

PENGARUH PERUBAHAN DIVIDEN TERHADAP
PERUBAHAN HARGA SAHAM

Studi Empiris pada Perusahaan-perusahaan yang Terdaftar
di Bursa Efek Jakarta selama 2004-2005

SKRIPSI

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Program Studi Akuntansi



Oleh :

Jeffrey Sandra Irawan

NIM. : 05 2114 151

PROGRAM STUDI AKUNTANSI JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SANATA DHARMA
YOGYAKARTA

2008

PENGARUH PERUBAHAN DIVIDEN TERHADAP
PERUBAHAN HARGA SAHAM

Studi Empiris pada Perusahaan-perusahaan yang Terdaftar
di Bursa Efek Jakarta selama 2004-2005

SKRIPSI

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Program Studi Akuntansi



Oleh :

Jeffrey Sandra Irawan

NIM. : 05 2114 151

PROGRAM STUDI AKUNTANSI JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SANATA DHARMA
YOGYAKARTA

2008

Skripsi

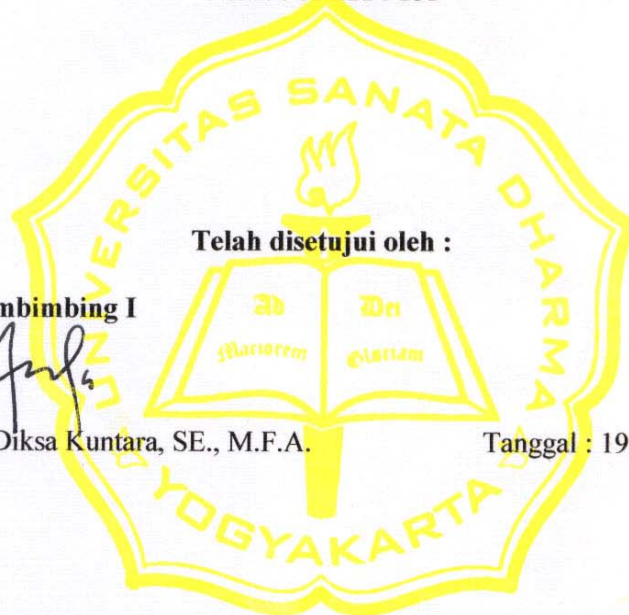
**PENGARUH PERUBAHAN DIVIDEN TERHADAP
PERUBAHAN HARGA SAHAM**

Studi Empiris pada Perusahaan-perusahaan yang Terdaftar
di Bursa Efek Jakarta selama 2004-2005

Oleh :

Jeffrey Sandra Irawan

NIM. : 05 2114 151



Telah disetujui oleh :

Dosen Pembimbing I

Antonius Diksa Kuntara, SE., M.F.A.

Tanggal : 19 Mei 2008

Dosen Pembimbing II

Drs. Ir. Hanstadi Yuli Hartanto, M.Si., Akt.

Tanggal : 27 Mei 2008

Skripsi

PENGARUH PERUBAHAN DIVIDEN TERHADAP PERUBAHAN HARGA SAHAM

Studi Empiris pada Perusahaan-perusahaan yang Terdaftar
di Bursa Efek Jakarta selama 2004-2005

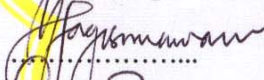
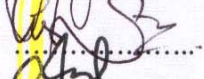
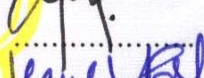
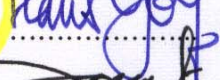
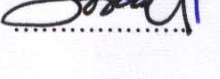
Dipersiapkan dan ditulis oleh:

Jeffrey Sandra Irawan

NIM : 05 2114 151

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji
pada Tanggal 31 Juli 2008
dan dinyatakan memenuhi syarat

Susunan Dewan Penguji

	Nama Lengkap	Tanda Tangan
Ketua	Dra. YFM. Gien Agustinawansari, M.M., Akt.	
Sekretaris	Lisia Apriani, S.E., M.Si., Akt.	
Anggota	Antonius Diksa Kuntara, S.E., M.F.A.	
Anggota	Drs. Ir. Hansiadi Yuli Hartanto, M.Si., Akt.	
Anggota	Drs. Yusef Widya Karsana, M.Si., Akt.	

Yogyakarta, 31 Juli 2008

Fakultas Ekonomi

Universitas Sanata Dharma

Dekan,



Drs. Alex Kahu Lantum, M.S.



The LORD is my shepherd; I have everything I need.

He lets me rest in fields of green grass and leads me to quiet pools of fresh water.

He gives me new strength. He guides me in the right paths, as he has promised.

Even if I go through the deepest darkness, I will not be afraid, LORD, for you are with me. Your shepherd's rod and staff protect me.

You prepare a banquet for me, where all my enemies can see me; you welcome me as an honored guest and fill my cup to the brim.

I know that your goodness and love will be with me all my life; and your house will be my home as long as I live.

(Psalms 23)

*Kupersembahkan skripsi ini untuk:
Allah Bapa, Yesus Kristus, dan Roh Kudus,
serta Mama dan kedua cie-cie ku,
Kalian yang membuat aku slalu percaya akan agungnya kuasa Cinta itu...*

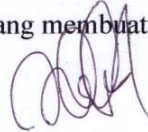
PERNYATAAN KEASLIAN KARYA TULIS

Dengan ini, saya menyatakan bahwa Skripsi yang berjudul **“Pengaruh Perubahan Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham”** ini adalah sungguh merupakan hasil karya saya.

Apabila kemudian ditemukan bukti bahwa saya ternyata melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain, dan seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Yogyakarta, 5 Agustus 2008

Yang membuat pernyataan,



Jeffrey Sandra Irawan

**LEMBAR PERNYATAAN PERSETUJUAN
PUBLIKASI KARYA ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya mahasiswa Universitas Sanata Dharma :

Nama : Jeffrey Sandra Irawan

Nomor Mahasiswa : 052114151

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, saya memberikan kepada Perpustakaan Universitas Sanata Dharma karya ilmiah saya yang berjudul :

PENGARUH PERUBAHAN DIVIDEN TERHADAP PERUBAHAN HARGA SAHAM (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama 2004-2005).

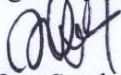
Dengan demikian saya memberikan kepada Perpustakaan Universitas Sanata Dharma hak untuk menyimpan, mengalihkan dalam bentuk media lain, mengelolanya dalam bentuk pangkalan data, mendistribusikan secara terbatas, dan mempublikasikan di Internet atau media lain untuk kepentingan akademis tanpa meminta ijin dari saya maupun memberikan royalti kepada saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di Yogyakarta

Pada Tanggal 9 September 2008

Yang Menyatakan,



Jeffrey Sandra Irawan

KATA PENGANTAR

Salam damai untuk semua!

Segala puji dan syukur, penulis panjatkan pada Allah Bapa, Yesus Kristus dan Roh KudusNya, yang tak henti-henti untuk senantiasa melimpahkan semangat dan kesabaran kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulisan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Perubahan Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham”** ini bertujuan untuk memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana pada Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma. Dengan kata lain, skripsi ini merupakan akhir dari perjuangan penulis dalam memperoleh gelar sarjana, sekaligus menjadi awal langkah baru dalam menghadapi hari depan yang jauh membentang.


Penulis sungguh menyadari bahwa dalam menjalani masa studi serta dalam penyelesaian skripsi, penulis tidak berjuang sendiri. Ada pihak-pihak yang secara sadar atau tidak telah membantu, mendorong, serta memberi inspirasi penulis. Untuk itu, dalam kesempatan ini penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada:

1. Dr. Ir. P. Wiryono P. SJ., selaku Romo Rektor Universitas Sanata Dharma, yang memberi kesempatan untuk belajar dan mengembangkan kepribadian kepada penulis.
2. Drs. Alex Kahu Lantum, M.S., selaku dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma.
3. Antonius Diksa Kuntara, SE., MFA., selaku Pembimbing I yang dengan sabar membimbing penulis selama proses pembuatan skripsi ini.

4. Drs. Ir. Hansiadi Y. Hartanto, M.Si., Akt., selaku Pembimbing II yang juga memberi arahan dalam penulisan skripsi.
5. Para dosen FE, khususnya Bapak Anto, Bapak Supardiyono, dan Bapak Yusef yang selama ini banyak menginspirasi penulis.
6. Mama tercinta, *cie* Dewi (dan suami), dan *cie* Linda yang selalu memberi penulis cinta kasih, doa, serta dukungan moril dan materil.
7. Tetty (Maria “Tetty” Septiana), yang berkenan menjadi partner penulis selama penyusunan skripsi ini.
8. Teman-teman diskusi penulis: Tyas, Maria, Atha, Mita, Michelle dll. Terima kasih atas waktu-waktu indah saat kita bersama.
9. Rekan-rekan sepondokan di KKP XIV, Pero, Eri, Novi, Indratin, Mahendra, Voni, dan tidak ketinggalan Joko.
10. Serta semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu, yang baik secara langsung atau tidak, telah membantu penulis dalam mempersiapkan diri untuk menjalani kerasulan penulis di hari depan.

Penulis sangat menyadari bahwa skripsi ini masih banyak kekurangan, maka dengan senang hati penulis akan menerima setiap saran yang diberikan. Akhir kata, penulis hanya bisa berharap semoga skripsi ini akan membawa manfaat bagi pembaca.

Yogyakarta, 31 Juli 2008


Jeffrey Sandra Irawan

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	iv
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN KARYA TULIS.....	v
HALAMAN KATA PENGANTAR.....	vi
HALAMAN DAFTAR ISI.....	viii
HALAMAN DAFTAR TABEL.....	x
ABSTRAK.....	xi
ABSTRACT.....	xii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah.....	4
C. Batasan Masalah.....	4
D. Tujuan Penelitian.....	4
E. Manfaat Penelitian.....	5
F. Sistematika Penulisan.....	6
BAB II LANDASAN TEORI.....	7
A. Pasar.....	7
B. Tingkat Efisiensi Pasar.....	8
C. Saham.....	9
D. Nilai Saham.....	13
E. Dividen.....	16

	F. Penelitian Terdahulu.....	22
	G. Hipotesis Penelitian.....	25
BAB III	METODA PENELITIAN.....	27
	A. Jenis Penelitian.....	27
	B. Populasi Dan Sampel.....	27
	C. Tempat dan Wwaktu Penelitian.....	28
	D. Teknik Pengumpulan Data.....	28
	E. Data yang Dibutuhkan.....	28
	F. Teknik Analisis Data.....	29
BAB IV	GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN.....	35
	A. Bursa Efek Indonesia.....	35
	B. Data Perusahaan.....	35
BAB V	ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....	48
	A. Populasi dan Sampel.....	48
	B. Uji Asumsi Klasik.....	51
	C. Analisis Data.....	53
BAB VI	KESIMPULAN DAN SARAN.....	58
	A. Kesimpulan.....	58
	B. Keterbatasan dan Saran.....	58
	DAFTAR PUSTAKA.....	60
	LAMPIRAN.....	61

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 5.1 Langkah-langkah Pegambilan Sampel.....	48
Tabel 5.2 Tanggal Pengumuman Dividen dan Jumlah DPS 2004-2005.....	49
Tabel 5.3 Koefisien Korelasi.....	53
Tabel 5.4 Model Regresi.....	54
Tabel 5.5 Kesimpulan Hipotesis.....	56

ABSTRAK

PENGARUH PERUBAHAN DIVIDEN TERHADAP PERUBAHAN HARGA SAHAM

Studi Empiris pada Perusahaan-perusahaan yang Terdaftar
di Bursa Efek Jakarta selama Tahun 2004-2005

Jeffrey Sandra Irawan

NIM: 052114151

Universitas Sanata Dharma

Yogyakarta

2008

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui adanya hubungan pengaruh perubahan dividen terhadap perubahan harga saham. Latar belakang dari penelitian ini adalah harga saham dipengaruhi beberapa faktor yang salah satunya adalah informasi mengenai dividen.

Jenis penelitian ini adalah studi empiris dengan mengambil 40 perusahaan sebagai sampel. Penelitian ini menggunakan periode jendela, yaitu dengan mengamati kondisi harga saham sejak lima hari sebelum pengumuman dividen hingga lima hari setelah pengumuman dividen. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linear sederhana.

Hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan positif antara perubahan dividen dengan perubahan harga saham, terbukti dari koefisien regresi yang dihasilkan selama periode jendela menunjukkan angka positif. Pengujian hipotesis dilakukan dengan hipotesis dua arah, menggunakan tingkat signifikan 5%, diperoleh t tabel sebesar 2,024. Dari pengujian hipotesis selama 11 hari dalam periode jendela, diketahui bahwa hanya pada dua hari sebelum pengumuman dan hari pengumuman saja, perubahan dividen tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham. Jadi dapat disimpulkan bahwa perubahan dividen berpengaruh terhadap perubahan harga saham.

ABSTRACT

**THE INFLUENCE OF CHANGE OF DIVIDEND
ON THE CHANGE OF STOCK PRICE
An Empirical Study in Jakarta Stock Exchange
during 2004-2005.**

Jeffrey Sandra Irawan
NIM: 052114151
Universitas Sanata Dharma
Yogyakarta
2008

The aim of this study was to find out the influence of the change of dividend on the change of stock price. The background of this research is that share price is influenced by some factors which is one of them is information concerning dividend.

Research was an empirical study that took 40 companies as sampel. This research used window period, that observed the condition of stock price since five days before dividend announcement till five days after dividend announcement. The data analysis technique of this study was Simple Linear Regression analysis.

The result of research showed the positive relation between change of dividend and change of stock price, proven by the positive coefficient of regression during the window period. The examination of hypothesis was done by two tails hypothesis, with level of significance 5%, it was obtained t-table of 2,024. Based on the examination of hypothesis during 11 days in the window period, there were only on two days before announcement and the announcement date, that the change of dividend did not influence the change of stock price. Thus, it could be concluded that the change of dividend influenced the change of stock price.

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pada era globalisasi seperti sekarang ini, perusahaan sebagai entitas usaha telah menjadi salah satu penggerak perekonomian utama pada suatu negara. Dengan kata lain, perusahaan juga memiliki kontribusi besar atas pertumbuhan ekonomi suatu negara. Terkait perannya yang semakin penting, diharapkan perusahaan dapat memenuhi tanggung jawabnya dan tidak sekedar mencari keuntungan, tanpa memperdulikan lingkungan sekitar dimana perusahaan itu beroperasi.

Masih terkait globalisasi, kini perusahaan tidak hanya dihadapkan dengan pesaing di dalam negeri saja, namun juga perusahaan asing yang bebas masuk ke manapun sebagai konsekuensi logis dari globalisasi. Jika melihat pada kenyataan akhir-akhir ini, cukup banyak perusahaan lokal yang harus dilikuidasi karena tidak mampu bersaing dengan perusahaan-perusahaan asing yang umumnya memiliki modal yang kuat. Untuk itulah, perusahaan dituntut untuk tangguh dan kreatif, jika ingin bersaing dan tetap *survive* dalam keadaan apapun.

Selain masalah persaingan, perusahaan juga dihadapkan dengan masalah permodalan, yaitu bagaimana perusahaan memperoleh dana untuk membiayai operasinya. Ada dua alternatif bagi perusahaan untuk memperoleh dana, yaitu investasi dari pemilik dan pinjaman atau utang dari kreditor. Namun tingkat bunga pinjaman yang tinggi dan mengikat sering membuat manajer tidak

terlalu memprioritaskan kebijakan utang, apalagi tingkat utang yang tinggi akan mengganggu rasio kesehatan perusahaan itu.

Dengan alasan-alasan tersebut, maka manajer lebih mengutamakan alternatif pemerolehan dana dari investasi pemilik. Pada perusahaan yang belum *go public*, hal ini akan menjadi sangat sulit, karena kepemilikan perusahaan hanya dipegang oleh kalangan yang sangat terbatas. Namun, bagi perusahaan yang telah *go public*, untuk memperoleh tambahan investasi dari pemilik bukanlah hal yang terlalu sulit. Perusahaan yang terdaftar pada bursa efek dapat memperoleh investasi dari pemilik dengan menjual sekuritasnya yang salah satunya dalam bentuk saham setiap saat perusahaan membutuhkan dana tambahan untuk mendanai kegiatan operasi. Hal ini seperti yang diungkapkan Hartono (2003: 15) bahwa di pasar modal, sekuritas yang diperdagangkan berupa saham biasa (*common stock*), saham preferen (*preferred stock*), hak (*rights*), dan obligasi terkonversi (*convertible bond*).

Terkait hal penjualan saham, perusahaan dapat menerbitkan kembali saham baru atau menjual saham treasury di pasar modal. Harga nominal saham terdapat dalam setiap lembar surat saham, yaitu harga setiap lembar saham yang ditentukan perusahaan. Namun dalam perdagangannya, saham akan diperjual-belikan berdasarkan nilai pasar yang ditentukan oleh pasar, dimana ada banyak sekali faktor yang ikut menentukan nilai pasar saham suatu perusahaan.

Dari berbagai faktor yang menentukan harga saham, persepsi pasar atas kinerja perusahaan merupakan faktor yang dominan dalam pembentukan harga saham. Persepsi pasar atas kinerja suatu perusahaan akan sangat mempengaruhi tingkat permintaan dan penawaran saham itu, dan tingkat permintaan dan

penawaran itulah yang nantinya akan menentukan harga pasar saham. Kinerja perusahaan menjadi penting karena investor tentu memburu saham-saham yang memiliki prospek yang menguntungkan, baik untuk ekspektasi *real return* atau untuk *capital gain*.

Salah satu dasar penilaian pasar atas kinerja suatu perusahaan emiten yaitu dividen. Pembagian dividen periode berjalan merupakan keputusan residual (sisa) atas laba yang diperoleh pada periode sebelumnya melalui keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dengan berbagai pertimbangan antara lain rencana investasi perusahaan, besar kecilnya laba tahun lalu, ketersediaan dana, batasan-batasan kontrak dengan pihak ketiga lainnya, seperti pihak bank atau kreditor. Dividen tunai dianggap menjadi ukuran penting dalam *shareholder value* dan sumber ekspektasi *real return*, selain *capital gain* (Made dan Husnah, 2006; 262):. Perusahaan yang mampu membagikan dividen dianggap mampu menghasilkan *free cash flow* bagi investor.

Telah banyak penelitian sebelumnya yang meneliti mengenai kebijakan dividen yang kemudian melahirkan banyak teori seperti *irrelevant theory*, *clientele theory*, *bird-in-the-hand theory*, *tax differential theory*, dan *signaling theory*. Penulis cukup tertarik dengan topik ini sehingga mengangkatnya sebagai topik tugas akhir dengan mencoba menganalisis hubungan antara perubahan dividen terhadap reaksi pasar yang tercermin dari harga saham dalam skripsi yang berjudul “Pengaruh Perubahan Dividen terhadap Perubahan Harga Saham”.

B. Rumusan Masalah

Dari pendahuluan di atas, banyak permasalahan yang muncul, salah satunya adalah mengenai kaitan antara pembagian dividen dengan harga pasar saham. Beberapa peneliti terdahulu telah mencoba menganalisis mengenai hubungan antara pengumuman dividen dengan harga saham.

Dalam penelitian ini, penulis mencoba untuk menemukan pengaruh antara perubahan jumlah dividen per saham (DPS) terhadap perubahan harga saham, maka penulis merumuskan masalah terkait topik yang dipilih yaitu adakah pengaruh perubahan dividen terhadap perubahan harga saham? Selain itu, penulis juga berusaha untuk mengetahui bagaimana hubungan kedua variabel itu.

C. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh pengumuman dividen terhadap harga saham di pasar, serta mengetahui seberapa signifikan pengaruhnya, sehingga diharapkan pembaca akan mendapat pemahaman atas topik ini, dan dapat mengambil keputusan paling tepat ketika menghadapi masalah ini. Selain itu, dari penelitian ini diharapkan bisa menjadi inspirasi bagi para investor untuk melihat hubungan antara dividen dengan kinerja perusahaan sesungguhnya, sehingga dapat merespon pengumuman dividen dengan tepat.

D. Manfaat Penelitian

Penulis berharap bahwa hasil penelitian ini dapat membawa manfaat bagi para pembaca, walaupun penulis sadar bahwa masih terdapat beberapa

kekurangan selama proses penelitan dan penyusunan hasil penelitian. Penulis berharap setidaknya pihak yang akan merasakan manfaat dari penelitian ini adalah:

1. Pihak Perusahaan

Dari hasil penelitian, diharap perusahaan semakin sadar akan arti penting pemahaman akan dividen, serta melakukan kebijakan yang paling tepat dalam pembagian dividen.

2. Bagi Investor

Melalui penelitian ini diharapkan agar investor dapat membaca perubahan dividen secara lebih tepat agar tidak salah dalam mengambil keputusan terkait informasi tersebut

3. Bagi Universitas Sanata Dharma

Bagi almamater, penulis berharap bahwa penelitian ini akan menjadi inspirasi bagi pembaca yang akan melakukan penelitian serupa, agar bisa menghasilkan penelitian yang lebih baik dari penelitian ini.

4. Bagi Penulis

Dan diharapkan pula skripsi ini membawa akan membawa kemaslahatan bagi penulis sendiri. Penulis berharap memperoleh pemahaman yang semakin luas terkait topik yang dipilih.

E. Sistematika Penulisan

Berikut adalah sistematika penulisan skripsi, yang terdiri atas:

Bab I : PENDAHULUAN

Bab ini berisi Latar belakang Masalah, Rumusan Masalah, Batasan Masalah, Tujuan Penelitian, Manfaat Penelitian, dan Sistematika Penulisan.

Bab II : LANDASAN TEORI

Bab ini berisi uraian teoritis dari hasil tinjauan pustaka, yang diharapkan dapat menjadi dasar untuk melakukan penelitian maupun pengolahan data

Bab III : METODOA PENELITIAN

Bab ini menjelaskan mengenai jenis penelitian, waktu, dan tempat penelitian, subyek dan obyek penelitian, data yang dibutuhkan, teknik pengumpulan data, dan teknik analisis data.

Bab IV : GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

Bab ini berisi sejarah perusahaan, struktur organisasi perusahaan, manajemen perusahaan, jaminan sosial, bagian akuntanssi, dan persaingan perusahaan.

Bab V : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi tentang data-data yang dibutuhkan, analisis data, dan pembahasan dari data yang sudah dianalisis.

Bab VI : PENUTUP

Bab ini menjelaskan tentang kesimpulan dari hasil penelitian, saran bagi perusahaan dan keterbatasan penelitian yang dialami penulis.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Pasar

Perusahaan yang membutuhkan dana dapat menjual surat berharganya di pasar modal. Pasar modal adalah tempat bertemu dan bertransaksinya antara emiten dengan investor.

Mulanya, di Indonesia ada dua pasar modal, yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Dalam Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) yang dilaksanakan pada tanggal 30 Oktober 2007, para pemegang saham kedua Bursa Efek telah menyetujui rancangan penggabungan Bursa Efek Surabaya kedalam Bursa Efek Jakarta yang kemudian menjadi Bursa Efek Indonesia. Menurut Hartono (2003: 15), di pasar modal, sekuritas yang diperdagangkan berupa saham biasa (*common stock*), saham preferen (*preferred stock*), hak (*rights*), dan obligasi terkonversi (*convertible bond*).

Untuk dapat menjual sekuritasnya di pasar modal (*go public*), perusahaan harus memenuhi beberapa prosedur. Prosedur-prosedur itu terdiri atas tiga tahapan utama. Ketiga prosedur pendaftaran sekuritas di Bursa Efek adalah (Hartono, 2003: 50):

1. Persiapan untuk *Going Public*

Dalam tahap ini perusahaan melakukan persiapan, dimana manajemen harus lebih dulu mengadakan rapat umum pemegang saham hingga usulan *go public* disetujui oleh para pemegang saham.

Selanjutnya perusahaan menyiapkan dokumen-dokumen yang dibutuhkan, dengan bantuan para pakar yang terkait. Setelah semua siap, perusahaan mengirimkan pernyataan registrasi dan dokumen-dokumen pendukung ke Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM).

2. Registrasi di BAPEPAM

Selanjutnya BAPEPAM yang menerima dokumen registrasi akan mempelajari dan mengevaluasi usulan *going public* ini. Dalam tahap ini BAPEPAM akan memeriksa kelengkapan dokumen, kebenaran dan kejelasan informasi, serta pengungkapan mengenai aspek-aspek legalitas, akuntansi, keuangan dan manajemen.

3. Pencatatan di Bursa

Setelah BAPEPAM menyatakan telah mendeklarasikan keefektifan pernyataan registrasi, perusahaan melalui *underwriter* dapat menjual saham perdana di pasar primer. Setelah penwaran perdana, emiten dapat menjual sahamnya di pasar sekunder.

B. Tingkat Efisiensi Pasar

Menurut Bringham (2006: 378), jika pasar efisien, maka harga saham akan dengan cepat merefleksikan seluruh informasi yang tersedia. Efisiensi pasar dapat juga dilihat dari seberapa cepat pasar bereaksi dalam merespon atau menyerap informasi yang diperoleh dari perusahaan.

Tingkat efisiensi pasar menurut Hartono (2003: 371), adalah:

1. Efisiensi Bentuk Lemah

Dalam pasar yang dikatakan efisiensi bentuk lemah, harga-harga dari sekuritas terrefleksikan secara penuh informasi masa lalu, yaitu informasi yang sudah terjadi.

2. Efisiensi Bentuk Semikuat

Bentuk semikuat (*semistrong form*) dikemukakan bahwa harga pasar sekarang merefleksikan seluruh informasi yang tersedia untuk umum. Karenanya, jika terdapat efisiensi bentuk semikuat, maka tidak ada gunanya rajin-rajin membaca laporan tahunan atau data lainnya yang dipublikasikan karena harga pasar akan menyesuaikan diri dengan semua berita baik (*good news*) atau yang buruk (*bad news*) tercantum dalam laporan seperti itu.

3. Efisiensi Bentuk Kuat

Pada pasar yang efisien dalam bentuk kuat, harga-harga sekuritas secara penuh merefleksikan semua informasi yang tersedia, bahkan informasi yang bersifat privat. Hal ini menyebabkan tidak adanya investor yang dapat memperoleh *abnormal return* karena memiliki informasi privat.

C. Saham

Suatu perusahaan dapat menjual hak kepemilikannya dalam bentuk saham (*stock*). Di pasar modal ada dua jenis saham yang diperdagangkan,

yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*). Biasanya saham biasa adalah saham yang mendominasi perdagangan di pasar.

Menurut Hartono (2003: 67), bentuk-bentuk saham adalah:

1. Saham Preferen

Menurut Riyanto (2001: 180) saham preferen adalah saham yang disertai dengan preferensi tertentu di atas saham biasa dalam hal pembagian dividen dan pembagian kekayaan dalam pembubaran perusahaan.

Saham preferen mempunyai sifat gabungan (*hybrid*) antara obligasi dan saham biasa. Dikatakan seperti obligasi karena emiten harus membayarkan dividen tetap yang persentasenya tercantum pada sertifikat saham, selain itu, pemegang saham preferen tidak memiliki hak suara atau hak kontrol atas perusahaan seberapapun banyaknya saham preferen yang dimiliki. Sedangkan dikatakan sebagai saham (modal) karena status pemegang saham preferen adalah pemilik yang hak atas aset waktu likuidasi prioritasnya di bawah pemegang obligasi (kreditur).

Beberapa karakteristik saham preferen (Kieso, 2002: 326):

a. Saham Preferen Kumulatif

Dengan karakteristik ini, jika suatu periode perusahaan tidak membayar dividen, maka periode berikutnya pemegang saham preferen masih berhak atas dividen yang tertunggak (*dividend in arrears*).

b. Saham Preferen Partisipasi

Pemegang saham preferen partisipasi membagi rata dengan pemegang saham biasa setiap pembagian dividen di atas tingkat yang

ditentukan. Pemegang saham preferen pertisipasi akan mungkin menerima dividen atas saham biasa, disamping dividen tetapnya.

c. Saham Preferen Konvertibel

Saham preferen konvertibel adalah saham preferen dimana pemegangnya memiliki opsi untuk mengkonversi saham preferennya menjadi saham biasa dengan rasio tertentu.

d. Saham Preferen yang Dapat Ditarik

Saham preferen ini memberi opsi kepada pemegangnya untuk menjual kembali saham itu kepada perusahaan pada tanggal tertentu.

2. Saham Biasa

Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu jenis saham saja, saham ini disebut dengan saham biasa (*common stock*). Pemegang saham biasa adalah pemilik dari perusahaan yang mendelegasikan wewenangnya kepada manajemen untuk mengelola aset perusahaan. Sebagai pemilik perusahaan, pemegang saham biasa memiliki beberapa hak, antara lain (Hartono, 2003: 73):

a. Hak kontrol

Pemegang saham biasa mempunyai hak untuk memilih dewan direksi. Ini berarti bahwa pemegang saham mempunyai hak untuk mengontrol siapa yang akan memimpin perusahaannya. Dengan hak ini, pemegang saham dapat ikut menentukan (intervensi) kebijakan manajemen dalam menjalankan perusahaan.

b. Hak menerima pembagian keuntungan

Sebagai pemilik perusahaan, pemegang saham biasa berhak mendapat bagian dari keuntungan yang diperoleh dari operasi perusahaan. Mekanisme pembagian keuntungan ini disebut dengan pembagian dividen. Pembagian dividen harus mempertimbangkan beberapa faktor, namun yang paling penting untuk diperhatikan dalam pembagian dividen adalah saldo laba ditahan. Dividen yang dibagikan harus disesuaikan dengan laba ditahan dan tidak boleh melebihi saldo laba ditahan.

c. Hak preemptive (*preemptive right*)

Hak preemptive merupakan hak pemegang saham biasa untuk membeli saham baru yang dikekuarkan oleh perusahaan. Adapun tujuan dari hak ini adalah untuk melindungi pemegang saham lama agar persentase kepemilikannya tidak berubah karena adanya saham baru.

3. Saham Treasuri

Saham treasuri (*treasury stock*) adalah penarikan kembali saham yang beredar di pasar dengan tujuan untuk dijual kembali. Saham ini biasanya akan digunakan dan diberikan kepada manajer-manajer atau karyawan di dalam perusahaan sebagai bonus dan kompensasi dalam bentuk saham. Beberapa alasan perusahaan menarik kembali sahamnya yang beredar di pasar adalah:

- a. Meningkatkan volume perdagangan di pasar dengan harapan meningkatkan nilai pasarnya.

- b. Mengurangi jumlah lembar saham yang beredar dengan tujuan untuk menaikkan laba per lembarnya.
- c. Alasan khusus lainnya adalah menghindari kemungkinan perusahaan lain untuk menguasai jumlah saham secara mayoritas dalam rangka pengambil-alihan tidak bersahabat (*hostile take over*).

D. Nilai Saham

Menurut Hartono (2003: 79), ada tiga nilai yang berhubungan dengan saham, yaitu nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*), dan nilai intrinsik (*intrinsic value*). Nilai pasar merupakan nilai saham di pasar saham dan nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya saham. Dengan memahami ketiga konsep ini dapat diketahui saham-saham mana yang bertumbuh (*growth*) dan mana yang murah (*undervalued*).

Dengan membandingkan antara nilai pasar dan nilai intrinsik dapat diketahui saham-saham mana yang harga pasarnya murah, tepat nilainya atau yang mahal. Dengan demikian investor dapat memilih investasi dengan tepat, dan mengetahui waktu (*timing*) yang tepat mengenai keputusan kapan harus jual dan kapan harus beli. Nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari perusahaan. Nilai pasar yang lebih kecil dari nilai intrinsiknya mengindikasikan bahwa saham tersebut dijual dengan harga murah (*undervalued*). Sebaliknya nilai pasar yang lebih besar dari nilai intrinsiknya menunjukkan bahwa saham tersebut dijual dengan harga yang mahal (*overvalued*).

1. Nilai Buku dan Nilai-nilai Lain yang Berhubungan

Untuk menghitung nilai buku suatu saham, beberapa nilai perlu diketahui (Hartono, 2003: 80). Nilai-nilai ini adalah nilai nominal atau nilai pari (*par value*), agio saham (*additional paid-in capital* atau *in excess of par value*), nilai modal yang disetor (*paid-in capital*) dan laba yang ditahan (*retained earnings*).

a. Nilai nominal

Nilai nominal (*par value*) dari suatu saham merupakan nilai yang terdapat dalam tiap-tiap lembar sertifikat saham. Nilai pari mempinyai satu signifikansi yang nyata, yaitu menetapkan tanggung jawab maksimum dari pemegang saham jika terjadi insolvensi atau likuidasi perusahaan (Kieso, 2002: 310).

b. Agio saham

Agio saham (*additional paid-in capital* atau *excess of par value*) merupakan selisih yang dibayar oleh pemegang saham kepada perusahaan dari nilai nominal sahamnya. Agio saham disajikan pada neraca dalam nilai totalnya yaitu agio per lembar dikalikan jumlah lembar saham beredar.

c. Nilai modal disetor

Nilai modal disetor (*paid in capital*) merupakan total yang dibayar oleh pemegang saham kepada perusahaan emiten untuk ditukarkan dengan saham. Nilai modal disetor merupakan penjumlahan total nilai nominal ditambah dengan agio saham. Jika perusahaan menerbitkan dua jenis saham, yaitu saham biasa dan

saham preferen, maka saham preferen disajikan terlebih dahulu sebelum saham biasa di neraca untuk menunjukkan prioritasnya.

d. Laba ditahan

Laba ditahan (*retained earnings*) merupakan laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham. Saldo laba menunjukkan akumulasi hasil usaha periodik setelah memperhitungkan pembagian dividen dan koreksi laba/rugi periode lalu (IAI :2007, 21.7). Laba yang tidak dibagi diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai sumber dana internal. Karena laba ditahan milik pemegang saham yang berupa keuntungan tidak dibagikan, maka nilai ini juga akan menambah ekuitas pemegang saham di neraca.

e. Nilai buku

Nilai buku (*book value*) per lembar saham menunjukkan aset bersih (*net assets*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Dengan kata lain aset bersih adalah sama dengan total ekuitas pemegang saham, maka nilai buku per lembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar.

2. Nilai Pasar

Nilai pasar (*market value*) berbeda dengan nilai buku. Jika nilai buku merupakan nilai yang dicatat pada saat saham dijual oleh perusahaan maka nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ini

ditentukan (terbentuk) melalui mekanisme pasar yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran atas saham bersangkutan di pasar bursa.

3. Nilai Intrinsik

Nilai intrinsik adalah nilai seharusnya dari suatu saham. Investor atau analis akan membandingkan nilai intrinsik saham dan harga pasar sekarang untuk menegarai apakah terjadi salah-harga (*misprice*).

E. Dividen

Dividen adalah salah satu bentuk tanggung jawab perusahaan kepada pemegang saham selaku pemilik dalam rangka meningkatkan kemakmuran (*wealth*) pemegang saham.

Menurut Bringham (2006: 65) Perusahaan yang berhasil pasti meraih laba. Laba tersebut kemudian dapat direinvestasikan dalam aset operasi, digunakan untuk membeli sekuritas, melunasi utang, atau dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

1. Teori-teori Dividen

Dalam kajian mengenai dividen, ada beberapa teori yang dapat digunakan untuk menelaah preferensi investor akan dividen. Teori-teori itu diantaranya adalah : teori ketidakrelevanan dividen (*dividend irrelevance theory*), (2) teori “bird-in-the-hand” (*bird-in-the-hand theory*), dan (3) teori preferensi pajak (*tax preference theory*).

a. Teori Ketidakrelevanan Dividen

Beberapa kalangan berargumen bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham perusahaan maupun

terhadap biaya modalnya. Jika kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh signifikan, maka hal tersebut tidak relevan. Dikatakan tidak relevan karena, pada kenyataannya dividen yang diharapkan sebagai *signal* positif, ternyata tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.

b. Teori *Bird-In-The-Hand*

Dalam teori *bird-in-the-hand* dikemukakan bahwa investor menyukai dividen. Dividen menunjukkan hal yang pasti berkaitan dengan apresiasi harga saham. Karena dividen diduga risikonya lebih kecil dibandingkan dengan *capital gains* maka perusahaan seharusnya menetapkan rasio pembayaran dividen yang tinggi dan menawarkan *dividend yield* yang tinggi untuk memaksimalkan harga saham (Aprianai, 2005: 76).

c. Teori Preferensi Pajak

Dalam teori ini kebijakan dividen dikaitkan dengan dampak pajak (*tax effect*). Dalam teori ini investor akan cenderung lebih suka jika laba ditahan saja di perusahaan dengan alasan pajak.

d. Pengaruh *Clientele*

Pengaruh *clientele* (*clientele effect*) menjelaskan adanya kelompok-kelompok investor yang berbeda-beda preferensinya terhadap dividen. Contohnya adalah, investor dari kalangan para penyandang dana pensiun mungkin lebih menyukai pendapatan tunai dan risiko yang rendah, sehingga mengharapkan dividen tunai yang tinggi atas investasinya. Namun demikian, di pihak lain, bagi pemegang saham muda yang berada di puncak-puncak penghasilan lebih menyukai perusahaan yang mereinvestasikan labanya, sehingga

mereka cenderung lebih menyukai perusahaan yang tingkat pembayaran dividennya rendah.

2. Macam-macam Dividen

Macam-macam dividen menurut Kieso (2002: 358), adalah :

a. Dividen Tunai

Dividen tunai (*cash dividend*) adalah bentuk dividen yang paling dikenal secara umum. Dividen tunai adalah dividen yang dibagikan dalam bentuk tunai, dimana konsekuensi dari pembagian dividen tunai adalah menurunnya jumlah kas perusahaan, karena digunakan untuk membayar dividen kepada pemegang saham.

b. Dividen Properti

Dividen properti (*dividend in kind*) adalah yang dibagikan dalam bentuk aset. Dividen ini dapat berupa sediaan, real estate, sekuritas, atau bentuk aset lainnya.

c. Dividen Skrip

Dividen skrip (*scrip dividend*), yaitu hutang dividen dalam bentuk skrip yang berarti bahwa perusahaan tidak membayar dividen sekarang tetapi memilih membayarnya pada suatu tanggal di masa depan.

d. Dividen Likuidasi

Dividen likuidasi (*liquidating dividends*), adalah dividen yang tidak didasarkan pada laba ditahan, dividen ini menyiratkan bahwa dividen ini merupakan pengembalian dari investasi pemegang saham dan bukan dari laba.

e. Dividen Saham

Dividen saham (*stock dividend*), adalah dividen yang dibagikan dalam bentuk saham perusahaan. Dalam kasus ini, tidak ada aset yang dibagikan, dan setiap pemegang saham memiliki bagian kepemilikan yang sama atas perusahaan dan total nilai buku yang sama setelah dividen saham diterbitkan, sama seperti sebelum dividen ini diumumkan. Dengan demikian nilai buku perlembar saham akan menjadi lebih rendah karena jumlah saham bertambah.

3. Prosedur Pembayaran Dividen

Dalam mekanisme pembayaran dividen kas, mekanisme pembayaran dividen dimulai dari keputusan untuk membayar dividen yang terletak pada keputusan RUPS, dimana terdapat tanggal-tanggal penting yang harus diperhatikan, yaitu (Made dan Husnah, 2006; 265):

a. Tanggal Pengumuman (*declaration date*)

Tanggal pengumuman adalah tanggal dimana dewan direksi mengumumkan hasil RUPS mengenai adanya pembayaran dividen kepada pemegang saham. Pada tanggal ini, perusahaan akan mencatat total dividen yang dibagikan sebagai utang. Kewajiban yang timbul lazimnya disajikan dalam kelompok kewajiban lancar (IAI, 2007: 21.5).

b. Tanggal Ex-dividen (*ex-dividend date*)

Tanggal eks dividen (*ex dividend date*), yaitu tanggal dimana investor sudah tidak memiliki hak lagi atas dividen yang dibagikan. Artinya investor yang baru memperoleh saham perusahaan yang membagikan dividen pada tanggal ini atau setelah tanggal ini tidak

akan memperoleh dividen yang dibagikan tersebut. *Ex dividend date* pada umumnya terjadi dua hari sebelum tanggal pencatatan pemilik saham yang berhak memperoleh dividen.

c. Tanggal Pencatatan (*date of record*)

Tanggal pencatatan (*date of record*), yaitu tanggal pencatatan pemegang saham yang berhak menerima dividen dan investor yang tercatat pada tanggal ini akan memperoleh dividen walaupun kemudian tidak memegang saham yang berhak memperoleh dividen.

d. Tanggal Pembayaran

Tanggal pembayaran merupakan tanggal perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham yang berhak menerima, melalui cek atau pembayaran lain.

4. Kendala-kendala

Dalam kebijakan mengenai dividen, kadang perusahaan menemukan beberapa kendala. Kendala-kendala berkaitan dengan kebijakan dividen adalah (Bringham, 2006: 90):

a. Kontrak utang

Kontrak utang dengan kreditor akan membatasi pembagian dividen dari laba yang dihasilkan selama periode utang. Kontrak utang juga sering kali mensyaratkan bahwa perusahaan tidak kecuali jika rasio lancar, rasio kemampuan membayar bunga, dan rasio-rasio pengaman lainnya melebihi batas minimum yang ditetapkan. Hal ini adalah bentuk proteksi terhadap kreditor atas kemungkinan kerugian.

b. Pembatasan Saham Preferen

Pada umumnya, dividen saham biasa tidak dapat dibayarkan jika perusahaan belum membayarkan dividen untuk saham preferennya. Dividen saham preferen yang tertunggak harus dilunasi, sebelum dividen saham biasa dibagikan.

c. Ketidacukupan Laba

Pembayaran dividen biasanya tidak boleh melebihi “laba yang ditahan” pada pos neraca. Pembatasan resmi ini dirancang untuk memberi jaminan kepada kreditor. Tanpa peraturan tersebut, suatu perusahaan yang mengalami insolvensi mungkin membagikan sebagian besar asetnya kepada pemegang saham dan membiarkan para kreditornya terlantar.

d. Ketersediaan Kas

Dividen tunai dapat dibagikan hanya dengan uang kas. Jadi, kekurangan kas di bank akan membatasi pembagian dividen. Akan tetapi, hal ini masih mungkin diatasi bila perusahaan memperoleh pinjaman.

e. Denda Pajak atas Penahanan Laba yang Tidak Wajar

Untuk mencegah agar para pemegang saham tidak menggunakan perusahaan untuk menghindari pajak pribadi, peraturan beberapa negara membuat ketentuan khusus mengenai penimbunan penghasilan yang tidak wajar. Konsekuensinya, bila IRS (Dirjen pajak AS.) menunjukkan bukti bahwa rasio pembayaran dividen suatu perusahaan sengaja dibuat rendah untuk menolong para pemegang sahamnya untuk menghindari pajak pribadi,

perusahaan tersebut akan dikenakan denda yang berat. Faktor ini umumnya diterapkan hanya terhadap perusahaan swasta.

F. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian mengenai dividen telah dikembangkan oleh beberapa penelitian sebelumnya. Dari beberapa penelitian itu, ditemukan berbagai hasil dan kesimpulan mengenai reaksi pasar terhadap pengumuman dividen.

1. Penelitian Apriani (2005)

Penelitian yang diantaranya dilakukan oleh Apriani pada tahun 2005, mengenai reaksi pasar terhadap kenaikan/penurunan dividen. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 7 perusahaan yang terdaftar di BEJ, dan melakukan pengumuman dividen (*dividend announcements*) tahun 2000 sampai dengan 2003.

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji statistik yaitu t-test untuk melihat apakah ada perbedaan harga saham dua minggu sebelum dan dua minggu setelah pengumuman kenaikan/penurunan dividen. Dari hasil pengolahan data, disimpulkan bahwa pasar bereaksi kuat terhadap pengumuman kenaikan/penurunan dividen oleh utilitas publik. Hal ini ditunjukkan dengan adanya perbedaan harga saham sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan/ penurunan dividen.

2. Penelitian Widayanti dan Rio (2004)

Penelitian ini mengenai reaksi pasar dan pertumbuhan investasi perusahaan yang mengumumkan *dividend initiations* dan *dividend omissions*.

Dalam penelitian ini, sampel yang dipilih adalah perusahaan yang terdaftar di BEJ selama 1995-2000, dengan kriteria perusahaan yang melakukan *dividend initiations*, setelah tiga tahun berturut-turut tidak membayar dividen tunai. Kriteria lainnya adalah perusahaan yang melakukan *dividend omission* setelah tiga tahun berturut-turut membayar dividen tunai. Adapun total sampel dalam penelitian ini adalah 34 perusahaan (4 event *dividend initiations* dan 3 event *dividend omissions*).

Penelitian ini menganalisis *standarized abnormal return* (SAR) dengan membandingkan *abnormal return* pada hari ke-t dengan kesalahan standar estimasi saham i (KSE_i), dan penelitian ini berkesimpulan bahwa kandungan informasi dividen untuk pengumuman pembayaran dividen pertama kalinya (*dividend initiations*) menunjukkan bahwa pasar bereaksi positif, sedangkan untuk pengumuman penghapusan dividen pertama kalinya (*dividend omission*) menunjukkan bahwa pasar bereaksi negatif.

3. Penelitian Made dan Husnah (2006)

Penelitian ini mengenai pengaruh dividen tunai dan ukuran perusahaan industri manufaktur terhadap perilaku investor. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ selama periode 2000-2005, dan membayarkan dividen berturut-turut selama

periode 2000-2005. Ruang lingkup penelitian ini dibatasi pada perusahaan publik pada industri manufaktur yang membagikan dividen tunai selama 2000-2005, sehingga diperoleh sampel sebanyak 12 perusahaan.

Dari penelitian ini diperoleh hasil yang menggunakan model logit menunjukkan bahwa tanda koefisien *dividend per share* (DPS) sebagai proksi dividen tunai tidak sesuai dengan prediksi dimana hasilnya adalah semakin rendah nilai DPS, maka semakin besar kemungkinan frekuensi investor untuk melakukan transaksi dengan tingkat signifikansi 5%. Sementara untuk pengujian variabel *dividend yield* tidak diperoleh tingkat signifikansi yang memadai untuk menunjukkan bahwa semakin tinggi variabel *dividend yield*, maka semakin besar kemungkinan frekuensi investor untuk melakukan transaksi.

4. Penelitian Bandi dan Hartono (2000)

Penelitian ini mengenai reaksi harga dan volume perdagangan saham terhadap pengumuman dividen. Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris atas pengaruh pengumuman dividen pada reaksi harga dan volume, dan seberapa jauh pengumuman dividen yang besar pada volume tapi kecil pada harga, dan sebaliknya. Kesimpulan dari penelitian ini adalah pengumuman dividen menghasilkan reaksi dan volume yang berbeda dengan reaksi harga.

5. Penelitian Pramastuti (2007)

Penelitian ini dilakukan terhadap 100 pengumuman dividen selama tahun 2000-2003. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini diambil dengan metode *purposive sampling* yaitu perusahaan yang membayar

dividen selama tahun 2000 sampai dengan 2003. Penelitian ini menggunakan uji t untuk melihat signifikansi *Average Abnormal Return* (AAR).

Dari penelitian ini disimpulkan bahwa kenaikan (penurunan) dividen direspon positif (negatif) oleh pasar. Hal ini mendukung penelitian yang dilakukan Sujoko (1999), Fatmawati (1999), Wahyu (2002), dan Mulyati (2002) menunjukkan bahwa terdapat reaksi positif terhadap peningkatan dividen dan terdapat reaksi negatif terhadap penurunan dividen.

G. Hipotesis Penelitian

Ada beberapa teori-teori yang diuraikan, seperti yang salah satunya dikemukakan oleh Made dan Husnah (2006; 262), bahwa dividen tunai dianggap menjadi ukuran penting dalam *shareholder value* dan sumber ekspektasi *real return* selain *capital gain*. Sehingga pengumuman kenaikan atau penurunan dividen akan berpengaruh terhadap persepsi pasar akan perusahaan.

Berdasarkan penelitian Apriani (2005), disimpulkan bahwa pasar bereaksi kuat terhadap pengumuman kenaikan/penurunan dividen oleh utilitas publik. Pada penelitian Widayanti dan Rio disimpulkan bahwa kandungan informasi dividen untuk pengumuman pembayaran dividen pertama kalinya (*dividend initiations*) menunjukkan bahwa pasar bereaksi positif, sedangkan untuk pengumuman penghapusan dividen pertama kalinya (*dividend omission*) menunjukkan bahwa pasar bereaksi negatif. Dalam penelitian Pramastuti disimpulkan bahwa kenaikan (penurunan) dividen direspon positif

(negatif) oleh pasar. Hal ini mendukung penelitian yang dilakukan Sujoko (1999), Fatmawati (1999), Wahyu (2002), dan Mulyati (2002) menunjukkan bahwa terdapat reaksi positif terhadap peningkatan dividen dan terdapat reaksi negatif terhadap penurunan dividen.

Berdasarkan teori-teori yang telah dikemukakan, serta melihat pada penelitian terdahulu yang mendukung bahwa terjadi reaksi pasar terhadap pengumuman perubahan dividen, maka dalam penelitian ini penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_a : Perubahan dividen berpengaruh terhadap perubahan harga saham.

BAB III

METODA PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah studi empiris, yaitu penelitian tentang sejumlah obyek tertentu dari populasi yang hasilnya hanya berlaku pada obyek yang diteliti saja.

B. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi adalah keseluruhan data dari obyek yang akan diteliti, dalam penelitian ini yang dimaksud dengan populasi adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode pengamatan tahun 2004-2005.

2. Sampel

Sampel adalah sebagian dari populasi yang dipilih dan dapat dianggap mewakili keseluruhan populasi. Dalam penelitian ini, sampel diambil dengan metode nonprobabilitas, yaitu dengan teknik pengambilan sampel bertujuan (*purposive sampling*) yang berdasarkan pertimbangan (*judgement*). Pengambilan sampel bertujuan (*purposive sampling*) dilakukan dengan mengambil sampel dari populasi berdasarkan kriteria tertentu (Hartono, 2007: 79). Adapun kriteria sampel dalam penelitian ini adalah:

- a. Perusahaan yang *listing* di BEJ pada periode 2004-2005.
- b. Perusahaan yang membagi dividen tunai sebanyak satu kali dalam setahun, pada periode pengamatan yaitu dalam tahun 2004-2005.

C. Tempat dan Waktu Penelitian

1. Tempat Penelitian

Penelitian dilakukan dengan bertempat di Pojok Bursa Efek Jakarta (BEJ) Universitas Sanata Dharma, serta Pojok BEJ Universitas Atma Jaya Yogyakarta.

2. Waktu Penelitian

Penelitian dilakukan pada bulan Februari sampai dengan bulan Maret 2008.

D. Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan adalah melalui pencatatan langsung terhadap data sekunder, yaitu data yang diperoleh dalam bentuk yang sudah jadi, atau dalam bentuk publikasi dan dikumpulkan serta diolah suatu organisasi atau pihak lain. Dalam penelitian ini data diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal Bursa Efek Jakarta, dalam bentuk *JSX Fact Book*, *JSX Monthly Statistics*, *JSX Statistics*, dan melalui sumber lainnya.

E. Data yang Dibutuhkan

Dalam penelitian ini, data yang dibutuhkan adalah:

1. Data mengenai dividen pada seluruh emiten yang menjadi sampel, dengan ketentuan bahwa emiten membayar dividen selama periode itu beturut-turut dan dividen yang dibagikan adalah dividen tunai dalam bentuk kas, serta perusahaan tersebut tidak melakukan pemecahan saham selama periode pengamatan.

2. Data mengenai harga saham perusahaan yang memenuhi kriteria tentang dividen, harga saham yang dimaksud adalah harga saham tiap-tiap emiten pada saat harga penutupan (selama 11 hari) setiap hari dari lima hari sebelum pengumuman dividen sampai lima hari setelah pengumuman.

F. Teknik Analisis Data

Adapun langkah-langkah yang diambil dalam menganalisis data adalah sebagai berikut:

1. Pengambilan sampel

Sampel diambil sebanyak X perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai berikut:

- a. Terdaftar di BEJ (sekarang BEI) selama tahun 2004 sampai dengan 2005
- b. Perusahaan yang memberikan dividen dalam bentuk dividen kas.

2. Menghitung perubahan dividen dan perubahan harga saham

- a. Perubahan dividen yang dalam penelitian ini merupakan variabel bebas (*independent variable*) dengan notasi X, dihitung dengan cara:

$$\text{Perubahan Dividen (X)} = \frac{\text{Dividen}_t - \text{Dividen}_{t-1}}{\text{Dividen}_{t-1}}$$

- b. Perubahan harga saham yang dalam penelitian ini merupakan variabel terpengaruh (*dependent variable*) dengan notasi Y, yang dihitung dengan cara:

$$\text{Perubahan Harga Saham (Y)} = \frac{\text{Harga Saham}_t - \text{Harga Saham}_{t-1}}{\text{Harga Saham}_{t-1}}$$

3. Uji Asumsi Klasik

Dalam penelitian ini, akan dibuat model regresi dalam bentuk persamaan linear. Untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan terhadap asumsi klasik maka perlu dilakukan uji asumsi klasik. Dengan uji asumsi klasik ini dapat diketahui apakah data-data yang ada sudah memenuhi asumsi klasik yang diberlakukan untuk pengukuran teori regresi.

a. Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2006: 110), uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu dan residual memiliki distribusi normal. Data yang baik dan layak digunakan dalam penelitian adalah data yang berdistribusi normal. Data yang normal adalah data yang varian atau standar deviasinya tidak terlalu jauh. Standar deviasi yang tidak terlalu jauh akan membuat pengambilan keputusan lebih tepat. Apabila data tidak berdistribusi normal maka regresi tidak dapat digunakan dan tidak dapat melakukan statistik parametrik karena dalam statistik parametrik secara mutlak harus disertai dengan uji normalitas data.

b. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2006: 105), uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi kesamaan variance dari residual satu ke pengamatan ke pengamatan lain. Biasanya uji ini

dilakukan pada data *cross sectional*. Nilai data yang digunakan dalam estimasi tidak selalu sama dengan kenyataan. Dalam model regresi, varian kesalahan pengganggu harus sama karena menggambarkan homogenitas data. Gejala ini ditimbulkan dari perubahan situasi yang tidak tergambar dalam model regresi. Hasil pengujian dapat dilihat melalui grafik *scatterplot*. Pada persamaan regresi terjadi heteroskedastisitas jika pada *scatterplot* titik-titiknya mempunyai pola yang teratur baik menyempit, melebar maupun bergelombang-gelombang.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi antara kesalahan pengganggu periode t dengan periode $t-1$. Biasanya uji ini dilakukan pada data *time series*. Persamaan regresi yang baik adalah yang tidak mempunyai masalah autokorelasi karena kesalahan pengganggu harus saling independen atau tidak saling berhubungan. Kalau ada masalah autokorelasi maka persamaan regresi tidak layak dipakai untuk prediksi.

4. Menghitung Koefisien Korelasi

Menghitung koefisien korelasi dari kedua variabel, untuk mengetahui apakah ada hubungan antara perubahan dividen dengan perubahan harga saham, digunakan rumus korelasi Pearson, yaitu:

$$r = \frac{N \sum XY - (\sum X)(\sum Y)}{\sqrt{N \sum X^2 (\sum X)^2} \sqrt{N \sum Y^2 (\sum Y)^2}}$$

r = Koefisien korelasi

Y = Perubahan harga saham

X = Perubahan dividen

N = Jumlah kejadian (data)

5. Membuat Persamaan Regresi

Membuat persamaan linier untuk mengetahui hubungan kedua variabel, untuk melihat bagaimana hubungan antara perubahan dividen dengan perubahan harga saham, maka digunakan rumus dengan metode jumlah kuadrat terkecil (*least square*):

$$Y' = a + bX$$

Y' = Perubahan harga saham

a = *Intercept* regresi

b = *Slope* atau koefisien regresi

X = Perubahan dividen

Adapun nilai a dan b dicari berdasarkan perhitungan berikut:

$$b = \frac{\sum XY}{\sum X^2}$$

$$a = \frac{\sum Y - b \sum X}{N}$$

Apabila b positif, maka garis regresi akan mempunyai lereng positif, yang berarti hubungan dua variabel x dan y searah positif atau berbanding lurus. Sedangkan apabila b negatif, maka garis regresi akan mempunyai lereng yang negatif, yang berarti hubungan variabel x dan y berlawanan arah atau berbanding terbalik atau mempunyai hubungan negatif.

6. Uji Hipotesis

Dalam tahap ini, mula-mula adalah pengembangan hipotesis dan kemudian dilakukan pengujian hipotesis. Uji hipotesis dibuat untuk menguji signifikansi *slope* regresi. Karena dengan pengujian ini dapat diambil suatu kesimpulan apakah perubahan dividen (X) mempengaruhi perubahan harga saham (Y) secara signifikan. Adapun langkah-langkahnya adalah:

- a. Menentukan formulasi Hipotesis nol (*null hypothesis*), yaitu:

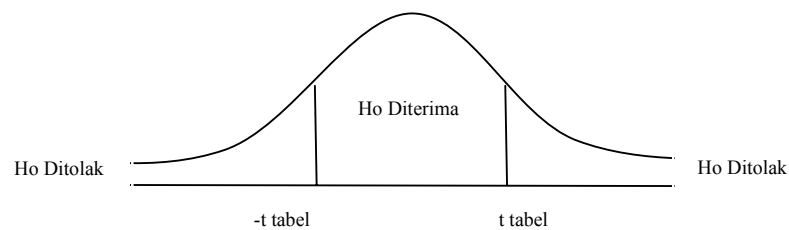
H_0 = perubahan dividen tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham

H_a = perubahan dividen berpengaruh terhadap perubahan harga saham.

- b. Menentukan tingkat signifikansi (α) sebesar 5%, *level of confidence* = 95% dan *degree of freedom* sebesar 48. Hal ini karena pengujian dengan 2 sisi (*two-tails test*) maka α dibagi dua.

- c. Menentukan kriteria pengujian dengan dua sisi (*two tails*).

- d.



H_0 diterima apabila $t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$

H_0 ditolak apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $t_{hitung} < t_{tabel}$

e. Uji Signifikansi dengan uji t.

Membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} pada kurva normal sebagai dasar untuk menolak atau tidak menolak H_0 . Jika H_0 ditolak, berarti bahwa perubahan dividen berpengaruh terhadap perubahan harga saham. Sedangkan jika hasil uji t menghasilkan bahwa H_0 tidak ditolak, berarti perubahan dividen tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham.

BAB IV

GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

A. Bursa Efek

Sebelum tahun 2007, di Indonesia terdapat dua bursa efek, yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES), yang masing-masing berdiri sendiri. Dalam Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) yang dilaksanakan pada tanggal 30 Oktober 2007, para pemegang saham kedua Bursa Efek telah menyetujui rancangan penggabungan Bursa Efek Surabaya kedalam Bursa Efek Jakarta yang kemudian menjadi Bursa Efek Indonesia.

B. Data Perusahaan

Berdasarkan data yang diperoleh dari beberapa emiten yang melakukan pengumuman pembagian dividen pada tahun 2004 dan 2005, 40 diantaranya membagi dividen kas secara berturut-turut selama 2004 dan 2005. Berikut adalah data perusahaan mengenai sektor usaha, kode perusahaan, bidang bisnis, alamat, susunan direktur, susunan komisaris.

1. PT. Adhi Karya (Persero) Tbk.

Sektor	: Konstruksi
Kode Emiten	: ADHI
Bisnis	: Jasa Konstruksi
Alamat	: Jl. Raya Pasar Minggu Km. 18 Jakarta 12510
No. Telp	: (021) 797-5312
Pres. Komisaris	: Ir. Hendrianto Notosoegondo
Pres. Direktur	: Ir. M. Saiful Imam
Susunan Pemegang Saham	: Pemerintah Indonesia (51%), Cooperative (16,23 %), Publik (32,77 %)

2. PT. AKR Corporindo Tbk.

Sektor : Manufaktur
 Kode Emiten : AKRA
 Bisnis : Distributor produk kimia
 Alamat : Wisma AKR, lt. 7 dan 8. Jl. Panjang No.5
 Kebon Jeruk - Jakarta 11530
 No. Telp : (021) 531-1555
 Pres. Komisaris : Soegiarto Adikoesoemo
 Pres. Direktur : Haryanto Adikoesoemo
 Susunan Pemegang Saham : PT. Arthakencana Rayatama (71,24%),
 UOB Kay Hian Pte., Ltd. (14,11%),
 Jimmy Tandyo (0,13%), Publik (14,52%)

3. PT. Apexindo Pratama Duta Tbk.

Sektor : Pertambangan
 Kode Emiten : APEX
 Bisnis : Jasa Penambangan Minyak
 Alamat : Medco Building lt. 2 dan Jl. Ampera Raya
 No. 20 Jakarta 12560
 No. Telp : (021) 780-4766
 Pres. Komisaris : Hilmi Panigoro
 Pres. Direktur : Hertriono Kartowisastro
 Susunan Pemegang Saham : PT. Medco Energi Int'l Tbk. (77,53%),
 PT. Hertech Kharisma

4. PT. Aqua Golden Mississippi Tbk.

Sektor : Makanan dan Minuman
 Kode Emiten : AQUA
 Bisnis : Minuman dalam kemasan
 Alamat : Jl. Pulo Lentut No. 3 Kawasan Industri
 Pulo Gadung Jakarta 13920
 No. Telp : (021) 460-3070
 Pres. Komisaris : Lisa Tirto Utomo
 Pres. Direktur : Willy Sidharta
 Susunan Pemegang Saham : PT. Tirta Investama (90,99%), Publik
 (9,01%)

5. PT. Arwana Citramulia Tbk.

Sektor : Produk konsentrat
 Kode Emiten : ARNA
 Bisnis : Industri Keramik
 Alamat : Sentra Niaga Puri Indah Blok T2 No. 24
 Kembangan Selatan Jakarta 11610
 No. Telp : (021) 5830-2363
 Pres. Komisaris : Irzan Tandjung
 Pres. Direktur : Tan Tju Jin
 Susunan Pemegang Saham : PT. Agung Abadi Mandiri Sejati
 (27,52%), Coutts Bank Von Ernst Ltd

Singapura (17,99%), HSBC Fund Services Clients A/C 500 (15,20%), PT. Suprakreasi Eradinamika (13,54%), MLPFSI Securities Account (5,9%), Publik (19,85%).

6. PT. Asahimas Flat Glass Tbk.

Sektor : Produk plastik dan kaca
 Kode Emiten : AMFG
 Bisnis : Industri kaca
 Alamat : Jl. Ancol IX/5, Ancol Barat Jakarta 14430
 No. Telp : (021) 690-4040-1
 Pres. Komisaris : Tan Siong Kie
 Pres. Direktur : Kenzo Moriyama
 Susunan Pemegang Saham : Asahi Glass Co. Ltd. (43,76%), PT. Rodamas Co. Ltd. (40,43%), Cooperative (0,71%), Publik (15,10%).

7. PT. Astra Otoparts Tbk.

Sektor : Otomotif
 Kode Emiten : AUTO
 Bisnis : Penjualan dan jasa suku cadang
 Alamat : Jl. Raya Pegangsaan Dua Km. 2,2 Kelapa Gading, Jakarta 14250
 No. Telp : (021) 460-3549
 Pres. Komisaris : Tossin Himawan
 Pres. Direktur : Budi Setiawan Pranoto
 Susunan Pemegang Saham : PT. Astra Internasional Tbk. (85,4%), Publik (14,60%)

8. PT. Asuransi Bintang Tbk.

Sektor : Asuransi
 Kode Emiten : ASBI
 Bisnis : Asuransi Umum
 Alamat : Jl. RS. Fatmawati No. 32 Jakarta Selatan 12430
 No. Telp : (021) 7590-2777
 Pres. Komisaris : Soedarpo Sastrosatomo
 Pres. Direktur : Ir. Anti Suliyanto
 Susunan Pemegang Saham : PT. Srihana Utama (30,44%), PT. Ngrumat Bondo Utomo (19,20%), PT. Mega Global Investama (14,75%), Dana Harta Keluarga (7,24%), Publik (28,19%)

9. PT. Asuransi Jasa Tania Tbk.

Sektor : Asuransi
 Kode Emiten : ASJT
 Bisnis : Asuransi

Alamat : Jl. Teuku Cik Ditiro No. 14 Jakarta 10350
 No. Telp : (021) 310-1850
 Pres. Komisaris : Drs. H. Duduh Sadarachmat, Ak., MBA.
 Pres. Direktur : H. Haryanto SE., AAAI-K
 Susunan Pemegang Saham : Dana Pensiun Perkebunan (67,67%), PT. Depenbun Nusantara (29,85%), Publik (2,48%)

10. PT. Bank Bumiputera Indonesia Tbk.

Sektor : Perbankan
 Kode Emiten : BABP
 Bisnis : Perbankan
 Alamat : Jl. Jend. Sudirman Kav. 75 Jakarta 12910
 No. Telp : (021) 570-1626
 Pres. Komisaris : Bhupatrai Mansukhal Premji
 Pres. Direktur : Ghazali Bin Mohd Rasad
 Susunan Pemegang Saham : Che Daim Bin Haji Zainuddin (58,32%), AJB Bumiputera 1912 (14,96%), PT. Purnama Wangsa (4,52%), Hashimah Binti Ismail (4,5%), Josephine Premala Sivaretnam (4,5%), Khadijah Binti Abdul Khalid (4,5%), Ong Bee Kuan (4%), Lie Ooi Kim (4%), Publik (0,71%).

11. PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.

Sektor : Perbankan
 Kode Emiten : BBNI
 Bisnis : Perbankan
 Alamat : Gedung BNI, lt. 29 Jl. Jend. Sudirman Kav. 1 Jakarta 10220
 No. Telp : (021) 572-8037
 Pres. Komisaris : Zaki Baridwan
 Pres. Direktur : Sivit Pramono
 Susunan Pemegang Saham : Pemerintah RI (99,12%), Publik (0,88%).

12. PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.

Sektor : Perbankan
 Kode Emiten : BBRI
 Bisnis : Perbankan
 Alamat : Gedung BRI I Jl. Jend. Sudirman No.44-46 Jakarta 10210
 No. Telp : (021) 251-0244
 Pres. Komisaris : Rudjito
 Pres. Direktur : Sofyan Basir
 Susunan Pemegang Saham : Pemerintah RI (59,01%), Publik (40,99%).

13. PT. Centrin Online Tbk.

Sektor : Lain-lain
 Kode Emiten : CENT
 Bisnis : Jasa Tehnik Infornasi
 Alamat : Jl. Braga No. 76 Bandung, Jawa Barat
 40111
 No. Telp : (022) 422-0818
 Pres. Komisaris : Ir. Eddy Wikundono Santoso
 Pres. Direktur : Ismail Hirawan
 Susunan Pemegang Saham : PT. Centrindata Saranaprima (77,68%),
 Ismail Hirawan (0,52%), Kopkarin PT
 Ramatex (0,03%), Heniyati Hirawan
 (0,02%), Publik (21,75%).

14. PT. Ciputra Surya Tbk.

Sektor : Real Estat dan properti
 Kode Emiten : CTRS
 Bisnis : Properti
 Alamat : Citra Raya Surabaya Taman Perkantoran
 Citraraya Kav. 1 Jl. Citra Raya Utama
 Kota Mandiri Citra Raya, Surabaya 60219
 No. Telp : (031) 741-2888
 Pres. Komisaris : Ir. Cipura
 Pres. Direktur : Harun Hajadi
 Susunan Pemegang Saham : PT. Ciputra Development Tbk. (39,92%),
 GS NY SEG AC (c/o Citibank, N.A.)
 (5,17%), Publik (54,91%).

15. PT. Dankos Laboratories Tbk.

Sektor : Farmasi
 Kode Emiten : DNKS
 Bisnis : Farmasi dan industri kosmetik
 Alamat : Jl. Rawa Gatel Blok III S Kv. 36-38
 Kawasan Industri Pulogadung Jakarta
 13930
 No. Telp : (021) 460-0158
 Pres. Komisaris : Drs. Johannes Setiono
 Pres. Direktur : Herman Widjaja
 Susunan Pemegang Saham : PT. Kalbe Farma Tbk. (71,46%), HSBC-
 Fund Services (9,79%), Publik (18,75%).

16. PT. Fast Food Indonesia Tbk.

Sektor : Makanan dan minuman
 Kode Emiten : FAST
 Bisnis : Industri dan distributor makanan dan
 minuman
 Alamat : Gedung Gelael, It. 4 Jl. MT. Haryono
 Kav. 7, Jakarta 12810

No. Telp : (021) 829-8387
 Pres. Komisaris : Anthoni Salim
 Pres. Direktur : Dick Gelael
 Susunan Pemegang Saham : PT. Gelael Pratama (44,00%), PT. Megah Eraraharja (35,00%), Cooperative (1,00%), Publik (20,00%).

17. PT. Fisindo Kusuma Sejahtera Tbk.

Sektor : Pakan ternak
 Kode Emiten : FISH
 Bisnis : Industri makanan ternak
 Alamat : Jl. Suryopranoto No. 11G Jakarta 10160
 No. Telp : (021) 3483-1888
 Pres. Komisaris : Farhan Rio Gunawan
 Pres. Direktur : En En Sumadi
 Susunan Pemegang Saham : PT. Era Investama Cemerlang (72,92%), PT. Caturkartika Perdana (10,42%), Publik (16,66%)

18. PT. Goodyear Indonesia Tbk.

Sektor : Otomotif
 Kode Emiten : GDYR
 Bisnis : Industri ban
 Alamat : Jl. Pemuda No. 27 Bogor, Jawa Barat 16161
 No. Telp : (0251) 322-071
 Pres. Komisaris : Hugh Daid Pace
 Pres. Direktur : Zakariah Bin Ahmad
 Susunan Pemegang Saham : The Goodyear Tire & Rubber Company (85,00%), PT. Kali Besar Asri (6,6%), Publik (8,4%)

19. PT. Gowa Makasar Tourism Development Tbk.

Sektor : Real estat dan properti
 Kode Emiten : GMTD
 Bisnis : Real estat dan properti
 Alamat : Jl. Metro Tanjung Bunga, Kav. 3-5 Tanjung Bunga, Makasar Sul-Sel 90134
 No. Telp : (411) 856-677
 Pres. Komisaris : H. Masagoes Ismail Ning
 Pres. Direktur : Soeparmadi
 Susunan Pemegang Saham : PT. Makassar Permata Sulawesi (32,5%), Pemda. I Sul-Sel (13%), Pemda. II Kota Makassar (6,5%), Pemda II Kab. Gowa (6,5%), Yayasan Pembanunan Sul-Sel (6,5%), Publik (35%).

20. PT. Gudang Garam Tbk.

Sektor : Industri Tembakau
 Kode Emiten : GGRM
 Bisnis : Rokok
 Alamat : Jl. Semampir II/1 Kediri, Jawa Timur
 64121
 No. Telp : (0354) 681-555
 Pres. Komisaris : Rachman Halim
 Pres. Direktur : Djajusman Surjowijono
 Susunan Pemegang Saham : PT. Suryaduta Investama (66,8%), PT.
 Suryamitra Kusuma (5,32%), Rachman
 Halim (0,94%), Juni Setiawan
 Wonowidjono (0,28%), Publik (26,14%).

21. PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.

Sektor : Makanan dan minuman
 Kode Emiten : INDF
 Bisnis : Pemrosesan makanan
 Alamat : Gedung Ariobimo Central, lt. 12 Jl. HR.
 Rasuna Said X-2 Kav 5, Jakarta 12950
 No. Telp : (021) 522-8822
 Pres. Komisaris : Manuel V. Pangilinan
 Pres. Direktur : Anthony Salim
 Susunan Pemegang Saham : CAB Holdings Ltd. (51,53%), Publik
 (48,47%).

22. PT. Indorama Syntetics Tbk.

Sektor : Produk tekstil
 Kode Emiten : INDR
 Bisnis : Polister
 Alamat : Graha Irama lt. 17 Jl. HR. Rasuna Said
 Blok X-1 Kav. 1-2 Kuningan, Jakarta
 12950
 No. Telp : (021) 526-1555
 Pres. Komisaris : Mohan Lal Lohia
 Pres. Direktur : Sri Prakash Lohia
 Susunan Pemegang Saham : PT. Irama Unggul (37,82%), Indorama
 Int'l Finance Plc, UK (13,18%), IFC,
 Washington (7,34%), Publik (41,66%).

23. PT. Indosat Tbk.

Sektor : Telekomunikasi
 Kode Emiten : ISAT
 Bisnis : Jasa telekomunikasi internasional
 Alamat : Jl. Medan Merdeka Barat No. 21 Jakarta
 10110
 No. Telp : (021) 3000-3001

Pres. Komisaris : Peter Seah Lim Huat
 Pres. Direktur : -
 Susunan Pemegang Saham : Indonesian Comm. Ltd. (41,08%),
 Pemerintah RI (14,69%), Publik
 (44,23%).

24. PT. Kalbe Farma Tbk.

Sektor : Farmasi
 Kode Emiten : KLBF
 Bisnis : Farmasi
 Alamat : Kawasan Industri Delta Silicon Jl. MH.
 Thamrin Blok A3-I Lippo Cikarang,
 Bekasi 17550
 No. Telp : (021) 8990-7337
 Pres. Komisaris : Dr. Boenjamin Setyawan, Ph.D.
 Pres. Direktur : Drs. Johannes Setijono
 Susunan Pemegang Saham : PT. Enseval (52,60%), PT. BNI Securities
 (5,30%), Publik (42,1%)

25. PT. Kimia Farma Tbk.

Sektor : Farmasi
 Kode Emiten : KAEF
 Bisnis : Farmasi
 Alamat : Jl. Veteran No. 9 Jakarta 10110
 No. Telp : (021) 384-4441
 Pres. Komisaris : Drs. Agus Muhamad, M.Sc.
 Pres. Direktur : Gumawan Pranoto
 Susunan Pemegang Saham : Pemerintah RI (90,02%), Karyawan
 (0,42%)

26. PT. Komatsu Indonesia Tbk.

Sektor : Permesinan
 Kode Emiten : KOMI
 Bisnis : Peralatan Berat
 Alamat : Jl. Raya Cakung Cilincing Km. 4 Jakatra
 Utara 14140
 No. Telp : (021) 440-0611
 Pres. Komisaris : Hisashi Miyazaki
 Pres. Direktur : Budiardjo Sosrosukarto
 Susunan Pemegang Saham : Komatsu Ltd., Japan (68,41%), PT. United
 Tractors Tbk. (5,0%), Sumitomo Corp.,
 Japan (4,25%), The Bank of Bermuda
 Ltd., Hongkong (3,51%) Marubeni Corp
 (2,83%), Publik (16,00%).

27. PT. Lion Metal Works Tbk.

Sektor : Produk baja (logam)
 Kode Emiten : LION
 Bisnis : Peralatan kantor logam
 Alamat : Jl. Ray Bekasi Km. 24,5, Cakung Jakarta
 13910
 No. Telp : (021) 460-0784
 Pres. Komisaris : Cheng Yong Kwang
 Pres. Direktur : Cheng Yong Kim
 Susunan Pemegang Saham : Lion Holdings Pte. Ltd., Singapura
 (28,85%), Lion Holdings Sdn. Bhd. KL.
 (28,85%), Cheng Yong Kim (0,08%), Lim
 Tai Pong (0,08%), Kristant Sophiaan
 (0,02%), Publik (42,12%).

28. PT. Lionmesh Prima Tbk.

Sektor : Produk logam
 Kode Emiten : LMSH
 Bisnis : Kabel baja
 Alamat : Jl. Raya Bekasi Km 24,5, Cakung Jakarta
 13910
 No. Telp : (021) 460-0784
 Pres. Komisaris : Johannes P. Sudarma, SH.
 Pres. Direktur : Tjoe Tjoe Peng (Lawer Soependi)
 Susunan Pemegang Saham : Lion Holdings PTC., Ltd. Singapura
 (25,55%), Jusuf Sutrisno (14,09%), Lawer
 Soependi (11,49%), Trinidad Investment
 Pte., Ltd., Singapura (6,67%), PT
 Jalurwahana Artha (5,34%), Warno
 (0,03%), Publik (36,83%).

29. PT. Matahari Putra Prima Tbk.

Sektor : Perdagangan Ritel
 Kode Emiten : MPPA
 Bisnis : Pasar Swalayan
 Alamat : Menara Matahari-Lippo Life, It 20 Jl.
 Bulevar Palem Raya No. 7 Lippo
 Karawaci 1200, Tangerang 15811
 No. Telp : (021) 546-9333
 Pres. Komisaris : Dr. Cheng Cheng Wen
 Pres. Direktur : Benyamin J. Mailool
 Susunan Pemegang Saham : PT. Multipolar Corporation Tbk
 (46,42%), PT. Matahari Putra Prima Tbk.
 (7,34%), PT. Lippo-E-Net Tbk. (630%),
 Publik (39,94%).

30. PT. Medco Energi International Tbk.

Sektor : Pertambangan dan jasa pertambangan
 Kode Emiten : MEDC
 Bisnis : Pertambangan
 Alamat : Graha Niaga Lt. 16 Jl. Jen. Sudirman Kav.
 58 Jakarta 12190
 No. Telp : (021) 250-5459
 Pres. Komisaris : Ir. John Sadrak Karamoy
 Pres. Direktur : Ir. Helmi Panigoro, M.Sc.
 Susunan Pemegang Saham : PT. New Links Energy Resources Ltd.
 (52,84%), Aman Energy Resources Pte.,
 Ltd. (33,03%), Publik (14,13%).

31. PT. Pan Brothers Tex Tbk.

Sektor : Produk tekstil
 Kode Emiten : PBRX
 Bisnis : Tekstil dan garmen
 Alamat : Jl. Muara Karang Blok M-9 Selatan No.
 34-37 Jakarta 14450
 No. Telp : (021) 669-1833
 Pres. Komisaris : Bambang Setijo
 Pres. Direktur : Lee Wan Ju
 Susunan Pemegang Saham : PT. Intiniaga Usahamakmur (21,00%),
 PT. Dwidana Sakti Sekurindo (11,72%),
 Hsu Ruei Hsing (7,81%), Yudhiarto Salim
 (5,96%), Publik (53,51%).

32. PT. Pool Advista Indonesia Tbk.

Sektor : Asuransi
 Kode Emiten : POOL
 Bisnis : Asuransi Umum
 Alamat : Jl. Menara Karang Raya 293-301, Blok A-
 VI Jakarta 14450
 No. Telp : (021) 662-8021
 Pres. Komisaris : Bambang Gunawan Tanudjaja
 Pres. Direktur : Tandjung Soetanto
 Susunan Pemegang Saham : PT. Tirtanusa Setiyoso (69,90%),
 Fujinomiya Nominees Ltd., Hongkong
 (14,70%), PT. Buanamas Investindo
 (7,15%), Publik (8,25%).

33. PT. Pudjiadi & Sons Estate Tbk.

Sektor : Real estat dan properti
 Kode Emiten : PNSE
 Bisnis : Hotel
 Alamat : Jayakarta Tower Hotel, Jl. Hayam Wuruk
 126, Jakarta 11180
 No. Telp : (021) 629-4408

Pres. Komisaris : Sjukur Pudjiadi
 Pres. Direktur : Kristian Pudjiadi
 Susunan Pemegang Saham : PT. Istana Kuta Ratu Prestige (59,70%),
 PT. Jayakarta Investindo (19,24%), Sjukur
 Pudjiadi (12,83%), Public (8,23%).

34. PT. Samudera Indonesia Tbk.

Sektor : Jasa transportasi
 Kode Emiten : SMDR
 Bisnis : Jasa transportasi laut
 Alamat : Samudera Indonesia Building, lt. 8. Jl.
 Letjen. S. Parman Kav. 35, Jakarta 11480
 No. Telp : (021) 548-0088
 Pres. Komisaris : Soedarpo Sastrosatomo
 Pres. Direktur : Drs. Randy Effendy, MM.
 Susunan Pemegang Saham : PT. Samudera Indonesia Tangguh
 (57,98%), International Finance Corp.
 (8,52%), PT. Ngrumat Bondo Utomo
 (8,50%), Sudiarmo (1,91%), Sri Sultan HB.
 X (0,26%), Randy Effendi (0,12%),
 Publik (22,71%).

35. PT. Sorini Corporation Tbk.

Sektor : Produk Kimia
 Kode Emiten : SOBI
 Bisnis : Barang-barang dari tapioka
 Alamat : Jl. Raya Gempol, Pandaan Km. 42 Kec.
 Gempol, Pasuruan-Jawa Timur
 No. Telp : (0343) 631-776
 Pres. Komisaris : Soegiarto Adikoesoemo
 Pres. Direktur : Haryanto Adikoesoemo
 Susunan Pemegang Saham : PT. AKR Corporindo Tbk. (58,24%), PT.
 Garama Panca Murni (6,38%), Haryanto
 Adikoesoemo (0,04%), Jimmy Tandyo
 (0,01%), Publik (35,33%).

36. PT. Summarecon Agung Tbk.

Sektor : Real estat dan properti
 Kode Emiten : SMRA
 Bisnis : Pengembangan properti
 Alamat : Summarecon Plaza lt. 2 Jl. Perintis
 Kemer-dekaan No. 42 Jakarta 13210
 No. Telp : (021) 489-2976
 Pres. Komisaris : Ir. Soetjipto Nagaria
 Pres. Direktur : Ir. Sunardi Rusli
 Susunan Pemegang Saham : PT. Semarop Agung (26,18%), PT.
 Sinarmegah Jayasentosa (8,58%), PT.
 Intimax Intraco (5,17%), Publik (60,07%)

37. PT. Tigaraksa Satria Tbk.

Sektor : Perdagangan ritel dan perdagangan besar
 Kode Emiten : TGKA
 Bisnis : Perdagangan besar untuk produk konsumsi
 Alamat : Gedung Tira, Jl. HR. Rasuna Said Kav. B-3 Jakarta 12920
 No. Telp : (021) 520-9333
 Pres. Komisaris : Fredi Suwandi
 Pres. Direktur : Robert Budiarto
 Susunan Pemegang Saham : PT. Penta Widjaya Investindo (27,19%), PT. Sarana Ledaun (25,06%), PT. Widjajatunggal Sejahtera (24,19%), PT. Nutricia Intl. BV (16,72%), PT. Ekatriadi Kusuma (4,67%)

38. PT. Trias Sentosa Tbk.

Sektor : Produk Plastik dan kaca
 Kode Emiten : TRST
 Bisnis : Pengemasan kertas, polypropylene film, dan adhesive tapes.
 Alamat : Ds. Keboharan, Km. 26 Krian, Sidoharjo, Jawa Timur
 No. Telp : (031) 897-2998
 Pres. Komisaris : Basroni Rizal
 Pres. Direktur : Kindarto Kohar
 Susunan Pemegang Saham : PT. Adilaksa Manunggal (17,98%), PT. Rejo Sari Bumi (13,27%), PT. Kopanca Linggabuana (10,99%), Publik (57,76%).

39. PT. Tunas Baru Lampung Tbk.

Sektor : Makanan dan minuman
 Kode Emiten : TBLA
 Bisnis : Minyak sayur dan turunannya
 Alamat : Wisma Budi lt. 8-9, Jl. HR. Rasuna Said Kav. C-6, Jakarta 12940
 No. Telp : (021) 521-3383
 Pres. Komisaris : Santoso Winata
 Pres. Direktur : Widarto
 Susunan Pemegang Saham : PT. Sungai Budi (50,09%), HSBC Fund Clients A/C 500 (17,31%), Gov. Singapore Inv. Corp. Pte., Ltd (8,98%), PT. Mahastra Capital (5,24%), Publik (18,38%).

40. PT. Unggul Indah Cahaya Tbk.

Sektor : Produk kimia
Kode Emiten : UNIC
Bisnis : Petrokimia
Alamat : Wisma UIC lt. 2, Jl. Jend. Gatot Subroto
Kav. 6-7 Jakarta 12930
No. Telp : (021) 5790-5100
Pres. Komisaris : Andi Hartandi
Pres. Direktur : Hartono Gunawan
Susunan Pemegang Saham : PT Aspirasi Luhur (46,65%), HSBC PV
BK SA SG-TR (10,11%), PT Alas Pusaka
(9,61%), PT. Salim Chemical Corpora
(7,01%), Publik (26,62%)

BAB V
ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Dalam penelitian ini, populasi adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan yaitu tahun 2004-2005, dan membagikan dividen selama 2 periode berturut-turut.

2. Sampel

Tahap berikutnya adalah pemilihan sampel atas populasi yang telah ditentukan. Seperti diungkapkan pada bab 3, sampel diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yang bertujuan untuk memilih sampel yang memenuhi kriteria penelitian. Tabel 5.1 berikut berisi langkah-langkah pemilihan sampel.

Tabel 5.1 Langkah-langkah Pemilihan Sampel

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode 2004-2005 dan membagikan dividen kas pada tahun tersebut.	112
2.	Perusahaan yang membayar dividen lebih dari satu kali dalam satu periode (dividen interim).	(43)
3.	Jumlah dividen tahun 2004 sama dengan jumlah dividen tahun 2005.	(20)
4.	Perusahaan yang melakukan pemecahan saham (<i>stock split</i>) selama periode pengamatan.	(5)
5.	Data mengenai harga saham tidak tersedia atau tidak berhasil diperoleh.	(4)
Jumlah perusahaan yang menjadi sampel		40

Sumber: JSX Statistic

Setelah melakukan langkah-langkah pemilihan sampel, maka terpilih 40 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Tabel 5.2 berikut berisi data mengenai nama perusahaan yang menjadi sampel penelitian serta informasi mengenai pengumuman dividen selama 2004-2005.

Tabel 5.2 Tanggal Pengumuman Dividen dan Jumlah DPS 2004-2005

No.	Emiten	2004		2005	
		Announcement date	DPS (Rp.)	Announcement date	DPS (Rp.)
1	Adhi Karya	15 Juni	12.3	31 Mei	19.56
2	AKR Corporation	8 Juni	50	13 April	40
3	Apexindo Pratama Duta	22 April	7	11 Mei	10
4	Aqua Golden Mississippi	28 Mei	800	15 Juni	1180
5	Arwana Citramulia	7 Mei	8	3 Mei	10
6	Asahimas Flat Glass	22 Juni	80	8 Juni	100
7	Astra Otoparts	23 April	50	28 April	60
8	Asuransi Bintang	9 Juni	30	10 Juni	20
9	Asuransi Jasa Tania	6 Juli	14	9 Juni	14.5
10	Bank Bumiputera Indonesia	18 Mei	6.36	26 April	3.95
11	Bank Negara Indonesia	14 Juni	23.71	3 Juni	118.07
12	Bank Rakyat Indonesia	18 Juni	84.19	22 Juni	152.88
13	Centrin Online	1 Juni	0.95	4 Juli	0.72
14	Ciputra Surya	6 Juli	25	29 Juni	30
15	Dankos Laboratories	23 Juni	10	14 Juli	5
16	Fast Food Indonesia	11 Juni	16	20 Juni	18
17	Fisindo Kusuma Sejahtera	16 Juli	2	19 Juli	1
18	Goodyear Indonesia	28 Juni	120	20 Juni	234
19	Gowa Makasar Tourism	6 Juli	17	5 Agustus	18
20	Gudang Garam	28 Juni	300	28 Juni	500
21	Indofood Sukses Makmur	28 Juni	28	28 Juni	17.5
22	Indorama Synthetics	6 Juli	16	5 Juli	18
23	Indosat	24 Juni	144.55	9 Juni	154.23
24	Kalbe Farma	28 Juli	1	20 Juni	3
25	Kimia Farma	30 Juni	3.0917	13 Mei	4.1754
26	Komatsu Indonesia	7 Juli	55	9 Agustus	157
27	Lion Metal Works	21 Mei	90	13 Juni	100
28	Lionmesh Prima	21 Mei	25	13 Juni	40
29	Matahari Putra Prima	26 Mei	13	26 Mei	14
30	Medco Energi International	11 Juni	59.38	7 Juli	104
31	Pan Brothers Tex	2 Juni	5	4 Juli	7
32	Pool Advista Indonesia	1 Juli	100	5 Juli	126
33	Pudjiadi & Sons Estate	18 Oktober	23	21 Nov	11
34	Samudera Indonesia	24 Mei	100	18 Mei	300
35	Sorini Corporation	14 Juni	25	13 April	40
36	Summarecon Agung	29 Juni	147	28 Juni	18
37	Tigaraksa Satria	21 April	400	1 Juni	150
38	Trias Sentosa	4 Juni	10	31 Mei	5
39	Tunas Baru Lampung	28 Juni	5	29 Juni	3
40	Unggul Indah Cahaya	18 Juni	53.23	3 Juni	130

Sumber : *Pojok BEJ Univ. Atma Jaya Yogyakarta*

Dalam analisis ini, akan diuji pengaruh perubahan deviden (X) terhadap perubahan harga saham (Y). Karena penelitian ini menggunakan periode jendela, maka pengamatan akan dilakukan selama 11 hari pada periode jendela yaitu berturut-turut sejak 5 hari sebelum hingga 5 hari setelah pengumuman deviden.

Adapun informasi mengenai harga saham perusahaan sampel, pada 5 hari sebelum dan 5 hari setelah pengumuman deviden tunai selama tahun 2004 dan 2005, dapat dilihat pada lampiran 7, pada bagian lampiran.

Setelah data diperoleh, langkah selanjutnya adalah menghitung perubahan deviden dan perubahan harga saham yang masing-masing menggunakan perhitungan sebagai berikut:

$$\text{Perubahan Dividen (X)} = \frac{\text{Dividen}_{2005} - \text{Dividen}_{2004}}{\text{Dividen}_{2004}}$$

$$\text{Perubahan Harga Saham (Y)} = \frac{\text{Harga Saham}_{2005} - \text{Harga Saham}_{2004}}{\text{Harga Saham}_{2004}}$$

Hasil dari penghitungan perubahan deviden dan perubahan harga saham ini dapat dilihat pada lampiran 1 dan lampiran 2.

B. Uji Asumsi Klasik

Dalam penelitian ini, sebelum data diolah, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik. Adapun tujuan dari uji asumsi klasik adalah untuk memastikan bahwa model regresi yang akan dibuat terbebas dari penyimpangan dalam asumsi klasik.

Dalam uji asumsi klasik ini, yang akan diuji adalah masalah-masalah yang terkait dengan normalitas, autokorelasi, dan heteroskedasitas.

1. Uji Normalitas

Dalam penelitian ini, uji normalitas dilakukan dengan menggunakan uji Kormogorov-Smirnov (*KS test*). Uji Kormogorov-Smirnov adalah salah satu metode dalam pengujian terhadap normalitas, dimana hasil dari pengujian ini berupa tabel output *One-Sample Kormogorov-Smirnov Test*. Dari tabel tersebut diperoleh nilai K-S dengan probabilitas signifikansinya. Dan nilai itu kemudian dibandingkan dengan α (0,05), apabila nilai K-S dari suatu variabel lebih besar dari α , maka variabel itu berdistribusi normal.

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan dengan bantuan program SPSS 12, diketahui bahwa nilai Kormogorov-Smirnov dari setiap variabel, lebih dari $\alpha = 0,05$. Hal ini berarti semua variabel dalam penelitian ini terdistribusi secara normal. Hasil uji normalitas ini dapat dilihat pada lampiran 3.

2. Uji Heteroskedasitas

Dalam uji heteroskedasitas, setiap variabel diuji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Adapun hasil dari pengujian ini adalah berupa tabel *statterplot*. Bila dalam grafik *scatterplot* titik-titik tersebar acak, baik diatasmupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedasitas dalam model regresi.

Dari *scatterplot* hasil uji heteroskedasitas pada variabel-variabel dalam penelitian ini, terlihat bahwa titik- titik menyebar secara acak, baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini berarti bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedasitas. Hasil uji heteroskedasitas ini dapat dilihat pada lampiran 4.

3. Uji Autokorelasi

Dalam penelitian ini, dilakukan uji autokorelasi untuk mengetahui apakah terjadi autokorekasi atau tidak. Adapun uji autokorelasi ini, dilakukan dengan uji Durbin-Watson (*DW test*).

Dalam uji Durbin Watson, terlebih dahulu dicari nilai tabel dengan menggunakan nilai signifikansi 5%, jumlah sampel 40 dan jumlah variabel independen 1, maka di tabel Durbin-Watson diperoleh nilai batas bawah (dl) 1,442 dan nilai batas atas (du) 1,554.

Setelah melakukan uji Durbin-Watson pada setiap variabel, diketahui nilai DW dari setiap variabel. Dari hasil output pengujian, diketahui bahwa semua nilai DW lebih besar dari batas atas (du). Dari hasil itu, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada model regresi. Hasil uji autokorekasi ini dapat dilihat pada lampiran 5.

C. Analisis Data

Setelah uji asumsi klasik dilakukan, tahap selanjutnya adalah proses analisis data. Bagian ini berisi tahap-tahap analisis data dalam penelitian ini.

1. Menghitung Koefisien Korelasi (r)

Pada tahap awal analisis ini, dilakukan penghitungan koefisien korelasi dari kedua variabel yaitu perubahan dividen (X) dan perubahan harga saham (Y). Dengan mengetahui koefisien korelasi (r), dapat diketahui hubungan kedua variabel, apakah positif ataukah negatif.

Dalam penelitian ini, dicari koefisien korelasi pada 11 hari dalam periode jendela, yang dilakukan dengan korelasi Pearson. Penghitungan dilakukan dengan bantuan program SPSS 12, dan berikut adalah hasil penghitungan koefisien korelasi :

Tabel 5.3 Koefisien Korelasi

Hari ke	Koefisien Korelasi (r)
H – 5 (Lima hari sebelum pengumuman)	0,319
H – 4 (Empat hari sebelum pengumuman)	0,324
H – 3 (Tiga hari sebelum pengumuman)	0,319
H – 2 (Dua hari sebelum pengumuman)	0,310
H – 1 (Satu hari sebelum pengumuman)	0,317
H (Hari pengumuman)	0,308
H + 1 (Satu hari setelah pengumuman)	0,319
H + 2 (Dua hari setelah pengumuman)	0,322
H + 3 (Tiga hari setelah pengumuman)	0,339
H + 4 (Empat hari setelah pengumuman)	0,349
H + 5 (Lima hari setelah pengumuman)	0,338

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 5.3 diketahui bahwa hubungan antara kedua variabel adalah positif. Hal ini karena koefisien korelasi (r) menunjukkan angka positif pada semua hari dalam periode jendela. Hasil uji ini dapat dilihat pada lampiran 6 dalam output hasil regresi.

2. Membuat Persamaan Regresi

Selanjutnya dalam penelitian ini dibuat model regresi untuk memprediksi perubahan harga saham yang dipengaruhi oleh perubahan dividen tunai. Selain itu, dengan melihat koefisien pada model regresi, dapat diketahui bentuk hubungan antar variabel, serta keeratan hubungan itu yang tercermin dari kecuraman garis linear yang terbentuk dari model regresi itu. Adapun model regresi ini dibuat berdasarkan output regresi yang dapat dilihat pada lampiran 6.

Karena dalam penelitian ini digunakan periode jendela dengan 11 hari pengamatan, maka ada 11 model regresi yang berbeda-beda untuk setiap harinya. Model-model regresi yang dihasilkan dari penelitian ini dapat dilihat pada tabel 5.4.

Tabel 5.4 Model Regresi

Hari ke	Model Regresi
H – 5 (Lima hari sebelum pengumuman)	$Y = 0,182 + 0,119X$
H – 4 (Empat hari sebelum pengumuman)	$Y = 0,172 + 0,122X$
H – 3 (Tiga hari sebelum pengumuman)	$Y = 0,183 + 0,118X$
H – 2 (Dua hari sebelum pengumuman)	$Y = 0,187 + 0,114X$
H – 1 (Satu hari sebelum pengumuman)	$Y = 0,185 + 0,116X$
H (Hari pengumuman)	$Y = 0,187 + 0,112X$
H + 1 (Satu hari setelah pengumuman)	$Y = 0,183 + 0,117X$
H + 2 (Dua hari setelah pengumuman)	$Y = 0,181 + 0,119X$
H + 3 (Tiga hari setelah pengumuman)	$Y = 0,170 + 0,128X$
H + 4 (Empat hari setelah pengumuman)	$Y = 0,169 + 0,133X$
H + 5 (Lima hari setelah pengumuman)	$Y = 0,187 + 0,124X$

3. Uji Hipotesis

Uji hipotesis digunakan untuk menguji kebenaran atas suatu pernyataan. Dalam penelitian ini uji yang digunakan untuk menguji

pengaruh perubahan dividen terhadap perubahan harga saham adalah dengan uji t (*t test*). Adapun langkah-langkah yang diambil dalam uji hipotesis adalah sebagai berikut:

a. Menentukan H_0 dan H_a

Seperti diungkapkan di bagian sebelumnya, dalam penelitian ini digunakan uji hipotesis dengan 2 arah (*two tails*), dan rumusan H_0 dan H_a adalah:

H_0 = perubahan dividen tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham.

H_a = perubahan dividen berpengaruh terhadap perubahan harga saham.

b. Menentukan tingkat signifikansi

Dalam pengujian hipotesis, tingkat signifikansi (α) yang digunakan adalah 5% (0,05), dengan *level of confidence* sebesar 95%, dan *degree of freedom* ($n-2$).

c. Menentukan nilai t tabel

Dari tabel nilai kritis t, dapat diketahui bahwa t tabel adalah $t(\alpha/2, N-k) = t(0,05/2, 40-2)$ memiliki nilai sebesar 2,024. Selanjutnya nilai ini akan dibandingkan dengan t hitung pada hari-hari dalam periode jendela untuk mengambil keputusan untuk menerima atau menolak H_0 .

d. Pengambilan keputusan

Seperti dikemukakan sebelumnya, dalam penelitian ini menggunakan hipotesis 2 arah, dengan nilai t tabel sebesar 2,024, maka kriteria pengujiannya adalah:

H_0 diterima apabila $-2,024 \leq t_{hitung} \leq 2,024$

H_0 ditolak apabila $t_{hitung} > 2,024$ atau $t_{hitung} < -2,024$

Dengan menggunakan program SPSS 12, t hitung dapat diketahui. Setelah mengetahui t hitung langkah selanjutnya adalah membandingkan t tabel sebesar 2,024 dengan t hitung yang dapat dilihat pada lampiran 6. Adapun hasil dari pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

Tabel 5.6 Kesimpulan Hipotesis

Hari ke	t hitung	Kesimpulan
H - 5 (Lima hari sebelum pengumuman)	2,072	Ho Ditolak
H - 4 (Empat hari sebelum pengumuman)	2,110	Ho Ditolak
H - 3 (Tiga hari sebelum pengumuman)	2,078	Ho Ditolak
H - 2 (Dua hari sebelum pengumuman)	2,009	Ho Tidak Ditolak
H - 1 (Satu hari sebelum pengumuman)	2,059	Ho Ditolak
H (Hari pengumuman)	1,994	Ho Tidak Ditolak
H + 1 (Satu hari setelah pengumuman)	2,078	Ho Ditolak
H + 2 (Dua hari setelah pengumuman)	2,096	Ho Ditolak
H + 3 (Tiga hari setelah pengumuman)	2,222	Ho Ditolak
H + 4 (Empat hari setelah pengumuman)	2,293	Ho Ditolak
H + 5 (Lima hari setelah pengumuman)	2,315	Ho Ditolak

4. Pembahasan

Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang kuat antara perubahan jumlah dividen per saham (DPS) terhadap perubahan harga saham. Hal ini nampak dari pengujian hipotesis yang hampir di semua hari dalam periode jendela. Sejak lima hari sebelum pengumuman di bursa, hingga lima hari sesudahnya, hanya pada dua hari sebelum pengumuman (H-2) dan hari pengumuman (hari H) tidak terjadi pengaruh, sehingga tidak H_0 tidak dapat di tolak pada hari itu. Ini

menunjukkan bahwa kabar mengenai *corporate action* berupa pengumuman dividen mendapatkan respon pasar yang tercermin dalam pembentukan harga saham. Dengan kata lain pengumuman dividen mengandung informasi, bahkan pasar sudah bereaksi lima hari sebelum pengumuman dilansir di bursa.

Hasil analisis juga menunjukan hubungan positif antara perubahan dividen dengan perubahan harga saham. Hal ini dapat diartikan bahwa kenaikan jumlah dividen akan diikuti kenaikan harga saham. Hal ini dapat dilihat dalam tabel 5.4, koefisien korelasi (r) menunjukkan angka yang positif di setiap hari dalam periode jendela.

Hasil penelitian ini konsisten dengan beberapa penelitian sebelumnya. Seperti penelitian yang dilakukan Apriani (2005), yang menunjukkan adanya reaksi pasar terhadap pengumuman kenaikan/penurunan dividen. Selain itu, penelitian ini mendukung penelitian Pramestuti (2007) yang menyimpulkan bahwa kenaikan (penurunan) dividen direspon positif (negatif) oleh pasar.

Jika merunut pada teori-teori mengenai dividen, maka hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kenaikan dividen akan direspon positif oleh pasar, dengan naiknya harga saham, ini sesuai dengan teori *bird-in-the-hand*. Menurut Hartono (2003 : 281), Lintner, Gordon, dan Batthacharya dengan teorinya yaitu *bird-in-the-hand theory* yang menjelaskan bahwa investor menyukai dividen yang tinggi.

BAB VI

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, diketahui perubahan dividen berpengaruh terhadap perubahan harga saham pada lima hari sebelum pengumuman hingga lima hari setelah pengumuman dividen, namun pada dua hari sebelum pengumuman (H-2) dan hari pengumuman (hari H). Hal ini berdasarkan hasil uji hipotesis pada 11 hari dalam periode jendela, hanya pada dua hari itu hari H_0 tidak dapat ditolak. Hal ini terjadi mungkin karena dalam hal ini perusahaan sudah memberi sinyal bahwa akan membagikan dividen tunai beberapa hari sebelum pengumuman, sehingga informasi ini segera direspon oleh pasar. Selain itu, mungkin hasil keputusan Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) mengenai dividen sudah diketahui oleh pasar sebelum hasil itu diumumkan.

B. Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini tentu terdapat keterbatasan. Keterbatasan ini adalah variabel independen yang hanya menggunakan perubahan dividen, sehingga mungkin model regresinya akan tidak akurat dalam memprediksi perbagan harga saham. Hal ini karena sebenarnya ada banyak sekali hal yang mempengaruhi harga saham, bahkan hal yang tidak berhubungan langsung dengan pasar modal seperti kondisi politik dan keamanan suatu negara. Selain itu periode pengamatan yang hanya mencakup tahun 2004 - 2005.

Bagi yang hendak melakukan penelitian yang serupa dengan penelitian ini dapat menambah variabel independen atau variabel kontrol untuk mendapatkan model regresi yang dapat lebih akurat memprediksi perubahan/pergerakan harga saham. Atau menambah panjang periode pengamatan menjadi 3 sampai 4 tahun untuk membandingkan antara satu tahun dengan tahun yang lain. Selain itu, untuk dapat melihat pengaruh pengumuman dividen dapat juga dilakukan penelitian dengan menggunakan pendekatan return abnormal.

C. Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini, diketahui terdapat pengaruh positif perubahan dividen terhadap perubahan harga saham. Hal ini berarti bahwa informasi mengenai kenaikan (penurunan) dividen akan direspon pasar sehingga mempengaruhi harga saham. Oleh karena itu, penulis menyarankan kepada para investor untuk mencermati informasi mengenai dividen. Bagi investor yang berminat untuk membeli saham-saham tertentu namun tidak berharap mendapatkan dividen, sebaiknya tidak melakukan aksi beli pada saham-saham emiten yang akan membagikan dividen tunai di sekitar tanggal pengumuman dividen. Hal ini disebabkan karena berdasarkan hasil penelitian ini, pada tanggal-tanggal tersebut diperkirakan harga saham-saham dari emiten yang mengumumkan dividen tunai mengalami *overvalued* akibat pengumuman dividen yang direspon oleh pasar. Investor sebaiknya melakukan aksi beli pada level-level dimana saham-saham mengalami *undervalued*.

Daftar Pustaka

- Apriani, Lisia. (2005). Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Kenaikan/Penurunan Dividen: Studi Empiris pada Perusahaan Utilitas Publik dan Perusahaan dalam Industri Tidak Diregulasi. *Makalah Simposium Nasional Akuntansi VIII*, Solo
- Bandi, dan Jogiyanto H.M. (2000). Perilaku Harga dan Volume Perdagangan Saham terhadap Pengumuman Dividen. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Jul 2000, Yogyakarta
- Brigham, Eugene F., dan Joel F. Houston. (2001). *Manajemen Keuangan*, Edisi kedelapan. Alih bahasa: Dodo Suharto dan Herman Wibowo. Erlangga, Jakarta.
- Ghozali, Imam. (2006). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hartono, Jogiyanto. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE UGM, Yogyakarta.
- _____. (2007). *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-pengalaman*. BPFE UGM, Yogyakarta.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2007). *Standar Akuntansi Keuangan, per September 2007*. Salemba Empat, Jakarta
- Kieso, Donald E., Jerry J. Weygandt, dan Terry D. Warfield. (2002). *Akuntansi Intermediate*, edisi kesepuluh. Alih bahasa: Emil Salim. Erlangga, Jakarta.
- Pramastuti, Suluh. (2007) “Analisis Kebijakan Dividen : Pengujian *Dividend Signaling Theory* dan *Rent Extraction Hypothesis*”, *Naskah Publikasi*, Program Pascasarjana Jurusan Manajemen UGM, Yogyakarta.
- Ria, Ni Made dan Nurul Husnah. (2006) “Pengaruh Dividen Tunai dan Ukuran Perusahaan pada Industri Manufaktur terhadap Perilaku Investor”, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Jul-Des 2006, Vol. 3, Ikatan Akuntan Indonesia: Jakarta
- Riyanto, Bambang. (2001). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE UGM, Yogyakarta
- Widayanti, Rita dan Maria Rio Rita. (2004) “Reaksi Pasar dan Pertumbuhan Investasi Perusahaan yang Mengumumkan *Dividend Initiations* dan *Dividen Omissions*” *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. X No. 1: Maret, Yogyakarta.

Lampiran

Lampiran 1 Tabel Perubahan Dividen

No.	Emiten	Perubahan Dividen
1	Adhi Karya	0.590
2	AKR Corporation	-0.2
3	Apexindo Pratama Duta	0.428
4	Aqua Golden Mississippi	0.475
5	Arwana Citramulia	0.25
6	Asahimas Flat Glass	0.25
7	Astra Otoparts	0.2
8	Asuransi Bintang	-0.333
9	Asuransi Jasa Tania	0.036
10	Bank Bumiputera Indonesia	-0.379
11	Bank Negara Indonesia	3.980
12	Bank Rakyat Indonesia	0.816
13	Centrin Online	-0.242
14	Ciputra Surya	0.2
15	Dankos Laboratories	-0.5
16	Fast Food Indonesia	0.125
17	Fisindo Kusuma Sejahtera	-0.5
18	Goodyear Indonesia	0.95
19	Gowa Makasar Tourism Dev.	0.059
20	Gudang Garam	0.667
21	Indofood Sukses Makmur	-0.374
22	Indorama Synthetics	0.125
23	Indosat	0.067
24	Kalbe Farma	2
25	Kimia Farma	0.351
26	Komatsu Indonesia	1.855
27	Lion Metal Works	0.111
28	Lionmesh Prima	0.6
29	Matahari Putra Prima	0.077
30	Medco Energi International	0.751
31	Pan Brothers Tex	0.4
32	Pool Advista Indonesia	0.26
33	Pudjiadi & Sons Estate	-0.522
34	Samudera Indonesia	2
35	Sorini Corporation	0.6
36	Summarecon Agung	-0.878
37	Tigaraksa Satria	-0.625
38	Trias Sentosa	-0.5
39	Tunas Baru Lampung	-0.4
40	Unggul Indah Cahaya	1.442

Lampiran 2 Tabel Perubahan Harga Saham

EMITEN	H-5	H-4	H-3	H-2	H-1	H	H+1	H+2	H+3	H+4	H+5
Adhi Karya	0.175342	0.101449	0.117647	0.189189	0.202703	0.194444	0.2	0.176471	0.111111	0.125	0.096774
AKR Corporation	-0.28261	-0.28261	-0.13043	-0.23913	-0.26087	-0.26087	-0.30435	-0.26087	-0.30435	-0.30435	-0.30435
Apexindo Pratama Duta	0.413793	0.37037	0.423729	0.387931	0.342593	0.342593	0.342593	0.330189	0.425	0.425	0.425
Aqua Golden Mississippi	0.215686	0.215686	0.264706	0.264706	0.264706	0.264706	0.264706	0.264706	0.264706	0.264706	0.257426
Arwana Citramulia	0.033333	0.033333	0.016667	0.016667	0.033333	0.033333	0.033333	0.033333	0.033333	0.033333	0.166667
Asahimas Flat Glass	0.327273	0.333333	0.333333	0.309091	0.287037	0.287037	0.287037	0.305556	0.296296	0.305556	0.314815
Astra Otoparts	0.408163	0.385417	0.344086	0.333333	0.329787	0.336842	0.315217	0.354167	0.383838	0.41	0.445545
Asuransi Bintang	0.5	0.5	0.521739	0.521739	0.521739	0.521739	0.521739	0.521739	0.521739	0.492308	0.492308
Asuransi Jasa Tania	0.033333	0.033333	-0.01111	0.061856	0.061856	0.061856	0.061856	-0.07059	-0.10976	-0.09756	-0.09756
Bank Bumiputera Indonesia	0	0	0	0	0	0.0625	0.0625	0.0625	0.0625	0.0625	0.0625
Bank Negara Indonesia	0.356287	0.360119	0.345238	0.356287	0.356287	0.332298	0.340491	0.348485	0.389535	0.385965	0.393064
Bank Rakyat Indonesia	0.40367	0.414414	0.37963	0.415929	0.452174	0.438596	0.469565	0.46087	0.452174	0.46087	0.448276
Centrin Online	-0.35	-0.2	-0.4	-0.4	-0.35	-0.35	-0.35	-0.35	-0.35	-0.35	0.1
Ciputra Surya	0.411765	0.402174	0.379562	0.306569	0.301471	0.301471	0.264706	0.291045	0.269231	0.338235	0.328358
Dankos Laboratories	0.404762	0.404762	0.399038	0.439252	0.439252	0.462617	0.485981	0.555085	0.545455	0.555085	0.555085
Fast Food Indonesia	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	-0.1875	-0.1875	-0.1875
Fisindo Kusuma Sejahtera	0.14	0.14	0.14	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Goodyear Indonesia	0.579545	0.579545	0.579545	0.545455	0.545455	0.54023	0.54023	0.54023	0.54023	0.54023	0.54023
Gowa Makasar Tourism Dev.	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1
Gudang Garam	-0.05179	-0.056	-0.03475	-0.06641	-0.083	-0.07451	-0.06667	-0.083	-0.07813	-0.11811	-0.14118
Indofood Sukses Makmur	0.423077	0.427966	0.427966	0.423077	0.397321	0.409091	0.363208	0.363636	0.391892	0.358407	0.352679
Indorama Synthetics	0.307018	0.307018	0.318966	0.318966	0.280702	0.280702	0.263636	0.272727	0.263636	0.263636	0.276786
Indosat	0.242718	0.264423	0.303738	0.295238	0.264151	0.240385	0.254717	0.25463	0.263889	0.268182	0.256881
Kalbe Farma	0.517647	0.523529	0.569149	0.575269	0.569892	0.56044	0.571429	0.565934	0.576923	0.566667	0.5625
Kimia Farma	0.081081	0.108108	0.135135	0.162162	0.162162	0.138889	0.111111	0.111111	0.138889	0.138889	0.138889
Komatsu Indonesia	0.75	0.759615	0.75	0.733333	0.730769	0.740385	0.738095	0.738095	0.738095	0.738095	0.738095
Lion Metal Works	0.63	0.579545	0.579545	0.569767	0.593023	0.593023	0.593023	0.5625	0.5	0.545455	0.534884

Lionmesh Prima	0.539474	0.539474	0.539474	0.539474	0.539474	0.539474	0.539474	0.539474	0.539474	0.539474	0.539474
Matahari Putra Prima	0.122807	0.027778	0.0625	0.051724	0.122807	0.137931	0.152542	0.137931	0.122807	0.078947	0.098361
Medco Energi International	0.629139	0.629139	0.626667	0.635762	0.654047	0.644295	0.655629	0.644737	0.64	0.636986	0.641892
Pan Brothers Tex	0.081081	0.040541	0.027027	0.040541	0.040541	0.040541	0.054054	0.040541	0.027027	0.027027	0.027027
Pool Advista Indonesia	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pudjiadi & Sons Estate	-0.30282	-0.51408	-0.30282	-0.30282	-0.30282	-0.30282	-0.30282	-0.30282	-0.30282	-0.30282	-0.30282
Samudera Indonesia	0.6	0.6	0.61194	0.606061	0.606061	0.606061	0.6	0.636364	0.681818	0.681818	0.650794
Sorini Corporation	0.357798	0.375	0.380531	0.363636	0.351852	0.402655	0.423077	0.413043	0.363208	0.392523	0.40367
Summarecon Agung	0.620192	0.633333	0.628571	0.630841	0.617925	0.600962	0.576923	0.524272	0.524272	0.485294	0.471154
Surya Toto Indonesia	0.416667	0.283333	0.166667	0.166667	0.166667	0.166667	0.166667	0.166667	0.166667	0.166667	0.166667
Tembaga Mulia Semanan	0.333333	0.333333	0.333333	0.333333	0.333333	0.333333	0.333333	0.333333	0.333333	0.333333	0.333333
Tigaraksa Satria	0.121622	0.121622	0.121622	0.121622	0.121622	0.081081	0.081081	0.081081	0.081081	0.081081	0.081081
Trias Sentosa	-0.111111	-0.083333	-0.083333	-0.02632	-0.02703	-0.02703	-0.02703	-0.02703	0	-0.02703	-0.02703
Tunas Baru Lampung	0.377778	0.377778	0.377778	0.355556	0.311111	0.326087	0.304348	0.340426	0.319149	0.291667	0.3125
Unggul Indah Cahaya	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.25	0.294118

Lampiran 3 Hasil Uji Normalitas dengan Menggunakan Uji Statistik Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		X_DIV	Y_PRICE1	Y_PRICE2	Y_PRICE3	Y_PRICE4	Y_PRICE5
N		40	40	40	40	40	40
Normal Parameters(a,b)	Mean	.355268419	.223901399	.217569492	.224827109	.227159070	.225703354
	Std. Deviation	.9032026779	.3360498700	.3406672146	.3344766174	.3332795354	.3304049917
Most Extreme Differences	Absolute	.168	.103	.112	.118	.131	.121
	Positive	.168	.088	.086	.089	.085	.072
	Negative	-.116	-.103	-.112	-.118	-.131	-.121
Kolmogorov-Smirnov Z		1.064	.653	.710	.748	.828	.767
Asymp. Sig. (2-tailed)		.208	.788	.695	.631	.499	.598

a Test distribution is Normal.
b Calculated from data.

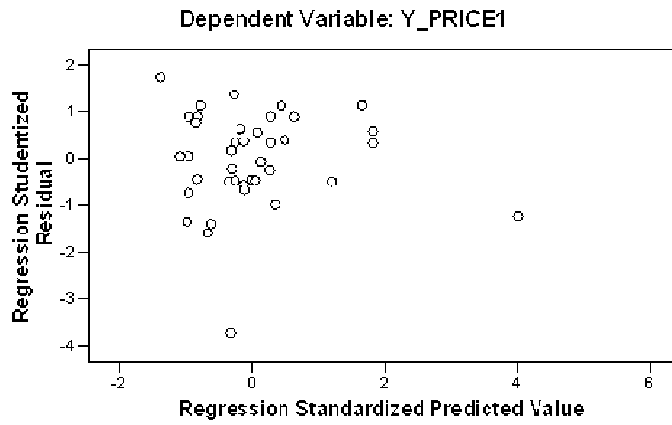
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Y_PRICE6	Y_PRICE7	Y_PRICE8	Y_PRICE9	Y_PRICE10	Y_PRICE11
N		40	40	40	40	40	40
Normal Parameters(a,b)	Mean	.226425951	.224286073	.223164233	.215869049	.216389307	.231159971
	Std. Deviation	.3297029525	.3311537183	.3330350937	.3417813695	.3434013108	.3300992668
Most Extreme Differences	Absolute	.104	.112	.113	.131	.139	.131
	Positive	.078	.078	.078	.070	.079	.083
	Negative	-.104	-.112	-.113	-.131	-.139	-.131
Kolmogorov-Smirnov Z		.658	.706	.712	.826	.879	.829
Asymp. Sig. (2-tailed)		.779	.701	.691	.503	.422	.498

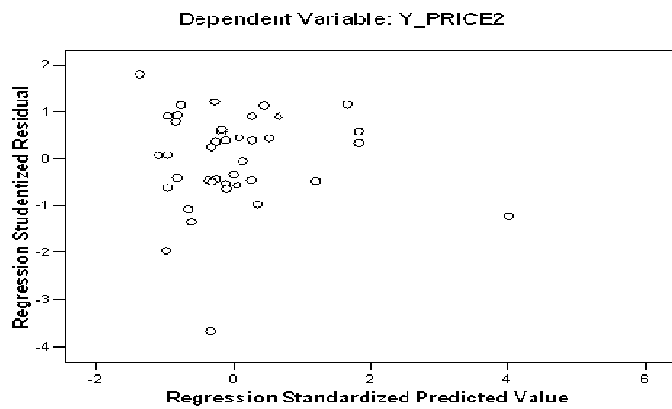
a Test distribution is Normal.
b Calculated from data.

Lampiran 4 Uji Heteroskedasitas

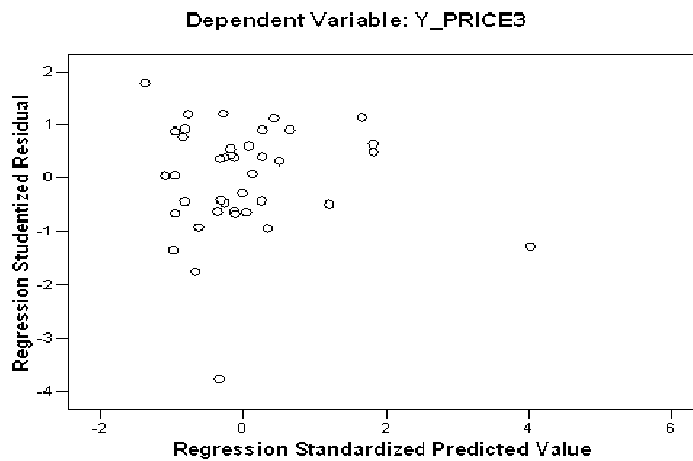
Scatterplot



Scatterplot

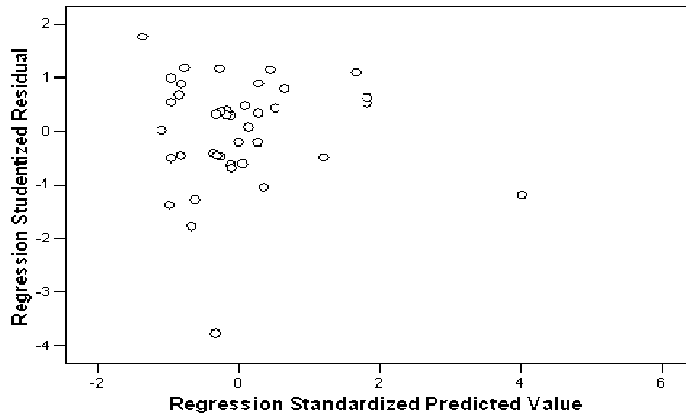


Scatterplot



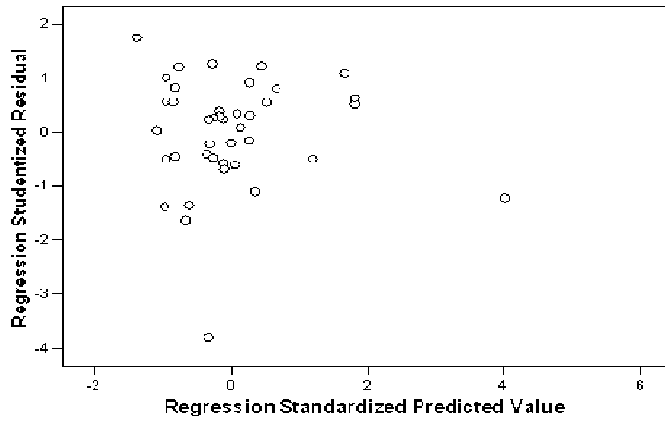
Scatterplot

Dependent Variable: Y_PRICE4



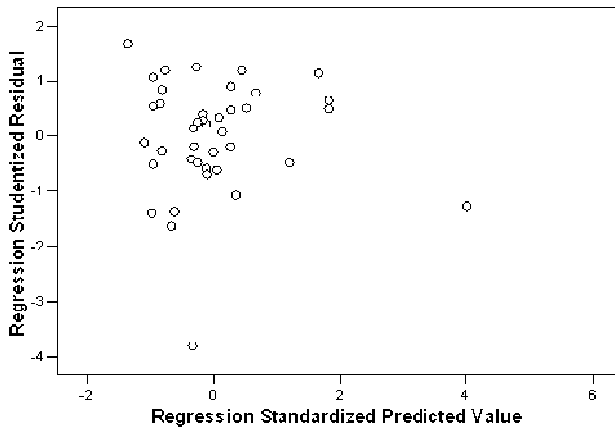
Scatterplot

Dependent Variable: Y_PRICE5

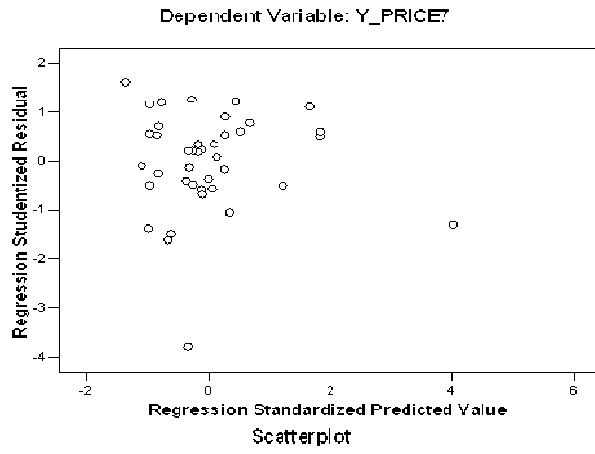


Scatterplot

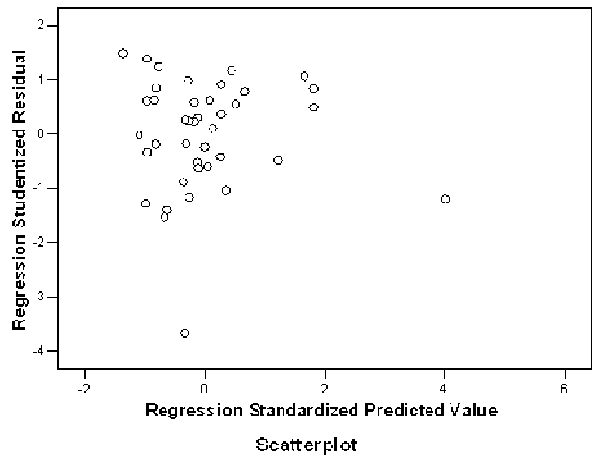
Dependent Variable: Y_PRICE6



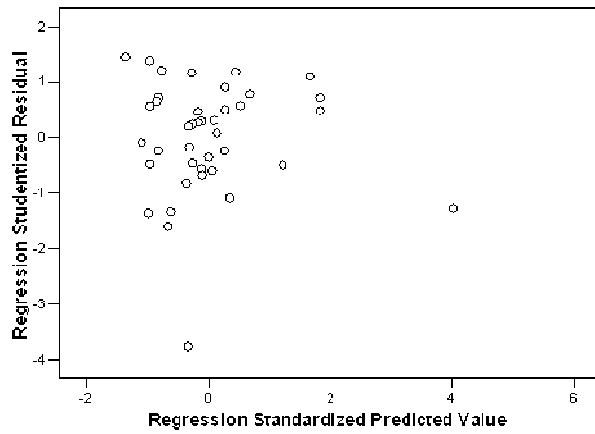
Scatterplot



Dependent Variable: Y_PRICE9

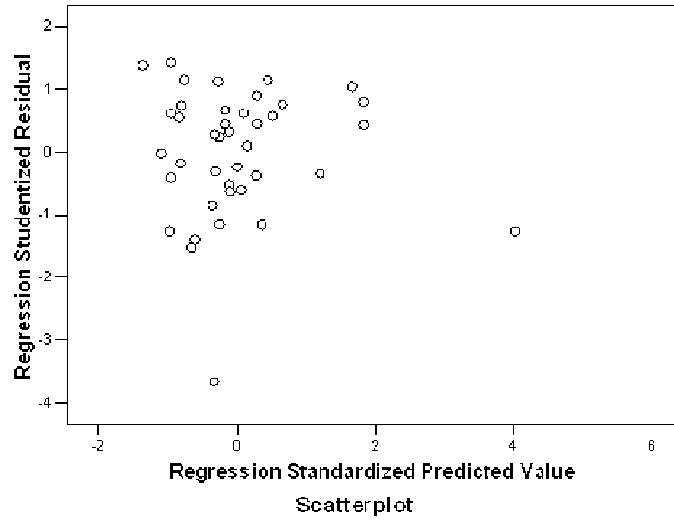


Dependent Variable: Y_PRICE8

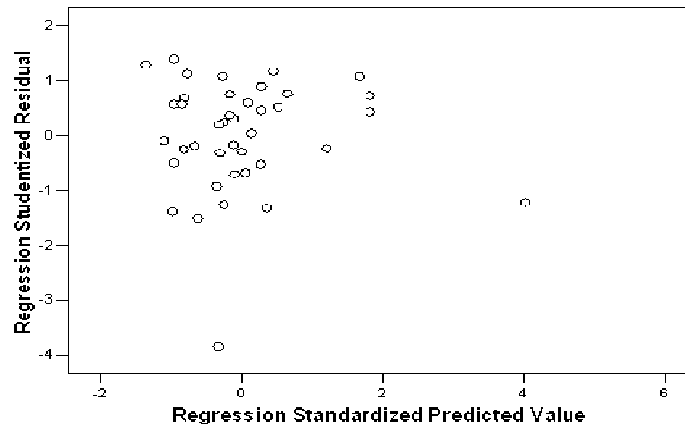


Scatterplot

Dependent Variable: Y_PRICE10



Dependent Variable: Y_PRICE11



Lampiran 5 Hasil Uji Autokorelasi dengan Metode Uji Durbin-Waston (DW Test)

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.319(a)	.102	.078	.3226768038	2.001

a Predictors: (Constant), X_DIV

b Dependent Variable: Y_PRICE1

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.324(a)	.105	.081	.3265196668	1.975

a Predictors: (Constant), X_DIV

b Dependent Variable: Y_PRICE2

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.319(a)	.102	.078	.3210904378	2.014

a Predictors: (Constant), X_DIV

b Dependent Variable: Y_PRICE3

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.310(a)	.096	.072	.3210127505	1.987

a Predictors: (Constant), X_DIV

b Dependent Variable: Y_PRICE4

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.317(a)	.100	.077	.3174870994	1.957

a Predictors: (Constant), X_DIV

b Dependent Variable: Y_PRICE5

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.308(a)	.095	.071	.3177939027	1.962

a Predictors: (Constant), X_DIV

b Dependent Variable: Y_PRICE6

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.319(a)	.102	.078	.3179061100	1.968

a Predictors: (Constant), X_DIV

b Dependent Variable: Y_PRICE7

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.322(a)	.104	.080	.3194253390	1.992

a Predictors: (Constant), X_DIV

b Dependent Variable: Y_PRICE8

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.339(a)	.115	.092	.3257261461	2.096

a Predictors: (Constant), X_DIV

b Dependent Variable: Y_PRICE9

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.349(a)	.122	.098	.3260627059	2.060

a Predictors: (Constant), X_DIV

b Dependent Variable: Y_PRICE10

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.338(a)	.114	.091	.3147067171	1.945

a Predictors: (Constant), X_DIV

b Dependent Variable: Y_PRICE11

Lampiran 6 Output Hasil Regresi

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.182	.055		3.310	.002
	X_DIV	.119	.057	.319	2.074	.045

a Dependent Variable: Y_PRICE1

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.174	.056		3.134	.003
	X_DIV	.122	.058	.324	2.110	.041

a Dependent Variable: Y_PRICE2

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.183	.055		3.345	.002
	X_DIV	.118	.057	.319	2.078	.044

a Dependent Variable: Y_PRICE3

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.187	.055		3.414	.002
	X_DIV	.114	.057	.310	2.009	.052

a Dependent Variable: Y_PRICE4

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.185	.054		3.415	.002
	X_DIV	.116	.056	.317	2.059	.046

a Dependent Variable: Y_PRICE5

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.187	.054		3.448	.001
	X_DIV	.112	.056	.308	1.994	.053

a Dependent Variable: Y_PRICE6

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.183	.054		3.376	.002
	X_DIV	.117	.056	.319	2.078	.045

a Dependent Variable: Y_PRICE7

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.181	.054		3.329	.002
	X_DIV	.119	.057	.322	2.096	.043

a Dependent Variable: Y_PRICE8

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.170	.055		3.071	.004
	X_DIV	.128	.058	.339	2.222	.032

a Dependent Variable: Y_PRICE9

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.169	.055		3.051	.004
	X_DIV	.133	.058	.349	2.293	.027

a Dependent Variable: Y_PRICE10

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.187	.054		3.496	.001
	X_DIV	.124	.056	.338	2.215	.033

a Dependent Variable: Y_PRICE11

Lampiran 7A. Harga-Harga Saham Selama Periode Jendela Tahun 2004



	EMITEN	H-5	H-4	H-3	H-2	H-1	H	H+1	H+2	H+3	H+4	H+5
1	Adhi Karya	301	310	300	300	295	290	280	280	280	280	280
2	AKR Corporation	1475	1475	1300	1425	1450	1450	1500	1450	1500	1500	1500
3	Apexindo Pratama Duta	340	340	340	355	355	355	355	355	345	345	345
4	Aqua Golden Mississippi	40000	40000	37500	37500	37500	37500	37500	37500	37500	37500	37500
5	Arwana Citramulia	290	290	295	295	290	290	290	290	290	290	250
6	Asahimas Flat Glass	1850	1850	1850	1900	1925	1925	1925	1875	1900	1875	1850
7	Astra Otoparts	1450	1475	1525	1550	1575	1575	1575	1550	1525	1475	1400
8	Asuransi Bintang	325	325	330	330	330	330	330	330	330	330	330
9	Asuransi Jasa Tania	435	435	455	455	455	455	455	455	455	450	450
10	Bank Bumiputera Indonesia	150	150	150	150	150	150	150	150	150	150	150
11	Bank Negara Indonesia	1075	1075	1100	1075	1075	1075	1075	1075	1050	1050	1050
12	Bank Rakyat Indonesia	1625	1625	1675	1650	1575	1600	1525	1550	1575	1550	1600
13	Centrin Online	135	120	140	140	135	135	135	135	135	135	90
14	Ciputra Surya	800	825	850	950	950	950	1000	950	950	900	900
15	Dankos Laboratories	625	625	625	600	600	575	550	525	550	525	525
16	Fast Food Indonesia	950	950	950	950	950	950	950	950	950	950	950
17	Fisindo Kusuma Sejahtera	215	215	215	175	175	175	175	175	175	175	175
18	Goodyear Indonesia	3700	3700	3700	4000	4000	4000	4000	4000	4000	4000	4000
19	Gowa Makasar Tourism Dev.	650	650	650	650	650	650	650	650	650	650	650
20	Gudang Garam	13200	13200	13400	13650	13700	13700	13600	13700	13800	14200	14550
21	Indofood Sukses Makmur	675	675	675	675	675	650	675	700	675	725	725
22	Indorama Syntetics	395	395	395	395	410	410	405	400	405	405	405
23	Indosat	3900	3825	3725	3700	3900	3950	3950	4025	3975	4025	4050
24	Kalbe Farma	410	405	405	395	400	400	390	395	385	390	385
25	Kimia Farma	170	165	160	155	155	155	160	160	155	155	155
26	Komatsu Indonesia	1300	1250	1300	1400	1400	1350	1375	1375	1375	1375	1375

27	Lion Metal Works	925	925	925	925	875	875	875	875	1000	1000	1000
28	Lionmesh Prima	875	875	875	875	875	875	875	875	875	875	875
29	Matahari Putra Prima	500	525	525	550	500	500	500	500	500	525	550
30	Medco Energi Internasional	1400	1400	1400	1375	1325	1325	1300	1350	1350	1325	1325
31	Pan Brothers Tex	340	355	360	355	355	355	350	355	360	360	360
32	Pool Advista Indonesia	625	625	625	625	625	625	625	625	625	625	625
33	Pudjiadi & Sons Estate	925	1075	925	925	925	925	925	925	925	925	925
34	Samudera Indonesia	2600	2600	2600	2600	2600	2600	2600	2400	2100	2100	2200
35	Sorini Corporation	700	675	700	700	700	675	675	675	675	650	650
36	Summarecon Agung	395	385	390	395	405	415	440	490	490	525	550
37	Tigaraksa Satria	3250	3250	3250	3250	3250	3400	3400	3400	3400	3400	3400
38	Trias Sentosa	200	195	195	195	190	190	190	190	190	190	190
39	Tunas Baru Lampung	140	140	140	145	155	155	160	155	160	170	165
40	Unggul Indah Cahaya	2400	2400	2400	2400	2400	2400	2400	2400	2400	2400	2400

Sumber : Pojok BEJ UAJ Yogyakarta

Lampiran 7B. Harga-Harga Saham Selama Periode Jendela Tahun 2005

	EMITEN	H-5	H-4	H-3	H-2	H-1	H	H+1	H+2	H+3	H+4	H+5
1	Adhi Karya	365	345	340	370	370	360	350	340	315	320	310
2	AKR Corporation	1150	1150	1150	1150	1150	1150	1150	1150	1150	1150	1150
3	Apexindo Pratama Duta	580	540	590	580	540	540	540	530	600	600	600
4	Aqua Golden Mississippi	51000	51000	51000	51000	51000	51000	51000	51000	51000	51000	50500
5	Arwana Citramulia	300	300	300	300	300	300	300	300	300	300	300
6	Asahimas Flat Glass	2750	2775	2775	2750	2700	2700	2700	2700	2700	2700	2700
7	Astra Otoparts	2450	2400	2325	2325	2350	2375	2300	2400	2475	2500	2525
8	Asuransi Bintang	650	650	690	690	690	690	690	690	690	650	650
9	Asuransi Jasa Tania	450	450	450	485	485	485	485	425	410	410	410
10	Bank Bumiputera Indonesia	150	150	150	150	150	160	160	160	160	160	160
11	Bank Negara Indonesia	1670	1680	1680	1670	1670	1610	1630	1650	1720	1710	1730
12	Bank Rakyat Indonesia	2725	2775	2700	2825	2875	2850	2875	2875	2875	2875	2900
13	Centrin Online	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
14	Ciputra Surya	1360	1380	1370	1370	1360	1360	1360	1340	1300	1360	1340
15	Dankos Laboratories	1050	1050	1040	1070	1070	1070	1070	1180	1210	1180	1180
16	Fast Food Indonesia	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	800	800	800
17	Fisindo Kusuma Sejahtera	250	250	250	250	250	250	250	250	250	250	250
18	Goodyear Indonesia	8800	8800	8800	8800	8800	8700	8700	8700	8700	8700	8700
19	Gowa Makasar Tourism Dev.	325	325	325	325	325	325	325	325	325	325	325
20	Gudang Garam	12550	12500	12950	12800	12650	12750	12750	12650	12800	12700	12750
21	Indofood Sukses Makmur	1170	1180	1180	1170	1120	1100	1060	1100	1110	1130	1120
22	Indorama Synthetics	570	570	580	580	570	570	550	550	550	550	560
23	Indosat	5150	5200	5350	5250	5300	5200	5300	5400	5400	5500	5450
24	Kalbe Farma	850	850	940	930	930	910	910	910	910	900	880
25	Kimia Farma	185	185	185	185	185	180	180	180	180	180	180
26	Komatsu Indonesia	5200	5200	5200	5250	5200	5200	5250	5250	5250	5250	5250

27	Lion Metal Works	2500	2200	2200	2150	2150	2150	2150	2000	2000	2200	2150
28	Lionmesh Prima	1900	1900	1900	1900	1900	1900	1900	1900	1900	1900	1900
29	Matahari Putra Prima	570	540	560	580	570	580	590	580	570	570	610
30	Medco Energi International	3775	3775	3750	3775	3830	3725	3775	3800	3750	3650	3700
31	Pan Brothers Tex	370	370	370	370	370	370	370	370	370	370	370
32	Pool Advista Indonesia	625	625	625	625	625	625	625	625	625	625	625
33	Pudjiadi & Sons Estate	710	710	710	710	710	710	710	710	710	710	710
34	Samudera Indonesia	6500	6500	6700	6600	6600	6600	6500	6600	6600	6600	6300
35	Sorini Corporation	1090	1080	1130	1100	1080	1130	1170	1150	1060	1070	1090
36	Summarecon Agung	1040	1050	1050	1070	1060	1040	1040	1030	1030	1020	1040
37	Tigaraksa Satria	3700	3700	3700	3700	3700	3700	3700	3700	3700	3700	3700
38	Trias Sentosa	180	180	180	190	185	185	185	185	190	185	185
39	Tunas Baru Lampung	225	225	225	225	225	230	230	235	235	240	240
40	Unggul Indah Cahaya	3000	3000	3000	3000	3000	3000	3000	3000	3000	3200	3400

Sumber : Pojok BEJ UAJ Yogyakarta