

SKRIPSI

**ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN NAIK
TERHADAP HARGA SAHAM**

(Studi Pustaka pada 30 Perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta)

**Diajukan untuk memenuhi salah satu syarat
memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Program Studi Akuntansi**



Disusun oleh :

Hendra
01 2114 102

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SANATA DHARMA
YOGYAKARTA
2007**

SKRIPSI

**ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN NAIK
TERHADAP HARGA SAHAM**

(Studi Pustaka pada 30 Perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta)

**Diajukan untuk memenuhi salah satu syarat
memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Program Studi Akuntansi**

Disusun oleh:

HENDRA

01 2112 102

Telah disetujui oleh:

Pembimbing I


Drs. Yusef Widya Karsana, M.Si., Akt.

19 Februari 2007

Pembimbing II


Ir. Drs. Hansiadi YH., M.Si., Akt.

20 April 2007

SKRIPSI

ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN NAIK
TERHADAP HARGA SAHAM

(Studi Pustaka pada 30 Perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta)

Dipersiapkan dan ditulis oleh:


HENDRA
NIM: 01 2114 102

Telah dipertahankan di depan Panitia Penguji

pada tanggal 23 Mei 2007

dan dinyatakan memenuhi syarat

Susunan Panitia Penguji:

Nama Lengkap	Tanda Tangan
Ketua Dra. YFM. Gien Agustinawansari, M.M., Akt.	
Sekretaris Lisia Apriani, S.E., M.Si., Akt.	
Anggota Drs. Yusef Widya K., M.Si., Akt.	
Anggota Ir. Drs. Hansiadi YH., M.Si., Akt.	
Anggota Lisia Apriani, S.E., M.Si., Akt.	

Yogyakarta, 31 Mei 2007

Fakultas Ekonomi

Universitas Sanata Dharma

Dekan Fakultas Ekonomi,




Drs. Alex Kahu Lantum, M.S.

Motto

Semangat, Kemauan untuk bekerja keras

Didukung oleh Ilmu Pengetahuan dan Berkah Tuhan

Adalah

JALAN MENUJU KESUKSESAN

Hidup Harus Bermimpi

Karena Impian Akan Membuat Seseorang

Berseangat dan Berusaha Mengejar Mimpi tersebut...

Orang Yang Bijaksana Adalah Orang yang

Mengerti Bahwa Dirinya Tidak Tahu

HENDRA

Skripsi ini kupersembahkan untuk:

*Juhan Yang Maha Esa yang telah meberikan Rahmat-Nya
Orang Tua dan Segenap Keluarga Saya yang telah mendukungku
Almarhumah Kakek dan Nenek Yang Ada di Surga atas Restunya
Segenap Dosen dan Staf Fakultas Ekonomi
Universitas Sanata Dharma
Jeman-temanku yang selalu membantuku.....*

Pernyataan Keaslian Karya

Saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi yang saya tulis tidak memuat karya atau bagian dari karya orang lain, kecuali yang telah disebutkan dalam kutipan dan daftar pustaka, sebagaimana layaknya karya ilmiah.

Penulis,



Hendra

ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN NAIK TERHADAP HARGA SAHAM

Oleh: Hendra / 01 2114 102

ABSTRAK

Penelitian ini merupakan *event study*, yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh pengumuman dividen naik terhadap harga saham pada 30 perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta. Populasi penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Sampel penelitian yang digunakan sebanyak 30 emiten yang diambil dengan teknik *purposive sampling*. Kriteria sampel adalah yang membagikan dividen tunai dengan kecenderungan dividen yang meningkat selama 5 tahun pengamatan. Periode pengamatan yang digunakan adalah 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah pengumuman dividen. Analisis data menggunakan uji t (*paired sample t test*) untuk menguji pengaruh pengumuman dividen terhadap harga saham.

Hasil uji t menunjukkan bahwa pasar merespon secara negatif dan signifikan pada periode peristiwa t-1 (level 5%), t+5 (level 1%), dan t+15 (level 10%). Sedangkan respon positif dan signifikan terjadi pada periode peristiwa t-14 (level 1%) dan t+6 (level 10%). Hasil pengujian hipotesis menggunakan Paired sample t test diperoleh t hitung sebesar 0,385 dengan probabilitas 0,706. Oleh karena nilai t hitung kurang dari t tabel ($t \text{ hitung} = 0,385 < t \text{ tabel} = 1,761$), maka H_0 tidak dapat ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan antara average abnormal return sebelum dan sesudah tanggal pengumuman dividen naik. Hasil analisis menyimpulkan bahwa pasar merespon pengumuman dividen secara negatif dan signifikan pada periode peristiwa t-1 (level 5%), t+5 (level 1%), dan t+15 (level 10%). Sedangkan respon positif dan signifikan terjadi pada periode peristiwa t-14 (level 1%) dan t+6 (level 10%). Hasil analisis menggunakan *paired sample t test* menunjukkan bahwa *Average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen naik tidak berbeda secara signifikan.

ANALYSIS OF THE EFFECT OF THE ANNOUNCEMENT OF INCREASING DIVIDEND TOWARD THE STOCK'S PRICE

By: Hendra / 01 2114 102

ABSTRACT

This research an event study, which had the purpose to know the effect of the announcement of increasing dividend toward the share's price in 30 companies listed in Jakarta Stock Exchange. The population of this research were the companies listed in Jakarta Stock Exchange. The sample of this research used 30 companies taken by purposive sampling technique. The criterion for the sample was the companies that distributed cash dividend with tendency for the dividend to increase for five years of observation. The period of observation used 15 days before and 15 days after the dividend announcement. The data analysis used t-test (paired sampled t-test) to test the effect of the announcement of increasing dividend toward the share's price.

The t-test revealed that the market negatively and significantly responded at the t-1 period (level 5%), t+5 (level 1%), and t+15 (level 10%). Whereas the positive and significant response happened in the period of event t-14 (level 1%) and t+6 (level 10%). The result of hypothesis testing using paired sample t-test obtained t_{count} as much as 0,385 with the probability of 0,706. Because of the value of t_{count} was less than t_{table} ($t_{count} = 0,385 < t_{table} = 1,761$), thus H_0 could not be rejected. The result of this research revealed that there was no difference between the average of abnormal return before and after the date of announcement of increasing dividend. The result of analysis concluded that the market negatively and significantly responded toward the event at the period of t-1 (level 5%), t+5 (level 1%), and t+15 (level 10%). Whereas the positive and significant response happened to the event period of t-14 (level 1%) and t+6 (level 10%). The result of analysis using paired sample t-test revealed that the average abnormal return before and after the announcement of increasing dividend was not significantly different.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan ke Hadirat Tuhan Yang Maha Esa, yang telah melimpahkan rahmat-Nya, sehingga penulisan skripsi ini dapat berjalan dengan baik. Karena tanpa limpahan berkah dan curahan kasih yang datang dari pada-Nya skripsi ini tidak dapat terselesaikan sebagaimana mestinya.

Proses penulisan skripsi ini sungguh merupakan suatu perjuangan yang sangat menarik untuk disimpan dan dikenang sebagai salah satu pengalaman yang sangat berharga dalam hidup penulis. Dalam proses penulisan skripsi ini, tidak terlepas dari saat sedih yang mengecilkan hati dan saat suka yang menghadirkan harapan. Disamping itu penulis juga merasa beruntung banyak memperoleh pengalaman-pengalaman baru yang belum pernah dijumpai dan dipelajari sebelumnya.

Dalam kesempatan ini, dengan segala kerendahan hati penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Drs. Yusef Widya Karsanya, M.Si, Akt, selaku pembimbing I yang selalu membimbing penulis dalam penulisan skripsi ini.
2. Bapak Ir. Drs. Hansiadi YH., M.Si., Akt, selaku Kaprodi Akuntansi dan pembimbing II yang dengan penuh kesabaran dalam memberikan masukan dalam penulisan skripsi ini.
3. Bapak Drs. Alex Kahu Lantum, MS selaku Dekan Fakultas Ekonomi yang telah banyak membantu.

4. Ibu Lisia Apriani, SE, M.Si. Akt, selaku dosen penguji yang telah dengan sabar dan sangat membantu pada saat ujian.
5. Orang tua saya, Papa dan Mama, terima kasih karena telah memberikan dukungan dan selalu mendoakan keberhasilan saya dalam penulisan skripsi ini.
6. Saudara-saudara saya, cece A Siat & Ci Chong, koko A Khun & a so Se lie, koko A Lim & Sie Ce, cece A Moi & Koko A Ven, dan Koko A Khoi & Santy, yang selalu memberikan bantuan moral dan material serta doa dan dukungan yang tiada hentinya demi keberhasilan penulisan skripsi ini.
7. Maria Khristiana Indriani, yang telah menyemangati saya dalam penulisan skripsi ini. Terima kasih atas segala hal baru yang telah kamu ajarkan dalam hidup saya. Semoga Tuhan selalu memberkatinya dan sukses di segala bidang.
8. Mas Didi yang membantu banget dalam penulisan skripsi ini.
9. Teman-teman dari Singkawang, Awuk, Abat, Mr. Ma Kude, Eko Sulaykim, Mantan Pemilik Oscar Electronic, Aliung, Mengeshit, Busiung, Hugo, Henny, yang selalu menjadi teman main saya selama di Jogja.
10. Teman-teman yang lain, Fan Pho Nyin, Kapten, Papi Edo dan Mami Mega, yang menemani dalam penulisan skripsi ini.
11. Teman-teman basket, Hale, Nyoman, Nyonyo, Amek, Yosi, Kowuk, Opa Heri, Topa, Yoki, Nono, Doni, Evi, Evan & Silvi, Astu, serta anak-anak UKM Basket yang luar biasa.
12. Teman-teman kos, Afong, Cikung, Surya, Ahie, Yudi.

13. Teman-teman baruku, Adit, Monyong, Kinoi, Doris, Mario, Fenny, Bia, Taufik, Choise.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih banyak terdapat kekurangan-kekurangan karena keterbatasan pengetahuan, kemampuan, dan pengalaman yang penulis miliki, oleh karena itu penulis dengan senang hati akan menerima segala saran dan kritik yang berguna.

Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat bagi pihak-pihak yang memerlukan.

Yogyakarta, April 2007

Penulis
(Hendra)

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
HALAMAN PENGESAHAN PANITIA PENGUJI	iii
HALAMAN MOTTO	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
PERNYATAAN KEASLIAN KARYA	vi
ABSTRAK	vii
ABSTRACT	viii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI	xii
DAFTAR TABEL	xvi
DAFTAR GAMBAR	xvii
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Perumusan Masalah	3
C. Tujuan Penelitian	3
D. Manfaat Penelitian	4
E. Sistematika Penulisan	4

BAB II TINJAUAN PUSTAKA	6
A. Dividen	6
B. Saham	13
C. Pasar Modal	17
D. Bentuk-Bentuk Efisiensi Pasar	21
E. Harga Saham	27
F. Penghitungan Dividen dan Rasio yang Berpengaruh pada Harga Saham	28
G. Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Harga Saham	32
BAB III METODE PENELITIAN	33
A. Jenis Penelitian	33
B. Subyek dan Obyek Penelitian	33
C. Data yang Diperlukan	33
D. Teknik Pengumpulan Data	34
E. Populasi dan Sampel Penelitian	34
F. Definisi Variabel	35
G. Teknik Analisis Data	38
BAB IV GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN	42
A. Sejarah Singkat Perusahaan	42
1. PT. Asuransi Harta Aman Pratama Tbk	42
2. PT. Gudang Garam Tbk	43
3. PT. Mustika Ratu Tbk	44

4. PT. Astra Agro Lestari Tbk	44
5. PT. Aqua Golden Mississippi Tbk	46
6. PT. Asuransi Dayin Mitra Tbk	47
7. PT. Sepatu Bata Tbk	47
8. PT. Humpuss Intermoda Transportasi Tbk	49
9. PT. Merck Tbk	50
10. PT. Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk	51
11. PT. Pool Advista Indonesia Tbk	52
12. PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk	53
13. PT. Mandom Indonesia Tbk	54
14. PT. Tigaraksa Satria Tbk	55
15. PT. Timah Tbk	56
16. PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk	58
17. PT. Tempo Scam Pasific	60
18. PT. Asahimas Flat Glass Tbk	61
19. PT. Aneka Tambang Tbk	62
20. PT. Goodyear Indonesia Tbk	63
21. PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	64
22. PT. Lion Metal Works Tbk	65
23. PT. Lautan Luas Tbk	67
24. PT. Medco Energi International Tbk	68
25. PT. Bank Pan Indonesia Tbk	69

26. PT. Petrosea Tbk	70
27. PT. Samudera Indonesia Tbk	71
28. PT. Semen Gresik (Persero) Tbk	73
29. PT. Selamat Sempurna Tbk	73
30. PT. Trimegah Securities Tbk	74
BAB V ANALISA DAN PEMBAHASAN	76
A. Hasil Analisis	77
B. Pembahasan	80
BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN	85
A. Kesimpulan	85
B. Keterbatasan	85
C. Saran	85
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 4.1 Daftar Nama Perusahaan Sampel	76
Tabel 4.2 Signifikansi Average Abnormal Return	77
Tabel 4.3 Hasil Pengujian Hipotesis	79

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 4.1	
Grafik Average Abnormal Return	78

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perkembangan ekonomi Indonesia sampai saat ini tidak lepas dari keberadaan pasar modal yang berperan dalam aktivitas investasi keuangan. Pasar modal sangat diperlukan oleh investor maupun masyarakat (perusahaan-perusahaan). Investor menggunakan pasar modal sebagai alternatif penentuan keputusan untuk melakukan investasi dalam bentuk kepemilikan saham, sedangkan bagi masyarakat (perusahaan-perusahaan) menggunakan pasar modal sebagai alternatif melakukan penghimpunan dana dengan menerbitkan saham-saham. Kegiatan pasar modal Indonesia resmi dimulai pada tahun 1977 dengan satu perusahaan yang menjual sahamnya di Bursa Efek Jakarta. Sampai dengan tahun 1988 tidak terjadi perkembangan yang cukup berarti, hal ini lebih disebabkan oleh berbagai kebijakan pemerintah, ditambah kondisi ekonomi dan moneter yang tidak mendukung (Husnan, 1998 : 13).

Pada tahun 1989 terjadi peningkatan emiten, dari 24 perusahaan menjadi 51 dan pada tahun 1990 sebanyak 124 perusahaan. Hal ini karena pemerintah mengubah kebijakannya, antara lain : BAPEPAM (Badan Pengawasan Pasar Modal) tidak ikut campur dalam pembentukan harga saham di pasar perdana, harga yang terbentuk diserahkan pada kekuatan permintaan dan penawaran, dan dua kebijakan pemerintah yang berpengaruh besar

terhadap perkembangan pasar modal, yaitu dikenakannya pajak sebesar 15% atas bunga deposito (yang semula pajak tersebut ditunda) dan diizinkan pemodal asing membeli saham-saham yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (Husnan, 1998 : 15).

Ada dua fungsi yang dilaksanakan pasar modal (Husnan, 1998 : 4), yaitu : Pertama, fungsi ekonomi. Pasar memindahkan dana dari *lenders* (pihak yang memiliki kelebihan dana) ke *borrowers* (pihak yang memerlukan dana). Dari fungsi ini, pihak *lenders* berharap untuk mendapat imbalan dari pemindahan dana tersebut. Sedangkan dengan tersedianya dana dari pihak luar ini, *borrowers* memiliki kemungkinan melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan. Kedua, fungsi keuangan. Pasar menyediakan dana bagi pihak yang membutuhkan.

Investasi di pasar modal memungkinkan para investor untuk menyalurkan dana yang ada saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang, baik berupa dividen maupun kenaikan harga saham dari harga beli (*capital gain*). Harga saham di pasar modal selalu berfluktuasi secara tidak menentu. Perubahan harga saham ini merupakan cerminan perubahan penilaian masyarakat terhadap nilai saham perusahaan. Ada dua faktor yang mempengaruhi nilai suatu saham, yaitu faktor eksternal dan faktor internal. Faktor eksternal antara lain : pertumbuhan ekonomi suatu negara, tingkat suku bunga yang berlaku di negara tersebut, kondisi politik negara yang bersangkutan dan peraturan-peraturan pemerintah. Sedangkan untuk faktor internal antara lain : pengaruh

pendapatan dan pengaruh dividen. Para pemegang saham sangat memperhatikan pendapatan-pendapatan yang dilaporkan maupun ramalan pendapatan untuk membantu para investor memperkirakan atau meramalkan arus dividen di masa yang akan datang. Selain itu para investor juga akan memperhatikan dividen itu sendiri, karena nilai sekarang dividen yang diharapkan sama dengan harga saham saat ini. Terdapat hubungan positif antara pengumuman-pengumuman kenaikan dividen terhadap harga saham, seperti penelitian yang dilakukan oleh Aharony dan Swary (1994), yang dikutip oleh Abdul Halim dan Sarwoko (1995) menyatakan bahwa terdapat hubungan antara pengumuman-pengumuman penurunan dividen atau pengumuman-pengumuman kenaikan dividen terhadap harga saham. Penelitian yang dilakukan oleh Santoso (1996) menyatakan bahwa terdapat hubungan antara pengumuman dividen dengan harga saham (per tahun), hal ini dinyatakan semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham maka harga saham semakin tinggi atau semakin diminati investor. Sebaliknya jika tingkat dividen kecil, maka harga saham pun akan ikut turun.

Setelah mengamati pengaruh pengumuman dividen naik terhadap harga saham, maka diharapkan kita bisa meramalkan reaksi pasar modal (harga saham), apakah pengumuman dividen naik memberikan pengaruh positif yaitu dengan meningkatnya harga saham, atau sebaliknya memberikan pengaruh negatif dengan menurunnya harga saham.

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka rumusan masalah dari penelitian ini adalah : “Apakah pengumuman dividen naik mempengaruhi harga saham, yang diukur dari perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah tanggal pengumuman?”.

C. Tujuan Penelitian

Untuk mengetahui pengaruh pengumuman dividen naik terhadap harga saham

D. Manfaat Penelitian

1. Bagi investor

Hasil penelitian ini memberikan informasi yang efektif dan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi calon pemodal dalam mengambil keputusan sebelum melakukan investasi.

2. Bagi penulis

Penelitian ini berguna untuk memahami tentang aktivitas di bursa efek

3. Bagi universitas

Penelitian ini diharapkan dapat menambah kepustakaan dalam bidang ekonomi dan bermanfaat bagi para mahasiswa Universitas Sanata Dharma, khususnya Fakultas Ekonomi.

E. Sistematika Penulisan

BAB I. PENDAHULUAN

Dalam bab ini diuraikan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II. TINJAUAN PUSTAKA

Dalam bab ini menguraikan pasar modal, dividen, saham dan efisien pasar secara informasi.

BAB III. METODE PENELITIAN

Bab ini menguraikan jenis penelitian, subyek dan obyek penelitian, data yang diperoleh, teknik pengumpulan data dan teknik analisis data.

BAB IV. SEJARAH SINGKAT SAMPEL PERUSAHAAN

Bab ini menguraikan sejarah singkat perusahaan manufaktur di BEJ, seperti : lokasi perusahaan, bidang usaha, serta data yang lain mengenai perusahaan manufaktur PT. BEJ.

BAB V. ANALISA DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi tentang uraian hasil penelitian, pengolahan data dan penafsiran hasil penelitian dengan teknik yang telah diterapkan.

BAB VI. PENUTUP

Bab ini menguraikan tentang kesimpulan dari hasil analisis dan saran-saran yang dianggap perlu serta beberapa keterbatasan dalam hal penulisan skripsi ini.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. DIVIDEN

1. Pengertian Dividen

Dividen adalah pembagian laba kepada para pemegang saham yang sebanding dengan prosentase kepemilikan perusahaan. Biasanya dividen dibagikan dengan interval waktu yang cukup tetap, tetapi kadang diadakan pembagian dividen tambahan pada waktu tertentu.

2. Beberapa Bentuk Dividen

Menurut Baridwan (1997 : 434) ada beberapa bentuk dividen, yaitu :

a. Dividen tunai (*Cash dividends*)

Dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang kas atau tunai. Hal ini yang menjadi perhatian perusahaan adalah jumlah kas yang mencukupi untuk pembagian dividen.

b. Dividen aktiva selain kas (*Property dividends*)

Dividen yang dibayarkan dalam bentuk selain kas. Ini dapat berupa barang dagangan, surat berharga PT lain yang memiliki perusahaan atau aktiva lain.

c. Dividen likuidasi (*Script dividends*)

Dividen yang sebagian merupakan pengembalian modal (pengembalian dari investasi pemegang saham) dan bukan dari laba.

d. Dividen saham (*Stock dividends*)

Pembayaran dividen dalam bentuk saham. Ini sering dimaksudkan untuk menahan kas dalam membiayai aktivitas perusahaan yang dihubungkan dengan pertumbuhan perusahaan.

3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen berkaitan dengan penentuan pembagian laba bersih antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen dan digunakan perusahaan sebagai laba ditahan. Semakin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, berarti laba yang ditahan semakin sedikit.

Menurut Riyanto (1994 : 202), beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu :

- a. Posisi likuiditas perusahaan. Semakin kuat posisi likuiditasnya, semakin besar kemampuan untuk membayar dividen.
- b. Kebutuhan dana untuk membayar hutang yang berasal dari laba ditahan, maka semakin kecil kemampuan perusahaan untuk membagi dividen.
- c. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang semakin tinggi.
- d. Pengawasan terhadap perusahaan oleh para pemegang saham.

Menurut Riyanto (1994 : 204) terdapat beberapa jenis kebijakan dividen, yakni :

a. Kebijakan dividen yang stabil

Dividen per lembar saham yang dibagikan relatif stabil jumlahnya selama jangka waktu tertentu.

b. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra.

Apabila keadaan keuangan membaik, perusahaan akan membayar dividen ekstra di atas jumlah minimal yang ditetapkan.

c. Kebijakan dividen konstan

Berarti jumlah dividen per lembar saham yang dibagikan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai perkembangan laba bersih yang diperoleh setiap tahunnya.

d. Kebijakan dividen yang fleksibel

Menunjukkan besarnya per lembar saham setiap tahunnya disesuaikan dengan posisi keuangan dan kebijakan keuangan.

4. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Politik Dividen suatu Perusahaan

Menurut Riyanto (1994 : 206), faktor-faktor yang mempengaruhi politik dividen suatu perusahaan dapatlah disebabkan antara lain :

a. Posisi likuiditas perusahaan

Posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor yang 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 kuat posisi likuiditas perusahaan berarti makin besar kemampuannya untuk membayar dividen.

Suatu perusahaan yang sedang tumbuh, mungkin tidak begitu kuat posisi likuiditasnya karena sebagian besar dari dananya tertanam dalam aktiva tetap dan modal kerja sehingga dengan demikian kemampuannya untuk membayar *cash dividend* pun sangat terbatas. Dengan sendirinya likuiditas suatu perusahaan ditentukan oleh keputusan-keputusan di bidang investasi dan cara pemenuhan kebutuhan dananya. Dari uraian di atas dapatlah dikatakan bahwa makin kuat posisi likuiditas suatu perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana di waktu-waktu mendatang, makin tinggi “*dividend payout ratio*”-nya.

b. Kebutuhan dana untuk membayar hutang

Apabila suatu perusahaan akan memperoleh hutang baru atau menjual obligasi baru untuk membiayai perluasan perusahaan, sebelumnya harus sudah direncanakan bagaimana caranya untuk membayar kembali hutang tersebut.

Hutang dapat dilunasi pada hari jatuh tempo dengan mengganti hutang tersebut dengan hutang baru (*refunding of debt*). Atau alternatif lain adalah perusahaan harus menyediakan dana sendiri yang berasal dari keuntungan untuk melunasi hutang tersebut.

Apabila perusahaan menetapkan bahwa pelunasan hutangnya akan diambil dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang berarti bahwa hanya sebagian kecil saja dari pendapatan atau *earning* yang dapat dibayarkan sebagai dividen. Dengan kata lain, perusahaan harus menetapkan dividen *payout ratio* yang rendah. Kita sering melihat adanya syarat yang bersifat "*protective*" dalam pinjaman obligasi atau bentuk pinjaman lainnya yang mengandung pembatasan tentang pembayaran dividen.

Restriksi tersebut dimaksudkan untuk menjaga kemampuan perusahaan tersebut untuk tetap dapat membayar angsuran maupun bunganya. Klausul semacam itu dengan sendirinya akan berpengaruh terhadap besarnya "*dividen payout ratio*"-nya.

c. Tingkat perluasan perusahaan

Makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya, perusahaan tersebut biasanya lebih senang untuk menahan "*earning*"nya daripada dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Dengan demikian dapatlah dikatakan bahwa makin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan makin besar dana yang dibutuhkan, makin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan, makin besar bagian dari

pendapatan yang ditahan dalam perusahaan, yang berarti makin rendah “*dividend payout ratio*”-nya.

Apabila perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan sedemikian rupa sehingga perusahaan telah “*well established*” dimana kebutuhan dananya dapat dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal atau sumber dana ekstern lainnya, maka keadaannya berbeda. Dalam hal yang demikian perusahaan dapat menetapkan “*dividend payout ratio*” yang tinggi.

d. Pengawasan terhadap perusahaan

Variabel penting lainnya adalah “*control*” atau pengawasan terhadap perusahaan. Ada perusahaan yang mempunyai kebijaksanaan hanya membiayai ekspansinya dengan dana yang berasal dari sumber intern saja. Kebijakan tersebut dijalankan atas dasar pertimbangan bahwa kalau ekspansi dibiayai dengan dana yang berasal dari hasil penjualan saham baru akan melemahkan “*control*” dari kelompok pemilikan saham mayoritas di dalam perusahaan. Demikian pula kalau membiayai ekspansi dengan hutang akan memperbesar risiko finansialnya. Mempercayakan pada pembelanjaan intern dalam rangka usaha mempertahankan “*control*” terhadap perusahaan, berarti mengurangi “*dividend payout ratio*”-nya.

5. Pendekatan terhadap Keputusan Dividen

Keputusan dividen mempengaruhi baik pembelanjaan jangka panjang ataupun penghasilan yang dibagikan kepada pemegang saham, seperti yang diutarakan oleh Riyanto (1994 : 230) perusahaan dapat memakai dua kemungkinan sudut pandang untuk membayar dividen, yaitu :

a. Sebagai keputusan pembelanjaan jangka panjang

Dengan pendekatan ini, semua laba setelah pajak yang diperoleh perusahaan dapat dipandang sebagai sumber dana jangka panjang. Suatu pembagian dividen kas mengurangi jumlah dana yang tersedia untuk membelanjai pertumbuhan dan juga membatasi pertumbuhan atau memaksa perusahaan untuk memperoleh sumber dana yang lain.

b. Sebagai suatu keputusan kesejahteraan maksimum

Dengan pendekatan ini perusahaan mengakui bahwa pembayaran dividen mempunyai pengaruh yang kuat terhadap harga saham. Dividen yang lebih tinggi menaikkan nilai saham kepada banyak investor, sedangkan dividen yang lebih rendah menurunkan nilai saham. Untuk memaksimumkan kesejahteraan, perusahaan harus membagikan dividen yang cukup untuk memenuhi harapan-harapan para investor dan pemegang saham.

6. Keterbatasan-keterbatasan Pembayaran Dividen

Meskipun banyak perusahaan mengakui bahwa tuntutan investor adalah dividen, namun terdapat beberapa faktor yang membatasi kemampuan perusahaan untuk membagi dividen, yaitu :

a. Kas yang kurang cukup

Meskipun memiliki penghasilan yang cukup, perusahaan mungkin tidak memiliki kas yang mencukupi untuk membayar dividen. Dana-dana likuid perusahaan mungkin terhambat dalam piutang atau persediaan, atau perusahaan mungkin kekurangan dana likuid karena komitmennya terhadap aktiva tetap.

b. Batasan-batasan berdasarkan perjanjian

Bila perusahaan sedang mengalami kesulitan likuiditas dan profitabilitas, kreditur mungkin menuntut pembatasan atas dividen sebagai bagian dari aturan-aturan pinjaman baru.

c. Pembatasan-pembatasan resmi

Seringkali suatu perusahaan secara resmi dibatasi oleh pendapatan pembagian dividen. Suatu peraturan menghendaki bahwa semua dividen harus dibayar dari pendapatan tahun yang lalu atau sekarang. Perusahaan seperti ini harus mempunyai laba ditahan yang cukup untuk membagi dividen.

B. SAHAM

Saham adalah surat berharga yang menunjukkan bukti kepemilikan seseorang terhadap suatu perusahaan (perseroan terbatas). Dengan membeli saham, seseorang membeli prospek perusahaan. Bila prospek perusahaan membaik, harga saham akan meningkat.

Penghasilan yang diharapkan oleh pembeli saham adalah pembagian dividen ditambah dengan selisih keuntungan harga beli saham dengan harga jualnya (*capital gain*). Dengan kepemilikan tersebut timbul hak-hak tertentu yang dimiliki oleh pemegang saham, antara lain : hak untuk menghadiri rapat umum pemegang saham, hak untuk menerima dividen dan hak-hak lain yang ditentukan dalam akta pendirian perusahaan.

Secara garis besar ada 3 (tiga) jenis saham yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan, yakni :

1. Saham Biasa

Disebut demikian karena perusahaan hanya mengeluarkan atau menerbitkan satu jenis saham saja. Dalam setiap perusahaan, satu golongan saham harus mewakili hak kepemilikan dasar. Golongan itu disebut saham biasa. Menurut Kieso dan Weygandi (1995 : 299), saham biasa adalah hak perseroan tersisa yang menanggung risiko terbatas bila terjadi kerugian dan menerima manfaat apabila terjadi keuntungan. Saham ini tidak dijamin akan menerima dividen atau pembagian aktiva apabila perusahaan dilikuidasi, tetapi pemegang saham biasa pada umumnya

menguasai manajemen perusahaan dan memperoleh laba lebih besar apabila perusahaan sukses.

Hak pemegang saham biasa antara lain :

- a. Hak kontrol : hak pemegang saham biasa untuk memilih pimpinan perusahaan.
- b. Hak menerima pembagian keuntungan : hak pemegang saham biasa untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan.
- c. Hak *pre-emptive* : hak untuk mendapatkan persentase kepemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham dengan tujuan untuk melindungi hak kontrol dari pemegang saham lama dan melindungi harga saham lama dari kemerosotan nilai.

2. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Merupakan saham yang memiliki sifat gabungan (*hybrid*) antara obligasi (*bond*) dan saham biasa. Seperti obligasi yang membayarkan bunga atas pinjaman, hasil yang didapat dari pemilikan saham preferen berupa dividen preferen. Seperti saham biasa, dalam likuidasi klaim pemegang saham preferen di bawah klaim pemegang obligasi.

- a. Menurut Jogiyanto (1998 : 54), karakteristik saham preferen adalah sebagai berikut :
 - 1) Hak preferen terhadap dividen : hak untuk menerima dividen terlebih dahulu dibandingkan dengan pemegang saham biasa.

- 2) Hak dividen kumulatif : hak kepada pemegang saham preferen yang menerima dividen tahun-tahun sebelumnya yang belum dibayarkan, sebelumnya pemegang saham biasa menerima dividennya.
- 3) *Dividends in arrears* : dividen-dividen periode lalu yang belum dibagikan dan akan dibagikan nanti dalam bentuk dividen kumulatif.
- 4) Hak preferen pada waktu likuidasi : hak saham preferen untuk mendapatkan aktiva perusahaan terlebih dahulu dibandingkan saham biasa saat perusahaan dilikuidasi.

b. Jenis saham preferen

Jogiyanto (1998 : 70) mengemukakan beberapa jenis saham preferen antara lain :

- 1) *Convertible preferred stock* (saham preferen yang dapat dikonversi). Merupakan saham preferen yang dapat ditukarkan dengan saham biasa, tentu dengan rasio penukaran yang telah ditetapkan.
- 2) *Callable preferred stock* (saham preferen yang dapat ditebus). Merupakan saham preferen yang dapat dibeli kembali oleh perusahaan yang mengeluarkannya. Harga tebusan biasanya lebih tinggi daripada nilai nominal saham.
- 3) *Floating adjustable-rate preferred stock* (saham preferen yang mengambang). Merupakan saham preferen yang pembayaran dividennya tidak tetap, pembayaran dividen tergantung dari tingkat bunga (yang bebas risiko).

3. Saham Treasuri

Saham treasuri (*treasury stock*) adalah saham milik perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan untuk tidak dipensiunkan tetapi disimpan sebagai treasuri. Jogiyanto (1998 : 76) menjelaskan perusahaan emiten membeli kembali saham beredar sebagai saham treasuri dengan alasan-alasan sebagai berikut :

- a. Akan digunakan dan diberikan kepada manajer-manajer atau karyawan-karyawan di dalam perusahaan sebagai bonus dan kompensasi dalam bentuk saham.
- b. Meningkatkan volume perdagangan di pasar modal dengan harapan meningkatkan nilai pasarnya.
- c. Menambah jumlah saham yang tersedia untuk digunakan menguasai perusahaan lain.
- d. Mengurangi jumlah saham yang beredar
- e. Alasan khusus lainnya yaitu dengan mengurangi jumlah saham yang beredar sehingga dapat mengurangi kemungkinan perusahaan lain untuk menguasai jumlah saham secara mayoritas dalam rangka pengambilan alih tidak bersahabat (*hostile takeover*).

C. PASAR MODAL

1. Definisi Pasar Modal

Menurut Husnan (1994 : 3), secara formal pasar modal bisa didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities* maupun perusahaan swasta.

Berdasarkan Keputusan Presiden No. 52 Tahun 1976 tentang Pasar Modal, pasar modal adalah bursa efek seperti yang dimaksud dalam Undang-Undang No. 15 Tahun 1952 (Lembaran Negara Tahun 1952 No. 67). Sesuai dengan undang-undang tersebut, bursa adalah gedung atau ruangan yang ditetapkan sebagai kantor dan tempat kegiatan perdagangan efek. Surat berharga yang dikategorikan sebagai efek adalah saham, obligasi, serta surat berharga lainnya yang lazim dikenal sebagai efek.

Sedangkan menurut Undang-Undang RI No. 8 Tahun 1955 Pasal 1 angka 13 tentang Pasar Modal disebutkan bahwa yang dimaksud dengan pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

2. Jenis Pasar Modal

Menurut Jogiyanto (1998 : 16), pasar modal dibagi menjadi 3 (tiga) bagian di dalam menjalankan fungsinya dan ketiga bagian tersebut saling berhubungan.

a. Pasar perdana

Penjualan perdana efek oleh perusahaan yang menerbitkan efek sebelum efek tersebut dijual melalui bursa efek. Di dalam pasar perdana efek dijual dengan harga emisi.

b. Pasar sekunder

Penjualan efek setelah penjualan pada pasar perdana berakhir. Pada pasar sekunder harga pasar ditentukan oleh kurs efek tersebut.

c. Bursa paralel

Pada bursa paralel dijual saham perusahaan (*go public*) yang tidak dapat menembus pasar perdana.

3. Fungsi Pasar Modal

Keberadaan pasar modal nasional menurut Keppres No. 52 Tahun 1976 bertujuan untuk :

- a. Mempercepat proses perluasan pengikutsertaan masyarakat kepemilikan saham perusahaan-perusahaan swasta, guna menuju pemerataan pendapatan masyarakat.

- b. Lebih menggairahkan partisipasi masyarakat dalam pengerahan dan penghimpunan dan untuk digunakan secara produktif dalam pembiayaan pembangunan nasional.

4. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan Pasar Modal

Dari uraian tentang pasar modal terlihat jelas bahwa pasar modal adalah suatu media untuk menentukan seberapa baik keberhasilan media tersebut, maka ada beberapa faktor yang mempengaruhi pasar modal. Menurut Husnan (1998 : 8), faktor-faktor tersebut antara lain :

- a. *Supply* sekuritas

Faktor ini berarti harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal.

- b. *Demand* akan sekuritas

Faktor ini berarti bahwa harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk dipergunakan membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan.

- c. Kondisi politik dan ekonomi

Kondisi politik yang stabil akan ikut membantu pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya mempengaruhi *supply* dan *demand* akan sekuritas.

- d. Masalah hukum dan peraturan

Kebenaran informasi yang disediakan oleh perusahaan yang menerbitkan sekuritas menjadi sangat penting, di samping kecepatan dan

kelengkapan informasi. Peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan menjadi mutlak diperlukan. Justru pada aspek inilah sering negara-negara dunia ketiga lemah.

e. Peran lembaga-lembaga pendukung pasar modal

1) Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM)

Lembaga ini merupakan lembaga yang dibentuk pemerintah untuk mengawasi pasar modal Indonesia.

2) Bursa efek

Bursa efek merupakan lembaga yang menyelenggarakan kegiatan perdagangan sekuritas.

3) Akuntan publik

Peran akuntan publik adalah memeriksa laporan keuangan dan memberikan pendapat terhadap laporan keuangan.

4) *Underwriter*

Merupakan perusahaan yang akan menjamin penjualan saham dari emiten atau perusahaan yang akan menerbitkan sekuritas di bursa.

5) Notaris

Jasa notaris diperlukan untuk membuat berita acara Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan menyusun pernyataan keputusan-keputusan RUPS.

6) Konsultan hukum

Konsultan hukum diperlukan jasanya agar jangan sampai perusahaan yang menerbitkan sekuritas di pasar modal ternyata terlibat persengketaan hukum dengan pihak lain.

7) Lembaga/*Clearing*

Lembaga yang bertugas menyimpan sekuritas-sekuritas yang diperdagangkan termasuk mengatur arus sekuritas.

8) Wali amanat

Wali amanat dibutuhkan oleh investor untuk menilai obligasi yang diterbitkan oleh emiten. Bagi investor, wali amanat dapat meminimumkan risiko kredit macet yang akan diderita oleh investor.

D. BENTUK-BENTUK EFISIENSI PASAR

Bentuk efisiensi pasar tidak hanya dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasinya saja atau dari ketersediaan informasi, tetapi juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Menurut Jogiyanto (1998 : 284), pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi saja disebut dengan efisiensi pasar secara informasi.

1. Efisiensi Pasar Secara Informasi

Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Pertanyaannya adalah informasi mana yang dapat digunakan untuk menilai pasar yang efisien, apakah informasi yang lama, informasi yang sedang dipublikasikan atau semua informasi termasuk informasi privat. Ada tiga macam bentuk dari informasi, yaitu : informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan , dan informasi privat sebagai berikut :

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

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

b. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasi-

kan (*all publicity available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa sebagai berikut ini :

- 1) Informasi yang dipublikasikan yang hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Informasi yang dipublikasikan ini merupakan informasi dalam bentuk pengumuman, seperti : dividen dan laporan keuangan dalam bentuk pengumuman lainnya oleh emiten. Informasi ini umumnya berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan emiten (*corporate event*).
- 2) Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi yang dipublikasikan ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang hanya berdampak pada harga-harga sekuritas perusahaan-perusahaan yang terkena regulasi tersebut.
- 3) Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang berdampak ke semua perusahaan emiten.

c. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*full reflect*) semua informasi yang

tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

2. Efisiensi Pasar secara Keputusan

Pembagian efisiensi pasar ini didasarkan pada ketersediaan informasi, sehingga pasar seperti ini disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*). Untuk informasi yang tidak perlu diolah lebih lanjut, seperti misalnya informasi tentang pengumuman laba perusahaan, pasar akan mencerna informasi tersebut dengan cepat. Dengan demikian, untuk informasi seperti pengumuman laba, efisien pasar tidak ditentukan dengan seberapa canggih pasar mengolah informasi laba tersebut, tetapi seberapa luas informasi tersebut tersedia di pasar. Informasi pasar semacam ini merupakan efisiensi pasar secara informasi.

Pasar yang efisien secara informasi belum tentu efisien secara keputusan. Sebagai contoh misalnya adalah pengumuman pembayaran dividen yang naik dari nilai dividen periode sebelumnya dan informasi ini tersedia untuk semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan. Umumnya perusahaan emiten menggunakan pembayaran dividen sebagai sinyal kepada pelaku pasar. Dengan meningkatkan nilai dividen yang dibayar, perusahaan emiten mencoba memberi sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang

baik di masa depan, sehingga mampu meningkatkan pembayaran dividen. Sebaliknya jika perusahaan memotong nilai dividen akan dianggap sebagai sinyal buruk karena akan dianggap sebagai kekurangan likuiditas. Pelaku pasar yang kurang cangguh akan menerima informasi peningkatan dividen ini begitu saja sebagai sinyal yang baik tanpa menganalisisnya lebih lanjut dan harga sekuritas akan mencerminkan informasi kabar baik ini secara penuh. Secara definisi, ini berarti pasar sudah efisien bentuk setengah kuat secara informasi.

Sebaliknya pelaku pasar yang cangguh tidak akan mudah dibodohi (*fooled*) oleh emiten. Pelaku pasar yang cangguh akan menganalisis informasi ini lebih lanjut untuk menentukan apakah ini benar merupakan sinyal yang valid dapat dapat dipercaya. Jika ternyata sinyal ini merupakan sinyal yang tidak valid (ternyata perusahaan tidak mempunyai prospek yang baik) dan karena investor cangguh, reaksi mereka yang positif terhadap informasi pembayaran dividen yang meningkat tersebut merupakan reaksi yang tidak benar sehingga dapat dikatakan pasar belum efisien secara keputusan, karena mereka mengambil keputusan yang salah. Jika pasar efisien secara keputusan, maka pelaku pasar akan dapat mengetahui bahwa sinyal tersebut adalah sinyal yang tidak benar. Akibatnya mereka menganggap informasi tersebut bukan sebagai kabar baik tetapi mungkin sebaliknya sebagai kabar buruk, karena peningkatan pembayaran dividen untuk perusahaan yang tidak mempunyai prospek yang baik akan menyebabkan kesulitan likuiditas. Oleh karena itu jika pasar cangguh dan mereka mengerti bahwa sinyal

yang diberikan merupakan sinyal yang salah, mereka akan beraksi sebaliknya yang tercermin di dalam harga sekuritas emiten secara negatif terhadap informasi tersebut.

3. Alasan-alasan Pasar yang Efisien dan Tidak Efisien

Seperti yang diungkapkan oleh Jogiyanto (1998 : 375), terdapat beberapa alasan yang menyebabkan pasar menjadi efisien. Pasar efisien dapat terjadi karena peristiwa-peristiwa berikut ini :

- a. Investor adalah penerima harga (*price takers*), yang berarti bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas. Harga dari suatu sekuritas ditentukan oleh banyak investor yang menentukan *demand* dan *supply*. Hal seperti ini dapat terjadi jika pelaku-pelaku pasar terdiri dari sejumlah besar institusi-institusi dan individual-individual rasional yang mampu mengartikan dan menginterpretasikan informasi dengan baik untuk digunakan menganalisis, menilai dan melakukan transaksi penjualan atau pembelian sekuritas bersangkutan.
- b. Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah. Umumnya pelaku pasar menerima informasi lewat radio, koran atau media massa lainnya, sehingga informasi tersebut dapat diterima pada saat yang bersamaan. Untuk pasar yang efisien, harga dari informasi tersebut juga relatif sangat murah untuk diperoleh oleh publik. Umumnya pelaku pasar dapat memperoleh informasi tersebut melalui surat kabar atau

majalah tersebut. Bahkan informasi tersebut dapat diperoleh secara cuma-cuma oleh pelaku pasar dengan mendengarkan lewat radio, internet atau televisi.

- c. Informasi dihasilkan secara acak (random) dan tiap-tiap pengumuman informasi sifatnya random satu dengan yang lainnya. Informasi dihasilkan secara random mempunyai arti bahwa investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi yang baru.
- d. Investor bereaksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga dari sekuritas berubah dengan semestinya mencerminkan informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan yang baru. Kondisi ini dapat terjadi jika pelaku pasar merupakan individu-individu yang canggih (*sophisticated*) yang mampu memahami dan menginterpretasikan informasi dengan cepat dan baik.

Sebaliknya jika kondisi-kondisi di atas tidak terpenuhi, kemungkinan pasar tidak efisien dapat terjadi. Dengan demikian, pasar dapat menjadi tidak efisien jika kondisi-kondisi berikut ini terjadi :

- a. Terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas.
- b. Harga dari informasi adalah mahal dan terdapat akses yang tidak seragam antara pelaku pasar yang satu dengan yang lainnya terhadap suatu informasi yang sama. Kondisi ini terjadi jika penyebaran informasi tidak merata sehingga ada sebagian pelaku pasar yang menerima informasi tepat waktunya, sebagian menerima informasi dengan terlambat

dan sisanya mungkin tidak menerima informasi sama sekali. Kemungkinan lain dari kondisi ini adalah pemilik informasi memang tidak berniat untuk menyebarkan informasinya untuk kepentingan mereka sendiri.

- c. Informasi yang disebarkan dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian pelaku-pelaku pasar.
- d. Investor adalah individual-individual yang lugas (*naive investors*) dan tidak canggih (*unsophisticated investors*). Untuk pasar yang tidak efisien, masih banyak investor yang bereaksi terhadap informasi secara lugas (*naive fashion*) karena mereka mempunyai kemampuan yang terbatas di dalam mengartikan dan menginterpretasikan informasi yang diterima. Karena mereka tidak canggih, maka seringkali mereka melakukan keputusan yang salah yang akibatnya sekuritas bersangkutan dinilai secara tidak tepat.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Santoso, akan dianalisis tiga faktor (ukuran) yang dianggap mempengaruhi pergerakan harga saham sektor manufaktur, yaitu : dividen yang diberikan, *price earning ratio* dan *debt ratio*.

E. HARGA SAHAM

Analisis terhadap harga saham pada umumnya bertujuan untuk memperkirakan nilai yang layak bagi saham tersebut, kemudian membandingkannya dengan nilai pasar saham tersebut saat itu, maka saham tersebut dinilai *undervalued* (harga saham terlalu rendah). Jika sebaliknya, maka saham dinilai *overvalued* (saham terlalu tinggi). Dalam praktek, banyak faktor yang mempengaruhi

harga suatu saham, seperti : laba perusahaan, tingkat penjualan, pertumbuhan penjualan, dividen yang bersangkutan, tingkat pengembalian modal dan sebagainya.

Brigham dan Gapensky (1994), seperti yang dikutip oleh Santoso (1996) menyatakan pendekatan *present value* merupakan salah satu pendekatan yang sering dipakai dalam menilai harga saham yang wajar. Pada prinsipnya, metode ini beranggapan bahwa nilai saham saat ini sama dengan *present value* dari arus kas yang diharapkan diterima oleh pemegang saham pada waktu mendatang. Pada perkembangannya, metode ini diperluas tidak hanya melihat suatu saham mempunyai dividen dan laba yang bertumbuh secara konstan, namun bisa juga dividen dan laba mempunyai beberapa tahap pertumbuhan. Dengan pertumbuhan bertahap, diasumsikan ada tiga periode pertumbuhan yang meliputi : periode awal, periode transisi, dan periode pertumbuhan konstan selamanya. Selain hal di atas, dalam kaitannya dengan pemilihan saham dan penentuan harga saham, dilakukan pula analisis fundamental dan analisis terhadap kondisi makro perekonomian suatu negara, maka analisis teknikal terfokus pada pengamatan perubahan harga saham di masa-masa yang lalu, hingga ditemukan suatu pola-pola tertentu.

F. PENGHITUNGAN DIVIDEN DAN RASIO YANG BERPENGARUH PADA HARGA SAHAM

Pada prinsipnya, dividen adalah keuntungan yang dibagikan kepada para pemegang saham. Sedangkan kebijakan dividen adalah keputusan untuk membagi keuntungan berupa dividen kepada pemegang saham, atau menahan keuntungan yang didapat perusahaan menjadi laba ditahan untuk pembiayaan investasi di masa mendatang. Jika perusahaan memutuskan untuk membagi sebagian keuntungan berupa dividen, maka laba ditahan akan digunakan perusahaan untuk memenuhi sumber dananya. Dengan demikian kebijakan dividen dianalisis dalam kaitannya dengan penentuan struktur modal sebuah perusahaan. Adapun rumusnya adalah sebagai berikut :

$$P_o = \frac{D_1}{(k - g)}$$

Dimana :

P_o = harga saham (rupiah/lembar)
 D_1 = dividen tahun pertama (rupiah/lembar)
 k = tingkat keuntungan disyaratkan (%/tahun)
 g = tingkat pertumbuhan dividen (%/tahun)
 (Sartono, 1990)

Terlihat bahwa semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka harga saham akan semakin tinggi atau semakin diminati investor. Sebaliknya jika tingkat dividen kecil, maka harga saham pun akan ikut turun. Namun demikian semakin tinggi dividen yang dibagikan, secara langsung akan mengurangi kemampuan penyediaan sumber dana internal hingga dimungkinkan

laba perusahaan akan berkurang serta tingkat pertumbuhan dividen pada akhirnya juga akan berkurang. Sartono (1990) mengatakan dalam memutuskan besar dividen yang akan dibagikan, haruslah diperhatikan faktor-faktor berikut :

1. Kebutuhan dana perusahaan
2. Likuiditas perusahaan
3. Kemampuan untuk meminjam dana dari luar perusahaan
4. Keadaan pemegang saham
5. Stabilitas dividen

Price Earning Ratio (PER)

Van Horne (1998) menyatakan *price earning ratio* adalah rasio harga saham terhadap laba per lembar saham. Rumusnya :

$$PER = \frac{P}{EPS}$$

Dimana :

P = harga saham (rupiah/lembar)

EPS = laba per lembar saham (rupiah/lembar)

Pada prinsipnya para pemegang saham akan menyukai tingkat PER yang relatif rendah, karena dengan PER rendah dan harga saham tetap maka terlihat bahwa EPS perusahaan adalah tinggi atau perusahaan mempunyai kemampuan untuk menghasilkan laba yang tinggi. Selanjutnya investor akan membutuhkan waktu yang singkat untuk mengembalikan modalnya. Namun jika besaran PER relatif tinggi, maka terlihat bahwa EPS perusahaan kecil atau kemampuan

perusahaan dalam menghasilkan laba relatif rendah dan investor akan membutuhkan waktu yang lama untuk mengembalikan modal.

Dengan demikian, perusahaan dengan PER yang tinggi akan cenderung menurunkan harga sahamnya di masa mendatang, sedangkan perusahaan dengan PER yang rendah cenderung diminati investor dan harga sahamnya relatif menguat di masa mendatang.

Debt Ratio (DR)

Formulasi *debt ratio* (DR) yang ditulis Van Horne (1998) menyatakan *debt ratio* adalah rasio antara total hutang jangka panjang yang dimiliki perusahaan dengan total aktiva perusahaan, yaitu :

$$DR = \frac{\text{Total hutang jangka panjang}}{\text{Total aktiva}}$$

Dalam rumus tersebut, komponen hutang yang lain yaitu hutang jangka panjang pendek, tidak dimasukkan ke dalam perhitungan *debt ratio*. Hal ini disebabkan hutang jangka pendek bukan sumber dana jangka panjang (lebih dari satu tahun) dan karenanya bukan indikasi yang valid tentang posisi hutang perusahaan dalam jangka panjang.

Pada prinsip *debt ratio* menganalisis kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutang jangka panjangnya. Perusahaan dalam pengelolaan sumber dananya menggunakan alternatif hutang dengan pertimbangan akan mendapatkan sumber dana segar tanpa harus kehilangan pengendalian perusahaan. Namun di sisi lain, ketidakmampuan membayar hutang akan berakibat

perusahaan mengalami kesulitan untuk memperoleh hutang lagi di masa mendatang.

Para investor atau pemegang saham lebih menyukai tingkat *debt ratio* yang lebih kecil, karena dengan rendahnya *debt ratio* maka kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang dibagikan (dividen) menjadi tinggi. Hal ini disebabkan beban perusahaan untuk membayar bunga dan pokok pinjaman yang bersifat tetap menjadi semakin kecil. Sebaliknya perusahaan dengan tingkat *debt ratio* yang besar akan meningkatkan risiko perusahaan mengalami kesulitan dalam membayar kewajiban hutangnya. Hal ini berakibat harga saham perusahaan dengan tingkat *debt ratio* yang rendah akan relatif lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat *debt ratio* yang tinggi.

G. PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN NAIK DAN HARGA SAHAM

Pengumuman dividen merupakan suatu peristiwa atau *event* dimana dewan direksi perusahaan mengumumkan rencana pembagian dividen yang jumlahnya telah ditentukan ber-dasarkan kebijakan dividen perusahaan (Sularso; 2003)

Pengumuman dividen naik akan memberikan dampak terhadap harga saham karena investor berpikir bahwa apabila perusahaan mengeluarkan sejumlah uang yang tiap tahun terus bertambah untuk membayar dividen kepada pemegang saham, maka hal itu akan mempengaruhi arus kas perusahaan yang nantinya dapat mengganggu operasi perusahaan. Apabila dana yang dikeluarkan mempengaruhi

jalannya operasi perusahaan, otomatis juga dapat menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Adanya pemikiran seperti itu secara logika akan mendorong terjadinya perubahan harga saham di pasar modal.

Berdasarkan apa yang telah dijelaskan di atas, maka penulis menyimpulkan sebuah hipotesis yang nantinya akan diuji secara statistik, yaitu :

Ho : pengumuman dividen naik tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

Ha : pengumuman dividen naik berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. JENIS PENELITIAN

Penelitian yang dilakukan merupakan *event study*, yang bertujuan untuk mengetahui adanya pengaruh berdasarkan suatu peristiwa (*event*). Mengacu pada penelitian sebelumnya, penelitian ini juga dilakukan berdasarkan suatu peristiwa (*event*), yaitu dengan adanya informasi pengumuman dividen.

B. SUBYEK DAN OBYEK PENELITIAN

1. Subyek Penelitian

- a. Bursa Efek Jakarta
- b. Pojok Bursa Universitas Sanata Dharma
- c. Harian Bisnis Indonesia

2. Obyek Penelitian

Yang menjadi obyek penelitian adalah saham biasa yang listing di Bursa Efek Jakarta, saham yang akan dipilih merupakan saham yang masih aktif dan likuid.

C. DATA YANG DIPERLUKAN

Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah :

1. Data harga saham dalam jangka waktu 15 hari sebelum sampai dengan 15 hari setelah pengumuman dividen, seperti penelitian yang dilakukan oleh Sularso.
2. Data pembagian dividen pada tahun-tahun sebelumnya
3. Data mengenai pengumuman dividen tunai

D. TEKNIK PENGUMPULAN DATA

Data penelitian ini adalah data yang bersifat kuantitatif, maka teknik pengumpulan data yang dilakukan penulis adalah melalui pencatatan terhadap data sekunder yaitu data yang sudah jadi atau dalam bentuk publikasi dan dikumpulkan serta diolah oleh suatu organisasi.

E. POPULASI DAN SAMPEL PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu suatu metode pengambilan sampel dengan maksud untuk tujuan tertentu. Kriterianya sebagai berikut :

1. Perusahaan-perusahaan yang terdaftar (listing) di Bursa Efek Jakarta.
2. Perusahaan-perusahaan tersebut membagikan dividen tunai
3. Perusahaan-perusahaan yang memiliki kecenderungan membagikan dividen yang meningkat. Hal ini bisa dilihat berdasarkan trend yang terjadi pada dividen tersebut selama 5 tahun. Trend dapat dilihat berdasarkan formulasi sebagai berikut :

$$RG = [(1 + D1)(1 + D2) \dots (1 + Dn)]^{1/n} - 1$$

Dimana :

RG = rata-rata geometrik (trend)

D_i = tingkat kenaikan dividen pada periode i

n = jumlah dari periode dividen

Sedangkan untuk menghitung tingkat kenaikan dividen dapat digunakan formulasi sebagai berikut :

$$D = (D_t + D_{t-1})/D_{t-1}$$

Dimana :

D = tingkat kenaikan dividen

D_t = dividen periode ke t

D_{t-1} = dividen sebelum periode ke t

4. Data tanggal pengumuman dividen tersedia

F. DEFINISI VARIABEL

1. Harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date*

Harga saham adalah harga saham yang terjadi di bursa pada saat penutupan yang terbentuk pada setiap akhir perdagangan saham. Dengan demikian data yang diambil dalam penelitian ini adalah data *closing price* untuk masing-masing saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

2. *Abnormal return*

Abnormal return atau keuntungan di atas normal adalah selisih antara tingkat keuntungan sebelumnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan.

Abnormal return ini bisa bernilai positif maupun negatif.

3. *Return individual*

Return individual adalah tingkat keuntungan harian untuk masing-masing saham. *Return individual* dapat diformulasikan sebagai berikut : (Husnan, 1994 : 30)

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

Dimana :

P_{it} = harga saham i pada periode t

P_{it-1} = harga saham i pada periode t-1

4. *Expected return* berdasarkan *market adjusted model*

Expected return adalah tingkat keuntungan yang diharapkan untuk masing-masing saham. Berdasarkan model pasar disesuaikan (*market adjusted model*), menganggap penduga terbaik untuk mengestimasi *return* dari suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar. Dengan menggunakan model ini maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* pasar (Husnan, 1998).

$$E(R_{it}) = R_{mt}$$

Dimana :

$E(R_{it})$ = tingkat keuntungan saham yang diharapkan
 R_{mt} = *return* pasar periode t

5. *Return* pasar

Return pasar adalah tingkat keuntungan seluruh saham yang terdaftar di bursa. Return pasar diwakili oleh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). IHSG menunjukkan indeks harga saham dari seluruh saham yang *listed* di bursa yang dapat diformulasikan sebagai berikut (Husnan, 1994) :

$$R_{mt} = \frac{(IHSG_t - IHSG_{t-1})}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana :

$IHSG_t$ = indeks harga saham gabungan periode t
 $IHSG_{t-1}$ = indeks harga saham gabungan periode t-1

6. *Risk Free* (R_f)

Risk free merupakan tingkat keuntungan bebas resiko yang diperoleh dengan menggunakan rata-rata tingkat bunga deposito 1 bulanan dari bank-bank umum, seperti yang digunakan dalam penelitian Andi Sularso.

7. Informasi

Informasi merupakan semua bentuk pemberitaan baik dalam pasar modal maupun di luar pasar modal (media lain) yang diterima oleh investor dengan harapan dapat digunakan sebagai dasar atau acuan dalam pengambilan keputusannya. Informasi di pasar modal terdiri atas informasi yang dipubli-

kasikan dan informasi yang tidak dipublikasikan. Dalam menganalisis penelitian ini, informasi yang digunakan sebagai event adalah informasi mengenai pengumuman dividen.

8. Periode penelitian

Periode pengamatan terdiri dari 30 hari, yaitu 15 hari sebelum (t_{-15}) dan 15 hari sesudah (t_{+15}) tanggal pengumuman dividen. Sedangkan event date (t_0) adalah pada saat atau tanggal pengumuman dividen diumumkan. Penelitian dilakukan pada saat 15 hari sebelum sampai dengan 15 hari sesudah pengumuman dividen dengan maksud untuk melihat reaksi dari para investor untuk melakukan transaksi di Bursa Efek Jakarta yang pada akhirnya akan mempengaruhi harga saham tersebut.

G. TEKNIK ANALISIS DATA

Untuk mengetahui adanya pengaruh pengumuman dividen terhadap perubahan harga saham, dilakukan pengujian terhadap return individual sebelum dan sesudah *ex-dividend date* dengan langkah-langkah sebagai berikut :

Hipotesis

Ho : pengumuman dividen naik tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

Ha : pengumuman dividen naik berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

1. Menghitung return individual setiap sampel dengan formulasi sebagai berikut:

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

2. Menghitung return pasar selama periode pengamatan dengan formulasi sebagai berikut : (Husnan, 1994)

$$R_{mt} = \frac{(IHSG_t - IHSG_{t-1})}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana :

$IHSG_t$ = indeks harga saham gabungan periode t

$IHSG_{t-1}$ = indeks harga saham gabungan periode t-1

3. Menghitung *expected return* berdasarkan *market adjusted model* setiap sampel selama periode pengamatan.
4. Menghitung *abnormal return* setiap sampel selama periode pengamatan dengan menggunakan formulasi sebagai berikut :

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

Dimana :

AR_{it} = abnormal return saham i pada periode t

R_{it} = tingkat pengembalian saham individual i pada periode t

$E(R_{it})$ = tingkat pengembalian saham i yang diharapkan pada periode

5. Menghitung rata-rata atau *average abnormal return* (AAR) setiap sampel selama periode pengamatan dengan formulasi :

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

Untuk membuktikan sekaligus menguji hipotesis digunakan langkah-langkah sebagai berikut :

- a) Menghitung standard deviasi dari rata-rata abnormal return (AAR) dengan menggunakan rumus :

$$S = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^n (AR_t - AAR_t)^2}{(n-1)}}$$

- b) Menghitung nilai distribusi t (t-hitung) untuk portofolio harian dengan menggunakan rumus :

$$t = \frac{AAR - i}{S / \sqrt{n}}$$

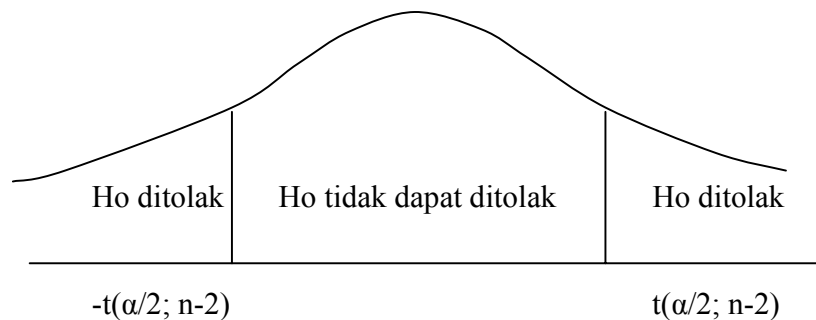
Dimana :

- i = rata-rata abnormal return semua populasi
- n = jumlah sampel
- S = standard deviasi dari rata-rata abnormal return

- c) Melakukan uji signifikan

Langkah-langkah yang dilakukan dalam pengujian signifikan adalah :

- Menentukan signifikan level (α) dimana pemilihan = 5% dengan nilai tingkat kepercayaan sebesar 95% dan *degree of freedom* n-2.
- Menentukan kriteria pengujian 2 sisi :



H_0 diterima apabila t hitung $\geq -t(\alpha/2; n-2)$ atau $\leq t(\alpha/2; n-2)$

H_0 ditolak apabila t hitung $> t(\alpha/2; n-2)$ atau $< -t(\alpha/2; n-2)$

- Membandingkan t hitung dengan t tabel serta kurva normal kemudian mengambil keputusan apakah hipotesis diterima atau ditolak.

d) Menarik kesimpulan

Di bagian ini kita akan melihat apakah pasar merespon secara positif atau negatif. Selain itu kita juga akan melihat apakah ada perbedaan yang signifikan dari abnormal return sebelum dan sesudah tanggal pengumuman dividen naik. Setelah melakukan pengujian dua sisi, maka :

H_0 tidak dapat ditolak apabila t hitung $\geq -t(\alpha/2; n-2)$ atau $\leq t(\alpha/2; n-2)$, yang berarti pengumuman dividen naik tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

H_0 ditolak apabila t hitung $> t(\alpha/2; n-2)$ atau $< -t(\alpha/2; n-2)$, pengumuman dividen naik berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

BAB IV

GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

A. Sejarah Singkat Sampel Perusahaan

1. PT. Asuransi Harta Aman Pratama Tbk

PT Asuransi Harapan Aman Pratama (Perusahaan) didirikan pada tanggal 28 Mei 1982 berdasarkan Akta Notaris Trisnawati Mulia, SH No. 76 yang telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. C2-1325.HT.01.01.Th.82 tanggal 21 September 1982. Anggaran Dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan Akta Notaris Fathiah Helmi, SH No. 1 tanggal 1 Juli 2004 mengenai pembagian saham bonus yang berasal dari kapitalisasi agio saham sampai dengan tahun 2003 dan peningkatan modal dasar Perusahaan menjadi sebesar Rp 50 miliar yang terdiri atas 1 (satu) miliar saham dengan nilai nominal Rp 50 per saham. Perubahan modal dasar tersebut telah dilaporkan ke Departemen Kehakiman dan Hak Asasi Manusia pada tanggal 7 Oktober 2004. Sesuai dengan Pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan perusahaan adalah mendirikan dan menjalankan usaha asuransi kerugian termasuk usaha reasuransi kerugian. Perusahaan berkantor pusat di Jakarta dan memiliki cabang di Bandung dan Surabaya serta kantor pemasaran di Jakarta Selatan, Jakarta Pusat dan Semarang. Perusahaan mulai beroperasi komersial sebagai perusahaan asuransi kerugian

sejak tahun 1983 berdasarkan Surat Ijin Usaha dari Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 633/MD/1983 tanggal 11 Pebruari 1983.

2. PT. Gudang Garam Tbk

Perusahaan ini semula bernama PT. Perusahaan Rokok Tjap “Gudang Garam” Kediri (PT. Gudang Garam), didirikan dengan akte Suroso SH, wakil notaris sementara di Kediri, tanggal 30 Juni 1971 No. 10, diubah dengan akta notaris yang sama tanggal 13 Oktober 1971 No. 13; akte-akte ini disetujui oleh Menteri Kehakiman dengan No. J.A.5/197/7 tanggal 17 Nopember 1971, didaftarkan di Pengadilan Negeri Kediri dengan No. 31/1971 dan No. 32/1971 tanggal 26 Nopember 1971, dan diumumkan dalam tambahan No. 586 pada berita Negara No. 104 tanggal 28 Desember 1971. Anggaran Dasar Perseroan telah mengalami beberapa kali perubahan. Perubahan yang terakhir dalam rangka penyesuaian dengan Undang-Undang No. 1 tahun 1995 tentang perseroan terbatas dilakukan dengan akta Wachid Hasyim SH. Notaris di Surabaya, tanggal 19 juni 1997 No. 58 yang antara lain merubah nama Perseroan menjadi PT. Perusahaan Rokok Tjap Gudang Garam Tbk. (disingkat PT. Gudang Garam Tbk.); akte ini disetujui oleh Menteri Kehakiman dengan No. C2.1873 HT.01.04.Th.98 tanggal 29 Maret 1998, didaftarkan dengan No. TDP 1311100014 pada Kantor pendaftaran perusahaan kotamadya Kediri, agenda No. 17/BH.13.11/VI/1998 tanggal 4 Juni 1998, dan diumumkan dalam Tambahan No. 4426 pada Berita Negara No. 62 tanggal 4 Agustus 1998.

Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasarnya, perseroan di bidang industri rokok dan yang terkait dengan industri rokok. Perseroan merupakan kelanjutan dari perusahaan perorangan yang didirikan tahun 1958. Pada tahun 1969 perubahan status menjadi firma dan pada tahun 1971 menjadi Perseroan Terbatas. Operasi komersial dimulai tahun 1958.

3. PT. Mustika Ratu Tbk.

PT. Mustika Ratu Tbk. (perusahaan) didirikan berdasarkan akta No. 35 tanggal 14 Maret 1978 oleh notaries G.H.S. Loemban Tobing, S.H. Akta pendirian ini telah disahkan oleh Menteri Kehakiman dengan Surat Keputusan No. Y.A.5/188/15 tanggal 22 Desember 1978 dan diumumkan dalam berita Negara No. 8 tanggal 25 Januari 1980, tambahan No. 45 Anggaran dasar perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan akta No. 84 pada tanggal 20 Juni 2002 oleh Notaris Aulia Taufani, S.H., antara lain mengenai kenaikan jumlah modal dasar serta modal ditempatkan dan disetor penuh dan perubahan nilai nominal saham. Perubahan tersebut telah dilaporkan kepada Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia RI pada tanggal 18 Juli 2002.

4. PT. Astra Agro Lestari Tbk

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan adalah perkebunan, perdagangan umum, perindustrian, pengangkutan, jasa dan konsultan. Perusahaan mempunyai investasi pada anak perusahaan yang bergerak dalam bidang perkebunan dan industri kelapa sawit, karet dan kakao. Kantor pusat Perusahaan dan anak perusahaan berlokasi di Jalan Pulo

Ayang Raya Blok OR no. 1, Kawasan Industri Pulogadung, Jakarta. Perkebunan karet Perusahaan seluas 1.200 hektar dan pabrik pengolahannya berlokasi di Kalimantan Selatan dan pabrik minyak goreng berlokasi di Sumatera Utara. Perkebunan dan pabrik pengolahan anak perusahaan berlokasi di pulau Jawa, Sumatra, Kalimantan, dan Sulawesi. Perusahaan mulai beroperasi komersial pada tahun 1995. Pada tanggal 31 Desember 2004, luas areal hak atas tanah yang dimiliki Perusahaan dan anak perusahaan adalah seluas 213.650 hektar (2003: 238.312 hektar) dengan luas areal tertanam seluas 146.747 hektar (2003: 158.560 hektar). Sampai dengan 31 Desember 2004 beberapa anak perusahaan mengembangkan perkebunan plasma dan membina kerjasama dengan petani plasma untuk areal tertanam seluas 49.962 hektar (2003: 47.525 hektar) dimana seluas 35.935 hektar (2003: 33.275 hektar) telah dikonversi. Untuk informasi lebih lanjut, lihat Catatan 11. Pabrik pengolahan Perusahaan dan anak perusahaan berkapasitas produksi efektif 700 ton tandan buah segar per jam, dan 22,5 ton karet, 2,6 ton kakao, 300 ton *CPO* serta 100 ton inti sawit perhari. Pada tanggal 9 Desember 1997, Perusahaan melakukan penawaran umum perdana saham Perusahaan melalui bursa efek di Indonesia sebanyak 125,8 juta saham dengan nilai nominal Rp 500 (Rupiah penuh) per saham dengan harga penawaran sebesar Rp 1.550 (Rupiah penuh) per saham. Perusahaan telah mencatatkan seluruh sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Surabaya.

Sesuai dengan pasal 2 anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan perusahaan meliputi pabrikasi, perdagangan dan distribusi jamu dan kosmetik

tradisional serta minuman sehat dan kegiatan usaha lain yang berkaitan. Perusahaan memulai kegiatan komersial pada tahun 1978.

5. PT. Aqua Golden Mississippi Tbk

PT Aqua Golden Mississippi Tbk (“Perusahaan”) didirikan berdasarkan akta notaris Tan Thong Kie, SH No. 24 tanggal 23 Pebruari 1973. Akta pendirian ini telah disahkan oleh Menteri Kehakiman dalam Surat Keputusan No.Y.A.5/213/22 tanggal 19 Juni 1973 serta diumumkan dalam Tambahan Berita Negara No. 84 tanggal 19 Oktober 1973. Anggaran dasar Perusahaan telah beberapa kali mengalami perubahan, terakhir dengan akta notaries Lindasari Bachroem, SH No. 25 tanggal 12 Mei 1997 dalam rangka penyesuaian dengan Undang-Undang No. 1 tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas dan Undang – Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995. Perubahan ini telah disahkan oleh Menteri Kehakiman dalam Surat Keputusan No.C2-4579.HT.01.04.TH.97 tanggal 3 Juni 1997 serta diumumkan dalam Tambahan Berita Negara No. 84 tanggal 21 Oktober 1997. Perusahaan bergerak dalam industri pengolahan dan pembotolan air minum dalam kemasan.

Perusahaan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1974. Perusahaan berkedudukan di Jakarta dan berkantor pusat di Jalan Pulo Lentut No. 3, Kawasan Industri Pulogadung, Jakarta. Pabrik Perusahaan berlokasi di Bekasi, Citeureup dan Mekarsari, Jawa Barat. Induk utama Perusahaan adalah Groupe Danone, sebuah Perusahaan yang berdiri dan berkedudukan di Perancis .

6. PT. Asuransi Dayin Mitra Tbk.

PT. Asuransi Dayin Mitra Tbk. (perusahaan) didirikan berdasarkan Akta notaris Didi Sudjadi, S.H., No. 4 tanggal 1 April 1982. Akta pendirian ini telah disahkan oleh Menteri Kehakiman RI dalam Surat Keputusan No. Y.A.5/345/15 tanggal 18 Mei 1982 dan diumumkan dalam tambahan No. 69 tanggal 8 Juni 2000, antara lain mengenai pengubahan nilai nominal saham perusahaan dari semula Rp 500 per saham menjadi Rp 250 per saham. Perubahan anggaran dasar ini telah diterima dan dicatat oleh Direktur Jendral Administrasi Hukum Umum Departemen Hukum dan PerUndang-Undangan Ri No. C-20497 HT.01.04-Th.2000 pada tanggal 12 September 2000.

Sesuai dengan pasal 3 anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup perusahaan adalah menjalankan usaha dalam bidang asuransi kerugian. Pada bulan April 2004, kantor pusat perusahaan telah pindah ke Wisma Dayin Mitra Jl. Jendral Sudirman Kav. 34, Jakarta dengan sepuluh kantor cabang dan empat kantor pemasaran yang terletak disejumlah kota di Indonesia.

Perusahaan telah mendapat izin usaha dari Direktur Jendral Moneter Dalam Negeri dengan Surat Keputusan No. Kep-3472/MD.1982 tanggal 5 Juli 1982 dan mulai beroperasi bulan Juli 1982.

7. PT. Sepatu Bata Tbk.

P.T. Sepatu Bata Tbk. (Perusahaan) didirikan di Indonesia pada tanggal 15 Oktober 1931 dengan akta Notaris Adrian Hendrick van Ophuijsen No. 64. Peresmian pengoperasiannya dilakukan pada tahun 1931. Anggaran Dasar

Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan akta Notaris Singgih Susilo, S.H., No. 16 tanggal 5 Oktober 2004 mengenai perubahan maksud dan tujuan Perusahaan. Perubahan Anggaran Dasar Perusahaan tersebut telah dilaporkan ke Departemen Kehakiman dan Hak Asasi Manusia serta dicatat dalam Laporan Penerimaan No. C-26133.HT.01.04.TH 2004 tanggal 20 Oktober 2004. P.T. Sepatu Bata Tbk. adalah anggota Bata Shoe Organization (BSO) yang mempunyai kantor pusat di Toronto, Canada. BSO merupakan produsen terbesar penghasil sepatu di dunia yang beroperasi di banyak negara, menghasilkan serta menjual jutaan pasang sepatu setiap tahun. Dengan izin ketua Bapepam No. SI- 010/PM/1982 tanggal 6 Februari 1982, pada tanggal 24 Maret 1982 saham Perusahaan sejumlah 1.200.000 dengan nilai nominal Rp1.000 (nilai Rupiah penuh) per saham telah dicatatkan di Bursa Efek Indonesia. Pada tahun 1984, Perusahaan telah mengeluarkan 1.920.000 saham bonus kepada para pemegang saham sehingga saham yang ditempatkan dan disetor meningkat dari 8.000.000 saham menjadi 9.920.000 saham. Pada tahun 1986, Perusahaan mengeluarkan 3.080.000 saham bonus kepada para pemegang saham Perusahaan sehingga saham yang ditempatkan dan disetor meningkat dari 9.920.000 saham menjadi 13.000.000 saham. Melalui surat PT. Bursa Efek Surabaya No. JKT-06/MKTLIST/ BES/X/2000 tanggal 23 Oktober 2000 dan surat PT. Bursa Efek Jakarta No. PENG- 191/BEJ-EEM/11-2000 tanggal 8 November 2000, seluruh saham Perusahaan yang beredar, yaitu sebanyak 13.000.000 saham, telah

dicatatkan seluruhnya di Bursa Efek Surabaya pada tanggal 27 Oktober 2000 dan di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 9 November 2000.

8. PT. Humpuss Intermoda Transportasi Tbk

PT Humpuss Intermoda Transportasi Tbk. (“Perseroan”) didirikan berdasarkan akta Notaris Kemas Abdullah, SH No. 464 tanggal 21 Desember 1992. Anggaran Dasar Perseroan tersebut mendapat pengesahan Menteri Kehakiman dalam Surat Keputusan No. C2-1015-HT.01.01.TH.93 tanggal 16 Februari 1993 dan diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 45 tanggal 4 Juni 1993, Tambahan No. 2544.

Anggaran Dasar Perseroan terakhir diubah dengan Akta Notaris DR. H.E. Gwang, SH No. 7 tanggal 8 September 1997, dalam rangka penawaran umum saham Perseroan sebanyak 16,44% dari jumlah saham yang disetor atau sejumlah 74.000.000 lembar saham biasa dengan nilai nominal Rp500 (Rupiah penuh) per lembar. Jumlah saham yang ditempatkan dan disetor setelah penawaran umum saham perdana menjadi 450.000.000 lembar saham biasa. Perubahan ini telah disahkan oleh Menteri Kehakiman melalui Surat Keputusan No. C2-9611.HT.01.04.TH.97 pada tanggal 18 September 1997.

Pernyataan pendaftaran Perseroan untuk menawarkan 74.000.000 lembar saham biasa atas nama dengan nilai nominal Rp500 (Rupiah penuh) setiap saham kepada masyarakat dinyatakan efektif pada tanggal 24 Nopember 1997. Saham tersebut mulai diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 15 Desember 1997.

Sesuai dengan Pasal 2 Anggaran Dasar Perseroan, ruang lingkup kegiatan Perseroan meliputi bidang transportasi laut dan kegiatan lainnya yang berhubungan dengan transportasi laut. Perseroan berdomisili di Jakarta dimana keseluruhan aktivitas Perseroan dilakukan.

Kegiatan Perseroan terutama mencakup pengiriman methanol, LNG dan minyak mentah. Perseroan juga menyediakan staff kapal, kru dan jasa manajemen kepada pemilik-pemilik kapal.

9. PT. Merck Tbk

Perseroan, berkedudukan di Indonesia dan berlokasi di Jl. T.B. Simatupang No. 8, Pasar Rebo, Jakarta Timur, didirikan dalam rangka penanaman modal asing berdasarkan Undang-Undang No. 1 tahun 1967 jo. Undang-Undang No. 11 tahun 1970, dengan akte notaris Eliza Pondaag SH tanggal 14 Oktober 1970 No. 29. Akte ini disetujui oleh Menteri Kehakiman dengan No.J.A.5/173/6 tanggal 28 Desember 1970, dan diumumkan dalam Tambahan No. 202 pada Berita Negara No. 34 tanggal 27 April 1971. Anggaran Dasar Perseroan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan akte notaris Aulia Taufani SH, pengganti Sutjipto SH tanggal 4 Juni 2002 No. 1 mengenai perubahan nama Perseroan dari PT Merck Indonesia Tbk menjadi PT Merck Tbk. Akte ini telah disetujui oleh Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia dengan No. C-11973 HT.01.04.TH.2002 tanggal 2 Juli 2002.

Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasarnya, Perseroan bergerak dalam bidang industri farmasi dan perdagangan. Produksi komersial dimulai tahun 1974.

10. PT. Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk

PT Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk (Perusahaan) didirikan berdasarkan akta notaris Anton Frederik Schut No. 15 tanggal 4 Juni 1953, pengganti dari Meester Karel Eduard Krijgsman notaris di Jakarta. Akta pendirian ini disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia No. J.A.5/108/3 tanggal 17 Desember 1953 dan diumumkan dalam Berita Negara No. 23 tanggal 19 Maret 1954, Tambahan Berita Negara No. 173. Perusahaan memperoleh izin operasional, terakhir dari Direktorat Jendral Lembaga Keuangan, Departemen Keuangan Republik Indonesia dalam suratnya No. 4440/MD/1986 tanggal 12 Juli 1986.

Anggaran Dasar Perusahaan telah beberapa kali mengalami perubahan, terakhir dengan akta notaris Ny. Indah Fatmawati, SH, pengganti dari Ny. Poerbaningsih Adi Warsito, SH, notaris di Jakarta No. 19 tanggal 9 Nopember 2004 mengenai peningkatan modal dasar dari Rp 70.000.000.000 menjadi Rp 90.000.000.000. Perubahan ini telah mendapat persetujuan dari Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan surat keputusan No. C-28165.HT.01.04.TH.2004 tanggal 10 Nopember 2004. Perusahaan mendapatkan persetujuan untuk mencatatkan seluruh sahamnya di Bursa Efek Jakarta (BEJ) berdasarkan surat persetujuan BEJ No. S-III/BEJ.I.1/V/1994 tanggal 9 Mei 1994 dan di Bursa Efek Surabaya (BES) berdasarkan surat persetujuan BES No. 13/EMT/LIST/BES/IV/97 tanggal 7 April 1997. Sesuai dengan pasal 2 Anggaran Dasar Perusahaan, lingkup kegiatan Perusahaan

bergerak dalam bidang reasuransi. Perusahaan beroperasi secara komersial mulai tahun 1953. Perusahaan beralamat di Graha Marein, Jl. Palmerah Utara No. 100, Jakarta 11480.

11. PT. Pool Advista Indonesia Tbk

PT Pool Advista Indonesia Tbk (d/h PT Pool Asuransi Indonesia Tbk) didirikan pada tanggal 26 Agustus 1958 berdasarkan Akta Notaris Meester Liem Hie Thaij No. 86, pengganti notaris Anwar Mahajudin. Akta pendirian ini disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. J.A5/104/10 tanggal 1 Desember 1958, dan diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 55, Tambahan No. 322 tanggal 11 Juli 1961. Perusahaan telah memperoleh Surat Ijin Operasi dari Departemen Keuangan, terakhir berdasarkan surat keputusan Direktur Jenderal Moneter Dalam Negeri No. Kep-6649/MD/1986 tanggal 13 Oktober 1986 yang berlaku sejak tanggal 11 Nopember 1986. Akta Pendirian Perusahaan tersebut telah mengalami perubahan beberapa kali terakhir dengan Akta Pernyataan Keputusan Rapat No. 41 dari Notaris Veronica Lily Dharma, SH tanggal 30 Juni 2003. Dalam Rapat tersebut telah diputuskan untuk :

1. Mengubah nama Perusahaan menjadi PT Pool Advista Indonesia Tbk.
2. Mengubah kegiatan usaha utama Perusahaan menjadi Perusahaan yang bergerak dalam bidang jasa konsultasi dan pengembangan investasi.

Atas perubahan Anggaran Dasar tersebut, Perusahaan telah mendapatkan persetujuan dari Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia dalam Surat

Keputusan No. C-6244.HT.01.04. TH.2003 pada tanggal 3 Nopember 2003. Selain itu, Perusahaan telah menerima pembaharuan Surat Ijin Usaha Perdagangan (SIUP) dari Dinas Perindustrian dan Perdagangan serta Pembaharuan Tanda Daftar Perusahaan (TDP) No. 09.01.74.02327 tanggal 2 April 2004 yang berlaku sampai dengan 6 April 2009. Sehubungan dengan hal tersebut di atas, Perusahaan telah mengajukan surat permohonan kepada Departemen Keuangan untuk mengembalikan ijin usaha asuransi kerugiannya.

Berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. KEP-346/KM.6/2004 tanggal 19 Agustus 2004, pengajuan pengembalian ijin usaha dibidang asuransi kerugian Perusahaan telah dikabulkan. Sesuai dengan ketentuan yang berlaku, Perusahaan telah melakukan pengumuman dan pelaporan yang diperlukan. Sesuai dengan Pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, maksud dan tujuan serta kegiatan usaha saat ini adalah bergerak dalam bidang jasa konsultasi dan pengembangan investasi.

Sebelumnya perusahaan bergerak dalam bidang asuransi kerugian. Perusahaan berkedudukan di Jakarta dan kantor pusatnya berlokasi di Jl. Kali Besar Timur No. 28A.

12. PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk.

PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk. (perusahaan) didirikan di Indonesia pada tanggal 14 Desember 1993 berdasarkan Akta Notaris R. Muh. Hendrawan, S.H., No. 60 pada tanggal yang sama. Akta pendirian ini di sahkan oleh Menteri Kehakiman RI dalam Surat Keputusan No. C2-5877.HT.01.01.TH.85 tanggal 17

September 1985. Anggaran dasar perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan Akta Notaris Ny. Rukmasanti Hardjasatya, S.H. No. 37 tanggal 18 Juni 2004, mengenai perubahan Anggaran Dasar Perusahaan sehubungan dengan pemecahan nilai nominal saham dari Rp. 250 (Rupiah penuh) per saham menjadi Rp. 50 (Rupiah penuh) per saham. Perubahan ini telah diterima dan dicatat oleh Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia RI melalui Surat Keputusan No. C-21365 HT.01.04.TH.2004, tanggal 24 Agustus 2004 dan diumumkan dalam berita Negara No. 82 Tambahan No. 875 tanggal 12 Oktober 2004.

Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, kegiatan utama perusahaan adalah perdagangan umum yang menjual berbagai macam barang seperti pakaian, aksesoris, tas, sepatu, kosmetik dan produk-produk kebutuhan sehari-hari melalui toko serba ada (*Department Store*) milik perusahaan. Pada tahun 2004, perusahaan menghentikan operasi 5 toko dan mengoperasikan tambahan toko sebanyak 6 toko. Pada tanggal 31 Desember 2004, jumlah toko yang dioperasikan oleh perusahaan terdiri dari 83 toko serba ada dengan nama Ramayana dan Robinson dan 1 toko dengan nama cahaya, yang berlokasi di Jakarta, Jawa Barat, Jawa Timur, Jawa Tengah, Sumatera, Bali, Kalimantan, Nusa Tenggara dan Sulawesi. Perusahaan berdomisili di Jl. KH. Wahid Hasyim No. 220 A & B, Jakarta 10250.

13. PT Mandom Indonesia Tbk.

PT. Mandom Indonesia Tbk. (perusahaan) didirikan dalam rangka Undang-Undang Penanaman modal asing No. 1 tahun 1967 jo. Undang-Undang No. 11 tahun 1970 berdasarkan Akta no. 14 tanggal 15 Nopember 1969 dari Abdul latief, S.H., notaris di Jakarta. Akta pendirian ini disahkan oleh Menteri Kehakiman RI dalam Surat Keputusannya No. J.A.5/150/18 tanggal 28 Nopember 1970 serta diumumkan dalam Berita Negara RI No. 24 tanggal 23 Maret 1971, tambahan No. 141. Anggaran Dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir mengenai perubahan kegiatan usaha perusahaan serta tugas dan wewenang direksi sebagaimana tertuang dalam akta Notaris No. 9 tanggal 9 Mei 2001 dari Amrul Partomuan Pohan, S.H. notaris di Jakarta. Akta perubahan ini telah memperoleh persetujuan dari Menteri Kehakiman RI dengan Surat Keputusannya No. C-01876.HT.01.04.Th.2001 tanggal 12 Juni 2001.

Perusahaan berdomisili di Jakarta dengan pabrik berlokasi di Jakarta dan kawasan industri MM2100, Cibitung, Jawa Barat. Kantor pusat perusahaan terletak di Jl. Yos Sudarso By Pass, Jakarta.

Sesuai dengan pasal 3 Anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan perusahaan terutama meliputi produksi dan perdagangan kosmetika, wangi-wangian, bahan pembersih dan kemasan plastik. Perusahaan mulai memproduksi secara komersial pada bulan April 1971. Pabrik yang berlokasi di Cibitung mulai beroperasi secara komersial pada 4 januari 2001. Hasil produksi perusahaan

dipasarkan di dalam dan di luar negeri termasuk Uni Emirat Arab, Jepang, Malaysia, dan Filipina.

14. PT. Tigaraksa Satria Tbk

PT. Tigaraksa Satria Tbk. (perusahaan) didirikan di Jakarta berdasarkan akta No. 35 tanggal 17 Nopember 1986 dari M.M.I. Wiardi, S.H. Akta pendirian ini telah mendapat pengesahan dari Menteri Kehakiman RI dengan Surat Keputusan No. C-23127.HT.01.01.Th.87 tanggal 21 April 1987 serta diumumkan dalam Berita Negara RI No. 101 tanggal 19 Desember 1989, tambahan No. 3682. Anggaran Dasar tersebut telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir diubah dengan akta No. 8 tanggal 29 Juni 2004 dari Raharti Sudjardjati, S.H., mengenai perubahan kewenangan direksi perusahaan. Akta perubahan anggaran dasar tersebut telah dilaporkan dan diterima oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia dengan surat No. C-04983HT,01.04.TH2005 tanggal 25 Februari 2005, serta saat ini masih dalam proses untuk mendapatkan persetujuan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia.

Sesuai dengan pasal 3 anggaran dasarnya, ruang lingkup kegiatan perusahaan adalah bergerak dalam bidang perdagangan, perindustrian, pertambangan, pertanian, pemborong, administrasi, agen dan percetakan. Saat ini kegiatan perusahaan meliputi bidang distribusi, produksi melalui pihak lain untuk produk penyegar ruangan, makanan kemasan dalam kaleng dan susu dengan merk "Produgen" serta melakukan investasi pada beberapa kegiatan usahanya yang mendukung kegiatan usaha perusahaan. Perusahaan berkedudukan di Jakarta

dengan kantor Pusat di Gedung Tira, Jl. HR. Rasuna Said Kav. B-3, Jakarta Selatan dan Cabang-cabang di kota besar lainnya.

15. PT. Timah Tbk

KP Timah (tidak diaudit) Sebagian besar KP berlaku sampai dengan tahun 2025. Cadangan terukur dan tereka diperkirakan mencapai 490.000 ton berdasarkan laporan konsultan independen pada tanggal 30 Juni 1995. Pada tanggal 31 Desember 2004, cadangan terukur mencapai 366.741 ton (2003: 375.211 ton) berdasarkan analisis geologis internal Perusahaan. Produk timah, termasuk mineral ikutan, dijual ke pasar domestik dan luar negeri melalui anak perusahaan di luar negeri, yaitu Indometal (London) Limited, perusahaan yang berkedudukan di Inggris, dan Indometal Corporation, perusahaan yang berkedudukan di Amerika Serikat. Kegiatan usaha Indometal Corporation telah dihentikan sejak tanggal 31 Desember 2000. Formalisasi hukum atas penutupan kegiatan usaha tersebut sedang dalam proses. Sejak tanggal 31 Desember 2000, transaksi penjualan Indometal Corporation telah dialihkan kepada Indometal (London) Selain penambangan timah, Perusahaan juga bergerak dalam eksplorasi batubara dan emas seperti yang dijelaskan di bawah ini. KP Batubara (tidak diaudit) *Coal Mining Rights (unaudited)* KP eksplorasi batubara diperoleh pada tahun 1996 seluas 258.300 ha di Kutai, Kalimantan Timur. Sampai dengan tanggal 31 Desember 2004, semua KP telah dikembalikan kepada Pemerintah. Pada tanggal 8 Januari 2004, Perusahaan memperoleh Perjanjian Karya Pengusahaan Pertambangan Batubara (PKP2B) seluas 9.721 ha di Kabupaten

Banjar, Kalimantan Selatan, sehubungan dengan akuisisi yang dilakukan atas PT Tanjung Alam Jaya, melalui anak perusahaan, PT Timah Investasi Mineral dan PT Tambang Timah. KP Emas (tidak diaudit) Pada tanggal 31 Desember 2004, semua KP telah dikembalikan kepada Pemerintah, kecuali untuk dua buah KP di Nanggroe Aceh Darussalam, yang dikelola oleh salah satu anak perusahaan, yaitu PT Timah Investasi Mineral.

16. PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk.

Berdasarkan Undang-Undang No. 3 tahun 1989 mengenai Telekomunikasi, yang berlaku sejak tanggal 1 April 1989, badan usaha Indonesia diizinkan untuk menyelenggarakan jasa telekomunikasi dasar dalam bentuk kerjasama dengan Perusahaan sebagai badan penyelenggara jasa telekomunikasi dalam negeri. Peraturan Pemerintah No. 8 tahun 1993 mengenai penyelenggaraan jasa telekomunikasi dasar tersebut dapat dilakukan dalam bentuk perusahaan patungan, kerja sama operasi, atau kontrak manajemen dan bahwa badan usaha yang bekerja sama dengan badan penyelenggara jasa telekomunikasi dalam negeri harus menggunakan jaringan telekomunikasi badan penyelenggara tersebut. Jika jaringan telekomunikasi tersebut tidak tersedia, Peraturan Pemerintah tersebut mengharuskan kerja sama dilakukan dalam bentuk perusahaan patungan yang dapat membangun jaringan telekomunikasi yang diperlukan.

Menteri Pariwisata, Pos dan telekomunikasi (MPPT) RI melalui dua surat keputusan, yang kedua tertanggal 14 Agustus 1995, menegaskan kembali status Perusahaan sebagai badan penyelenggara jasa telekomunikasi dalam negeri.

Selanjutnya terhitung sejak tanggal 1 Januari 1996, perusahaan memperoleh hak eksklusif untuk menyelenggarakan jasa jaringan tetap lokal dan jaringan tetap nirkabel untuk jangka waktu minimum 15 tahun dan berhak eksklusif untuk menyelenggarakan jasa telekomunikasi sambungan langsung jarak jauh dalam negeri untuk jangka waktu minimum 10 tahun. Hak eksklusif tersebut juga termasuk penyelenggaraan jasa telekomunikasi untuk dan atas nama perusahaan melalui KSO. Pemberian hak tersebut tidak mempengaruhi hak perusahaan untuk menyelenggarakan jasa telekomunikasi dalam negeri lainnya.

Berdasarkan Undang-Undang No. 36/1999 mengenai telekomunikasi, yang berlaku efektif pada bulan September 2000, kegiatan telekomunikasi meliputi:

- i. Jaringan telekomunikasi
- ii. Jasa telekomunikasi
- iii. Telekomunikasi khusus

Badan Usaha Milik Negara, Badan Usaha Milik Daerah, Badan Usaha Swasta dan Koperasi diizinkan untuk menyelenggarakan jaringan dan jasa telekomunikasi. Sedangkan telekomunikasi khusus dapat diselenggarakan oleh perseorangan, instansi pemerintah dan badan hukum selain penyelenggara jaringan dan jasa telekomunikasi.

Berdasarkan Undang-Undang No. 36 tahun 1999, kegiatan yang dapat mengakibatkan terjadinya praktik monopoli dan persaingan usaha yang tidak sehat dilarang. Sehubungan dengan Undang-Undang ini, telah dikeluarkan Peraturan Pemerintah No. 52 tahun 2000 yang mengatur mengenai pembebanan

biaya interkoneksi kepada penyelenggara jaringan telekomunikasi asal sehubungan dengan penyelenggara jasa telekomunikasi melalui dua penyelenggara jaringan telekomunikasi atau lebih.

17. PT. Tempo Scan Pacific Tbk.

PT. Tempo Scan Pacific Tbk. (perusahaan) didirikan di Indonesia pada tanggal 20 Mei 1970, dengan nama PT. Scanchemie dalam rangka Penanaman Modal Dalam Negeri No. 6 tahun 1968, yang telah diubah dengan Undang-Undang No. 12 Tahun 1970, berdasarkan akta notaris Ridwan Suselo, S.H., No. 37. Akta pendirian disahkan oleh Menteri Kehakiman RI dengan Surat Keputusannya No. J.A.5/27/4 tanggal 13 Februari 1971 dan diumumkan dalam Berita Negara RI No. 25 tambahan No. 148 tanggal 26 maret 1971. Anggaran dasar perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan akta notaris Isyana Wisnuwardhani Sudjarwo, S.H., pengganti dan notaris Mudhofir hadi, S.H., No. 35 tanggal 21 Maret 1998 antara lain, mengenai peningkatan dalam modal dasar dan modal ditempatkan Perusahaan sehubungan dengan Penawaran Umum Terbatas sebagaimana yang dijelaskan pada paragraf di bawah. Perubahan ini telah diterima dan dicatat dalam Daftar Perusahaan pada Departemen Perindustrian dan Perdagangan RI di bawah Agenda No. C2 HT.01.04.A.1859 tanggal 23 Maret 1998; serta telah diumumkan dalam Berita Negara RI No. 38, Tambahan No. 59 tanggal 12 Mei 1998.

Ruang lingkup kegiatan perusahaan bergerak dalam bidang usaha farmasi dan memulai kegiatan komersialnya sejak tahun 1970. kantor pusat perusahaan di

Gedung Bina Mulia II, lantai 5, Jl. H.R. Rasuna Said Kav. 11, Jakarta 12950, sedangkan lokasi pabriknya terletak di Jakarta dan Cikarang-Jawa Barat.

18. PT. Asahimas Flat Glass Tbk

Perusahaan didirikan dalam rangka Undang-Undang No. 1 tahun 1967 dan No. 11 tahun 1970 tentang penanaman modal asing dan telah mendapat persetujuan dari Presiden RI dengan Surat Keputusan No. B-61/Pres/4/71 tanggal 29 April 1971. Perusahaan didirikan berdasarkan akta notaris No. 4 tanggal 7 Oktober 1971 dan No. 9 tanggal 6 Januari 1972 dari Koerniati Karim, notaris di Jakarta dan telah mendapatkan persetujuan dari Menteri Kehakiman RI dengan Surat Keputusan No. J.A.5/5/19 tanggal 17 Januari 1972.

Anggaran Dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan. Berdasarkan akta No. 73 tanggal 26 Juni 1998 dari Amrul Partomuan Pohan, S.H., LL.M., notaris di Jakarta, nama perusahaan berubah dari PT Asahimas Flat Glass Co., Ltd. Menjadi PT Ahimas Flat Glass Tbk. Akta perubahan ini telah mendapatkan persetujuan dari Menteri Kehakiman RI dengan Surat Keputusan No. C2-12065 HT.01.04.Th.98 tanggal 25 Agustus 1998 dan telah diumumkan dalam Berita Negara RI No. 94 tanggal 24 Nopember 1998; tambahan No. 6509/1998 untuk menyesuaikan dengan Undang-undang Perseroan Terbatas No. 1 tahun 1995 dan tambahan No. 6510/1998 untuk perubahan nama perusahaan. Anggaran Dasar Perusahaan diubah melalui akta No. 54 tanggal 28 Mei 2003 dari Amrul Partomuan Pohan, S.H., LL.M dan telah disetujui oleh Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia Ri dengan Surat Keputusan No. C-14423 HT.01.04

TH.2003 tanggal 24 Juni 2003 dan telah diumumkan dalam Berita Negara RI No. 68 tanggal 26 Agustus 2003, tambahan No. 7532/2003 Sesuai dengan pasal 3 dari anggaran dasar, ruang lingkup kegiatan perusahaan meliputi usaha manufaktur, ekspor dan impor kaca lembaran dan kaca otomotif serta kegiatan lain yang berkaitan dengan usaha tersebut. Perusahaan berkantor pusat di Jl. Ancol IX/5, Jakarta Utara dengan tiga lokasi pabrik yaitu di kawasan industri ancil, Jakarta Utara ; Bukit Indah Industri Park, Cikampek dan di Tunjung Sari, Sidoarjo Jawa Timur. Produksi komersial Perusahaan dimulai pada bulan April 1873.

Berdasarkan Surat Pernyataan Efektif dari Ketua Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) perusahaan telah menawarkan sejumlah 86.000.000 saham kepada masyarakat.

19. PT. Aneka Tambang Tbk.

PT. Aneka Tambang Tbk. (perusahaan) didirikan pada tanggal 5 juli 1968 berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 22 tahun 1968, dengan nama “Perusahaan Negara (PN) Aneka Tambang”, dan diumumkan dalam tambahan No. 36, Berita Negara No. 56, tanggal 5 Juli 1968. Pada tanggal 14 Juni 1974, berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 26 tahun 1974, status perusahaan diubah dari Perusahaan Negara menjadi Perusahaan Negara Perseroan Terbatas (Perusahaan Perseroan) dan sejak itu dikenal sebagai “Perusahaan Perseroan (Persero) Aneka Tambang”.

Anggaran Dasar perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan dan yang terakhir adalah pada tanggal 19 Juni 2002 sehubungan dengan perubahan

jumlah modal dasar perusahaan, modal ditempatkan dan disetor penuh serta pembagian saham bonus. Perubahan ini diaktakan oleh Notaris A. Partomuan Pohan, S.H., LL.M No. 23 tanggal 19 Juni 2002. Perubahan tersebut telah disetujui oleh Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia RI dengan Surat Keputusan No. C-13196 HT.01.04 TH 2002 tanggal 17 Juli 2002.

Berdasarkan pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan adalah di bidang pertambangan berbagai jenis bahan galian, serta menjalankan usaha di bidang industri, perdagangan, pengangkutan jasa lainnya yang berkaitan dengan bahan galian tersebut. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial tanggal 5 Juli 1968.

20. PT. Goodyear Indonesia Tbk.

PT. Goodyear Indonesia Tbk. (perusahaan) semula didirikan dengan nama NV The Goodyear tire and Rubber Company Limited, pada tanggal 26 Januari 1917 berdasarkan akta notaris Benjamin Ter kuile no. 199, yang kemudian berubah nama menjadi PT. Goodyear Indonesia berdasarkan akta notaries Eliza Pondaag No. 73 tanggal 31 Oktober 1977 yang telah disahkan oleh Menteri Kehakiman RI dalam SK. No. Y.A./ 250/ 7 tanggal 25 Juli 1978.

Anggaran dasar perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan dan yang terakhir adalah tanggal 16 Juni 1997 berdasarkan Akta Notaris No.48 Mudhofir Hadi, S.H. dalam rangka memenuhi ketentuan Undang-Undang Perseroan Terbatas No. 1/1995 dan peraturan pasar modal. Perubahan tersebut

telah disahkan oleh Menteri Kehakiman RI dalam SK. No.C2-1511.HT.01.04.Th. 1998 tanggal 9 Maret 1998.

Perusahaan bergerak dalam bidang industri ban untuk kendaraan bermotor dan pesawat terbang serta komponen lain yang terkait, penyaluran dan ekspor ban. Perusahaan mulai beroperasi dalam bidang perdagangan ban pada tahun 1917. Pabrik perusahaan dibangun pada tahun 1935 di Bogor sebagai pabrik ban pertama di Indonesia. Kantor pusat perusahaan berdomisili di Bogor.

Pada tanggal 10 Nopember 1980, perusahaan menawarkan 6.150.000 lembar sahamnya dengan nilai Rp. 1000 per lembar saham kepada masyarakat melalui BEJ.

Pada tanggal 20 Desember 2000, perusahaan mendaftarkan 34.850.000 lembar sahamnya yang dimiliki The Goodyear Tire and Rubber Company ke BEJ. Sejak tanggal 2 Januari 2001 seluruh sahamnya telah tercatat secara resmi di BEJ.

21. PT. Hanyaja Mandala Sampoerna Tbk

PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. (perusahaan) didirikan di Indonesia pada tanggal 19 Oktober 1963 berdasarkan akta notaris Anwar Mahajudin, S.H., No. 69 Akta pendirian ini telah disahkan oleh Menteri Kehakiman RI dalam Surat Keputusan No. J.A.5/ 59/ 15 tanggal 30 April 1964 serta diumumkan dalam lembaga Berita Negara RI No. 94 tanggal 24 November 1964. Anggaran Dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan akta No. 82 tanggal 15 Juli 2004 dari notaris Aulia Tifani, S.H., notaris pengganti Sutjipto, S.H., sehubungan dengan penurunan modal

ditempatkan dan disetor penuh. Perubahan Anggaran Dasar ini telah disahkan oleh Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia RI melalui Surat Keputusan No. C-20646 HT.01.04.TH.2004 tanggal 16 Agustus 2004.

Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan perusahaan meliputi, antara lain industri dan perdagangan rokok serta investasi saham pada perusahaan-perusahaan lain. Perusahaan berkedudukan di Surabaya, dengan kantor pusat berlokasi di Jl. Rungkut Industri Raya No. 18, Surabaya serta memiliki pabrik yang berlokasi di Surabaya, Pandaan dan Malang.

Kegiatan produksi rokok secara komersial telah dimulai pada tahun 1913 di Surabaya sebagai industri rumah tangga. Pada tahun 1930 industri rumah tangga ini diresmikan dengan bentuk NVBM Handel Maatschapij Sampoerna.

22. PT. Lion Metal Works Tbk.

PT Lion Metal Works (“Perusahaan”) didirikan di Indonesia dalam rangka Undang-undang Penanaman Modal Asing No. 1 tahun 1967 dan No. 11 tahun 1970 berdasarkan akta Notaris Drs. Gde Ngurah Rai, S.H., No. 21 tanggal 16 Agustus 1972 dan diubah dengan Akta No. 1 tanggal 2 Juni 1973 dan akta No. 9 tanggal 11 November 1974 dari notaris yang sama. Akta Pendirian dan perubahannya diumumkan dalam Berita Negara No. 34 tanggal 29 April 1975 Tambahan No. 215. Anggaran Dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan Akta Notaris Fathiah Helmi, S.H., No. 41 tanggal 27 Agustus 1999, terutama dalam rangka memenuhi Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal No. Kep-44/PM/1998 tentang peningkatan modal tanpa hak

memesan efek terlebih dahulu. Perubahan Anggaran Dasar ini mendapat persetujuan Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan surat No. C-19408 HT.01.04.-TH.99 tertanggal 30 November 1999. Sesuai dengan Pasal 2 Anggaran Dasar Perusahaan, lingkup kegiatan Perusahaan meliputi industri peralatan kantor dan pabrikasi lainnya dari logam. Saat ini, kegiatan utama Perusahaan adalah memproduksi peralatan kantor dan rumah sakit, seperti lemari arsip (filing cabinet), meja dan kursi kerja serta lemari penyimpanan obat; lemari besi; perlengkapan gudang, seperti rak tingkat dan pallet; penyangga kabel (cable ladder) dan pabrikasi lainnya dari logam. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1974. Pada tahun 1997, Perusahaan mengakuisisi 96% hak pemilikan saham PT Singa Purwakarta Jaya (“SPJ”), perusahaan domestik yang bergerak dalam perdagangan umum, pemborong, pengangkutan, perwakilan/peragenan, jasa pelayanan, agrobisnis, pemukiman (real estate), pertambangan dan kawasan industri. Pada tanggal 31 Desember 2003, SPJ masih dalam tahap pengembangan. Jumlah aktiva SPJ adalah sebesar Rp7.618.022.215 dan Rp7.610.780.465 masing-masing pada tanggal 31 Desember 2003 dan 2002.

Perusahaan dan salah satu dari dua pabriknya berkedudukan di Jalan Raya Bekasi, Km. 24, Cakung, Jakarta Timur sedangkan pabrik yang lain berkedudukan di Jalan Flamboyan Desa Siring, Porong, Sidoarjo, Jawa Timur.

23. PT. Lautan Luas Tbk.

PT Lautan Luas Tbk (Perusahaan) didirikan dengan nama Perusahaan Andil Maskapai Dagang dan Industri Lim Teck Lee (Indonesia) berdasarkan akta No. 75 pada tanggal 18 Januari 1951 oleh Notaris Raden Mas Soerojo. Akta pendirian ini telah disahkan oleh Menteri Kehakiman dengan Surat Keputusan No. J.A.8/13/9 tanggal 13 Juli 1951 dan diumumkan dalam Berita Negara No. 16 tanggal 22 Februari 1952, Tambahan No. 212. Perubahan nama menjadi PT Lautan Luas dilakukan berdasarkan akta No. 90 pada tanggal 29 Desember 1964 oleh Notaris Lie Sioe Hoa Nio, notaris pengganti dan telah disahkan oleh Menteri Kehakiman dengan Surat Keputusan No. J.A.5/ 24/ 20 tanggal 20 April 1965. Anggaran dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan akta No. 51 pada tanggal 27 Oktober 1999 oleh Notaris Frans Elsius Muliawan, S.H., mengenai peningkatan modal dasar Perusahaan dan penurunan nilai nominal saham. Perubahan ini telah diterima dan dicatat oleh Direktur Jenderal Hukum dan Perundang-undangan Departemen Kehakiman Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. C-20221 HT.01.04.Th.99 tanggal 16 Desember 1999 dan diumumkan dalam Berita Negara No. 30 tanggal 14 April 2000, Tambahan No. 72. Sesuai dengan pasal 3 anggaran dasar, Perusahaan bergerak di bidang perdagangan, perindustrian, pertanian dan penyediaan jasa transportasi dan jasa umum lainnya. Kegiatan utama Perusahaan adalah distribusi bahan kimia serta melakukan penyertaan saham pada perusahaan-perusahaan manufaktur bahan kimia. Kantor pusat Perusahaan bertempat di Gedung Graha

Indramas, Jl. AIP II K.S. Tubun Raya No. 77, Jakarta. Sampai dengan tanggal 31 Desember 2004, Perusahaan memiliki empat kantor cabang dan delapan kantor perwakilan di Indonesia.

24. PT. Medco Energi International Tbk.

PT. Medco Energi International Tbk. Didirikan dalam rangka Undang-Undang penanaman modal dalam negeri No. 6 Tahun 1968 sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang No.12 tahun 1970 berdasarkan akta notaris No. 19 dari Imas Fatimah S.H., pada tanggal 9 Juni 1980. Akta persetujuan ini disetujui oleh Menteri Kehakiman RI (MKRI) dengan surat keputusan No. Y.A.5/92/4 tanggal 7 April 1981 dan diumumkan dalam Berita Negara RI No. 1020 tanggal 22 Desember 1981.

Anggaran dasar Perusahaan telah berubah beberapa kali, perubahan yang terakhir mengenai tugas dan wewenang dari redaksi dan komisaris, modal dasar dan tata cara rapat direksi dan komisaris. Perubahan tersebut diaktakan dengan akta notaris No. 43 dari Ny. Indah Fatmawati S.H., tanggal 23 Juli 2002, notaris pengganti dari Ny. Purbaningsih Adi Warsito, S.H., yang telah disetujui oleh MKRI dalam surat keputusannya No. C-15374 HT. 01.04 TH 2002 tanggal 15 Agustus 2002 dan diumumkan dalam berita Negara RI No. 51, Tambahan No. 457 tanggal 27 Juni 2003.

Perusahaan berdomisili di Jakarta dan kantor beralamat di Gedung Graha Niaga Lantai 16, Jl. Jendral Sudirman Kav. 58, Jakarta 12190.

Sesuai dengan pasal 2 anggaran dasar Perusahaan, ruang lingkup aktivitasnya terdiri dari antara lain, eksplorasi dan produksi methanol pertambangan minyak dan gas bumi dan aktivitas energi lainnya, termasuk usaha pengeboran darat dan lepas pantai, serta melakukan investasi pada anak perusahaan. Perusahaan memulai kegiatan operasi komersialnya pada tanggal 13 Desember 1980.

25. PT. Bank Pan Indonesia Tbk

P.T. Bank Pan Indonesia Tbk (selanjutnya disebut "Bank") didirikan dengan akta No. 85 tanggal 17 Agustus 1971 dari notaris Juliaan Nimrod Siregar gelar Mangaradja, S.H. Akta pendirian ini disahkan oleh Menteri Kehakiman dalam Surat Keputusan No. J.A.5/81/24 tanggal 19 April 1972 serta diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 45 tanggal 6 Juni 1972 Tambahan No. 210. Anggaran dasar Bank telah mengalami beberapa kali perubahan, yang terakhir dengan akta No. 10 tanggal 10 September 1999 dari Fathiah Helmi, S.H., notaris di Jakarta, mengenai peningkatan modal dasar dari Rp 1.800 miliar menjadi Rp 5.900 miliar yang terbagi atas 23.600 juta saham. Perubahan ini telah disetujui oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. C-16343.HT.01.04.Th.99 tanggal 13 September 1999 serta diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 95 tanggal 26 Nopember 1999 Tambahan No. 4720. Berdasarkan akta Berita Acara Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa I No.52 tanggal 28 Mei 2004 dari notaries Veronica Lily Dharma, S.H., notaris di Jakarta, telah disetujui peningkatan modal ditempatkan

dan disetor dari Rp 1.488.934.175.500 menjadi sebanyakbanyaknya Rp 1.606.543.510.058 sehubungan dengan pembagian saham bonus dengan nilai nominal Rp 100 per saham atau maksimum sebesar 1.176.093.346 saham bonus. Bank berkedudukan di Jakarta dengan 26 kantor cabang di Indonesia, 1 (satu) kantor perwakilan di Singapura, 1 (satu) cabang di Cayman Islands, dan sampai dengan Maret 2004, 1 (satu) cabang di Cook Islands. Kantor pusat Bank beralamat di Gedung Panin Centre Jl. Jend. Sudirman, Jakarta. Sesuai dengan pasal 2 (dua) anggaran dasar Bank, ruang lingkup kegiatan Bank adalah menjalankan usaha-usaha bank umum dalam arti kata seluas-luasnya di dalam maupun di luar negeri. Bank mulai beroperasi secara komersial pada tanggal 18 Agustus 1971, sesuai dengan izin usaha yang diberikan oleh Menteri Keuangan Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. KEP-205/DDK/II/8/1971 tanggal 18 Agustus 1971. Sesuai dengan Surat Keputusan Bank Indonesia No. 5/2-Kep.Dir. tanggal 21 April 1972, Bank telah mendapat persetujuan menjadi bank devisa.

26. PT. Petrosea Tbk

PT Petrosea Tbk (“Perseroan”) didirikan berdasarkan akta notaris Djojo Muljadi LLM No. 75, di Jakarta tertanggal 21 Februari 1972 berdasarkan ketentuan Undang-Undang Penanaman Modal Asing tahun 1967. Anggaran Dasar Perseroan telah disetujui oleh Menteri Kehakiman dalam Surat Keputusan No. Y.A.5/51/17 tanggal 30 November 1972 dan diumumkan dalam Berita Negara No. 96 tanggal 7 Desember 1972. Anggaran Dasar Perseroan telah mengalami

beberapa kali perubahan. Perubahan terakhir Anggaran Dasar Perseroan berdasarkan akta notaris No. 58 tertanggal 9 November 2001 yang dibuat oleh Ny. Poerbaningsih Adiwarsito, SH, Notaris di Jakarta. Perubahan tersebut telah disetujui oleh Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia dalam Surat Keputusan No. C-00622 HT.01.04.TH 2002 tertanggal 14 Januari 2002 dan telah diumumkan dalam Berita Negara No. 658 tanggal 14 Januari 2002. Perubahan terjadi dalam pasal 11 ayat 3 dan pasal 14 ayat 3 Anggaran Dasar Perseroan, mengenai perubahan jangka waktu pengangkatan anggota Direksi dan Dewan Komisaris. Kegiatan utama Perseroan adalah kontraktor umum. Kegiatan operasi secara komersial dimulai pada tahun 1972. Kantor pusat Perseroan berada di Jl. Taman Kemang No 32B, Jakarta dan kantor-kantor pendukung di Tanjung Batu, Sangatta, dan Timika. Pada tanggal 21 Mei 1990, Perseroan memperoleh pernyataan efektif untuk melakukan penawaran umum perdana atas 4,5 juta lembar saham dari 13,5 juta saham yang ditempatkan dengan nilai nominal Rp 1.000 per saham (nilai penuh). Selanjutnya, pengeluaran saham bonus dengan perbandingan 1:1 yang dilakukan pada bulan November 1994, pembagian saham bonus dengan perbandingan 9:10 yang dilakukan pada bulan Maret 1998 dan pemecahan saham pada tahun 1998 telah mengakibatkan kenaikan saham yang ditempatkan menjadi 102,6 juta saham dengan nilai nominal Rp 500 per saham (nilai penuh). Seluruh saham, sebanyak 102,6 juta saham, terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan dari jumlah ini sebanyak 68,4 juta saham juga terdaftar di Bursa Efek Surabaya.

27. PT. Samudera Indonesia Tbk

PT Samudera Indonesia Tbk (Perusahaan) didirikan pada tanggal 13 November 1964 sesuai dengan Undang-undang Penanaman Modal Dalam Negeri No. 6 tahun 1968, yang diubah dengan Undang-undang No. 12 tahun 1970, berdasarkan akta notaries Soeleman Ardjasmita, S.H., No. 33. Akta pendirian Perusahaan telah diumumkan dalam Berita Negara No. 88, Tambahan No. 496, tanggal 2 November 1971. Anggaran Dasar Perusahaan terakhir telah diubah dengan akta notaris Ny. Toety Juniarto, S.H., No. 24 tanggal 21 April 1999, antara lain mengenai perubahan nama Perusahaan dari “PT Samudera Indonesia” menjadi “PT Samudera Indonesia Tbk”. Perubahan ini telah disahkan oleh Menteri Kehakiman berdasarkan Surat Keputusan No.C-8257.HT.01.04.TH.99 tanggal 6 Mei 1999 dan telah diumumkan dalam Berita Negara No. 94, Tambahan No. 7856, tanggal 23 November 1999. Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, lingkup usaha Perusahaan meliputi kegiatan pelayaran termasuk pengangkutan barang dengan kapal, dan kegiatan lainnya dengan bertindak sebagai agen baik keagenan lokal maupun keagenan umum untuk perusahaan pelayaran lainnya. Perusahaan juga melakukan kegiatan keagenan untuk beberapa perusahaan pelayaran luar negeri, antara lain United Arab Shipping Co., Tokyo Senpaku Kaisha Ltd. (TSK), Hapag Lloyd AG dan Korean Marine Transportation Company (KMTC). Perusahaan memulai kegiatan komersial pada tahun 1964. Perusahaan berdomisili di Jakarta. Kantor pusat Perusahaan terletak di Gedung

Samudera Indonesia, Jl. Letjen. S. Parman Kav. 35 lantai 8, Jakarta Barat, dengan kantor cabang di seluruh kota pelabuhan utama di Indonesia.

28. PT. Semen Gresik (Persero) Tbk.

PT Semen Gresik (Persero) Tbk (“Perseroan“) didirikan dengan nama NV Pabrik Semen Gresik pada tanggal 25 Maret 1953 dengan Akta Notaris Raden Mr. Soewandi No. 41. Pada tanggal 17 April 1961, NV Pabrik Semen Gresik dijadikan Perusahaan Negara (Persero) berdasarkan Peraturan Pemerintah No.132 tahun 1961, kemudian berubah menjadi PT Semen Gresik (Persero) berdasarkan Akta Notaris J.N. Siregar, S.H. No. 81 tanggal 24 Oktober 1969. Anggaran Dasar Perseroan telah mengalami beberapa kali perubahan dan yang terakhir berdasarkan Akta Notaris Ny. Poerbaningsih Adi Warsito, S.H. No. 12 tanggal 5 Maret 1999 mengenai perubahan pemegang saham serta susunan, tugas dan wewenang Dewan Direksi dan Dewan Komisaris. Perubahan tersebut disetujui oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No.C-5470-HT.01.04-TH.99 tanggal 29 Maret 1999 dan diumumkan dalam Lembaran Berita Negara Republik Indonesia No. 47 tanggal 11 Juni 1999, tambahan No. 157. Ruang lingkup kegiatan Perseroan dan anak perusahaan meliputi berbagai kegiatan industri, namun kegiatan utamanya adalah dalam sector industri semen. Lokasi pabrik berada di Gresik dan Tuban di Jawa Timur, Indarung di Sumatera Barat serta Pangkep di Sulawesi Selatan. Hasil produksi Perseroan dan anak perusahaan dipasarkan baik di dalam dan di luar negeri.

29. PT. Selamat Sempurna Tbk.

PT Selamat Sempurna Tbk. (“Perusahaan”) didirikan di Indonesia pada tanggal 19 Januari 1976 berdasarkan akta notaris Ridwan Suselo, S.H. No. 207. Akta pendirian tersebut telah disahkan oleh Menteri Kehakiman dalam Surat Keputusan No. Y.A.5/96/5 tanggal 22 Maret 1976. Anggaran Dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan akta notaris Frans Elsius Muliawan, S.H. No. 6 tanggal 6 Juli 2001 sehubungan dengan pemecahan nilai nominal saham Perusahaan (stock split) (lihat Catatan 16). Perubahan ini telah diterima dan dicatatkan di Departemen Kehakiman dan Hak Asasi Manusia dengan registrasi No. C-10082 HT.01.04.TH.2001 tanggal 5 Oktober 2001 dan telah diumumkan dalam Tambahan Berita Negara Republik Indonesia No. 12 tanggal 8 Februari 2002. Menurut anggaran dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan terutama adalah bergerak dalam bidang industri alat-alat perlengkapan (suku cadang) dari berbagai macam alat-alat mesin pabrik dan kendaraan, dan yang sejenisnya. Perusahaan berkedudukan di Jakarta, dengan kantor pusat di Wisma ADR, Jalan Pluit Raya I No. 1, Jakarta Utara, sedangkan pabriknya berlokasi di Jakarta dan Tangerang. Perusahaan memulai kegiatan operasi komersialnya sejak tahun 1980.

30. PT. Trimegah Securities Tbk.

PT. Trimegah Securities Tbk. (perusahaan) didirikan berdasarkan akta notaris No. 64 tanggal 9 Mei 1990 dari Rachmat Santoso, S.H., notaris di Jakarta, dengan nama PT. trimulyo Securindolestari. Akta pendirian ini telah dirubah

dengan akta notaris No. 227 tanggal 28 Mei 1990 dari notaris yang sama dan telah disahkan oleh Menteri Kehakiman RI dengan Surat Keputusannya No. C2-3353.HT.01.01.Th.90 tanggal 7 Juni 1990 serta diumumkan dalam Berita Negara RI No. 80 tanggal 5 Oktober 1990, tambahan No. 3832.

Anggaran Dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan akta No. 9 tanggal 3 April 2000 dari Faithiah Helmi, S.H., notaris di Jakarta, mengenai nilai nominal saham dan pembagian saham bonus. Perubahan anggaran dasar tersebut telah disetujui oleh Menteri Hukum dan Perundang-Undangan RI dengan Surat Keputusannya No. C-11581.HT.04.TH.2000 tanggal 7 Juni 2000. Perusahaan berdomisili di Jakarta dan berkantor pusat di Gedung Artha Graha Jl. Jendral Sudirman.

Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan perusahaan meliputi perantara pedagang efek, manajer dan penasihat investasi dan penjamin imisi efek. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1990, dan mempunyai karyawan tetap dan tidak tetap masing-masing sejumlah 315 dan 282 orang pada tanggal 31 Desember 2004 dan 2003.

BAB V
ANALISA DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini dilakukan menggunakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang mempunyai dividen naik selama 5 tahun pengamatan. Setelah melakukan pemilihan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan maka diperoleh 30 perusahaan sampel. Perincian nama perusahaan yang digunakan sebagai sampel disajikan pada Tabel 4.1.

Tabel 4.1 Daftar Nama Perusahaan Sampel

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan	Tanggal Dividen	Tahun Pengamatan	Rerata Geometrik
1	AHAP	Asuransi Harta Aman P	5/26/2003	1999-2003	0,259
2	GGRM	Gudang Garam	6/10/2003	1999-2003	0,187
3	MRAT	Mustika Ratu	6/23/2003	1999-2003	0,023
4	AALI	Astra Agro Lestari	5/13/2004	2000-2004	0,425
5	AQUA	Aqua Golden Mississippi	5/28/2004	2000-2004	0,026
6	ASDM	Asuransi Dayin Mitra	6/8/2004	2000-2004	0,357
7	BATA	Sepatu Bata	5/31/2004	2000-2004	0,238
8	HITS	Humpuss Intermoda Trans.	6/17/2004	2000-2004	0,133
9	MERK	Merck	4/14/2004	2000-2004	0,318
10	MREI	Maskapai Reasuransi Indonesia	6/1/2004	2000-2004	0,063
11	POOL	Pool Advista Indonesia	7/1/2004	2000-2004	0,108
12	RALS	Ramayana Lestari Sentosa	6/23/2004	2000-2004	0,123
13	TCID	Mandom Indonesia	4/20/2004	2000-2004	0,033
14	TGKA	Tigaraksa Satria	4/20/2004	2000-2004	0,295
15	TINS	Timah	5/14/2004	2000-2004	0,418
16	TLKM	Telekomunikasi Indonesia	8/4/2004	2000-2004	0,357
17	TSPC	Tempo Scan Pacific	7/2/2004	2000-2004	0,300
18	AMFG	Asahimas Flat Glass	6/8/2005	2001-2005	0,301
19	ANTM	Aneka Tambang	6/1/2005	2001-2005	0,119
20	GDYR	Goodyear	6/20/2005	2001-2005	0,027
21	HMSP	H M Sampoerna	9/27/2005	2001-2005	0,314
22	LION	Lion Mental Works	6/13/2005	2001-2005	0,340
23	LTLS	Lautan Luas	5/30/2005	2001-2005	0,468
24	MEDC	Medco Energi International	6/16/2005	2001-2005	0,461
25	PNBN	Bank Pan Indonesia	3/7/2005	2001-2005	0,103
26	PTRO	Petrosea	10/20/2005	2001-2005	0,463
27	SMDR	Samudera Indonesia	5/18/2005	2001-2005	0,127
28	SMGR	Semen Gresik	6/29/2005	2001-2005	0,012
29	SMSM	Selamat Sempurna	11/14/2005	2001-2005	0,006
30	TRIM	Trimegah Securities	4/18/2005	2001-2005	0,246

A. Hasil Analisis

Hasil perhitungan *average abnormal return* (AAR) untuk 15 hari sebelum dan 15 hari setelah tanggal pengumuman dividen disajikan pada tabel berikut ini:

Tabel 4.2. Signifikansi *Average Abnormal Return*

Periode Peristiwa	AAR	t hitung
t-15	-0.00907	-1,315
t-14	0.02111	2,989***
t-13	-0.00093	-0,191
t-12	-0.00247	-0,501
t-11	-0.00102	-0,195
t-10	-0.00326	-0,550
t-9	-0.00296	-0,728
t-8	0.00599	0,895
t-7	0.00243	0,271
t-6	0.00053	0,147
t-5	-0.00154	-0,258
t-4	0.00468	0,579
t-3	0.00179	0,315
t-2	0.00972	1,119
t-1	-0.00907	-2,061**
t=0	-0.00185	-0,460
t+1	0.00243	0,520
t+2	-0.00366	-0,804
t+3	0.00307	0,707
t+4	0.00716	1,300
t+5	-0.01728	-2,873***
t+6	0.01607	1,906*
t+7	0.00245	0,377
t+8	-0.00141	-0,434
t+9	-0.00389	-0,990
t+10	0.00283	0,638
t+11	-0.00306	-0,652
t+12	0.00451	1,353
t+13	0.01057	0,444
t+14	-0.01100	-1,613
t+15	-0.01116	-1,980*

Keterangan:

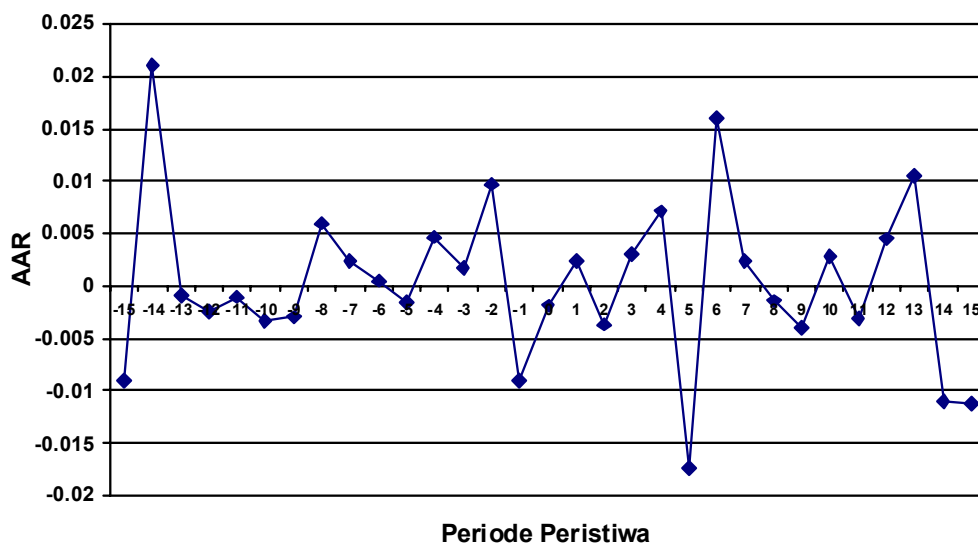
* = signifikan pada tingkat 10%

** = signifikan pada tingkat 5%

*** = signifikan pada tingkat 1%

Berdasarkan tabel 4.2 terlihat bahwa nilai AAR untuk perusahaan sampel selama periode peristiwa sebelum dan sesudah pengumuman dividen menunjukkan nilai positif yang lebih besar dari nol dan juga nilai negatif kurang dari nol. Untuk mengetahui apakah pasar bereaksi positif atau negatif terhadap pengumuman dividen naik digunakan analisis uji t. Hasil uji t menunjukkan bahwa pasar merespon secara negatif dan signifikan pada periode peristiwa t-1 (level 5%), t+5 (level 1%), dan t+15 (level 10%). Sedangkan respon positif dan signifikan terjadi pada periode peristiwa t-14 (level 1%) dan t+6 (level 10%).

Gambaran mengenai respon pasar terhadap pengumuman dividen naik oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta secara jelas dapat dilihat pada gambar dibawah ini:



Gambar 4.1 Grafik *Average Abnormal Return*

Pada gambar 4.1 terlihat bahwa pasar cenderung merespon negatif pada periode t-15 sampai t-9 sebelum pengumuman dividen dan terjadi respon positif pada saat t-8 sampai t-1 sebelum pengumuman dividen. Kemudian pasar cenderung merespon positif setelah pengumuman dividen walaupun masih terdapat beberapa periode terjadi respon negatif. Apabila diamati secara keseluruhan terlihat bahwa tidak ada perbedaan yang mencolok respon pasar terhadap pengumuman dividen antara sebelum dan sesudah tanggal pengumuman dividen. Hasil ini mengindikasikan bahwa respon pasar relatif sama ketika periode sebelum maupun sesudah tanggal pengumuman dividen naik.

Hasil pengamatan grafik tersebut akan dibuktikan lebih lanjut dengan menggunakan uji t (*Paired sample t test*). Hasil pengujian hipotesis disajikan pada tabel berikut ini:

Tabel 4.3. Hasil Pengujian Hipotesis

Pengumuman Dividen	AAR	t hitung	t tabel	Kesimpulan
Sebelum Pengumuman	0,001062	0,385	1,761	Ho tidak dapat ditolak
Sesudah Pengumuman	-0,000158			

Berdasarkan tabel 4.3 diketahui bahwa hasil pengujian hipotesis menggunakan *Paired sample t test* diperoleh t hitung sebesar 0,385 dengan probabilitas 0,706. Oleh karena nilai t hitung kurang dari t tabel ($t_{\text{hitung}} = 0,385 < t_{\text{tabel}} = 1,761$), maka Ho tidak ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan antara *average abnormal return* sebelum dan sesudah tanggal pengumuman dividen naik.

B. Pembahasan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah pengumuman dividen naik mempengaruhi harga saham. Penelitian ini termasuk dalam studi peristiwa (*event study*) yaitu studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman.

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dinyatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar (Hartono, 2000:411).

Untuk menjawab tujuan yang telah ditetapkan tersebut maka dilakukan analisis terhadap 30 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Analisis yang dilakukan adalah dengan mengamati perubahan harga saham yang diukur dari *average abnormal return* pada saat periode 15 hari sebelum pengumuman dividen dan periode 15 hari setelah pengumuman dividen. Hasil analisis menunjukkan bahwa pasar merespon secara signifikan hanya pada periode

peristiwa t-14, t-1, t+5, t+6, dan t+15. Hasil pengamatan terhadap grafik *average abnormal return* selama periode pengamatan terlihat bahwa tidak ada perbedaan yang mencolok respon pasar terhadap pengumuman dividen antara sebelum dan sesudah tanggal pengumuman dividen. Dapat juga dinyatakan bahwa respon pasar relatif sama ketika periode sebelum maupun sesudah tanggal pengumuman dividen naik. Hal ini juga didukung oleh hasil pengujian hipotesis menggunakan *Paired sample t test* yang menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara *average abnormal return* sebelum dan sesudah tanggal pengumuman dividen naik.

Efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) merupakan efisiensi pasar yang hanya ditinjau dari informasi yang dipublikasikan. Pengujian untuk efisiensi pasar secara informasi ini tidak memperhatikan kecanggihan dari pelaku pasar didalam menginterpretasikan dan menganalisis informasi lebih lanjut. Pelaku pasar yang cangguh akan dapat membedakan pengumuman yang bernilai ekonomis dan tidak bernilai ekonomis. Hasil empiris dari studi peristiwa yang dilakukan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi secara signifikan terhadap pengumuman dividen (*dividend announcement*). Hal ini mengindikasikan bahwa pasar menganggap pengumuman dividen tersebut tidak bernilai ekonomis.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Satwiko, dkk (2005) yang hasil analisisnya menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan di BEJ normalnya akan meningkatkan dividen jika pendapatan meningkat, dan akan menurunkan

dividen jika pendapatan menurun. Salah satu yang menyebabkan ialah bahwa perusahaan-perusahaan di negara berkembang umumnya menganut kebijakan dividen yang tidak stabil. Pasar modal dinegara-negara berkembang umumnya belum maju, belum menjangkau masyarakat secara luas, dan belum menjadi bagian hidup sehari-hari investor dinegara berkembang (Satwiko, dkk., 2005).

Hasil penelitian ini dapat juga didekati dari pendekatan *signalling theory*. Umumnya perusahaan emiten menggunakan pembayaran dividen sebagai sinyal kepada pelaku pasar. Dengan meningkatkan nilai dividen yang dibayar, perusahaan emiten mencoba memberi sinyal bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik dimasa depan, sehingga mampu meningkatkan pembayaran dividen. Sebaliknya jika perusahaan memotong nilai dividen akan dianggap sebagai sinyal buruk karena dianggap sebagai kekurangan likuiditas. Pelaku pasar yang kurang cangguh akan menerima informasi peningkatan dividen ini begitu saja sebagai sinyal yang baik tanpa menganalisisnya lebih lanjut. Hal ini akan tercermin pada harga sekuritas yang merupakan reaksi pasar atas informasi kabar baik tersebut. Sebaliknya pelaku pasar yang cangguh tidak mudah dibodohi (*fooled*) oleh emiten. Pelaku pasar yang cangguh akan menganalisis informasi tersebut lebih lanjut untuk menentukan apakah informasi ini merupakan sinyal yang valid dan dapat dipercaya. Jika ternyata informasi ini tidak valid atau perusahaan tersebut ternyata tidak mempunyai prospek yang baik, maka reaksi mereka yang positif tersebut merupakan reaksi yang tidak benar. Oleh karena itu jika pasar cangguh dan mereka mengerti bahwa sinyal yang diberikan merupakan

sinyal yang salah, mereka akan bereaksi sebaliknya yang tercermin di dalam harga sekuritas emiten secara negatif terhadap informasi tersebut.

Reaksi pasar menunjukkan bahwa investor tidak bereaksi secara signifikan terhadap pengumuman pembayaran dividen meningkat yang diberikan oleh perusahaan. Berarti investor tidak menganggap pengumuman dividen meningkat sebagai informasi yang bernilai ekonomis. Hal ini tidak sesuai dengan harapan semula yaitu pasar akan bereaksi positif signifikan terhadap pengumuman dividen meningkat yang dilakukan oleh perusahaan. Hal ini karena investor tidak menganalisis terlebih dahulu prospek perusahaan yang mengumumkan dividen tersebut. Investor di BEJ tidak memperhatikan apakah perusahaan yang mengumumkan dividen meningkat merupakan perusahaan yang berprospek baik atau tidak. Jadi berdasarkan penelitian ini, pasar belum efisien setengah kuat secara keputusan (Setiawan dan Hartono, 2003).

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Setiawan dan Hartono (2003) yang mengemukakan bahwa setelah pengumuman dividen perusahaan yang menaikkan (menurunkan) pembagian dividen baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang mengalami abnormal return yang meningkat (menurun). Akan tetapi penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Raharjo (2000) yang juga tidak berhasil membuktikan kandungan informasi pengumuman dividen.

Penelitian ini tidak berhasil membuktikan bahwa pengumuman dividen mempengaruhi harga saham. Hal ini dapat dijelaskan bahwa harga saham lebih

dipengaruhi oleh besarnya nilai dividen yang diberikan oleh perusahaan. Sebagaimana yang dinyatakan oleh Pujiono (2003) dalam kesimpulannya bahwa besarnya dividen berpengaruh terhadap harga saham di sekitar *ex-dividend day* di Bursa Efek Singapura. Lebih lanjut Pujiono (2003) menjelaskan bahwa pelaku pasar di pasar modal di negara yang sedang berkembang khususnya Indonesia, mempunyai pemikiran bahwa perusahaan yang mengeluarkan dividen merupakan perusahaan yang mempunyai prospek yang bagus. Investor akan merespon secara positif emiten yang memberikan nilai dividen yang besar.

Menurut Uyara dan Tuasikal (2003) aliran kas bebas menunjukkan gambaran bagi investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak sekedar strategi menyasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan. Mereinvestasi aliran kas bebas pada proyek-proyek dengan nilai sekarang bersih negatif adalah lawan dari pembayaran dividen. perusahaan yang melakukan hal ini dianggap oleh pemegang saham sebagai bentuk inefisiensi. Di Indonesia aliran kas bebas lebih banyak dipakai untuk membiayai pengeluaran modal. Hal ini disebabkan masih kurangnya instrumen yang tersedia sehingga perusahaan harus mengeluarkan sejumlah dana untuk mengurangi kekurangan tersebut, padahal seharusnya dana tersebut dibagikan sebagai dividen. Bila dalam laporan keuangan laba dan arus kas tidak tercermin kecukupan aliran kas bebas, maka pasar akan pasif karena tidak terlihat signal yang dapat menjelaskan adanya peluang bagi pemegang saham untuk memperoleh dividen di masa depan. Sebaliknya pasar

akan bereaksi bila tercermin adanya aliran kas bebas yang dapat memberikan harapan pemegang saham untuk memperoleh dividen di masa depan.

BAB VI

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisa data penelitian terhadap 30 sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil uji t menunjukkan bahwa pasar merespon pengumuman dividen secara negatif dan signifikan pada periode peristiwa t-1 (level 5%), t+5 (level 1%), dan t+15 (level 10%). Sedangkan respon positif dan signifikan terjadi pada periode peristiwa t-14 (level 1%) dan t+6 (level 10%).
2. Hasil analisis menggunakan *paired sample t test* menunjukkan bahwa pengumuman dividen naik tidak berpengaruh terhadap harga saham.

B. Keterbatasan

Keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini yaitu hanya menganalisis pengumuman dividen naik terhadap harga saham, belum menganalisis bagaimana pengaruh pengumuman dividen turun atau tetap.

C. Saran

Beberapa hal yang dapat disarankan sehubungan dengan hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan pembagian dividen tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*, untuk itu para investor dapat mempertimbangkan bahwa pembagian dividen tidak selalu memberikan informasi yang valid tentang kinerja perusahaan.
2. Investor diharapkan dapat lebih berhati-hati pada saat pengambilan keputusan tentang pengumuman dividen meningkat, karena dari hasil penelitian menunjukkan investor di BEJ masih belum bertindak secara tepat dalam menyikapi pengumuman dividen meningkat. Investor sebaiknya mempertimbangkan terlebih dahulu prospek perusahaan yang mengumumkan pembayaran dividen meningkat.
3. Periode yang dianalisis sebaiknya lebih panjang agar hasil penelitian lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Halim dan Sarwoko (1995), *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: AMP YKPN.
- Ali Sani Uyara, dan Asam Tuasikal (2003), Moderasi Aliran Kas Bebas Terhadap Hubungan Rasio Pembayaran Dividen dan Pengeluaran Modal dengan Earnings Response Coefficients. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 6 Nomor 2, Mei 2003.
- Baridwan, Zaki (1997), *Intermediate Accounting*, Edisi Ketujuh, Yogyakarta: BPFE.
- Husnan, Suad (1998), *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Jogiyanto (1998), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Pertama, Yogyakarta: BPFE.
- _____ (2000), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedua, Yogyakarta: BPFE.
- Kieso dan Weygandt (1994), *Akuntansi Intermediate*, Jakarta: Binarupa Aksara.
- Pujiono (2002), Dampak Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham pada waktu Ex-dividend day, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 5, No. 2 Mei 2002.
- Raharjo, Sugeng (2000), Reaksi Pasar pada Pengumuman Dividen Studi Empiris di Bursa Efek Jakarta, Tesis-S2. Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Riyanto, Bambang (1994), *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Ketiga, Yogyakarta: Yayasan Badan Penerbit Gadjah Mada.
- Santoso, Singgih (1996), *Jurnal Riset dan Akuntansi Indonesia*, Yogyakarta: Universitas Gadjah Mada.
- Sularso, R. Andi (2003), Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Perubahan Harga Saham (Return) Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend date in Bursa Efek Jakarta (BEJ), *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 5, Halaman 1 – 17.
- Supranto (1999), *Statistik Pasar Modal*, Jakarta: PT. Rineka Cipta.

Van Horne, James J. (1998), *Financial Management and Policy*, Tenth Edition, Prentice Hall, Inc, Englewood, New Jersey.

Deddy Setiawan dan Jogiyanto Hartono (2003), Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Keputusan: Analisis Keputusan Dividen Meningkat, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol 6, No. 2, Mei 2003.

Satwiko, A. Galih (2005), Kebijakan Dividen Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Jakarta (BEJ): Besaran, Strategi, dan Stabilisasi Dividen, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 8, No. 1, Januari 2005.

DAFTAR NAMA PERUSAHAAN

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan	Tanggal Pengumuman Dividen
1	AHAP	Asuransi Harta Aman P	26/05/2003
2	GGRM	Gudang Garam	10/06/2003
3	MRAT	Mustika Ratu	23/06/2003
4	AALI	Astra Agro Lestari	13/05/2004
5	AQUA	Aqua Golden Mississippi	28/05/2004
6	ASDM	Asuransi Dayin Mitra	08/06/2004
7	BATA	Sepatu Bata	31/05/2004
8	HITS	Humpuss Intermoda Trans.	17/06/2004
9	MERK	Merck	14/04/2004
10	MREI	Maskapai Reasuransi Indonesia	01/06/2004
11	POOL	Pool Advista Indonesia	01/07/2004
12	RALS	Ramayana Lestari Sentosa	23/06/2004
13	TCID	Mandom Indonesia	20/04/2004
14	TGKA	Tigaraksa Satria	20/04/2004
15	TINS	Timah	14/05/2004
16	TLKM	Telekomunikasi Indonesia	04/08/2004
17	TSPC	Tempo Scan Pacific	02/07/2004
18	AMFG	Asahimas Flat Glass	08/06/2005
19	ANTM	Aneka Tambang	01/06/2005
20	GDYR	Goodyear	20/06/2005
21	HMSP	H M Sampoerna	27/09/2005
22	LION	Lion Mental Works	13/06/2005
23	LTLS	Lautan Luas	30/05/2005
24	MEDC	Medco Energi International	16/06/2005
25	PNBN	Bank Pan Indonesia	07/03/2005
26	PTRO	Petrosea	20/10/2005
27	SMDR	Samudera Indonesia	18/05/2005
28	SMGR	Semen Gresik	29/06/2005
29	SMSM	Selamat Sempurna	14/11/2005
30	TRIM	Trimegah Securities	18/04/2005

TGKA	TINS	TLKM	TSPC	AMFG	ANTM	GDYR	HMSP	LION	LTLS	MEDC	PNBN	PTRO	SMDR	SMGR	SMSM	TRIM	AAR
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
0,1322	0,0018	0,0095	0,0111	0,0125	0,0084	0,0014	0,0152	0,0501	0,0178	0,003	0,0143	0,0089	0,0278	0,0232	-0,02	0,0427	-0,00907
0,1726	0,0034	0,0054	0,0111	0,0243	0,0025	0,0638	0,0048	0,0028	0	0,0148	0,0408	0,0295	0,0242	0,0151	0,0164	0,0022	0,02111
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
0,0183	0,0147	0,0258	0,0159	-0,005	0,0044	0,0048	0,0199	0,0037	0,0268	0,0067	0,0604	0,0016	0,0059	0,0167	0,0609	0,0255	-0,00093
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
0,0077	0,0079	-0,004	0,0069	0,0025	0,0276	0,0079	0,0167	0,0051	0,0084	0,0157	-0,016	0,0377	0,0484	0,0251	0,0378	0,0484	-0,00247
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
0,0027	0,0003	0,0032	0,0185	0,0028	0,0121	0,0105	0,0066	0,0068	0,0027	0,0127	0,0217	0,1051	0,0492	-0,01	0,0141	0,0138	-0,00102
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
0,0176	0,0108	0,0134	0,0031	0,0056	0,0196	0,0324	0,018	0,0014	0,0225	0,0315	0,0011	0,007	0,0656	0,0208	0,0084	0,0047	-0,00326
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
0,0445	0,0081	0,0131	0,0045	0,0135	0,0053	0,0037	0,025	0,0237	0,0043	-0,001	0,0012	0,0169	7E-05	0,0269	0,0026	0,0033	-0,00296
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
0,0037	0,0489	0,0065	0,0021	0,0068	0,018	0,0268	0,0073	0,1298	0,0229	-0,004	0,0056	0,0303	0,0178	0,0088	0,0024	0,0062	0,00599
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
0,0237	0,0162	0,0004	0,0125	0,0014	0,0025	0,0012	0,0055	0,0079	0,0029	0,0264	0,0027	0,0026	0,0154	0,0106	0,0113	0,0076	0,00243
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
0,0151	0,0043	0,0095	0,0137	0,0237	0,0028	0,0025	0,0033	-0,001	0,0053	0,042	0,0204	0,0024	0,0268	0,0125	0,0412	0,0004	0,00053
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
0,0051	0,0083	0,0077	0,0072	0,0048	0,0075	0,0036	0,0043	0,1071	0,0119	0,0272	0,0169	0,0113	0,0401	0,0043	0,0984	0,0247	-0,00154
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
0,0081	0,0451	0,0121	0,0004	0,0012	0,0051	0,0046	0,0109	0,1163	0,0192	0,1654	0,0473	0,0057	0,0131	0,0302	0,0614	0,0044	0,00468
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
0,0064	0,0416	0,0052	0,0024	-0,001	0,0155	0,0124	0,0382	0,0025	0,0198	0,0661	0,0366	0,006	0,0244	-0,009	0,0287	0,0052	0,00179
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
0,0046	0,0038	0,0159	0,0154	-0,013	0,0204	0,0055	0,0038	0,0215	0,0037	0,0046	0,0285	0,0871	0,0106	0,0139	0,0988	0,0377	0,00972
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
0,0106	-0,07	0,0028	0,0035	0,0145	0,0237	0,0143	0,0215	0,0025	0,0051	-0,019	0,0109	0,0182	0,0099	0,0115	0,0751	0,0108	-0,00907
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
0,0332	0,0222	0,0013	0,0077	0,0025	0,0154	0,0165	0,003	0,0036	0,0099	0,0012	0,0077	0,0698	0,0029	0,0035	0,0349	0,0257	-0,00185
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
0,0041	0,0361	0,0049	0,0312	0,0012	0,0132	0,0125	0,0094	0,0046	0,0314	0,0143	0,0535	0,0273	0,0099	0,004	0,0727	0,0024	0,00243
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
0,012	0,0115	0,0025	0,0044	0,0025	0,0216	0,0012	0,0139	0,0821	0,008	0,0348	0,0256	0,0207	0,0104	-0,007	0,0588	0,0235	-0,00366
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
0,0137	0,0797	0,0184	0,0154	0,0036	0,0066	0,0024	-0,006	0,0055	0,0202	0,0195	0,0202	0,0075	0,0025	0,0337	0,0483	0,0087	0,00307
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
0,0045	0,0395	0,0163	0,0018	0,0046	0,0068	0,0015	0,0038	0,0857	0,0079	0,0012	0,026	0,009	0,0028	0,0168	0,1035	0,0358	0,00716
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
0,1286	0,0105	0,0046	0,0092	0,0124	0,0025	0,0139	0,0451	0,0279	-0,001	0,0024	0,0139	0,0193	0,0492	0,0055	0,0523	0,0217	-0,01728
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
0,0003	0,007	0,0054	0,0013	0,0055	0,0328	0,0071	0,0506	0,0125	0,0343	0,0015	0,0218	0,0051	0,0267	0,0135	0,0301	0,0004	0,01607

0,0195	0,0416	0,003	-0,026	-0,005	0,0229	0,0353	0,0211	0,0012	0,0505	0,0271	0,0347	0,0075	0,0452	0,0044	0,092	0,0059	0,00245
0,0231	0,0404	0,0053	0,0087	0,0235	0,0068	0,004	0,0016	0,0024	0,0174	0,0201	0,0504	0,0012	0,0094	0,0016	0,0361	0,0084	-0,00141
0,0049	0,0052	0,0101	0,0218	0,0125	0,0046	0,0092	0,0479	0,0015	0,0291	0,0009	0,0117	0,0114	0,0005	0,0049	0,0172	0,003	-0,00389
0,008	0,0108	0,0072	0,0051	0,0012	0,0021	-0,022	0,0336	0,0139	0,0025	0,004	0,0032	0,0186	0,0031	0,0033	0,0916	0,0391	0,00283
0,0158	0,0018	0,0022	0,0043	0,0024	0,0259	0,0068	0,0092	0,0071	0,012	0,0148	0,0009	0,0048	0,0079	0,0065	-0,049	0,0156	-0,00306
0,0033	0,0036	-0,005	0,0089	0,0109	0,0274	0,0062	0,0122	0,0009	0,0108	9E-05	0,0141	0,0109	0,0168	0,0101	0,0349	0,0489	0,00451
0,6638	0,003	0,0187	0,0371	0,0139	0,0052	0,0084	0,0365	0,004	0,0275	0,0266	0,0321	0,0043	0,0362	0,0027	0,0073	0	0,01057
0	0,0094	0,0038	0,0013	0,0256	0,0475	0,0321	0,0002	0,0148	0,0099	0,0207	0,0483	0,0603	0,0037	0,0032	0,0758	0,0112	-0,01100
0	0,0307	0,0048	0,0016	0,0009	0,0201	0,0116	0,0053	9E-05	0,0597	0,0218	0,0054	0,0073	0,0025	0,0076	0,0953	0,0084	-0,01116

DATA RERATA GEOMETRIK DIVIDEN

No.	Kode Saham	Dividen						Kenaikan Dividen					RG
		1998	1999	2000	2001	2002	2003	1999	2000	2001	2002	2003	
1	AHAP	30	100	75	70	150	150	2,33	-0,25	-0,07	1,14	0,00	0,26
2	GGRM	120	260	500	300	300	500	1,17	0,92	-0,40	0,00	0,67	0,19
3	MRAT	64	80	69	150	254	36	0,25	-0,14	1,17	0,69	-0,86	0,02
		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2000	2001	2002	2003	2004	
4	AALI	25	45	7	10	60	90	0,80	-0,84	0,43	5,00	0,50	0,43
5	AQUA	300	400	500	625	860	800	0,33	0,25	0,25	0,38	-0,07	0,03
6	ASDM	60	70	5	27,5	10	25	0,17	-0,93	4,50	-0,64	1,50	0,36
7	BATA	300	1350	1550	1500	1150	600	3,50	0,15	-0,03	-0,23	-0,48	0,24
8	HITS	50	15	50	100	90	30	-0,70	2,33	1,00	-0,10	-0,67	0,13
9	MERK	200	700	400	400	1000	1400	2,50	-0,43	0,00	1,50	0,40	0,32
10	MREI	69	63	8	25	27	30	-0,09	-0,87	2,13	0,08	0,11	0,06
11	POOL	40	40	60	40	100	100	0,00	0,50	-0,33	1,50	0,00	0,11
12	RALS	40	100	75	100	100	120	1,50	-0,25	0,33	0,00	0,20	0,12
13	TCID	150	400	150	125	150	165	1,67	-0,63	-0,17	0,20	0,10	0,03
14	TGKA	100	200	350	100	345	400	1,00	0,75	-0,71	2,45	0,16	0,30
15	TINS	409,08	247,37	118,93	24,83	6,43	59	-0,40	-0,52	-0,79	-0,74	8,18	0,42
16	TLKM	35,69	53,88	44,08	210,82	331,16	301,95	0,51	-0,18	3,78	0,57	-0,09	0,36
17	TSPC	25	50	150	300	400	150	1,00	2,00	1,00	0,33	-0,63	0,30
		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2001	2002	2003	2004	2005	
18	AMFG	8	16	44	70	80	100	1,00	1,75	0,59	0,14	0,25	0,30
19	ANTM	79,19	80	47,1	34,42	39	128,48	0,01	-0,41	-0,27	0,13	2,29	0,12
20	GDYR	90	120	150	150	150	234	0,33	0,25	0,00	0,00	0,56	0,03
21	HMSP	250	350	25	50	175	340	0,40	-0,93	1,00	2,50	0,94	0,31
22	LION	28	150	60	70	90	100	4,36	-0,60	0,17	0,29	0,11	0,34
23	LTLS	18	7	15,5	5	2	17	-0,61	1,21	-0,68	-0,60	7,50	0,47
24	MEDC	12	85	110	111	57,6	100,85	6,08	0,29	0,01	-0,48	0,75	0,46
25	PNBN	40	6,5	8	6	5,63	20	-0,84	0,23	-0,25	-0,06	2,55	0,10
26	PTRO	70	100	200	50	360	300	0,43	1,00	-0,75	6,20	-0,17	0,46
27	SMDR	122	122	122	122	100	300	0,00	0,00	0,00	-0,18	2,00	0,13

28	SMGR	162,24	231,14	267,61	115,03	174,68	267,51	0,42	0,16	-0,57	0,52	0,53	0,01
29	SMSM	31	57	90	150	35	25	0,84	0,58	0,67	-0,77	-0,29	0,01
30	TRIM	1	1	1	1	2	6	0,00	0,00	0,00	1,00	2,00	0,25

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	AAR Sebelum	.0010620	15	.00748647	.00193300
	AAR Sesudah	-.0001580	15	.00867906	.00224092

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	AAR Sebelum & AAR Sesudah	15	-.150	.593

Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	AAR Sebelum - AAR Sesudah	.0012200	.01228421	.00317177	-.0055828	.0080228	.385	14	.706

T-Test

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
t-15	30	-.0091	.03775	.00689
t-14	30	.0211	.03868	.00706
t-13	30	-.0009	.02664	.00486
t-12	30	-.0025	.02704	.00494
t-11	30	-.0010	.02846	.00520
t-10	30	-.0033	.03242	.00592
t-9	30	-.0030	.02228	.00407
t-8	30	.0060	.03665	.00669
t-7	30	.0024	.04906	.00896
t-6	30	.0005	.01963	.00358
t-5	30	-.0015	.03262	.00596
t-4	30	.0047	.04421	.00807
t-3	30	.0018	.03115	.00569
t-2	30	.0097	.04756	.00868
t-1	30	-.0091	.02410	.00440
t=0	30	-.0018	.02202	.00402
t+1	30	.0024	.02557	.00467
t+2	30	-.0037	.02493	.00455
t+3	30	.0031	.02379	.00434
t+4	30	.0072	.03017	.00551
t+5	30	-.0173	.03293	.00601
t+6	30	.0161	.04617	.00843
t+7	30	.0025	.03559	.00650
t+8	30	-.0014	.01777	.00324
t+9	30	-.0039	.02152	.00393
t+10	30	.0028	.02428	.00443
t+11	30	-.0031	.02572	.00470
t+12	30	.0045	.01826	.00333
t+13	30	.0106	.13038	.02380
t+14	30	-.0110	.03735	.00682
t+15	30	-.0112	.03087	.00564

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
t-15	-1.315	29	.199	-.0091	-.0232	.0050
t-14	2.989	29	.006	.0211	.0067	.0356
t-13	-.191	29	.850	-.0009	-.0109	.0090
t-12	-.501	29	.620	-.0025	-.0126	.0076
t-11	-.195	29	.846	-.0010	-.0116	.0096
t-10	-.550	29	.587	-.0033	-.0154	.0089
t-9	-.728	29	.473	-.0030	-.0113	.0054
t-8	.895	29	.378	.0060	-.0077	.0197
t-7	.271	29	.788	.0024	-.0159	.0207
t-6	.147	29	.884	.0005	-.0068	.0079
t-5	-.258	29	.798	-.0015	-.0137	.0106
t-4	.579	29	.567	.0047	-.0118	.0212
t-3	.315	29	.755	.0018	-.0098	.0134
t-2	1.119	29	.272	.0097	-.0080	.0275
t-1	-2.061	29	.048	-.0091	-.0181	-.0001
t=0	-.460	29	.649	-.0018	-.0101	.0064
t+1	.520	29	.607	.0024	-.0071	.0120
t+2	-.804	29	.428	-.0037	-.0130	.0056
t+3	.707	29	.485	.0031	-.0058	.0120
t+4	1.300	29	.204	.0072	-.0041	.0184
t+5	-2.873	29	.008	-.0173	-.0296	-.0050
t+6	1.906	29	.067	.0161	-.0012	.0333
t+7	.377	29	.709	.0025	-.0108	.0157
t+8	-.434	29	.668	-.0014	-.0080	.0052
t+9	-.990	29	.330	-.0039	-.0119	.0041
t+10	.638	29	.528	.0028	-.0062	.0119
t+11	-.652	29	.519	-.0031	-.0127	.0065
t+12	1.353	29	.187	.0045	-.0023	.0113
t+13	.444	29	.660	.0106	-.0381	.0593
t+14	-1.613	29	.118	-.0110	-.0249	.0030
t+15	-1.980	29	.057	-.0112	-.0227	.0004