2002	7900	7900	7900	7900	7900	7900	7900	7900	7900
Delta Djakarta Tbk	DLTA	19/Juni/2002	10000	10000	10000	10000	10000	10000	10000	10000	10000
Dynaplast Tbk	DYNA	19/Juni/2002	1175	1150	1150	1150	1125	1150	1175	1150	1175
Fast Food Indonesia Tbk	FAST	06/Juni/2002	650	650	650	650	650	650	650	650	650
Goodyear Indonesia Tbk	GDYR	24/Juni/2002	5500	5500	5500	5500	5500	5300	5300	5300	5300
Gudang Garam Tbk	GGRM	12/Juni/2002	10700	10700	10650	10650	10900	11350	11550	11450	11300
Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	20/Juni/2002	1225	1250	1200	1200	1175	1200	1150	1150	1100
Kimia Farma Tbk	KAEF	11/Juni/2002	305	305	300	300	305	305	310	305	310
Lion Metal Works Tbk	LION	14/Juni/2002	850	850	850	900	925	925	900	900	875
Lautan Luas Tbk	LTLS	11/Juni/2002	315	315	320	320	320	325	330	330	325
Mayora Indah Tbk	MYOR	03/Juli/2002	515	500	500	500	500	500	475	480	475
Sucaco Tbk	SCCO	24/Juni/2002	975	950	950	950	950	950	950	950	950
Tembaga Mulia Semanan Tbk	TBMS	25/Juni/2002	2400	2400	2400	2400	2400	2400	2400	2400	2400
Mandom Indonesia Tbk	TCID	26/April/2002	2300	2300	2300	2250	2400	2275	2350	2350	2350

**Harga Per Lembar Saham Tahun 2003 Pada Waktu *Dividend Declaration Date***

<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Code</b>	<b><i>Declaration Date</i></b>	<b>h-1</b>	<b>h-2</b>	<b>h-3</b>	<b>h-4</b>	<b>h</b>	<b>h+1</b>	<b>h+2</b>	<b>h+3</b>	<b>h+4</b>
Asahimas Flat Glass Tbk	AMFG	04/Juni/2003	1450	1475	1425	1425	1425	1500	1475	1500	1475
Astra Otoparts Tbk	AUTO	02/Mei/2003	1475	1525	1500	1525	1500	1550	1575	1600	1550
Aqua Golden Missisipi Tbk	AQUA	27/Juni/2003	47000	47200	42650	42650	42650	42650	42650	42650	42650
Citra Tubindo Tbk	CTBN	14/Mei/2003	8050	8050	8050	8050	8050	8050	8050	8050	8050
Delta Jakarta Tbk	DLTA	05/Juni/2003	8500	9000	9000	9000	9000	9000	9000	9600	9600
Dynaplast Tbk	DYNA	25/Juni/2003	1500	1500	1350	1375	1325	1350	1375	1350	1375
Fast Food Indonesia Tbk	FAST	13/Juni/2003	900	900	900	900	900	900	900	900	900
Goodyear Indonesia Tbk	GDYR	30/Juni/2003	4000	4000	4000	4000	4000	4000	4100	4100	4100
Gudang Garam Tbk	GGRM	10/Juni/2003	10450	10450	10350	10700	10600	10500	10200	10400	10750
Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	30/Juni/2003	875	850	850	875	850	875	875	900	875
Kimia Farma Tbk	KAEF	20/Mei/2003	205	195	200	195	195	195	200	210	215
Lion Metal Works Tbk	LION	06/Juni/2003	1000	950	950	925	875	850	875	850	850
Lautan Luas Tbk	LTLS	12/Mei/2003	230	225	215	215	215	215	215	205	210
Mayora Indah Tbk	MYOR	02/Juli/2003	650	650	675	650	650	650	625	650	675
Sucaco Tbk	SCCO	25/Juni/2003	1000	950	950	950	950	950	950	950	950
Tembaga Mulia Semanan Tbk	TBMS	06/Juni/2003	2250	2250	2250	2500	2500	2500	2300	2300	2300
Mandom Indonesia Tbk	TCID	28/April/2003	1800	1800	1800	1825	1800	1800	1825	1825	1850

**Harga Per Lembar Saham Tahun 2004 Pada Waktu *Dividend Declaration Date***

<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Code</b>	<b><i>Declaration Date</i></b>	<b>h-1</b>	<b>h-2</b>	<b>h-3</b>	<b>h-4</b>	<b>h</b>	<b>h+1</b>	<b>h+2</b>	<b>h+3</b>	<b>h+4</b>
Asahimas Flat Glass Tbk	AMFG	22/Juni/2004	1850	1850	1900	1925	1925	1925	1875	1900	1875
Astra Otoparts Tbk	AUTO	23/Mei/2004	1275	1275	1275	1300	1300	1275	1275	1275	1275
Aqua Golden Missisipi Tbk	AQUA	28/Mei/2004	40000	37500	37500	37500	37500	37500	37500	37500	37500
Citra Tubindo Tbk	CTBN	13/Juli/2004	8000	8000	8000	8000	8000	8000	8000	8000	8000
Delta Djakarta Tbk	DLTA	17/Juni/2004	9000	9000	9000	9000	9000	9000	9000	9000	9000
Dynaplast Tbk	DYNA	01/Juli/2004	1400	1400	1400	1400	1425	1425	1425	1450	1475
Fast Food Indonesia Tbk	FAST	11/Juni/2004	950	950	950	950	950	950	950	950	950
Goodyear Indonesia Tbk	GDYR	28/Juni/2004	3700	3700	4000	4000	4000	4000	4000	4000	4000
Gudang Garam Tbk	GGRM	28/Juni/2004	13200	13400	13650	13700	13700	13600	13700	13800	14200
Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	28/Juni/2004	675	675	675	675	650	675	700	675	725
Kimia Farma Tbk	KAEF	19/Mei/2004	165	160	155	155	155	160	160	155	155
Lion Metal Works Tbk	LION	21/Mei/2004	925	925	925	875	875	875	1000	1000	1000
Lautan Luas Tbk	LTLS	31/Mei/2004	230	240	230	230	230	230	225	225	235
Mayora Indah Tbk	MYOR	22/Juni/2004	875	900	900	900	925	925	900	900	925
Sucaco Tbk	SCCO	04/Juni/2004	1050	1050	1050	1050	1050	1050	1050	1050	1050
Tembaga Mulia Semanan Tbk	TBMS	07/Juni/2004	2200	2200	2200	2200	2200	2200	2200	2200	2200
Mandom Indonesia Tbk	TCID	20/April/2004	2900	2900	2950	2950	2975	2975	2975	2950	2950

**Lampiran 2**  
**Harga Per Lembar Saham Tahun 2002 Pada Waktu *Ex-dividend Date***

<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Code</b>	<b><i>Ex-dividend Date</i></b>	<b>h<sup>-4</sup></b>	<b>h<sup>-3</sup></b>	<b>h<sup>-2</sup></b>	<b>h<sup>-1</sup></b>	<b>h<sup>1</sup></b>	<b>h<sup>1+1</sup></b>	<b>h<sup>1+2</sup></b>	<b>h<sup>1+3</sup></b>	<b>h<sup>1+4</sup></b>
Asahimas Flat Glass Tbk	AMFG	24/Juni/2002	1525	1500	1525	1450	1400	1400	1400	1450	1450
Astra Otoparts Tbk	AUTO	12/Juli/2002	1950	1975	1925	1875	1875	1875	1875	1850	1875
Aqua Golden Missisipi Tbk	AQUA	16/Juli/2002	39200	39200	39200	39200	39200	39200	39200	39200	39200
Citra Tubindo Tbk	CTBN	18/Juni/2002	7900	8000	8000	8000	8050	8050	8050	8050	8050
Delta Djakarta Tbk	DLTA	08/Juni/2002	10650	10650	10650	10600	10600	10600	10600	10000	10000
Dynaplast Tbk	DYNA	07/Agustus/2002	1000	1000	975	1025	1000	1000	950	950	950
Fast Food Indonesia Tbk	FAST	25/Juni/2002	650	650	650	775	825	825	825	825	825
Goodyear Indonesia Tbk	GDYR	10/Juli/2002	5300	5300	5300	5300	5300	5300	5300	5300	5300
Gudang Garam Tbk	GGRM	03/Juli/2002	10600	10550	10400	10000	9450	9700	9750	9550	9400
Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	10/Juli/2002	1050	1100	1075	1075	1025	1025	1000	1050	1075
Kimia Farma Tbk	KAEF	27/Juni/2002	300	300	305	295	290	290	280	275	275
Lion Metal Works Tbk	LION	03/Juli/2002	850	850	875	875	875	750	825	850	825
Lautan Luas Tbk	LTLS	02/Juli/2002	310	315	315	310	295	295	290	290	285
Mayora Indah Tbk	MYOR	19/Juli/2002	455	455	460	480	470	460	465	450	405
Sucaco Tbk	SCCO	12/Juli/2002	950	925	950	950	950	950	950	950	950
Tembaga Mulia Semanan Tbk	TBMS	11/Juli/2002	2400	2400	2400	2400	2400	2400	2400	2400	2400
Mandom Indonesia Tbk	TCID	16/Mei/2002	2375	2375	2375	2400	2350	2350	2350	2350	2350

**Harga Per Lembar Saham Tahun 2003 Pada Waktu *Ex-dividend Date***

<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Code</b>	<b><i>Ex-dividend Date</i></b>	<b><math>h^{-4}</math></b>	<b><math>h^{-3}</math></b>	<b><math>h^{-2}</math></b>	<b><math>h^{-1}</math></b>	<b><math>h^1</math></b>	<b><math>h^{+1}</math></b>	<b><math>h^{+2}</math></b>	<b><math>h^{+3}</math></b>	<b><math>h^{+4}</math></b>
Asahimas Flat Glass Tbk	AMFG	25/Juni/2003	1375	1400	1450	1400	1350	1350	1375	1425	1425
Astra Otoparts Tbk	AUTO	12/Juni/2003	1550	1575	1600	1550	1475	1500	1500	1375	1350
Aqua Golden Missisipi Tbk	AQUA	17/Juli/2003	47000	47900	48900	48900	48900	49400	49400	49400	49400
Citra Tubindo Tbk	CTBN	04/Juni/2003	8050	8050	8050	8050	8050	8050	8050	8050	8050
Delta Djakarta Tbk	DLTA	23/Juni/2003	9600	9600	9600	9600	8500	8300	8300	8300	8300
Dynaplast Tbk	DYNA	30/Juli/2003	1400	1400	1425	1400	1400	1400	1400	1400	1325
Fast Food Indonesia Tbk	FAST	04/Juli/2003	900	900	900	900	900	900	900	900	900
Goodyear Indonesia Tbk	GDYR	17/Juli/2003	4100	4100	4100	4100	4100	4000	4000	4000	4000
Gudang Garam Tbk	GGRM	30/Juni/2003	10400	10300	10200	10300	10200	10250	10450	10700	10550
Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	18/Juli/2003	900	875	875	850	850	850	850	800	800
Kimia Farma Tbk	KAEF	07/Juni/2003	205	210	210	220	220	215	210	210	205
Lion Metal Works Tbk	LION	30/Juni/2003	875	875	875	800	750	750	750	675	675
Lautan Luas Tbk	LTLS	10/Juni/2003	345	345	345	345	335	315	320	315	305
Mayora Indah Tbk	MYOR	22/Juli/2003	700	675	700	700	675	650	650	650	650
Sucaco Tbk	SCCO	15/Juli/2003	950	975	950	950	950	950	950	950	950
Tembaga Mulia Semanan Tbk	TBMS	27/Juni/2003	2150	2150	2150	2150	2150	2150	2150	2150	2150
Mandom Indonesia Tbk	TCID	20/Mei/2003	1875	1875	1875	1800	1700	1700	1750	1750	1800

**Harga Per Lembar Saham Tahun 2004 Pada Waktu *Ex-dividend Date***

<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Code</b>	<b><i>Ex-dividend Date</i></b>	<b><math>h^i-4</math></b>	<b><math>h^i-3</math></b>	<b><math>h^i-2</math></b>	<b><math>h^i-1</math></b>	<b><math>h^i</math></b>	<b><math>h^i+1</math></b>	<b><math>h^i+2</math></b>	<b><math>h^i+3</math></b>	<b><math>h^i+4</math></b>
Asahimas Flat Glass Tbk	AMFG	12/Juli/2004	1975	1875	1925	1925	1875	1875	1850	1875	1875
Astra Otoparts Tbk	AUTO	14/Juni/2004	1275	1300	1300	1300	1250	1250	1250	1250	1250
Aqua Golden Missisipi Tbk	AQUA	18/Juni/2004	45000	45000	45000	40000	40000	40000	40000	40000	40000
Citra Tubindo Tbk	CTBN	02/Agustus/2004	8000	8000	8000	8000	8000	8000	8000	8000	8000
Delta Djakarta Tbk	DLTA	07/Juli/2004	9000	9000	9000	9000	9000	9000	9000	9000	9000
Dynaplast Tbk	DYNA	03/Agustus/2004	1575	1575	1575	1575	1525	1550	1550	1550	1500
Fast Food Indonesia Tbk	FAST	01/Juli/2004	950	950	950	950	950	950	950	950	950
Goodyear Indonesia Tbk	GDYR	16/Juli/2004	4000	4000	4000	4100	4100	4100	4100	4100	4100
Gudang Garam Tbk	GGRM	19/Juli/2004	14550	14200	14300	14400	14150	14050	14000	13900	13900
Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	16/Juli/2004	725	725	725	725	725	700	700	700	700
Kimia Farma Tbk	KAEF	09/Juni/2004	160	155	155	160	160	160	155	155	155
Lion Metal Works Tbk	LION	11/Juni/2004	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000
Lautan Luas Tbk	LTLS	18/Juni/2004	225	230	225	225	215	215	215	215	215
Mayora Indah Tbk	MYOR	13/Juli/2004	975	975	950	975	975	975	950	950	900
Sucaco Tbk	SCCO	25/Juni/2004	1050	1050	1050	1050	1050	1050	1050	1050	1050
Tembaga Mulia Semanan Tbk	TBMS	29/Juni/2004	2200	2200	2200	2200	2200	2200	2200	2200	2200
Mandom Indonesia Tbk	TCID	14/Mei/2004	2875	2875	2925	2975	2850	2850	2850	2825	2775

**Lampiran 3**  
**Rata-rata Harian Dividend Declaration Date**

Nama Perusahaan	Code	Rata-rata h-4 s/d h-1			Rata-rata h+1 s/d h+4		
		2002	2003	2004	2002	2003	2004
Asahimas Flat Glass Tbk.	AMFG	1400	1443.75	1881.25	1406.25	1487.5	1893.75
Astra Otoparts Tbk.	AUTO	2125	1506.25	1281.25	2068.75	1568.75	1275
Aqua Golden Missisipi Tbk.	AQUA	45000	44875	38125	39200	42650	37500
Citra Tubindo Tbk.	CTBN	7900	8050	8000	7900	8050	8000
Delta Djakarta Tbk.	DLTA	10000	8875	9000	10000	9300	9000
Dynaplast Tbk.	DYNA	1156.25	1431.25	1400	1162.5	1362.5	1443.75
Fast Food Indonesia Tbk.	FAST	650	900	950	650	900	950
Goodyear Indonesia Tbk.	GDYR	5500	4000	3850	5300	4075	4000
Gudang Garam Tbk.	GGRM	10675	10487.5	13487.5	11412.5	10462.5	13825
Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	1218.75	862.5	675	1150	881.25	693.75
Kimia Farma Tbk.	KAEF	302.5	198.75	158.75	307.5	205	157.5
Lion Metal Works Tbk.	LION	862.5	956.25	912.5	900	856.25	968.75
Lautan Luas Tbk.	LTLS	317.5	221.25	232.5	327.5	211.25	228.75
Mayora Indah Tbk.	MYOR	503.75	656.25	893.75	482.5	650	912.5
Sucaco Tbk.	SCCO	956.25	962.5	1050	950	950	1050
Tembaga Mulia Semanan Tbk.	TBMS	2400	2312.5	2200	2400	2350	2200
Mandom Indonesia Tbk.	TCID	2287.5	1806.25	2925	2331.25	1825	2962.5

**Lampiran 4**  
**Rata-rata Harian Ex-Dividend Date**

Nama Perusahaan	Code	Rata-rata $h^{t-4}$ s/d $h^{t-1}$			Rata-rata $h^{t+1}$ s/d $h^{t+4}$		
		2002	2003	2004	2002	2003	2004
Asahimas Flat Glass Tbk.	AMFG	1500	1406.25	1925	1425	1393.75	1868.75
Astra Otoparts Tbk.	AUTO	1931.25	1568.75	1293.75	1868.75	1431.25	1250
Aqua Golden Missisipi Tbk.	AQUA	39200	48175	43750	39200	49400	40000
Citra Tubindo Tbk.	CTBN	7975	8050	8000	8050	8050	8000
Delta Djakarta Tbk.	DLTA	10637.5	9600	9000	10300	8300	9000
Dynaplast Tbk.	DYNA	1000	1406.25	1575	962.5	1381.25	1537.5
Fast Food Indonesia Tbk.	FAST	681.25	900	950	825	900	950
Goodyear Indonesia Tbk.	GDYR	5300	4100	4025	5300	4000	4100
Gudang Garam Tbk.	GGRM	10387.5	10300	14362.5	9600	10487.5	13962.5
Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	1075	875	725	1037.5	825	700
Kimia Farma Tbk.	KAEF	300	211.25	157.5	280	210	156.25
Lion Metal Works Tbk.	LION	862.5	856.25	1000	812.5	712.5	1000
Lautan Luas Tbk.	LTLS	312.5	345	226.25	290	313.75	215
Mayora Indah Tbk.	MYOR	462.5	693.75	968.75	445	650	943.75
Sucaco Tbk.	SCCO	943.75	956.25	1050	950	950	1050
Tembaga Mulia Seranan Tbk.	TBMS	2400	2150	2200	2400	2150	2200
Mandom Indonesia Tbk.	TCID	2381.25	1856.25	2912.5	2350	1750	2825