PENGUJIAN EFISIENSI PASAR BENTUK SETENGAH KUAT SECARA KEPUTUSAN : ANALISIS PENGUMUMAN DIVIDEN MENURUN

SKRIPSI

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Memperoleh Gelar Sarjana

Ekonomi Program Studi Akuntansi

Disusun Oleh :

MG. Purwantiningsih

NIM: 02 2114 104

NIRM :

PROGRAM STUDI AKUNTANSI

JURUSAN AKUNTANSI

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS SANATA DHARMA

YOGYAKARTA

2006

SKRIPSI

PENGUJIAN EFISIENSI PASAR BENTUK SETENGAH KUAT SECARA KEPUTUSAN : ANALISIS PENGUMUMAN DIVIDEN MENURUN

Disusun Oleh:

MG. Purwantiningsih

NIM: 02 2114 104

NIRM :

Telah disetujui oleh :

Pembimbing I Tanggal, 12 / 08 / 2006

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

Pembimbing II Tanggal, 15 / 08 / 2006

Fr. Reni Retno Anggraeni, S.E., M.Si., Akt.

SKRIPSI

PENGUJIAN EFISIENSI PASAR BENTUK SETENGAH KUAT SECARA KEPUTUSAN: ANALISIS PENGUMUMAN DEVIDEN MENURUN

Dipersiapkan dan ditulis oleh:

Nama: MG. Purwantiningsih
Nim: 02 2114 104

Telah dipertahankan di depan Panitia Penguji pada tanggal 30 September 2006
dan dinyatakan memenuhi syarat

Susunan Panitia Penguji

	Nama Lengkap	Tanda Tangan
Ketua	: Dra. YFM. Gien Agustinawansari, M.M., Akt.	.....
Sekretaris	: Lisia Apriani, S.E., M.Si., Akt.	.....
Anggota 1	: Drs. Yusef Widya Karsana, M.Si., Akt.	.....
Anggota 2	: Fr. Reni Retno Anggraeni, S.E., M.Si., Akt.	.....
Anggota 3	: M. Trisnawati Rahayu, S.E., M.Si., Akt.	.....

Yogyakarta, 30 September 2006
Fakultas Ekonomi
Universitas Sanata Dharma
Dekan,

(Drs. Alex Kahu Lantum, M.S.)

PERNYATAAN KEASLIAN KARYA

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

Yogyakarta, September 2006

Penulis,

MG Purwantiningsih

ABSTRAK

Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Keputusan : Analisis Pengumuman Dividen Menurun

MG. Purwantiningsih
Universitas Sanata Dharma
Yogyakarta
2006

Penelitian ini bertujuan untuk melakukan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan terhadap perusahaan yang mengumumkan penurunan dividen. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 39 perusahaan manufaktur yang sudah terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode 2002-2005. Jenis penelitian adalah studi peristiwa dengan periode pengamatan 7 hari. Metode yang digunakan untuk menghitung *return* ekspektasi adalah *adjusted market model* (model disesuaikan pasar).

Pengujian terhadap ketepatan reaksi pasar dilakukan dengan membagi sampel menjadi dua, yaitu perusahaan bertumbuh dan perusahaan tidak bertumbuh. Untuk membedakan perusahaan bertumbuh dan perusahaan tidak bertumbuh menggunakan proksi *Individual Investment Opportunity Set* (IOS) dengan rasio *market value equity to book value equity* (MVEBVE). Hasil pengujian kandungan informasi menunjukkan tidak dihasilkan *abnormal return* yang signifikan untuk semua perusahaan yang dijadikan sampel. Sedangkan hasil pengujian ketepatan reaksi pasar menunjukkan investor bereaksi positif terhadap pengumuman dividen menurun yang dikeluarkan oleh perusahaan bertumbuh dan bereaksi negatif terhadap pengumuman dividen menurun yang dikeluarkan oleh perusahaan tidak bertumbuh. Kesimpulan yang diperoleh bahwa pasar modal di Indonesia sudah efisien bentuk setengah kuat secara keputusan terhadap informasi pengumuman dividen menurun.

ABSTRACT

Decisionally Semi Strong Market Efficiency Test : An Analysis of Decreasing Dividend Announcement

MG. Purwantiningsih
Sanata Dharma University
Yogyakarta
2006

The purpose of this research was to examine the decisionally semi strong market efficiency on the company announcing the decrease of dividend. The samples of this research were 39 manufacture companies listed at Jakarta Stock Exchange during 2002-2005 period. The research was a case study with 7 days observation. The method used to count the expected return was adjusted market model.

The examination on the accuracy of market reaction was done by dividing the samples into two that were growth firms and non growth firms. The grownt firms and non growth firms were differentiated using the proxy of Individual Investment Opportunity Set (IOS) and using rasio Market Value Equity to Book Value Equity (MVEBVE). The result of information content test showed that there were no significant abnormal return produced for all companies in the samples. However, the result of test on accuracy of market reaction showed that investors had positive reaction on decreasing dividend announcement of growth firms and investors had reaction negative on decreasing dividend announcement of non growth firms. Based on those results it can be concluded that Indonesian Capital Market was already decisionally semi strong efficient market to information on decreasing dividend announcement.

KATA PENGANTAR

Segala puji syukur serta terima kasihku untuk Tuhan Yesus Kristus dan Bunda Maria yang selalu menyertai setiap langkah hidupku, menjadi kekuatan dalam setiap kesulitan yang kualami, yang akhirnya atas segala limpahan Rahmat dan Kasih-Nya memberkati penulis dalam menyelesaikan skripsi dengan judul **"Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Keputusan: Analisis Dviden Menurun"** yang diajukan untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh gelar sarjana Ekonomi Program Studi Akuntansi Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.

Penulis menyadari tanpa bantuan dari berbagai pihak, skripsi ini tidak mungkin terselesaikan. Pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang telah membantu terselesaikannya skripsi ini, yaitu :

1. Tuhan Yesus Kristus dan Bunda Maria, yang selalu membimbing dan menyertai serta memberkati di dalam setiap langkahku.
2. Drs. Alex Kahu Lantum, M.S., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma.
3. Ir. Drs. Hansiadi Yuli Hartanto, M.Si., Akt., selaku ketua Program Studi Akuntansi Universitas Sanata Dharma.
4. Drs. Yusef Widya Karsana, M.Si., Akt., selaku dosen pembimbing I. Terima kasih untuk waktu, saran dan masukan, pengertian serta dukungannya.

5. Fr. Reni Retno Anggraeni, S.E., M.Si., Akt., selaku dosen pembimbing II. Terimakasih atas bimbingan dan masukan yang diberikan kepada penulis dalam penyusunan skripsi ini.
6. M. Trisnawati Rahayu, S.E., M.Si., Akt., selaku dosen penguji. Terimakasih atas pertanyaan, saran dan kritikan yang diberikan kepada penulis dalam penyusunan skripsi ini.
7. Seluruh dosen dan karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma yang telah memberikan bantuan selama penulis kuliah di Universitas Sanata Dharma.
8. UPT Perpustakaan Universitas Sanata Dharma yang telah membantu penulis dalam memberikan data-data yang dibutuhkan.
9. Kedua Orang Tuaku tercinta, Agustinus Asih dan Christina Parinem terimakasih atas cinta, kasih sayang, doa serta dukungan yang diberikan selama ini.
10. Adikku Anastasia Dwi Astutiningsih, terima kasih atas dukungannya, maaf aku belum bisa menjadi ka2k yang baik bagimu.
11. Adek-adekku Yuni, Fitri, Novi, Ika, Yanto terima kasih sudah mau jadi tempat curhatku.
12. Sahabatku Hemma Ratnaningsih, terima kasih atas dukungan dan kasih sayang serta persahabatan yang indah ini. Tanpamu aku tidak akan bisa seperti ini.
13. Sahabat baruku yang jauh di sana, terima kasih untuk dukungan, nasehat serta doanya semoga persahabatan kita abadi.

14. Teman-teman seperjuangan MPT, terima kasih atas semua sharing dan dukungan dari kalian. Ayo semangat !!!
15. Teman-teman Akuntansi'02 khususnya Akt'B, terima kasih atas kebersamaan selama penulis berada di bangku kuliah.
16. Anak-anak kost Bambang Tetuko 15 A, Renita, Ke2t, Susi, Mbak Desti&Mas Arman, Tika trima kasih atas kebersamaannya.
17. Sahabat-sahabatku, Wati, Dery, Dini, Nit not, Agnes, Titik, Ikul, Novi, Apong, Titik, Virdha, Ruth, Uma, Upix, Melda, Tutik, Dwi Purwanti, Chatarina Atri Santi terima kasih atas bantuan, masukan, nasehat, dan semangat yang kalian berikan, itu semua sangat berarti bagiku. Terima kasih atas kebersamaan selama masa kuliah. Buat DP terima kasih banyak untuk pinjaman komputernya.GBU All…

Semua pihak yang secara langsung maupun tidak langsung telah membantu penulis namun tidak sempat penulis sebutkan satu persatu. Terima kasih atas bantuannya.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu penulis menerima kritik dan saran dari semua pihak yang bersifat membangun untuk perbaikan skripsi ini. Penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkan.

Yogyakarta, September 2006

Penulis,

MG. Purwantiningsih

DAFTAR ISI

Halaman

HALAMAN JUDUL i
HALAMAN PERSETUJUAN ii
HALAMAN PENGESAHAN iii
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN iv
PERNYATAAN KEASLIAN v
ABSTRAK vi
ABSTRACT vii
KATA PENGANTAR viii
DAFTAR ISI xi
DAFTAR TABEL xiv
DAFTAR GRAFIK xv
BAB I. PENDAHULUAN
A. Latar Belakang 1
B. Rumusan Masalah 4
C. Batasan Masalah 5
D. Tujuan Penelitian 5
E. Manfaat Penelitian 5
F. Sistematika Penulisan 6
BAB II. LANDASAN TEORI
A. Pasar Modal 8
1. Pengertian Pasar Modal 8
2. Fungsi Pasar Modal 10
3. Peranan Pasar Modal 10
B. Efisiensi Pasar Modal 10
1. Pengertian Efisiensi Pasar 10
2. Bentuk-bentuk Efisiensi Pasar 12
3. Definisi Efisiensi Pasar 13
C. Dividen 14
1. Pengertian Dividen 14

2. Bentuk-bentuk Dividen 14
3. Kebijakan Dividen 15
D. Return 18
1. Return Indeks Pasar 18
2. Return Tidak Normal 18
3. Rata-rata Return Tidak Normal 21
4. Pengujian Statistik Terhadap Abnormal Return 21
E. Saham 22
F. Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh 23
G. Studi Peristiwa 25
H. Tinjauan Penelitian Sebelumnya 26
I. Hipotesis 28
BAB III. METODE PENELITIAN
A. Jenis Penelitian 30
B. Waktu dan Tempat Penelitian 30
C. Subyek dan Obyek Penelitian 30
D. Data yang diperlukan 30
E. Populasi dan sample 31
F. Teknik pengambilan sample 31
G. Periode estimasi dan periode jendela 32
H. Teknik Analisis data 32
BAB IV. GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN
A. Bersa Efek Jakarta (BEJ) 38
B. Sampel Perusahaan 39
BAB V. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN
A. Deskripsi Data 47
B. Analisis Hasil Pengumpulan Data 48
C. Analisis Hasil dan Pembahasan 54
BAB VI. PENUTUP
A. Kesimpulan 63
B. Keterbatasan Penelitian 64

C. Saran 65

DAFTAR PUSTAKA..... 66
LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 5.1. Perusahaan yang Membagikan Dividen Kas Menurun periode 2002..... 49

Tabel 5.2. Perusahaan yang Membagikan Dividen Kas Menurun periode 2003..... 50

Tabel 5.3. Perusahaan yang Membagikan Dividen Kas Menurun periode 2004..... 51

Tabel 5.4. Perusahaan yang Membagikan Dividen Kas Menurun periode 2005..... 52

Tabel 5.5. Perusahaan yang Mengalami Pertumbuhan 2002 52

Tabel 5.6. Perusahaan yang Mengalami Pertumbuhan 2003 52

Tabel 5.7. Perusahaan yang Mengalami Pertumbuhan 2004 53

Tabel 5.8. Perusahaan yang Mengalami Pertumbuhan 2005 53

Tabel 5.9. Perusahaan yang tidak Mengalami Pertumbuhan 2002 53

Tabel 5.10.Perusahaan yang tidak Mengalami Pertumbuhan 2003 53

Tabel 5.11.Perusahaan yang tidak Mengalami Pertumbuhan 2004 54

Tabel 5.12.Perusahaan yang tidak Mengalami Pertumbuhan 2005 54

Tabel 5.13.Hasil Uji-t untuk Dividen Menurun semua sample perusahaan 57

Tabel 5.14.Hasil Uji-t Dividen Menurun oleh Perusahaan Bertumbuh 59

Tabel 5.15.Hasil Uji-t Dividen Menurun oleh Perusahaan Tidak Bertumbuh..... 61

DAFTAR GRAFIK

Grafik 5.1. Rata-rata *Abnormal Return* Dividen Menurun 55

BAB I
PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Salah satu fungsi pasar modal adalah sebagai sarana untuk memobilitasi dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor dengan melakukan investasi. Investor mengharapkan dari investasi yang mereka tanamkan dapat memperoleh hasil dan nilai tambah serta investasinya dapat diubah kembali menjadi uang dengan cepat.

Menurut Sunariyah (2004) ada dua pendekatan yang dapat menunjukkan sejauh mana suatu pasar modal efisien. Pendekatan yang pertama dengan melihat hubungan antara variabel pasar modal misalnya tingkat *return* saham dan harga saham dengan variabel–variabel ekonomi makro seperti tingkat bunga dan tingkat inflasi. Pendekatan kedua adalah dengan melihat sejauh mana variabel pasar modal menyerap informasi ekonomi baik informasi mengenai perusahaan, industri maupun ekonomi makro. Apabila variabel tersebut dapat menunjukkan informasi yang ada atau dikatakan memiliki informasi yang tepat maka dapat dikatakan bahwa pasar modal tersebut efisien.

Pasar modal yang efisien adalah pasar modal yang harga sahamnya merefleksikan informasi yang ada di pasar dan dapat menyesuaikan dengan cepat terhadap informasi baru. Bentuk efisiensi pasar terbagi menjadi efisiensi pasar bentuk lemah, setengah kuat dan bentuk kuat (Fama 1970, dalam Jogiyanto, 2000). Efisiensi pasar bentuk setengah kuat dapat dikembangkan

menjadi efisiensi pasar setengah kuat secara informasi dan secara keputusan (Jogiyanto, 2000). Pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi mencakup pengujian kandungan informasi dan kecepatan reaksi pasar terhadap suatu pengumuman yang dipublikasikan. Pasar yang efisien bentuk setengah kuat secara informasi adalah pasar yang bereaksi terhadap suatu pengumuman dan terjadi secara cepat. Salah satu bentuk informasi publik yang berguna adalah pengumuman dividen. Pengumuman dividen merupakan sinyal yang diberikan manajemen tentang keyakinan mereka mengenai perkembangan perusahaan (Miller and Rock, 1985 dalam Jogiyanto, 2000). Dividen meningkat merupakan sinyal yang baik sehingga manajer percaya bahwa prospek perusahaan akan mengalami peningkatan di masa datang sedangkan dividen menurun merupakan sinyal yang buruk sehingga investor akan menganggap prospek perusahaan akan mengalami penurunan di masa datang.

Efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan merupakan pengembangan dari efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi dengan menganalisis kecanggihan investor. Investor yang canggih dapat membedakan informasi yang bernilai ekonomis dan informasi yang tidak bernilai ekonomis. Kecanggihan investor dapat di lihat dari ketepatan investor dalam menerima informasi pengumuman dividen menurun, apakah pengumuman dividen menurun dikeluarkan oleh perusahaan bertumbuh atau dikeluarkan oleh perusahaan tidak bertumbuh. Investor akan menganggap pengumuman dividen menurun yang dikeluarkan oleh perusahaan bertumbuh

sebagai informasi yang bernilai ekonomis sehingga investor akan bereaksi positif. Sebaliknya apabila pengumuman dividen menurun dikeluarkan oleh perusahaan tidak bertumbuh, maka investor akan mengganggap informasi itu tidak bernilai ekonomis sehingga akan bereaksi negatif. Dengan pengujian ini investor dapat menganalisis lebih dalam informasi yang diterima supaya mereka dapat mengambil keputusan dengan tepat sehingga tidak dibodohi oleh perusahaan.

Sudah banyak penelitian yang dilakukan untuk menguji efisiensi bentuk pasar setengah kuat secara keputusan tentang pengumuman dividen meningkat. Salah satunya yang dilakukan oleh Setiawan dan Hartono (2003), yang melakukan penelitian tentang pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan dengan menganalisis pengumuman dividen meningkat. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa pengumuman dividen meningkat mempunyai kandungan informasi yang berguna bagi investor. Sedangkan hasil pengujian ketepatan reaksi pasar menunjukkan bahwa pengumuman dividen meningkat yang dikeluarkan oleh perusahaan bertumbuh tidak memperoleh respon positif. Dan pengumuman dividen meningkat yang dikeluarkan oleh perusahaan tidak bertumbuh mendapat respon positif dari investor. Hasil ini menunjukkan bahwa investor tidak dapat menganalisis informasi yang diterima dan dapat dibodohi oleh perusahaan, sehingga tidak mampu membedakan antara informasi yang valid (yang dikeluarkan oleh perusahaan bertumbuh) dan informasi yang tidak valid (yang dikeluarkan oleh perusahaan tidak bertumbuh).

Dalam penelitian ini penulis mencoba untuk meneliti tentang pengujian efisiensi bentuk pasar setengah kuat secara keputusan terhadap pengumuman deviden menurun. Pengujian efisiensi pasar setengah kuat secara keputusan dilakukan dengan menguji ada tidaknya kandungan informasi dalam pengumuman dividen menurun. Selanjutnya menguji ketepatan reaksi pasar dengan cara membagi perusahaan menjadi perusahaan bertumbuh dan perusahaan tidak bertumbuh. Reaksi positif diharapkan akan terjadi pada pengumuman penurunan dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan bertumbuh dan reaksi negatif akan terjadi pada pengumuman penurunan dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan tidak bertumbuh. Dari latar belakang yang sudah dikemukakan diatas maka penulis tertarik untuk mengambil judul "Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Keputusan: Analisis Pengumuman Dividen Menurun".

B. Rumusan Masalah

Dari latar belakang diatas maka dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut :

1. Apakah pengumuman dividen menurun menpunyai kandungan informasi yang berguna bagi investor?
2. Apakah Bursa Efek Jakarta sudah efisien bentuk setengah kuat secara keputusan?

C. Batasan Masalah

Penelitian ini membatasi hanya pada perusahaan manufaktur yang mengumumkan pembayaran dividen menurun pada periode 2002-2005 dan tidak terpengaruh oleh pengumuman-pengumuman lain yang dikeluarkan seperti *stock split*, *right issue*, *merger* dan *equistion* dan berita-berita yang berkaitan sekitar pengumuman dividen.

D. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah :

1. Mengetahui apakah pengumuman dividen menurun mempunyai kandungan informasi yang berguna bagi investor.
2. Mengetahui apakah Bursa Efek Jakarta sudah efisien atau belum dalam bentuk setengah kuat secara keputusan.

E. Manfaat Penelitian

1. Bagi Investor

   Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi.

2. Bagi Universitas Sanata Dharma

   Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah wacana dan kepustakaan sehingga dapat dimanfaatkan oleh seluruh mahasiswa dan mahasiswi Universitas Sanata Dharma sebagai tambahan informasi dan pengetahuan tentang efisiensi pasar modal di Indonesia.

3. Bagi Penulis

Penelitian ini dapat dijadikan wahana belajar untuk memperdalam dan menambah pengetahuan penulis tentang pasar modal.

F. Sistematika Penulisan

1. BAB I : PENDAHULUAN

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

2. BAB II : LANDASAN TEORI

Bab ini menguraikan pengertian mengenai pasar modal, fungsi pasar modal, peranan pasar modal, pengertian dan bentuk-bentuk efisiensi pasar modal, definisi efisiensi pasar modal, pengertian dividen, bentuk-bentuk dividen, kebijakan dividen, return indeks pasar, *abnormal return*, *average abnormal return*, saham, perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh, studi peristiwa, tinjauan penelitian sebelumnya dan hipotesis.

3. BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan jenis penelitian, tempat dan waktu penelitian, subyek dan objek penelitian, populasi dan sample, teknik pengambilan sample, periode estimasi dan periode jendela dan teknik analisis data.

4. BAB IV : GAMBARAN PERUSAHAN

   Bab ini menjelaskan mengenai gambaran perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

5. BAB V : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

   Bab ini menjelaskan mengenai deskripsi data, pengolahan dan analisis data serta penafsiran hasil penelitian.

6. BAB VI : PENUTUP

   Bab ini menjelaskan mengenai kesimpulan penelitian, keterbatasan penelitian dan saran.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Pasar Modal

1. Pengertian

Pengertian pasar modal yaitu tempat bertemunya penjual dan pembeli. Yang diperjualbelikan adalah modal atau dana. Jadi pasar modal mempertemukan penjual modal atau dana dengan pembeli modal atau dana.

Menurut UU no.8 tahun 1995 :

Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang atau modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Suad, 1994). Pasar modal (*capital market*) adalah suatu pengertian abstrak yang mempertemukan dua kelompok yang saling berhadapan tetapi yang berkepentingannya saling mengisi, yaitu calon pemodal (investor) di satu pihak dan dipihak lain emiten yang membutuhkan dana jangka panjang atau dengan kata lain pasar modal adalah tempat (dalam pengertian abstrak) bertemunya penawaran dan permintaan dana jangka menengah dan jangka panjang (Riyanto, 1995). Pemodal adalah perorangan atau lembaga yang

menanamkan dananya dalam efek, sedang emiten adalah perusahaan yang menerbitkan efek untuk ditawarkan kepada masyarakat.

Pasar modal adalah tempat pertemuan antara penawaran dan permintaan surat berharga (Sunariyah, 2004). Dalam pasar modal para pelaku pasar, yaitu individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana *(surplus fund)* melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emiten. Sebaliknya, perusahaan yang membutuhkan dana menawarkan surat berharga dengan cara *listing* terlebih dahulu pada badan otorisasi di pasar modal sebagai emiten.

Menurut Jogiyanto (2000) jenis pasar ada empat (4) yaitu :

a. Pasar primer (*primary market*) adalah pasar modal yang menjual pertama kali saham dan sekuritas lain sebelum sekuritas tersebut dicatat di bursa efek.
b. Pasar sekunder *(secondary market*) adalah pasar modal yang memperdagangkan saham yang sudah beredar.
c. Pasar ketiga (*third market*) adalah pasar perdagangan surat berharga pada saat pasar kedua tutup.
d. Pasar keempat *(fourth market*) adalah pasar modal yang dilakukan diantara institusi berkapasitas besar untuk menghindari komisi untuk broker.

2. Fungsi pasar modal

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

a. Mempercepat proses perluasan pengikutsertaan masyarakat dalam kepemilikan saham perusahaan-perusahaan swasta guna munuju pemerataan pendapatan masyarakat.

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

3. Peranan Pasar Modal

Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Saham merupakan bukti kepemilikkan sebagian dari perusahaan. Obligasi (*bond*) merupakan suatu kontrak yang mengharuskan peminjam untuk membayar kembali pokok pinjaman ditambah dengan bunga dalam kurun waktu tertentu yang sudah disepakati.

B. Efisiensi Pasar Modal

1. Pengertian efisiensi Pasar

Pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin

efisien pasar modal tersebut (Suad, 1994). Konsep pasar modal yang efisien memberikan penjelasan mengenai bagaimana harga-harga saham melakukan penyesuaian terhadap informasi baru.

Alasan yang menyebabkan pasar modal menjadi efisien (Jogiyanto, 2000)

a. Investor adalah penerima harga *(price takers)* yang berarti bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas. Harga dari suatu sekuritas ditentukan oleh banyak investor yang menentukan *demand* dan *supply*.
b. Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah. Umumnya pelaku pasar menerima informasi lewat radio, koran atau media massa lainya, sehingga informasi tersebut dapat diterima pada saat yang sama.
c. Informasi dihasilkan secara acak (*random*) dan tiap-tiap pengumuman informasi sifatnya *random* satu dengan yang lainnya. Informasi dihasilkan *random* artinya bahwa investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi yang baru.
d. Investor bereaksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat sehingga harga dari sekuritas berubah dengan semestinya mencerminkan informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan yang baru.

2. Bentuk-Bentuk Efisiensi Pasar

Bentuk-bentuk efisiensi pasar menurut Jogiyanto (2000), antara lain:

a. Efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*), yaitu efisiensi pasar yang ditinjau dari sudut informasinya saja, terdiri dari :

1) Efisiensi pasar bentuk lemah *(weak form)*, yaitu pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) informasi masa lalu. Dalam pasar efisien bentuk lemah investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

2) Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong form*), yaitu pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan.

3) Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*), yaitu pasar yang harga-harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi termasuk informasi privat.

b. Efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*)

Efisiensi pasar secara keputusan ditinjau dari sudut kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia. Jadi efisiensi pasar bentuk ini tidak hanya berdasarkan kandungan informasinya saja tapi juga berdasarkan kecepatan dan ketepatan pelaku pasar dalam mengambil keputusan. Investor yang

canggih (*sophisticated investor*) seharusnya dapat mengintepretasikan dan menganalisis informasi, sehingga mampu membedakan informasi yang bernilai ekonomis dan tidak bernilai ekonomis. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan mencakup ketersediaan informasi dan kecanggihan pasar (Setiawan dan Subekti, 2003).

3. Definisi Efisiensi Pasar

Definisi efisinsi pasar menurut Jogiyanto (2000) terdiri dari :

a. Efisiensi pasar berdasarkan Nilai Intrinsik Sekuritas

   Pasar yang efisien yaitu pasar yang nilai–nilai sekuritasnya tidak menyimpang dari nilai-nilai intrinsiknya.

b. Efisiensi pasar berdasarkan Akurasi dari Ekspektasi Harga

   Pasar dikatakan efisien jika harga-harga sekuritasnya mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia *(fully reflect)* artinya dengan menggunakan informasi yang tersedia investor secara akurat dapat mengekspektasikan harga dari sekuritas bersangkutan.

c. Efisiensi pasar berdasarkan distribusi informasi

   Pasar dikatakan efisien jika setiap investor mendapatkan informasi yang sama mengenai harga dari sekuritas yang bersangkutan.

d. Efisiensi pasar berdasarkan pada proses dinamik

Pasar dikatakan efisien jika penyebaran informasi menjadi simetris, yaitu setiap orang memiliki informasi yang dibutuhkan.

C. Dividen

1. Pengertian

Pembagian keuntungan kepada pemegang saham yang sebanding dengan jumlah lembar yang dimiliki. Biasanya dividen dibagikan dengan interval waktu yang cukup tetap, tetapi kadang-kadang diadakan pembagian dividen tambahan pada waktu tertentu (Baridwan, 1992).

2. Bentuk-bentuk Dividen

Bentuk-bentuk dividen menurut Efraim Ferdinan Giri (1997):

a. Dividen kas (dividen tunai) adalah dividen yang dibagikan dalam bentuk kas.

b. Dividen properti adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk aktiva selain kas seperti barang dagangan, *real estate* atau investasi perusahaan lain yang dikuasai emiten.

c. Dividen skrip adalah dividen yang diberikan dalam bentuk hak atas dividen, yang akan dibayarkan pada tanggal tertentu.

d. Dividen likuidasi adalah sebagian dari modal penyertaan yang dikembalikan kepada pemegang saham.

e. Dividen saham adalah dividen yang berupa saham perusahaan yang membagikan dividen.

3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen atau *dividend policy* adalah suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan yang akan dibagikan pada para pemegang saham dan yang akan diinvestasikan kembali atau ditahan dalam perusahaan. Kebijakan dividen menyangkut keputusan untuk membagikan atau menahan guna diinvestasikan kembali didalam perusahaan. Kebijakan yang optimal pada suatu perusahaan adalah yang dapat menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan perusahaan dimasa mendatang sehingga memaksimumkan harga saham (Astuti, 2004).

Berbagai kebijakan dividen menurut Baridwan (1992), yaitu :

a. Dividen tetap setiap periode

   Merupakan dividen yang dibayarkan pada akhir tahun tetap setiap periode walaupun pendapatan berfluktuasi.

b. Dividen tetap pada tingkat yang lebih rendah.

   Kebijakan ini dapat menimbulkan respon pasar yang negatif terhadap harga saham karena berkurangnya penghasilan pemegang saham pada periode ini.

c. Dividen tetap pada tingkat yang lebih tinggi.

Keputusan untuk menetapkan dividen pada tingkat yang lebih tinggi menunjukkan bahwa pendapatan sudah stabil pada tingkat yang lebih tinggi dan perusahaan tidak membutuhkan kelebihan dana untuk membelanjai pertumbuhan.

d. Dividen yang berfluktuasi sesuai dengan pendapatan.

Kebijakan dividen ini kurang disukai oleh pemegang saham karena unsur ketidakpastian akan penghasilan yang diterima pada periode ini.

e. Dividen yang rendah yang teratur ditambah ekstra dividen.

Bila tahun ini pendapatan perusahaan baik akan dideklarasikan ekstra dividen.

f. Menghapus dividen sama sekali.

Ada dua alasan bagi perusahaan untuk tidak membagikan dividen, yaitu :

1) Keadaan perusahaan mengalami kesulitan keuangan sehingga tidak memungkinkan untuk membayar dividen.
2) Adanya kebutuhan dana yang sangat besar karena investasi yang sangat menarik sehingga harus menahan seluruh pendapatan untuk membelanjai investasi tersebut.

Beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu :

a. Peraturan pemerintah

   Ada beberapa Negara ikut mengatur kebijakan dividen yang bertujuan untuk membantu kreditur.

b. Hambatan dalam perjanjian/kontrak

   Perjanjian/kontrak antar perusahaan dengan Bank yang membatasi pembayaran dividen tunai sampai batas tertentu dari laba yang dicapai atau Bank mengatur pembayaran denda sampai jumlah tertentu.

c. Hambatan internal

   Ketersediaan uang kas perusahaan menentukan jumlah pembayaran dividen tunai.

d. Perkiraan pertumbuhan di masa yang akan datang

   Apabila pemimpin memandang dimasa datang memiliki peluang untuk mengembangkan perusahaan, maka pemimpin akan cenderung menahan labanya untuk membiayai rencana pengembangan perusahaan.

e. Pertimbangan pemilik perusahaan

   Dalam mementukan kebijakan dividen harus ada kesepakatan untuk mengutamakan kesejahteraan pemilik.

f. Pertimbangan pasar

   Pada umumnya pasar akan bereaksi positif atas kebijakan dividen tetap atau bertumbuh secara tetap sehingga pemimpin

perusahaan akan berusaha tidak menurunkan dividen yang telah dibagikan walaupun laba perusahaan menurun. Sedangkan pasar akan bereaksi negatif bila perusahaan menurunkan dividen sehingga akan menurunkan harga saham hal ini yang tidak diinginkan pemilik dan pemimpin perusahaan.

D. Return

1. Return indeks pasar adalah tingkat keuntungan seluruh saham yang ada di bursa.

   Return indeks pasar diwakili oleh IHSG, dapat dirumuskan :

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

   Keterangan :

   R_{mt} = Return index pasar saat ke-t

   $IHSG_t$ = Indeks harga saham gabungan pada period ke-t

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

2. *Abnormal Return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* sesungguhnya terjadi dengan *return* normal. Atau dapat diartikan *return* tidak normal (*Abnormal Return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi.

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

Keterangan :

RTN_{it} = *Return* tidak normal *(abnormal return)*sekuritas ke-i pada periode ke t.

R_{it} = *Return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$E(R_{it})$ = *Return* ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

Return sesungguhnya merupakan return yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya atau dapat dihitung dengan rumus $(P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$.

Model estimasi *return* ekspektasi menurut Brown dan Warner (1985) :

a. *Mean Adjusted Model* (Model Disesuaikan Rata-rata).

Model ini menganggap bahwa *return ekspektasi* bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi.

$$E(R_{it}) = \frac{\sum_{j=t1}^{12} Ri.j}{T}$$

Keterangan :

$E(R_{it})$ = *Return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

R_{ij} = *Return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j.

T = lamanya periode estimasi yaitu dari t1 sampai dengan t12.

Periode estimasi (*estimate period*) umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (Jogiyanto, 1998).

b. *Market Model* (Model Pasar).

Model ini dilakukan dengan dua tahap :

1).Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi.

2).Menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return ekspektasi di periode berjalan.

$$R_{ij} = \alpha_i + \beta_i . R_{mj} + \varepsilon_{ij}$$

Keterangan :

R_{ij} = *Return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j.

α_i = *intercept* untuk sekuritas ke- i

β_i =koefisien slope yang merupakan beta dari sekuritas kei.

R_{mj} = return indeks pasar pada periode estimasi ke-j.

ε_{ij} = kesalahan residu ke-i pada periode estimasi ke-j

c. Model Pasar Disesuaikan *(adjusted market model)*

Model yang menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah *return* pasar pada saat tersebut. Model ini tidak perlu menggunakan periode

estimasi, karena return sekuritas yang diestimasi sama dengan *return* indeks pasar (Jogiyanto, 2000).

3. Rata-rata return tidak normal *(Average Abnormal Return)*

   Pengujian *abnormal return* secara *agregat* dengan menguji rata-rata return tidak normal seluruh sekuritas secara *cross-section* untuk tiap-tiap hari di periode peristiwa . Rata-rata return tidak normal untuk hari ke-t dapat dihitung dengan :

$$\text{RRTN}_t = \frac{\sum_{i=1}^{k} RTN_{it}}{k}$$

   Keterangan :

   RRTN_t = Rata-rata *return* tidak normal *(Average Abnormal Return)* pada hari ke t

   RTN_{it} = *Return* tidak normal *(abnormal return)* untuk sekuritas ke-i pada hari ke t

   k = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

4. Pengujian statistik terhadap *Abnormal Return*

   Pengujian ini bertujuan untuk melihat signifikansi *abnormal return* yang ada di periode peristiwa. Signifikansi *abnormal return* secara statistik tidak sama dengan nol dan diuji menggunakan uji–t (t-*test*). Dalam penelitian ini, pengujian statistik terhadap *abnormal return* dengan menggunakan *adjusted market model*. Model ini menghitung kesalahan standar estimasi deviasi standar berdasarkan *return-return*

tidak normal dari k sekuritas secara *cross-section* untuk setiap hari diperiode peristiwa, dengan rumus :

$$KSE_t = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^{k}(RTN_{it} - RRTN)^2}{(k-1)}} \times \frac{1}{\sqrt{k}}$$

Keterangan :

KSE_t = Kesalahan Stadar Estimasi untuk hari ke t periode peristiwa

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

$RRTN_t$ = Rata-rata *return* tidak normal k sekuritasuntuk hari ke t periode peristiwa.

k = Jumlah sekuritas

E. Saham

Saham merupakan surat berharga yang menunjukkan adanya kepemilikan seseorang atau badan hukum terhadap perusahaan penerbit saham.

Jenis-jenis saham menurut (Basri dan Indriyo, 1998) :

1. Saham biasa (*Common Stock*), adalah saham yang tidak mempunyai hak istimewa.
2. Saham bonus, adalah saham yang berasal dari cadangan perusahaan yang tidak dibagikan kepada pemegang saham.

3. Saham pegawai, adalah saham yang dimiliki pegawai dengan syarat tertentu dapat membeli saham perusahaan dengan kurs di bawah kurs bursa.
4. Saham preferen (*preferent stock*), adalah saham yang memiliki hak untuk mendapatkan dividen atau pembagian dividen terlebih dahulu.
5. Saham preferen kumulatif, adalah saham preferen yang memberikan hak untuk mendapatkan dividen yang belum dibayarkan pada tahun-tahun yang lalu secara kumulatif.
6. Saham preferen partisipasi, adalah saham yang disamping hak partisipasinya masih dapat turut serta dalam pembagian dividen selanjutnya.

F. Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh

Perusahaan bertumbuh adalah perusahan yang tiap tahun selalu mengalami kenaikan laba dan dapat mempertahankan tingkat likuiditasnya. Sedangkan perusahaan tidak bertumbuh adalah perusahaan yang tidak dapat mempertahankan tingkat likuiditasnya di masa depan. Penggolongan perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh diproksikan dengan menggunakan nilai *Individual Investment Opportunity Set* (IOS). Rasio yang digunakan adalah rasio berbasis pada harga saham dan rasio berbasis pada investasi. Proksi adalah suatu alat ukur untuk pendekatan yang digunakan untuk melakukan penilaian. Beberapa proksi yang sering digunakan untuk mengukur IOS perusahaan sebagai berikut :

1. Rasio nilai pasar aset dengan nilai buku asset (*MVABVA*)

$$\frac{Total\ Aset - Total\ Ekuitas + (Lembar\ saham\ Beredar \times Harga\ penutupan saham)}{Total\ Aset}$$

2. Rasio nilai buku pasar dengan nilai buku ekuitas (*MVEBVE)*

   Rasio ini mencerminkan pasar menilai return dari investasi perusahaan dimasa depan akan lebih besar dari return yang diharapkan dari ekuitas.

$$\frac{Lembar\ Saham\ Beredar \times Harga\ Penutupan\ Saham}{Total\ Ekuitas}$$

3. Tobin'q (*TOBINQ*)

   Nilai pasar dari perusahaan dibagi dengan *replacement cost* dari asset.

$$\frac{Total\ aset - Total\ ekuitas + (Lembar Saham Beredar \times Harga Penutupan Saham)}{[ATN \times ((ATG - ATN) / Biaya\ Depresiasi)] + (Total\ aset - ATN)}$$

   ATN : Aktiva Tetap Net

   ATG : Aktiva Tetap Gross

4. Rasio *firm value to book value of Property Plant and Equipment* (VPPE)

   Menunjukkan adanya investasi aktiva tetap yang produktif.

$$\frac{Total\ Aset - Total\ Ekuitas + (Lembar\ Saham\ Beredar \times Harga\ Penutupan\ Saham)}{Aktiva\ Tetap\ Net}$$

5. Rasio *value to depreciation expense* (VDP)

   Menunjukkan besarnya pengurangan *asset-in-place*.

$$\frac{Total\ Aset - Total\ Ekuitas + (Lembar\ Saham\ Beredar \times Harga\ Penutupan\ Saham)}{Biaya\ Depresiasi}$$

6. Rasio tambahan modal dengan nilai perusahaan (CAPBVA)

   Menunjukkan adanya aliran dana tambahan modal saham perusahaan.

$$\frac{Nilai\ Buku\ Aktiva\ Tetap_t - Nilai\ Buku\ Aktiva\ Tetap_{t-1}}{Total\ Aset}$$

7. Rasio tambahan modal dengan nilai buku asset (CAPMVA)

   Menunjukkan adanya aliran dana tambahan modal saham perusahaan.

$$\frac{Nilai\ Buku\ Aktiva\ Tetap_t - Nilai\ Buku\ Aktiva\ Tetap_{t-1}}{Total\ Aset - Total\ Ekuitas + (Lembar\ Saham\ Beredar \times Harga\ Penutupan\ Saham)}$$

8. Rasio *Investment to net sales* (IONS)

   Menunjukkan asset yang dimiliki perusahaan.

$$\frac{Investasi}{Penjualan\ Bersih}$$

G. Studi Peristiwa (*event study*)

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman, jika pengumuman mengandung informasi diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman diterima oleh pasar (Jogiyanto, 2000). Reaksi pasar dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Jika menggunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* pada pasar.

Sebaliknya yang tidak mempunyai kandungan informasi tidak akan memberikan *abnormal return* pada pasar.

H. Tinjauan Penelitian Sebelumnya

1. Doddy Setiawan dan Jogiyanto Hartono (2003)

   Sampel penelitian adalah perusahaan yang mengumumkan pembayaran dividen meningkat selama periode 1992-1996 sebanyak 132 perusahaan. Perhitungan *abnormal return* menggunakan model pasar, periode estimasi selama 120 hari dan alat uji yang digunakan adalah t-test. Perhitungan IOS menggunakan MVEBVE (*market value equity to book value equity*). Penelitian ini menggunakan beta korelasi Fowler dan Rorke 4 *lead* dan 4 *lag* untuk mengurangi bias akibat perdagangan yang tipis di Bursa Efek Jakarta.

   Kesimpulan yang diperoleh bahwa pasar modal di Indonesia selama periode 1992-1996 sudah efisien setengah kuat secara informasi tetapi belum efisien setengah kuat secara keputusan.

2. Doddy Setiawan dan Sitti Subekti (2005)

   Sampel penelitian adalah perusahaan yang mengumumkan dividen minimal 2 tahun berturut-turut dari tanggal 1 januari 1998 sampai 31 Desember 2002. Perhitungan abnormal return menggunakan model pasar dan periode estimasi 100 hari. Rasio IOS (*Investment Opportunity Set*) yang digunakan adalah CAPBVA (*Capital*

Expenditure to Book Value of Asset). Metode koreksi beta menggunakan Fowler dan Rorke 4 *lead* dan 4 *lag*.

Kesimpulan yang diperoleh adalah pasar modal di Indonesia selama krisis moneter belum efisien setengah kuat secara informasi dan belum efisien setengah kuat secara keputusan.

3. Ana Sri Palupi (2005)

Penelitian ini dilakukan selama 2 bulan mulai bulan Mei 2005 sampai Juni 2005 dengan membagi sampel menjadi dua yaitu perusahaan yang mengumumkan pembagian dividen meningkat dan perusahaan yang mengumumkan pembagian dividen menurun selama periode 2002-2004. Jenis penelitian adalah studi peristiwa dengan periode estimasi 100 hari dan periode peristiwa 11 hari. Untuk mengetahui adanya reaksi harga saham di pasar modal dilakukan uji *abnormal return* selama periode peristiwa dengan metode estimasi *market model*.

Kesimpulan dari penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman dividen meningkat menghasilkan *abnormal return* yang signifikan pada *event period* sedangkan pengumuman dividen menurun tidak menunjukkan *abnormal return* yang signifikan pada *event period*. Jadi pengumuman dividen meningkat di Indonesia mempunyai kandungan informasi yang berguna bagi investor.

I. HIPOTESIS

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap masalah penelitian yang kebenarannya masih harus diuji secara empiris (Hariwijaya & Triton, 2005). Pengumuman dividen merupakan sinyal yang diberikan manajemen tentang keyakinan mereka mengenai perkembangan perusahaan. Apabila pengumuman dividen meningkat berarti manajer memiliki keyakinan bahwa laba akan mengalami peningkatan di masa depan. Sedangkan jika mengumumkan dividen menurun dapat diartikan manajer memperkirakan perusahaan akan mengalami penurunan laba di masa depan. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk mengetahui apakah pengumuman dividen menurun mempunyai kandungan informasi yang berguna bagi investor. Informasi dari pengumuman dividen menurun digunakan investor untuk melihat apakah pengumuman dapat mempengaruhi harga saham perusahaan dan memungkinkan investor mendapatkan keuntungan tidak normal. Dari penjelasan di atas maka dapat dirumuskan hipotesis alternatif pertama yaitu

H_1 = Pengumuman dividen menurun mempunyai kandungan informasi.

Pengujian efisiensi pasar secara keputusan mempertimbangkan dua buah faktor yaitu ketersediaan informasi dan kecanggihan pelaku pasar. Informasi pengumuman dividen menurun dapat digunakan pasar untuk menentukan keputusan untuk melakukan investasi. Kecanggihan pelaku

pasar dapat dilihat dari kemampuan investor dalam membedakan suatu pengumuman yang bernilai ekonomis dan tidak bernilai ekonomis. Investor harus mampu membedakan antara perusahaan yang bertumbuh dengan perusahaan yang tidak bertumbuh supaya tidak merasa dibodohi oleh emiten. Apabila pengumuman dividen menurun dikeluarkan oleh perusahaan bertumbuh diharapkan investor akan bereaksi positif dan menerimanya sebagai kabar baik sebab dengan menurunkan dividen sekarang perusahaan berusaha mengembangkan usaha. Sedangkan apabila pengumuman dividen menurun dilakukan oleh perusahaan tidak bertumbuh investor akan bereaksi negatif, investor menerima pengumuman itu sebagai kabar buruk dan beranggapan perusahaan tidak dapat mengembangkan usahanya. Dari penjelasan di atas peneliti ingin mengetahui apakah jenis perusahaan mempengaruhi reaksi pasar terhadap penerimaan informasi tentang pengumuman dividen menurun sehingga dapat dirumuskan hipotesis alternatif kedua dan ketiga sebagai berikut :

H_2 = Investor bereaksi positif terhadap pengumuman dividen menurun yang diberikan oleh perusahan bertumbuh.

H_3 = Investor bereaksi negatif terhadap pengumuman dividen menurun yang diberikan oleh perusahaan tidak bertumbuh

BAB III

METODA PENELITIAN

A. Jenis penelitian

Jenis penelitian yang dilakukan adalah studi peristiwa (*event study*). Studi peristiwa merupakan penelitian yang hanya mengamati pengaruh peristiwa pada suatu periode tertentu. Data yang digunakan yaitu data tentang pengumuman dividen menurun pada periode 2002-2005.

B. Waktu danTempat penelitian

1. Waktu penelitian dilakukan bulan Mei – Juli tahun 2006.
2. Tempat penelitian dilakukan di pojok BEJ di Universitas Sanata Dharma dan pojok BEJ Universitas Atmajaya Yogyakarta.

C. Subyek dan Obyek penelitian

1. Subyek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan mengumumkan dividen pada periode 2002-2005.
2. Obyek penelitian adalah perusahaan yang mengumumkan dividen menurun pada periode 2002-2005.

D. Data yang Diperlukan

Data yang digunakan dalam penelitian :

1. Tanggal pengumuman pembagian dividen menurun periode 2002-2005
2. Harga saham harian pada saat pengumuman dividen menurun.

3. IHSG harian pada saat pengumuman dividen menurun.
4. Ekuitas tiap perusahaan periode 2002-2005 dan jumlah saham beredar periode 2002-2005.

E. Populasi dan Sampel

Populasi adalah keseluruhan dari obyek yang diteliti. Populasi yang diambil yaitu perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Jakarta. Sampel adalah bagian dari populasi. Sampel yang digunakan perusahaan yang melakukan pengumuman dividen menurun pada periode 2002-2005 .

E. Teknik Pengambilan sampel

Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* yaitu pemilihan sample berdasarkan pada karakteristik tertentu yang mempunyai hubungan dengan karakteristik populasi yang digunakan (Hariwijaya&Triton, 2005). Sampel diambil mempunyai kriteria :

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan mengumumkan pembayaran dividen menurun selama periode 2002-2005, kemudian dibersihkan dari efek pengganggu seperti: *stock dividend*, *stock split*, *right issue*, *merger* dan *equistion*, *financial statement* dan berita-berita yang terkait di Bisnis *News*.
2. Adanya kecukupan data :
   a. Data mengenai tanggal pengumuman dividen selama periode 2002-2005 tersedia di Bursa Efek Jakarta atau di media massa.

b. Jumlah besarnya dividen yang dibagikan.

F. Periode Estimasi dan Periode Jendela

Penelitian ini tidak menggunakan periode estimasi karena menggunakan metode disesuaikan pasar (*Market Adjusted Model*). Periode peristiwa atau periode jendela selama 7 (tujuh) hari yaitu 3 (tiga) hari sebelum peristiwa dan 3 (tiga) hari setelah peristiwa. Alasan dipilihnya periode peristiwa 7 hari karena investor dapat dengan mudah menentukan nilai ekonomis dari pengumuman dividen dan bereaksi dengan cepat atas pengumuman tersebut (Jogiyanto, 2000).

G. Teknik Analisis Data

Untuk menguji hipotesis pertama yang telah dikemukakan diatas maka teknik analisis data yang digunakan adalah menggunakan uji-t :

1. Mengelompokkan perusahaan yang mengumumkan pembayaran dividen menurun tiap periode.
2. Pengujian kandungan informasi dividen menurun
   a. Menghitung *return* sesungguhnya tiap perusahaan

   $$R_{it} = \left(P_{i,t} - P_{i,t-1}\right) / P_{i,t-1}$$

   b. Menghitung *return* indeks pasar

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

Keterangan :

R_{mt} = Return indeks pasar saat ke-t

$IHSG_t$ = Indeks harga saham gabungan pada periode ke-t

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

c. Menghitung *expected return* dengan model disesuaikan pasar

d. Menghitung *Abnormal Return,* dengan rumus :

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

Keterangan :

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

R_{it} = *Return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$E(R_{it})$ = *Return* Expektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

e. Menghitung rata-rata *return* tidak normal (*Average abnormal return*)

$$RRTN_t = \frac{\sum_{t=1}^{k} RTN_{i,t}}{k}$$

Keterangan :

$RRTN_t$ = Rata-rata *return* tidak normal pada hari ke-t

$RTN_{i,t}$ = *Return* tidak normal untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t

k = Jumlah sekuritas

f. Pengujian Statistik

Setelah menghitung ARTN kemudian diuji secara statistik dengan uji t, langkah-langkahnya :

1) Menghitung kesalahan standar estimasi

$$KSE_t = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^{k}(RTN_{it} - RRTN)^2}{(k-1)}} \times \frac{1}{\sqrt{k}}$$

Keterangan :

KSE_t = Kesalahan Standar Estimasi untuk hari ke t periode peristiwa

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

$RRTN_t$ = Rata-rata *return* tidak normal k sekuritas untuk hari ke t periode peristiwa

k = Jumlah sekuritas

2) Menghitung t hitung

$$t_h = \frac{RRTN_t}{KSE}$$

Keterangan :

t_h = t hitung untuk masing-masing hari ke-t

$RRTN_t$ = Rata-rata *return* tidak normal

KSE = Kesalahan Standar Estimasi

3) Pengujian hipotesis, langkah-langkahnya :

(a). Menentukan formulasi Ho dan H_1

Ho : $\mu = 0$ artinya tidak ada *abnormal return*

H_1 : $\mu \neq 0$ artinya ada *abnormal return*

(b). Menentukan kriteria pengujian dua sisi dan menentukan level of significance (α)

α = 5% , t-tabel = 2,02

Ho di tolak jika t-hitung <-2,02 atau t-hitung > 2,02

Ho di terima jika -2,02 < t-hitung < 2,02

(c).Membandingkan nilai t-hitung dengan t-tabel kemudian mengambil keputusan apakah menerima atau menolak hipotesis. Jika t-hitung <-2,02 atau t-hitung > 2,02 maka Ho ditolak berarti menerima H_1 yaitu pengumuman dividen menurun mempunyai kandungan informasi.

4) Pengujian kecepatan reaksi pasar bertujuan untuk melihat bagaimana reaksi pasar terhadap pengumuman dividen menurun apakah pasar akan bereaksi cepat sehingga pasar segera menuju keseimbangan baru. Pengujian reaksi pasar dapat diketahui dengan membandingkan perhitungan return tidak normal (*Abnormal Return)* dengan t hitung selama tujuh hari pengumuman dividen menurun. Jika investor menikmati *Abnormal Return* positif maka investor bereaksi secara cepat terhadap pengumuman deviden, sedangkan bila investor mengalami *Abnormal Return* negatif maka investor bereaksi lambat terhadap pengumuman dividen.

Untuk menguji hipotesis kedua dan ketiga teknik analisis data digunakan adalah uji-t, langkah-langkahnya :

1. Mengklasifikasikan perusahaan bertumbuh dan perusahaan tidak bertumbuh dengan *Rasio Individual Investment Opportunity Set* (IOS)

menggunakan proksi MVEBVE (*Market Value Equity to Book Value Equity)* yang dirumuskan :

$$\text{MVEBVE} = \frac{\textit{lembar saham beredar} \times \textit{harga penutupan saham}}{\textit{total ekuitas}}$$

Menentukan kriteria perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh

Perusahaan digolongkan sebagai perusahaan bertumbuh apabila nilai MVEBVE *(market to book value of equity)* lebih besar dari 1 (satu) dan perusahaan digolongkan sebagai perusahaan tidak bertumbuh apabila nilai MVEBVE (*market to book value of equity*) kurang dari 1 (satu).

2. Pengujian hipotesis 2

   a. Merumuskan formulasi H_2

      Ho : $\mu \leq 0$ artinya investor tidak bereaksi positif terhadap pengumuman dividen menurun pada perusahan bertumbuh.

      H_2 : $\mu_2 > 0$ artinya investor bereaksi positif terhadap pengumuman dividen menurun pada perusahaan bertumbuh.

   b. Menentukan kriteria pengujian satu sisi dan menentukan level *of significance* (α)

      α = 5%, t-tabel = 1,69

      Ho di tolak jika t-hitung > 1,69

      Ho di terima t-hitung $\leq$ 1,69

c. Membandingkan t-hitung dengan t-tabel kemudian mengambil keputusan.

Jika t-hitung >1,69 berarti menolak Ho dan menerima H_2 yaitu investor akan bereaksi positif atas pengumuman dividen menurun dari perusahaan bertumbuh.

4. Pengujian hipotesis 3

a. Merumuskan formulasi H_3

Ho : $\mu \geq 0$ artinya investor tidak bereaksi negatif terhadap pengumuman dividen menurun pada perusahan tidak bertumbuh.

H_3 : $\mu_3 < 0$ artinya investor bereaksi negatif terhadap pengumuman dividen menurun pada perusahaan tidak bertumbuh.

b. Menentukan kriteria pengujian satu sisi dan menentukan level *of significance* (α)

α = 5%, t-tabel = 1,69

H0 di tolak jika t-hitung < 1,645

H0 di terima t-hitung $\geq$ 1,645

c. Pengambilan keputusan. Jika t-hitung < 1,645 berarti menolak Ho dan menerima H_3 yaitu investor akan bereaksi negatif atas pengumuman dividen menurun dari perusahaan tidak bertumbuh.

BAB IV

GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

A. Bursa Efek Jakarta (BEJ)

PT Bursa Efek Jakarta terdapat di Gedung Bersa Efek Jakarta lantai pertama, jalan Jendral Soedirman Kav. 52-53 Jakarta Selatan 12190, telepon: (021) 515 0515 ext 4300, 4302, 4315. Fax: (021) 515 0330, Homepage: http: www.bei.co.id. Perkembangan jumlah emiten yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta sampai dengan tahun 2005 telah mencapai 350 emiten. Perusahaan yang terhaftar di PT Bursa Efek Jakarta tersebar di berbagai sektor usaha yang terdiri dari 9 sektor usaha dengan 3 sektor usaha pokok. Sektor usaha tersebut antara lain :

1. Sektor-sektor primer (ekstraktif) :
   a. Sektor 1, yaitu pertanian
   b. Sektor 2, yaitu pertambangan
2. Sektor-sektor sekunder (industri pengolahan dan manufaktur) :
   a. Sektor 3, yaitu industri dasar dan kimia
   b. Sektor 4, yaitu aneka industri
   c. Sektor 5, yaitu industri barang konsumsi
3. Sektor-sektor tersier (jasa) :
   a. Sektor 6, yaitu property dan real estate
   b. Sektor 7, yaitu transportasi dan infrastruktur
   c. Sektor 8, yaitu keuangan
   d. Sektor 9, yaitu perdagangan, jasa dan investasi

B. Sampel perusahan yang digunakan adalah sektor usaha sekunder yaitu perusahaan yang bergerak dalam sektor industri dasar dan kimia sebanyak 5 perusahaan, sektor aneka industri sebanyak 26 perusahaan dan sektor industri barang konsumsi sebanyak 8 perusahaan.

No.	Kode	Nama Perusahaan	Alamat	Bidang usaha	Presiden komisaris
1	AQUA	PT Aqua Golden Mississippi Tbk	Jl. Pulo Lentut No. 3 Kawasan industri Pulo Gadung Jakarta 13920	Minuman (air minuman botol)	Lisa Tirto Utomo
2	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk	Jl. Inspeksi Tarum Barat Desa Setia Darma, Tambun, Bekasi Timur 17510	Industri minuman	Budi Hardjo Soekmadi
3	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	Gedung Ariobimo Central lantai 12 Jl. H.R Rasuna Said X-2 Kav 5 Jakarta 12950	Industri makanan	Manuel V. Pangilinan
4	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	Jl. Daan Mogot Km. 19 PO Box	Industri minuman	Cosmas Batubara

			3264 Jakarta 10032		
5	SHDA	PT Sari Husada Tbk	Jl. Kusumanegara No. 173 P>O Box 37 Yogyakarta 55002	Industri makanan dan minuman	Njitowidjojo Djojo
6	TBLA	PT Tunas Baru Lampung Tbk	Wisma Budi Lantai 8 & 9 Jl. H. R. Rasuna Said Kav. C-6 Jakarta 12940	Industri minyak goreng	Santoso Winata
7	BATI	PT BAT Indonesia Tbk	Plaza Mandiri Lantai 25 Jl. Jenderal Gatot Subroto Kav. 36-38 Jakarta 12190	Industri rokok	Selo Soemardjan
8	HMSP	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	Jl. Rungkut Industri Raya No. 18 Surabaya 60293, Jawa Timur	Industri rokok	Boedi Sampoerna, Winarko, Soetjahjono
9	ERTX	PT Eratex Djaja Tbk	Jl. Raya Margorejo Indah No. 4 Surabaya 60238 Jawa Timur	Garmen & Textil	Liu Han Tang, Chow Ming Shan,

					Fu Yum Chiu
10	PBTX	PT PAN Brother Tex Tbk	Jl. Muara Karang Blok M-9 Selatan No. 34-37 Jakarta 14450, P.O. Box 4660 Jkt 11046	Textil & Garmen	Handiman Tjokrosaputro
11	RYAN	PT Ryane Adibusana Tbk	Jl. Cempaka Putih Raya no 47 Jakarta 10250	Garmen	Sambas Wirahadikusumah
12	BATA	PT Sepatu Bata Tbk	Jl. Taman Makan Pahlawan Kalibata Jakarta 12750 P.O. Box 1069 Jakarta 10010	Industri sepatu	Alan Kelly
13	TIRT	PT Tirta Mahakam Resources Tbk	Gedung Panin Bank Lantai 5 Jl. Jend. Sudirman-Senayan Jakarta 10270	Industri kayu lapis	Lim Hariyanto Wijaya Sarwono
14	LTLS	PT Lautan Luas Tbk	Graha Indamas Jl. AIP II K. S. Tubuh Raya No. 77 P.O. Box	Distributor produk kimia	Adyansyah Masrin

			449/JKTF, Jakarta 11410		
15	EKAD	PT Ekadharma Tape Industries Tbk	Kawasan Industri Pasar Kemis Blok C-1 Jl. Raya Pasar Kemis, Tangerang 15560 Banten	Industri bahan perekat	Jitzach Alexander Sereh, Ronny Kusuma Moentoro
16	INCI	PT Intanwijaya Internasional Tbk	Wisma IWI Lantai 5 Jl. Perjuangan, Tomang Tol, Kebun Jeruk Jakarta 11530	Damar	Sulistio Janto Utomo
17	BRNA	PT Berlina Tbk	Jl. Pandaan Km 43 Tawangrejo Pandaan 67156 Jawa Timur	Pengepakkan plastik dan sikat gigi	Lisjanto, Tjipto Biantoro
18	DYNA	PT Dyanaplast Tbk	Dynaplast Tower Lantai 9 & 10 Jl. M. H Thamrin No. 1 Lippo Karawaci 1100, Tangerang, Banten15811	Perakitan computer	Soebekti Hambali, Santoso Symko Putro
19	IGAR	PT Igar Jaya Tbk	Jl. Pegangsaan Dua Km. 2,5	Pengepakkan gelas dan	Johannes Susilo

			Jakarta 14250	komputer	
20	SIMA	PT Siwani Makmur Tbk	Graha BIP Jl. Jenderal Gatot Subroto Kav. 23 Jakarta	Pengepakkan	Widya Wirawan
21	TRST	PT Trias Sentosa Tbk	Desa Keboharan Km. 26 Krian, sidoarjo Jawa Timur	Pengepakkan kertas, film	Djoko Wibowo
22	SMGR	PT Semen Gresik (Persero) Tbk	Gedung Utama Semen Gresik Lantai 9-11 Jl. Veteran-Gresik 61122 Jawa Timur	Industri semen	Irwan Santoso
23	LION	PT Lion Metal Works Tbk	Jl. Raya Bekasi Km. 24,5 Cakung Jakarta 13910	Peralatan besi kantor	Takehiko Yoshioka
24	KOMI	PT Komatsu Indonesia Tbk	Jl. Raya Cakung Cilincing Km. 4 Jakarta Utara 14140	Peralatan berat	Makoto Nakamura
25	MTDL	PT Metrodata Electrics Tbk	Wisma Metropolitan I, Lantai 16 Jl. Jenderal Sudirman Kav. 29-31	Distributor dan membuat produk komputer	Ciputra

			Jakarta 12920		
26	ACAP	PT Andhi Candra Automotive Product Tbk	Wisma ADR Lantai 2 Jl. Pluit Raya I N0. 1 Jakarat 14440	Industri komponen automotive (pelumas dan penyaring udara)	Suryadi
27	AUTO	PT Astra Autopart Tbk	Jl. Raya Pegangsaan dua Km 2,2 Kelapa gading Jakarta 14250	Pembuat suku cadang automotive	Rudyanto Hardjanto
28	HEXA	PT Hexindo Adiperkasa Tbk	Kawasan Industri Pulo Gadung Jl. Pulo Kambing II Kav. I-II No. 33 Jakarta 13930	Pedagang dan distributor peralatan berat	Husni Effendy
29	INTA	PT Intraco Penta Tbk	Jl. Pangeran Jayakarta N0. 115 C1-3 Jakarta 10730	Distributor peralatan berat	Bambang Haryanto
30	SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk	Wisma ADR Jl. Pluit Raya I No. 1 Jakarta 14440	Pembuat suku cadang automotive	Joseph Pulo Ridwan Kahono
31	TURI	PT Tunas Readen Tbk	Gedung Tunas Toyota Jl. Raya	Pembuat tahun mesin	Yacub Chandra

			Pasar Minggu no 7 Jakarta 12740		
32	DNKS	PT Dankos Labolatories Tbk	Jl. Rawa Gatel Blok III S Kav. 36-38 Kawasan Industri Pulogadung Jakarta 13930 P.O. Box 1195/Jat Jakarta 13930	Industri farmasi dan kosmetik	Johannes Setijono
33	KAEF	PT Kimia Farma Tbk	Jl. Budi Utomo No.1 Jakarat 10710	Farmasi	Lukman Setiawan
34	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk	Jl. M.H. Thamrin Blok A3 - 1 Lippo Cikarang - Bekasi 17550	Farmasi	Boenjamin Setiawan
35	CLPI	PT Colorpak Indonesia Tbk	Jl. Cideng Barat No. 15 Jakarta 10140	Produksi tinta untuk industri percetakan	Winardi Pranatajaya
36	TSPC	PT Tempo Scan Pasific Tbk	Gedung Bina Mulia II Lantai 5 Jl. H.R Rasuna Said Kav.11 Jakarat 12950	Penjualan & distributor farmasi, kosmetik	Dian Paramita Tamzil

37	TCID	Thanco/ Mandom Indonesia Tbk	Jl. Yos Sudarso, Jakarta By Pass, P.O Box 2221, Jakarta Utara 14010	Barang-barang konsumsi (kosmetik, parfum dan barang plastik)	Wilson Suryadi Sutan
38	MRAT	PT Mustika Ratu Indonesia Tbk	Graha Mustika Ratu Lantai PH Jl. Gatot Subroto Kav. 74-75 Jakarta 12870	Jamu tradisional dan kosmetik	Haryo Tedjo Baskoro
39	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk	Garaha Unilever Jl. Gatot Subroto Kav. 15 Jakarta 12930	Barang-barang konsumsi	Subagyo Karsono

BAB V

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

Dalam penelitian ini teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah dengan *purposive sampling*, yaitu dengan menentukan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan. Dari 178 perusahan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode 2002-2005 diperoleh 60 perusahaan yang mengumumkan pembayaran dividen kas. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang mengumumkan pembayaran dividen menurun selama periode 2002-2005 di peroleh 39 perusahaan dengan kriteria mengalami penurunan dividen sekurang-kurangnya satu tahun. Untuk mengetahui pengambilan keputusan investor sampel dibagi menjadi dua yaitu perusahaan bertumbuh dan perusahaan tidak bertumbuh. Dalam periode 2002-2005 terdapat 23 perusahaan bertumbuh dan 15 perusahan tidak bertumbuh.

Kriteria dividen menurun menggunakan tahun dasar 2001. untuk mengetahui perubahan pembayaran dividen tahun 2002 digunakan data pembayaran dividen tahun 2001, tahun 2003 menggunakan data tahun 2002, tahun 2004 menggunakan data tahun 2003 dan tahun 2005 menggunakan data tahun 2004. Jadi setiap tahun perusahaan yang mengalami penurunan dividen berbeda. Sedangkan kriteria penentuan perusahaan bertumbuh dan perusahaan tidak bertumbuh menggunakan nilai *Individual Investment Opportunity Set* (IOS) dengan rasio *Market Value Equity to Book Value Equity* (MVEBVE)

yaitu apabila nilai *MVEBVE* lebih dari satu termasuk perusahaan bertumbuh dan apabila nilai *MVEBVE* kurang dari satu termasuk perusahaan tidak bertumbuh.

B. Analisis Hasil Pengumpulan Data

Dari 39 perusahaan yang dijadikan sampel diperoleh data harga saham harian setiap perusahaan dan indeks harga saham gabungan (IHSG) kemudian dicari *return* saham dan *return* pasarnya. Dari data *return* saham individual dan data *return* pasar selama periode peristiwa dapat dicari *abnormal return* (AR) setiap perusahaan dan rata-rata *Abnormal return* (AAR). Hasil yang diperoleh menunjukkan hasil yang berfluktuasi, yaitu dapat bernilai positif, negatif dan nol.

Sampai tahun 2005 terdapat lebih dari 300 perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Jakarta, setelah dilakukan seleksi sesuai kriteria diperoleh perusahaan yang membagikan dividen menurun tahun 2002 sebanyak 12 perusahaan, tahun 2003 sebanyak 17 perusahaan, tahun 2004 sebanyak 15 perusahaan dan tahun 2005 sebanyak 6 perusahaan.

Hasil perhitungan IOS (*Individual Investment Opportunity Set*) dengan menggunakan rasio MVEBVE (*Market Value Equity to Book Value Equity*) diperoleh data perusahaan yang mengalami pertumbuhan yaitu, periode 2002 terdapat 6 perusahaan, 2003 terdapat 9 perusahaan, periode 2004 terdapat 12 perusahaan dan periode 2005 terdapat 4. Sedangkan perusahaan yang tidak mengalami pertumbuhan yaitu, periode 2002 terdapat 6 perusahaan, periode

2003 8 perusahaan, periode 2004 terdapat 3 perusahaan dan periode 2005 terdapat 2 perusahaan.

Dibawah ini adalah sampel yang digunakan dalam penelitian ini (lihat tabel 5.1, 5.2, 5.3, dan 5.4), daftar perusahaan yang mengalami pertumbuhan (lihat tabel 5.5, 5.6, 5.7, dan 5.8) dan daftar perusahaan yang tidak mengalami pertumbuhan (lihat tabel 5.9, 5.10, 5.11 dan 5.12)

Tabel 5.1 Perusahaan yang membagikan dividen kas menurun periode 2002

No.	Kode	Nama Perusahaan	Dividen/lembar (Rp)	
			2001	2002
1	ACAP	Andhi Candra Automotive Product Tbk	20	18
2	ERTX	Eratex Djaja Tbk	25	15
3	HMSP	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	350	25
4	INTA	Intraco Penta Tbk	9,67	8
5	KOMI	Komatsu Indonesia Tbk	104	40
6	LION	Lion Metal Works Tbk	150	60
7	MTDL	Metrodata Elektrics Tbk	15	11
8	SIMA	Siwani Makmur Tbk	15	5
9	BATA	Sepatu Bata Tbk	1550	1500
10	TCID	Mandom Indonesia Tbk	150	125
11	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	490	350
12	IGAR	Igar Jaya Tbk	8	2

Tabel 5.2 Perusahaan yang membagikan dividen kas menurun periode 2003

No.	Kode	Nama Perusahaan	Dividen/lembar (Rp)	
			2002	2003
1	ACAP	Andhi Candra Automotive Product Tbk	18	12,5
2	BATI	BAT Indonesia Tbk	400	200
3	EKAD	Ekadharma Tape Industri Tbk	90	75
4	HEXA	Hexindo adiperkasa Tbk	180	80
5	INCI	Intanwijaya Internasional Tbk	50	10
6	KAEF	Kimia Farma Tbk	10,72	1,91
7	LTLS	Lautan Luas Tbk	15,50	5
8	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk	4.463	3.097
9	MRAT	Mustika Ratu Tbk	254	36
10	PBTX	Pan Brother Tex Tbk	50	15
11	BATA	Sepatu Bata Tbk	1500	1.150
12	SMGR	Semen Gresik (persero) Tbk	267,61	115,03
13	TIRT	Tirta Mahakam Reasources Tbk	6,25	4,5
14	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk	9,60	8,40
15	ERTX	Eratex Djaja Tbk	15	10
16	RYAN	Ryane Adibusana Tbk	2	0,4
17	TURI	Tunas Readen Tbk	11	7,30

Tabel 5.3 Perusahaan yang membagikan dividen kas menurun periode 2004

No.	Kode	Nama perusahaan	Dividen/lembar (Rp)	
			2003	2004
1	ACAP	Andhi Candra Automotive Product Tbk	12,5	10
2	AQUA	Aqua Golden Misissippi Tbk	860	800
3	BRNA	Berlina Tbk	200	50
4	DNKS	Dankos Labolatories Tbk	20	10
5	DLTA	Delta Djakarta Tbk	400	350
6	EKAD	Ekadharma Tape Industries Tbk	75	10
7	TIRT	Tirta Mahakam Reasources Tbk	4,5	2,5
8	TSPC	Tempo Scan Pasifict Tbk	400	250
9	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	500	80
10	SMSM	Selamat Semperna Tbk	150	35
11	PBTX	Pan Brother Tex Tbk	15	5
12	BATA	Sepatu Bata Tbk	1.150	600
13	AUTO	Astra Otopart Tbk	85	50
14	KLBF	Kalbe Farma Tbk	2	1
15	LTLS	Lautan Luas Tbk	5	2

Tabel 5.4 Perusahaan yang membagikan dividen kas menurun periode 2005

No.	Kode	Nama Perusahaan	Dividen/lembar (Rp)	
			2004	2005
1	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk	485	6,3
2	DYNA	Dyanaplast Tbk	75	60
3	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	28	17,5
4	SHDA	Sari Husada Tbk	1100	150
5	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk	5	3
6	TRST	Trias Sentosa Tbk	10	5

Tabel 5.5 Perusahaan yang mengalami pertumbuhan 2002

No.	KODE	Nama Perusahaan	MVEBVE	PERUSAHAAN
1	ACAP	Andhi Candra Automotive Product Tbk	3.039966336	BERTUMBUH
2	HMSP	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	3.201373303	BERTUMBUH
3	MTDL	Metrodata Electrics Tbk	1.071495021	BERTUMBUH
4	BATA	Sepatu Bata Tbk	1.307495021	BERTUMBUH
5	ERTX	Eratex Djaja Tbk	0.268845101	BERTUMBUH
6	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	68.7541218	BERTUMBUH

Tabel 5.6 Perusahaan yang mengalami pertumbuhan 2003

No.	KODE	Nama Perusahaan	MVEBVE	PERUSAHAAN
1	ACAP	Andhi Candra Automotive Product Tbk	3.127654783	BERTUMBUH
2	PBTX	Pan Brother TexTbk	2.012846559	BERTUMBUH
3	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk	2.513035927	BERTUMBUH
4	BATI	BAT Indonesia Tbk	1.278274592	BERTUMBUH
5	KAEF	Kimia Farma Tbk	1.545936177	BERTUMBUH
6	HEXA	Hexindo Adiperkasa Tbk	1.14862628	BERTUMBUH
7	BATA	Sepatu Bata Tbk	1.156972923	BERTUMBUH
8	SMGR	Semen Gresik (persero)Tbk	1.396688213	BERTUMBUH
9	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk	3.112996392	BERTUMBUH

Tabel 5.7 Perusahaan yang mengalami pertumbuhan 2004

No.	KODE	Nama Perusahaan	MVEBVE	PERUSAHAAN
1	ACAP	Andhi Candra Automotive product Tbk	3.201654078	BERTUMBUH
2	AQUA	Aqua Golden Missisippi Tbk	1.782238459	BERTUMBUH
3	DNKS	Dankos Laboratories Tbk	1.023089389	BERTUMBUH
4	DLTA	Delta Djakarta Tbk	1.490477583	BERTUMBUH
5	EKAD	Ekadharma Tape Industries Tbk	1.023373042	BERTUMBUH
6	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk	1.997262498	BERTUMBUH
7	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	10.96319737	BERTUMBUH
8	SMSM	Selamat Sempurna Tbk	1.097493018	BERTUMBUH
9	PBTX	Pan Brother Tex Tbk	1.226765684	BERTUMBUH
10	BATA	Sepatu Bata Tbk	1.04212466	BERTUMBUH
11	AUTO	Astra Otopart Tbk	1.03437505	BERTUMBUH
12	KLBF	Kalbe Farma Tbk	3.663799466	BERTUMBUH

Tabel 5.8 Perusahaan yang mengalami pertumbuhan 2005

No.	KODE	Nama Perusahaan	MVEBVE	PERUSAHAAN
1	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk	2.682137232	BERTUMBUH
2	DYNA	Dynaplast Tbk	1.115572029	BERTUMBUH
3	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	2.411215565	BERTUMBUH
4	SHDA	Sari Husada Tbk	4.126652825	BERTUMBUH

Tabel 5.9 Perusahaan yang tidak mengalami pertumbuhan 2002

No.	KODE	Nama Perusahaan	MVEBVE	PERUSAHAAN
1	TCID	Mandom Indonesia Tbk	0.771077946	TDK BERTUMBUH
2	KOMI	Komatsu Indonesia Tbk	0.530515029	TDK BERTUMBUH
3	LION	Lion Metal Works Tbk	0.412799818	TDK BERTUMBUH
4	INTA	Intraco Penta Tbk	0.326801513	TDK BERTUMBUH
5	IGAR	Igar Jaya Tbk	0.000731784	TDK BERTUMBUH
6	SIMA	Siwani Makmur Tbk	0.269052258	TDK BERTUMBUH

Tabel 5.10 Perusahaan yang tidak mengalami pertumbuhan 2003

No.	KODE	Nama Perusahaan	MVEBVE	PERUSAHAAN
1	INCI	Intanwijaya InternasionalTbk	0.349054138	TDK BERTUMBUH
2	EKAD	Ekadharma Tape Industries Tbk	0.853335357	TDK BERTUMBUH
3	MRAT	Mustika Ratu Tbk	0.796138288	TDK BERTUMBUH
4	TIRT	Tirta Mahakam Reasources Tbk	0.776633983	TDK BERTUMBUH
5	LTLS	Lautan Luas Tbk	0.556596026	TDK BERTUMBUH
6	ERTX	Eratex Djaja Tbk	0.860849998	TDK BERTUMBUH
7	RYAN	Ryane Adibusana Tbk	0.327061731	TDK BERTUMBUH
8	TURI	Tunas Readen Tbk	0.889503855	TDK BERTUMBUH

Tabel 5.11 Perusahaan yang tidak mengalami pertumbuhan 2004

No.	KODE	Nama Perusahaan	MVEBVE	PERUSAHAAN
1	BRNA	Berlina Tbk	0.713674873	TDK BERTUMBUH
2	TIRT	Tirta Mahakam Reasources	0.997016296	TDK BERTUMBUH
3	LTLS	Lautan Luas Tbk	0.63317939	TDK BERTUMBUH

Tabel 5.12 Perusahaan yang tidak mengalami pertumbuhan 2005

No.	KODE	Nama Perusahaan	MVEBVE	PERUSAHAAN
1	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk	0.725718561	TDK BERTUMBUH
2	TRST	Trias Sentosa Tbk	0.394584452	TDK BERTUMBUH

C. Analisis Hasil dan Pembahasan

Analisis yang digunakan untuk menjawab hipotesis yang pertama dimulai dengan menjelaskan mengenai statistik deskriptif data yang akan diuji untuk melihat ada tidaknya kandungan informasi dan kecepatan reaksi pasar pada pengumuman dividen menurun, langkah-langkahnya :

1. Menghitung return sesungguhnya tiap-tiap sekuritas

$$R_{it} = \left(P_{i,t} - P_{i,t-1}\right) / P_{i,t-1}$$

2. Menghitung return indeks pasar

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

Keterangan :

R_{mt} = Return indeks pasar saat ke-t

$IHSG_t$ = Indeks harga saham gabungan pada periode ke-t

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

3. Menghitung *expected return* dengan model disesuaikan pasar

4. Menghitung *Abnormal Return* setiap saham

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

Keterangan :

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

R_{it} = *Return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$E(R_{it})$ = *Return* Expektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

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

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^{k} RTN_{i,t}}{k}$$

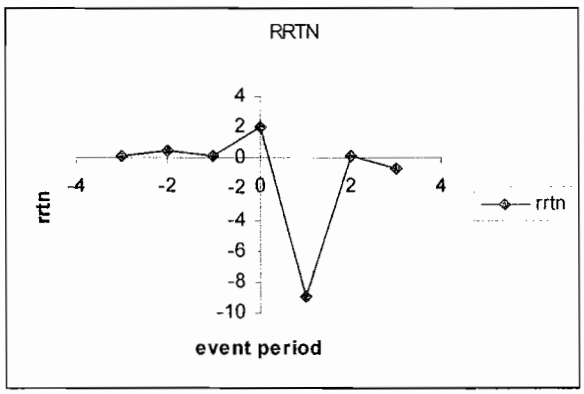
Keterangan :

$RRTN_t$ = Rata-rata *return* tidak normal pada hari ke-t

$RTN_{i,t}$ = *Return* tidak normal untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t

k = Jumlah sekuritas

Grafik 5.1 . Rata-rata Abnormal Return Dividen Menurun



Berdasarkan gambar 4.1 menunjukkan bahwa selama periode peristiwa mulai dari t-3 sampai t-1 dan t+2 rata-rata *abnormal return* menunjukkan hasil yang positif tetapi tidak signifikan. Demikian juga

pada hari t0 atau pada saat pengumuman menunjukkan hasil yang positif tetapi tidak signifikan. Rata-rata abnormal return negatif dihasilkan pada t1 dan t3. Rata-rata *abnormal return* yang tidak signifikan pada periode peristiwa menunjukkan pasar tidak bereaksi terhadap adanya pengumuman dividen menurun.

6. Pengujian hipotesis

   Langkah-langkah dalam pengujian ini adalah :

   a. Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

      Ho : $\mu = 0$ artinya tidak ada *abnormal return*

      H_1 : $\mu \neq 0$ artinya ada *abnormal return*

   b. Menentukan kriteria pengujian dua sisi dan menentukan *level of significance* (α)

      $\alpha = 5\%$, t-tabel = 2,02

      H0 di tolak jika t-hitung <-2,02 atau t-hitung > 2,02

      H0 di terima jika -2,02 < t-hitung < 2,02

7. Uji-t

   Pengujian kandungan informasi dividen menurun bertujuan untuk melihat ada tidaknya *abnormal return* yang signifikan pada periode peristiwa. Hasil pengujian dapat dilihat di tabel 5.13.

Tabel 5.13. Hasil Uji-t untuk Dividen Menurun Seluruh Sampel Perusahaan

Hari ke-t	RRTN	KSE	t-hitung	t-tabel	Kesimpulan
-3	0,12974	0,07242	1,79166	2,02	Ho diterima
-2	0,49374	0,28207	1,75039	2,02	Ho diterima
-1	0,14416	0,08232	1,75121	2,02	Ho diterima
0	1,99602	1,12211	1,77882	2,02	Ho diterima
1	-8,93041	4,95818	-1,80115	2,02	Ho diterima
2	0.15837	0,08993	1,76112	2,02	Ho diterima
3	-0.63739	0,36237	-1,75898	2,02	Ho diterima

Sumber : data Sekunder yang sudah diolah periode 2002-2005

Hasil dari pengujian *abnormal return* pada pengumuman dividen menurun terhadap seluruh sampel perusahaan menjelaskan bahwa perusahaan-perusahaan yang mengumumkan pembagian dividen kas menurun mengalami *abnormal return* pada hari-hari sebelum dan sesudah tanggal pengumuman. Dari tabel 5.13 diperoleh hasil selama tujuh hari pengumuman dividen menurun pasar tidak bereaksi secara signifikan. Berdasarkan hasil penelitian ini tidak ada reaksi yang signifikan selama periode pengamatan pengumuman dividen menurun, maka hipotesis alternatif pertama **ditolak**. Jadi, dapat disimpulkan bahwa pengumuman dividen menurun tidak menghasilkan *abnormal return* yang signifikan.

Untuk menjawab pertanyaan kedua dan ketiga dilakukan pengujian ketepatan reaksi pasar dengan langkah-langkah sebagai berikut :

1. Mengklasifikasikan perusahaan bertumbuh dan perusahaan tidak bertumbuh dengan *Rasio Individual Investment Opportunity Set* (IOS) menggunakan proksi MVEBVE (*Market Value Equity to Book Value Equity)* yang dirumuskan :

   $$\text{MVEBVE} = \frac{\textit{lembar saham beredar} \times \textit{harga penutupan saham}}{\textit{total ekuitas}}$$

   Perusahaan termasuk perusahaan bertumbuh apabila nilai **MVEBVE** lebih dari satu dan perusahaan termasuk perusahaan tidak bertumbuh apabila nilai **MVEBVE** kurang dari satu.

2. Pengujian hipotesis alternatif kedua :

   a. Ho: $\mu \leq 0$ artinya investor tidak bereaksi positif terhadap pengumuman dividen menurun pada perusahan bertumbuh.

      $H_2 : \mu_2 > 0$ artinya investor bereaksi positif terhadap pengumuman dividen menurun pada perusahaan bertumbuh.

   b. Menentukan kriteria pengujian satu sisi dan menentukan level *of significance* (α)

      α = 5%, t-tabel = 1,69

      Ho di tolak jika t-hitung > 1,69

Ho di terima t-hitung $\leq 1,69$

Tabel 5.14. Hasil Uji-t Dividen menurun oleh perusahaan bertumbuh

Hari ke-t	RRTN	KSE	t-hitung	t-tabel	Kesimpulan
-3	0,10968	0,08565	1,28055	1,697	Ho diterima
-2	-0,33848	0,18723	-1,80794	1,697	Ho diterima
-1	0, 01342	0,06114	0,21956	1,697	Ho diterima
0	0,85092	0,33101	2,58325	1,697	Ho ditolak*
1	-8,84294	4,39767	-2,01082	1,697	Ho diterima
2	0.18729	0,08631	2,16951	1,697	Ho ditolak*
3	-0.19111	0,09202	-2,07677	1,697	Ho diterima

Keterangan : * signifikansi 5% (1,645< t-hitung) k=38

Hasil dari tabel 5.14 selama tiga hari sebelum pengumuman, pasar tidak bereaksi secara signifikan terhadap pengumuman dividen menurun yang dikeluarkan oleh perusahaan bertumbuh. Reaksi yang signifikan positif terjadi pada saat pengumuman dividen menurun yang menghasilkan rata-rata *abnormal return* sebesar 0,0085% signifikansi 5% dan dua hari setelah pengumuman dividen dengan rata-rata *abnormal return* sebesar 0,0018%. Dengan adanya reaksi pasar yang positif menunjukkan bahwa pengumuman pembayaran dividen menurun yang diberikan oleh perusahaan bertumbuh mempunyai kandungan informasi yang berguna bagi investor. Investor menganggap informasi pembayaran dividen menurun sebagai

informasi yang bernilai ekonomis sehingga investor dapat mengambil keputusan dengan tepat. Jadi berdasarkan hasil penelitian ini hipotesis kedua yang menyatakan investor akan bereaksi positif terhadap pengumuman dividen menurun dari perusahaan bertumbuh **diterima** artinya investor menerima pengumuman penurunan dividen oleh perusahaan bertumbuh sebagai kabar baik.

Pengujian ketepatan reaksi pasar pada perusahaan bertumbuh menunjukkan investor bereaksi secara signifikan positif terhadap pengumuman dividen menurun yang dikeluarkan oleh perusahaan bertumbuh. Perusahaan melakukan penurunan dividen saat ini sebab memerlukan kas untuk meningkatkan usaha dan membiayai investasi. Investor akan menerima informasi penurunan dividen oleh perusahaan bertumbuh sebagai kabar baik, karena dengan menurunkan dividen saat ini diharapkan prospek perusahan dimasa datang akan meningkat.

3. Pengujian hipotesis alternatif ketiga :
   a. Ho: $\mu \geq 0$ artinya investor tidak bereaksi negatif terhadap pengumuman dividen menurun pada perusahan tidak bertumbuh.

      H_3: $\mu_3 < 0$ artinya investor bereaksi negatif terhadap pengumuman dividen menurun pada perusahaan tidak bertumbuh.
   b. Menentukan kriteria pengujian satu sisi dan menentukan level *of significance* (α)

α = 5%, t-tabel = 1,645

H0 di tolak jika t-hitung < 1,69

H0 di terima t-hitung ≥ 1,69

Tabel 5.15. Hasil Uji-t Dividen menurun oleh perusahaan tidak bertumbuh

Hari ke-t	RRTN	KSE	t-hitung	t-tabel	Kesimpulan
-3	0,02811	0,03389	0,83146	1,697	Ho diterima
-2	-0,11501	0,05023	-2,28982	1,697	Ho ditolak*
-1	0, 03036	0,01871	1,62315	1,697	Ho diterima
0	1,13665	0,51945	2,18819	1,697	Ho diterima
1	-0,08088	0,04902	-1,64994	1,697	Ho ditolak*
2	-0,10435	0,05411	-1,92848	1,697	Ho ditolak*
3	-0.26208	0,12045	-2,17574	1,697	Ho ditolak*

Keterangan : * signifikansi 5% (-1,645> t-hitung) k=38

Dari tabel 5.15 dapat dilihat reaksi pasar terhadap pengumuman dividen menurun yang dikeluarkan oleh perusahaan tidak bertumbuh, pada t-2 pasar bereaksi negatif dengan rata-rata *abnormal return* sebesar -0,00115%, signifikan 5%. Reaksi negatif lainnya terjadi selama t+1 sampai t+3 dengan rata-rata *abnormal return* sebesar -0,0008%, -0,001% dan -0,0026%. Sedangkan pada t-3 sampai t-1 dan saat pengumuman dividen menurun pasar bereaksi positif tetapi tidak signifikan. Reaksi pasar yang signifikan pada hari kedua sebelum pengumuman dividen menurun diumumkan oleh perusahaan tidak bertumbuh, informasi itu

sudah bocor ke publik dan dapat dilihat dengan adanya reaksi yang signifikan pada t-2. Dengan demikian pembayaran dividen menurun yang diberikan oleh perusahaan tidak bertumbuh mempunyai kandungan informasi yang berguna bagi investor. Jadi hipotesis alternatif ketiga yang menyatakan investor bereaksi negatif terhadap pengumuman dividen menurun pada perusahaan bertumbuh **diterima**. Artinya investor menganggap penurunan pengumuman dividen menurun oleh perusahaan tidak bertumbuh sebagai kabar buruk.

Hasil pengujian ketepatan reaksi pasar pada perusahaan tidak bertumbuh menunjukkan investor bereaksi signifikan negatif terhadap pengumuman dividen menurun yang dikeluarkan oleh perusahaan tidak bertumbuh. Dengan menurunkan dividen investor menganggap perusahaan sedang mengalami kesulitan kas, sebab tanpa adanya penambahan investasi perusahaan melakukan penurunn dividen. Penurunan dividen akan menyebabkan penurunan profitabilitas dimasa yang akan datang.

Investor di Indonesia sudah dapat membedakan antara sinyal yang valid dan sinyal yang tidak valid serta sudah dapat menganalisis terlebih dahulu prospek perusahan sehingga tidak dibodohi oleh perusahaan. Jadi berdasarkan penelitian ini, pasar modal di Indonesia yang di wakili oleh perusahaan manufaktur periode 2002-2005 sudah efisien bentuk setengah kuat secara keputusan terhadap informasi pengumuman dividen menurun.

BAB VI

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan analisis data dan pembahasan pada bab V dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Selama tujuh hari pengumuman dividen menurun yang dikeluarkan oleh semua perusahaan yang dijadikan sampel tidak terjadi *abnormal return* yang signifikan, hal ini menunjukkan pengumuman dividen menurun tidak mempunyai kandungan infornasi.
2. Pada perusahan bertumbuh diperoleh *abnormal return* signifikan positif, hal ini menunjukkan adanya reaksi pasar terhadap pengumuman dividen menurun.
3. Pada perusahaan tidak bertumbuh terjadi reaksi pasar yang signifikan negatif menunjukkan adanya reaksi pasar dari pengumuman dividen menurun.
4. Kemungkinan adanya kebocoran informasi pengumuman dividen menurun dari perusahaan tidak bertumbuh yang ditunjukkan dengan adanya reaksi pasar yang signifikan negatif pada dua hari sebelum pegumuman dividen menurun.

Jadi berdasarkan penelitian ini pasar modal Indonesia yang diwakili oleh perusahaan manufaktur periode 2002-2005 sudah efisien bentuk setengah kuat secara keputusan terhadap informasi pengumuman dividen menurun.

B. Keterbatasan

Dalam melakukan penelitian ini penulis menemukan beberapa keterbatasan antara lain :

1. Penelitian ini hanya melihat kandungan informasi untuk dividen menurun dari perusahaan manufaktur saja sedangkan pengumuman yang lain tidak diperhatikan.
2. Kriteria penentuan dividen menurun hanya ditentukan satu periode saja, yaitu dengan menggunakan perbandingan pemberian dividen periode sekarang (t) dengan periode sebelumnya (t-1).

C. Saran

Berdasarkan kesimpulan yang diperoleh dapat diberikan saran untuk penelitian selanjutnya :

1. Penelitian ini menggunakan metode *adjusted market* untuk menghitung *return* ekspektasi, penelitian selanjutnya dapat menggunakan metode *Mean Adjusted* atau *Market model* untuk mengetahui konsistensi hasil penelitian.
2. Untuk keakuratan data dalam menentukan perusahaan bertumbuh dan perusahaan tidak bertumbuh dapat menggunakan perhitungan *investment opportunity set* yang lain misalnya, dengan rasio CAPBFA atau menggunakan metode skor faktor yang mempunyai nilai rata-rata lebih baik dibandingkan dengan rasio individual.

3. Untuk kriteria penentuan dividen menurun sebaiknya berdasarkan beberapa periode berturut-turut untuk melihat konsistensi perubahan dividen.
4. Penelitian selanjutnya dapat menganalisis efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan dengan menguji reaksi pasar terhadap pengumuman yang dikeluarkan oleh perusahaan yang lain, misalnya pengumuman tentang merger dan akuisisi.

DAFTAR PUSTAKA

Astuti, Dwi. (2004). *Manajemen Keuangan Perusahaan.* Jakarta : Ghalia Indonesia.

Baridwan, Zaki. (1992). *Accounting Intermediate.* Edisi: ketujuh. Yogyakarta : BPFE

Giri, Ferdinan Efrain. (1997). *Akuntansi Keuangan Menengah 2.* Yogyakarta: UPP AMP YKPN

Hariwijaya dan Triton. (2005). *Pedoman Penulisan Skripsi & Tesis.* Yogyakarta : Tugu Publisher.

Husnan. Suad. (1994). *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas.* Yogyakarta: UUP AMP YKPN

Jogiyanto. (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi.* Yogyakarta: BPFE.

_____ dan Dody Setiawan (2003). "Pengujian Efisiensi Bentuk Pasar Setengah Kuat Secara Keputusan: Analisis Pengumuman Deviden Meningkat". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia.* Vol. 6, No. 2, Mei 2006. Hal. 131-144.

Riyanto, Bambang. (1995). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan.* Yogyakarta: BPFE.

Sudarmono, Gito Indriyo dan Basri. (1998). *Manajemen Keuangan.* Yogyakarta: BPFE. Yogyakarta.

Setiawan, Dody dan Subekti Sitti. (2005). "Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Keputusan : Pengumuman Deviden Meningkat (Studi empiris pada Bursa Efek Jakarta selama krisis moneter)". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia.* Vol. 8. No.2, Mei 2005. Hal.121-137.

Sunariyah. (2004). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal.* Edisi Keempat. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.

Palupi, Ana Sri. (2005). "Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara informasi : Analisis Pengumuman Dividen Meningkat dan Dividen Menurun". *Skripsi.* Yogyakarta : Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma.

JSX Statistics 2001
JSX Statistics 2002

JSX Statistics 2003
JSX Statistics 2004
JSX Statistics 2005

LAMPIRAN

ABNORMAL RETURN 2002

KODE	PERIODE	R	IHSG	E	RTN
ACAP	-3	0	-0.01303717	-0.0130372	0.0130372
	-2	0	-0.00942028	-0.0094203	0.0094203
	-1	0	0.00487537	0.00487537	-0.00487537
	0	0	-0.01484088	-0.01484088	0.01484088
	1	0	0.000587862	0.00058786	-0.00058786
	2	0	-0.0051787	-0.00051787	0.00051787
	3	0	0.0106675	0.0106675	-0.0106675

KODE	PERIODE	R	IHSG	E	RTN
TCID	-3	0	0.00356834	0.00356834	-0.00356834
	-2	0	0.0157708	0.0157708	-0.0157708
	-1	0	-0.0130372	-0.0130372	0.0130372
	0	0	-0.00942028	-0.00942028	0.00942028
	1	0	0.002948346	0.002948346	-0.002948346
	2	-0.14893617	-0.012948	-0.012948	-0.13598817
	3	0	0.0005879	0.0005879	-0.0005879

KODE	PERIODE	R	IHSG	E	RTN
HMSP	-3	-0.00621118	-0.0062967	-0.0062967	8.55199E-05
	-2	0	0.008641	0.008641	-0.008641
	-1	-0.01875	-0.0040631	-0.0040631	-0.0146869
	0	-0.00613497	-0.00951997	-0.00951997	0.003385001
	1	-0.01851852	-0.02011883	-0.02011883	0.001600312
	2	-0.03144654	-0.0091316	-0.0091316	-0.02231494
	3	0.00649351	0.0108219	0.0108219	-0.004328394

KODE	PERIODE	R	IHSG	E	RTN
KOMI	-3	0	-0.0098108	-0.0098108	0.0098108
	-2	0	-0.0084524	-0.0084524	0.0084524
	-1	0	-0.0078094	-0.0078094	0.0078094
	0	0	-0.01341034	-0.01341034	0.01341034
	1	0	-0.0035697	-0.0035697	0.0035697
	2	-0.025	-0.0260349	-0.0260349	0.0010349
	3	0	0.0066852	0.0066852	-0.0066852

KODE	PERIODE	R	IHSG	E	RTN
MDTL	-3	0	-0.0035697	-0.0035697	0.0035697
	-2	-0.02857143	-0.0260349	-0.0260349	-0.002536528
	-1	0	0.0066852	0.0066852	-0.0066852
	0	-0.02941176	-0.00366369	-0.00366369	-0.025748074
	1	-0.03030303	-0.02523321	-0.02523321	-0.00506982
	2	-0.03125	-0.0172386	-0.0172386	-0.0140114
	3	0	-0.010844	-0.010844	0.010844

KODE	PERIODE	R	IHSG	E	RTN
LION	-3	0	-0.0049609	-0.0049609	0.0049609
	-2	0	0.0184469	0.0184469	-0.0184469
	-1	0	-0.0069026	-0.0069026	0.0069026
	0	0	-0.01975044	-0.01975044	0.01975044
	1	0	0.003802017	0.003802017	-0.003802017
	2	0	-0.0357445	-0.0357445	0.0357445
	3	0	-0.01494	-0.01494	0.01494

KODE	PERIODE	R	IHSG	E	RTN
BATA	-3	0	-0.0069026	-0.0069026	0.0069026
	-2	0	-0.0191317	-0.0191317	0.0191317
	-1	0	0.0031688	0.0031688	-0.0031688
	0	0	-0.03574445	-0.03574445	0.03574445
	1	0	-0.01494039	-0.01494039	0.01494039
	2	0	-0.0248921	-0.0248921	0.0248921
	3	0	0.0298976	0.0298976	-0.0298976

KODE	PERIODE	R	IHSG	E	RTN
ERTX	-3	0	0.0298976	0.0298976	-0.0298976
	-2	0	0.0169924	0.0169924	-0.0169924
	-1	0	0.00183657	0.00183657	-0.00183657
	0	0	-0.00514591	-0.00514591	0.00514591
	1	0	-0.01076996	-0.01076996	0.01076996
	2	0	-0.0141174	-0.0141174	0.0141174
	3	-0.07575758	-0.019874	-0.019874	-0.055883575

KODE	PERIODE	R	IHSG	E	RTN
INTA	-3	0	0.00183657	0.00183657	-0.00183657
	-2	0	-0.0051459	-0.0051459	0.0051459
	-1	0	-0.01077	-0.01077	0.01077
	0	0	-0.01411744	-0.01411744	0.01411744
	1	0	-0.0198745	-0.0198745	0.0198745
	2	0	0.0139001	0.0139001	-0.0139001
	3	0	-0.001333	-0.001333	0.001333

KODE	PERIODE	R	IHSG	E	RTN
UNVR	-3	0.00251256	-0.0051459	-0.0051459	0.007658463
	-2	-0.00501253	-0.01077	-0.01077	0.005757469
	-1	0.00755668	-0.0141174	-0.0141174	0.021674075
	0	-0.01	-0.0198745	-0.0198745	0.0098745
	1	0	0.013900103	0.013900103	-0.013900103
	2	-0.00505051	-0.0013332	-0.0013332	-0.003717305
	3	-0.02030457	0.0084464	0.0084464	-0.028750968

KODE	PERIODE	R	IHSG	E	RTN
IGAR	-3	0	-0.0038158	-0.0038158	0.0038158
	-2	0	0.0054691	0.0054691	-0.0054691
	-1	0	-0.0072976	-0.0072976	0.0072976
	0	0	0.00235213	0.00235213	-0.00235213
	1	0.05882353	0.00518575	0.00518575	0.053637779
	2	0.05555556	0.0012886	0.0012886	0.054266955
	3	0.05263158	0.0117444	0.0117444	0.040887178

KODE	PERIODE	R	IHSG	E	RTN
SIMA	-3	0	-0.0038158	-0.0038158	0.0038158
	-2	0.02325581	0.0054691	0.0054691	0.017786713
	-1	0	-0.0072976	-0.0072976	0.0072976
	0	-0.02272727	0.00235213	0.00235213	-0.025079402
	1	0	0.00518575	0.00518575	-0.00518575
	2	0.02325581	0.0012886	0.0012886	0.021967213
	3	-0.02272727	0.0117444	0.0117444	-0.034471672

ABNORMAL RETURN 2003

KODE	PERIODE	R	IHSG	E	RTN
ACAP	-3	0	-0.007117347	-0.007117347	0.007117347
	-2	0	-0.0114116	-0.0114116	0.0114116
	-1	0	0.013107249	0.013107249	-0.01310725
	0	0	0.00318342	0.00318342	-0.00318342
	1	0	-0.01004786	-0.01004786	0.01004786
	2	0	-0.012091335	-0.012091335	0.012091335
	3	0	0.000175933	0.000175933	-0.00017593

KODE	PERIODE	R	IHSG	E	RTN
INCI	-3	0	0.005314821	0.005314821	-0.00531482
	-2	0	-0.002578	-0.002578	0.002578
	-1	0	-0.006354209	-0.006354209	0.006354209
	0	0	-0.000466332	-0.000466332	0.000466332
	1	0	-0.23341437	-0.23341437	0.23341437
	2	0	0.294103448	0.294103448	-0.29410345
	3	-0.018868	-0.030584869	-0.030584869	0.011716869

KODE	PERIODE	R	IHSG	E	RTN
PBTX	-3	0	0.018012752	0.018012752	-0.01801275
	-2	0	-0.0025297	-0.0025297	0.0025297
	-1	-0.015873015	-0.219545439	-0.219545439	0.203672424
	0	0	0.282754443	0.282754443	-0.28275444
	1	0.080645161	0.00334736	0.00334736	0.077297801
	2	0	-0.007219875	-0.007219875	0.007219875
	3	0.014925373	0.014439624	0.014439624	0.000485749

KODE	PERIODE	R	IHSG	E	RTN
EKAD	-3	0	-0.00301071	-0.00301071	0.00301071
	-2	0	0.0123918	0.0123918	-0.0123918
	-1	0	0.01961812	0.01961812	-0.01961812
	0	0	-0.002114173	-0.002114173	0.002114173
	1	0	-0.01792518	-0.01792518	0.01792518
	2	0	-0.001350472	-0.001350472	0.001350472
	3	0	0.003718821	0.003718821	-0.00371882

KODE	PERIODE	R	IHSG	E	RTN
MLBI	-3	0	0.003347356	0.003347356	-0.00334736
	-2	0	-0.0072199	-0.0072199	0.0072199
	-1	0	0.014439624	0.014439624	-0.01443962
	0	0	0.01398574	0.01398574	-0.01398574
	1	0	0.00247045	0.00247045	-0.00247045
	2	0	-0.00301071	-0.00301071	0.00301071
	3	0	0.012391798	0.012391798	-0.0123918

KODE	PERIODE	R	IHSG	E	RTN
BATI	-3	0	-0.007369953	-0.007369953	0.007369953
	-2	-0.016393442	-0.0269665	-0.0269665	0.010573058
	-1	0	0.017283572	0.017283572	-0.01728357
	0	0	0.004333185	0.004333185	-0.00433319
	1	0	-0.00711735	-0.00711735	0.00711735
	2	0	-0.011411632	-0.011411632	0.011411632
	3	0	0.013107249	0.013107249	-0.01310725

KODE	PERIODE	R	IHSG	E	RTN
KAEF	-3	0	0.00318342	0.00318342	-0.00318342
	-2	-0.025	-0.0100479	-0.0100479	-0.0149521
	-1	-0.025641025	-0.012091335	-0.012091335	-0.01354969
	0	0.026315789	0.000175933	0.000175933	0.026139856
	1	-0.051282051	-0.00492725	-0.00492725	-0.0463548
	2	0.054054054	0.018012752	0.018012752	0.036041302
	3	-0.025641025	-0.002529692	-0.002529692	-0.02311133

KODE	PERIODE	R	IHSG	E	RTN
HEXA	-3	0	-0.00872883	-0.00872883	0.00872883
	-2	-0.047619047	-0.0079361	-0.0079361	-0.03968295
	-1	0	-0.008045993	-0.008045993	0.008045993
	0	0	-0.014585825	-0.014585825	0.014585825
	1	0	0.00977741	0.00977741	-0.00977741
	2	0.05	0.005314821	0.005314821	0.044685179
	3	-0.047619047	-0.002578033	-0.002578033	-0.04504101

KODE	PERIODE	R	IHSG	E	RTN
MRAT	-3	0	0.009977349	0.009977349	-0.00997735
	-2	-0.052631578	0.0053148	0.0053148	-0.05794638
	-1	0.052631578	-0.002578033	-0.002578033	0.055209611
	0	0	-0.006354209	-0.006354209	0.006354209
	1	0	-0.00046633	-0.00046633	0.00046633
	2	0	-0.233414372	-0.233414372	0.233414372
	3	0	0.294103448	0.294103448	-0.29410345

KODE	PERIODE	R	IHSG	E	RTN
BATA	-3	0	-0.017925182	-0.017925182	0.017925182
	-2	-0.0625	-0.0013505	-0.0013505	-0.0611495
	-1	0	0.003718821	0.003718821	-0.00371882
	0	0	-0.00872883	-0.00872883	0.00872883
	1	0	-0.00793607	-0.00793607	0.00793607
	2	0	-0.008045993	-0.008045993	0.008045993
	3	0	-0.014780901	-0.014780901	0.014780901

KODE	PERIODE	R	IHSG	E	RTN
SMGR	-3	-0.014285714	-0.233414372	-0.233414372	0.219128658
	-2	-0.02173913	0.2941034	0.2941034	-0.31584253
	-1	0	-0.030584869	-0.030584869	0.030584869
	0	-0.007407407	0.012091401	0.012091401	-0.01949881
	1	-0.007462687	0.02797935	0.02797935	-0.03544204
	2	0	-0.005725303	-0.005725303	0.005725303
	3	-0.015152	0.161660994	0.161660994	-0.17681299

KODE	PERIODE	R	IHSG	E	RTN
TIRT	-3	0	0.003718821	0.003718821	-0.00371882
	-2	0	-0.0087288	-0.0087288	0.0087288
	-1	0	-0.007936066	-0.007936066	0.007936066
	0	0.04347826	-0.008045993	-0.008045993	0.051524253
	1	-0.04166666	-0.0147809	-0.0147809	-0.02688576
	2	0	0.009977349	0.009977349	-0.00997735
	3	0	0.005314821	0.005314821	-0.00531482

KODE	PERIODE	R	IHSG	E	RTN
LTLS	-3	-0.049180327	-0.007117347	-0.007117347	-0.04206298
	-2	-0.051724137	-0.0114116	-0.0114116	-0.04031254
	-1	0.018181818	0.013107249	0.013107249	0.005074569
	0	0	0.00318342	0.00318342	-0.00318342
	1	-0.035714285	-0.01004786	-0.01004786	-0.02566643
	2	-0.05555555	-0.012091335	-0.012091335	-0.04346422
	3	-0.039215686	0.000175933	0.000175933	-0.03939162

KODE	PERIODE	R	IHSG	E	RTN
DYNA	-3	0	-0.007533747	-0.007533747	0.007533747
	-2	-0.046875	-0.0119892	-0.0119892	-0.0348858
	-1	-0.016393442	-0.030932373	-0.030932373	0.014538931
	0	0	-0.898213676	-0.898213676	0.898213676
	1	-0.01666666	8.66658467	8.66658467	-8.68325133
	2	-0.025423728	-0.011220586	-0.011220586	-0.01420314
	3	0	-0.010662225	-0.010662225	0.010662225

KODE	PERIODE	R	IHSG	E	RTN
DYNA	-3	0	-0.007533747	-0.007533747	0.007533747
	-2	-0.046875	-0.0119892	-0.0119892	-0.0348858
	-1	-0.016393442	-0.030932373	-0.030932373	0.014538931
	0	0	-0.898213676	-0.898213676	0.898213676
	1	-0.01666666	8.66658467	8.66658467	-8.68325133
	2	-0.025423728	-0.011220586	-0.011220586	-0.01420314
	3	0	-0.010662225	-0.010662225	0.010662225

KODE	PERIODE	R	IHSG	E	RTN
SHDA	-3	0	0.014800744	0.014800744	-0.01480074
	-2	0	-0.00009307	-0.00009307	0.00009307
	-1	0.012658227	-0.00773309	-0.00773309	0.020391317
	0	-0.05	-0.011806381	-0.011806381	-0.03819362
	1	0	-0.00841822	-0.00841822	0.00841822
	2	0.052631578	0.001943336	0.001943336	0.050688242
	3	0	0.011621195	0.011621195	-0.0116212

KODE	PERIODE	R	IHSG	E	RTN
TBLA	-3	0	-0.003634712	-0.003634712	0.003634712
	-2	0	-0.0034492	-0.0034492	0.0034492
	-1	0.023255813	0.009424362	0.009424362	0.013831451
	0	0	0.002418174	0.002418174	-0.00241817
	1	0	-0.00576747	-0.00576747	0.00576747
	2	0.022727273	-0.009480084	-0.009480084	0.032207357
	3	0	-0.013205121	-0.013205121	0.013205121

KODE	PERIODE	R	IHSG	E	RTN
TRST	-3	0.028571428	-0.003976547	-0.003976547	0.032547975
	-2	-0.027777777	0.0148007	0.0148007	-0.04257848
	-1	0.028571428	-9.30651E-05	-9.30651E-05	0.028664493
	0	0	-0.006773309	-0.006773309	0.006773309
	1	-0.027777777	-0.01180638	-0.01180638	-0.0159714
	2	0	-0.008418224	-0.008418224	0.008418224
	3	0	0.001943336	0.001943336	-0.00194334

Daftar perusahaan yang mengalami pertumbuhan periode 2002-2005

Perusahaan yang mengalami pertumbuhan 2002

No.	KODE	Lembar Saham	Harga Penutupan	TOTAL EKUITAS	MVEBVE	PERUSAHAAN
1	ACAP	804000000	450	119,014,475,810	3.039966336	BERTUMBUH
2	HMSP	4500000000	3700	5,200,893,000,000	3.201373303	BERTUMBUH
3	MTDL	2018361673	115	216,624,051,230	1.071495021	BERTUMBUH
4	BATA	13000000	15000	149,150,121,000	1.307407588	BERTUMBUH
5	ERTX	98236000	200	73,080,000,000	0.268845101	BERTUMBUH
6	UNVR	7630000000	18200	2,019,748,000,000	68.7541218	BERTUMBUH

Perusahaan yang mengalami pertumbuhan 2003

No.	KODE	Lembar Saham	Harga penutupan	TOTAL EKUITAS	MVEBVE	PERUSAHAAN
1	ACAP	804000000	480	123,389,576,768	3.127654783	BERTUMBUH
2	PBTX	384000000	385	73,448,221,556	2.012846559	BERTUMBUH
3	MLBI	21070000	32000	268,297,000,000	2.513035927	BERTUMBUH
4	BATI	66000000	8100	418,220,000,000	1.278274592	BERTUMBUH
5	KAEF	5554000000	210	754,455,466,635	1.545936177	BERTUMBUH
6	HEXA	168000000	925	135,292,046,415	1.14862628	BERTUMBUH
7	BATA	13000000	14100	158,430,674,000	1.156972923	BERTUMBUH
8	SMGR	593152000	7850	3,333,774,250,000	1.396688213	BERTUMBUH
9	CLPI	306303500	480	47,229,633,927	3.112996392	BERTUMBUH

Perusahaan yang mengalami pertumbuhan 2004

No.	KODE	Lembar Saham	Harga Penutupan	TOTAL EKUITAS	MVEBVE	PERUSAHAAN
1	ACAP	804000000	460	115,515,290,202	3.201654078	BERTUMBUH
2	AQUA	13162473	48000	354,497,290,075	1.782238459	BERTUMBUH
3	DNKS	893025000	775	676,474,980,696	1.023089389	BERTUMBUH
4	DLTA	16013181	14500	155,783,037,000	1.490477583	BERTUMBUH
5	EKAD	223608000	245	53,532,737,110	1.023373042	BERTUMBUH
6	TSPC	450000000	7600	1,712,343,772,395	1.997262498	BERTUMBUH
7	UNVR	7630000000	3300	2,296,684,000,000	10.96319737	BERTUMBUH
8	SMSM	1298668800	290	343,158,403,575	1.097493018	BERTUMBUH
9	PBTX	384000000	405	126,772,375,522	1.226765684	BERTUMBUH
10	BATA	13000000	14000	174,643,214,000	1.04212466	BERTUMBUH
11	AUTO	751474280	1925	1,398,514,000,000	1.03437505	BERTUMBUH
12	KLBF	8121600000	550	1,219,193,365,029	3.663799466	BERTUMBUH

KODE	PERIODE	R	IHSG	E	RTN
CLPI	-3	-0.02083333	0.014439624	0.014439624	-0.03527295
	-2	0.010638297	0.0139857	0.0139857	-0.0033474
	-1	0	0.002470445	0.002470445	-0.00247045
	0	0	-0.00301071	-0.00301071	0.00301071
	1	0	0.01243039	0.01243039	-0.01243039
	2	0	0.019579255	0.019579255	-0.01957926
	3	0	-0.002114173	-0.002114173	0.002114173

KODE	PERIODE	R	IHSG	E	RTN
ERTX	-3	0	-0.002574143	-0.002574143	0.002574143
	-2	0	-0.0063542	-0.0063542	0.0063542
	-1	0.09375	-0.000466332	-0.000466332	0.094216332
	0	0	-0.233414372	-0.233414372	0.233414372
	1	0.028571428	0.29410345	0.29410345	-0.26553202
	2	0	-0.030584869	-0.030584869	0.030584869
	3	0	0.012091401	0.012091401	-0.0120914

KODE	PERIODE	R	IHSG	E	RTN
RYAN	-3	0	0.027979354	0.027979354	-0.02797935
	-2	0	-0.0057253	-0.0057253	0.0057253
	-1	0	0.161660994	0.161660994	-0.16166099
	0	0.01	-0.14004773	-0.14004773	0.15004773
	1	-0.09090909	0.00312177	0.00312177	-0.09403086
	2	0.01	0.009494152	0.009494152	0.000505848
	3	0	-0.00214387	-0.00214387	0.00214387

KODE	PERIODE	R	IHSG	E	RTN
TURI	-3	0	-0.001245805	-0.001245805	0.001245805
	-2	-0.014705882	-0.0234816	-0.0234816	0.008775718
	-1	0	0.005665682	0.005665682	-0.00566568
	0	-0.014925373	-0.008690966	-0.008690966	-0.00623441
	1	-0.0151515	-0.00348143	-0.00348143	-0.01167007
	2	0.015384615	-0.003667474	-0.003667474	0.019052089
	3	0	0.005237262	0.005237262	-0.00523726

ABNORMAL RETURN 2004

KODE	PERIODE	R	IHSG	E	RTN
ACAP	-3	0	-0.006720063	-0.006720063	0.006720063
	-2	0	0.0098323	0.0098323	-0.0098323
	-1	0	0.009077976	0.009077976	-0.009077976
	0	0	0.001343914	0.001343914	-0.001343914
	1	0	0.01116263	0.01116263	-0.01116263
	2	0	0.006416927	0.006416927	-0.006416927
	3	0	0.000509005	0.000509005	-0.000509005

KODE	PERIODE	R	IHSG	E	RTN
AQUA	-3	0	0.013994321	0.013994321	-0.013994321
	-2	0	-0.0035404	-0.0035404	0.0035404
	-1	0	0.020850689	0.020850689	-0.020850689
	0	0	0.031180162	0.031180162	-0.031180162
	1	0	0.00443733	0.00443733	-0.00443733
	2	0	-0.015449729	-0.015449729	0.015449729
	3	-0.0125	0.001840098	0.001840098	-0.014340098

KODE	PERIODE	R	IHSG	E	RTN
BRNA	-3	0.036363636	0.019325369	0.019325369	0.017038267
	-2	-0.017543859	0.0140904	0.0140904	-0.031634259
	-1	0	0.00799737	0.00799737	-0.00799737
	0	0.71428571	-0.002970008	-0.002970008	0.717255718
	1	0	0.00192113	0.00192113	-0.00192113
	2	-0.01666666	0.011332808	0.011332808	-0.027999468
	3	0	-0.006831274	-0.006831274	0.006831274

KODE	PERIODE	R	IHSG	E	RTN
DNKS	-3	0	0.004835209	0.004835209	-0.004835209
	-2	0.04347826	0.015649	0.015649	0.02782926
	-1	0	0.008389576	0.008389576	-0.008389576
	0	-0.04166666	0.002229674	0.002229674	-0.043896334
	1	0.04347826	0.02701986	0.02701986	0.0164584
	2	0	0.006676592	0.006676592	-0.006676592
	3	0.04166666	0.007970308	0.007970308	0.033696352

KODE	PERIODE	R	IHSG	E	RTN
DLTA	-3	0	-0.00240975	-0.00240975	0.00240975
	-2	0	0.0031739	0.0031739	-0.0031739
	-1	0	0.006042288	0.006042288	-0.006042288
	0	0.05555555	0.000366508	0.000366508	0.055189042
	1	0	0.0063754	0.0063754	-0.0063754
	2	0	-0.005954066	-0.005954066	0.005954066
	3	0	-0.003314501	-0.003314501	0.003314501

KODE	PERIODE	R	IHSG	E	RTN
PBTX	-3	0.014705882	0.020850689	0.020850689	-0.006144807
	-2	0.028985507	0.033311802	0.033311802	-0.004326295
	-1	0	0.004437329	0.004437329	-0.004437329
	0	0.014084507	-0.015449729	-0.015449729	0.029534236
	1	0	0.0018401	0.0018401	-0.0018401
	2	0	-0.004683764	-0.004683764	0.004683764
	3	0	-0.001310761	-0.001310761	0.001310761

KODE	PERIODE	R	IHSG	E	RTN
BATA	-3	0	0.00137576	0.00137576	-0.00137576
	-2	0	0.0144297	0.0144297	-0.0144297
	-1	0	-0.00240975	-0.00240975	0.00240975
	0	0	0.003173917	0.003173917	-0.003173917
	1	0	0.00604229	0.00604229	-0.00604229
	2	0	0.000366508	0.000366508	-0.000366508
	3	0	0.006367545	0.006367545	-0.006367545

KODE	PERIODE	R	IHSG	E	RTN
AUTO	-3	0	0.015339374	0.015339374	-0.015339374
	-2	0.021276595	0.0004263	0.0004263	0.020850295
	-1	0	0.002434289	0.002434289	-0.002434289
	0	0.020833333	0.013994321	0.013994321	0.006839012
	1	0.020408163	-0.00354041	-0.00354041	0.023948573
	2	0.04	0.020850689	0.020850689	0.019149311
	3	0.019230769	0.03111784	0.03111784	-0.011887071

KODE	PERIODE	R	IHSG	E	RTN
KLBF	-3	0	0.002229674	0.002229674	-0.002229674
	-2	0	0.0270199	0.0270199	-0.0270199
	-1	0.012658227	0.006676592	0.006676592	0.005981635
	0	0	0.007970308	0.007970308	-0.007970308
	1	-0.0125	-0.00216532	-0.00216532	-0.01033468
	2	0.012658227	0.002421039	0.002421039	0.010237188
	3	0.025	0.003111784	0.003111784	0.021888216

KODE	PERIODE	R	IHSG	E	RTN
LTLS	-3	0.022727272	0.013994321	0.013994321	0.008732951
	-2	0	-0.0035404	-0.0035404	0.0035404
	-1	0.022222222	0.020850689	0.020850689	0.001371533
	0	-0.02173913	0.031180162	0.031180162	-0.052919292
	1	0.022222222	0.00443733	0.00443733	0.017784892
	2	-0.02173913	-0.015449729	-0.015449729	-0.006289401
	3	0.022222222	0.001840098	0.001840098	0.020382124

KODE	PERIODE	R	IHSG	E	RTN
EKAD	-3	-0.03030303	0.001016838	0.001016838	-0.031319868
	-2	0.09375	-0.0052433	-0.0052433	0.0989933
	-1	-0.028571428	-0.009940778	-0.009940778	-0.01863065
	0	0.058823529	0.01045689	0.01045689	0.048366639
	1	-0.027777777	0.00133237	0.00133237	-0.029110147
	2	0.057142857	0.004888541	0.004888541	0.052254316
	3	-0.054054054	-0.010602209	-0.010602209	-0.043451845

KODE	PERIODE	R	IHSG	E	RTN
TIRT	-3	0.045454545	0.01045689	0.01045689	0.034997655
	-2	0	0.0013324	0.0013324	-0.0013324
	-1	0	0.004888541	0.004888541	-0.004888541
	0	0	-0.010602209	-0.010602209	0.010602209
	1	0	-0.00516227	-0.00516227	0.00516227
	2	0	0.003203829	0.003203829	-0.003203829
	3	0.04347826	0.015288866	0.015288866	0.028189394

KODE	PERIODE	R	IHSG	E	RTN
TSPC	-3	0	0.001332374	0.001332374	-0.001332374
	-2	0	0.0048885	0.0048885	-0.0048885
	-1	-0.007407407	-0.010602209	-0.010602209	0.003194802
	0	0	-0.005162269	-0.005162269	0.005162269
	1	0.007462687	0.00320383	0.00320383	0.004258857
	2	0	0.015288866	0.015288866	-0.015288866
	3	0	-0.007550262	-0.007550262	0.007550262

KODE	PERIODE	R	IHSG	E	RTN
UNVR	-3	0.006493506	0.001016838	0.001016838	0.005476668
	-2	-0.025806451	-0.0052433	-0.0052433	-0.020563151
	-1	0.006622517	0.049505735	0.049505735	-0.042883218
	0	0.013157894	-0.046777803	-0.046777803	0.059935697
	1	-0.006493506	0.00133237	0.00133237	-0.007825876
	2	-0.013071895	0.004888541	0.004888541	-0.017960436
	3	0.006622517	-0.010602209	-0.010602209	0.017224726

KODE	PERIODE	R	IHSG	E	RTN
SMSM	-3	-0.081632653	-0.016630151	-0.016630151	-0.065002502
	-2	0	-0.0293516	-0.0293516	0.0293516
	-1	0.022222222	0.004080598	0.004080598	0.018141624
	0	0.086956521	0.00398957	0.00398957	0.082966951
	1	-0.12	0.00877513	0.00877513	-0.12877513
	2	0.045454545	-0.004102836	-0.004102836	0.049557381
	3	0	-0.003842448	-0.003842448	0.003842448

ABNORMAL RETURN 2005

KODE	PERIODE	R	IHSG	E	RTN
CLPI	-3	0	0.012725548	0.012725548	-0.01272555
	-2	0.021978022	-0.0021275	-0.0021275	0.024105522
	-1	0	0.007055354	0.007055354	-0.00705535
	0	0	9.25295E-05	9.25295E-05	-9.253E-05
	1	0.010752688	0.00721663	0.00721663	0.003536058
	2	0	-0.003634712	-0.003634712	0.003634712
	3	0	-0.003449206	-0.003449206	0.003449206

Perusahaan yang mengalami pertumbuhan 2005

No.	KODE	Lembar Saham	Harga Penutupan	TOTAL EKUITAS	MVEBVE	PERUSAHAAN
1	CLPI	306338500	460	52,538,590,614	2.682137232	BERTUMBUH
3	DYNA	314705440	1400	394,943,225,901	1.115572029	BERTUMBUH
4	INDF	9444180000	1100	4,308,448,464,683	2.411215565	BERTUMBUH
5	SHDA	1973520000	1975	944,519,000,000	4.126652825	BERTUMBUH

Daftar perusahaan yang tidak mengalami pertumbuhan periode 2002-2005

Perusahaan yang tidak mengalami pertumbuhan 2002

No.	KODE	Lembar Saham	Harga Penutupan	TOTAL EKUITAS	MVEBVE	PERUSAHAAN
1	TCID	156000000	1500	303,471,265,510	0.771077946	TDK BERTUMBUH
2	KOMI	385560000	800	581,412,369,265	0.530515029	TDK BERTUMBUH
3	LION	52016000	750	94,505,855,640	0.412799818	TDK BERTUMBUH
4	INTA	174000000	240	127,783,986,061	0.326801513	TDK BERTUMBUH
5	IGAR	1050000	85	121,962,282,160	0.000731784	TDK BERTUMBUH
6	SIMA	92500000	195	67,040,879,530	0.269052258	TDK BERTUMBUH

Perusahaan yang tidak mengalami pertumbuhan 2003

No.	KODE	Lembar Saham	Harga Penutupan	TOTAL EKUITAS	MVEBVE	PERUSAHAAN
1	INCI	168666667	300	144,963,186,455	0.349054138	TDK BERTUMBUH
2	EKAD	44721600	950	49,787,600,668	0.853335357	TDK BERTUMBUH
3	MRAT	428000000	435	233,853,845,233	0.796138288	TDK BERTUMBUH
4	TIRT	780000000	150	150,650,116,521	0.776633983	TDK BERTUMBUH
5	LTLS	780000000	285	399,392,000,000	0.556596026	TDK BERTUMBUH
6	ERTX	98236000	210	23,964,175,000	0.860849998	TDK BERTUMBUH
7	RYAN	550060000	25	42,045,579,517	0.327061731	TDK BERTUMBUH
8	TURI	1395000000	300	470,487,000,000	0.889503855	TDK BERTUMBUH

Perusahaan yang tidak mengalami pertumbuhan 2004

No.	KODE	Lembar Saham	Harga Penutupan	TOTAL EKUITAS	MVEBVE	PERUSAHAAN
1	BRNA	69000000	1475	142,606,954,320	0.713674873	TDK BERTUMBUH
2	TIRT	1011774750	185	187,738,484,865	0.997016296	TDK BERTUMBUH
3	LTLS	780000000	370	455,795,000,000	0.63317939	TDK BERTUMBUH

Perusahaan yang tidak mengalami pertumbuhan 2005

No.	KODE	Lembar Saham	Harga Penutupan	TOTAL EKUITAS	MVEBVE	PERUSAHAAN
1	TBLA	1615387200	230	511,960,250,000	0.725718561	TDK BERTUMBUH
2	TRST	2160000000	175	957,969,828,474	0.394584452	TDK BERTUMBUH