PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN SAHAM TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN YANG TERCATAT DI BEJ PERIODE 2000 - 2003

SKRIPSI

Oleh :

Nama : Jauhar Noordhani

No Mahasiswa : 00312420

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2004

PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN SAHAM TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN YANG TERCATAT DI BEJ PERIODE 2000 - 2003

SKRIPSI

Di susun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai derajat Sarjana Strata-1 jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh :

Nama : Jauhar Noordhani

No Mahasiswa : 00312420

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2004

PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN SAHAM TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN YANG TERCATAT DI BEJ PERIODE 2000 – 2003

Hasil Penelitian

Diajukan oleh

Nama	: Jauhar Noordhani
Nomor Mahasiswa	: 00312420
Jurusan	: Akuntansi

Telah di setujui oleh Dosen Pembimbing
Pada tanggal 2 - 1 - 05
Dosen Pembimbing,

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

" If you do things that are expected of you, then that's not a decision at all. You are not a leader, you are just a follower... .As I have said, we (leaders) do not just follow. We think about doing things our own way. You know the song My Way? People like to sing that song when I'm present because they say that I like to do things my way."

KATA PENGANTAR

Bismillahirahmanirrahim

Puji syukur Alhamdulillah penulis panjatkan karena berkat rahmat dan hidayah Allah SWT akhirnya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul " Pengaruh Pengumuman Dividen Saham Terhadap Return Saham Pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di BEJ Pada Periode 2000-2003".

Tugas penyusunan skripsi ini penulis lakukan dalam rangka memenuhi syarat kelulusan S-1 dari Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Dalam penyusunan skripsi ini penulis mendapatkan banyak bantuan yang sangat berarti dari berbagai pihak. Untuk itu dalam kesempatan ini penulis bermaksud mengucapkan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Allah SWT yang telah memberikan hidayah dan rahmat kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan tugas penyusunan skripsi ini. "*Alhamdulillahi Rabbil Alamin*".
2. Drs. Suwarsono Muhammad, MA, selaku dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
3. Ibu Dra. Abriyani Puspanigsih, M.Si, Ak selaku dosen pembimbing skripsi yang telah memberikan bimbingan dan semangat sehingga skripsi ini dapat selesai dengan tepat waktu (*terima kasih banyak bu Abri)* .

4. My Father and my Mom beloved, atas curahan kasih sayang, kesabaran, bimbingan, dan semangat yang selalu diberikan menjadi motivasi terbesar bagi penulis untuk menyelesaikan skripsi ini *(I love u all).*
5. My big brother "Midot" n "Enjik", kita semua harus bisa membahagiakan orang tua dan harus jadi orang sukses, ok.
6. Om Joko dan Eyang buyut yang selalu memberi petunjuk dalam segala hal.
7. *My Soulmate,* yang saat ini masih terpisah jauh dan sampai saat ini Allah masih belum mengijinkan kita untuk bertemu., Semoga Allah berkenan mendengar doa ini mempertemukan kita pada suatu saat nanti.
8. *My beautiful best friend (Citami)* makasih atas segala motivasi n semangatnya *(I hope Allah will unite us someday...)*
9. For All my Best Friend I Ever Had : "John" Erland n' Intan, Fajrin "Jrenx" n' Diah, Ichan "Cantrazo" n' Endang, Yudhi Satpam n' Lia Ary, Kink2 n Meinar (*semoga kalian semua bisa awet ya, amiin)*, Ridho dombret alias didi kempot, Eko borneo, Refi "uphill" sukses aja. Eky Rojali, Iil "Suri'il", Vieta n Lucky, Dicky "Gondez", Danang, Nofree. Thank's, telah menjadi teman yang baik selama kuliah ini.
10. Amithya (kapan mau lulus, semangat dong ngerjain skripsinya), Alphina thank's for being a good friend, Febri, Dian.
11. Indah, Novie, Tata dan yang lainnya.
12. Bocah-bocah Akuntansi F 2000 .

13. Team Sepakbola juara "Ethnic", *no body can defeat us.*

14. Warga kok-kosan Djangkar Bumi, Dayat Gendut (jangan makin nakal aja), Reza, Tiar, Data "Kowir", Cahyo, Adi, Mbenk.

15. Dan pihak lain yang tidak dapat disebutkan satu persatu. Thanks for all.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan. Untuk itu penulis sangat mengharapkan kritik dan saran dari pembaca sekalian.

Akhirnya penulis berharap semoga skripsi ini dapat menjadi literatur yang berguna bagi penulis dan juga bagi para pembaca sekalian

Wassalamu'alaikum wr wb,

Yogyakarta, 2 Februari 2005

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....ii

Halaman Penyertaan Bebas Plagiarisme.....iii

Halaman Pengesahan.....iv

Halaman Motto.....v

Kata Pengantar.....vi

Daftar Isi.....ix

Daftar Tabel.....xii

Abstraksi.....xiii

BAB I PENDAHULUAN 1

1.1. Latar Belakang..... 1

1.2. Rumusan Masalah..... 3

1.3. Tujuan Penelitian..... 3

1.4. Manfaat Penelitian..... 3

BAB II KAJIAN PUSTAKA 5

2.1. Pengertian Return 5

2.2. Pengertian Pasar Modal..... 6

2.2.1. Pasar Modal Yang Memiliki Daya Tarik 8

2.2.2. Pasar Modak Yang Efisien 8

2.2.3. Badan Pengawas Pasar Modal 10
2.3. Pengertian Dividen 10
2.4. Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Return Saham 15
2.5. Teori Signaling Hypothesis 16
2.6. Penelitian Terdahulu 17
2.7. Formulasi Hipotesis 21
BAB III METODOLOGI PENELITIAN 22
3.1. Desain Penelitian 22
3.2. Subyek Penelitian 22
3.3. Populasi dan Sampel 23
3.4. Identifikasi Variabel 23
3.5. Rancangan Uji Hipotesis 25
3.6. Data Penelitian 25
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN 26
4.1. Deskripsi Penelitian 26
4.1.1. Persiapan Awal Penelitian 26
4.1.2. Proses Penelitian 26
4.2. Pengungkapan Hasil Penelitian dan Pembahasan 27
4.2.1. Variabel Abnormal Return Sebelum Hari Pengumuman 27
4.2.2. Variabel Abnormal Return Setelah Hari Pengumuman 28
4.3. Pengujian Hipotesis 28

4.3.1. Pengujian Hipotesis Perbedaan Abnormal Return 28

BAB V PENUTUP 31

5.1. Kesimpulan 31

5.2. Saran 31

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1. Klasifikasi Sejarah Dividen 18

Tabel 3.1. Pengumuman Dividen Saham Perusahaan 24

Tabel 4.1. Deskriptif Statistik 27

Tabel 4.2. Hasil Pengujian Abnormal Return 29

ABSTRAKSI

Pengumuman dividen saham ini menjadi hal yang menarik untuk diteliti, karena masih banyaknya persepsi masyarakat mengenai pengumuman tersebut, ada yang merespon pengumuman tersebut secara negatif namun ada pula yang menanggapi hal tersebut secara positif. Untuk menegaskan kedua penafsiran tersebut, penelitian ini akan memakai informasi yang berasal dari perusahaan yang membagikan dividen saham.

Penelitian ini mengambil delapan sample, yaitu perusahaan-perusahaan yang mengeluarkan pengumuman dividen pada tahun 2000-2003. Market-adjusted return model digunakan untuk mengestimasi abnormal return. Penelitian ini menggunakan abnormal return untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan antara abnormal return di sekitar hari pengumuman.

Hasil yang ditunjukkan dalam penelitian ini mengidikasikan tidak ada perbedaan yang signifikan antara abnormal return pada hari di sekitar tanggal pengumuman. Hal ini berarti bahwa penelitian yang dilakukan sejauh ini tidak melihat adanya pengaruh antara pengumuman dividen dengan return saham.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Sebuah perusahaan memiliki kewenangan untuk mengambil keputusan berkaitan dengan kelangsungan hidupnya. Yang pertama adalah keputusan pendanaan *(financing)*, yaitu keputusan yang berkaitan dengan penentuan sumber dana yang akan digunakan, penentuan pertimbangan pembelanjaan yang terbaik, atau penentuan struktur modal yang optimal. Yang kedua adalah keputusan investasi *(investment)*, yaitu keputusan yang akan menentukan keseluruhan jumlah aktiva yang ada pada perusahaan, komposisi dari aktiva-aktiva tersebut, beserta tingkat resikonya. Yang ketiga adalah keputusan dividen, yaitu keputusan yang menyangkut penentuan *stock dividend, cash dividend,* dan pembelian kembali saham.

Dividen adalah pembagian hasil yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham berdasarkan pada banyaknya saham yang di miliki, merupakan suatu sinyal yang di berikan perusahaan kepada investor. Dividen yang di bayarkan secara tunai maupun konversi dengan saham mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan prospek yang baik di masa yang akan datang.

Fenomena pembagian dividen saham merupakan fenomena yang menarik. Beberapa penelitian menyebutkan bahwa fenomena ini banyak menimbulkan teka-teki *(puzzled)*. Di satu sisi pengumuman dividen saham

mengindikasikan bahwa perusahaan sedang menghemat kas karena perusahaan sedang menghadapi masa-masa yang sulit, tetapi di sisi lain dividen saham juga mungkin menunjukkan bahwa perusahaan justru sedang mengekspresikan kepercayaan diri *(konfidensi)*. Hal pertama yang bisa ditafsirkan bahwa perusahaan mengumumkan dividen saham karena sedang mengalami kerugian dan kegentingan kas yang akut, sedangkan yang kedua bisa juga dipahami bahwa perusahaan justru ingin menanamkan investasi pada suatu usaha yang menguntungkan.

Pasar akan merespon pengumuman dividen saham secara berbeda pula. Pasar akan bereaksi secara positif bila melihat bahwa pengumuman dividen saham diartikan perusahaan akan melakukan investasi. Sebaliknya pasar akan bereaksi secara negatif bila pengumuman ditafsirkan perusahaan sedang berada dalam kondisi krisis likuiditas.

Untuk membedakan perusahaan yang prospektif dan perusahaan yang krisis, pasar membutuhkan informasi penegas untuk mengklasifikasikan perusahaan yang mengumumkan dividen saham sebagai perusahaan yang "baik" dan yang "buruk". Selain itu pasar juga akan memakai informasi-informasi lain mengenai perusahaan sebagai pelengkap *(complement)* terutama yang dipublikasikan oleh perusahaan. Sebagai contoh adalah informasi-informasi lain yang digunakan oleh Banker et.al (1993) yaitu ukuran distribusi saham, batasan laba ditahan, tingkat pengeluaran kapital, dan dana dari operasional perusahaan.

Berangkat dari latar belakang ini maka penulis tertarik untuk menganalisis beberapa informasi yang dipublikasikan perusahaan apakah mempengaruhi reaksi pasar terhadap pengumuman dividen saham atau tidak. Dalam hal ini penulis mengambil judul "PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN SAHAM TEHADAP *RETURN* SAHAM PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN YANG TERCATAT DI BEJ PADA PERIODE TAHUN 2000-2003."

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan hasil paparan pada latar belakang masalah, peneliti akan menjawab pertanyaan apakah pengumuman dividen saham berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pengumuman dividen saham terhadap *return* saham pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Diharapkan hasil penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi investor dan manajemen perusahaan sebagai bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan investasi dan kebijakan perusahaan.

2. Bagi dunia pendidikan, diharapkan penelitian ini dapat menambah wawasan mengenai pasar modal Indonesia, khususnya mengenai pengaruh pengumuman dividen saham terhadap *return* saham.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Pengertian Return

Orang berinvestasi selalu berharap dana yang diinvestasikan dapat kembali serta memberikan *return* (keuntungan) yang optimal. Seorang investor secara normal akan berharap bilamana keadaan membaik dan IHSG meningkat, maka harga sahamnya juga akan meningkat. Namun ada sebagian investor lainnya yang mempunyai harapan lebih, yaitu ingin mendapatkan keuntungan dari momentum peristiwa-peristiwa tertentu. Keuntungan yang didapatkan dari kaitan dengan peristiwa tertentu dapat dikatakan sebagai keuntungan yang abnormal.

Peristiwa yang dapat memberikan *abnormal return*, yaitu setiap peristiwa yang mempunyai kandungan informasi. Penentuan besarnya *abnormal return* dilakukan dengan cara mengurangkan *actual return* dengan *return ekspektasi. Abnormal Return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap return yang diharapkan investor (*return ekspektasi*). Permasalahannya, adalah apakah peluang *abnormal return* akan menguntungkan investor. Jawabannya dapat menguntungkan, juga dapat merugikan.

Ada beberapa hal yang seyogianya diperhatikan dalam mengantisipasi peristiwa yang dapat menciptakan *abnormal return* tersebut. Pertama, yaitu berkaitan dengan waktu masuk beli (*timing entry*).

Seyogianya pembelian dilakukan pada hari-hari sebelum peristiwa. Signal akan adanya *abnormal return* dapat diketahui dengan melihat perkembangan volume perdagangan saham tersebut. Bilamana volume perdagangan pada hari-hari sebelum hari H tersebut cenderung meningkat, maka merupakan indikasi kecenderungan adanya *abnormal return.*

Kedua, seyogianya jenis saham yang dipilih di antara saham tersebut adalah saham yang *likuid.* Artinya, saham tersebut sering ditransaksikan dengan volume perdagangan yang memadai. Saham dengan likuiditas tinggi mempunyai kecepatan bangkit tinggi jika terjadi penurunan harga. Sedangkan saham yang kurang *likuid* daya bangkitnya rendah.

Ketiga, seyogianya ketepatan waktu jual perlu diperhatikan mengingat bahwa terjadinya *abnormal return* hanya bersifat sementara. Pada suatu titik waktu tertentu, maka *abnormal return* akan makin berkurang dan bahkan dapat terjadi negatif.

2.2 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, yang diterbitkan pemerintah, BUMN, maupun swasta (Suad Husnan, 1994 : 3). Pasar modal merupakan salah satu alternatif sumber pendanaan bagi pihak-pihak yang membutuhkan modal *(borrowers)* untuk melaksanakan usaha diluar sektor perbankan. Di sisi lain

adanya pasar modal merupakan sarana investasi bagi pihak-pihak yang kelebihan dana *(lenders)*.

Dalam kegiatannya pasar modal menjalankan 2 fungsi yaitu :

1. Fungsi ekonomi

   Menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari para investor yang menanamkan dananya pada pasar modal *(lenders)* kepada emiten atau perusahaan yang menerbitkan efek di pasar modal *(borrowers)*. *Lenders* akan mengharapkan akan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut, sedangkkan dari sisi *borrowers*, tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari perusahaan. Fungsi ekonomi sebenarnya dilakukan oleh perantara keuangan lainnya (seperti perbankan), tetapi dalam pasar modal yang diperdagangkan adalah dana jangka panjang.

2. Fungsi keuangan

   Fungsi keuangan dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh *borrowers*, dan *lenders* menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi.

Pemodal maupun perusahaan sebagai emiten sama-sama membutuhkan suatu wahana yang berperan sebagai mediasi antara keduanya, oleh karena itu pasar modal sebagai salah satu wahana bagi investor dan emiten mempunyai beberapa peran diantaranya :

1. Memungkinkan pemodal untuk memilih berbagai alternatif aset sesuai dengan keinginannya.

2. Perusahaan dapat dengan mudah memperoleh dana untuk membiayai kegiatan usahanya.
3. sebagai wahana penyaluran dari pemodal *(lenders)* kepada perusahaan *(borrowers)* secara efisien
4. Melalui mekanisme pasar mengalokasikan dana yang tersedia kepada pihak yang paling produktif dapat menggunakan dana tersebut.

2.2.1.Pasar modal memiliki daya tarik diantaranya :

1. Dapat menjadi alternatif penting pendanaan selain sistem perbankan
2. Pasar modal memperkirakan para investor mempunyai berbagai macam investasi, sehingga seandainya tidak ada pasar modal, para investor mungkin hanya bisa menginvestasikan dana mereka pada perbankan.
3. Investasi pada sekuritas mempunyai daya tarik pada likuiditasnya, sehingga pasar modal memungkinkan terjadinya alokasi dana yang efisien.

2.2.2 Pasar modal yang efisien

Secara formal pasar modal yang efisien dapat didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan (Suad Husnan 1994 : 246).

Informasi-informasi yang relevan tersebut dapat diklasifikasikan menjadi tiga tipe, yaitu informasi dalam bentuk perubahan harga diwaktu lalu, informasi yang tersedia untuk publik *(public information)*, dan informasi yang tersedia baik untuk publik maupun tidak *(public and private information)*.

Ada tiga bentuk atau tingkatan untuk menyatakan efisiensi pasar modal yaitu :

1. Bentuk efisiensi yang lemah *(weak form efficiency)*

   Bentuk ini menunjukkan suatu keadaan dimana harga-harga mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga diwaktu yang lalu.

2. Bentuk efisiensi yang setengah kuat *(semi strong efficiency)*

   Suatu keadaan dimana harga-harga bukan hanya mencerminkan harga-harga diwaktu lalu. Para pemodal tidak dapat memperoleh tingkat keuntungan diatas normal dengan memanfaatkan informasi yang tersedia untuk publik *(public information)*

3. Bentuk efisiensi kuat *(strong form efficiency)*

   Menurut bentuk ini, harga tidak hanya mencerminkan semua informasi yang bisa diperoleh dari analisa fundamental tentang perusahaan dan perekonomian. Keadaan ini akan membuat pasar modal seperti rumah lelang yang ideal, dimana harga selalu wajar dan tidak ada investor yang mampu memperoleh perkiraan yang lebih baik tentang saham.

2.2.3 Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam)

Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) adalah badan yang mengatur kegiatan pasar modal di Indonesia, yang memiliki kewajiban antara lain :

1. Memonitor dan mengatur pasar dimana sekuritas tersebut diterbitkan dan diperdagangkan secara wajar, teratur, dan efisien dengan tujuan untuk melindungi kepentingan investor dan masyarakat.
2. Memberi rekomendasi tentang pasar modal kepada menteri keuangan.
3. Mengawasi dan menentukan sekuritas, dana reksa, perusahaan sekuritas, serta para profesional.

2.3 Pengertian Dividen

Secara umum pengertian dividen adalah pembagian keuntungan yang diperoleh perusahaan yang diberikan kepada pemegang saham (investor). Ada tiga pendapat dalam menentukan kebijakan dividen (Suad Husnan dan Eny P. 1994 : 332) yaitu :

1. Pendapat yang menginginkan dividen dibagikan sebesar-besarnya.

   Argumentasi dari pendapat ini mengatakan bahwa harga saham dipengaruhi oleh dividen yang dianjurkan. Kesalahan dari pendapat ini adalah, bahwa peningkatan pembayaran dividen hanya dimungkinkan apabila laba yang diperoleh perusahaan juga mengalami peningkatan,

sehingga perusahaan tidak dapat membagikan dividen yang lebih besar apabila laba yang diperoleh perusahaan tidak meningkat.

Memang benar bahwa harga saham akan meningkat jika perusahaan mampu membagikan dividen yang lebih besar dari tahun sebelumnya, dan peningkatan pembayaran dividen itu disebabkan oleh meningkatnya laba perusahaan. Meskipun demikian, kenaikan harga saham tersebut disebabkan oleh kenaikan laba, bukan oleh kenaikan pembayaran dividen.

Perusahaan tidak harus membagikan semua laba yang diperoleh sebagai dividen, hanya karena perusahaan harus membagikan dividen yang sebesar-besarnya. Keputusan laba untuk ditahan dibenarkan jika laba tersebut dapat diinvestasikan dan menghasilkan tingkat keuntungan yang lebih besar dari biaya modalnya.

2. Dividen tidak relevan

   Pendapat bahwa dividen tidak relevan mendasarkan diri atas pemikiran bahwa membagikan dividen dan menggantinya dengan menerbitkan saham baru, mempunyai dampak yang sama terhadap kekayaan pemegang saham. Pendapat ini mengatakan bahwa perusahaan bisa saja membagikan dividen dalam jumlah besar atau kecil, asalkan dapat menutup kekurangan dari sumber ekstern

3. Dividen dibagikan sekecil-kecilnya

   Pendapat ini mendasarkan diri pada kemungkinan adanya ketidaksempurnaan pasar modal. Perusahaan akan menanggung biaya

emisi *(floating cost)* yang diabaikan pada dividen tidak relevan jika menerbitkan saham baru. Mereka lebih cenderung untuk tidak membagikan dividen atau membagikan sedikit dividen apabila keputusan investasi menunjukkan bahwa dana tersebut dapat diinvestasikan dan mempunyai prospek yang bagus, dan diharapkan dapat mendatangkan keuntungan yang lebih besar.

Pengumuman dividen merupakan salah satu informasi yang akan direspon oleh pasar. Menurut Arifin (1993), pengumuman dividen dan pengumuman laba pada tahun sebelumnya adalah dua jenis pengumuman yang paling sering digunakan oleh para manajer untuk menginformasikan prestasi dan prospek perusahaan. Anthony dan Swary (1980) menunjukkan bahwa informasi yang diberikan pada saat pengumuman dividen lebih berarti daripada pengumuman *earning.* Bagi para investor, dividen merupakan hasil yang diperoleh dari saham yang dimiliki, selain *capital gain* yang didapat apabila harga jual saham lebih tinggi dibanding harga belinya. Dividen tersebut didapat dari perusahaan sebagai distribusi yang dihasilkan dari operasi perusahaan.

Dalam membagikan dividen, perusahaan mempertimbangkan proporsi pembagian antara pembayaran kepada pemegang saham dan reinvestasi kedalam perusahaan. Di satu sisi, laba ditahan *(retained earnings)* merupakan salah satu sumber pendanaan yang sangat signifikan bagi pertumbuhan perusahaan, tetapi di sisi lain dividen merupakan aliran kas (atau asset) yang dibagikan pada pemegang saham. Beberapa hal yang

menjadi dasar pertimbangan dividen antara lain (1) adanya perjanjian (misalnya hutang) yang mensyaratkan untuk menahan sebagian atau seluruh laba, (2) kebutuhan dana bagi perusahaan, (3) likuiditas perusahaan, (4) sifat pemegang saham, (5) stabilitas dividen atau (6) target tertentu mengenai rasio pembayaran dividen.

Dalam pembayaran dividen, perusahaan juga bisa memilih bentuk-bentuk tertentu pembayaran dividen. Dividen dapat dibayarkan dalam bentuk dividen tunai *(cash dividend)*, dividen dalam bentuk aktiva yang lain atau dividen property *(property dividend)*, dividen dalam bentuk surat utang *(notes)*, maupun dividen dalam bentuk saham *(stock dividend)*.

Dalam bentuk dividen saham *(stock dividend)*, pembagian dapat dilaksanakan dalam skala besar *(large)* ataupun kecil *(small)*. Pembagian dividen saham dianggap besar jika perbandingan saham baru yang dibagikan dengan saham yang sudah ada *(outstanding share)* lebih besar dari 25%, sebaliknya jika pembagian tersebut perbandingannya lebih kecil dari 25% dianggap kecil.

Banker et.al (1993) meneliti bagaimana informasi akuntansi yang sudah dipublikasikan sebelumnya, seperti pengeluaran kapital, laba ditahan, dana dari operasi dan sejarah pembagian dividen dapat menjelaskan respon pasar terhadap pengumuman dividen saham. Banker mengutip penelitian yang dilakukan oleh Eisemann dan Moses (1978) bahwa perusahaan yang membagikan dividen saham menunjukkan dua hal yang saling bertentangan secara diametral. Pertama, perusahaan sedang

menghemat kas pada masa-masa sulit yang dialami, atau kedua, perusahaan justru sedang mengekspresikan kepercayaan diri (konfidensi). Perusahaan yang membagikan dividen saham, dan bukan dividen tunai, bertujuan untuk menahan kas perusahaan, tetapi hal tersebut dapat ditafsirkan pada dua alasan yaitu perusahaan mengalami kerugian atau kegentingan kas yang akut, atau perusahaan justru ingin menanamkan investasi pada usaha yang lebih menguntungkan. Untuk menegaskan kedua penafsiran tersebut, pasar akan memakai informasi lain yang berasal dari perusahan yang membagikan dividen saham tersebut. Banker mengajukan variabel sejarah dividen perusahaan untuk membedakan kedua indikasi tersebut. Sejarah dividen menjelaskan apakah dividen yang dibagikan perusahaan (tunai dan/atau saham) berkurang, tetap, bertambah, atau tidak ada pembayaran dividen sama sekali. Berdasar sejarah tersebut, perusahaan yang membagikan dividen saham diklasifikasikan menjadi perusahaan yang "baik" dan "buruk".

Berdasarkan tafsiran pasar atas kondisi perusahaan ("baik" atau "buruk"), beberapa variabel informasi perusahaan diajukan sebagai pelengkap *(complement)* dalam menanggapi pengumuman pembagian dividen saham. Variabel yang digunakan Banker et.al adalah ukuran distribusi saham, batasan laba ditahan, tingkat pengeluaran kapital dan dana dari operasional perusahaan. Pemikiran yang paling mendasar dari penelitian ini adalah bahwa pasar akan bereaksi secara berbeda (nampak dari tanda dan tingkat *abnormal return*) terhadap suatu pengumuman

dividen saham, tergantung bagaimana pasar tersebut menafsirkan perusahaan apakah mempunyai kesempatan untuk tumbuh dan berkembang secara signifikan, atau "kekurangan" kas dan mengganti dividen tunai dengan dividen saham. Untuk menegaskan perbedaan dua penafsiran tersebut pasar akan memakai informasi lain yang dikeluarkan perusahaan sebagai bukti yang memperkuat atau menyangkal perkiraan

2.4 Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Return Saham

Perusahaan cenderung meningkatkan dividen bila terdapat tingkat probabilitas yang tinggi di masa depan dan menurunkan dividen bila manajemen yakin bahwa tidak tedapat *cash flow* yang dapat mendukung pembayaran dividen tersebut (Pettit, 1972). Perubahan pembayaran mengandung informasi yang memungkinkan investor merevisi prediksi mereka tentang prospek perusahaan dan akibatnya menyesuaikan harga saham ketika perubahan dividen diumumkan.

Penelitian yang dilakukan oleh Asquith dan Mullins (1986) dan Dielman dan Oppenheimer (1984) memberikan bukti tentang pengaruh pengumuman perubahan dividen pada harga saham dan *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham. Ditemukan bahwa di sekitar tanggal pengumuman, peningkatan (penurunan) dividen secara umum menimbulkan *abnormal return* yang positif (negatif) bagi investor. Pada saat pengumuman dividen secara otomatis para investor akan berpikir bahwa pembagian dividen akan memberikan dampak pada harga saham. Pemikiran

ini disebabkan karena investor telah kehilangan hak atas return dari dividen dan melihat prospek ke depan perusahaan yang membagi dividen. Pada pemikiran pertama (Husnan, 1998: 1-17, volume 5 no. 1), investor yang berkeinginan mendapat keuntungan dari *capital gain*, lebih memilih untuk tidak membeli saham tersebut. Dengan demikian harga saham tersebut akan mengalami penurunan sebanding dengan nilai dari *return* yang telah hilang. Sedangkan pada pemikiran kedua, investor melihat bahwa apabila perusahaan mengeluarkan sejumlah uang untuk membayar dividen kepada pemegang saham, maka akan mempengaruhi *cash flow* perusahaan yang nantinya dapat mengganggu operasi perusahaan. Apabila dana yang dikeluarkan bisa mengganggu jalannya operasi, otomatis dapat juga menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Adanya dua pemikiran tersebut secara logika akan mendorong harga atau nilai saham di pasar mengalami penurunan.

2.5 Teori Signaling Hypothesis

Ada bukti empiris jika ada kenaikan dividen, sering diikuti oleh kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada *capital gains*. Tapi Modgliani and Miller berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas biasanya merupakan suatu "sinyal" kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa

mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa suit dimasa mendatang.

Teori Signaling Hypothesis ini sulit dibuktikan secara empiris. Perubahan dividen adalah nyata mengandung beberapa informasi, tapi sulit dikatakan apakah kenaikan dan penurunan harga setelah adanya kenaikan dan penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek "sinyal" dan preferensi terhadap dividen.

2.6 Penelitian Terdahulu

Disebutkan dalam penelitian yang dilakukan Aharony dan Swary (1980) serta Dielman dan Oppenheimer (1984) bahwa pasar akan bereaksi negatif terhadap perusahaan yang menghindari atau menurunkan dividen tunai. Hal itu dapat diartikan bahwa pasar menganggap dividen tunai yang menurun sebagai sesuatu yang buruk. Pasar tidak menafsirkannya sebagai sebuah usaha untuk menghemat kas dan untuk mendanai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Meskipun penurunan dividen tunai biasanya disertai dengan pemberian dividen saham, tetapi sebagaimana disimpulkan oleh Shefrin dan Statman (1984) bahwa investor lebih menyukai dividen tunai, tetap saja diartikan kondisi tersebut sebagai sesuatu yang buruk.

Penurunan dividen saham juga dapat dikatakan sebagai sesuatu yang buruk bagi perusahaan yang sebelumnya tidak mengumumkan dividen

tunai dalam tingkat yang tetap. Karena hal tersebut menunjukkan suatu penarikan kembali *(retraction)* kepercayaan diri tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan dapat dikategorikan baik jika dividen tunai sebelum pengumuman dividen saham tetap dan sebelumnya perusahaan juga mengumumkan dividen saham dengan tingkat yang tetap atau meningkat.

Banker et.al (1993) meringkas analisa di atas dalam sebuah tabel 2.1 berikut :

Tabel 2.1 : Klasifikasi sejarah dividen

Dividen tunai	Dividen saham yang diumumkan			
	Berkurang	Tetap	Bertambah	Tidak ada dividen
Berhenti atau berkurang	Buruk	Buruk	Buruk	Buruk
Tetap	Buruk	Baik	Baik	Baik
Bertambah	Buruk	Baik	Baik	Baik
Tidak ada dividen	Buruk	Baik	Baik	Baik

Leland dan Pyle (1977), serta Kalay (1980) menunjukkan bahwa tingkat/ukuran distribusi dividen tunai mempunyai hubungan positif dengan nilai perusahaan yang sesungguhnya. Jika kesimpulan yang didasarkan pada dividen tunai ini diperluas menyangkut dividen saham, maka tingkat distribusi dividen saham juga diperkirakan mempengaruhi *abnormal return* secara positif. Grinblatt et.al (1984) menggunakan distribusi saham sebagai variabel dalam pengujian terhadap *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman dan menemukan hubungan yang positif dengan dividen saham, meskipun secara statistik tidak signifikan. Woolridge (1983) dan

McNichols dan Dravid (1990) juga menemukan hubungan yang positif antara pertambahan *abnormal return* rata-rata dan ukuran distribusi saham.

Beberapa penelitian mengenai dividen saham, misalnya oleh Bar Yosef dan Brown (1977) memperlakukan pendapatan dalam periode setelah pengumuman sebagai pengujian apakah perusahaan yang mengumumkan saham dividen telah diperlakukan sama sebagaimana perusahaan yang tidak mengumumkan. Dalam penelitian Banker et.al (1993) juga diteliti aliran dana untuk mengamati bagaimana pelaku pasar menggunakan informasi yang diperoleh sebelumnya untuk menanggapi adanya pengumuman saham dividen. Penelitian tersebut mengajukan hipotesa bahwa berdasarkan kondisi perusahaan menurut sejarah dividennya, akan terdapat pertambahan nilai sehubungan informasi pendapatan atau aliran dana dari operasional perusahaan, yang merupakan reaksi investor terhadap pengumuman dividen saham. Meskipun informasi pendapatan (dan aliran dana) terpaku dalam nilai yang berlaku sebelum pengumuman dividen saham. Informasi terasebut menjadi salah satu faktor yang membentuk pertimbangan investor.

Akan tetapi informasi yang hanya berasal dari satu tahun sebelumnya mungkin menimbulkan pertanyaan mengenai adanya *random shocks*, sehingga dalam penelitian ini menggunakan rata-rata dana dari operasional perusahaan selama dua tahun sebelum pengumuman dividen saham. Dalam penelitian ini diamati pelaku pasar dalam menggunakan informasi pada aliran dana untuk memberi respon terhadap pengumuman dividen saham

Beberapa peneliti yang pernah meneliti masalah kandungan informasi dividen diantaranya yaitu : Healy & Palepu (1988) mengamati reaksi pasar terhadap *dividend initation* yaitu kebijakan pembagian dividen untuk pertama kalinya atau pertama kalinya setelah ditunda selama beberapa periode. Dhilon & Johnson (1994) meneliti reaksi pasar terhadap pengumuman perubahan *dividend pay out*. Ghost & Woolridge (1988) meneliti reaksi pasar terhadap pemotongan dividen (*Dividen Cut*) maupun pengumuman penghapusan dividen (*dividend omission*). Dari semua hasil penelitian diatas menemukan bukti adanya kandungan informasi dividen. Sementara beberapa penelitian lain, seperti Watt (1976), Ang (1975) dan Gonedes (1978) tidak menemukan bukti adanya kandungan informasi dividen. Di Indonesia, Penelitian mengenai kandungan informasi dividen dilakukan diantaranya oleh Amsari (1993), Soetjipto (1997), Indah Patmawati (1999), Sudjoko (1999), dan Sugeng(2000) dengan hasil yang belum konsisten. Indah Patmawati dan Sudjoko dari hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa pengumuman dividen mengandung informasi, sementara hasil peneltian yang dilakukan Amsari, Soetjipto dan Sugeng tidak menemukan bukti adanya kandungan informasi dividen. Bukti-bukti empiris tentang reaksi pasar terhadap pengumuman dividen yang tidak konsisten, mendorong peneliti untuk melakukan penelitian lanjutan mengenai reaksi pemegang saham terhadap pengumuman pembayaran dividen saham di Bursa Efek Jakarta.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Desain Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh pengumuman dividen saham terhadap *return* saham. Penelitian ini dilakukan dengan metode analisis kuantitatif, diawali dengan pengambilan data-data yang telah di proses menjadi informasi keuangan dan akuntansi mengenai pengumuman dividen saham yang dilakukan oleh perusahaan yang terdaftar di BEJ sebelum 1 Januari 2000 dan tetap terdaftar di BEJ sampai dengan 1 Januari 2003. Kemudian dilakukan pengujian statistik dengan menggunakan uji T. Hasil pengujian dilakukan untuk mengetahui perbedaan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah tanggal pengumuman.

3.2 Subyek Penelitian

Penelitian ini mengambil subyek seluruh perusahaan yang terdaftar di BEJ sebelum tanggal 1 Januari 2000 dan konsisten sampai dengan 1 Januari 2003. Subyek penelitian di fokuskan pada perusahaan yang mengumumkan dividen saham pada periode tersebut.

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang mengumumkan dividen saham pada periode 1 Januari 2000-1 Januari 2003, dan perusahaan-perusahaan tersebut telah terdaftar pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tahun 2000 hingga tahun 2003 (lihat lampiran 1). Dari populasi diatas diperoleh 8 perusahaan yang sesuai dengan kriteria tersebut untuk menjadi sampel penelitian, yaitu :

1. PT Sari Husada Tbk.
2. PT Suparma Tbk.
3. PT Unggul Indah Cahaya Tbk
4. PT Siwani Makmur Tbk.
5. PT Trias Sentosa Tbk.
6. PT Asuransi Ramayana Tbk.
7. PT Summarecon Agung Tbk.
8. PT Pyridam Farma Tbk.

3.4 Identifikasi Variabel

Penelitian ini akan menguji apakah faktor yang diajukan oleh peneliti benar-benar dapat mempengaruhi *return* saham terhadap pengumuman dividen saham. Untuk itu variabel yang akan diteliti adalah :

1. Variabel tergantung (*dependen variable*)

   Variabel tergantung (*dependen variable*) dalam penelitian ini adalah pengumuman dividen saham yang dilakukan perusahaan. Adapun data

mengenai pengumuman dividen saham yang dilakukan perusahaan dapat dilihat pada tabel 3.1 berikut :

Tabel 3.1 : Pengumuman Dividen Saham Perusahaan

No	Nama Perusahaan	Tanggal Pengumuman	Jumlah Saham yang Diumumkan
1	PT Sari Husada Tbk	20-Jul-00	Rp 183,523,172.00
		11-June-02	Rp 188,352,433.00
2	PT Suparma Tbk	07-Aug-00	Rp1,085,727,240.00
		11-Oct-00	Rp 992,046,658.00
3	PT Unggul Indah Cahaya Tbk	14-Nov-00	Rp 383,331,363.00
4	PT Siwani Makmur Tbk	28-May-01	Rp 92,500,000.00
5	PT Trias Sentosa Tbk	08-Aug-00	Rp 432,000,000.00
6	PT Asuransi Ramayana Tbk	14-Jun-02	Rp 57,021,276.00
7	PT Summarecon Agung Tbk	02-Aug-02	Rp 374,705,768.00
8	PT Pyridam Farma	21-Nov-02	Rp 535,080,000.00

Untuk menguji ada tidak perbedaan antara return saham sebelum dan sesudah tanggal pengumuman dividen, maka setiap sel dihitung rata-rata *Cumulatice Abnormal Return* nya dengan rumus :

$$CAR_{i,t} = \sum_{a=t-3}^{a=t+3} AR_{i,a}$$ dimana;

$CAR_{i,t}$ = *Cumulative abnormal return* saham ke-i pada hari ke-t yang dihitung mulai awal periode jendela sampai dengan akhir periode jendela

$AR_{i,a}$ = *Abnormal return* saham ke-i pada hari ke-a yaitu mulai t-3 sampai hari t+3

3.5 Rancangan Uji Hipotesis

3.5.1 Uji T.

Uji T dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan antara return saham sebelum dan sesudah tanggal pengumuman. Uji ini dilakukan dengan mengklasifikasikan perusahaan-perusahaan sampel yang mengumumkan pembagian dividen sahamnya kedalam tabel klasifikasi perusahaan menurut Banker.et.al (1993).

3.6 Data Penelitian

Penelitian ini memerlukan berbagai data yang didapatkan dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD) dan data dari BEJ* antara lain:

1. Data daftar nama perusahaan yang mengumumkan dividen saham (lihat lampiran 1, hal. 34).
2. Data *Abnormal Return* 3 hari sebelum dan 3 hari sesudah tanggal pengumuman (lihat lampiran 2, hal. 37).
3. Data *Cumulative Abnormal Return* (lihat lampiran 3, hal. 41).

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Penelitian

4.1.1 Persiapan Awal Penelitian

Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data pengumuman dividen saham yang terdapat dalam *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* dan data dari BEJ yang berhubungan dengan penelitian ini yaitu waktu dan jumlah pengumuman dividen saham perusahaan, *abnormal return* harian saham perusahaan di sekitar tanggal pengumuman *dividen* saham untuk dikumulatifkan.

4.1.2 Proses Penelitian

Sampel diseleksi berdasarkan syarat-syarat yang telah ditetapkan peneliti. Sampel merupakan perusahaan yang mengumumkan dividen saham dan telah listed di BEJ sebelum 1 Januari 2000 dan konsisten sampai dengan 1 Januari 2003. Seluruh data pengumuman *dividen* saham perusahaan di ambil dari Pojok BEJ yang terdapat di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, yang terdapat pada *Indonesian Capital Market Directory*. Setelah diperoleh data secara lengkap maka perhitungan variabel-variabel untuk masing-masing persamaan dilakukan. Hipotesis dibuktikan dengan melalui pengujian statistik dengan menggunakan SPSS versi 11.5

4.2 Pengungkapan Hasil Penelitian dan Pembahasan

Pada tabel di bawah berikut ini terdapat nilai minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi masing-masing variabel dengan periode sebelum dan setelah tanggal pengumuman, penjelasannya adalah sebagai berikut (lampiran 4) :

Tabel 4.1 : Descriptive Statistic

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SEBELUM	10	-,11419	,08753	-,0042890	,05606995
SESUDAH	10	-,39225	,06749	-,0667570	,14759679
Valid N (listwise)	10				

4.2.1 Variabel *Abnormal Return* Sebelum Hari Pengumuman

Nilai minimum *abnormal return* periode sebelum tanggal pengumuman sebesar –0.11419 terdapat pada perusahaan Unggul Indah Cahaya pada H-3, nilai maksimum *abnormal return* periode sebelum tanggal pengumuman sebesar 0.08753 terdapat pada perusahaan Trias Sentosa pada H-1, mean atau nilai rata-rata *abnormal return* periode sebelum tanggal pengumuman sebesar 0.0042890, nilai standar deviasi pada periode sebelum tanggal pengumuman sebesar 0.05606995.

4.2.2 Variabel *abnormal return* Setelah hari pengumuman

Nilai minimum *abnormal return* periode setelah tanggal pengumuman sebesar –0.39225 terdapat pada perusahaan Trias Sentosa pada H+1, nilai maksimum *abnormal return* periode setelah tanggal pengumuman sebesar 0.06749 terdapat pada perusahaan Summarecon Agung pada H+2, mean atau nilai rata-rata *abnormal return* periode setelah tanggal pengumuman sebesar -0.0667570 nilai standar deviasi pada periode sebelum tanggal pengumuman sebesar 0.14759679.

4.3 Pengujian Hipotesis

Pengujian Hipotesis dilakukan dengan menggunakan metode uji beda dua rata-rata dari dua kelompok observasi berpasangan *(T-test, paired two sample).* Metode ini digunakan karena data- data yang dianalisis merupakan data-data yang saling berhubungan. Dalam pengujian hipotesis ini dikelompokan menjadi dua bagian, yaitu sebelum pengumuman, dan setelah pengumuman

4.3.1 Pengujian Hipotesa Perbedaan ***Abnormal Return***

Untuk menguji apakah pengumuman *dividen* mempunyai kandungan informasi yang berpengaruh terhadap *return* saham diseputar tanggal pengumuman seperti yang telah di dokumentasikan dalam penelitian-penelitian sebelumnya. Untuk menguji pengaruh *return* saham,

maka setiap sel dihitung mean *Cumulative Abnormal Return* (CAR) selama 7 hari. Adapun hasil perhitungan CAR masing-masing perusahaan dapat dilihat pada lampiran 3. Pengujian hipotesis perbedaan *Abnormal Return* dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan yang signifikan antara *Abnormal Return* sebelum ada pengumuman (hari -3 sampai dengan hari -1) dengan *Abnormal Return* setelah ada pengumuman (hari +1 sampai dengan hari +3).

Analisis ini dilakukan dengan pengujian model analisis statistik dua sisi dengan hipotesis sebagai berikut :

Ha : Diduga tidak ada perbedaan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman.

Tabel 4.2
Hasil Pengujian *Abormal Return*
(Lampiran 5)

MEAN SEBELUM PENGUMUMAN	-0.0042890
MEAN SETELAH PENGUMUMAN	-0.0667570
T. HITUNG	1.277
PROBABILITAS	0.234
KESIMPULAN	Ho Gagal Ditolak

Dari Hasil uji- T di atas dengan tingkat signifikansi 5% , maka didapat hasil p > 0.05 yang menyatakan bahwa Ho gagal ditolak, atau dengan kata lain ada perbedaan antara *abnormal return* sebelum pengumuman dengan *abnormal return* setelah pengumuman.

Implikasi dari hasil yang di atas menunjukkan bahwa informasi yang diberikan mengenai pengumuman dividen saham tidak digunakan oleh investor. Investor kemungkinan menggunakan informasi non keuangan dalam pengambilan keputusan investasinya.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut:

a. Ada perbedaan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah tanggal pengumuman dividen saham, tetapi pengumuman tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan. Dengan kata lain, hasil analisis data memperlihatkan bahwa pengumuman dividen saham sebagai suatu variabel tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham sebagai variabel dependen.

b. Penelitian ini sekaligus mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Farid dan Nur Indriantoro (1998) dan Ani Sularso (2003), yang meneliti obyek pada periode yang berbeda. Penelitian sebelumnya juga menemukan bahwa ada perbedaan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah tanggal pengumuman. Dengan kata lain pengumuman dividen saham tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap return saham

5.2 Saran

Dari hasil pengujian yang telah diperoleh, penulis mempunyai beberapa saran bagi pembaca yaitu :

1. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan bahwa pengumuman dividen saham tidak berpengaruh terhadap return saham.
2. Untuk peneliti selanjutnya, berkaitan dengan penelitian ini. Di waktu mendatang ketika sudah semakin banyak terjadi pembagian dividen saham di pasar modal, penelitian ini bisa dikembangkan. Dari hasil ini dapat diketahui bahwa pengumuman dividen saham tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Untuk itu dalam penelitian selanjutnya perlu dimasukkan faktor-faktor lain yang dapat berpengaruh terhadap pengumuman dividen saham selain dari apa yang telah di hipotesakan dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

Arifin, Zaenal, *Perilaku Dividen Perusahaan-Perusahaan di Bursa Efek Jakarta*, Manajemen dan Usahawan Indonesia no. 8 Agustus, 1993.

Farid Arif Wibowo dan Nur Indiantoro, *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Saham*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, vol. 13 no. 4, Oktober 1998, hal 98-109.

Husnan, Suad (1998), *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Kedua, Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.

Husnan, Suad dan Eny Pudjiastutik (1994), *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.

Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedua, BPFE Jogjakarta, 2000.

Kieso, Donald E, dkk, *Akuntansi Intermediate*, Erlangga, Jakarta, 2002.

Saleh, Samsubar, *Statistik Induktif*, Edisi Pertama, UPP – AMP YKPN Jogjakarta, 1992

Sularso, Andi R, *Pengaruh Pengumuman Dividen TerhadapPerubahan Harga Saham (Return) Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date Di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Akuntansi dan Keuangan, vol. 5 no. 1, Mei 2003, hal 1-17.

Lampiran 1

Daftar Nama Perusahaan

No	Nama Perusahaan
1	PT Sari Husada Tbk
2	PT Suparma Tbk
3	PT Unggul Indah Cahaya Tbk
4	PT Siwani Makmur Tbk
5	PT Trias Sentosa Tbk
6	PT Asuransi Ramayana Tbk
7	PT Summarecon Agung Tbk
8	PT Pyridam Farma Tbk

No	Nama Perusahaan	Tanggal Pengumuman	Jumlah Saham yg Diumumkan
1	PT Sari Husada Tbk	20 Juli 2000	Rp183.523.172,00
		11 Juni 2002	Rp188.352.433,00
2	PT Suparma Tbk	07 Agustus 2000	Rp1.085.727.240,00
		11 Oktober 2000	Rp992.046.658,00
3	PT Unggul Indah Cahaya Tbk	14 Nopember 2000	Rp383.331.363,00
4	PT Siwani Makmur Tbk	28 Mei 2001	Rp92.500.000,00
5	PT Trias Sentosa Tbk	08 Agustus 2000	Rp432.000.000,00
6	PT Asuransi Ramayana Tbk	14 Juni 2002	Rp535.080.000,00
7	PT Summarecon Agung Tbk	02 Agustus 2002	Rp57.021.276,00
8	PT Pyridam Farma Tbk	21 Nopember 2002	Rp374.705.768,00

Lampiran 2

NTICKR	TANGGAL	TGLEMITEN	HHARI	ARDP
SHDA	36724	17/07/2000	Senin	-0,00533
SHDA	36725	18/07/2000	Selasa	-0,00048
SHDA	36726	19/07/2000	Rabu	-0,01328
SHDA	36727	20/07/2000	Kamis	0,00075
SHDA	36728	21/07/2000	Jumat	0,00896
SHDA	36731	24/07/2000	Senin	0,00364
SHDA	36732	25/07/2000	Selasa	0,01433

NTICKR	TANGGAL	TGLEMITEN	HHARI	ARDP
UNIC	36839	09/11/2000	Kamis	-0,11419
UNIC	36840	10/11/2000	Jumat	0,02778
UNIC	36843	13/11/2000	Senin	0,00774
UNIC	36844	14/11/2000	Selasa	-0,00485
UNIC	36845	15/11/2000	Rabu	0,01644
UNIC	36846	16/11/2000	Kamis	-0,05467
UNIC	36847	17/11/2000	Jumat	0,03169

NTICKR	TANGGAL	TGLEMITEN	HHARI	ARDP
TRST	36741	03/08/2000	Kamis	-0,01283
TRST	36742	04/08/2000	Jumat	-0,09221
TRST	36745	07/08/2000	Senin	0,08753
TRST	36746	08/08/2000	Selasa	-0,03836
TRST	36747	09/08/2000	Rabu	-0,39226
TRST	36748	10/08/2000	Kamis	-0,01952
TRST	36749	11/08/2000	Jumat	-0,03514

NTICKR	TANGGAL	TGLEMITEN	HHARI	ARDP
SPMA	36740	02/08/2000	Rabu	0,06367
SPMA	36741	03/08/2000	Kamis	0,07846
SPMA	36742	04/08/2000	Jumat	-0,04215
SPMA	36745	07/08/2000	Senin	-0,01229
SPMA	36746	08/08/2000	Selasa	0,01114
SPMA	36747	09/08/2000	Rabu	-0,03643
SPMA	36748	10/08/2000	Kamis	0,03077

STOCKID	TANGGAL	TGLEMITEN	HARI	ARDP
SPMA	36805	06/10/2000	Jumat	0,00448
SPMA	36808	09/10/2000	Senin	-0,04142
SPMA	36809	10/10/2000	Selasa	0,0059
SPMA	36810	11/10/2000	Rabu	-0,02888
SPMA	36811	12/10/2000	Kamis	-0,02178
SPMA	36812	13/10/2000	Jumat	0,03281
SPMA	36815	16/10/2000	Senin	-0,0087

STOCKID	TANGGAL	TGLEMITEN	HARI	ARDP
SIMA	37033	22/05/2001	Selasa	0,00187
SIMA	37034	23/05/2001	Rabu	-0,00226
SIMA	37036	25/05/2001	Jumat	-0,00368
SIMA	37039	28/05/2001	Senin	-0,00683
SIMA	37040	29/05/2001	Selasa	-0,01346
SIMA	37041	30/05/2001	Rabu	-0,00626
SIMA	37042	31/05/2001	Kamis	0,00749

STOCKID	TANGGAL	TGLEMITEN	HARI	ARDP
ASRM	37418	11/06/2002	Selasa	-0,01067
ASRM	37419	12/06/2002	Rabu	-0,05086
ASRM	37420	13/06/2002	Kamis	-0,03076
ASRM	37421	14/06/2002	Jumat	0,02934
ASRM	37424	17/06/2002	Senin	0,0009
ASRM	37425	18/06/2002	Selasa	0,00863
ASRM	37426	19/06/2002	Rabu	0,00981

STOCKID	TANGGAL	TGLEMITEN	HARI	ARDP
SMRA	37467	30/07/2002	Selasa	0,06634
SMRA	37468	31/07/2002	Rabu	-0,00184
SMRA	37469	01/08/2002	Kamis	-0,07177
SMRA	37470	02/08/2002	Jumat	0,01077
SMRA	37473	05/08/2002	Senin	-0,11088
SMRA	37474	06/08/2002	Selasa	0,06749
SMRA	37475	07/08/2002	Rabu	-0,15026

RTICKR	TANGGAL	TGLEMITEN	HHARI	ARDP
PYFA	37578	18/11/2002	Senin	0,01676
PYFA	37579	19/11/2002	Selasa	-0,00334
PYFA	37580	20/11/2002	Rabu	-0,00673
PYFA	37581	21/11/2002	Kamis	-0,00439
PYFA	37582	22/11/2002	Jumat	-0,02205
PYFA	37585	25/11/2002	Senin	-0,00114
PYFA	37586	26/11/2002	Selasa	-0,00015

RTICKR	TANGGAL	TGLEMITEN	HHARI	ARDP
SHDA	37601	06/06/2002	Kamis	0,01295
SHDA	37602	07/06/2002	Jumat	-0,00059
SHDA	37605	10/06/2002	Senin	0,00518
SHDA	37606	11/06/2002	Selasa	-0,05734
SHDA	37607	12/06/2002	Rabu	-0,0348
SHDA	37608	13/06/2002	Kamis	0,00495
SHDA	34609	14/06/2002	Jumat	-0,00912

Lampiran 3

Abnormal Return Perusahaan Disekitar Hari Pengumuman

Nama Perusahaan	Tanggal Pengumuman	H-3	H-2	H-1	H	H+1	H+2	H+3	CAR
PT Sari Husada Tbk	20/7/2000	-0,00533	-0,00048	-0,01328	0,00075	0,00896	0,00364	0,01433	**0,00859**
	11/06/2002	0,01295	-0,00059	0,00518	-0,05734	-0,0348	0,00495	-0,00912	**-0,07877**
PT Suparma Tbk	07/08/2000	0,06367	0,07846	-0,04215	-0,01229	0,01114	-0,03643	0,03077	**0,09317**
	11/10/2000	0,00448	0,04142	0,0059	-0,02888	-0,02178	0,03281	-0,0087	**0,02525**
PT Unggul Indah Cahaya Tbk	14/11/2000	-0,11419	0,02778	0,00774	-0,00485	0,01644	-0,05467	0,03169	**-0,09006**
PT Siwani Makmur Tbk	28/5/2001	0,00187	-0,00226	-0,00368	-0,00683	-0,01346	-0,00626	0,00749	**-0,02313**
PT Trias Sentosa Tbk	08/08/2000	-0,01283	-0,09221	0,08753	-0,03836	-0,39226	-0,01952	-0,03514	**-0,50279**
PT Asuransi Ramayana Tbk	14/6/2002	-0,01067	-0,05086	-0,03076	0,02934	0,0009	0,00863	0,00981	**-0,04361**
PT Summarecon Agung Tbk	02/08/2002	0,06634	-0,00184	-0,07177	0,01077	-0,11088	0,06749	-0,15026	**-0,19015**
PT Pyridam Farma Tbk	21/11/2002	0,01676	-0,00334	-0,00673	-0,00439	-0,02205	-0,00114	-0,00015	**-0,02104**

Lampiran 4

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SEBELUM	10	-,11419	,08753	-,0042890	,05606995
SESUDAH	10	-,39225	,06749	-,0667570	,14759679
Valid N (listwise)	10				

Lampiran 5

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	SEBELUM	-,0042890	10	,05606995	,01773087
	SESUDAH	-,0667570	10	,14759679	,04667420

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	SEBELUM & SESUDAH	10	,060	,869

Paired Samples Test

			Pair 1
			SEBELUM - SESUDAH
Paired Differences	Mean		,0624680
	Std. Deviation		,15471446
	Std. Error Mean		,04892501
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-,0482081
		Upper	,1731441
t			1,277
df			9
Sig. (2-tailed)			,234