

**PENGUJIAN KANDUNGAN INFORMASI**

**PENGUMUMAN DIVIDEN**

Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEJ Tahun 2005-2006

Skripsi

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat

Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi

Program Studi Akuntansi



Oleh:

Ria Yulyanna

NIM: 02 2114 075

PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
JURUSAN AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS SANATA DHARMA  
YOGYAKARTA

2006

**Skripsi**

**PENGUJIAN KANDUNGAN INFORMASI  
PENGUMUMAN DIVIDEN**  
Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEJ Tahun 2005-2006

Oleh:

Ria Yulyanna

NIM : 02 2114 075

Telah disetujui oleh:

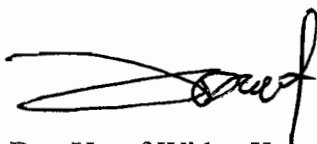
Pembimbing I



M. Trisnawati Rahayu, SE., M.Si., Akt

4 September 2006

Pembimbing II



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

27 September 2006

**Skripsi**

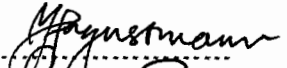


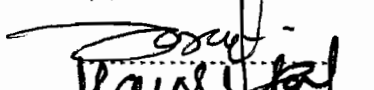
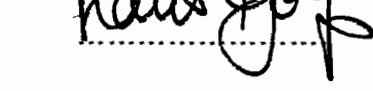
**PENGUJIAN KANDUNGAN INFORMASI  
PENGUMUMAN DIVIDEN  
Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEJ Tahun 2005-2006**

Dipersiapkan dan ditulis oleh


Ria Yulyanna  
NIM : 02 2114 075

Telah dipertahankan di depan Panitia Penguji  
pada tanggal 10 Oktober 2006  
dan dinyatakan memenuhi syarat

**Susunan Panitia Penguji**

	<b>Nama Lengkap</b>	<b>Tanda Tangan</b>
<b>Ketua</b>	Dra. YFM Gien A., M.M., Akt	
<b>Sekretaris</b>	Lisia Apriani, SE., M.Si., Akt	
<b>Anggota</b>	M. Trisnawati R., SE., M.Si., Akt	
<b>Anggota</b>	Drs. Yusef Widya K., M.Si., Akt	
<b>Anggota</b>	Ir. Drs. Hansiadi YH., M.Si., Akt	

Yogyakarta, 31 Oktober 2006  
Fakultas Ekonomi  
Universitas Sanata Dharma  
Dekan

  
  
Drs. Alex Kahu Lantum, M.S

**Motto dan Persembahan**

**Kasih itu sabar  
kasih itu murah hati  
ia tidak cemburu.  
Ia tidak memegahkan diri  
dan tidak sombong.  
Ia tidak melakukan  
yang tidak sopan  
dan tidak mencari  
keuntungan diri sendiri.**

# *Kasih*

**Ia tidak pemaarah dan  
tidak menyimpan  
kesalahan orang lain.  
Ia tidak bersukacita  
karena ketidakadilan,  
tetapi karena kebenaran.  
Ia menutupi segala sesuatu,  
mengharapkan segala sesuatu,  
sabar menanggung segala sesuatu.**

*Kupersembahkan skripsi ini untuk yang tercinta  
Allah Bapa di Surga, Bunda Maria,  
Pak'e, Mak'e,  
Mas Agus, Mas Onggo,  
serta teman-teman  
yang terkasih dalam hatiku.*

## **PERNYATAAN KEASLIAN KARYA**

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

Yogyakarta, 4 September 2006

Penulis

Ria Yulyanna

## ABSTRAK

### PENGUJIAN KANDUNGAN INFORMASI PENGUMUMAN DIVIDEN

Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEJ Tahun 2004-2005

Ria Yulyanna  
Universitas Sanata Dharma  
Yogyakarta  
2006

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis ada tidaknya kandungan informasi pengumuman dividen di Bursa Efek Jakarta, dengan mengambil sampel 40 saham. Periode peristiwa dilakukan selama 7 hari, 3 hari sebelum dan 3 hari sesudah *event*.

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *event study* yang akan mengamati pergerakan harga saham. Data dikumpulkan dengan teknik dokumentasi. Untuk menguji adanya kandungan informasi dilakukan tes *abnormal return* selama periode peristiwa dengan analisis *market adjusted model*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada tingkat signifikansi 5%, investor tidak bereaksi terhadap pengumuman dividen sehingga dapat disimpulkan pengumuman dividen tidak memiliki kandungan informasi. Hal ini ditunjukkan dengan tidak adanya *abnormal return* yang signifikan selama periode peristiwa.

***ABSTRACT***

**AN EXAMINATION OF INFORMATION CONTENT  
OF DIVIDEND ANNOUNCEMENT**

Empirical Study at Company Enlisted in Jakarta Stock Exchange in 2005-2006

Ria Yulyanna  
Sanata Dharma University  
Yogyakarta  
2006

This research objective was to analyze the existence of information contents of dividend announcement in the Jakarta Stock Exchange by taking 40 samples of share. The event period conducted was during 7 days, 3 days before and 3 days after the event.

The method used in this research was event study by observing the stock price movement. The data were collected with documentation technique. To examine the existence of information contents, the abnormal return test will be conducted during the event period with the analysis of market adjusted model.

The result indicated that at the significant level of 5%, investor did not respond to the dividend announcement so that dividend announcement had no information contents. This matter was shown with the nonexistence of abnormal return which was significant during event period.

## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kepada Tuhan Yang Maha Kuasa atas segala cinta kasih serta rahmatNya sehingga skripsi yang berjudul **“PENGUJIAN KANDUNGAN INFORMASI PENGUMUMAN DIVIDEN Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Tahun 2005-2006”** ini dapat diselesaikan oleh penulis.

Tujuan penulisan skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi, Program Studi Akuntansi, Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak akan terwujud tanpa bantuan dari berbagai pihak, maka dengan segala kerendahan hati penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Romo Dr. Ir. P. Wiryono P, S.J, selaku rektor Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.
2. Drs. Alex Kahu Lantum, M.S, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.
3. Ir. Drs. Hansiadi Yuli Hartanto, M.Si, Akt, selaku Ketua Jurusan Akuntansi Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.
4. M. Trisnawati Rahayu, SE., M.Si., Akt, selaku dosen pembimbing I yang telah berkenan memberikan bimbingan dan pengarahan kepada penulis dalam menyusun skripsi ini dengan penuh kesabaran.



5. Drs. Yusef Widya Karsana, M.Si., Akt, selaku dosen pembimbing II yang telah berkenan memberikan bimbingan dan pengarahan kepada penulis dalam menyusun skripsi ini dengan penuh kesabaran.
6. Ir. Drs. Hansiadi Yuli Hartanto, M.Si, Akt, yang berkenan menjadi dosen tamu pada saat dilaksanakannya ujian sarjana.
7. Drs. Yusef Widya Karsana, M.Si., Akt, selaku dosen pembimbing akademik yang telah berkenan memberikan arahan selama masa perkuliahan.
8. Kedua orang tua tercinta yang telah memberikan segala bentuk kasih sayang yang tak dapat dinilai dengan kata-kata.
9. Mas Agus, sebagai abang yang mengasihi dan melindungiku serta yang telah banyak membantu dalam menghadapi setiap permasalahan penulis hadapi secara teknis.
10. Yang terkasih mas Onggo, yang telah menjaga, menemani dan mendengarkan keluh kesah dalam penulisan skripsi ini dengan penuh kesabaran.
11. Mbak Fany, mas Bimo, Era, Ika, Asih, Ndari, Pur, Lisa, Dety, Irna, Beny, Guntur, Rama, Nainta, Desy, Sylvi, serta teman-teman yang telah memberikan informasi, perhatian dan motivasi selama penulisan skripsi maupun selama ujian sarjana berlangsung.
12. Adek-adek kosku tersayang : Nita, Atin, Elok, Dini, Evis, Vidi, Beki, yang mewarnai hari-hariku dengan penuh keceriaan.
13. Serta semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih jauh dari sempurna, hal ini disebabkan karena keterbatasan kemampuan penulis. Maka dari itu saran dan kritik yang bersifat membangun sangat penulis harapkan. Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat bagi semua pihak yang berkepentingan.

Yogyakarta, 4 September 2006

Penulis

Ria Yulyanna



## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERSETUJUAN .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN .....	iii
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....	iv
PERNYATAAN KEASLIAN KARYA .....	v
ABSTRAK .....	vi
<i>ABSTRACT</i> .....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR ISI .....	xi
DAFTAR TABEL .....	xiii
DAFTAR GAMBAR .....	xiv
BAB I PENDAHULUAN .....	1
A. Latar Belakang Masalah .....	1
B. Rumusan Masalah .....	3
C. Batasan Masalah .....	3
D. Tujuan Penelitian .....	4
E. Manfaat Penelitian .....	4
F. Sistematika Penulisan .....	5
BAB II TINJAUAN PUSTAKA .....	6
A. Bursa Efek .....	6
B. Dividen .....	7
C. Saham .....	19

	D. Kandungan Informasi Pengumuman Dividen .....	25
	E. Studi Peristiwa .....	26
	F. Penelitian Terdahulu .....	27
	G. Rumusan Hipotesis .....	29
BAB III	METODE PENELITIAN .....	30
	A. Jenis Penelitian .....	30
	B. Tempat dan Waktu Penelitian .....	30
	C. Subyek dan Obyek Penelitian .....	30
	D. Teknik Pengumpulan Data .....	31
	E. Data yang dibutuhkan .....	31
	F. Populasi dan Sampel .....	32
	G. Teknik Analisis Data .....	32
BAB IV	GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN .....	37
	A. Sektor Saham .....	37
	B. Profil Emiten .....	39
BAB V	ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN .....	64
	A. Analisis Data .....	64
	B. Pembahasan .....	64
BAB VI	KESIMPULAN DAN SARAN .....	77
	A. Kesimpulan .....	77
	B. Keterbatasan Masalah .....	78
	C. Saran .....	78

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 5.1 : Daftar Nilai Dividen dan Tanggal Pengumuman Dividen .....	65
Tabel 5.2 : Hasil Olahan <i>Actual Return</i> .....	67
Tabel 5.3 : Hasil Olahan <i>Return Market</i> .....	68
Tabel 5.4 : Hasil Olahan <i>AR dan AAR</i> .....	70
Tabel 5.5 : Hasil Olahan KSE dan t-hitung .....	73
Tabel 5.6 : Hasil Uji t .....	74

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 5.1 : Grafik <i>Average Abnormal Return</i> .....	75

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Apabila pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pada waktu pengumuman tersebut diterima, pasar akan bereaksi. Reaksi pasar tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*.

Bermacam-macam informasi yang dipublikasikan dapat mempengaruhi harga suatu sekuritas di pasar modal. Salah satu informasi tersebut adalah pengumuman dividen oleh perusahaan penerbit saham.

Pendapatan dividen merupakan suatu keuntungan yang dapat diperoleh dari berinvestasi saham. Dividen adalah sebagian laba perusahaan yang dibagikan kepada investor. Dari definisi tersebut, pengumuman dividen merupakan suatu informasi bagi investor tentang tingkat profitabilitas yang dicapai perusahaan. Apabila *profit* yang dicapai perusahaan relatif tinggi, maka sangat dimungkinkan keuntungan investor dari dividen yang diterima juga relatif tinggi. Demikian juga sebaliknya, apabila profit yang dicapai perusahaan relatif rendah, maka kemungkinan dividen yang akan diterima juga relatif rendah, bahkan penghapusan dividen (*dividend omission*) mungkin saja terjadi.

Besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan ditentukan oleh para pemegang saham pada saat berlangsungnya RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). Dalam setiap periode pengumuman dividen, besarnya dividen yang dibagikan dapat saja mengalami kenaikan atau penurunan.

Fenomena yang terjadi di sekitar tanggal pengumuman dividen adalah ditemukannya *abnormal return*. *Abnormal return* tersebut menunjukkan bahwa investor bereaksi terhadap pengumuman dividen. Apabila investor bereaksi signifikan maka pengumuman dividen memiliki kandungan informasi (*information content*).

Bagi investor, pengumuman turunnya dividen dapat menjadi informasi yang kurang baik, sebaliknya kenaikan dividen menjadi kabar baik. Penurunan besarnya dividen dianggap mengandung informasi bahwa prospek perusahaan mengalami kemunduran. Hal ini menyebabkan banyak investor menjual saham yang dimilikinya, sehingga menyebabkan harga saham menjadi turun. Demikian pula kenaikan besarnya dividen dianggap mengandung informasi bahwa prospek perusahaan mengalami kemajuan dan menyebabkan investor tertarik untuk membeli saham, sehingga harga saham mengalami kenaikan. Dengan demikian, perubahan dalam pembayaran dividen mengandung informasi yang mampu membuat investor bereaksi. Akibatnya harga saham berubah. Perubahan harga saham ini mencerminkan reaksi investor yang terpengaruh oleh kandungan informasi pengumuman dividen.

Beberapa penelitian telah dilakukan oleh para ekonom untuk menguji kandungan informasi pengumuman dividen. Namun dari penelitian-penelitian tersebut menunjukkan hasil yang berbeda. Hasil penelitian yang dilakukan



Wahyu dan Ekawati (2002), Sularso (2003), Hartono dan Bandi (2000), Wirjolukito, Yanto, dan Sandi (2003) mendukung *dividend signaling theory*. *Dividend signaling theory* (Bhattacharya, 1979) menyatakan bahwa pengumuman dividen membawa sinyal yang berarti bagi investor sehingga mampu mempengaruhi reaksi investor yang dicerminkan oleh harga sahamnya. Namun dalam hasil penelitian Gonedes (1978) sebagaimana dikutip oleh Arsyah (1999) menyatakan bahwa dividen tidak merefleksikan informasi.

Sampai saat ini topik pembagian dividen masih menjadi kontroversi. Atas dasar tersebut penulis tertarik untuk melakukan penelitian dalam topik yang sama dengan judul **PENGUJIAN KANDUNGAN INFORMASI PENGUMUMAN DIVIDEN Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Tahun 2005-2006.**

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, penulis mengajukan permasalahan sebagai berikut: apakah pengumuman dividen memiliki kandungan informasi?

## **C. Batasan Masalah**

Untuk menghindari adanya penyimpangan dari rumusan masalah, penulis membatasi penelitian ini pada:

1. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2005 sampai dengan tahun 2006.
2. Obyek penelitian adalah harga saham biasa dan dividen tunai.

3. Dividen yang diteliti adalah dividen yang mengalami kenaikan dan penurunan.
4. Selama periode pengamatan perusahaan tidak melakukan *company action* seperti melakukan *stock split*, *stock bonus*, dan *right issue*.

#### **D. Tujuan Penelitian**

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui ada tidaknya kandungan informasi pengumuman dividen.

#### **E. Manfaat Penelitian**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi:

1. Penulis

Hasil penelitian ini menambah pengetahuan penulis tentang pasar modal dan menambah pengalaman dalam menerapkan teori yang diperoleh selama perkuliahan.

2. Universitas

Hasil penelitian ini dapat menambah koleksi perpustakaan Universitas Sanata Dharma, sehingga dapat menambah pengetahuan para pembaca.

3. Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu para investor dalam pengambilan keputusan investasi.

## **F. Sistematika Penulisan**

### **BAB I. Pendahuluan**

Bab ini menguraikan latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

### **BAB II. Tinjauan Pustaka**

Bab ini menguraikan tentang bursa efek, dividen, saham, kandungan informasi pengumuman dividen, studi peristiwa, penelitian terdahulu serta rumusan hipotesis.

### **BAB III. Metoda Penelitian**

Bab ini menguraikan jenis penelitian, tempat dan waktu penelitian, subyek dan obyek penelitian, teknik pengumpulan data, data yang dibutuhkan, populasi dan sampel serta teknik analisis data.

### **BAB IV. Gambaran Umum Perusahaan**

Bab ini menguraikan sektor-sektor saham dan profil emiten yang dijadikan sebagai sampel penelitian.

### **BAB V. Analisis Data dan Pembahasan**

Bab ini menguraikan langkah-langkah yang dilakukan dalam analisis data serta pembahasan hasil analisis data.

### **BAB VI. Kesimpulan**

Bab ini menguraikan kesimpulan yang dihasilkan, keterbatasan penelitian, serta saran untuk penelitian-penelitian berikutnya.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Bursa Efek**

##### **1. Definisi Bursa Efek**

Di Indonesia terdapat dua bursa efek, yaitu Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Terdapat berbagai macam definisi bursa efek, diantaranya adalah:

a. Definisi menurut Widoatmodjo (2004: 2).

Bursa efek sebenarnya adalah sama dengan pasar-pasar lainnya, yakni tempat bertemunya pembeli dan penjual barang. Bedanya, di Bursa Efek, barang yang diperdagangkan adalah efek atau surat-surat berharga.

b. Definisi menurut Koetin (2002: 58).

Bursa efek (pasar modal) adalah tempat pertemuan antara mereka (perorangan atau badan usaha) yang memiliki dana menganggur, dengan badan usaha yang membutuhkan modal tambahan untuk beroperasi.

c. Definisi menurut Pass, Lowes dan Davies (1994: 69).

Bursa efek adalah suatu pasar untuk mendapatkan modal pinjaman jangka panjang perusahaan berupa modal saham dan obligasi.

d. Definisi menurut Husnan (2003: 27).

Pasar yang memperjual-belikan instrumen keuangan yang berjangka panjang.

## **2. Fungsi Bursa Efek**

Menurut Husnan (2003: 4), dalam menjalankan fungsi ekonomi, bursa efek (pasar modal) menjadi sebuah wadah yang memfasilitasi pemindahan dana dari investor kepada emiten. Dengan adanya tambahan modal dari investor, emiten dapat terus menjalankan kegiatan operasinya tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan. Di pihak lain, investor juga mengharapkan memperoleh keuntungan dari kegiatan investasi tersebut. Maka secara keseluruhan, baik emiten maupun investor diharapkan dapat memperoleh keuntungan.

## **3. Definisi Efek**

Efek adalah surat berharga atau sekuritas. Efek memiliki pengertian yang sangat luas mencakup surat pengakuan hutang, surat berharga komersial (*commercial paper*), saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti hutang, *right issue*, waran, opsi atau setiap instrumen lain yang ditetapkan sebagai efek oleh Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM), yang bisa diperjual-belikan (Widoatmodjo, 2004: 2).

## **B. Dividen**

### **1. Pengertian Dividen**

Dalam laporan keuangan, tentu disajikan keuntungan perusahaan. Keuntungan ini dibagi dua, yaitu dividen dan laba ditahan. Dividen merupakan bagian dari laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang

saham (Widoatmodjo, 2004: 42). Laba ditahan merupakan akumulasi laba operasi yang tidak didistribusikan kepada para pemilik (Giri, 1997: 111).

Perubahan dividen merupakan kenaikan atau penurunan besarnya pembagian dividen dari periode sebelumnya. Perusahaan dapat membagikan dividen sekurang-kurangnya sekali dalam setahun, tetapi ada juga perusahaan yang membagikan dividen dua kali dalam setahun, tergantung kebijaksanaan manajemen perusahaan (Widoatmodjo, 2004: 44). Proporsi dividen yang dibagikan perusahaan ditentukan oleh para pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

## **2. Pembagian Dividen**

Laba ditahan merupakan elemen modal perusahaan (Baridwan, 1992: 433). Sumber utama laba ditahan adalah dari hasil operasi perusahaan berupa laba. Istilah ditahan muncul karena laba yang diperoleh perusahaan tidak atau belum dibagikan sebagai dividen (Suadi, 1994: 229). Sehingga, laba ditahan merupakan akumulasi laba operasi yang tidak didistribusikan kepada para pemilik atau pemegang saham (Giri, 1997: 111).

Laba atau rugi perusahaan dan pembayaran dividen akan berpengaruh terhadap saldo laba ditahan. Laba perusahaan akan menambah saldo laba ditahan. Sedangkan rugi perusahaan dan pembayaran dividen mengurangi saldo laba ditahan (Mardiasmo dan Maryoto, 1984, 73).

Terdapat dua kemungkinan penggunaan laba ditahan, yaitu untuk didistribusikan kepada para pemegang saham sebagai dividen, atau tetap utuh untuk digunakan dalam operasi bisnis (Giri, 1997: 112).

Dividen merupakan bagian dari laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham (Widoatmodjo, 2004: 42). Perusahaan yang akan mengumumkan dan membayar dividen perlu mempertimbangkan kondisi perusahaan secara hukum dan secara ekonomi.

Legalitas dividen dapat ditentukan dengan melakukan kajian terhadap surat-surat yang memuat ketentuan pembayaran dividen. Sedangkan secara ekonomi layak artinya perusahaan memiliki kekayaan yang cukup atau laba ditahan bersaldo kredit sehingga memungkinkan terlaksananya pendistribusian dividen kepada para pemegang saham. Dengan kata lain, dividen dapat dibagikan jika saldo laba ditahan positif (Soemarso, 2003: 182).

Di samping saldo laba ditahan, dapat tidaknya dividen dibagikan juga tergantung pada tersedianya uang kas. Dalam kondisi perusahaan tidak memiliki uang kas yang cukup namun perusahaan bermaksud mendistribusikan dividen kepada para pemegang saham, maka perusahaan dapat membagikan dividen dengan aktiva selain kas.

Ada tiga kejadian penting yang perlu diperhatikan dalam pembagian dividen, yaitu tanggal pengumuman, tanggal pencatatan, dan tanggal pembayaran (Soemarso, 2003: 182). Tanggal pengumuman yaitu tanggal direksi perusahaan secara formal mengumumkan dibagikannya dividen.

Tanggal pencatatan yaitu batas tanggal untuk mendaftarkan nama pemilik saham. Tanggal pembayaran yaitu tanggal saat dividen dibayarkan.

Perusahaan berkewajiban membayar dividen setelah perusahaan tersebut mengumumkan akan membayar dividen. Dengan kata lain dividen diakui pada tanggal pengumuman. Pada saat tanggal pengumuman tersebut, perusahaan akan mencatatnya sebagai utang. Pengakuan utang pada tanggal pengumuman menyebabkan laba ditahan berkurang dan utang perusahaan bertambah, sehingga jurnalnya tampak sebagai berikut (Suadi, 1994: 230):

Laba ditahan (Dr)	xx	
		xx
Utang dividen (Cr)		xx

Tanggal pencatatan tidak berpengaruh terhadap perusahaan. Tanggal ini hanya digunakan sebagai batas untuk mengetahui kepada siapa dividen akan dibagikan. Pada saat dividen dibayar, utang dan kas akan berkurang sehingga perusahaan akan mencatat sebagai pengurang kedua akun tersebut (Soemarso, 2003: 183). Maka jurnal yang dicatat adalah sebagai berikut:

Utang Dividen (Dr)	xx	
		xx
Kas (Cr)		xx

Pembagian dividen kepada para pemegang saham dapat berakibat sebagai berikut (Baridwan, 1992: 434):

- a. Pembagian aktiva dan suatu penurunan dalam jumlah modal perusahaan seperti dalam hal dividen kas, aktiva selain kas atau dividen likuidasi.



- b. Timbulnya suatu hutang dan suatu penurunan dalam jumlah modal perusahaan seperti dalam hal dividen utang (*script dividend*) atau dividen kas yang sudah diumumkan tetapi belum dibayar.
- c. Tidak ada perubahan dalam aktiva, utang atau modal perusahaan, tetapi hanya menimbulkan jumlah saham beredar bertambah seperti dalam hal dividen saham.

### 3. Bentuk-Bentuk Dividen

Ada beberapa tipe dividen yang didistribusikan kepada para pemegang saham, yaitu (Munandar, 1979: 312):

#### a. Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

*Cash dividend* ialah dividen yang diberikan oleh perusahaan kepada para pemegang sahamnya dalam bentuk uang tunai (*cash*).

#### b. Dividen Skrip (*Script Dividend*)

*Script dividend* ialah suatu surat tanda kesediaan membayar sejumlah uang tertentu yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham sebagai dividen. Surat tanda kesediaan membayar tersebut dikeluarkan dalam bentuk wesel. *Script dividend* dibuat apabila pada waktu para pemegang saham mengambil keputusan tentang pembagian laba, perusahaan belum (tidak) mempunyai persediaan uang *cash* yang cukup untuk *cash dividend*.

#### c. Dividen Properti (*Property Dividend*)

*Property dividend* ialah dividen yang kepada para pemegang saham dalam bentuk barang-barang.

d. Dividen Likuidasi (*Liquidating Dividend*)

*Liquidating dividend* ialah dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham, di mana sebagian dari jumlah tersebut dimaksudkan sebagai pembayaran bagian laba (*cash dividend*), sedangkan sebagian lagi dimaksudkan sebagai pengembalian modal yang ditanamkan (diinvestasikan) oleh para pemegang saham ke dalam perusahaan tersebut. *Liquidating dividend* terjadi bilamana aktiva tetap yang menjadi alat untuk usaha pokok perusahaan yang bersangkutan telah habis umur ekonomisnya dan tidak dapat diganti lagi. Oleh sebab itu modal yang ditanamkan oleh para pemegang saham tersebut perlu dikembalikan secara berangsur-angsur kepada para pemiliknya. Pembayaran ini dikaitkan dengan pembayaran dividen, sehingga dinamakan *liquidating dividend*.

e. Dividen Saham (*Stock Dividend*)

*Stock dividend* ialah dividen yang diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham-saham yang dikeluarkan oleh perusahaan itu sendiri. *Stock dividend* dibagikan jika perusahaan tidak ingin mengurangi laba ditahan dan tidak ingin mendistribusikan aktivasnya, tetapi ingin membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya.

#### 4. Prosedur Pembagian Dividen

Pembagian dividen dapat dilakukan dalam periode kuartalan ataupun tahunan, tergantung kebijakan perusahaan. Adapun prosedur pembagian

dividen yang aktual menurut Weston dan Brigham yang dikutip oleh Sularso (2003) adalah sebagai berikut :

a. Tanggal Pengumuman

Adalah tanggal pada saat direksi perusahaan mengumumkan rencana pembagian dividen.

b. Tanggal Pencatatan Pemegang Saham (*holder of record date*)

Adalah hari terakhir untuk mendaftarkan diri sebagai pemegang saham agar berhak menerima dividen yang akan dibagikan perusahaan.

c. Tanggal *ex-Dividend* (*Ex-dividend date*)

Adalah tanggal pada saat hak atas dividen periode berjalan dilepaskan dari sahamnya, biasanya dengan jangka waktu empat hari kerja sebelum tanggal pencatatan saham.

d. Tanggal Pembayaran Dividen (*Dividend Payment*)

Adalah tanggal pada saat perusahaan benar-benar mengirimkan cek dividen.

## 5. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan dapatlah disebutkan antara lain sebagai berikut (Riyanto, 1995: 267):

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 itu makin kuatnya posisi likuiditas perusahaan, berarti makin besar kemampuan perusahaan membayar dividen.

b. Kebutuhan Dana untuk Membayar Utang

Apabila perusahaan menetapkan bahwa pelunasan utangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, hal ini berarti bahwa hanya sebagian kecil saja dari pendapatan atau *earning* yang dibayarkan sebagai dividen.

c. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan semakin besar dana yang dibutuhkan, semakin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan, semakin besar pula bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan, hal ini menunjukkan semakin rendah *dividend payout rationya*. *Dividend payout ratio* adalah persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen tunai.

d. Pengawasan terhadap Perusahaan

Variabel terpenting lainnya adalah *control* atau pengawasan terhadap perusahaan. Ada perusahaan yang mempunyai kebijakan hanya membiayai ekspansinya dengan dana yang berasal dari sumber intern saja, seperti laba yang ditahan. Maka, mempercayakan pada

pembelanjaan intern dalam rangka usaha mempertahankan kontrol terhadap perusahaan, berarti mengurangi *dividend payout rationya*.

## 6. Bentuk Pembayaran Dividen

Ada tiga bentuk pembayaran dividen (Halim, 2003: 89), yaitu:

### a. Dividen dalam jumlah rupiah stabil.

Banyak perusahaan yang menjalankan pembayaran dividen yang stabil, artinya jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi. Pembayaran dividen yang stabil dapat memberi kesan bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik di masa mendatang.

### b. Dividen dalam rasio pembayaran konstan.

Beberapa perusahaan melakukan pembayaran dividen berdasarkan persentase tertentu dari laba. Karena laba berfluktuasi, maka kebijakan ini akan berakibat jumlah dividen juga berfluktuasi. Pasar tidak dapat mengandalkan kebijakan ini untuk memberi informasi tentang perusahaan di masa mendatang.

### c. Dividen tetap yang rendah ditambah ekstra.

Pembayaran dividen ini hanyalah merupakan modifikasi dari cara 1 dan 2 di atas. Kebijakan ini menetapkan jumlah minimal dividen per lembar saham. Jika keadaan keuangan perusahaan lebih baik, maka investor akan menerima dividen minimal ditambah dengan dividen tambahan.

Akan tetapi kalau keadaan keuangan perusahaan memburuk, maka investor hanya menerima dividen minimal saja. Apabila laba perusahaan sangat berfluktuasi, kebijakan ini akan merupakan pilihan terbaik.

## 7. Kontroversi Pembayaran Dividen

Politik dividen adalah suatu kebijakan yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan di dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan. Dengan demikian laba ditahan merupakan salah satu sumber dana yang penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, sedangkan dividen merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada para pemegang saham (Riyanto, 1995: 265).

Setiap perusahaan memiliki harapan akan adanya pertumbuhan bagi perusahaannya. Tetapi di sisi lain perusahaan juga menginginkan dapat membayarkan dividen kepada para pemegang sahamnya. Kedua tujuan ini membawa kontroversi tentang pembayaran dividen, yaitu:

### a. Dividen seharusnya dibayarkan sebesar-besarnya.

Bagi investor, jumlah rupiah yang diterima dari pembayaran dividen risikonya lebih kecil daripada *capital gain* dan dividen dapat diperkirakan sebelumnya, sedangkan *capital gain* lebih sulit diperkirakan (Halim, 2003: 88). Investor menganggap besarnya dividen yang dibayarkan merupakan informasi tingkat profitabilitas perusahaan.

Sehingga pembayaran dividen yang rendah atau penurunan pembayaran dividen menjadi informasi yang kurang baik bagi investor. Hal ini akan berakibat banyak investor akan menjual saham yang dimilikinya, sehingga harga saham perusahaan yang bersangkutan akan turun dan menghambat tingkat pertumbuhan harga saham tersebut.

b. Dividen seharusnya dibayarkan sekecil-kecilnya.

Semakin rendah dividen yang dibayarkan, berarti laba yang ditahan semakin tinggi. Dengan laba ditahan yang semakin tinggi maka semakin besar pula dana yang tersedia untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Tidak terhambatnya tingkat pertumbuhan perusahaan menjadi gambaran bagi investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa mendatang. Hal ini menjadi daya tarik bagi investor, sehingga banyak investor membeli saham perusahaan dan pada akhirnya harga saham perusahaan yang bersangkutan akan mengalami peningkatan. Demikian juga sebaliknya, semakin tinggi dividen yang dibayarkan, berarti semakin sedikit laba yang ditahan, dan sebagai akibatnya ialah menghambat tingkat pertumbuhan perusahaan dan harga sahamnya (Riyanto, 1995: 265).

## **8. Teori-Teori Berkaitan dengan Pengumuman Dividen**

Terdapat tiga teori yang berkaitan dengan pengumuman dividen (Wahyu dan Ekawati, 2002), yaitu:

a. *Signaling theory*

Menurut *signaling theory* pasar akan cenderung menginterpretasikan pemotongan atau penghapusan dividen sebagai sinyal penurunan kinerja perusahaan saat ini dan prospeknya di masa mendatang. Sinyal ini pada akhirnya akan mempengaruhi perubahan harga saham perusahaan.

b. *Agency theory*

*Agency theory* memandang bahwa penurunan/penghapusan dividen dimaksudkan untuk menyediakan dana internal bagi perusahaan sehingga perusahaan tidak perlu mencari dana ke pasar modal. Namun hal ini akan meningkatkan *agency cost* karena investor harus meningkatkan pengawasan terhadap manajer agar menggunakan dana tersebut secara bertanggung jawab. Teori ini memprediksikan harga saham akan turun dengan diumumkankannya pemotongan atau penghapusan dividen.

c. *Residual theory*

*Residual theory* beranggapan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh kebutuhan dana untuk pembiayaan investasi. Implikasi dari teori ini adalah bahwa kebijakan penurunan atau penghapusan dividen tanpa disertai penurunan pendapatan (*earning*) merupakan sinyal untuk meraih kesempatan investasi yang lebih menguntungkan dan akan menghasilkan kenaikan harga saham. Akibatnya investor akan bereaksi



negatif terhadap penurunan atau penghapusan dividen yang disertai penurunan pendapatan (*earning*).

## **C. Saham**

### **1. Pengertian Saham**

Saham adalah surat berharga yang merupakan tanda kepemilikan seseorang atau badan terhadap suatu perusahaan (Hin, 2004: 13). Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan pemilik kertas itu adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut (Widoatmodjo, 2004: 39). Maka, apabila investor membeli saham perusahaan, dapat dikatakan ia juga merupakan salah satu pemilik dari perusahaan tersebut, dan mempunyai hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

### **2. Jenis-Jenis Saham**

Pada dasarnya perusahaan dapat menerbitkan 2 jenis saham, yaitu (Hin, 2004: 13) :

#### **a. Saham Biasa**

Para pemegang saham biasa merupakan pemilik sebenarnya dari perusahaan. Mereka menanggung risiko dan mendapatkan keuntungan. Pada saat kondisi perusahaan jelek, mereka dapat saja tidak menerima dividen. Dan sebaliknya, pada saat kondisi perusahaan baik, mereka dapat memperoleh dividen yang lebih besar bahkan saham bonus. Jika

perusahaan dilikuidasi, pemegang saham biasa akan membagi sisa aset perusahaan setelah dikurangi bagian pemegang saham preferen.

**b. Saham Preferen**

Pemegang saham preferen mendapatkan hak istimewa dalam pembayaran dividen dibanding saham biasa. Pemegang saham preferen akan memperoleh hak untuk memperoleh dividen yang tetap setiap tahunnya. Jika perusahaan pada suatu tahun tidak mampu membagikan dividen, hak pemegang saham preferen akan diakumulasikan. Bila perusahaan jatuh bangkrut dan dilikuidasi, pemegang saham preferen akan mendapatkan pembayaran dari sisa aset perusahaan sebelum pemegang saham biasa. Sebagai imbal balik, biasanya pemegang saham preferen memiliki hak suara yang terbatas.

**3. Keuntungan dan Kerugian Investasi Saham**

Investasi saham memiliki beberapa keuntungan dan kerugian (Widoatmodjo, 2004: 42), yaitu:

**a. Keuntungan :**

- 1) *Capital Gain*, yaitu keuntungan dari hasil jual atau beli saham, berupa selisih antara nilai jual yang lebih tinggi daripada nilai beli saham.
- 2) Dividen, bagian keuntungan perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

- 3) Saham perusahaan, seperti halnya tanah atau aktiva berharga sejenis, nilainya akan meningkat sejalan dengan waktu dan sejalan dengan perkembangan atau kinerja perusahaan. Investor jangka panjang mengandalkan kenaikan nilai saham ini untuk meraih keuntungan dari investasi saham. Investor seperti ini membeli saham dan menyimpannya untuk jangka waktu lama (tahunan) dan selama masa itu mereka memperoleh manfaat dari dividen yang dibayarkan perusahaan setiap periode tertentu.
- 4) Saham juga dapat dijaminkan ke Bank sebagai agunan untuk memperoleh kredit.

a. Kerugian :

- 1) *Capital Loss*, yaitu kerugian dari hasil jual beli saham, berupa selisih antara nilai jual yang lebih rendah dari pada nilai beli saham.
- 2) *Opportunity Loss*, kerugian berupa selisih suku bunga deposito, seandainya terjadi penurunan harga dan tidak dibaginya dividen.
- 3) Kerugian karena perusahaan dilikuidasi, namun nilai likuidasi yang dibagikan lebih rendah dari harga beli saham.

#### 4. Penilaian Saham

Nilai buku saham menentukan harga pasar saham yang bersangkutan (Halim, 2003: 16). Nilai buku saham mencerminkan nilai perusahaan, dan nilai perusahaan tercermin pada nilai kekayaan bersih ekonomis yang

dimilikinya. Nilai buku saham bersifat dinamis tergantung pada perubahan nilai kekayaan bersih.

Nilai buku per lembar saham biasa adalah nilai kekayaan bersih ekonomis dibagi dengan jumlah lembar saham biasa yang beredar. Sedangkan harga pasar adalah harga yang terbentuk di pasar jual beli saham. Sementara itu nilai intrinsik adalah nilai saham yang seharusnya terjadi.

Dari ketiga nilai tersebut, investor sangat berkepentingan terhadap harga pasar dan nilai intrinsik sebagai dasar pengambilan keputusan membeli atau menjual saham.

Tujuan analisis saham adalah untuk menaksir nilai intrinsik (*intrinsic value*) suatu saham, dan kemudian dibandingkan dengan harga pasar dari saham tersebut. Nilai intrinsik (NI) adalah *present value* kas yang diharapkan dari saham tersebut. Pedoman yang dipergunakan adalah sebagai berikut (Husnan, 2003: 278):

- a. Apabila  $NI >$  harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *undervalue* (harganya terlalu rendah).
- b. Apabila  $NI <$  harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *overvalue* (harganya terlalu mahal).
- c. Apabila  $NI =$  harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai wajar harganya dan berada dalam kondisi keseimbangan.

## 5. Harga Saham

Pergerakan harga suatu saham dalam jangka pendek tidak dapat diperkirakan secara pasti. Harga saham di bursa efek ditentukan menurut hukum permintaan dan penawaran atau kekuatan tawar menawar (Widoatmodjo, 2004: 23). Semakin banyak orang yang ingin membeli saham, maka harga saham tersebut cenderung akan naik. Sebaliknya, semakin banyak orang yang ingin menjual saham, maka harga saham akan turun.

Di bursa terdapat beberapa istilah yang terkait dengan harga saham (Hin, 2004: 27), yaitu:

a. *Open* (pembukaan)

Harga yang terjadi pada transaksi pertama satu saham.

b. *High* (tertinggi)

Harga tertinggi transaksi yang tercapai pada satu saham.

c. *Low* (terendah)

Harga terendah transaksi yang tercapai pada satu saham.

d. *Close* (penutupan)

Harga yang terjadi pada transaksi terakhir satu saham.

e. *Bid* (minat beli)

Harga yang diminati pembeli untuk melakukan transaksi.

f. *Ask* (minat jual)

Harga yang diminati penjual untuk melakukan transaksi.

## 6. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Ukuran umum mengenai perkembangan bursa secara keseluruhan dinyatakan dengan IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan). IHSG ini merupakan hasil perhitungan dari seluruh saham yang ada dengan dipengaruhi oleh faktor besarnya kapitalisasi pasar suatu saham.

Nilai kapitalisasi pasar adalah nilai seluruh saham yang dihitung berdasarkan harga yang terakhir terjadi. Nilai dasar adalah nilai yang dihitung berdasarkan harga perdana dari masing-masing saham.

Pada tanggal 10 Agustus 1982 ditetapkan sebagai hari dasar. IHSG pada tanggal tersebut adalah bernilai 100. Cara perhitungan IHSG adalah (Hin, 2004: 4):

$$IHSG = \frac{\text{Nilai Kapitalisasi Pasar}}{\text{Nilai Dasar}} \times 100$$

## 7. Pendekatan Penilaian Saham

### a. Analisis fundamental

Analisis fundamental menyatakan bahwa saham memiliki nilai intrinsik tertentu (nilai yang seharusnya). Analisis ini membandingkan nilai intrinsik suatu saham dengan harga pasarnya. Hal ini dimaksudkan untuk menentukan apakah harga pasar saham tersebut sudah mencerminkan nilai intrinsiknya atau belum (Halim, 2003: 17). Ide pokok dari pendekatan analisis ini adalah, bahwa harga saham dipengaruhi oleh kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan itu sendiri dipengaruhi oleh faktor-faktor fundamental seperti laporan keuangan,



*corporate action* (pembagian dividen, ekspansi usaha, kerja sama usaha, dll.), perkembangan ekonomi secara makro, politik, sosial dan lain-lain yang dianggap berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

b. Analisis teknikal

Analisis teknikal memfokuskan pada perubahan harga saham dari waktu ke waktu. Analisis ini beranggapan bahwa *supply* dan *demand* akan mempengaruhi harga saham. Asumsi yang berlaku dalam analisis ini adalah sebagai berikut (Halim, 2003: 25):

- 1) Harga pasar saham ditentukan oleh interaksi *supply* dan *demand*.
- 2) *Supply* dan *demand* dipengaruhi oleh banyak faktor.
- 3) Perubahan harga saham cenderung bergerak mengikuti *trend* tertentu.
- 4) *Trend* tersebut dapat berubah karena bergesernya *supply* dan *demand*.
- 5) Pergeseran *supply* dan *demand* dapat dideteksi dengan mempelajari diagram dari perilaku pasar.
- 6) Pola-pola tertentu yang terjadi pada masa lalu akan terulang kembali di masa mendatang.

#### **D. Kandungan Informasi Pengumuman Dividen**

Suatu pengumuman dikatakan memiliki kandungan informasi apabila pelaku pasar bereaksi terhadap pengumuman tersebut yang dicerminkan dari perubahan harga saham.

Bagi investor, jumlah rupiah yang diterima dari pembayaran dividen risikonya lebih kecil daripada *capital gain* dan dividen dapat diperkirakan sebelumnya, sedangkan *capital gain* lebih sulit diperkirakan. Sehingga pembayaran dividen yang tinggi mengandung informasi bahwa perusahaan mempunyai prospek tingkat keuntungan yang baik. Sebaliknya, penurunan pembayaran dividen atau pembayaran lebih kecil dari biasanya dianggap perusahaan mempunyai prospek tingkat keuntungan yang kurang baik (Halim, 2003: 88).

Informasi penurunan dividen akan berdampak banyak investor akan menjual saham yang dimilikinya, sehingga harga saham menjadi turun. Sedangkan kenaikan dividen akan berdampak banyak investor tertarik untuk membeli saham tersebut, sehingga menyebabkan harga saham menjadi naik.

#### **E. Studi Peristiwa**

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai pengumuman (Hartono, 2000: 392).

Studi peristiwa dapat digunakan dalam pengujian kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman. Pengujian kandungan informasi hanya dimaksudkan untuk melihat reaksi pelaku pasar dari suatu pengumuman (Hartono, 2000: 393). Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu



pengumuman diterima oleh pasar. Reaksi pasar tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan.

Reaksi pasar dapat diukur dengan menggunakan return tidak normal (*abnormal return*). Pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya, pengumuman yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return*.

Return tidak normal (*abnormal return*) merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal (Hartono, 2000: 415). Return normal merupakan return ekspektasi (return yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian return tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara return sesungguhnya (*actual return*) yang terjadi dengan return ekspektasi.

Model disesuaikan-pasar (*market-adjusted model*) merupakan model yang dapat digunakan untuk menghitung return tidak normal (*abnormal return*). Model disesuaikan-pasar (*market-adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar (Hartono, 2000: 427). Maka, dengan menggunakan *market-adjusted model*, return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar.

## **F. Penelitian Terdahulu**

Penelitian yang dilakukan oleh Wahyu dan Ekawati (2002) menemukan adanya *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman

dividen. Hal ini menunjukkan bahwa pemegang saham di BEJ bereaksi terhadap pengumuman dividen. Penelitian Asquith dan Mullins (1983), Sujoko (1999), dan Kartini (2001) sebagaimana dikutip oleh Wahyu dan Ekawati (2002), juga menyatakan bahwa pengumuman pembayaran dividen merupakan sumber informasi dan menyebabkan reaksi pasar yang signifikan pada hari pengumuman dividen. Namun penelitian Amsari (1993), Soetjipto (1997), Raharjo (2000), dan Bukit (2000) sebagaimana dikutip oleh Wahyu dan Ekawati (2002) menyimpulkan bahwa tidak ada reaksi pasar yang signifikan terhadap pengumuman perubahan dividen.

Hasil penelitian Sularso (2003) menyimpulkan bahwa harga saham bereaksi negatif terhadap informasi pengumuman dividen naik pada saat *ex-dividend date*, dan bereaksi positif terhadap informasi pengumuman dividen turun pada saat *ex-dividend date*. Campbell dan Beranek's (1995), Karpoff dan Walking (1988) dan Michaely (1991) sebagaimana dikutip oleh Sularso (2003) juga menyatakan bahwa apabila pembayaran dividen semakin besar, secara keseluruhan posisi modal akan menurun. Hal ini membuat investor berpikiran negatif, sehingga harga saham akan perusahaan tersebut pada saat *ex-dividend date* mengalami penurunan.

Aharony dan Swary (1980) sebagaimana dikutip oleh Bandi dan Hartono (2000) mencatat bahwa kandungan informasi atas dividen menghipotesiskan bahwa para manajer menggunakan pengumuman dividen untuk memberi sinyal perubahan dalam pengharapannya tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Dalam penelitian, Pujiono (2002) menggunakan data di Indonesia dan di Singapura. Hasil dari penelitian menunjukkan kesimpulan yang berbeda. Sampel data di Indonesia menunjukkan variabel dividen berpengaruh positif terhadap harga saham pada waktu *ex-dividend date*. Tetapi sampel data di Singapura menunjukkan variabel dividen berpengaruh negatif terhadap harga saham pada waktu *ex-dividend date*. Hasil yang berbeda ini dapat disebabkan oleh perbedaan pasar, pasar modal Indonesia tergolong masih tahap berkembang, sedangkan pasar modal Singapura sudah dalam tahap maju.

Hasil penelitian Arsyah (1999) menyatakan tidak terdapat bukti yang cukup untuk mengatakan bahwa perubahan dividen berpengaruh terhadap *abnormal return*. Nilai *abnormal return* yang terjadi disekitar tanggal pengumuman dividen tidak signifikan, yang berarti pasar tidak bereaksi akan adanya pengumuman dividen. Namun dalam penelitian yang dilakukan Watts (1973) dan Petit (1972) sebagaimana dikutip oleh Arsyah (1999) menyimpulkan bahwa pengumuman dividen merupakan informasi yang dapat digunakan oleh pasar untuk menilai saham. Ketika dividen naik, maka harga akan cenderung naik dan begitu juga sebaliknya. Hal ini menggambarkan adanya reaksi pasar terhadap pengumuman perubahan dividen.

### **G. Rumusan Hipotesis**

Atas dasar tinjauan pustaka yang telah diuraikan dan penelitian-penelitian terdahulu, maka hipotesis yang dapat diajukan adalah:

Ho :  $AAR = 0$ , maka investor tidak bereaksi terhadap pengumuman dividen.

Ha :  $AAR \neq 0$ , maka investor bereaksi terhadap pengumuman dividen.

## **BAB III**

### **METODA PENELITIAN**

#### **A. Jenis Penelitian**

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian empiris dengan menggunakan studi peristiwa (*event study*) yang bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman.

Studi peristiwa (*event study*) tersebut menganalisis *abnormal return* dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar tanggal pengumuman dividen dengan menggunakan model disesuaikan-pasar (*market adjusted model*).

#### **B. Tempat dan Waktu Penelitian**

##### 1. Tempat Penelitian

Penelitian dilakukan di Pojok Bursa Efek Jakarta Universitas Kristen Duta Wacana.

##### 2. Waktu Penelitian

Penelitian dilaksanakan pada tanggal 25 Juli - 12 Agustus tahun 2006.

#### **C. Subyek dan Obyek Penelitian**

##### 1. Subyek Penelitian

Subyek penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang membagikan dividen tunai.

## 2. Obyek Penelitian

Obyek penelitian adalah nilai dividen tunai dan harga saham biasa yang tercatat dalam Bursa Efek Jakarta.

### **D. Teknik Pengumpulan Data**

Data yang dibutuhkan adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh dalam bentuk sudah jadi atau dalam bentuk publikasi. Teknik pengumpulan data yang dilakukan adalah dengan cara dokumentasi, yaitu mengumpulkan, mencatat dan mendokumentasikan data-data yang dibutuhkan.

### **E. Data yang Dibutuhkan**

Data-data sekunder yang dibutuhkan antara lain :

1. Gambaran umum 40 perusahaan emiten yang melakukan pembagian dividen tunai pada tahun 2005 sampai dengan tahun 2006.
2. Tanggal pengumuman pembagian dividen tunai masing-masing perusahaan yang menjadi sampel.
3. Data besarnya dividen tunai yang dibagikan oleh masing-masing perusahaan sampel.
4. Data harga saham 4 hari sebelum sampai 3 hari sesudah pengumuman dividen pada masing-masing perusahaan emiten.
5. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) 4 hari sebelum sampai 3 hari sesudah pengumuman dividen.

## **F. Populasi dan Sampel.**

Populasi adalah totalitas dari semua obyek atau individu yang memiliki karakteristik tertentu, jelas dan lengkap yang akan diteliti. Sampel adalah bagian dari populasi yang diambil melalui cara-cara tertentu yang juga memiliki karakteristik tertentu, jelas, dan lengkap yang dianggap bisa mewakili populasi (Hasan, 2002: 58).

Dalam penelitian ini, yang dimaksud sebagai populasi yaitu keseluruhan emiten yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. Sedangkan yang dimaksud sebagai sampel yaitu emiten yang memenuhi kriteria-kriteria yang ditentukan dalam penelitian.

## **G. Teknik Analisis Data**

Langkah-langkah yang digunakan dalam analisa data adalah sebagai berikut :

### **1. Pengambilan Sampel**

Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yang mendasarkan pada kriteria-kriteria tertentu. Kriteria-kriteria tersebut adalah:

- a. Perusahaan terdaftar di BEJ pada tahun 2005 sampai dengan tahun 2006.
- b. Perusahaan menerbitkan saham biasa dan membagikan dividen tunai setahun sekali pada tahun 2005-2006.
- c. Jumlah dividen yang dibagikan mengalami perubahan (meningkat atau menurun).

d. Selama periode pengamatan, perusahaan tidak melakukan *company action* seperti melakukan *stock split*, *stock bonus*, dan *right issue*.

2. Menghitung return aktual (*actual return*) untuk masing-masing sekuritas.

*Actual return* merupakan selisih harga sekarang terhadap harga sebelumnya. *Actual return* dapat dihitung dengan rumus (Hartono, 2000: 416):

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

$R_{i,t}$  = Return aktual (*actual return*) sekuritas i, pada periode peristiwa ke-t.

$P_{i,t}$  = Harga sekuritas i, pada periode ke-t.

$P_{i,t-1}$  = Harga sekuritas i, pada periode t-1.

3. Menghitung return indeks pasar (*return market*)

*Return market* merupakan selisih IHSG sekarang terhadap IHSG sebelumnya. *Return market* dapat dihitung dengan rumus (Hartono, 2000: 422):

$$Rm_{i,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

$Rm_{i,t}$  = Return indeks pasar (*return market*) sekuritas i, pada periode peristiwa ke-t.

$IHSG_t$  = IHSG pada periode ke-t.

$IHSG_{t-1}$  = IHSG pada periode t-1.

4. Menghitung return tidak normal (*abnormal return*) tiap-tiap sekuritas.

Return tidak normal (*abnormal return*) dihitung dengan mengurangi return yang terjadi untuk masing-masing sekuritas dengan return indeks pasar pada hari yang sama (Hartono, 2000: 428). *Abnormal return* dapat dihitung dengan rumus:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - Rm_{i,t}$$

$AR_{i,t}$  = Return tidak normal (*abnormal return*) sekuritas i, pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,t}$  = Return aktual sekuritas i, pada periode peristiwa ke-t.

$Rm_{i,t}$  = Return indeks pasar (*return market*) sekuritas i, pada periode peristiwa ke-t

5. Menghitung rata-rata return tidak normal (*average abnormal return*).

Rata-rata return tidak normal (*average abnormal return*) untuk hari ke-t dihitung dengan menggunakan rumus (Hartono, 2000: 429):

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{i,t}}{n}$$

$AAR_t$  = Rata-rata return tidak normal (*average abnormal return*) pada periode peristiwa ke-t.

$AR_{i,t}$  = Return tidak normal (*abnormal return*) sekuritas i, pada periode peristiwa ke-t.

$n$  = Jumlah sekuritas.



## 6. Pengujian hipotesis

Untuk melihat signifikansi *abnormal return* dilakukan dengan uji t dua sisi.

Prosedur-prosedur yang digunakan untuk uji t yaitu:

### a. Menentukan hipotesis

$H_0$  :  $AAR = 0$ , maka investor tidak bereaksi terhadap pengumuman dividen.

$H_a$  :  $AAR \neq 0$ , maka investor bereaksi terhadap pengumuman dividen.

### b. Menentukan tingkat signifikansi

Taraf signifikansi ( $\alpha$ ) 5%, *level of confidence* sebesar 95% dan *degree of freedom*  $n-2$ .

### c. Menentukan nilai t-tabel

Nilai t-tabel =  $t(\alpha/2; n-2)$ .

### d. Menentukan nilai kesalahan standar estimasi (KSE).

Kesalahan standar estimasi dapat dihitung dengan rumus (Hartono, 2000: 457):

$$KSE_t = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (AR_{i,t} - AAR)^2}{n-1}} \times \frac{1}{\sqrt{n}}$$

$KSE_t$  = Kesalahan standar estimasi pada periode peristiwa ke-t

$AR_{i,t}$  = Return tidak normal (*abnormal return*) sekuritas i, pada periode peristiwa ke-t.

$AAR_t$  = Rata-rata return tidak normal (*average abnormal return*) pada periode peristiwa ke-t.

$n$  = Jumlah sekuritas.

e. Menghitung nilai t-hitung

Untuk menghitung t-hitung dapat digunakan rumus (Hartono, 2000: 457):

$$t_o = \frac{AAR_t}{KSE_t}$$

$t_o$  = t-hitung.

$AAR_t$  = Rata-rata return tidak normal (*average abnormal return*) pada periode peristiwa ke-t.

$KSE_t$  = Kesalahan standar estimasi pada periode peristiwa ke-t.

f. Menarik keputusan

Penarikan keputusan didasarkan pada kriteria berikut:

Ho diterima jika :  $-t(\alpha/2; n-2) \leq t\text{-hitung} \leq t(\alpha/2; n-2)$

Ho ditolak jika :  $t\text{-hitung} < -t(\alpha/2; n-2)$  atau  $t\text{-hitung} > t(\alpha/2; n-2)$

## BAB IV

### GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

#### A. Sektor Saham

Sampai dengan bulan Agustus 2006, perusahaan emiten yang tercatat (*listed*) di PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) mencapai 340 Saham-saham perusahaan emiten tersebut menurut JASICA (*Jakarta Stock Exchange Industrial Classification*) diklasifikasikan menjadi 9 sektor. Setiap sektor terdiri atas beberapa subsektor. Sektor-sektor tersebut yaitu (Hin, 2004: 24):

1. Sektor pertanian, terdiri dari subsektor:
  - a. Perkebunan
  - b. Peternakan
  - c. Perikanan
  - d. Kehutanan
2. Sektor pertambangan, terdiri dari subsektor:
  - a. Pertambangan minyak dan gas bumi
  - b. Pertambangan logam dan mineral lainnya
  - c. Pertambangan batu-batuan
3. Sektor industri dasar dan kimia, terdiri dari subsektor:
  - a. Semen
  - b. Keramik, porselen, dan kaca
  - c. Logam dan sejenisnya
  - d. Kimia

- e. Plastik dan kemasan
  - f. Pakan ternak
  - g. Kayu dan pengolahannya
  - h. Pulp dan kertas
4. Sektor aneka industri, terdiri dari subsektor:
- a. Mesin dan alat berat
  - b. Otomotif dan komponennya
  - c. Tekstil dan garmen
  - d. Alas kaki
  - e. Kabel
  - f. Elektronika
5. Sektor industri barang konsumsi, terdiri dari subsektor:
- a. Makanan dan minuman
  - b. Rokok
  - c. Farmasi
  - d. Kosmetik dan keperluan rumah tangga
  - e. Peralatan rumah tangga
6. Sektor properti dan real estate, terdiri dari subsektor:
- a. Properti dan real estate
  - b. Konstruksi bangunan
7. Sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi, terdiri dari subsektor:
- a. Jalan tol, pelabuhan, bandara, dan sejenisnya
  - b. Telekomunikasi

- c. Transportasi
  - d. Konstruksi non bangunan
8. Sektor keuangan, terdiri dari subsektor:
- a. Bank
  - b. Lembaga pembiayaan
  - c. Perusahaan efek
  - d. Asuransi
  - e. Reksadana
9. Sektor perdagangan, jasa, dan investasi, terdiri dari subsektor:
- a. Perdagangan besar barang produksi
  - b. Perdagangan eceran
  - c. Restoran, hotel, dan pariwisata
  - d. Kesehatan
  - e. Jasa komputer dan perangkatnya
  - f. Perusahaan investasi

## **B. Profil Emiten**

Berikut adalah profil 40 perusahaan emiten yang dijadikan sampel dalam penelitian ini:

1. Nama emiten : ADHI KARYA TBK
- Kode : ADHI
- Tanggal berdiri : 1 Juni 1974
- Tanggal *listing* : 18 Maret 2004

Sektor : Properti dan real estate  
Subsektor : Konstruksi  
Modal dasar : Rp. 544.000.000.000  
Komisaris utama : Hendrianto Notoesoegondo  
Direktur utama : M. Saiful Imam  
Pemegang saham : Negara Republik Indonesia (51%)  
Alamat : Jl. Raya Pasar Minggu KM.18 Jakarta.

2. Nama emiten : ASAHIMAS FLAT GLASS TBK  
Kode : AMFG  
Tanggal berdiri : 7 Oktober 1971  
Tanggal *listing* : 8 November 1995  
Sektor : Industri dasar dan kimia  
Subsektor : Keramik, porselen, dan kaca  
Modal dasar : Rp. 300.000.000.000  
Komisaris utama : Tan Siong Kie  
Direktur utama : Kenzo Moriyama  
Pemegang saham : Asahi Glass (43,85%), PT. Rodamas (40,63%).  
Alamat : Jl. Ancol IX/5, Ancol Barat, Jakarta.

3. Nama emiten : ANEKA TAMBANG TBK  
Kode : ANTM  
Tanggal berdiri : 5 Juli 1968

Tanggal *listing* : 27 November 1997  
Sektor : Pertambangan  
Subsektor : Pertambangan logam dan mineral lainnya  
Modal dasar : Rp. 3.799.999.999.500  
Komisaris utama : Wisnu Askari Marantika  
Direktur utama : Dedi Aditya Sumanagara  
Pemegang saham : JP. Morgan Chase Bank (9,12%), Negara Republik  
Indonesia (65%).  
Alamat : Gd. Aneka Tambang Jl. Letjen TB. Simatupang 1  
Lingkar Sel. Tan-Bar, Jakarta.

4. Nama emiten : AQUA GOLDEN MISSISSIPI TBK  
Kode : AQUA  
Tanggal berdiri : 23 Februari 1973  
Tanggal *listing* : 1 Maret 1990  
Sektor : Industri barang konsumsi  
Subsektor : Makanan dan minuman  
Modal dasar : Rp. 45.0000.000.000  
Komisaris utama : Lisa Tirto Utomo  
Direktur utama : Willy Sidharta  
Pemegang saham : PT. Tirta Investama (90%)  
Alamat : Jl. Pulo Lentut No.3 Kawasan Industry Pulogadung,  
Jakarta.

5. Nama emiten : ASTRA GRAPHIA TBK  
Kode : ASGR  
Tanggal berdiri : 31 Oktober 1975  
Tanggal *listing* : 25 November 1989  
Sektor : Perdagangan, jasa, dan investasi  
Subsektor : Perdagangan besar barang produksi  
Modal dasar : Rp. 325.000.000.000  
Komisaris utama : Maruli Gultom  
Direktur utama : Lukito Dewandaya  
Pemegang saham : Astra International Tbk (76,87%)  
Alamat : Jl. Kramat Raya No.43 Jakarta.
6. Nama emiten : ASTRA INTERNATIONAL TBK  
Kode : ASII  
Tanggal berdiri : 20 Februari 1957  
Tanggal *listing* : 4 April 1990  
Sektor : Aneka industri  
Subsektor : Otomotif dan komponennya  
Modal dasar : Rp. 3.000.000.000.000  
Komisaris utama : Budhi Setiadharna  
Direktur utama : Michael Dharmawan R  
Pemegang saham : Jardine Cycle dan Carriage Limit (50,09%), JP.  
Morgan Chase Bank (5,29%).



Alamat : Gedung AMDI, Jl. Gaya Motor Raya No.8 Sunter  
Jakarta.

7. Nama emiten : ASURANSI JASA TANIA TBK

Kode : ASJT

Tanggal berdiri : 25 juni 1979

Tanggal *listing* : 29 Desember 2003

Sektor : Keuangan

Subsektor : Asuransi

Modal dasar : Rp. 100.000.000.000

Komisaris utama : H. Duduh Sadarachmat

Direktur utama : H. Haryanto

Pemegang saham : Dana Pensiun Perkebunan (58,33%)

Alamat : Wisma Jasa Tania, Jl. Teuku Cik Ditiro No.14  
Jakarta.

8. Nama emiten : ASURANSI RAMAYANA TBK

Kode : ASRM

Tanggal berdiri : 25 Juni 1979

Tanggal *listing* : 19 Maret 1990

Sektor : Keuangan

Subsektor : Asuransi

Modal dasar : Rp. 40.000.000.000

Komisaris utama : J.B. Sumarlin

Direktur utama : A. Winoto Doeriat  
Pemegang saham : W. Winoto Doeriat (21,3%), Korean Reinsurance  
Company (10%), Ragam Venturindo (13,88%),  
Syahril (21,69%), Wirastuti Puntaraksma (11,39%).  
Alamat : Jl. Kebon Sirih No. 49 Jakarta

9. Nama emiten : SEPATU BATA TBK  
Kode : BATA  
Tanggal berdiri : 15 Oktober 1931  
Tanggal *listing* : 24 Maret 1982  
Sektor : Aneka industri  
Subsektor : Alas kaki  
Modal dasar : Rp. 20.000.000.000  
Komisaris utama : Alberto Errico  
Direktur utama : Laurence George Longford  
Pemegang saham : Bafin (65,52%), HSBC-Fund Services Clients (5,9%),  
Northern Investment Company (7,58%), Aberdeen  
New Dawn Investment Trust (6,2%).  
Alamat : JL. TMP Kalibata Jakarta 12740

10. Nama emiten : BANK RAKYAT INDONESIA TBK  
Kode : BBRI  
Tanggal berdiri : 16 Des 1895

Tanggal *listing* : 10 Oktober 2003  
Sektor : Keuangan  
Subsektor : Bank  
Modal dasar : Rp. 5.000.000.000.000  
Komisaris utama : Bunasor Sanim  
Direktur utama : Sofyan Basir  
Pemegang saham : JP. Morgan Chase Bank (5,72%), Negara Republik  
Indonesia (57,41%).  
Alamat : Gedung BRI I, Jl. Jend. Sudirman No.44-46, Jakarta.

11. Nama emiten : CENTRIN ONLINE TBK  
Kode : CENT  
Tanggal berdiri : 11 Februari 1987  
Tanggal *listing* : 1 November 2001  
Sektor : Perdagangan, jasa, dan investasi  
Subsektor : Jasa komputer dan perangkatnya  
Modal dasar : Rp. 150.000.000.000  
Komisaris utama : Eddy Wikundono Santoso  
Direktur utama : Ismail Hirawan  
Pemegang saham : CS. Singapore TR. AC. Clients (7%), PT. Centrin Inti  
Utama (78%).  
Alamat : Jl. Braga No. 76 Bandung

12. Nama emiten : FAST FOOD INDONESIA TBK
- Kode : FAST
- Tanggal berdiri : 19 Juni 1978
- Tanggal *listing* : 11 Mei 1993
- Sektor : Perdagangan, jasa, dan investasi
- Subsektor : Restoran
- Modal dasar : Rp. 60.000.000.000
- Komisaris utama : Anthony Salim
- Direktur utama : Dick Gelalel
- Pemegang saham : Pershing LLC Main Custody Acco (10,31%), PT.  
Gelael Pratama (44%), PT. Megah Eraraharja (36%).
- Alamat : Jl. M.T. Haryono Kav. 7 Jakarta 12810
- 
13. Nama emiten : GOODYEAR INDONESIA TBK
- Kode : GDYR
- Tanggal berdiri : 11 Januari 1901
- Tanggal *listing* : 22 Desember 1980
- Sektor : Aneka industri
- Subsektor : Otomotif dan komponennya
- Modal dasar : Rp. 41.000.000.000
- Komisaris utama : Richard John Fleming
- Direktur utama : Zakariah Ahmad

Pemegang saham : PT. Kalibesar Asri (6,94%), Sukanta Tanudjaja  
(6,64%), The Goodyear Tire dan Rubber Company  
(85%).

Alamat : Jl. Pemuda No.27 Bogor

14. Nama emiten : HEXINDO ADIPERKASA TBK

Kode : HEXA

Tanggal berdiri : 28 November 1988

Tanggal *listing* : 13 Februari 1995

Sektor : Perdagangan, jasa, dan investasi

Subsektor : Perdagangan besar barang produksi

Modal dasar : Rp. 168.000.000.000

Komisaris utama : Kardinal Alamsyah Karim

Direktur utama : Manuntun Situmorang

Pemegang saham : Rustam Effendi (5%), Hitachi Construction  
Machinery (48%), Itochu Corporation (22%).

Alamat : Jl. Pulo Kambing II Kav.1-2 Kawasan Industri  
Pulogadung, Jakarta.

15. Nama emiten : H.M. SAMPOERNA TBK

Kode : HMSP

Tanggal berdiri : 19 Oktober 1963

Tanggal *listing* : 15 Agustus 1990

Sektor : Industri barang konsumsi  
Subsektor : Rokok  
Modal dasar : Rp. 630.000.000.000  
Komisaris utama : Matteo Lorenzo Pellegrini  
Direktur utama : Martin Gray King  
Pemegang saham : Philip Morris Indonesia (97%)  
Alamat : Jl. Rungkut Industri Raya 18 Surabaya

16. Nama emiten : INTANWIJAYA INTERNASIONAL TBK  
Kode : INCI  
Tanggal berdiri : 14 November 1981  
Tanggal *listing* : 24 Juli 1990  
Sektor : Industri dasar dan kimia  
Subsektor : Kimia  
Modal dasar : Rp. 110.000.000.000  
Komisaris utama : Tamzil Tanmizi  
Direktur utama : Ong Triyono  
Pemegang saham : Marzuki Tanmizi (8,29%), Robert Tanmizi (8,93%),  
Syamsinar Ngaisah (20,8%), Tazran Tanmizi (9,62).  
Alamat : Wisma IWI, LT. 5 Jl. Perjuangan, Jalur Lambat  
Jakarta.

17. Nama emiten : INDOFOOD SUKSES MAKMUR TBK
- Kode : INDF
- Tanggal berdiri : 14 Agustus 1990
- Tanggal *listing* : 14 Juli 1994
- Sektor : Industri barang konsumsi
- Subsektor : Makanan dan minuman
- Modal dasar : Rp. 3.000.000.000.000
- Komisaris utama : Manuel V. Pangilinan
- Direktur utama : Anthony Salim
- Pemegang saham : CAB Holding Limited (46,53%), PT. Indofood  
Sukses Makmur (9,69%).
- Alamat : Gedung Ariobimo Central, LT.12 Jl. H.R. Rasuna  
Said X-2 Kav, Jakarta.
18. Nama emiten : INDORAMA SYNTHETICS TBK
- Kode : INDR
- Tanggal berdiri : 3 April 1974
- Tanggal *listing* : 3 Agustus 1990
- Sektor : Aneka industri
- Subsektor : Tekstil dan garmen
- Modal dasar : Rp. 500.000.000.000
- Komisaris utama : Mohanlal Lohia
- Direktur utama : Sri Paskash Lohia

Pemegang saham : HSBC-Fund Services Clients (7,4%), Indorama International (13,18%), Irama Unggul (37,82%), International Finance Corporation (7,33%).

Alamat : Graha Irama Jl. H.R. Rasuna Said, Blok X-1 Jakarta.

19. Nama emiten : ISAT-INDOSAT TBK

Kode : ISAT

Tanggal berdiri : 10 November 1967

Tanggal *listing* : 19 Oktober 1994

Sektor : Infrastruktur, utilitas, dan transportasi

Subsektor : Telekomunikasi

Modal dasar : Rp. 2.000.000.000.000

Komisaris utama : Peter Seah Lim Huat

Direktur utama : Kaizad Bomi Heerjee

Pemegang saham : Indonesia Communications Limited (49,33%), JP. Morgan Chase Bank (5,81%), Negara Republik Indonesia (14,38%).

Alamat : Jl. Medan Merdeka Barat No.21 Jakarta.



20. Nama emiten : LION METAL WORKS TBK

Kode : LION

Tanggal berdiri : 16 Agustus 1972

Tanggal *listing* : 20 Agustus 1993



Sektor : Pertambangan  
Subsektor : Logam dan sejenisnya  
Modal dasar : Rp. 200.000.000.000  
Komisaris utama : Cheng Yong Kwang  
Direktur utama : Cheng Yong Kwang  
Pemegang saham : Capitalvent SDN BHD (28%), Lion Holdings (28%).  
Alamat : Jl. Raya Bekasi Km. 24,5 Cakung, Jakarta.

21. Nama emiten : MULTI BINTANG INDONESIA TBK

Kode : MLBI

Tanggal berdiri : 3 Jun 1929

Tanggal *listing* : 15 Desember 1981

Sektor : Industri barang konsumsi

Subsektor : Makanan dan minuman

Modal dasar : Rp. 21.070.000.000

Komisaris utama : Cosmas Batubara

Direktur utama : Michiel Egeler

Pemegang saham : Heineken International BV (75%), Hollandsch  
Administratiekantoo (7%).

Alamat : Jl. Daan Mogot Km.19 Tangerang, Banten.

22. Nama emiten : PANIN SEKURITAS TBK

Kode : PANS

Tanggal berdiri : 27 Jul 1989  
Tanggal *listing* : 7 Juni 2002  
Sektor : Perdagangan, jasa, dan investasi  
Subsektor : Perusahaan Investasi  
Modal dasar : Rp. 160.000.000.000  
Komisaris utama : Mu'min Ali Gunawan  
Direktur utama : I Made Rugeh R.  
Pemegang saham : Bank Pan Indonesia (22%), PT. Patria Nusa Adamas  
(33%).  
Alamat : Gedung BEJ Tower II, Lt.17 Suite 1705 Jl. Jend.  
Sudirman Kav.52-53 Jakarta.

23. Nama emiten : PAN BROTHERS TEXTIL TBK  
Kode : PBRX  
Tanggal berdiri : 21 Agustus 1980  
Tanggal *listing* : 16 Agustus 1990  
Sektor : Aneka Industri  
Subsektor : Tekstil dan Garmen  
Modal dasar : Rp. 96.000.000.000  
Komisaris utama : Bambang Setijo  
Direktur utama : Lee Wan Ju  
Pemegang saham : PT. Dwidana Sakti Sekurindo (11,72%), Hsui Ruei  
Hsing (6,74%), PT. Trisetijo Manunggal Utama

(7,51%), PT. Intiniaga Usahamakmur (21%),  
Yudiharto Salim (5,14%).

Alamat : Gedung Graha Kencana Suite 9-A Jl. Raya  
Perjuangan 88 Jakarta.

24. Nama emiten : PERUSAHAAN GAS NEGARA TBK  
Kode : PGAS  
Tanggal berdiri : 30 Mei 1996  
Tanggal *listing* : 15 Desember 2003  
Sektor : Pertambangan  
Subsektor : Pertambangan minyak dan gas bumi  
Modal dasar : Rp. 800.000.000.000  
Komisaris utama : Somarno Surono  
Direktur utama : Washington Mamontang Parulian Simanjuntak  
Pemegang saham : International Client Corporation (10,72%), Negara  
Republik Indonesia (59,43%).  
Alamat : Jl. KH Zainul Arifin No. 20 Jakarta.

25. Nama emiten : POOL ADVISTA INDONESIA TBK  
Kode : POOL  
Tanggal berdiri : 16 Agustus 1958  
Tanggal *listing* : 20 Mei 1991  
Sektor : Keuangan

Subsektor : Asuransi  
Modal dasar : Rp. 50.000.000.000  
Komisaris utama : Bambang G. Tanudjaja  
Direktur utama : Tanjung Soeharto  
Pemegang saham : PT. Buanamas Investindo (7,15%), Fujinomiya  
Nominees Limited (14,7%), PT. Titanusa Setiyoso  
(69,9%).  
Alamat : Jl. Muara Karang Raya 293-301 Jakarta.

26. Nama emiten : TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM TBK  
Kode : PTBA  
Tanggal berdiri : 15 Desember 1980  
Tanggal *listing* : 23 Desember 2002  
Sektor : Pertambangan  
Subsektor : Pertambangan batu-batuan  
Modal dasar : Rp. 4.000.000.000.000  
Komisaris utama : Jarman  
Direktur utama : Ismet Harmaini  
Pemegang saham : Negara Republik Indonesia (65,02%)  
Alamat : Jl. Parigi No. 1 Tanjung Enim 31716 Sumatra  
Selatan.

27. Nama emiten : RAMAYANA LESTARI SENTOSA TBK
- Kode : RALS
- Tanggal berdiri : 14 Des 1983
- Tanggal *listing* : 24 Juli 1996
- Sektor : Perdagangan, jasa, dan investasi
- Subsektor : Perdagangan eceran
- Modal dasar : Rp. 1.400.000.000.000
- Komisaris utama : Paulus Timewu
- Direktur utama : Agus Makmur
- Pemegang saham : BONY II (5%), PT. Ramayana Makmursentosa  
(62%).
- Alamat : JL. K.H. Wahid Hasyim No. 220 A-B Jakarta
- 
28. Nama emiten : RIG TENDERS INDONESIA TBK
- Kode : RIGS
- Tanggal berdiri : 22 Januari 1974
- Tanggal *listing* : 5 Maret 1990
- Sektor : Infrastruktur, utilitas, dan transportasi
- Subsektor : Transportasi
- Modal dasar : Rp. 100.000.000.000
- Komisaris utama : Mohamad Irfin Basoeki
- Direktur utama : Dick S. Sapiie

Pemegang saham : International Marine Service (49%), MLPFSI  
Securities Account (11%).

Alamat : Wisma Rig Tenders Jl. Dr. Saharjo No. 129 Jakarta.

29. Nama emiten : SURYA CITRA MEDIA TBK

Kode : SCMA

Tanggal berdiri : 29 Januari 1999

Tanggal *listing* : 16 Juli 2002

Sektor : Perdagangan, jasa, dan investasi

Subsektor : Perdagangan besar barang produksi

Modal dasar : Rp. 1.500.000.000.000

Komisaris utama : Herman B.L. Mantiri

Direktur utama : Fofa Sariaatmadja

Pemegang saham : Abhimata Mediatama (53,71%), The Northern Trust  
Company (7,9%).

Alamat : Graha SCTV, Lt. 5 Jl. Jend. Gatot Subroto Kav. 21  
Jakarta.

30. Nama emiten : SARI HUSADA TBK

Kode : SHDA

Tanggal berdiri : 11 Januari 1901

Tanggal *listing* : 5 Agustus 1983

Sektor : Industri barang konsumsi

Subsektor : Makanan dan minuman  
Modal dasar : Rp. 115.000.000.000  
Komisaris utama : Gerrit Keyaerts  
Direktur utama : Budi Satria Isman  
Pemegang saham : Nutricia International (93,52%), PT. Sari Husada Tbk  
(5,15%).  
Alamat : Jl. Kusumanegara No.173 Tromol Pos 37 Yogyakarta.

31. Nama emiten : SAMUDERA INDONESIA TBK  
Kode : SMDR  
Tanggal berdiri : 13 November 1964  
Tanggal *listing* : 5 Juli 1999  
Sektor : Infrastruktur, utilitas, dan transportasi  
Subsektor : Transportasi  
Modal dasar : Rp. 56.000.000.000  
Komisaris utama : Soedarpo Sastrosatomo  
Direktur utama : Randy Effendi  
Pemegang saham : PT. Ngrumat Bono Utomo (8,51%), PT. Samudra  
Indonesia Tangguh (57,98%).  
Alamat : Gd. Samudera Indonesia Suite 801 Lt. 8 Jl. Letjen S.  
Parman Kav. 35 Jakarta.

32. Nama emiten : SEMEN GRESIK ( PERSERO) TBK
- Kode : SMGR
- Tanggal berdiri : 25 Maret 1953
- Tanggal *listing* : 8 Juli 1991
- Sektor : Industri dasar dan kimia
- Subsektor : Semen
- Modal dasar : Rp. 2.000.000.000.000
- Komisaris utama : Agus Tjahjana
- Direktur utama : Dwi Soetjipto
- Pemegang saham : Cemex Asia Holdings (25,53%), Pemerintah RI  
(22%).
- Alamat : Gd. Utama Semen Gresik,Jl. Veteran Gresik  
Surabaya.
33. Nama emiten : SUMMARECON AGUNG TBK
- Kode : SMRA
- Tanggal berdiri : 26 November 1975
- Tanggal *listing* : 7 Mei 1990
- Sektor : Properti dan real estate
- Subsektor : Properti dan real estate
- Modal dasar : Rp. 330.000.000.000
- Komisaris utama : Soetjipto Nagaria
- Direktur utama : Johannes Marjuki



Pemegang saham : HSBC-Fund Services Clients (7%), PT. Semarop  
Agung (24%), PT. Sinarmegah Jayasentosa (8%).

Alamat : Jl. Perintis Kemerdekaan No.42 Jakarta

34. Nama emiten : TIGARAKSA SATTRIA TBK

Kode : TGKA

Tanggal berdiri : 17 November 1986

Tanggal *listing* : 11 Juni 1990

Sektor : Perdagangan, jasa, dan investasi

Subsektor : Perdagangan besar barang konsumsi

Modal dasar : Rp. 100.000.000.000

Komisaris utama : Ferdy Suwandi

Direktur utama : Robert Budiarto W

Pemegang saham : PT. Widjajatunggal Sejahtera (25,33%), PT. Penta  
Widjaja Investindo (37,3%), PT. Sarana Ledaun  
(30,57%).

Alamat : Jl. HR. Rasuna Said Kav. B-3 Jakarta

35. Nama emiten : TIMAH TBK

Kode : TINS

Tanggal berdiri : 1 Agustus 1976

Tanggal *listing* : 19 Oktober 1995

Sektor : Pertambangan

Subsektor : Pertambangan logam dan mineral  
Modal dasar : Rp. 500.000.000.000  
Komisaris utama : Wimpy S. Tjetjep  
Direktur utama : Tobrani Alwi  
Pemegang saham : Negara Republik Indonesia (65%)  
Alamat : Jl. Teuku Cik Ditiro No 56 A Jakarta 10310

36. Nama emiten : PELAYARAN TEMPURAN EMAS TBK

Kode : TMAS  
Tanggal berdiri : 17 September 1987  
Tanggal *listing* : 9 Juli 2003  
Sektor : Infrastruktur, utilitas, dan transportasi  
Subsektor : Transportasi  
Modal dasar : Rp. 360.000.000.000  
Komisaris utama : Wong Chau Lin

---

Direktur utama : Harto Khusumo  
Pemegang saham : PT. Temas Lestari (76%)  
Alamat : Jl. Tembang 51, Tanjung Priok Jakarta.

37. Nama emiten : TRIMEGAH SECURITIES TBK

Kode : TRIM  
Tanggal berdiri : 9 Mei 1990  
Tanggal *listing* : 31 Januari 2000

Sektor : Keuangan  
Subsektor : Perusahaan efek  
Modal dasar : Rp. 680.000.000.000  
Komisaris utama : Pieter Tanuri  
Direktur utama : Avi Dwipayana  
Pemegang saham : United Invesment Inc (40%).  
Alamat : GD. Artha Graha Lt. 18 & 30 Jl. Jend. Sudirman Kav.  
52-53 Jakarta.

38. Nama emiten : TRIAS SENTOSA TBK  
Kode : TRST  
Tanggal berdiri : 23 Nov 1979  
Tanggal *listing* : 2 Agustus 1990  
Sektor : Industri dasar dan kimia  
Subsektor : Plastik dan kemasan  
Modal dasar : Rp. 300.000.000.000  
Komisaris utama : Basroni Rizal  
Direktur utama : Kindarto Kohar  
Pemegang saham : Coastlines Global (5%), Kopanca Linggabuana  
(10%), PT. Adilaksa Manunggal (11%), Rejo Sari  
Bumi (13%), Sucorinvest Central Gani (7%).  
Alamat : Hayam Wuruk Plaza Tower Lt.15-C,D,EJl. Hayam  
Wuruk 108 Jakarta.

39. Nama emiten : TEMPO SCAN PACIFIC TBK  
Kode : TSPC  
Tanggal berdiri : 20 Mei 1970  
Tanggal *listing* : 17 Juni 1994  
Sektor : Industri barang konsumsi  
Subsektor : Farmasi  
Modal dasar : Rp. 250.000.000.000  
Komisaris utama : Dian Paramita Tamzil  
Direktur utama : Handojo S. Mulyadi  
Pemegang saham : Bogamulia Nagadi (68,56%).  
Alamat : Gedung Bina Mulia II, Lt.5 Jl. H.R. Rasuna Said Kav.  
11 Jakarta.

40. Nama emiten : TUNAS RIDEAN TBK  
Kode : TURI  
Tanggal berdiri : 24 Juli 1980  
Tanggal *listing* : 16 Mei 1995  
Sektor : Perdagangan  
Subsektor : Perdagangan besar barang produksi  
Modal dasar : Rp. 250.000.000.000  
Komisaris utama : Cosmas Batubara  
Direktur utama : Anton Setiawan

Pemegang saham : Jardine Cycle dan Carriage Limited (37,38%), Tunas  
Andalan Pratama (48,47%).

Alamat : Gd. Tunas Toyota Jl. Raya Pasar Minggu No.7  
Jakarta.

## BAB V

### ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

#### A. Analisis Data

Dalam penelitian ini, pengujian dilakukan dengan studi peristiwa (*event study*), yaitu untuk menguji reaksi pasar yang signifikan terhadap pengumuman dividen. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga. Reaksi ini diukur dengan menggunakan return tidak normal (*abnormal return*). Model perhitungan *abnormal return* yang digunakan adalah model disesuaikan pasar (*market adjusted model*).

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu harga saham harian perusahaan emiten, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian, dividen per lembar saham yang dibagikan pada tahun 2005 dan 2006, serta tanggal pengumuman dividen. Periode pengamatan dilakukan selama 7 hari yaitu 3 hari sebelum pengumuman dividen, 1 hari pada saat pengumuman dividen dan 3 hari setelah pengumuman dividen.

Langkah-langkah yang dilakukan dalam analisis data ini adalah:

##### 1. Pengambilan Sampel

Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yang berdasarkan pada kriteria-kriteria tertentu.

Kriteria-kriteria tersebut adalah:

- a. Perusahaan terdaftar di BEJ pada tahun 2005 sampai dengan tahun 2006.

- b. Perusahaan menerbitkan saham biasa dan membagikan dividen tunai setahun sekali pada tahun 2005-2006.
- c. Jumlah dividen yang dibagikan mengalami perubahan (meningkat atau menurun).
- d. Selama periode pengamatan, perusahaan tidak melakukan *company action* seperti melakukan *stock split*, *stock bonus*, dan *right issue*.

Berdasarkan kriteria-kriteria di atas, dipilih 40 perusahaan emiten yang terdiri dari berbagai jenis bidang perusahaan. Daftar nama perusahaan sampel disajikan pada lampiran 1. Sedangkan nilai dividen per lembar saham dan tanggal pengumuman dividen perusahaan sampel disajikan pada tabel 5.1 berikut ini.

**Tabel 5.1**

**Daftar Nilai Dividen dan Tanggal Pengumuman Dividen**

No.	Kode	Dividen 2005	Dividen 2006	Tanggal Pengumuman
1	ADHI	19,56	12,98	04 Juli 2006
2	AMFG	100	80	14 Juni 2006
3	ANTM	128,48	150,05	02 Juni 2006
4	AQUA	1180	830	23 Juni 2006
5	ASGR	61	25	09 Mei 2006
6	ASII	270	340	29 Mei 2006
7	ASJT	14,5	10,14	13 Juni 2006
8	ASRM	101	111	02 Juni 2006
9	BATA	650	150	23 Mei 2006
10	BBRI	152,93	156,18	27 Juni 2006
11	CENT	0,72	3	29 Juni 2006
12	FAST	18	20	23 Juni 2006
13	GDYR	234	222	06 Juni 2006
14	HEXA	215	46	23 Juni 2006
15	HMSP	275	200	13 Juni 2006
16	INCI	25	20	19 Juni 2006
17	INDF	18	5	05 Juni 2006
18	INDR	18	15	04 Juli 2006
19	ISAT	154,23	149,32	03 Juli 2006

20	LION	100	20	23 Juni 2006
21	MLBI	3156	3165	18 Mei 2006
22	PANS	10	15	04 Juli 2006
23	PBRX	7	2	05 Juni 2006
24	PGAS	51,3809	104,43	13 Juni 2006
25	POOL	126	48	30 Juni 2006
26	PTBA	26,5	19	12 Mei 2006
27	RALS	85,7	101,353	27 Juni 2006
28	RIGS	30	22	19 Juni 2006
29	SCMA	400	300	22 Juni 2006
30	SHDA	50	60	19 Juni 2006
31	SMDR	35	50,2	22 Mei 2006
32	SMGR	150	160	05 Juli 2006
33	SMRA	300	350	26 Juni 2006
34	TGKA	267,5	443,12	02 Juni 2006
35	TINS	150	10	08 Mei 2006
36	TMAS	5	3	22 Mei 2006
37	TRIM	162,2	100,85	31 Mei 2006
38	TRST	6	10	12 Juni 2006
39	TSPC	18	15	05 Juli 2006
40	TURI	36	39,375	09 Mei 2006

Sumber: Pusat Data Pasar Modal FE-UKDW

2. Menghitung return aktual (*actual return*) untuk masing-masing sekuritas.

*Actual return* merupakan selisih harga sekarang terhadap harga sebelumnya. Data harga saham dapat dilihat pada lampiran 2. *Actual return* dapat dihitung dengan rumus (Hartono, 2000: 416):

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Misalnya perubahan harga saham untuk ADHI:

$$R_{ADHI, H-3} = \frac{P_{ADHI, H-2} - P_{ADHI, H-3}}{P_{ADHI, H-3}} = \frac{660 - 640}{640} = 0,03125$$

Hasil perhitungan *actual return* selengkapnya dapat dilihat pada tabel 5.2.



Tabel 5.2

Hasil Olahan *Actual Return* dengan Program *Microsoft Excel*

Kode	H-3	H-2	H-1	H	H+1	H+2	H+3
ADHI	0,015873	0,03125	-0,04545	0,031746	-0,01538	-0,03125	0,032258
AMFG	-0,1068	0	0,195652	0	0	-0,03636	0
ANTM	0,033898	-0,02732	-0,05056	0,005917	0,011765	-0,03488	-0,06024
AQUA	0	0	0	0	0	0	0
ASGR	0	0	0,142857	-0,04167	-0,01449	0,014706	-0,01449
ASII	-0,05634	0,024876	-0,03883	-0,0101	0,040816	-0,03922	-0,03571
ASJT	0	0	0	0	0	0	0
ASRM	-0,08738	0,074468	0,039604	0	0	0	0
BATA	0	0	0	0	0	0	0
BBRI	-0,02976	-0,0184	-0,9025	9,192308	-0,01887	-0,01282	0,064935
CENT	0	0	0	0	0	0	0
FAST	0	0	0,035714	0	0	-0,03448	0
GDYR	0	0	0	-0,06024	0	0	0
HEXA	0	0,028169	0,041096	0,013158	-0,02597	0,013333	0
HMSP	-0,00633	-0,01274	-0,00645	0,019481	0	0	-0,01911
INCI	-0,03333	0	0	-0,03448	0,035714	0,017241	0
INDF	-0,01053	-0,03191	0,065934	0,030928	-0,01	-0,0404	-0,04211
INDR	0	0,084337	-0,07778	0	0	0,024096	0
ISAT	-0,02381	0,006098	0,036364	0,005848	0,011628	-0,00575	0,034682
LION	0	0	0	0	-0,06667	0	0
MLBI	0	0	0,037736	0	0	0	0
PANS	0	0,014925	0	0,029412	0	0	-0,02857
PBRX	0	0	0	0	0	0	0
PGAS	-0,06364	0,140777	-0,0383	-0,10619	0,019802	0	0,092233
POOL	0	0	0	0	0	0	0
PTBA	-0,02703	0,020833	0,088435	-0,025	-0,12821	0,147059	-0,12821
RALS	0	0	0,013333	-0,02632	0,013514	-0,01333	0,013514
RIGS	0	0	0	0	0	0	0
SCMA	0	0	0	-0,04412	-0,04615	-0,03226	0
SHDA	0	0	0	0	-0,02857	0	0
SMDR	0,253425	-0,03279	-0,0113	-0,10857	0	0,025641	0,025
SMGR	0,053097	-0,01261	-0,00851	-0,01288	-0,01304	0,022026	-0,00216
SMRA	0	0	-0,05882	0	0,053571	0	0
TGKA	0	0	0	0	0	0	0
TINS	0	-0,02174	0,033333	0	-0,01075	0	0,043478
TMAS	0,037736	-0,04545	0,047619	-0,04545	0,009524	0	0
TRIM	0	0,037037	0,035714	-0,03448	-0,03571	0	0
TRST	-0,03846	0,08	0	0	-0,03704	0	0
TSPC	0,015267	0,022556	-0,00735	-0,00741	0,007463	0	0,014815
TURI	-0,02817	0,014493	0	0	-0,01429	0,014493	0

Sumber: data sekunder diolah

3. Menghitung return indeks pasar (*return market*)

*Return market* merupakan selisih IHSG sekarang terhadap IHSG sebelumnya. Data IHSG dapat dilihat pada lampiran 3. *Return market* dapat dihitung dengan rumus (Hartono, 2000: 422):

$$Rm_{i,t} = \frac{IHSG_{t} - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Misalnya *return market* untuk ADHI:

$$Rm_{ADHI,H-2} = \frac{IHSG_{ADHI,H-2} - IHSG_{ADHI,H-3}}{IHSG_{ADHI,H-3}}$$

$$Rm_{ADHI,H-2} = \frac{1310,263 - 1274,744}{1274,744} = 0,027864$$

Hasil *return market* selengkapnya dapat dilihat pada tabel 5.3.

**Tabel 5.3**

**Hasil Olahan *Return Market* dengan Program *Microsoft Excel***

Kode	Rm H-3	Rm H-2	Rm H-1	Rm H	Rm H+1	Rm H+2	Rm H+3
ADHI	0,002115	0,027864	0,01335	0,007617	0,00034	0,001269	0,005883
AMFG	0,026928	-0,00129	-0,0287	-0,00192	0,006038	0,054665	-0,01105
ANTM	-0,01862	0,013151	-0,00354	0,019769	0,001003	-0,02379	-0,0226
AQUA	-0,00006	-0,0013	0,007858	-0,01019	-0,00489	0,001382	-0,01056
ASGR	-0,00983	-0,00086	0,016766	0,016379	0,004422	0,008874	-0,01757
ASII	-0,06026	0,013151	-0,00235	0,008115	0,024205	-0,02648	-0,00634
ASJT	-0,03562	0,026928	-0,00129	-0,0287	-0,00192	0,006038	0,054665
ASRM	0,026908	0,013151	-0,00354	0,019769	0,001003	-0,02379	-0,0226
BATA	-0,04193	-0,00561	-0,06026	0,013151	-0,00235	0,008115	0,024205
BBRI	0,007858	-0,01019	-0,00489	0,001382	-0,01056	0,002115	0,027864
CENT	-0,00489	0,001382	-0,01056	0,002115	0,027864	0,01335	0,007617
FAST	-0,00006	-0,0013	0,007858	-0,01019	-0,00489	0,001382	-0,01056
GDYR	-0,00634	0,019769	0,001003	-0,02379	-0,0226	-0,03562	0,026928
HEXA	-0,00006	-0,0013	0,007858	-0,01019	-0,00489	0,001382	-0,01056
HMSP	-0,03562	0,026928	-0,00129	-0,0287	-0,00192	0,006038	0,054665
INCI	-0,00192	0,006038	0,054665	-0,01105	-0,00006	-0,0013	0,007858
INDF	-0,00291	-0,00634	0,019769	0,001003	-0,02379	-0,0226	-0,03562
INDR	0,002115	0,027864	0,01335	0,007617	0,00034	0,001269	0,005883

ISAT	-0,01056	0,002115	0,027864	0,01335	0,007617	0,00034	0,001269
LION	-0,00006	-0,0013	0,007858	-0,01019	-0,00489	0,001382	-0,01056
MLBI	-0,06307	-0,00121	0,024054	-0,04193	-0,00561	-0,06026	0,013151
PANS	0,002115	0,027864	0,01335	0,007617	0,00034	0,001269	0,005883
PBRX	-0,02648	-0,00634	0,019769	0,001003	-0,02379	-0,0226	-0,03562
PGAS	-0,03562	0,026928	-0,00129	-0,0287	-0,00192	0,006038	0,054665
POOL	0,001382	-0,01056	0,002115	0,027864	0,01335	0,007617	0,00034
PTBA	0,016379	0,004422	0,008874	-0,01757	-0,06307	-0,00121	0,024054
RALS	0,007858	-0,01019	-0,00489	0,001382	-0,01056	0,002115	0,027864
RIGS	-0,00192	0,006038	0,054665	-0,01105	-0,00006	-0,0013	0,007858
SCMA	-0,01105	-0,00006	-0,0013	0,007858	-0,01019	-0,00489	0,001382
SHDA	-0,00192	0,006038	0,054665	-0,01105	-0,00006	-0,0013	0,007858
SMDR	0,116556	-0,04193	-0,00561	-0,06026	0,013151	-0,00235	0,008115
SMGR	0,027864	0,01335	0,007617	0,00034	0,001269	0,005883	-0,00599
SMRA	-0,0013	0,007858	-0,01019	-0,00489	0,001382	-0,01056	0,002115
TGKA	-0,01862	0,013151	-0,00354	0,019769	0,001003	-0,02379	-0,0226
TINS	0,015704	-0,00983	-0,00086	0,016766	0,016379	0,004422	0,008874
TMAS	0,024054	-0,04193	-0,00561	-0,06026	0,013151	-0,00235	0,008115
TRIM	-0,00235	0,008115	0,024205	-0,0265	-0,00632	0,019769	0,001003
TRST	-0,0226	-0,03562	0,026928	-0,00129	-0,0287	-0,00192	0,006038
TSPC	0,027864	0,01335	0,007617	0,00034	0,001269	0,005883	-0,00599
TURI	-0,00983	-0,00086	0,016766	0,016379	0,004422	0,008874	-0,01757

Sumber: data sekunder diolah

#### 4. Menghitung return tidak normal (*abnormal return*) tiap-tiap sekuritas.

Return tidak normal (*abnormal return*) dihitung dengan mengurangi return yang terjadi untuk masing-masing sekuritas dengan return indeks pasar pada hari yang sama (Hartono, 2000: 428). *Abnormal return* dapat dihitung dengan rumus:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - Rm_{i,t}$$

Misalnya *abnormal return* untuk ADHI:

$$AR_{ADHI, H-2} = R_{ADHI, H-2} - Rm_{ADHI, H-2}$$

$$AR_{ADHI, H-2} = 0,03125 - 0,027864 = 0,003386$$

Hasil *abnormal return* selengkapnya dapat dilihat pada tabel 5.4.

5. Menghitung rata-rata return tidak normal (*average abnormal return*).

Rata-rata return tidak normal (*average abnormal return*) untuk hari ke-t dihitung dengan menggunakan rumus (Hartono, 2000: 429):

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{i,t}}{n}$$

Misalnya *average abnormal return* pada H-2:

$$AAR_{H-2} = \frac{AR_{ADHI, H-2} + \dots + AR_{TURI, H-2}}{40}$$

$$AAR_{H-2} = \frac{0,003386 + \dots + 0,015349}{40} = 0,006486$$

Hasil *average abnormal return* selengkapnya dapat dilihat pada tabel 5.4.

**Tabel 5.4**

**Hasil Olahan AR dan AAR dengan Program Microsoft Excel**

Kode	AR H-3	AR H-2	AR H-1	AR H	AR H+1	AR H+2	AR H+3
ADHI	0,013758	0,003386	-0,0588	0,024129	-0,01572	-0,03252	0,026375
AMFG	-0,13372	0,001289	0,224355	0,001917	-0,00604	-0,09103	0,011053
ANTM	0,05252	-0,04047	-0,04702	-0,01385	0,010762	-0,01109	-0,03764
AQUA	0,00006	0,0013	-0,00786	0,010193	0,004892	-0,00138	0,010558
ASGR	0,009832	0,000856	0,126091	-0,05805	-0,01891	0,005832	0,003074
ASII	0,003924	0,011725	-0,03649	-0,01822	0,016612	-0,01274	-0,02937
ASJT	0,035622	-0,02693	0,001289	0,028703	0,001917	-0,00604	-0,05467
ASRM	-0,11429	0,061317	0,043148	-0,01977	-0,001	0,02379	0,022603
BATA	0,041932	0,005609	0,060262	-0,01315	0,002347	-0,00811	-0,0242
BBRI	-0,03762	-0,00821	-0,89761	0,004947	-0,00831	-0,01494	0,037071
CENT	0,004892	-0,00138	0,010558	-0,00212	-0,02786	-0,01335	-0,00762
FAST	0,00006	0,0013	0,027856	0,010193	0,004892	-0,03586	0,010558
GDYR	0,006343	-0,01977	-0,001	-0,03645	0,022603	0,035622	-0,02693
HEXA	0,00006	0,029469	0,033238	0,023351	-0,02108	0,011952	0,010558
HMSP	0,029293	-0,03967	-0,00516	0,048183	0,001917	-0,00604	-0,07377
INCI	-0,03142	-0,00604	-0,05467	-0,02343	0,035777	0,018541	-0,00786
INDF	-0,00761	-0,02557	0,046165	0,029925	0,01379	-0,0178	-0,00648
INDR	-0,00212	0,056474	-0,09113	-0,00762	-0,00034	0,022828	-0,00588
ISAT	-0,01325	0,003982	0,0085	-0,0075	0,004011	-0,00609	0,033413

LION	0,00006	0,0013	-0,00786	0,010193	-0,06178	-0,00138	0,010558
MLBI	0,063075	0,001209	0,013682	0,041932	0,005609	0,060262	-0,01315
PANS	-0,00212	-0,01294	-0,01335	0,021795	-0,00034	-0,00127	-0,03445
PBRX	0,026478	0,006343	-0,01977	-0,001	0,02379	0,022603	0,035622
PGAS	-0,02801	0,113848	-0,03701	-0,07749	0,021719	-0,00604	0,037568
POOL	-0,00138	0,010558	-0,00212	-0,02786	-0,01335	-0,00762	-0,00034
PTBA	-0,04341	0,016412	0,079561	-0,00743	-0,06513	0,148268	-0,15226
RALS	-0,00786	0,010193	0,018225	-0,0277	0,024072	-0,01545	-0,01435
RIGS	0,001917	-0,00604	-0,05467	0,011053	0,00006	0,0013	-0,00786
SCMA	0,011053	0,00006	0,0013	-0,05198	-0,03596	-0,02737	-0,00138
SHDA	0,001917	-0,00604	-0,05467	0,011053	-0,02851	0,0013	-0,00786
SMDR	0,136869	0,009145	-0,00569	-0,04831	-0,01315	0,027988	0,016885
SMGR	0,025234	-0,02596	-0,01613	-0,01322	-0,01431	0,016143	0,003836
SMRA	0,0013	-0,00786	-0,04863	0,004892	0,05219	0,010558	-0,00212
TGKA	0,018622	-0,01315	0,003544	-0,01977	-0,001	0,02379	0,022603
TINS	-0,0157	-0,01191	0,03419	-0,01677	-0,02713	-0,00442	0,034604
TMAS	0,013682	-0,00352	0,053228	0,014808	-0,00363	0,002347	-0,00811
TRIM	0,002347	0,028922	0,01151	-0,00798	-0,02939	-0,01977	-0,001
TRST	-0,01586	0,115622	-0,02693	0,001289	-0,00833	0,001917	-0,00604
TSPC	-0,0126	0,009206	-0,01497	-0,00775	0,006194	-0,00588	0,020806
TURI	-0,01834	0,015349	-0,01677	-0,01638	-0,01871	0,005619	0,017567
<b>AAR</b>	<b>0,000389</b>	<b>0,006486</b>	<b>-0,01804</b>	<b>-0,00563</b>	<b>-0,00417</b>	<b>0,002362</b>	<b>-0,00395</b>

Sumber: data sekunder diolah

## 6. Pengujian hipotesis

Untuk melihat signifikansi *abnormal return* dilakukan dengan uji t dua sisi.

Prosedur-prosedur yang digunakan untuk uji t adalah sebagai berikut:

### a. Menentukan hipotesis

$H_0$  : AAR = 0, maka investor tidak bereaksi terhadap pengumuman dividen.

$H_a$  : AAR  $\neq$  0, maka investor bereaksi terhadap pengumuman dividen.

### b. Menentukan tingkat signifikansi

Taraf signifikansi ( $\alpha$ ) 5%. Karena uji t bersifat 2 sisi maka  $\alpha/2 = 0,05/2 = 0,025$ , *level of confidence* sebesar 95% dan *degree of freedom*  $n-2 = 40-2 = 38$ .

## c. Menentukan nilai t-tabel

Nilai t-tabel = t (0,025;38). Daftar nilai t-tabel dapat disajikan dalam lampiran 5. Perhitungan t-tabel = t (0,025;38) adalah sebagai berikut:

	Derajat bebas	Signifikansi
	30	2,042
	40	2,021
Selisih	10	0,021

Derajat bebas 38 terletak diantara derajat bebas 30 dan 40, maka nilai

$$t\text{-tabel} = t(0,025;38) = 2,042 - \left( \frac{0,021}{10} \times 8 \right) = \pm 2,0252$$

## d. Menentukan nilai kesalahan standar estimasi (KSE).

Kesalahan standar estimasi dapat dihitung dengan rumus (Hartono, 2000: 457):

$$KSE_t = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (AR_{i,t} - AAR)^2}{n-1}} \times \frac{1}{\sqrt{n}}$$

Misalnya KSE pada H-2:

$$KSE_{H-2} = \sqrt{\frac{(AR_{ADHI,H-2} - AAR_{H-2})^2 + \dots + (AR_{TURI,H-2} - AAR_{H-2})^2}{40-1}} \times \frac{1}{\sqrt{40}}$$

$$KSE_{H-2} = \sqrt{\frac{(0,003386 - 0,006486)^2 + \dots + (0,015349 - 0,006486)^2}{40-1}} \times \frac{1}{\sqrt{40}}$$

$$KSE_{H-2} = 0,204627$$

Ringkasan hasil KSE pada H-3 sampai dengan H+3 dapat dilihat pada tabel 5.5. Sedangkan perhitungan KSE dengan program *Microsoft Excel* secara lengkap dapat dilihat pada lampiran 4.

e. Menghitung nilai t-hitung

Untuk menghitung t-hitung dapat digunakan rumus (Hartono, 2000: 457):

$$t_o = \frac{AAR_t}{KSE_t}$$

Misalnya nilai t-hitung pada H-2:

$$t_{o,H-2} = \frac{AAR_{H-2}}{KSE_{H-2}} = \frac{0,006486}{0,204627} = 0,031695$$

Ringkasan hasil t-hitung pada H-3 sampai dengan H+3 dapat dilihat pada tabel 5.5.

**Tabel 5.5**

**Hasil Olahan KSE dan t-hitung dengan Program *Microsoft Excel***

Periode	AAR	KSE	t-hitung
H-3	0,000389	0,266096	0,001462
H-2	0,006486	0,204627	0,031695
H-1	-0,01804	0,966016	-0,01867
H	-0,00563	0,167315	-0,03365
H+1	-0,00417	0,146237	-0,02852
H+2	0,002362	0,21216	0,011132
H+3	-0,00395	0,217868	-0,01813

Sumber: data sekunder diolah

## f. Menarik keputusan

Penarikan keputusan didasarkan pada kriteria berikut:

Ho diterima jika :  $-t(\alpha/2;38) \leq t\text{-hitung} \leq t(\alpha/2;38)$

Ho ditolak jika :  $t\text{-hitung} < -t(\alpha/2;38)$  atau  $t\text{-hitung} > t(\alpha/2;38)$

Berdasarkan kriteria yang ditentukan maka ditarik keputusan seperti yang terlihat dalam tabel 5.6.

**Tabel 5.6**

**Hasil Uji t**

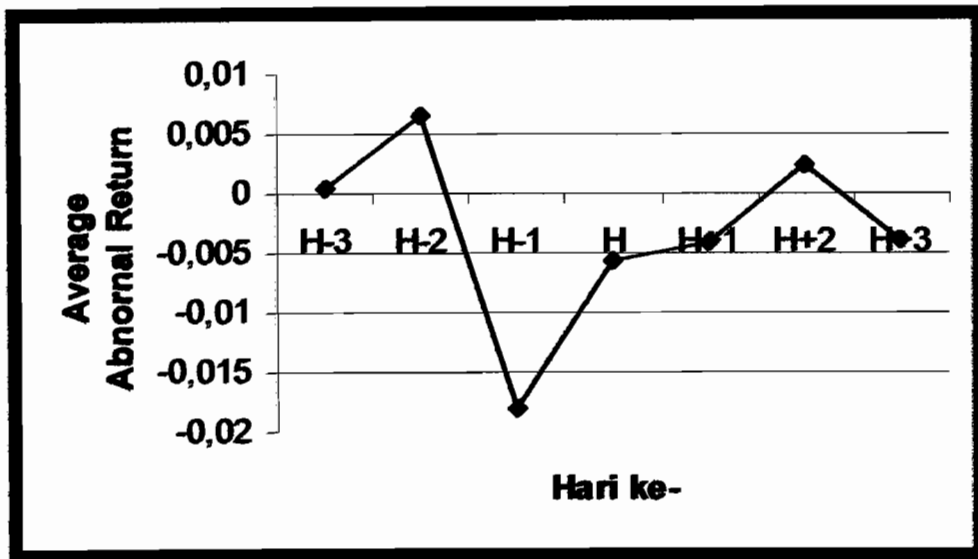
Periode	AAR	KSE	t-hitung	t-tabel	Keputusan
H-3	0,000389	0,266096	0,001462	$\pm 2,0252$	Ho tidak dapat ditolak
H-2	0,006486	0,204627	0,031695	$\pm 2,0252$	Ho tidak dapat ditolak
H-1	-0,01804	0,966016	-0,01867	$\pm 2,0252$	Ho tidak dapat ditolak
H	-0,00563	0,167315	-0,03365	$\pm 2,0252$	Ho tidak dapat ditolak
H+1	-0,00417	0,146237	-0,02852	$\pm 2,0252$	Ho tidak dapat ditolak
H+2	0,002362	0,21216	0,011132	$\pm 2,0252$	Ho tidak dapat ditolak
H+3	-0,00395	0,217868	-0,01813	$\pm 2,0252$	Ho tidak dapat ditolak

Sumber: data sekunder diolah

## B. Pembahasan

Dari hasil analisis data dapat diketahui adanya rata-rata return tidak normal (*average abnormal return*). Nilai *average abnormal return* tersebut dapat digambarkan secara grafis pada gambar 5.1.





Gambar 5.1

**Grafik *Average Abnormal Return* Selama Periode Peristiwa**

Gambar 5.1 menunjukkan adanya rata-rata return tidak normal selama periode peristiwa, mulai dari H-3 sampai dengan H+3. Akan tetapi nilai rata-rata return tidak normal tersebut secara statistik tidak signifikan. Nilai t-hitung yang diperoleh selama periode peristiwa berkisar antara -0,03365 sampai dengan 0,031695. Nilai t-hitung ini berada pada daerah penerimaan  $H_0$ , yaitu -2,0252 sampai 2,0252, maka  $H_0$  tidak dapat ditolak yang berarti bahwa investor tidak bereaksi terhadap pengumuman dividen.

Hasil kesimpulan penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Arsyah (1999) yang menyatakan bahwa tidak terdapat bukti yang cukup untuk mengatakan bahwa perubahan dividen berpengaruh terhadap *abnormal return*. Nilai *abnormal return* yang terjadi di sekitar tanggal pengumuman dividen tidak signifikan. Hal ini menunjukkan investor tidak bereaksi terhadap

## **BAB VI**

### **PENUTUP**

#### **A. Kesimpulan**

Hasil analisis data tidak menemukan adanya reaksi investor terhadap pengumuman dividen, sehingga dapat disimpulkan bahwa pengumuman dividen tidak memiliki kandungan informasi. Hal ini terlihat dari rata-rata return tidak normal (*average abnormal return*) yang nilainya tidak signifikan. Hasil uji t menunjukkan nilai  $t_{hitung}$  selama periode peristiwa berkisar antara -0,03365 sampai dengan 0,031695. Nilai tersebut berada pada daerah penerimaan  $H_0$ , yaitu -2,0252 sampai dengan 2,0252, maka  $H_0$  tidak dapat ditolak, yang berarti bahwa investor tidak bereaksi terhadap pengumuman dividen. Tidak adanya reaksi investor terhadap pengumuman dividen tersebut menunjukkan bahwa pengumuman dividen tidak memiliki kandungan informasi.

Kesimpulan penelitian ini juga mendukung hasil penelitian Amsari (1993), Soetjipto (1997), Raharjo (2000), dan Bukit (2000) sebagaimana dikutip oleh Wahyu dan Ekawati (2002) serta penelitian yang dilakukan Arsyah (1999). Hasil beberapa penelitian tersebut menyimpulkan bahwa pengumuman dividen tidak merefleksikan informasi. Hal ini ditunjukkan dengan tidak adanya reaksi pasar yang signifikan terhadap pengumuman perubahan dividen.

## **B. Keterbatasan Penelitian**

Penelitian ini dilakukan dengan penuh kesadaran bahwa penelitian ini memiliki banyak kelemahan dan keterbatasan, antara lain:

1. Sedikitnya jumlah sampel yang dipilih, serta pendeknya periode waktu dan periode jendela yang diamati.
2. Adanya kemungkinan terjadinya kesalahan dalam perumusan statistik yang dapat mengakibatkan kesalahan interpretasi hasil penelitian.

## **C. Saran**

Saran-saran yang dapat dikemukakan berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk penelitian selanjutnya.

Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian berikutnya diperbanyak serta periode waktu dan periode jendela yang diamati lebih diperpanjang

2. Untuk investor.

Dalam berinvestasi, investor hendaknya tidak menanggapi secara berlebihan (*over react*) akan adanya pengumuman dividen, karena pengumuman dividen tidak merefleksikan informasi yang berarti.

## DAFTAR PUSTAKA

- Arsyah, Yan. (1999). Pengaruh perubahan dividen terhadap *future earnings*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.1 no.2, 134-147.
- Baridwan, Zaki. (1992). *Intermediate Accounting*. Edisi 7. Cetakan 1. Yogyakarta: BPFE.
- Giri, Efraim F. (1997). *Akuntansi Keuangan Menengah 2*. Edisi 1. Cetakan 1. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Halim, Abdul. (2003). *Analisis Investasi*. Edisi 1. Cetakan 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Hartono, Jogiyanto dan Bandi. (2000). Perilaku reaksi harga dan volume perdagangan saham terhadap pengumuman dividen. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.3 no.2, 203-213.
- Hartono, Jogiyanto. (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 2. Cetakan 1. Yogyakarta: BPFE.
- Hin, Thian L. (2004). *Panduan Berinvestasi Saham*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Hasan, Iqbal. (2002). *Pokok-Pokok Materi Metodologi Penelitian dan Aplikasinya*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Husnan, Suad. (2003). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi 3. Cetakan 3. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Koetin. (2002). *Analisis Pasar Modal*. Jakarta: Pustaka Sinar Harapan.
- Mardiasmo dan Maryoto, Suko. (1984). *Dasar-Dasar Akuntansi*. Edisi 1. Cetakan 1. Yogyakarta: BPFE.
- Munandar, M. (1979). *Pokok-Pokok Intermediate Accounting*. Edisi 3. Cetakan 1. Surakarta: Charisma.
- Munthe, J.H. (2001). Hubungan perubahan dividen terhadap perubahan harga saham. *Skripsi*. Yogyakarta: Universitas Sanata Dharma.
- Pass, Christopher. Dkk. (1994). *Kamus Lengkap Ekonomi*. Edisi 2. Jakarta: Penerbit Erlangga.

- Pujiono. (2002). Dampak kebijaksanaan dividen terhadap harga saham pada waktu ex-dividend day. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.5 no.2, 148-161.
- Ratnaningsih, D. dan Jogiyanto, H. (2003). Total and individual effects of an agency-cost explanation for dividend payment. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.18 no.1, 47-60.
- Riyanto, Bambang. (1995). *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi 4. Cetakan 7. Yogyakarta: BPFE.
- Soemarso. (2003). *Akuntansi Suatu Pengantar*. Edisi 5. Cetakan 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Suadi, Arief. (1994). *Akuntansi Keuangan Menengah*. Edisi 1. Cetakan 1. Yogyakarta: STIE YKPN.
- Sularso, Andi R. (2003). Pengaruh pengumuman dividen terhadap perubahan harga saham (return) sebelum dan sesudah *ex-dividend date* di Bursa Efek Jakarta (BEJ), *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.5 no.1, 1-17.
- Sulistiyawati, Betty. (2004). Hubungan perubahan dividen dengan perubahan harga saham. *Skripsi*. Yogyakarta: Universitas Sanata Dharma.
- Sumiyati. (2003). Analisis hubungan perubahan dividen dan perubahan harga saham. *Skripsi*. Yogyakarta: Universitas Sanata Dharma.
- Wahyu, Caecilia dan Erni Ekawati. (2002). Analisis reaksi pemegang saham terhadap pengumuman *dividend cut* dan *dividend omission* di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*. Vol.17 no.2, 15-26.
- Wardhani, Y.K. (2000). Hubungan perubahan dividen dengan perubahan harga saham. *Skripsi*. Yogyakarta: Universitas Sanata Dharma.
- Widoatmodjo, Sawidji. (2004). *Cara Cepat Memulai Investasi Saham*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Wirjolukito, Aruna. Dkk. (2003). Faktor-faktor yang merupakan pertimbangan dalam keputusan pembagian dividen: tinjauan terhadap teori pensinyalan dividen pada perusahaan *go public* di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol.3 no2. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya.
- Yohanes. (2002). Analisis pengaruh pengumuman dividen terhadap harga saham. *Skripsi*. Yogyakarta: Universitas Sanata Dharma.

# Lampiran

#### Lampiran 4

#### Perhitungan KSE dengan Program *Microsoft Excel*

Rumus:

$$KSE_t = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (AR_{i,t} - AAR_t)^2}{n-1}} \times \frac{1}{\sqrt{n}}$$

Periode	$\Sigma (AR-AAR)^2$	n-1	$\Sigma (AR-AAR)^2/(n-1)$	$\sqrt{\Sigma (AR-AAR)^2/(n-1)}$	1/ $\sqrt{n}$	KSE
H-3	0,069037	39	0,001770183	0,042073542	6,324555	0,266096
H-2	0,040826	39	0,001046809	0,032354427	6,324555	0,204627
H-1	0,909858	39	0,023329694	0,15274061	6,324555	0,966016
H	0,027294	39	0,000699856	0,026454791	6,324555	0,167315
H+1	0,020851	39	0,000534634	0,023122153	6,324555	0,146237
H+2	0,043886	39	0,001125294	0,033545402	6,324555	0,21216
H+3	0,04628	39	0,001186663	0,034447975	6,324555	0,217868

**n = 40**

**$\sqrt{n} = 6,324555$**



Tabel T

Derajat Bebas	Signifikansi							
	0.4	0.3	0.2	0.1	0.05	0.025	0.01	0.005
1	0.325	0.727	1.376	3.078	6.314	12.706	31.821	63.657
2	0.289	0.613	1.061	1.886	2.920	4.303	6.965	9.825
3	0.277	0.584	0.978	1.638	2.353	3.182	4.541	5.841
4	0.271	0.569	0.941	1.553	2.132	2.776	3.747	4.604
5	0.267	0.559	0.920	1.476	2.015	2.571	3.365	4.032
6	0.265	0.553	0.906	1.440	1.943	2.447	3.143	3.707
7	0.263	0.549	0.896	1.415	1.895	2.365	2.998	3.499
8	0.262	0.546	0.889	1.397	1.860	2.306	2.896	3.355
9	0.261	0.543	0.883	1.383	1.833	2.262	2.821	3.250
10	0.260	0.542	0.879	1.372	1.812	2.228	2.764	3.169
11	0.260	0.540	0.876	1.363	1.796	2.201	2.718	3.106
12	0.259	0.539	0.873	1.356	1.782	2.179	2.681	3.055
13	0.259	0.538	0.870	1.350	1.771	2.160	2.650	3.012
14	0.258	0.537	0.868	1.345	1.761	2.145	2.624	2.977
15	0.288	0.536	0.866	1.341	1.753	2.131	2.602	2.947
16	0.258	0.535	0.865	1.337	1.746	2.120	2.583	2.921
17	0.257	0.534	0.863	1.333	1.740	2.110	2.567	2.898

Tabel T (Lanjutan)

Derajat Bebas	Signifikansi							
	0.4	0.3	0.2	0.1	0.05	0.025	0.01	0.005
18	0.257	0.534	0.862	1.330	1.734	2.101	2.552	2.878
19	0.257	0.533	0.861	1.328	1.729	2.093	2.539	2.861
20	0.257	0.533	0.860	1.325	1.725	2.086	2.528	2.845
21	0.257	0.532	0.859	1.323	1.721	2.080	2.518	2.831
22	0.256	0.532	0.858	1.321	1.717	2.074	2.508	2.819
23	0.256	0.532	0.858	1.319	1.714	2.069	2.500	2.807
24	0.256	0.531	0.857	1.318	1.711	2.064	2.492	2.797
25	0.256	0.531	0.856	1.316	1.708	2.060	2.485	2.787
26	0.256	0.531	0.856	1.315	1.706	2.056	2.479	2.779
27	0.256	0.531	0.855	1.314	1.703	2.052	2.473	2.771
28	0.256	0.530	0.855	1.313	1.701	2.048	2.467	2.763
29	0.256	0.530	0.854	1.311	1.699	2.045	2.462	2.756
30	0.256	0.530	0.854	1.310	1.697	2.042	2.457	2.750
40	0.255	0.529	0.851	1.303	1.684	2.021	2.423	2.704
60	0.254	0.527	0.848	1.296	1.671	2.000	2.390	2.660
120	0.254	0.526	0.845	1.289	1.658	1.980	2.358	2.617
Tak hingga	0.253	0.524	0.842	1.282	1.645	1.960	2.326	2.576