

332.6
YUL
a e.1

**ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN DEVIDEN TERHADAP
RETURN SAHAM DAN EFISIENSI PASAR MODAL
(Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta Tahun 1997)**

TESIS

*Diajukan kepada Pengelola Program Studi Magister Manajemen
Universitas Diponegoro
Untuk memenuhi salah satu syarat guna memperoleh
Derajat Sarjana - S2 Magister Manajemen*



Diajukan oleh :

Nama : Haris Yulianto
NIM : C4A097017

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
TAHUN 1999**

Tesis berjudul


**ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN DEVIDEN TERHADAP
RETURN SAHAM DAN EFISIENSI PASAR MODAL
Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta Tahun 1997**

**Yang dipersiapkan dan disusun oleh :
Haris Yulianto**

**telah dipertahankan didepan Dewan Penguji pada tanggal 14 Oktober 1999
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima**

Pembimbing Utama/Ketua


Pembimbing/Anggota



Drs. L. Suryanto, MM.

Drs. Anis Chariri, MCom, Akt.

**Semarang, 28 Oktober 1999
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program**



Prof. DR. Suyudi Mangunwihardjo

ABSTRACT

This research examines the effect of published information, especially dividend announcement on stock return and capital market efficiency at the Jakarta Stock Exchange in 1997. Generally, we find that there is not any different stock return significantly, either before, after, or around dividend announcement, this means that dividend announcement does not have an information content. There is no change of stock return, caused by possibility of insider information which received by investor or there is another information that is more important than dividend announcement.

This research also examines the impact of dividend announcement on capital market efficiency. In 1997, the condition of the Jakarta Stock Exchange did not include a semi strong market efficiency. It shows that the change of stock return did not fully reflect information of dividend announcement, this means that market reacts slowly which is signaled by some days market reaction after dividend announcement conveyed to public.

Finally, we conclude that dividend announcement was not a good news for investor, the information of dividend announcement hasn't been received together by investor yet, the Jakarta Stock Exchange reacted slowly to dividend announcement.

ABSTRAKSI

Penelitian ini menguji pengaruh informasi yang dipublikasikan khususnya pengumuman deviden terhadap *return* saham dan efisiensi pasar modal di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1997. Secara umum, peneliti menemukan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan dalam *return* saham, baik sebelum, sesudah, maupun disekitar pengumuman deviden, yang berarti bahwa pengumuman deviden tidak memiliki kandungan informasi. Tidak adanya perubahan *return* saham pada saat pengumuman disampaikan kepada publik, disebabkan kemungkinan kebocoran informasi yang diterima pelaku pasar (investor), atau ada informasi lain yang dianggap lebih penting daripada pengumuman deviden.

Selain itu penelitian ini juga menguji dampak pengumuman deviden terhadap efisiensi pasar modal. Pada tahun 1997 kondisi Bursa Efek Jakarta belum termasuk efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan harga-harga saham belum mencerminkan secara penuh informasi pengumuman deviden, yang berarti bahwa pasar bereaksi secara lambat yang ditandai dengan adanya reaksi pasar beberapa hari sesudah pengumuman deviden disampaikan kepada publik.

Pada akhirnya, kami menyimpulkan bahwa pengumuman deviden belum merupakan *good news* bagi investor, informasi pengumuman deviden belum diterima secara bersamaan oleh investor, serta Bursa Efek Jakarta bereaksi secara lambat terhadap pengumuman deviden.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT, yang hanya atas ridho dan petunjuk-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan tesis ini dengan judul **ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN DEVIDEN TERHADAP RETURN SAHAM DAN EFISIENSI PASAR MODAL (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta Tahun 1997).**

Tesis ini disusun guna memenuhi sebagian syarat untuk memperoleh derajat sarjana S-2 pada Program Studi Magister Manajemen, Program Pascasarjana, Universitas Diponegoro Semarang.

Dalam penyusunan tesis hingga selesainya, penulis telah banyak mendapat bantuan baik dalam bentuk bimbingan, keterangan, serta dorongan moril maupun materiil. Oleh karena itu dalam kesempatan ini penulis ingin menghaturkan terima kasih yang setinggi-tingginya kepada :

1. Bapak Prof. DR. Suyudi Mangunwihardjo, selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen beserta seluruh staf pengajar Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
2. Bapak Drs. L. Suryanto, MM. dan Bapak Drs. Anis Chariri, MCom, Akt., selaku dosen pembimbing yang dengan kesabaran dan ketulusan hati telah memberikan petunjuk, bimbingan, serta nasehat yang berharga dalam penyusunan tesis ini.
3. Ny. Hj. Umamah, ibuku, yang telah membesarkan, mendidik, dan memberikan dorongan moril kepada penulis hingga selesainya tesis ini. Kepada Bpk. H.

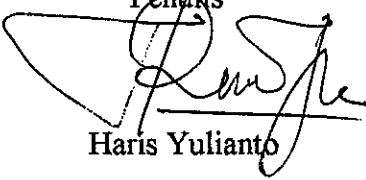
Ichwan, pamanku, Ibu Hj. Mutmainah, tanteku, serta Bapak dan Ibu J. Dt. Gampo Malangik, mertuaku, tak lupa penulis menyampaikan gunging panuwun atas berkah pangestunya.

4. Secara khusus, penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada Firnayusi, istriku, yang telah dengan sabar menunggu dan selalu mendorong penulis untuk menyelesaikan tesis ini.
5. Sdr. Octavianus Digdo Hartomo, SE., MSi, Akt., Sekretaris Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Soegiyopranoto Semarang, sahabat karibku yang telah meluangkan waktu untuk berdiskusi dan memberikan masukan hingga selesainya tesis ini.
6. Om Susadi, Friska Sinyo, Yani, Iles, serta rekan-rekan lainnya yang telah membantu, yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun untuk perbaikan di masa yang akan datang.

Akhir kata, dengan penuh harap semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi semua pembaca dan pihak yang berkepentingan. Sekali lagi penulis mohon maaf bila terdapat kesalahan serta kekurangan dalam penyusunan tesis ini.

Semarang, Oktober 1999

Penulis

Haris Yulianto

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	
HALAMAN PENGESAHAN	
ABSTRACT	.....iii
KATA PENGANTAR	.....v
DAFTAR ISI	.....vii
DAFTAR TABEL	.....x
DAFTAR GAMBAR	.....xi
DAFTAR LAMPIRAN	.....xii
BAB I : PENDAHULUAN	.....1
1.1. Latar Belakang Masalah	.....1
1.2. Perumusan Masalah	.....3
1.3. Batasan Masalah	.....5
1.4. Tujuan dan Kegunaan Penelitian	.....7
1.4.1. Tujuan Penelitian	.....7
1.4.2. Kegunaan Penelitian	.....8
1.5. Sistematika Penulisan	.....8
BAB II : TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS	.....10
2.1. Penelitian Terdahulu	.....10
2.2. Telaah Pustaka	.....13
2.2.1. Pasar Modal	.....13

	2.2.2. Pasar Modal Yang Efisien	16
	2.2.3. Return Saham	18
	2.2.4. Perilaku Investor	20
	2.2.5. Analisis Penilaian Saham	21
	2.2.6. Kebijakan Deviden	24
	2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis	26
	2.4. Hipotesis	29
	2.5. Definisi Operasional Variabel	29
BAB III	: METODE PENELITIAN	31
	3.1. Jenis dan Sumber Data	31
	3.1.1. Jenis Data	31
	3.1.2. Sumber Data	31
	3.2. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel	31
	3.3. Metode Pengumpulan Data	35
	3.4. Teknik Analisis Data	36
	3.4.1. Model Penelitian	36
	3.4.2. Langkah-langkah Pengolahan Data	37
	3.4.3. Alat Analisis	41
BAB IV	: GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN	42

4.1. Perusahaan Yang Membagikan Devi den Lebih Besar (Naik) Dibandingkan Tahun Sebelumnya	42
4.2. Perusahaan Yang Membagikan Devi den Sama (Tetap) Dibandingkan Tahun Sebelumnya	51
4.3. Perusahaan Yang Membagikan Devi den Lebih Kecil (Turun) Dibandingkan Tahun Sebelumnya	55
BAB V : PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN	67
5.1. Hasil Pengolahan Data	67
5.2. Hasil Pengujian Hipotesis	70
5.3. Analisis Hasil Penelitian	79
BAB VI : KESIMPULAN DAN SARAN	83
5.1. Kesimpulan	83
5.2. Saran	84
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	
BIODATA	

DAFTAR TABEL

Tabel 1.	Perusahaan Dan Tanggal Pengumuman Pembagian Deviden	32
Tabel 2.	Perusahaan Yang Membagikan Deviden Naik, Tetap, Dan Turun Dibandingkan Tahun Sebelumnya	34
Tabel 3.	Hasil Perhitungan Alpha Dan Beta Selama Estimation Period Untuk 55 Perusahaan	68
Tabel 4.	Hasil Perhitungan Rata-Rata Abnormal Return, Standar Deviasi, Dan T Hitung Untuk Seluruh Perusahaan	70
Tabel 5.	Hasil Uji t Statistik Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Deviden Untuk Seluruh Perusahaan	71
Tabel 6.	Hasil Perhitungan Rata-Rata Abnormal Return, Standar Deviasi, Dan T Hitung Untuk Perusahaan Yang Membagikan Deviden Lebih Besar (Naik) Dari Tahun Sebelumnya	72
Tabel 7.	Hasil Uji t Statistik Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Deviden Untuk Perusahaan Yang Membagikan Deviden Lebih Besar (Naik) Dari Tahun Sebelumnya	74
Tabel 8.	Hasil Perhitungan Rata-Rata Abnormal Return, Standar Deviasi, Dan T Hitung Untuk Perusahaan Yang Membagikan Deviden Sama (Tetap) Dengan Tahun Sebelumnya	75
Tabel 9.	Hasil Uji t Statistik Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Deviden Untuk Perusahaan Yang Membagikan Deviden Sama (Tetap) Dengan Tahun Sebelumnya	76
Tabel 10.	Hasil Perhitungan Rata-Rata Abnormal Return, Standar Deviasi, Dan T Hitung Untuk Perusahaan Yang Membagikan Deviden Lebih Kecil (Turun) Dari Tahun Sebelumnya	77
Tabel 11.	Hasil Uji t Statistik Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Deviden Untuk Perusahaan Yang Membagikan Deviden Lebih Kecil (Turun) Dari Tahun Sebelumnya	78

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.	Kerangka Pemikiran Teoritis	20
Gambar 2.	Skema Langkah-langkah Pengolahan Data	41
Gambar 3.	Grafik Rata-Rata Abnormal Return Harian Selama Event Period Untuk Seluruh Perusahaan	71
Gambar 4.	Grafik Rata-Rata Abnormal Return Harian Selama Event Period Untuk Perusahaan Yang Membagikan Deviden Lebih Besar (Naik) Dibandingkan Tahun Sebelumnya	73
Gambar 5.	Grafik Rata-Rata Abnormal Return Harian Selama Event Period Untuk Perusahaan Yang Membagikan Deviden Sama (Tetap) Dibandingkan Tahun Sebelumnya	75
Gambar 5.	Grafik Rata-Rata Abnormal Return Harian Selama Event Period Untuk Perusahaan Yang Membagikan Deviden Lebih Kecil (Turun) Dibandingkan Tahun Sebelumnya	78

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1. Perhitungan Return Saham Individual Selama Estimation Period (100 Hari)
- Lampiran 2. Perhitungan Return Pasar Selama Estimation Period (100 Hari)
- Lampiran 3. Perhitungan Expected Return Selama Event Period Untuk Seluruh Perusahaan
- Lampiran 4. Perhitungan Abnormal Return Selama Event Period Untuk Seluruh Perusahaan
- Lampiran 5. Perhitungan Rata-Rata Abnormal Return, Varians, Dan Standar Deviasi Selama Untuk Seluruh Perusahaan
- Lampiran 6. Perhitungan Expected Return Selama Event Period Untuk Perusahaan Yang Membagikan Deviden Lebih Besar (Naik) Dari Tahun Sebelumnya.
- Lampiran 7. Perhitungan Abnormal Return Selama Event Period Untuk Perusahaan Yang Membagikan Deviden Lebih Besar (Naik) Dari Tahun Sebelumnya.
- Lampiran 8. Perhitungan Rata-Rata Abnormal Return, Varians, Dan Standar Deviasi Selama Untuk Perusahaan Yang Membagikan Deviden Lebih Besar (Naik) Dari Tahun Sebelumnya.
- Lampiran 9. Perhitungan Expected Return Selama Event Period Untuk Perusahaan Yang Membagikan Deviden Sama (Tetap) Dengan Tahun Sebelumnya.
- Lampiran 10. Perhitungan Abnormal Return Selama Event Period Untuk Perusahaan Yang Membagikan Deviden Sama (Tetap) Dengan Tahun Sebelumnya.
- Lampiran 11. Perhitungan Rata-Rata Abnormal Return, Varians, Dan Standar Deviasi Selama Untuk Perusahaan Yang Membagikan Deviden Sama (Tetap) Dengan Tahun Sebelumnya.

- Lampiran 12. Perhitungan Expected Return Selama Event Period Untuk Perusahaan Yang Membagikan Deviden Lebih Kecil (Turun) Dari Tahun Sebelumnya.
- Lampiran 13. Perhitungan Abnormal Return Selama Event Period Untuk Perusahaan Yang Membagikan Deviden Lebih Kecil (Turun) Dari Tahun Sebelumnya.
- Lampiran 14. Perhitungan Rata-Rata Abnormal Return, Varians, Dan Standar Deviasi Selama Untuk Perusahaan Yang Membagikan Deviden Lebih Kecil (Turun) Dari Tahun Sebelumnya.
- Lampiran 15. Perhitungan Uji Hipotesis Beda Dua Rata-rata Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Deviden Untuk Seluruh Perusahaan
- Lampiran 16. Perhitungan Uji Hipotesis Beda Dua Rata-rata Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Deviden Untuk Perusahaan Yang Membagikan Deviden Lebih Besar (Naik) Dari Tahun Sebelumnya.
- Lampiran 17. Perhitungan Uji Hipotesis Beda Dua Rata-rata Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Deviden Untuk Perusahaan Yang Membagikan Deviden Sama (Tetap) Dengan Tahun Sebelumnya.
- Lampiran 18. Perhitungan Uji Hipotesis Beda Dua Rata-rata Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Deviden Untuk Perusahaan Yang Membagikan Deviden Lebih Kecil (Turun) Dari Tahun Sebelumnya.
- Lampiran 19. Daftar Perusahaan Manufaktur Yang Membagikan Deviden Tahun 1997.
- Lampiran 20. Surat Keterangan Riset Dari PRPM BEJ.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah.

Pasar modal memainkan peranan yang penting dalam dunia perekonomian modern. Dalam melaksanakan fungsinya, pasar modal memberikan fasilitas untuk memindahkan dana dari investor ke perusahaan. Dari sisi perusahaan, tersedianya dana dari investor, memungkinkan perusahaan melakukan pengembangan usaha (ekspansi) tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan. Sedangkan Investor berharap akan memperoleh imbal hasil (*return*) dari penyerahan dana tersebut. Oleh karena itu investor akan tertarik pada investasi yang dapat memberikan penghasilan yang lebih baik daripada diinvestasikan ke investasi yang lain. Investasi yang tidak memberikan penghasilan yang tinggi dianggap kurang menarik dan merupakan *opportunity cost*. Dalam pasar modal itulah, investor dapat mencari alternatif pilihan investasi yang dapat memaksimalkan kekayaannya.

Dari proses inilah diharapkan akan terjadi peningkatan produksi dan profitabilitas perusahaan, yaitu kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, sehingga secara keseluruhan terjadi peningkatan kemakmuran baik investor maupun perusahaan.

Salah satu jenis investasi yang paling familiar di pasar modal adalah investasi pada saham, disamping investasi pada surat berharga lainnya. Pada umumnya

DPT-POSTAL-UNDP

investor menanamkan investasinya pada saham dengan maksud untuk memperoleh deviden dan *capital gain*. Deviden adalah bagian laba yang diberikan perusahaan kepada para pemegang sahamnya. Sedangkan *capital gain* adalah kelebihan harga jual di atas harga beli, dan kelebihan tersebut akan menjadi milik investor penjual.

Walaupun tujuan investor adalah *capital gain*, namun informasi mengenai deviden merupakan salah satu unsur penting yang dapat mempengaruhi harga saham. Aharony dan Swary (1980) mengemukakan bahwa dua dari isyarat paling penting yang tersedia yaitu pengumuman deviden dan laporan keuangan. Kedua isyarat tersebut digunakan oleh perusahaan untuk menyampaikan informasi kepada publik.

Demikian pula hanya yang terjadi pada Bursa Efek Jakarta. Setiap tahun hampir seluruh perusahaan yang *listing* mengumumkan pembagian deviden. Tujuan dari pengumuman deviden adalah untuk memberikan informasi kepada investor, berapa besarnya laba yang dibagikan kepada investor, dan berapa besarnya laba yang ditahan. Dari informasi tersebut, secara tidak langsung investor akan mengetahui tingkat pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Pada tahun 1997 tercatat 284 perusahaan yang mengumumkan pembagian deviden, dari jumlah tersebut sebanyak 123 perusahaan termasuk dalam sektor perusahaan manufaktur (lihat lampiran 19).

Secara ringkas dapat dikatakan bahwa deviden merupakan isyarat bagi aliran kas mendatang perusahaan. Aliran kas mendatang (laba) yang diperoleh perusahaan dapat dibagikan kepada para pemegang saham sebagai deviden atau digunakan untuk

pembiayaan investasi di masa mendatang dalam bentuk laba yang ditahan (*profit retention rate*).

Adanya deviden cenderung menghilangkan atau mengurangi ketidakpastian. Sementara itu Agus Sartono (1998) yang mengutip pernyataan Myron Gordon dan John Litner berpendapat bahwa investor lebih merasa aman memperoleh pendapatan berupa pembayaran deviden daripada *capital gain* yang diliputi oleh ketidakpastian. Deviden lebih mudah dapat diperkirakan daripada *capital gain*, karena pimpinan perusahaan tidak dapat mengendalikan harga saham.

Pettit (1972) menyatakan bahwa pengumuman deviden merupakan informasi yang digunakan pasar untuk menilai saham. Pettit menggunakan data baik bulanan maupun harian untuk menyelidiki *abnormal performance index* perusahaan di sekitar tanggal pengumuman deviden. Pada akhir kesimpulannya, dia menyatakan bahwa pengumuman deviden merupakan informasi yang penting bagi investor. Berdasarkan uraian-uraian di atas, maka penulis akan menelaah masalah "**Analisis Pengaruh Pengumuman Deviden Terhadap Return Saham Dan Efisiensi Pasar Modal (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Tahun 1997)**".

1.2. Perumusan Masalah.

Eugne F. Fama (1970) menyatakan bahwa peranan utama pasar modal adalah pengalokasian kepemilikan modal saham secara ekonomis. Dalam permasalahan yang umum, idelanya adalah pasar dimana harga memberikan isyarat yang akurat

untuk pengalokasian modal. Hal itu berarti bahwa pasar dimana perusahaan dapat membuat keputusan investasi secara produktif, dan investor dapat memilih diantara surat berharga yang mewakili kepemilikan atas aktivitas perusahaan dibawah asumsi harga surat berharga pada setiap saat mencerminkan secara penuh seluruh informasi yang tersedia. Pasar yang demikian disebut efisien.

Dalam pasar modal yang efisien semua investor akan menerima dan mengevaluasi informasi yang relevan berkaitan dengan harga saham pada waktu yang hampir sama. Dengan demikian harga saham akan menyesuaikan dengan segera dan mencerminkan adanya informasi yang relevan tersebut. Oleh karena itu hampir tidak mungkin memperoleh *abnormal return* , walaupun ada akan berjalan dengan cepat (*quickly*). Informasi yang relevan dapat meliputi informasi mengenai perubahan harga di waktu yang lalu, informasi yang dipublikasikan (*published information*) dan informasi yang tidak dipublikasikan (*non published information / private information*)

Sementara itu, dalam hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat, harga saham mencerminkan perubahan harga saham masa lalu dan informasi lain yang dipublikasikan seperti pengumuman deviden, laba perusahaan, *stock splits* dsb. Jika hal ini terjadi maka harga saham akan menyesuaikan dengan informasi tersebut, sebelum investor bereaksi. Walaupun informasi yang dipublikasikan, khususnya pengumuman deviden dalam hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat, sudah tercermin didalam harga saham, namun informasi tersebut tetap penting terutama

bagi investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan secara lebih baik bila dibandingkan dengan investor lain. Oleh karena itu dalam pasar modal yang efisien sekalipun masih terdapat kemungkinan adanya peluang bagi beberapa investor untuk memperoleh *abnormal return*..

Kemungkinan memperoleh *abnormal return*, disebabkan karena :

1. Investor bukan merupakan kelompok yang homogen, misalkan dalam hal tujuan investasi, latar belakang pendidikan, dan pengalaman di bidang akuntansi dan keuangan.
2. Investor yang relatif lebih superior dapat menggunakan kemampuan prediksi dan interpretasinya sedemikian rupa sehingga memiliki harapan yang berbeda dengan investor pada umumnya.
3. Informasi itu sendiri mempunyai implikasi yang tidak sama bagi setiap investor.

Masalah utama dalam penelitian ini adalah apakah informasi yang dipublikasikan khususnya pengumuman deviden akan tercermin pada harga-harga sahamnya.

1.3. Batasan Masalah.

Agar penelitian ini lebih terarah, maka perlu adanya beberapa batasan dalam penelitian yang meliputi :

1. Bursa saham yang diteliti adalah Bursa Efek Jakarta (BEJ). BEJ dipilih sebagai obyek penelitian karena sampai saat ini datanya paling lengkap dan merupakan bursa tertua dan terbesar di Indonesia.
2. Surat berharga yang dijadikan sampel adalah saham biasa. Hal ini mengingat surat berharga lain seperti obligasi dan saham preferen merupakan bagian kecil dari surat berharga yang dimiliki oleh emiten di BEJ.
3. Tanggal pengumuman deviden adalah tanggal pengumuman pembagian deviden yang dikeluarkan pada waktu Rapat Umum Pemegang Saham.
4. Perusahaan emiten yang dijadikan sampel adalah :
 - Perusahaan manufaktur yang mengumumkan pembagian deviden pada tahun 1997, serta tidak diikuti oleh kejadian lain yang diperkirakan akan mempengaruhi *return* saham seperti, *stock splits*, *stock deviden*, dsb.
 - Perusahaan manufaktur tersebut akan dikelompokkan menjadi tiga yaitu perusahaan yang membagikan deviden lebih besar, sama, atau lebih kecil dari tahun sebelumnya.
5. Saham perusahaan emiten yang diteliti adalah saham yang aktif (likuid) diperdagangkan. Menurut Surat Edaran BEJ No. SE0-03/BEJ II.1/1/1994, kriteria aktif (likuid) adalah frekuensi perdagangan saham tersebut dalam 3 bulan sebanyak 75 kali atau lebih.

6. Periode penelitian adalah tahun 1997 karena pada tahun 1998, banyak perusahaan manufaktur yang tidak membagikan deviden kas (Surat Riset dari PRPM BEJ terlampir).
7. Model penelitian yang digunakan adalah *market model* karena model tersebut mempunyai *power of test* (kemampuan mendeteksi) secara lebih baik. (Arif Budiarto, Zaki Baridwan, 1999).
8. Penelitian dilakukan dengan menggunakan *event study*, dengan *event window* lima hari sebelum dan sesudah tanggal pengumuman deviden atau sebelas hari di sekitar pengumuman deviden. *Window* lima hari untuk menghindari adanya *confounded effect* seperti *right issues*, *stock splits*, *stock deviden*, *merger*, atau akuisisi yang mengganggu kemurnian pengumuman deviden. Oleh karena itu untuk melihat bahwa pengaruh return saham yang disebabkan oleh pengumuman deviden, maka waktu lima hari cukup layak. Tetapi kalau kurang lima hari dikhawatirkan belum terlihat dampaknya (Brown & Warner, 1985).

1.4. Tujuan dan Kegunaan Penelitian.

1.4.1. Tujuan Penelitian.

1. Untuk menguji *information content hypothesis* dengan menganalisis *return* saham di sekitar pengumuman deviden.

2. Untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat dengan menggunakan informasi yang dipublikasikan (*published information*) berupa pengumuman deviden.

1.4.2. Kegunaan Penelitian.

1. Bagi para investor dan calon investor, penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar pertimbangan dalam melakukan investasinya, khususnya saham dengan melihat fundamental perusahaan melalui pengumuman deviden.
2. Bagi perusahaan emiten, penelitian ini dapat memberi petunjuk bahwa pengumuman deviden akan mencerminkan kondisi perusahaan.
3. Bagi para akademisi, penelitian ini dapat memberi bukti empiris mengenai pengaruh pengumuman deviden terhadap *return* saham.

1.5. Sistematika Penulisan.

Pembahasan dalam penelitian ini dibagi menjadi lima bab dengan sistematika sebagai berikut :

Bab I. Pendahuluan. Bab ini berisi tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, batasan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan.

Bab II. Telaah Pustaka dan Hipotesis. Bab ini membahas tentang penelitian terdahulu pengumuman deviden dan harga saham, return saham, efisiensi pasar modal,

kerangka pemikiran teoritis, hipotesis, definisi operasional variabel, dan batasan variabel.

Bab III Metodologi Penelitian. Bab ini meliputi jenis dan sumber data, penentuan populasi dan sampel, metode pengumpulan data, model penelitian, dan langkah-langkah pengolahan data.

Bab IV Gambaran Umum Perusahaan. Bab ini menguraikan secara singkat gambaran umum dari responden.

Bab V Pembahasan dan Hasil Penelitian. Bab ini membahas tentang hasil pengolahan data, hasil analisis hipotesis, dan analisis hasil penelitian.

Bab VI Kesimpulan dan Saran. Bab ini berisi kesimpulan dan saran atas hasil yang diperoleh, implikasinya, dan keterbatasan penelitian.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

2.1. Penelitian Terdahulu.

Pettit (1972) meneliti mengenai pengaruh pengumuman deviden terhadap perubahan harga saham dan efisiensi pasar modal. Sebagian besar informasi yang terkandung di dalam pengumuman deviden berpengaruh terhadap harga saham pada tanggal pengumuman deviden sampai hari-hari sesudah tanggal pengumuman tersebut. Dari hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa pelaku pasar menggunakan pengumuman deviden untuk menaksir nilai suatu saham.

Aharony dan Swary (1980) melakukan penelitian mengenai pengaruh pengumuman deviden dan pengumuman laba, serta menghubungkan pengumuman tersebut dengan perilaku harga saham. Penelitian tersebut mencoba memecahkan masalah-masalah empiris apakah pengumuman deviden memberika informasi melebihi informasi yang berasal dari pengumuman laba. Data dikelompokkan menurut perubahan deviden yang naik, tetap, dan turun, sedangkan variabel yang digunakan untuk mengukur kandungan informasi pengumuman deviden dan pengumuman laba adalah *abnormal return* dan rata-rata *abnormal return*. Periode yang diamati adalah tahun 1963 – 1967 dengan sampel sebanyak 149 perusahaan manufaktur yang tercatat di *New York Stock Exchange*. Model yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah *market model*. Dari hasil temuan menunjukkan adanya

reaksi pasar modal terhadap pengumuman deviden yang secara kuat mendukung hipotesis bahwa perubahan deviden memberika informasi yang berguna melebihi pengumuman laba. Disamping itu, hasil tersebut juga mendukung hipotesis pasar efisien bentuk semi kuat, bahwa secara rata-rata pasar modal menyesuaikan terhadap informasi deviden baru secara efisien.

Harjito (1995) menguji apakah perubahan-perubahan harga saham yang terjadi waktu lalu di Bursa Efek Jakarta dapat digunakan untuk memperkirakan perubahan-perubahan harga saham masa yang akan datang, serta menguji apakah para investor di Busa Efek Jakarta memperoleh *abnormal return* dengan adanya informasi yang dipublikasikan berupa pengumuman deviden yang diberikan emiten.

Hasil penelitian menunjukan bahwa (1) tidak terjadi ketergantungan perubahan harga saham sekarang dengan perubahan harga saham sebelumnya ; (2) perubahan-perubahan harga saham yang terjadi di Bursa Efek Jakarta bersifat random. Kedua pengujian tersebut memberikan petunjuk bahwa perubahan-perubahan harga saham waktu lalu di Bursa Efek Jakarta tidak dapat untuk memperkirakan.perubahan-perubahan harga masa datang ; ini berarti telah terjadi efesiensi bentuk lemah di Bura Efek Jakarta selama 1992-1994 ; (3) penemuan selanjutnya bahwa investor masih memperoleh *abnormal return* dengan adanya pengumuman deviden, ini berarti belum terjadi efesiensi bentuk bentuk semi kuat di Bursa Efek Jakarta periode 1992-1994.

Edward A. Dyl dan Robert A. Weigand (1998) melakukan penelitian tentang kandungan informasi dari pengumuman deviden. Penelitian ini menguji pengaruh pengumuman deviden yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman tersebut, dimana penelitian tersebut dilandasi oleh suatu teori yang dikemukakan oleh Litner (1956), bahwa pengumuman deviden akan memberikan informasi mengenai laba dan aliran kas perusahaan dimasa mendatang serta resiko dari suatu perusahaan. Dengan demikian jika pihak pengelola perusahaan menaikkan deviden, maka di satu sisi ada harapan bahwa laba dan aliran kas dimasa mendatang akan meningkat, sedangkan di sisi lain resiko perusahaan akan berkurang.

Periode yang diamati tahun 1972 – 1993, dengan menggunakan sampel sebanyak 240 perusahaan yang listing di *New York Stock Exchange* dan *America Stock Exchange* yang tersedia dalam arsip *Center for Research in Security Prices* (CRSP) yang dibagi menjadi perusahaan besar dan perusahaan kecil. Hari "0" ditentukan sebagai *hypothetical event*, sedangkan hari-hari sebelum *event* (*pre event period*) ditentukan selama $H - 258$ yang merupakan *estimation period*, sedangkan $H + 258$ merupakan hari-hari sesudah *event* (*post event period*).

Dari data tersebut dihitung *systematic risk* (β) dan *unsystimatic risk* (α) dengan menggunakan *Ordinary Least Square*. Model yang digunakan untuk menghitung *expected return* adalah *market model* dengan memasukkan nilai α dan β selama *estimation period*. *Abnormal return* dihitung dengan mengurangkan *return saham* dengan *expected return*.

Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman deviden memberikan informasi baru kepada pasar yang berkaitan dengan aliran kas dan resiko perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan *abnormal return* serta penurunan resiko perusahaan baik total *risk* atau *systematic risk* segera setelah pengumuman deviden.

2.2. Telaah Pustaka.

2.2.1. Pasar Modal

Menurut Husnan (1993) pasar modal didefinisikan sebagai suatu pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities* maupun perusahaan swasta. Dengan demikian pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*finacial market*). Dalam pasar keuangan diperdagangkan semua bentuk hutang dan modal sendiri, baik dana jangka pendek maupun jangka panjang, baik *negotiable* atau tidak.

Sedangkan menurut Keppres No. 60 tahun 1988, pasar modal adalah bursa yang merupakan sarana untuk mempertemukan penawar dan peminta dana jangka panjang dalam bentuk efek.

Berdasarkan beberapa pengertian pasar modal di atas, dapat disimpulkan bahwa bahwa :

1. Pasar modal merupakan pasar dalam pengertian abstrak, sedangkan dalam bentuk kongkritnya adalah bursa efek atau *stock exchange*.

2. Komoditas yang diperdagangkan adalah surat berharga jangka panjang, yang dapat diklasifikasikan menjadi tiga kelompok yaitu :
 - a) Saham merupakan bukti penyertaan modal/kepemilikan pada suatu perusahaan, imbalannya berupa deviden.
 - b) Obligasi merupakan bukti hutang dari perusahaan yang mengeluarkannya, imbalannya berupa bunga.
 - c) Sekuritas lainnya, sering disebut sekuritas hutang seperti *right, warranty, option, future, dan forward*.
3. Surat berharga yang diperdagangkan adalah surat berharga yang diterbitkan oleh suatu badan hukum berbentuk PT (Perseroan Terbatas), baik swasta maupun pemerintah.

Penjualan saham dan sekuritas lainnya kepada masyarakat dapat dilakukan dengan beberapa cara sesuai dengan jenis atau bentuk pasar modal.

Terdapat empat jenis atau bentuk pasar modal yaitu (Francis, 1986):

1. *Primary market* (pasar perdana) yaitu pasar modal dimana saham dan sekuritas lainnya dijual pertama kali (penawaran umum) sebelum saham dan sekuritas tersebut dicatatkan di bursa. Harga saham di pasar perdana ini ditentukan oleh penjamin emisi (*underwriter*) dan perusahaan yang *go public* (emitten) berdasarkan faktor-faktor fundamental perusahaan emiten yang bersangkutan. Penjamin emisi (*underwriter*) berperan disamping menentukan harga saham juga melaksanakan proses penjualannya. Berdasarkan tanggungjawabnya dalam

membayar nilai saham selama masa penawaran umum, penjamin emisi (*underwriter*) dikelompokkan menjadi :

- a. *Full commitment*. Penjamin emisi akan membeli dan membayar seluruh nilai saham yang diterbitkan emitten, walupun tidak semua saham dapat terjual.
 - b. *Best effort*. Penjamin emisi hanya membayar nilai saham sebesar yang terjual selama masa penjualan pertama kali.
2. *Secondary market* (pasar sekunder) adalah pasar modal dimana saham dan sekuritas lainnya diperjual-belikan kepada umum setelah masa penjualan di pasar perdana. Harga saham di pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran yang dipengaruhi berbagai faktor baik intern dari emitten maupun ekstern. Faktor intern misalnya kebijakan *earning per share* ataupun kebijakan deviden sedangkan faktor ekstern seperti kebijakan moneter dan inflasi. Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya merupakan contoh pasar sekunder.
3. *Third market* (pasar ketiga) adalah pasar modal dimana saham dan sekuritas lainnya diperdagangkan di luar bursa efek. Pasar modal ini disebut pula *Over The Counter Market*, atau di Indonesia disebut Bursa Pararel. Dalam pasar ini, pedagang efek atau perantara pedagang efek mempunyai peran dalam menentukan harga. Di Indonesia bursa pararel ada di Jakarta dan dikelola oleh Perserikatan Pedagang Uang dan Efek.

4. Fourth market (pasar keempat) adalah pasar perdagangan saham antar investor atau antar pemegang saham tanpa melalui pialang atau perantara pedagang efek. Perdagangan saham dalam pasar ini umumnya dilakukan dalam jumlah besar.

2.2.2. Pasar Modal Yang Efisien.

Menurut Husnan (1994) efisiensi pasar modal dapat dibedakan *internal efficiency* dan *external efficiency*. Pasar modal yang *internal efficient* adalah pasar yang memberikan jasa yang diperlukan bagi pembeli/penjual saham dengan biaya rendah. Pasar modal yang *external efficient* adalah pasar modal yang secara *informationally efficient*.

Pasar modal yang efisien adalah pasar yang harga sekuritasnya, sepenuhnya dan cepat mencerminkan informasi yang relevan yang tersedia (Weston, Copeland;1996), makin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas semakin efisien pasar modal tersebut. Harga sekuritas terjadi secara wajar dan tidak ada kerja sama antara penawar, tidak ada biaya penawaran yang cukup materail serta adanya para penawar yang banyak serta ahli. Selanjutnya makin cepat harga sekuritas yang diperdagangkan dapat menyerap informasi, semakin sulit atau hampir tidak mungkin para invetor dapat memperoleh keuntungan diatas keuntungan normal dalam melakukan transaksi di bursa sekuritas.

Fama (1970) membagi tingkat efisiensi pasar modal sesuai dengan informasi yang digunakan dalam pengambilan keputusan sebagai berikut :

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form market efficiency*). Pasar modal dimana harga saham saat ini benar-benar mencerminkan seluruh informasi yang diberikan harga saham pada masa sebelumnya. Implikasinya, dalam bentuk pasar yang demikian tidak ada investor yang memperoleh *abnormal return* dengan berpedoman pada informasi harga masa lalu.
2. Efisiensi pasar bentuk semi kuat (*semi strong form efficiency*). Pasar modal dimana harga saham mencerminkan seluruh informasi baik informasi harga masa lalu dan informasi yang dipublikasikan seperti pengumuman deviden, laporan tahunan, penerbitan saham baru, pemecahan saham, *merger*, akuisisi, konsolidasi, demikian pula pendapat analis ahli yang dipublikasikan dalam media masa. Harga saham cepat bereaksi terhadap munculnya informasi tersebut. Selain informasi ini cepat bereaksi, juga akurat dalam menetapkan harga saham. Jika pasar modal memiliki bentuk seperti ini, maka para investor tidak dapat memperoleh abnormal return, dengan hanya mengandalkan informasi perubahan harga saham masa lalu dan informasi yang dipublikasikan.
3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form efficiency*). Pasar modal dimana harga saham tidak saja mencerminkan informasi yang dipublikasikan, melainkan juga informasi yang tidak dipublikasikan, yang dapat diperoleh melalui analisis fundamental atau secara ekonomis. Kondisi ini dibagi menjadi dua yaitu *near strong form* dan *super strong form*. *Near strong form* berhubungan dengan reaksi pasar akan informasi pribadi seperti hasil analisa atas laporan keuangan yang

dipublikasikan, sedangkan *super strong form* berhubungan dengan monopoli informasi dari *insider* (orang dalam) yang menguasai pasar. Harga saham di pasar ini akan secara cepat menyesuaikan diri, sehingga tidak ada investor yang dapat memperoleh *abnormal return*.

2.2.3. Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi dan *return* ekpektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang.

Return realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi dapat digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. Disamping itu *return* realisasi ini dapat juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko di masa yang akan datang. *Return* realisasi dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Return saham} = \text{Capital gain (loss)} + \text{Yield}$$

Capital gain (loss) adalah selisih harga saham sekarang dengan harga saham periode sebelumnya. Sedangkan *yield* adalah deviden yang merupakan persentasi penerimaan kas periodik terhadap harga saham pada periode tertentu. Rumus diatas dapat ditulis juga sebagai berikut :

$$\text{Return saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \text{Yield}$$

Pengukuran *return* ekspektasi dapat dilakukan dengan menggunakan dua model yaitu :

1. Model indeks tunggal. Didalam model ini digunakan model pasar (*market model*) yang merupakan bentuk dari model indeks tunggal. Dalam model pasar, kesalahan residu dari masing-masing sekuritas dapat berkorelasi. Kenyataannya bahwa sekuritas berkorelasi satu dengan yang lainnya, sehingga membuat model pasar realistis. Model pasar ini banyak digunakan oleh peneliti pasar modal untuk menghitung *abnormal return*. Bentuk model pasar menghitung *return* ekspektasi dengan rumus sebagai berikut.

$$E(R_{it}) = \alpha + \beta_j R_{mt}$$

dimana :

$E(R_{it})$: *expected return* sekuritas.

R_{mt} : *return* pasar yang sebenarnya.

α : komponen dari *return* sekuritas yang independen terhadap kinerja pasar (*return* pasar)

β : koefisien yang mengukur perubahan perubahan *return* sekuritas akibat dari perubahan *return* pasar .

2. Model CAPM (*Capital Assets Pricing Model*). Model ini telah memasukkan unsur *return* aktiva bebas resiko (*risk free rate*) untuk menggantikan *nonsystematic risk* (α). *Nonsystematic risk* cenderung menjadi hilang dan resiko

yang paling relevan hanyalah *systematic risk* (β). *Return* ekspektasi dalam model ini dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$E(R_{it}) = R_f + \beta_j (R_{mt} - R_f)$$

dimana :

$E(R_{it})$: *expected return* sekuritas.

R_f : *return* aktiva bebas resiko (*risk free rate*).

R_{mt} : *return* pasar yang sebenarnya.

β : koefisien yang mengukur perubahan perubahan *return* sekuritas akibat dari perubahan *return* pasar .

Pengujian model standar CAPM dilakukan di Bursa Efek Jakarta oleh Suad Husnan pada tahun 1990. Pengujian tersebut memberikan hasil bahwa standar CAPM tidak berlaku di Bursa Efek Jakarta (Suad Husnan, 1994).

2.2.4. Perilaku Investor.

Weston dan Copeland (1996) membedakan tiga jenis sikap investor terhadap risiko yaitu pengambil risiko (*risk seeker*), anti risiko (*risk averter*), dan acuh terhadap risiko (*risk indifference*). Kelompok pengambil risiko (*risk seeker*) mereka yang senang mengambil risiko. Bila dihadapkan pada dua pilihan, investasi yang kurang atau yang lebih mengandung risiko dengan perkiraan jumlah hasil yang sama, maka seorang pengambil risiko akan lebih suka memilih jenis investasi yang mengandung risiko. Tetapi dengan dua jenis pilihan seperti ini, seorang penghindar risiko (*risk averter*) akan cenderung menjatuhkan keputusannya pada jenis investasi

yang kurang mengandung risiko. Sementara itu seorang yang acuh terhadap risiko (*risk indifference*) tidak akan peduli akan jenis investasi mana yang akan diambil.

Walaupun sudah ada pihak yang bersikap senang mengambil risiko, atau yang acuh, namun baik akal sehat maupun penelitian telah menunjukkan bahwa para manajer maupun pemilik perusahaan cenderung untuk bersikap menghindari risiko.

2.2.5. Analisis Penilaian Saham.

Dalam proses penilaian saham, pengertian nilai (*value*) dan harga (*price*) perlu dibedakan. Yang dimaksud nilai adalah nilai intrinsik (*intrinsic value*), sedang harga diartikan sebagai harga pasar (*market value*). Nilai intrinsik merupakan nilai nyata (*true value*) suatu saham yang ditentukan oleh beberapa faktor fundamental perusahaan. Nilai intrinsik adalah nilai yang tercermin pada fakta (*justified by the fact*) seperti aktiva, pendapatan dividen, prospek yang cerah, termasuk aspek manajemen.

Menurut Sharpe (1997) dan Husnan (1994), ada dua pendekatan analisis yang dapat digunakan yaitu analisis teknikal (*technical analysis*) dan analisis fundamental (*fundamental analysis*).

1. Pendekatan analisis teknikal. Analisis teknikal (*technical analysis*) merupakan suatu teknik analisis yang menggunakan data yang sudah dipublikasikan, seperti: harga saham, volume perdagangan, indeks harga individu dan gabungan, serta faktor-faktor lain yang bersifat teknis. Analisa teknikal meliputi studi mengenai pergerakan harga pasar saham di masa mendatang. Oleh karena itu analisis ini

lebih menekankan dalam meramalkan *trend* perubahan harga tersebut. Ada beberapa teknik analisis yang dapat digunakan dalam pendekatan teknikal ini, antara lain adalah *trend analysis* dan *strength analysis*. Analisis ini juga disebut analisis pasar (*market analysis*) atau analisis internal (*internal analysis*). Analisis teknikal menyatakan bahwa :

- a) Harga saham mencerminkan informasi yang relevan
- b) Informasi tersebut ditunjukkan oleh perubahan harga waktu yang lalu
- c) Perubahan harga saham akan mempunyai pola tertentu dan pola tersebut akan berulang.

2. Pendekatan analisis fundamental. Analisis fundamental menganggap bahwa setiap saham memiliki nilai intrinsik. Nilai intrinsik suatu saham ditentukan oleh faktor fundamental yang mempengaruhinya. Faktor fundamental dapat berasal dari dalam perusahaan (emiten), industri, maupun keadaan perekonomian makro. Hasil estimasi nilai intrinsik kemudian dibandingkan dengan harga pasar yang sekarang (*current market price*). Harga pasar suatu saham merupakan refleksi dari rata-rata nilai intrinsiknya. Jadi pendekatan analisis fundamental ini mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan cara mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang, dan menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham.

Pada hakekatnya penilaian saham melalui analisis fundamental dapat dibedakan menjadi dua yaitu pendekatan *present value* dan *price earning (P/E) ratio* (Sri Handaru Yuliati, 1996). Uraian di bawah ini akan menjelaskan kedua pendekatan tersebut secara lebih terperinci.

1. Pendekatan *present value*. Pendekatan *present value* menganggap bahwa nilai intrinsik saham merupakan total nilai sekarang dari seluruh aliran kas yang akan diterima selama periode pemegangan saham. Pendekatan ini memerlukan dua informasi yaitu : estimasi aliran kas yang berupa deviden atau *capital gain* dan estimasi *required rate of return* yaitu tingkat keuntungan yang disyaratkan yang mencerminkan perhargaan waktu dan resiko. Jika deviden digunakan sebagai basis model analisis (arus kas hanya berasal dari deviden), maka model ini disebut *divident discount model*. DDM kemudian dikembangkan oleh beberapa pakar menjadi 3 model, yaitu :
 - a) *Zero-growth model* (model pertumbuhan nihil) yaitu deviden yang dibayarkan jumlahnya tetap dari waktu ke waktu.
 - b) *Constant - growth model* (model pertumbuhan konstan) yaitu deviden diperkirakan akan tumbuh dengan tingkat pertumbuhan yang konstan dari waktu ke waktu..
 - c) *Multiple-growth model* (model pertumbuhan ganda) yaitu apabila model menggunakan lebih dari satu tingkat pertumbuhan deviden.

2. *Pendekatan price earning ratio (PER)*. Pendekatan PER didasarkan atas harga saham sekarang dan laba yang diperoleh. PER dihitung dengan cara membagi harga saham sekarang dengan *earning per share (EPS)*. Pendekatan ini tidak memperhatikan nilai waktu uang. Saham yang mempunyai PER tinggi dianggap harganya terlalu tinggi, demikian pula sebaliknya.

2.2.6. Kebijakan Deviden.

Dalam menentukan kebijakan deviden, perusahaan perlu memperhatikan kepentingan pemegang saham dan kepentingan perusahaan. Yang dimaksud dengan kebijakan deviden adalah kebijakan yang berhubungan dengan masalah apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan dalam bentuk laba yang ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang. Ditinjau dari sudut perusahaan, kebijakan deviden merupakan hasil pertimbangan yang tidak mudah. Hal ini mengingat jika perusahaan membagikan laba sebagai deviden, maka *internal financing* perusahaan berkurang. Sebaliknya jika perusahaan menahan laba, maka kemampuan perusahaan membentuk *internal financing* semakin besar.

Beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden antara lain adalah ketentuan untuk melindungi kepentingan kreditur, posisi likuiditas perusahaan, kestabilan perusahaan, dan tingkat inflasi. Selain faktor tersebut, faktor-faktor seperti, deviden saham, *stock splits*, dan *repurchasing stock* juga berkaitan dengan

kebijakan deviden. Oleh karenanya kebijakan deviden harus dianalisis secara cermat karena berhubungan dengan keputusan pembiayaan atau struktur modal perusahaan

Ada beberapa teori mengenai kebijakan deviden (Franchis, 1986) :

1. *Bird in the hand theory*. Gordon dan Litner berpendapat bahwa investor akan merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa deviden daripada menunggu *capital gain*, karena *capital gain* memiliki resiko yang lebih besar daripada deviden *yield* yang pasti.
2. *Irrelevant dividend argument*. Modigliani-Miller berpendapat bahwa dalam kondisi keputusan investasi yang *given*, pembayaran tidak mempengaruhi kemakmuran pemegang saham. Lebih lanjut dikatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* perusahaan yang berarti bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi.
3. *Information content hypothesis*. Modigliani-Miller berpendapat bahwa kenaikan deviden oleh investor dilihat sebagai *signal* (isyarat) bahwa prospek perusahaan di masa mendatang lebih baik, demikian sebaliknya. Namun demikian hingga saat ini masih sulit untuk menentukan apakah perubahan harga saham yang mengikuti perubahan deviden disebabkan karena :
 - a) Kebijakan deviden memang memberikan *signal* (isyarat) bagi investor.
 - b) Investor memang lebih menyukai deviden daripada *capital gain*.
 - c) Karena kombinasi keduanya.

4. *Clientile effect*. Jika perusahaan menahan laba setelah pajak yang diperoleh, maka pada dasarnya investor memang akan menerima *capital gain*. Tetapi untuk memenuhi kebutuhan tersebut, investor harus menjual sahamnya. Dalam kenyataanya :
- a) Ada biaya transaksi yang dikenakan dalam proses penjualan saham.
 - b) Ada pajak penghasilan yang dikenakan atas *capital gain*, selain pajak penghasilan atas deviden. (UU Perpajakan tahun 1994).

2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis.

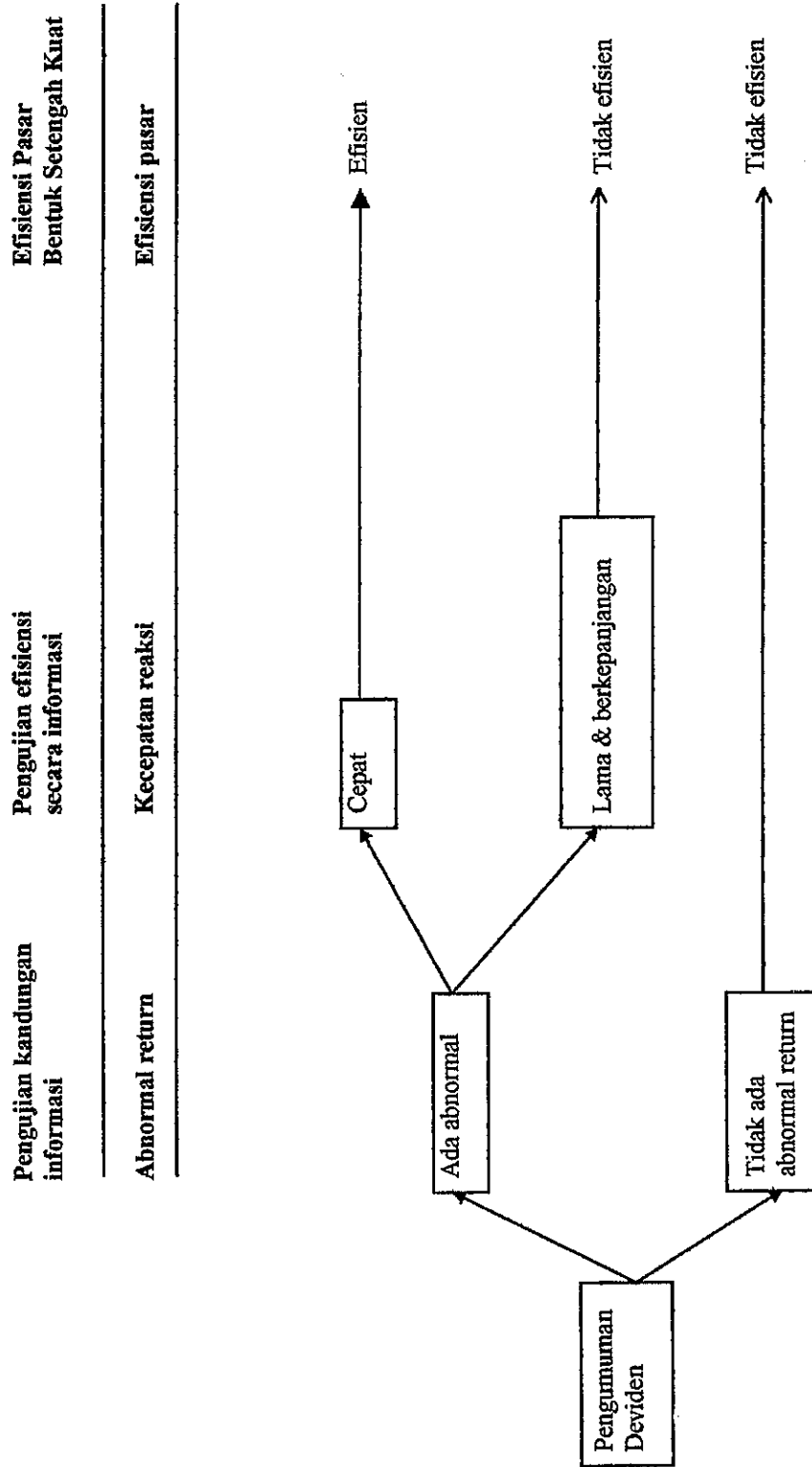
Dalam melakukan analisis penilaian saham terdapat dua pendekatan , yaitu pendekatan teknikal dan pendekatan fundamental yaitu dengan menggunakan data harga saham, volume perdagangan, indeks harga individu dan gabungan, serta informasi yang dipublikasikan (*published information*). *Published information* akan bernilai ekonomis jika informasi tersebut dapat mempengaruhi harga saham. Salah satu *published information* tersebut adalah pengumuman deviden disamping *published information* lainnya seperti, pengumuman *right issue*, *stock split*, *merger*, pengumuman peraturan pemerintah, dan sebagainya.

Dengan menggunakan *event study*, dapatlah diuji dampak pengumuman deviden terhadap reaksi pasar. Jika pengumuman deviden mempunyai kandungan informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar, yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return*. Sebaliknya jika tidak, maka tidak akan ada *abnormal return*.

Pengujian kandungan informasi hanya menguji reaksi dari pasar. Jika pengujian melibatkan kecepatan dari reaksi dari pasar untuk menyerap pengumuman deviden, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi. Di dalam pasar ini, tidak ada investor yang dapat memperoleh *abnormal return* dengan menggunakan pengumuman deviden, atau jika ada *abnormal return*, pasar harus bereaksi dengan cepat untuk menyerap *abnormal return* untuk menuju ke harga keseimbangan yang baru.

Berdasarkan pemikiran di atas, maka kerangka ini dapat digambarkan seperti pada gambar 1, pada halaman berikut.

Gambar 1. Kerangka Pemikiran Teoritis.



2.4. Hipotesis.

Dalam menguji pengaruh pengumuman deviden terhadap return saham, penelitian mengajukan dua hipotesis sebagai berikut :

- Ho₁ : Tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap perubahan *return* saham, disekitar pengumuman deviden di Bursa Efek Jakarta.
- Ha₁ : Ada perbedaan yang signifikan terhadap perubahan *return* saham, disekitar pengumuman deviden di Bursa Efek Jakarta.
- Ho₂ : Tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap perubahan *return* saham, sebelum dan sesudah pengumuman deviden di Bursa Efek Jakarta.
- Ha₂ : Ada perbedaan yang signifikan terhadap perubahan *return* saham, sebelum dan sesudah pengumuman deviden di Bursa Efek Jakarta.

2.5. Definisi Operasional Variabel.

Dalam penelitian digunakan variabel-variabel yaitu :

1. Perubahan deviden perusahaan *i* tahun *t*. Indikatornya adalah deviden per lembar saham perusahaan *i* tahun *t* dikurangi dengan deviden per lembar saham perusahaan *i* tahun *t-1*.
2. Perubahan harga saham harian perusahaan *i* dari seratus lima hari sebelum tanggal pengumuman deviden (*t-105*), pada saat tanggal pengumuman deviden (*t=0*), dan lima hari setelah tanggal pengumuman deviden (*t + 5*). Indikatornya adalah return saham perusahaan *i* yaitu harga saham perusahaan *i* tanggal *t*

dikurangi harga saham perusahaan i tanggal $t-1$ dibagi dengan harga saham tanggal $t-1$.

3. Perubahan harga pasar harian, indikatornya adalah IHS_G Perusahaan Manufaktur pada tanggal t dikurangi IHS_G Perusahaan Manufaktur pada tanggal $t-1$ dan hasilnya dibagi dengan IHS_G tanggal $t-1$.

Batasan Variabel

1. Deviden adalah bagian keuntungan setelah dikurangi dengan pajak penghasilan, yang dibagikan kepada pemegang saham ;
2. Deviden per lembar saham adalah besar deviden yang dibagikan kepada pemegang saham yang dinyatakan dalam setiap lembar saham ;
3. Harga saham adalah harga penutup harian (*Daily closing price*) :
4. *Return* saham adalah harga saham perusahaan pada waktu tertentu dikurangi harga saham sebelumnya dibagi harga saham sebelumnya, yang dinyatakan dalam % ;
5. Tanggal pengumuman deviden adalah tanggal pada waktu Bursa Efek Jakarta mengumumkan deviden per lembar saham yang akan dibayarkan kepada pemegang saham, berdasarkan hasil keputusan rapat umum pemegang saham.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber Data.

3.1.1. Jenis Data.

Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data deviden/saham tahun 1997, data harga saham dari perusahaan manufaktur yang mengumumkan pembagian deviden dalam tahun 1997, serta data indeks harga saham gabungan perusahaan manufaktur dalam tahun 1997.

3.1.2. Sumber Data.

Data yang akan menjadi landasan dalam penelitian ini adalah data yang terdapat dan dipublikasikan pada Bursa Efek Jakarta yang dapat diperoleh secara langsung di Bursa Efek Jakarta, Pojok BEJ Undip dan Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) Semarang.

3.2. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel.

Penelitian ini adalah penelitian studi kasus yaitu khusus dilakukan di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Populasi untuk penelitian ini mencakup seluruh saham biasa perusahaan manufaktur yang telah terdaftar dan diperdagangkan di BEJ, serta yang mengumumkan pembagian deviden dalam tahun 1997. Untuk dapat menentukan perubahan deviden maka data deviden diperluas dengan pembagian deviden tahun 1996.

Teknik pengambilan data dilakukan secara tidak random atau bersifat purposive. Purposive sampling adalah penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Dari 123 perusahaan manufaktur yang go publik dan tercatat di BEJ, diambil 55 sampel yang memenuhi kriteria (lihat tabel 1). Kriteria yang dimaksud adalah :

1. Tidak terdapat *confounded effect* pada tanggal pengumuman deviden serta tidak diikuti oleh kejadian lain yang diperkirakan akan mempengaruhi *return* saham seperti, *stock splits*, *stock deviden*, dsb.
2. Saham tersebut merupakan saham yang aktif diperdagangkan atau likuid.

Tabel 1
Perusahaan Dan Tanggal Pengumuman Pembagian Deviden

Jenis Perusahaan : Manufaktur

No.	Nama Perusahaan	Tgl Pengumuman Deviden
1	PT. Ades Alfindo PutraSetia	12-Jun-97
2	PT. Alumindo Perkasa	27-Jun-97
3	PT. Aqua Golden Missisipi	12-Jun-97
4	PT. Argha Karya Prima Industry	12-Jun-97
5	PT. Asahimas Flat Glass Corp.	13-Jun-97
6	PT. Astra Internasional	16-Jun-97
7	PT. Cahaya Kalbar	25-Jun-97
8	PT. Davoma Abadi	27-Jun-97
9	PT. Delta Djakarta	16-Jun-97
10	PT. Duta Pertiwi Nusantara	27-Jun-97
11	PT. Eratex Jaya Ltd.	12-Jun-97
12	PT. Ever Shine Textile Industry	20-Mei-97
13	PT. Gajah Tunggal	25-Jun-97
14	PT. Goodyear Indonesia	18-Jun-97
15	PT. Great River International	23-Jun-97
16	PT. GT Petrochem Industry	24-Jun-97
17	PT. Gudang Garam	23-Jun-97
18	PT. Hexindo Adiperkasa	25-Jun-97
19	PT. Igar Jaya	30-Jun-97
20	PT. Iki Indah Kabel Indonesia	11-Jun-97
21	PT. Indah Kiat Pulp & Paper Corp.	24-Jun-97
22	PT. Indocement Tunggal Prakarsa	26-Jun-97

No.	Nama Perusahaan	Tgl Pengumuman Deviden
23	PT. Indofood Sukses Makmur	26-Jun-97
24	PT. Indorama Synthetics	24-Jun-97
25	PT. Jaya Pari Steel	13-Jun-97
26	PT. Jembo Cable Company	19-Jun-97
27	PT. Kedaung Indah Can	18-Jun-97
28	PT. Keramika Ind. Assosiasi (KIA)	20-Jun-97
29	PT. Kurnia Kapuas Utama Glue	10-Jun-97
30	PT. Lippo Enterprise	11-Jun-97
31	PT. Mayora Indah	1-Jul-97
32	PT. Merck Indonesia	12-Jun-97
33	PT. Metrodata Electronics	10-Jun-97
34	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	26-Jun-97
35	PT. Pansia Indosyntec	17-Jun-97
36	PT. Prasadha Aneka Niaga	23-Jun-97
37	PT. Putra Sejahtera Pioneerindo	23-Jun-97
38	PT. Sari Husada	16-Jun-97
39	PT. Schering-Plough Indonesia	18-Jun-97
40	PT. Sekar Bumi	1-Jul-97
41	PT. Sekar Laut	30-Jun-97
42	PT. Selamat Sempurna	14-Mei-97
43	PT. Semen Cibinong	20-Mei-97
44	PT. Semen Gresik	23-Jun-97
45	PT. Siantar Top	23-Jun-97
46	PT. Sumalindo Lestari Jaya	25-Jun-97
47	PT. Suparma	10-Jun-97
48	PT. Surya Dumai Industri	16-Jun-97
49	PT. Surya Toto Indonesia	18-Jun-97
50	PT. Tempo Scan Pasific	25-Jun-97
51	PT. Trafindo Perkasa	10-Jun-97
52	PT. Trias Sentosa	13-Jun-97
53	PT. Tunas Ridean	23-Jun-97
54	PT. United Tractors	12-Jun-97
55	PT. Voksel Electric	17-Jun-97

Sumber : Data sekunder yang sudah diolah

Sampel di atas kemudian dibagi menjadi tiga kelompok perusahaan yaitu perusahaan yang membagikan deviden lebih tinggi (naik), tetap, dan lebih rendah (turun) dibandingkan dengan tahun sebelumnya (lihat tabel 2).

Tabel 2.
Perusahaan Yang Membagikan Dividen Naik, Tetap, Dan Turun
Dibandingkan Tahun Sebelumnya

Jenis Perusahaan : Manufaktur

No.	Nama Perusahaan	Dividen		Selisih	Ket.
		1996	1997		
1	PT. Aqua Golden Missisipi	125	265	140	Naik
2	PT. Astra Internasional	90	130	40	Naik
3	PT. Cahaya Kalbar	-	45	45	Naik
4	PT. Delta Djakarta	475	500	25	Naik
5	PT. Duta Pertiwi Nusantara	50	100	50	Naik
6	PT. Gudang Garam	75	150	75	Naik
7	PT. Igar Jaya	10	20	10	Naik
8	PT. Iki Indah Kabel Indonesia	20	30	10	Naik
9	PT. Mayora Indah	25	28	3	Naik
10	PT. Metrodata Electronics	250	300	50	Naik
11	PT. Prasadha Aneka Niaga	110	120	10	Naik
12	PT. Putra Sejahtera Pioneerindo	25	27	2	Naik
13	PT. Sari Husada	-	175	175	Naik
14	PT. Sekar Bumi	100	109	9	Naik
15	PT. Selamat Sempurna	-	64	64	Naik
16	PT. Semen Cibinong	150	200	50	Naik
17	PT. Semen Gresik	110	148	38	Naik
18	PT. Siantar Top	-	36	36	Naik
19	PT. Surya Dumai Industri	-	100	100	Naik
20	PT. Voksel Electric	-	66	66	Naik
1	PT. Ades Alfindo PutraSetia	20	20	-	Tetap
2	PT. Alumindo Perkasa	25	25	-	Tetap
3	PT. Ever Shine Textile Industry	50	50	-	Tetap
4	PT. Gajah Tunggal	60	60	-	Tetap
5	PT. Goodyear Indonesia	150	150	-	Tetap
6	PT. Great River International	25	25	-	Tetap
7	PT. Hexindo Adiperkasa	80	80	-	Tetap
8	PT. Indah Kiat Pulp & Paper Corp.	35	35	-	Tetap
9	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	60	60	-	Tetap
10	PT. Surya Toto Indonesia	150	150	-	Tetap
11	PT. Tempo Scan Pasific	50	50	-	Tetap
1	PT. Argha Karya Prima Industry	65	25	(40)	Turun
2	PT. Asahimas Flat Glass Corp.	25	20	(5)	Turun
3	PT. Davoma Abadi	493	65	(428)	Turun
4	PT. Eratex Jaya Ltd.	35	20	(15)	Turun
5	PT. GT Petrochem Industry	60	25	(35)	Turun
6	PT. Indocement Tunggal Prakarsa	160	70	(90)	Turun

No.	Nama Perusahaan	Dividen		Selisih	Ket.
		1996	1997		
7	PT. Indofood Sukses Makmur	80	47	(33)	turun
8	PT. Indorama Synthetics	170	50	(120)	turun
9	PT. Jaya Pari Steel	150	50	(100)	turun
10	PT. Jembo Cable Company	60	50	(10)	turun
11	PT. Kedaung Indah Can	45	23	(22)	turun
12	PT. Keramik Ind. Assosiasi (KIA)	33	25	(8)	turun
13	PT. Kurnia Kapuas Utama Glue	50	25	(25)	turun
14	PT. Lippo Enterprise	70	25	(45)	turun
15	PT. Merck Indonesia	1,830	1,500	(330)	turun
16	PT. Pansia Indosyntec	50	15	(35)	turun
17	PT. Schering-Plough Indonesia	750	510	(240)	turun
18	PT. Sekar Laut	55	30	(25)	turun
19	PT. Sumalindo Lestari Jaya	50	25	(25)	turun
20	PT. Suparma	20	10	(10)	turun
21	PT. Trafindo Perkasa	150	20	(130)	turun
22	PT. Trias Sentosa	125	40	(85)	turun
23	PT. Tunas Ridean	66	35	(31)	turun
24	PT. United Tractors	130	100	(30)	turun

Sumber : Data sekunder yang sudah diolah.

Pada penelitian ini, data harga saham yang diperlukan meliputi harga saham selama *event period* yaitu harga saham pada saat pengumuman dividen dan kisaran lima hari kerja bursa sebelum dan sesudah pengumuman dividen atau sebanyak sebelas hari, serta harga saham selama *estimation period* yaitu harga saham selama 100 hari sebelum *event periode* (Jogiyanto, 1998).

3.3. Metode Pengumpulan Data.

Metode pengumpulan data untuk keperluan penelitian ini dilakukan dengan mengutip secara langsung dari berbagai daftar dan bahan pustaka seperti, *Capital Market Directory 1998*, Daftar Kurs Efek Harian 1996, Daftar Kurs Efek Harian

1997, *Jakarta Stock Exchange Fact Book 1998*, dan *Jakarta Stock Exchange Monthly Statistics 1998*.

3.4. Teknik Analisis Data.

3.4.1. Model Penelitian.

Model Penelitian yang digunakan adalah *market model* (Brown & Warner, 1985) yang dikutip oleh (Jogiyanto, 1998) yang menyatakan bahwa suatu *return* sekuritas merupakan akibat dari dua hal yaitu

- Adanya kecenderungan harga-harga saham yang bergerak secara bersama-sama
- Keadaan unik dari perusahaan individu yang hanya mempengaruhi *return* sekuritas perusahaan yang bersangkutan.

Dengan demikian, *market model* menekankan adanya hubungan linier antara *return* saham individu dengan *return* pasar, yang dinyatakan dengan persamaan sebagai berikut :

$$R_{it} = \alpha + \beta_j R_{mt}$$

dimana :

R_{it} : *return* sekuritas.

R_{mt} : *return* pasar yang sebenarnya.

α : komponen dari *return* sekuritas yang independen terhadap kinerja pasar
(*return* pasar)

β : koefisien yang mengukur perubahan perubahan *return* sekuritas akibat
dari perubahan *return* pasar .

Dalam model diatas, return saham hanyalah capital gain, sedangkan deviden diabaikan. Hal ini mengingat bahwa yang menjadi objek penelitian adalah pengumuman deviden. Sehingga untuk menjaga kemurnian penelitian, maka yang menjadi fokus perhatian hanyalah perubahan harga jual saham.

Dalam penelitian ini , perlu diketahui koefesien regresi (α dan β) untuk *estimation period*, yaitu jangka waktu seratus hari sebelum *event periode* (Jogiyanto, 1998). Estimasi α dan β dihitung dengan menggunakan *return* saham harian dan *return* pasar harian selama *estimation period*, dengan menggunakan *Ordinary Least Square (OLS)* yang ada di *Excel*.

Dengan menggunakan α dan β selama *estimation period*, maka dihitung *expected return* dan *abnormal return* selama *event period* dengan tujuan untuk menghitung rata-rata *abnormal return* harian. Rata-rata *abnormal return* harian selama 11 hari disekitar tanggal pengumuman deviden, digunakan untuk menilai ada tidaknya kandungan informasi deviden.

3.4.2. Langkah-langkah Pengolahan Data.

I. *Estimation Period*.

1. Menghitung *return* saham harian individual.

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

(Francis, 1986)

dimana :

R_{it} : *return* saham masing-masing perusahaan.

P_{it} : harga saham masing-masing perusahaan pada tanggal t.

P_{it-1} : harga saham masing-masing perusahaan pada tanggal t-1.

2. Menghitung *return* pasar harian.

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \dots\dots\dots(2)$$

(Francis, 1986)

dimana :

R_{mt} : *return* pasar.

$IHSG_t$: indeks harga saham gabungan pada tanggal t.

$IHSG_{t-1}$: indeks harga saham gabungan pada tanggal t-1.

3. Meregresikan *return* saham harian individual dengan *return* pasar harian untuk memperoleh α dan β masing-masing saham.

$$\beta = \frac{n(\sum xy) - (\sum x)(\sum y)}{n(\sum x^2) - (\sum x)^2} \dots\dots\dots(3)$$

$$\alpha = \frac{\sum y - \beta(\sum x)}{n} \dots\dots\dots(4)$$

(Suad Husnan, 1994)

dimana :

x : *return* pasar (R_{mt}).

y : *return* saham (R_{it}).

n : jumlah perusahaan.

II. Event Periode.

1. Menghitung *return* saham harian individual.
2. Menghitung *return* pasar harian.
3. Menghitung *expected return* selama *event period* dengan menggunakan α dan β *estimation period*.

$$(E)R_{it} = \alpha + \beta_j R_{mt} \quad \dots\dots\dots(5)$$

(Jogiyanto, 1998)

dimana :

$(E)R_{it}$: *expected return*.

R_{mt} : *return* pasar yang sebenarnya.

α, β : koefisien regresi.

4. Menghitung *abnormal return* harian individual.

$$A_{it} = R_{it} - (E)R_{it} \quad \dots\dots\dots(6)$$

(Jogiyanto, 1998)

dimana :

A_{it} : *abnormal return* harian individual.

R_{it} : *return* saham sebenarnya.

$(E)R_{it}$: *expected return*.

5. Menghitung rata-rata *abnormal return* harian.

$$A_t = 1/n \sum A_{it} \quad \dots\dots\dots(7)$$

(Jogiyanto, 1998)

dimana :

A_t : rata-rata *abnormal return* harian.

A_{it} : *abnormal return*.

n : jumlah perusahaan.

6. Menghitung satu rata-rata *abnormal return*.

$$A_t = \Sigma A_{it} / n \quad \dots\dots\dots(8)$$

(Jogiyanto, 1998)

dimana :

A_t : rata-rata *abnormal return*.

A_{it} : rata-rata *abnormal return harian*.

n : 11 hari.

7. Menghitung *standar deviasi* .

$$S = 1/n \Sigma (A_{it} - A_t)^2 \quad \dots\dots\dots(9)$$

(Jogiyanto, 1998)

dimana :

S : standar deviasi.

A_t : rata-rata *abnormal return*.

A_{it} : rata-rata *abnormal return harian*

n : 11 hari.

8. Menghitung t hitung harian selama *event period*.

$$t = A_t / S \quad \dots\dots\dots(10)$$

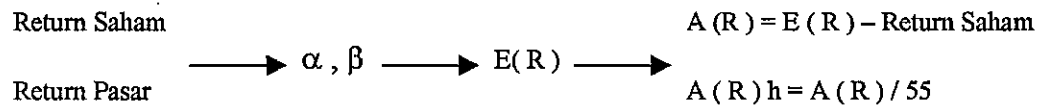
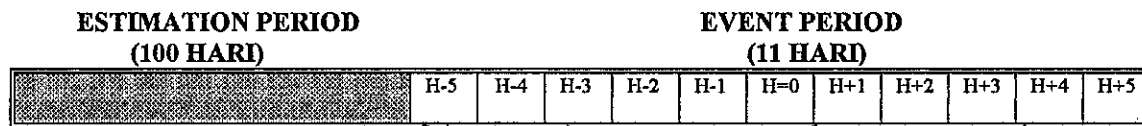
(Jogiyanto, 1998)

dimana :

A_{it} : rata-rata *abnormal return harian*

S : standar deviasi.

Gambar 2. Skema Langkah-Langkah Pengolahan Data.



Keterangan :

- $E(R)$: *Expected Return* Selama *Event Period*.
- $A(R)$: *Abnormal Return* Selama *Event Period*.
- $A(R)h$: Rata-rata *Abnormal Return* Harian.

3.4.3. Alat Analisis.

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji t (t test) dua sisi dengan tingkat signifikansi (α) 5% yang digunakan untuk menguji hipotesis 1 dan hipotesis 2.

Uji t (t test) dua sisi digunakan dengan berdasarkan pada nilai t-tabel negatif dan t-tabel positif. Jika t hitung lebih kecil dari t tabel maka H_0 diterima, H_a ditolak, tetapi jika t hitung lebih besar dari t tabel maka H_0 ditolak, H_a diterima.

BAB IV

GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

Dalam bab ini akan diuraikan secara singkat gambaran umum dari responden, yang dibagi menjadi tiga kelompok perusahaan yaitu perusahaan yang membagi deviden lebih besar (naik), sama, dan lebih kecil (turun) dibandingkan dengan tahun sebelumnya.

4.1. Perusahaan Yang Membagikan Deviden Lebih Besar (Naik) Dibandingkan Dengan Tahun Sebelumnya.

1. PT. Aqua Golden Mississippi.

PT. Aqua Golden Mississippi adalah pelopor industri minuman air kemasan botol yang pertama di Indonesia. Perusahaan mulai produksinya mulai tahun 1974 dan sekarang memiliki perusahaan pembotolan di Bekasi, Citeureup, Bogor, dan Mekarsari, Sukabumi.

Perusahaan mencatat laba bersih Rp. 7,8 milyar dalam tahun 1997 atau turun 25% dibandingkan tahun sebelumnya. Penghasilan perusahaan adalah Rp. 220,8 milyar naik 23% dari Rp. 179,4 milyar dari tahun 1996. Dalam kuartal pertama tahun 1998, perusahaan mencatat total penghasilan Rp. 67.021 juta dan jumlah kerugian bersih sampai Rp. 13.944 juta.

2. PT. Astra Internasional.

Astra Internasional (AI) didirikan tahun 1957 adalah suatu perusahaan yang memiliki berbagai investasi utama dan beroperasi dalam sektor-sektor penting dari perekonomian. Aktivitas utama dari kelompok usaha tersebut adalah perlengkapan automotif, industri perkayuan, agribisnis, elektronik, industri dasar, dan jasa keuangan. Perusahaan tersebut adalah penghasil automotif paling besar dan perakitan Toyota di Indonesia.

Dalam kuartal pertama tahun 1998, perusahaan tersebut mengalami kerugian yang sangat besar dari Rp. 2,26 triliun akibat perbedaan negatif nilai tukar. Sampai Maret 1998 jumlah hutang luar negeri yang tidak *hedging* mencapai US\$ 600 juta hanya total hutang luar negrinya yang ketiga yang diperkirakan US\$ 2 milyar. Untungnya perusahaan dapat memperoleh pinjaman sindikasi dalam bentuk fasilitas pinjaman *revolving* sampai US\$ 160 juta. Pinjaman berasal dari pasar uang di Asia dan akan digunakan untuk melunasi pinjaman jangka pendek yang segera jatuh tempo.

3. PT. Cahaya Kalbar.

PT. Cahaya Kalbar adalah perusahaan khusus dalam produksi minyak makan yang didirikan di Pontianak tahun 1968.

Menurut laporan rugi laba konsolidasi, sejak 31 Desember 1997, perusahaan mencatat laba bersih Rp. 8 milyar atau turun 46% dari tahun sebelumnya. Dalam

kuartal pertama 1998 mencatat total penghasilan Rp. 36.195 juta dan kerugian bersih mencapai Rp. 54,416 juta.

4. PT. Delta Jakarta.

PT. Delta Jakarta adalah penghasil beer terbesar kedua di Indonesia dan mengawali perjalanan sejak De Archipel Brouwerij tahun 1932.

Pada tahun 1997, perusahaan mencatat laba bersih Rp. 26,8 milyar atau naik 67,5% dibandingkan Rp. 16 milyar tahun sebelumnya. Tetapi perusahaan mengalami kerugian Rp. 12,4 milyar akibat perbedaan negatif dalam nilai tukar. Dalam kuartal pertama tahun 1998 perusahaan mencatat total penghasilan Rp. 15.082 juta dan kerugian bersih mencapai jumlah Rp. Rp. 40.883 juta.

5. PT. Duta Pertiwi Nusantara.

PT. Duta Pertiwi Nusantara adalah penghasil formalin dan *thermosetting adhesive* yang sebelumnya bernama PT. Dharma Pertiwi Nusantara.

Menurut laporan kerugian laba konsolidasi per 31 Desember 1997, perusahaan mencatat laba bersih Rp. 10,4 milyar atau naik 50% dari tahun sebelumnya.

6. PT. Gudang Garam.

PT. Gudang Garam adalah perusahaan rokok kretek paling besar di Indonesia. Perusahaan mulai dari suatu modal ventura kecil yang didirikan tahun 1971 di Kediri, Jawa Timur.

Tahun 1997 perusahaan mencatat 38,4% kenaikan dalam laba bersihnya atau Rp. 906,812 milyar dibandingkan laba bersihnya tahun 1996 sebesar Rp. 655,205 milyar. Kenaikan yang berarti berasal dari 14,65% kenaikan berjalan dalam penghasilannya yang mencapai Rp. 7, 518 trilyun. Sejumlah Rp. 230,8 milyar dari total laba bersih dialokasikan oleh perusahaan untuk membayar deviden kepada pemegang saham (Rp. 120/lembar). Walaupun permintaan rokok mengalami penurunan akibat krisis moneter, laba bersih perusahaan dalam kuartal pertama tahun 1998 mencapai Rp. 227 milyar, dengan suatu kenaikan sejumlah Rp. 57 milyar dibandingkan laba bersih perusahaan pada periode yang sama tahun 1997 yang hanya Rp. 170 milyar.

Dalam kuartal pertama tahun 1998 perusahaan mencatat total penghasilan Rp. 1.927 milyar dan laba bersih sebesar Rp. 227, 093 milyar.

7. PT. Igar Jaya.

PT. Igar Jaya menghasilkan kemasan plastik dan botol untuk industri obat-batan, kosmetik, makanan, dan perlengkapan kedokteran. Pertama didirikan tahun 1975 dari sebuah joint ventura antara PT. Glassanto dan Owen Illinois, Inc. USA.

Pada tahun 1997, perusahaan mencatat laba bersih Rp. 2,9 milyar dibandingkan hanya Rp. 3,4 juta tahun sebelumnya. Tetapi tahun 1997 perusahaan juga mengalami kerugian nilai tukar Rp. 16,5 milyar. Dalam kuartal pertama tahun 1998 perusahaan mencatat total penghasilan Rp. 26. 921 juta dan kerugian bersih mencapai jumlah Rp. Rp. 6.83t juta.

8. PT. Iki Indah Kabel Indonesia

PT. Iki Indah Kabel Indonesia didirikan tahun 1981, menghasilkan kabel konduktor *al-alloy* dan kabel simpul *XLPE*. Pabriknya terletak di Tangerang, Jawa Barat diatas lahan 10,3 Ha.

Dalam tahun 1997 perusahaan mengalami kerugian Rp. 35,929 milyar dibandingkan laba bersihnya 1,981 milyar dalam tahun 1996. Perusahaan mempunyai Rp. 374,438 milyar hutang jangka pendek dan Rp. 343,879 milyar hutang jangka panjang. Perusahaan merencanakan menggunakan 65% dari dana right issue untuk membayar hutang. Perusahaan akan menaikkan modal diotorisasi dari Rp. 144 milyar menjadi Rp. 321 milyar.

9. PT. Mayora Indah.

PT. Mayora Indah menghasilkan biskuit, kue, dan kembang gula. Didirikan tahun 1975, diambil alih PT. Unita Branindo tahun 1990, perusahaan wafer dan coklat yang juga dimiliki oleh perusahaan pendiri. Setelah diambil alih, perusahaan mempunyai dua pabrik di Tangerang, Jawa Barat, diatas lahan 11,7 Ha.

Tahun 1997 perusahaan mencatat laba bersih Rp. 20,8 milyar atau turun 60% dari Rp. 52,6 milyar dalam tahun 1996. Perusahaan juga mengalami kerugian nilai tukar dan transaksi swap Rp. 13,45 milyar. Tetapi total aset naik Rp. 1,24 trilyun dibandingkan Rp. 809,4 milyar dalam tahun 1996.

10. PT. Metrodata Elektronik.

PT. Metrodata Elektronik dahulu bernama PT. Metrodata Epsindo, adalah distributor penjualan dari Seiko Epson Corporation (SEC) dari Jepang di Indonesia. SEC adalah penghasil pinter dan personal komputer di Indonesia.

Berdasarkan laporan rugi laba selama dua tahun yang lalu, perusahaan mencatat laba bersih Rp. 12,4 milyar dalam tahun 1997 dan Rp. 14,5 milyar dalam tahun 1996, terutama berasal dari investasi perusahaan. Jika perusahaan tidak menderita kerugian nilai tukar, laba bersih tahun ini mungkin lebih besar. Dalam tahun 1997 kerugian nilai tukar perusahaan mencapai Rp. 17,4 milyar.

11. PT. Prashida Aneka Niaga.

PT. Prashida Aneka Niaga. suatu perusahaan industri dan sumber alam didirikan tahun 1958 dibawah nama CV. Pagoda Palembang. Setelah beberapa perubahan nama, nama sekarang diputuskan tahun 1993.

Tahun 1997 perusahaan mengalami kerugian Rp. 41,3 milyar sedangkan tahun sebelumnya mencatat laba bersih Rp. 29,6 milyar. Perusahaan juga menderita kerugian nilai tukar Rp. 82,1 milyar.

Dalam kuartal pertama tahun 1998 perusahaan mencatat total penghasilan Rp. 317.763 juta dan kerugianan berbih sejumlah Rp. 154.600 juta.

12. PT. Putra Sejahtera Pioneerindo.

PT. Putra Sejahtera Pioneerindo adalah pengelola dan pemegang hak franchise dari restoran ayam goreng. Perusahaan ini pemegang merk *California Fried Chicken*.

Dalam bulan Desember 1997 perusahaan mengalami kerugian bersih Rp. 48,7 milyar sedangkan tahun 1996 mencatat laba Rp. 10,9 milyar. Total penghasilan perusahaan meningkat Rp. 105,7 milyar dibandingkan dengan Rp. 91,5 milyar tahun 1996.

Dalam kuartal pertama tahun 1998 perusahaan mencatat total penghasilan Rp 30.066 juta dan kerugian bersih sejumlah Rp. 36.514 juta.

13. PT. Sari Husada.

PT. Sari Husada adalah penghasil makanan dan minuman nutrisi. Awalnya didirikan tahun 1954 dengan nama NV. Saridele oleh pemerintah Indonesia bekerja sama PBB untuk menghasilkan makanan nutrisi bagi anak-anak.

Dalam tahun 1997 laba bersih perusahaan tercatat naik 6,2% atau Rp. 37,3 milyar dibandingkan dengan laba bersih tahun 1996. Sementara penghasilan konsolidasinya naik 16% yang mencapai Rp. 225,8 milyar.

Dalam kuartal pertama tahun 1998 perusahaan mencatat total penghasilan Rp. 49.170 juta dan laba bersih sejumlah Rp.9.253 juta.

PT. Sekar Bumi.

14. PT. Sekar Bumi.

PT. Sekar Bumi memulai usaha pengolahan udang dengan fasilitas gudang pendingin di Surabaya tahun 1973.

Menurut laporan rugi laba perusahaan per 31 Desember 1997, perusahaan mengalami kerugian bersih Rp. 148 milyar, kebanyakan disebabkan perbedaan negatif nilai tukar.

Dalam kuartal pertama tahun 1998 perusahaan mencatat total penghasilan Rp. 106.609 juta dan kerugian bersih sejumlah Rp. 82.243 juta.

15. PT. Selamat Sempurna.

PT. Selamat Sempurna adalah perusahaan suku cadang otomotif yang didirikan tahun 1976.

Perusahaan mencatat laba bersih Rp. 24,8 milyar tahun 1997 dengan kenaikan 28 % dibandingkan Rp. 18,3 milyar tahun sebelumnya.

Dalam kuartal pertama tahun 1998 perusahaan mencatat total penjualan Rp. 13 milyar dan laba bersih Rp. 16 milyar.

16. PT. Semen Cibinong.

PT. Semen Cibinong sebelumnya merupakan join ventura antara anak perusahaan Keiser Cement & Gypsum Corp. dan PT. Semen Gresik. Didirikan tahun 1971, perusahaan memiliki pabrik di Narogong, Jawa Barat, dengan kapasitas produksi tiga juta ton per tahun. Produk perusahaan dipasarkan dibawah merk Kujang.

Menurut perusahaan, 60% hutang luar negerinya telah *dihedging*, tetapi US\$ 107 juta hutang jangka panjang akan jatuh tempo Desember 1997. Jumlah total hutang luar negeri perusahaan US\$ 1 milyar termasuk hutang jangka panjang yang tersebut diatas. Pemilik perusahaan memperoleh restrukturisasi hutang, dan negosiasi dengan kreditur telah diumumkan sejak April 1998. Diperkirakan laba proyek bersih Rp. 128 milyar dalam tahun 1998 lebih rendah Rp. 93 milyar akibat kenaikan biaya produksi.

Dalam kuartal pertama tahun 1998 perusahaan mencatat total Rp. 173. 088 juta dan kerugian bersih sejumlah Rp. 2.495,6 milyar.

17. PT. Semen Gresik.

PT. Semen Gresik adalah penghasil semen dan badan usaha milik pemerintah yang paling besar di sektor ini.

Menurut laporan keuangan, perusahaan mencatat laba bersih Rp. 232,6 milyar dalam tahun 1997 dibandingkan dengan Rp. 219,2 milyar tahun sebelumnya.

Dalam kuartal pertama tahun 1998 perusahaan mencatat total penghasilan Rp. 414.818 juta dan laba bersih sejumlah Rp. 38.954 juta.

18. PT. Siantar Top.

PT. Siantar Top adalah perusahaan penghasil makanan ringan (snack) seperti mie instan, berbagai kue kering (crackers), dan kembang gula.

Perusahaan mencatat laba bersih Rp. 19,2 milyar dalam tahun 1997 naik dari Rp. 11,4 milyar dari tahun sebelumnya. Sukses utama berasal dari penjualan perusahaan yang naik 35% dibandingkan penjualannya tahun 1996.

Dalam kuartal pertama tahun 1998 perusahaan mencatat total penghasilan Rp. 27.736 juta dan laba bersih berkisar Rp. 4.364 juta.

19. PT. Surya Dumai Industri.

PT. Surya Dumai Industri adalah perusahaan kayu yang didirikan di tahun 1979 di Pekanbaru, Riau.

Perusahaan memperoleh laba bersih Rp. 41,3 milyar dalam tahun 1997 atau naik 11% dibandingkan Rp. 46,3 milyar tahun sebelumnya.

Dalam kuartal pertama tahun 1998 perusahaan mencatat total penghasilan Rp. 171. 443 juta dan laba bersih sejumlah Rp. 14.656 juta.

20. Voksel Elektrik.

Voksel Elektrik adalah penghasil kabel elektrik, kawat generator, dan kabel telekomunikasi yang didirikan tahun 1971 di Jakarta.

Perusahaan menderita kerugian bersih Rp. 69,6 milyar dan kerugian nilai tukar Rp. 65,5 milyar dalam tahun 1997.

Dalam kuartal pertama tahun 1998 perusahaan mencatat total penghasilan Rp. 59.920 juta dan kerugian bersih sejumlah Rp. 115.126 juta.

4.2. Perusahaan Yang Membagikan Deviden Sama (Tetap) Dibandingkan Dengan Tahun Sebelumnya.

1. PT. Ades Alfindo Putrasetia.

PT. Ades Alfindo Putrasetia adalah perusahaan minuman air kemasan botol tahun 1985, pemasaran produknya dibawah merk AdeS dan VicA.

Tahun 1997 perusahaan mencatat laba bersih Rp. 119 juta atau turun 95% dari tahun sebelumnya.

2. PT. Alumindo Perkasa.

PT. Alumindo Perkasa Utama beroperasi dalam pengolahan peralatan dan atap alumunium. Sebelumnya perusahaan bernama PT.Alcan Indonesia, didirikan di Jakarta tahun 1972, sebagai suatu join ventura antara PEMDA Jakarta dan Alcan Aluminium Holding Ltd., Canada.

Pada tanggal 30 September 1997 perusahaan mengalami kerugian bersih Rp. 10,9 milyar sedangkan dalam periode yang sama tahun 1996 perusahaan mencatat laba bersih Rp. 104,8 milyar. Juga dalam periode yang sama total aset perusahaan naik Rp. 77,8 milyar dibandingkan Rp. 68,6 milyar tahun sebelumnya. Dan perusahaan mengalami kerugian Rp. 12,5 milyar akibat perbedaan negatif dalam nilai tukar.

3. PT. Ever Shine Textile Industry.

PT. Ever Shine Textile Industry mengoperasikan perusahaan textil sintetis yang memulai produksi komersialnya tahun 1975.

Dalam tahun 1997 perusahaan menderita kerugian bersih Rp. 12,6 milyar sedangkan tahun 1996 mencatat laba bersih Rp. 27,2 milyar. Perusahaan juga menderita kerugian Rp. 24,9 milyar akibat perbedaan negatif dalam nilai tukar.

5. PT. Goodyear.

PT. Goodyear adalah penghasil ban pertama di Indonesia. Dalam tahun 1997 perusahaan mencatat laba bersih Rp. 5,3 milyar turun dari Rp. 10,7 milyar dalam 1996. Jika perusahaan tidak menderita kerugian nilai tukar laba bersihnya akan lebih besar tahun ini. Dalam tahun 1997 kerugian nilai tukarnya mencapai Rp. 18,2 milyar.

6. PT. Great River International.

PT. Great River International adalah penghasil garmen. Sebelumnya PT. Great River Garment Industries, didirikan tahun 1976. Perusahaan memegang 16 lisensi produk dan distribusi, serta 8 agen distribusi seperti *Triumph, Arrow, Choya, Kenzo-Paris, HOM, Grand Slam, Seville Row, Walt Disney, Amo*, dan yang lainnya.

Dalam tahun 1997 mengalami kerugian bersih Rp. 12,5 milyar sedangkan dalam tahun 1996 perusahaan mencatat laba bersih Rp. 25,7 milyar. Perusahaan menderita kerugian nilai tukar mencapai Rp. 24,4 milyar, tetapi total asetnya naik mencapai Rp. 1,1 trilyun dalam tahun 1997 dari Rp. 615 milyar dalam tahun 1996.

7. PT. Hexindo Adiperkasa.

PT. Hexindo Adiperkasa adalah perusahaan peralatan berat yang didirikan tahun 1988. Dalam tahun 1997 perusahaan mengalami kerugian bersih Rp. 29,7 milyar dan kerugian nilai tukar Rp. 31,6 milyar.

8. PT. Indah Kiat Pulp & Paper Corp.

PT. Indah Kiat Pulp & Paper Corp adalah penghasil kertas dan pulp yang didirikan tahun 1976 sebagai join ventura antara PT. Berkat Indah Agung (51%) dan Chung Hwa Pulp Corporation (35%) dan Yuen Fong Yu Paper Manufacturing Co. Ltd. (14%), yang kedua berasal dari Taiwan.

Laba bersih perusahaan naik Rp. 392,5 milyar dalam tahun 1997 dibandingkan Rp. 264,6 milyar dalam 1996. Tetapi perusahaan mengalami kerugian yang sangat besar Rp. 439,7 milyar akibat perbedaan negatif dalam nilai tukar dan Rp. 463,3 milyar untuk pembayaran bunga. Total asetnya juga naik Rp. 21,3 trilyun dalam tahun 1997 dibandingkan Rp. 8,7 trilyun tahun sebelumnya.

9. PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia.

PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia sebelumnya adalah penghasil soda api yang melakukan ekspansi lini usahanya dalam kertas dan pulp tahun 1978. Perusahaan juga melakukan ekspansi dalam produk perlengkapan kantor tahun 1987 dengan kapasitas produksinya 98.300 ton per tahun.

Pada 30 Desember 1997, laba bersih perusahaan Rp. 348,4 milyar atau naik 140 % dibandingkan Rp. 145,1 milyar tahun 1996. Penghasilan perusahaan naik dari

Rp. 1,4 triliun dalam tahun 1996 menjadi Rp. 2 triliun dalam tahun 1997. Sementara total aset perusahaan naik Rp. 8,9 triliun dibandingkan Rp. 3,3 triliun tahun sebelumnya.

Dalam kuartal pertama tahun 1998 perusahaan mencatat total penghasilan Rp. 922.862 juta dan laba bersih sejumlah Rp. 388.443 juta.

10. PT. Surya Toto.

PT. Surya Toto menghasilkan perlengkapan kesehatan dan perkakas logam. Didirikan tahun 1977, perusahaan tersebut adalah join ventura antara tiga perusahaan Indonesia, PT. Intimitra Sejahtera, PT. Surya Paramita Abadi dan PT. Multifortuna Asindo, dan dua perusahaan Jepang, Toto Ltd., dan Kashima Trading Company Ltd.

Dalam Desember 1997, perusahaan mencatat laba bersih Rp. 26,2 milyar atau naik 15,42% dibandingkan Rp. 22,7 milyar tahun 1996.

Dalam kuartal pertama tahun 1998 perusahaan mencatat total penjualan Rp. 48 milyar dan kerugian bersih Rp. 12 milyar.

11. PT. Tempo Scan Pasifik.

PT. Tempo Scan Pasifik adalah penghasil farmasi, produk perawatan kesehatan, dan kosmetik yang didirikan tahun 1970. Disamping memasarkan merk rumah tangga *Bode & Scan*, perusahaan juga membuat dibawah lisensi dari Rorer Holding BV (Belanda), Lucky Ltd.(Korea Selatan), Laboratories Besins Incovesco, S.A (Perancis), PT. Protect & Gambler Company (USA) dan Beiersdorf Cosmetics GmbH (Jerman).

Pada 31 Desember 1997 perusahaan menderita kerugian bersih Rp. 61,96 milyar sedangkan tahun 1996 mencatat laba bersih Rp. 48,5 milyar.

4.3. Perusahaan Yang Membagikan Deviden Lebih Kecil (Turun) Dibandingkan Dengan Tahun Sebelumnya.

1. PT. Argha Karya Prima Industry.

PT. Argha Karya Prima Industry adalah penghasil kemasan yang fleksibel, didirikan tahun 1980 dibawah nama PT. Argha Karya Industry.

Dalam tahun 1997, perusahaan mengalami kerugian bersih Rp. 30,1 milyar dibandingkan Rp. 28,7 milyar tahun 1996. Dalam tahun yang sama perusahaan menderita kerugian nilai tukar Rp. 53,2 milyar.

Dalam kuartal pertama tahun 1998 perusahaan mencatat total penghasilan Rp. 137.190 juta dan kerugian bersih sejumlah Rp. 46.046 juta.

2. PT. Asahimas Flat Glass Corp.

PT. Asahimas Flat Glass Corp. menghasilkan piring dan gelas yang aman. Didirikan tahun 1971 sebagai join ventura antara Asahi Glass Co. Ltd., Jepang dan Tan Siong Kie, Indonesia.

Kerugian perusahaan tahun 1997 naik Rp. 22,6 milyar jika dibandingkan dengan laba bersihnya Rp. 44,1 milyar tahun 1996. Perusahaan juga menderita kerugian Rp. 53,5 milyar akibat perbedaan negatif nilai tukar.

Dalam kuartal pertama tahun 1998 perusahaan mencatat total penghasilan Rp. 153.950 juta dan laba bersih Rp. 4.944 juta.

3. PT. Davomas Abadi.

PT. Davomas Abadi, perusahaan pengolah biji kakao, yang menghasilkan tepung dan mentega kakao, didirikan tahun 1990.

Berdasarkan laporan rugi laba, per 31 Desember 1997 perusahaan memperoleh laba bersih Rp. 24 milyar atau turun 43% dibandingkan tahun sebelumnya. Dan perusahaan juga menderita kerugian nilai tukar Rp. 59 milyar.

Dalam kuartal pertama tahun 1998 perusahaan mencatat total penghasilan Rp. 89.552 juta dan kerugian bersih sejumlah Rp. 60.125 juta.

4. PT. Eratex Jaya.

PT. Eratex Jaya penghasil tekstil didirikan di Indonesia tahun 1972 sebagai perusahaan join ventura asing antara PT. Private Development Finance Company of Indonesia Ltd. , dan Limmen Investment Ltd., Unisouh Holding Ltd., Eastern Cotton Mills Ltd.

Dalam tahun 1997 perusahaan mencatat kerugian bersih Rp. 24.706 juta, dibandingkan laba bersihnya Rp. 1.892 juta dalam tahun 1996. Perusahaan juga mengalami kerugian nilai tukar mencapai Rp. 57,404 milyar dari Rp. 2, 056 milyar tahun 1996. Dan tingkat suku bunga naik 100% atau Rp. 8,636 milyar.

Dalam kuartal pertama tahun 1998 perusahaan mencatat total penghasilan Rp. 87.852 juta dan kerugian bersih sejumlah Rp. 15.843 juta.

5. PT. GT. Petrochem Industry.

PT. GT. Petrochem Industry, dahulu bernama PT. Andayani Megah, penghasil tali roda, didirikan di Jakarta tahun 1986.

Menurut laporan rugi laba per 31 Desember 1997, perusahaan mencatat kerugian bersih Rp. 313,4 milyar dan juga kerugian nilai tukar Rp. 426,8 milyar.

6. PT. Indocement Tungal Perkasa.

PT. Indocement Tungal Perkasa adalah perusahaan semen paling besar di Indonesia, dengan produksi hampir 10 juta ton semen per tahun dengan sembilan pabrik di Jawa Barat.

Laporan tahunan perusahaan per Desember 1997 menyatakan bahwa labanya sebelum pos ekstraordinari (pos luar biasa) mencapai Rp. 1,090 trilyun lebih besar dari laba tahun 1996 yang hanya Rp. 652 milyar. Tetapi perusahaan menderita kerugian sangat besar karena perbedaan negatif nilai tukar yang mencapai Rp. 1,476 trilyun. Dalam usahanya untuk menanggulangi, pada Mei 1998 perusahaan menghabiskan US\$ 350 juta untuk transaksi swap. Kenyataannya akhir tahun 1997 perusahaan menderita kerugian Rp. 378 milyar. Pada bulan Mei 1998 perusahaan mencoba merestrukturisasi asetnya dengan penjualan generatornya yang berkapasitas 30 MW. Perusahaan telah menyediakan pinjaman sindikasi dari lembaga keuangan Jepang sejumlah 15 milyar Yen atau sama dengan Rp. 400 milyar. Perusahaan tersebut adalah Exim Bank, Fuji Bank, Yasuda Trust & Banking Co., Sumitomo Trust & Banking Co.

Dalam kuartal pertama tahun 1998 perusahaan mencatat total penghasilan Rp. 323.159 milyar dan kerugian bersih sejumlah Rp. 1.102,8 milyar.

7. PT. Indofood Sukses Makmur.

PT. Indofood Sukses Makmur adalah perusahaan yang didirikan tahun 1974, dibentuk dari merger 19 perusahaan mie instan. Produknya dipasarkan dibawah merk Indomie, Sarimi, Supermi, Pop Mie, Top Mie, dan mengawasi 90% pasar mie instan di Indonesia.

Sampai akhir Maret 1998, perusahaan telah menerima pinjaman dari Bank Central Asia sejumlah Rp. 2,6 trilyun sebagai bagian yang akan digunakan untuk memperoleh PT. Bogasari Flour Mills, sebelumnya dimiliki PT. Indocement Tunggal Prakasa. Dalam tahun 1997 perusahaan menderita kerugian bersih Rp. 1,2 trilyun akibat perbedaan negatif nilai tukar. Sementara hutang perusahaan dalam mata uang asing sejumlah US\$ 1 milyar, yang telah siap di*hedging* dalam jangka waktu 3-5 tahun dalam bentuk transaksi forward (US\$ 300 juta), deposito (US\$ 100 juta) dan sasaran ekspor perusahaan tercatat tahun 1998 sejumlah US\$ 300 juta. Dalam kuartal pertama tahun 1998 penjualan mencatat penjualan Rp. 1,7 trilyun dan laba bersih Rp. 20 milyar sebelum adanya kerugian dalam nilai tukar.

8. PT. Indorama Synthetics.

PT. Indorama Synthetics adalah penghasil polyster terbesar di Indonesia, didirikan tahun 1974. Perusahaan menghasilkan *Polyster Filament Yarns, Polyster*

Staple Fibre, PET Resin, Spun & Blanded Yarns, dan barang-barang tenun, yang terletak di Purwakarta, Jawa Barat.

Dalam tahun 1997 laba perusahaan turun Rp. 97 milyar dari Rp. 122 milyar dalam tahun 1996. Sepanjang tahun itu, perusahaan mengalami kerugian nilai tukar Rp. 101,053 milyar, kerugian ke-14 kali dari tahun 1996. Penghasilan dari pasar lokal dan internasional mencatat kenaikan, tapi pada saat yang sama hutangnya terakumulasi Rp. 1,734 trilyun, untungnya tidak kurang daripada Rp. 1,306 trilyun adalah hutang jangka panjang.

9. PT. Jaya Pari Steel.

PT. Jaya Pari Steel beroperasi dalam pengolahan baja. Mulai 1998 perusahaan akan mengekspor 30% produk lempengan bajanya ke Singapura dan Uni Emirat Arab. Sejumlah US\$320-325 per ton dengan total produksi 70.000 ton per tahun.

10. PT. Jembo Cable Company.

PT. Jembo Cable Company penghasil kabel elektrik dan telekomunikasi. Dalam tahun 1997, perusahaan mencatat laba bersih Rp. 1,2 milyar atau turun 65% dibandingkan dengan laba bersihnya Rp. 6,7 milyar tahun 1996. Perusahaan tidak memiliki hutang luar negeri, oleh karenanya tidak dibebani kerugian nilai tukar.

11. PT. Kedaung Indah Can.

PT. Kedaung Indah Can didirikan di Surabaya tahun 1974 menghasilkan peralatan dapur *Cans* dan *Enamel*. Mulai ekspor tahun 1988-1989 ke USA, Arab Saudi, dan Jepang.

Dalam tahun 1997 perusahaan mencatat penghasilan Rp. 77,5 milyar atau naik 20% dibandingkan Rp. 64,52 milyar tahun sebelumnya. Nilai penjualan ekspor naik Rp. 56,9 trilyun, kenaikan berjalan sampai 22% dalam harga jual.

12. PT. Keramika Indah Assosiasi (KIA).

PT. Keramika Indah Assosiasi (KIA) beroperasi dalam produksi, distribusi, dan pemasaran produk keramik untuk bangunan.

Dalam tahun 1997 kerugian bersih perusahaan adalah Rp. 55,97 milyar dengan 237% turun dibandingkan dengan laba bersihnya Rp. 16,6 milyar dalam tahun 1996. Perusahaan juga menderita kerugian nilai tukar Rp. 35,2 milyar. Tetapi penghasilannya mencatat kenaikan berarti dari Rp. 107,9 milyar tahun 1996 menjadi Rp. 145,6 milyar tahun 1997.

13. PT. Kurnia Kapuas Utama Glue.

PT. Kurnia Kapuas Utama Glue adalah penghasil formalin dan resin didirikan tahun 1981 di Pontianak, Kalimantan Barat untuk menyuplai lem untuk pabrik plywood dalam Grup Bumi Utama Raya (BRU Grup).

Menurut laporan rugi laba per 31 Desember 1997, perusahaan mencatat kerugian bersih Rp. 7,7 milyar yang terutama disebabkan perbedaan negatif nilai tukar Rp. 20,2 milyar.

Dalam kuartal pertama tahun 1998 perusahaan mencatat total penghasilan Rp. 59.790 juta dan laba bersih sejumlah Rp. 686 juta.

14. PT. Lippo Enterprise.

PT. Lippo Enterprise adalah pemegang lisensi busi merk "*Champion*". Perusahaan mengoperasikan pabriknya di Gunung Putri, Bogor, dengan kapasitas produksi 5,4 juta busi per tahun dan menguasai 30% pasar busi domestik.

Dalam tahun 1997 perusahaan mengalami kerugian bersih Rp. 35,5 milyar sedangkan tahun 1996 mencatat laba bersih Rp. 6,2 milyar. Disamping memiliki beban ekstra Rp. 3,1 milyar akibat perbedaan negatif nilai tukar. Tetapi penghasilan perusahaan naik Rp. Rp. 73 milyar dalam tahun 1997 dibandingkan Rp. 60,8 milyar dalam tahun 1996.

Dalam kuartal pertama tahun 1998, perusahaan mencatat total penjualan Rp. 8 milyar dan kerugian bersih Rp. 13 milyar.

15. PT. Merck Indonesia.

PT. Merck Indonesia adalah penghasil produk farmasi dan anggota kelompok multinational Merck.

Menurut laporan rugi laba per 31 Desember 1997, perusahaan mencatat laba bersih Rp. 9,3 atau turun 8% dari tahun sebelumnya. Penurunan terutama disebabkan perbedaan negatif nilai tukar .

Dalam kuartal pertama tahun 1998 perusahaan mencatat total penjualan Rp. 20 milyar dan laba bersih sejumlah Rp. 2 milyar.

16. PT. Panasia Indosyntec.

PT. Panasia Indosyntec, sebelumnya bernama PT. Hedtex Indosyntex, penghasil tekstil dan *polyster yarn*. Didirikan di Bandung tahun 1973 dan sebelumnya bernama PT. Harapan Djaja Empat Saudara.

Perusahaan mengalami kerugian bersih Rp. 212,4 milyar dalam tahun 1997 atau turun 720% milyar dibandingkan laba bersihnya Rp. 25,9 milyar dalam tahun 1996. Tetapi total asetnya naik 45% sejumlah Rp. 1,6 trilyun dalam tahun 1997 dibandingkan Rp. 1,1 triyun dalam tahun 1996. Dan penghasilan perusahaan dalam tahun 1997 naik sampai Rp. 526,5 milyar dari Rp. 414,4 milyar tahun 1996.

Dalam kuartal pertama tahun 1998, perusahaan mencatat total penghasilan Rp. 293.604 juta dan kerugian bersih Rp. 197.883 juta.

17. PT. Schering Plough Indonesia.

PT. Schering Plough Indonesia adalah penghasil produk farmasi. Sebelumnya didirikan tahun 1972 dengan nama PT. Essex Indonesia, perusahaan tersebut adalah join ventura antara Bernard Murimboh of Indonesia dan Shcering Corporation of the United State.

Dalam tahun 1997 perusahaan mencatat laba bersih Rp. 7 milyar atau naik 40% dibandingkan Rp. 5 milyar tahun 1996. Juga tahun 1997, perusahaan tidak membayar hutang atau bunga.

Dalam kuartal pertama tahun 1998, perusahaan mencatat total penjualan Rp. 14 milyar dan laba bersih Rp. 3 milyar.

18. PT. Sekar Laut.

PT. Sekar Laut didirikan di Surabaya tahun 1967, menghasilkan krupuk, mie, gula-gula, dan produk laut kering.

Pada Desember 1997 perusahaan menderita kerugian bersih Rp. 76,4 milyar dibandingkan laba bersih Rp. 7,2 milyar tahun 1996, akibat perbedaan negatif nilai tukar.

Dalam kuartal pertama tahun 1998, perusahaan mencatat total penghasilan Rp. 24.830 juta dan kerugian bersih Rp. 109.658 juta.

19. PT. Sumalindo Lestari Jaya.

PT. Sumalindo Lestari Jaya adalah perusahaan kayu, didirikan tahun 1980. Perusahaan adalah hasil dari merger tujuh perusahaan kayu, PT. Rimba Nusantara, PT. Emporium Timber, PT. Rimba Lapis Permai, PT. Gonpu Indonesia Limited, PT. Rimba Abadi, PT. Madyakara Pasific Raya dan PT. Rimba Marfin.

Dalam tahun 1997 laba bersih perusahaan naik Rp. 15,2 milyar dibandingkan Rp. 5,3 milyar tahun 1996. Penghasilannya juga naik dari 291,6 milyar tahun 1996 menjadi Rp. 349 milyar tahun 1997.

Dalam kuartal pertama tahun 1998, perusahaan mencatat total penghasilan Rp. 132.664 juta dan laba bersih Rp. 15,080 milyar.

20. PT. Suparma.

PT. Suparma adalah penghasil kertas dan karton, yang didirikan tahun 1976 dibawah nama PT. Supar Inpama. Tahun 1978 nama tersebut berubah menjadi PT. Suparma.

Dalam tahun 1997 perusahaan menderita kerugian bersih Rp. 7,7 milyar dibandingkan laba bersihnya Rp. 7 milyar dalam tahun 1996. Penghasilannya naik sampai Rp. 170,7 milyar, tetapi perusahaan menderita kerugian sekitar Rp. 10 milyar akibat perbedaan nilai tukar.

Dalam kuartal pertama tahun 1998, perusahaan mencatat total penghasilan Rp. 62.325 juta dan kerugian bersih Rp. 283.700 juta.

21. PT. Trafindo Perkasa.

PT. Trafindo Perkasa dalah penghasil perlengkapan dan tranformator elektrik yang mengawali usahanya tahun 1982.

Dalam tahun 1997 perusahaan mengalami kerugian bersih Rp. 6,7 milyar sedangkan tahun 1996 mencatat laba bersih Rp. 1,5 milyar. Penghasilan perusahaan turun sampai Rp. 59,75 milyar dibandingkan Rp. 103,2 milyar tahun sebelumnya. Perusahaan juga menderita kerugian Rp. 6,1 milyar akibat perbedaan negatif nilai tukar.

Dalam kuartal pertama tahun 1998, perusahaan mencatat total penjualan Rp. 13 milyar dan kerugian bersih Rp. 17 milyar.

22. PT. Trias Sentosa.

PT. Trias Sentosa adalah penghasil kertas pembungkus dan *Biaxially Oriented Poly Propylene (BOPP) film* yang mengawali produksinya tahun 1986.

Laba kotor perusahaan tahun 1997 naik Rp. 50,8 milyar dan total penghasilannya Rp. 206,6 milyar. Tetapi perusahaan menderita kerugian dari nilai tukar Rp. 24,67 milyar yang turun 179% dibandingkan laba bersih tahun sebelumnya. Manajemen memutuskan untuk membayar deviden tahun 1997.

23. PT. Tunas Ridean.

PT. Tunas Ridean beroperasi dalam perdagangan, jasa dan dealer mobil Toyota, BMW, Daihatsu, Peugeot, dan sepeda motor Honda.

Dalam tahun 1997 perusahaan mengalami kenaikan penghasilan Rp. 1,1 trilyun, naik 26,1% dari tahun sebelumnya. Perusahaan mencatat laba Rp. 9,3 milyar atau turun 47% dibandingkan tahun 1996.

Dalam kuartal pertama tahun 1998, perusahaan mencatat total penjualan Rp. 188 milyar dan kerugian bersih Rp. 1 milyar.

24. PT. United Tractors.

PT. United Tractors adalah distributor peralatan berat yang dihasilkan anak perusahaannya. Didirikan tahun 1972 dibawah nama PT. Inter Astra Motor Works, perusahaan mempunyai kontrak dengan Komatsu Forklift Co. Ltd. of Japan, John Deere International Ltd. of the United State, dan Bomag Koehring GmbH of West Germany.

Walaupun perusahaan telah mempunyai keuangan yang lebih baik dari perusahaan lainnya dalam distribusi peralatan berat, tetapi tahun 1997 perusahaan menderita kerugian bersih Rp. 298 milyar sedangkan tahun 1996 tercatat laba bersih Rp. 73,4 milyar. Perusahaan juga mengalami kerugian sangat besar Rp. 440,3 milyar akibat perbedaan negatif nilai tukar dan transaksi swap.

Dalam kuartal pertama tahun 1998, perusahaan mencatat total penjualan Rp. 867 milyar dan kerugian bersih Rp. 503 milyar.

BAB V

PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN

4.1. Hasil Pengolahan Data.

Sesuai dengan langkah-langkah pengolahan data yang tercantum di dalam bab 3, maka data yang telah terkumpul terlebih dahulu diolah sebelum dilakukan analisis. Langkah awal dalam pengolahan data adalah perhitungan *return* saham individual harian dan *return* pasar harian selama *estimation period* yaitu 100 hari (rumus 1 dan rumus 2). Hasil perhitungan *return* saham individual harian selama *estimation period* tercantum pada lampiran 1, sedangkan *return* pasar harian selama *estimation period* tercantum pada lampiran 2.

Dari hasil perhitungan yang tercantum pada lampiran 1 dan lampiran 2, maka *return* saham dan *return* pasar diregresi untuk memperoleh nilai α dan β (rumus 3 dan rumus 4). Hasil perhitungan tersebut tercantum dalam tabel 3.

Berdasarkan hasil perhitungan α dan β selama *estimation period*, maka dihitung *expected return* dan *abnormal return* harian selama *event period* yaitu 11 hari (Rumus 5 dan rumus 6). Dari hasil *abnormal return* harian, dicari rata-rata *abnormal return* harian, dan selanjutnya dihitung standar deviasi, dan t hitung (rumus 7, 8, 9 dan 10). Perhitungan *expected return*, *abnormal return* harian, rata-rata *abnormal return* harian, standar deviasi, tercantum dalam lampiran 3,4, dan 5.

Untuk analisis per kelompok perusahaan yang membagikan deviden lebih besar (naik), sama (tetap), dan lebih kecil (turun) dari tahun sebelumnya, dilakukan perhitungan juga untuk *expected return*, *abnormal return* harian, rata-rata *abnormal return*, dan standar deviasi selama *event period*. Perhitungan tersebut tercantum dalam lampiran 6 sampai dengan lampiran 14.

Sedangkan hasil perhitungan statistik uji untuk beda dua rata-rata sebelum dan sesudah pengumuman deviden tercantum dalam lampiran 15 sampai dengan 18.

Tabel 3
Hasil Perhitungan Alpha dan Beta
Selama *Estimation period* Untuk 55 Perusahaan

No.	Nama Perusahaan	Alpha (α)	Beta (β)
1.	PT. Ades Alfindo Putra Setia	0,4091	-0,0546
2.	PT. Alumindo Perkasa	0,2058	0,2410
3.	PT. Aqua Golden Missisipi	0,4762	0,0625
4.	PT. Argha Karya Prima Indusry	-0,4778	0,5355
5.	PT. Asahimas Flat Glass Corp.	-0,0746	0,0324
6.	PT. Astra Internasional	0,2462	0,2599
7.	PT. Cahaya Kalbar	0,0369	0,1685
8.	PT. Davomas Abadi	0,1518	0,4045
9.	PT. Delta Djakarta	0,0485	0,0490
10.	PT. Duta Pertiwi Nusantara	1,0559	1,0087
11.	PT. Eratex Jaya Ltd.	0,5058	0,1318
12.	PT. Ever Shine Textile Industry	0,3418	0,4209
13.	PT. Gajah Tunggal	0,2121	0,2890
14.	PT. Good Year Indonesia	-0,0700	1,2972
15.	PT. Great River Internasional	0,0994	0,5717
16.	PT. GT Petrochem Industry	0,0676	0,2066
17.	PT. Gudang Garam	-0,0424	2,1359
18.	PT. Hexindo Adiperkasa	-0,1087	-0,0016
19.	PT. Igar Jaya	0,1000	0,5904
20.	PT. Iki Indah Kabel Indonesia	0,0001	0,0726
21.	PT. Indah Kiat Pulp & Paper Corp.	0,1509	0,8153
22.	PT. Indocement Tunggal Perkasa	0,0269	0,6837

No.	Nama Perusahaan	Alpha (α)	Beta (β)
23.	PT. Indofood Sukses Makmur	0,1521	0,6457
24.	PT. Indorama Synthetics	0,0834	0,7145
25.	PT. Jaya Pari Steel	1,1170	-0,0159
26.	PT. Jembo Cable Company	0,5529	0,2603
27.	PT. Kedaung Indah Can	0,1426	0,3102
28.	PT. Keramika Ind. Asosiasi (KIA)	-0,5121	0,2238
29.	PT. Kurnia Utama Kapuas Glue	1,1332	0,3589
30.	PT. Lippo Enterprise	0,0966	0,0603
31.	PT. Mayora Indah	0,1710	1,0681
32.	PT. Merck Indonesia	0,0989	-0,1614
33.	PT. Metrodata Elektronik	0,0749	-0,3373
34.	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	0,0932	0,3571
35.	PT. Panasia Indosyntec	0,1696	0,0619
36.	PT. Prasadha Aneka Niaga	0,2155	-0,0495
37.	PT. Putra Sejahtera Pioneerindo	0,0266	0,1139
38.	PT. Sari Husada	0,0749	-0,0063
39.	PT. Schering Plough Indonesia	0,1772	-0,2397
40.	PT. Sekar Bumi	0,5442	-0,4322
41.	PT. Sekar Laut	0,5999	-0,1320
42.	PT. Selamat Sempurna	-0,0715	0,1587
43.	PT. Semen Cibinong	0,0558	0,0987
44.	PT. Semen Gresik	-0,2787	0,7522
45.	PT. Siantar Top	0,2266	0,1622
46.	PT. Sumalindo Lestari Jaya	0,2325	0,6991
47.	PT. Suparma	0,2006	0,2356
48.	PT. Surya Dumai Industri	-0,0788	0,0055
49.	PT. Surya Toto Indonesia	-0,0205	-0,0500
50.	PT. Tempo Scan Pasifik	0,1358	0,3209
51.	PT. Trafindo Perkasa	0,1793	0,0031
52.	PT. Trias Sentosa	0,1357	-0,1525
53.	PT. Tunas Ridean	-0,2039	0,7665
54.	PT. United Tractors	0,4053	0,1793
55.	PT. Voksel Electric	0,5327	0,2887

Sumber : Data sekunder yang sudah diolah.

4.2. Hasil Pengujian Hipotesis.

a) Hasil pengujian hipotesis untuk seluruh perusahaan

- Hasil pengujian hipotesis 1 : disekitar pengumuman deviden (dalam waktu 11 hari) tercantum dalam tabel 4 berikut ini.

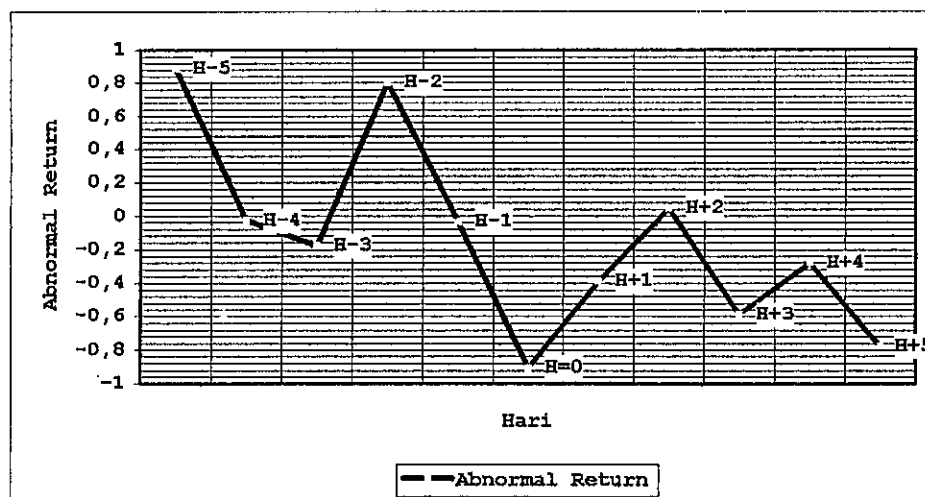
Berdasarkan uji distribusi t dua sisi dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ dengan degree of freedom $n - 1$ (54), maka t tabelnya adalah 2,0053. Jika t hitung dibandingkan dengan t tabel, maka secara keseluruhan t hitung $<$ t tabel, sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak yang berarti bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap perubahan *return* saham disekitar pengumuman deviden.

Tabel 4
Hasil Perhitungan Rata-rata *Abnormal Return*, Standar Deviasi, dan T Hitung Untuk Seluruh Perusahaan.

Hari	Rata2 Abnormal Return (A)	Standar Deviasi (S)	T Hitung Harian	Hasil Analisis t tabel = 2,0053
H - 5	0,8868	0,5459	1,6247	H0 diterima
H - 4	-0,0270	0,5459	-0,0494	H0 diterima
H - 3	-0,1787	0,5459	-0,3274	H0 diterima
H - 2	0,8009	0,5459	1,4673	H0 diterima
H - 1	-0,0370	0,5459	-0,0677	H0 diterima
H = 0	-0,9063	0,5459	-1,6603	H0 diterima
H + 1	-0,3882	0,5459	-0,7112	H0 diterima
H + 2	0,0480	0,5459	0,0878	H0 diterima
H + 3	-0,5877	0,5459	-1,0767	H0 diterima
H + 4	-0,2784	0,5459	-0,5100	H0 diterima
H + 5	-0,7803	0,5459	-1,4294	H0 diterima

Sumber : Data sekunder yang sudah diolah.

Gambar 3. Grafik Rata-Rata Abnormal Return Harian Selama Event Period Untuk Seluruh Perusahaan.



- Hasil pengujian hipotesis 2 : sebelum dan sesudah pengumuman deviden tercantum dalam tabel 5 berikut ini.

Tabel 5.
Hasil Uji t Statistik Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Deviden Untuk Seluruh Perusahaan

Hipotesis yang diuji	Rata-rata abnormal Return	T hitung, t tabel	Hasil Analisis
Sebelum dgn sesudah	0,2896 ; -0,3961	1,2396 ; 2,571	H0 diterima

Sumber : Data sekunder yang sudah diolah.

Dari tabel 5 terlihat bahwa hasil uji t dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ menunjukkan nilai t hitung sebesar 1,2396 lebih kecil daripada t tabel sebesar 2,571, sehingga H0 diterima dan Ha ditolak. Hal ini berarti bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata perubahan *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman deviden.

b) Hasil pengujian hipotesis untuk perusahaan yang membagikan deviden lebih besar (naik) dari tahun sebelumnya.

➤ Hasil pengujian hipotesis 1 : disekitar pengumuman deviden (dalam waktu 11 hari) tercantum dalam tabel 6 berikut ini.

Berdasarkan uji distribusi t dua sisi dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ dengan degree of freedom $n - 1$ (20), maka t tabelnya adalah 2,086. Jika t hitung dibandingkan dengan t tabel, maka secara keseluruhan t hitung $<$ t tabel, sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak.

Tabel 6
Hasil Perhitungan Rata-rata *Abnormal Return*, Standar Deviasi, dan T Hitung Untuk Perusahaan Yang Membagikan Dividen Yang Lebih Besar (Naik) Dari Tahun Sebelumnya.

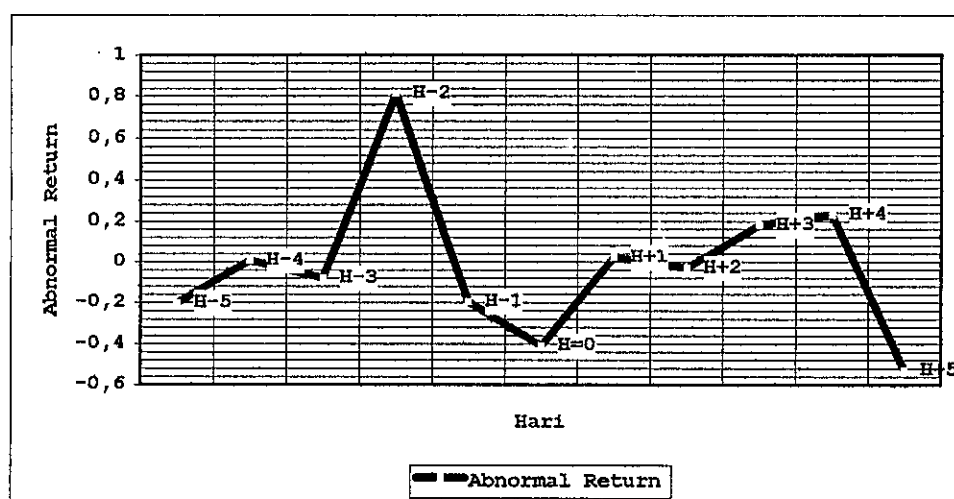
Hari	Rata2 Abnormal Return (A)	Standar Deviasi (S)	T Hitung	Hasil Analisis T tabel = 2,086
H - 5	-0,2022	0,3405	-0,5939	H_0 diterima
H - 4	0,0055	0,3405	0,0162	H_0 diterima
H - 3	-0,0804	0,3405	-0,2361	H_0 diterima
H - 2	0,8123	0,3405	2,3860	H_a diterima
H - 1	-0,1949	0,3405	-0,5725	H_0 diterima
H = 0	-0,4095	0,3405	-1,2026	H_0 diterima
H + 1	0,0210	0,3405	0,0616	H_0 diterima
H + 2	-0,0304	0,3405	-0,0894	H_0 diterima
H + 3	0,1790	0,3405	0,5257	H_0 diterima
H + 4	0,2300	0,3405	0,6756	H_0 diterima
H + 5	-0,5286	0,3405	-1,5525	H_0 diterima

Sumber : Data sekunder yang sudah diolah.

Perkecualian terjadi pada H-2 (dua hari sebelum pengumuman deviden) dimana terdapat *abnormal return* yang signifikan yang ditunjukkan dengan t hitung $>$ t tabel. Adanya *abnormal return* tersebut menunjukkan bahwa dua hari sebelum

pembagian deviden diumumkan, informasi tersebut sudah bocor ke publik (sebagian investor) yang ditunjukkan oleh reaksi pasar yang signifikan pada hari itu, sehingga pada saat pengumuman pembagian deviden ($H=0$) sudah tidak terjadi reaksi pasar (kejutan).

Gambar 4. Grafik Rata-Rata Abnormal Return Harian Selama Event Period Untuk Perusahaan Yang Membagikan Dividen Lebih Besar (Naik) Dari Tahun Sebelumnya



➤ Hasil pengujian hipotesis 2 : sebelum dan sesudah pengumuman deviden tercantum dalam tabel 7 berikut ini.

Dari tabel 7 terlihat bahwa hasil uji t dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ menunjukkan nilai t hitung sebesar 0,7943 lebih kecil daripada t tabel sebesar 2,571, ini berarti bahwa H_0 diterima. Hal ini berarti bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata perubahan *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman deviden.

Tabel 7.
 Hasil Uji t Statistik Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Dividen
 Untuk Perusahaan Yang Membagikan Dividen Yang Lebih Besar
 Dari Tahun Sebelumnya (Naik)

Hipotesis yang diuji	Rata-rata abnormal <i>Return</i>	T hitung, t tabel	Hasil Analisis
Sebelum dgn sesudah	0,0681 ; -0,0258	0,7943 ; 2,571	H0 diterima

Sumber : Data sekunder yang sudah diolah.

c) Hasil pengujian hipotesis untuk perusahaan yang membagikan dividen sama (tetap) dengan tahun sebelumnya.

- Hasil pengujian hipotesis 1 : disekitar pengumuman dividen (dalam waktu 11 hari) tercantum dalam tabel 8 berikut ini.

Berdasarkan uji distribusi t dua sisi dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ dengan degree of freedom $n - 1$ (10), maka t tabelnya adalah 2,228. Jika t hitung dibandingkan dengan t tabel, maka secara keseluruhan t hitung $<$ t tabel, sehingga H0 diterima dan Ha ditolak.

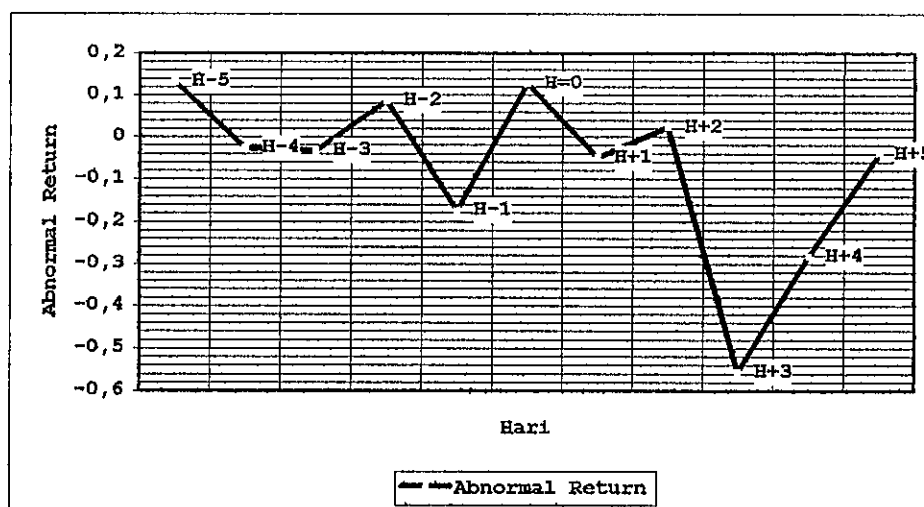
Perkecualian terjadi pada H+3 (tiga hari setelah pengumuman dividen), dimana terdapat *abnormal return* yang signifikan yang ditunjukkan dengan t hitung $>$ t tabel. Adanya *abnormal return* tersebut menunjukkan bahwa pasar baru bereaksi tiga hari setelah pembagian dividen diumumkan (reaksi pasar lambat), yang ditunjukkan oleh reaksi pasar yang signifikan pada hari itu, dan justru pada saat pengumuman pembagian dividen ($H=0$) tidak terjadi reaksi pasar (kejutan).

Tabel 8
 Hasil Perhitungan Rata-rata *Abnormal Return*, Standar Deviasi, dan T Hitung
 Untuk Perusahaan Yang Membagikan Deviden Sama (Tetap)
 Dengan Tahun Sebelumnya.

Hari	Rata2 Abnormal Return (A)	Standar Deviasi (S)	T Hitung Harian	Hasil Analisis t tabel = 2,228
H - 5	0,1326	0,1930	0,6872	H0 diterima
H - 4	-0,0264	0,1930	-0,1369	H0 diterima
H - 3	-0,0335	0,1930	-0,1735	H0 diterima
H - 2	0,0861	0,1930	0,4464	H0 diterima
H - 1	-0,1740	0,1930	-0,9018	H0 diterima
H = 0	0,1274	0,1930	0,6602	H0 diterima
H + 1	-0,0491	0,1930	-0,2545	H0 diterima
H + 2	0,0232	0,1930	0,1203	H0 diterima
H + 3	-0,5559	0,1930	-2,8810	Ha diterima
H + 4	-0,2822	0,1930	-1,4623	H0 diterima
H + 5	-0,0398	0,1930	-0,2062	H0 diterima

Sumber : Data sekunder yang sudah diolah.

Gambar 5. Grafik Rata-Rata Abnormal Return Harian Selama Event Period
 Untuk Perusahaan Yang Membagikan Deviden Sama (Tetap)
 Dengan Tahun Sebelumnya



UPI-POSTAL 10029

- Hasil pengujian hipotesis 2 : sebelum dan sesudah pengumuman deviden tercantum dalam tabel 9 berikut ini.

Tabel 9.
Hasil Uji t Statistik Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Dividen
Untuk Perusahaan Yang Membagikan Dividen Sama
Dengan Tahun Sebelumnya (Tetap)

Hipotesis yang diuji	Rata-rata abnormal <i>Return</i>	T hitung, t tabel	Hasil Analisis
Sebelum dgn sesudah	-0,003 ; -0,1807	1,2536 ; 2,571	H0 diterima

Sumber : Data sekunder yang sudah diolah.

Dari tabel 9 terlihat bahwa hasil uji t dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ menunjukkan nilai t hitung sebesar 1,2536 lebih kecil daripada t tabel sebesar 2,571, ini berarti bahwa H0 diterima dan Ha ditolak. Hal ini berarti bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata perubahan *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman deviden.

d) Hasil pengujian hipotesis untuk perusahaan yang membagikan deviden lebih kecil (turun) dari tahun sebelumnya.

- Hasil pengujian hipotesis 1 : disekitar pengumuman deviden (dalam waktu 11 hari) tercantum dalam tabel 10 berikut ini

Berdasarkan uji distribusi t dua sisi dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ dengan degree of freedom $n - 1$ (23), maka t tabelnya adalah 2,069. Jika t hitung dibandingkan dengan t tabel, maka secara keseluruhan t hitung $<$ t tabel, sehingga H0 diterima dan Ha ditolak.

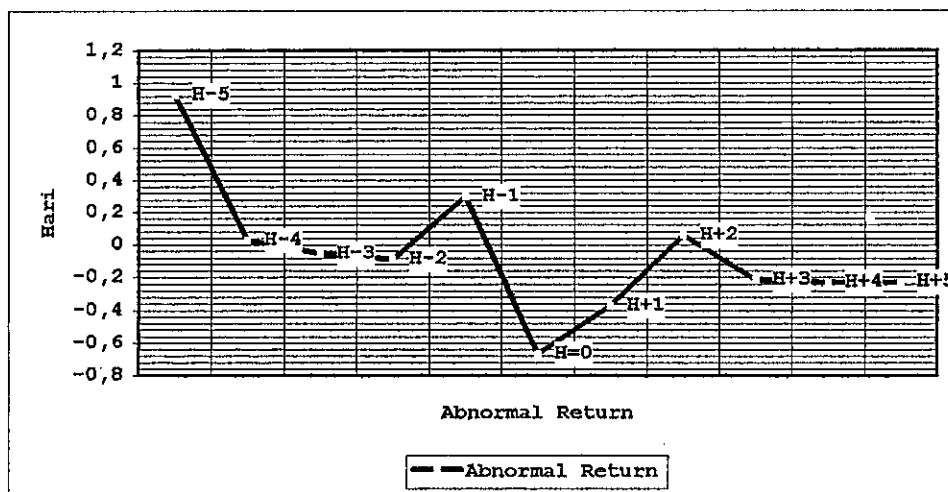
Tabel 10
 Hasil Perhitungan Rata-rata *AbnormalReturn*, Standar Deviasi, dan T Hitung
 Untuk Perusahaan Yang Membagikan Deviden Yang Lebih Kecil (Turun)
 Dari Tahun Sebelumnya.

Hari	Rata2 Abnormal Return (A)	Standar Deviasi (S)	T Hitung Harian	Hasil Analisis t tabel = 2,069
H - 5	0,9250	0,3890	2,3782	Ha diterima
H - 4	0,0282	0,3890	0,0725	H0 diterima
H - 3	-0,0533	0,3890	-0,1371	H0 diterima
H - 2	-0,0879	0,3890	-0,2261	H0 diterima
H - 1	0,2992	0,3890	0,7691	H0 diterima
H = 0	-0,6657	0,3890	-1,7116	H0 diterima
H + 1	-0,3700	0,3890	-0,9514	H0 diterima
H + 2	0,0584	0,3890	0,1501	H0 diterima
H + 3	-0,2158	0,3890	-0,5548	H0 diterima
H + 4	-0,2314	0,3890	-0,5948	H0 diterima
H + 5	-0,2242	0,3890	-0,5765	H0 diterima

Sumber : Data sekunder yang sudah diolah.

Perkecualian terjadi pada H-5 (lima hari sebelum pengumuman deviden), dimana terdapat *abnormal return* yang signifikan yang ditunjukkan dengan t hitung > t tabel. Adanya *abnormal return* tersebut menunjukkan bahwa lima hari sebelum pembagian deviden diumumkan, informasi tersebut sudah bocor ke publik (sebagian investor) yang ditunjukkan oleh reaksi pasar yang signifikan pada hari itu, sehingga pada saat pengumuman pembagian deviden (H=0) sudah tidak terjadi reaksi pasar (kejutan).

Gambar 6. Grafik Rata-Rata Abnormal Return Harian Selama Event Period Untuk Perusahaan Yang Membagikan Deviden Lebih Kecil (Turun) Dari Tahun Sebelumnya



➤ Hasil pengujian hipotesis 2 : sebelum dan sesudah pengumuman deviden tercantum dalam tabel 11 berikut ini.

Tabel 11.
Hasil Uji t Statistik Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Deviden Untuk Perusahaan Yang Membagikan Deviden Yang Lebih Kecil Dari Tahun Sebelumnya (Turun)

Hipotesis yang diuji	Rata-rata abnormal Return	T hitung, t tabel	Hasil Analisis
Sebelum dgn sesudah	0,2222 ; -0,1966	0,9252 ; 2,571	H0 diterima

Sumber : Data sekunder yang sudah diolah.

Dari tabel 11 terlihat bahwa hasil uji t dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ menunjukkan nilai t hitung sebesar 0,9252 lebih kecil daripada t tabel sebesar 2,571, ini berarti bahwa H0 diterima dan Ha ditolak. Hal berarti bahwa tidak ada perbedaan

yang signifikan terhadap rata-rata perubahan *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman deviden.

4.3. Analisis Hasil Penelitian.

Setelah hasil pengujian hipotesis diperoleh, langkah selanjutnya adalah melakukan analisis hasil penelitian. Sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Eugne Fama (1970) maupun kerangka teori yang ditulis oleh Suad Husnan (1994), menyatakan bahwa pengujian bentuk efisiensi pasar dapat dilakukan dengan menganalisis kecepatan penyesuaian harga terhadap informasi yang dipublikasikan.

Dalam pasar tersebut, harga akan berubah pada saat informasi tersebut dipublikasikan yang ditandai dengan adanya *abnormal return*, dan selanjutnya harga akan kembali menuju harga keseimbangan yang baru, yang berarti bahwa tidak ada satupun investor yang dapat memperoleh *abnormal return*. Atau dapat dikatakan bahwa pasar akan bereaksi dengan cepat pada saat informasi yang dipublikasikan diterima oleh pelaku pasar (investor).

Jika hal itu terjadi, maka informasi yang dipublikasikan dalam hal ini adalah pengumuman deviden akan memiliki kandungan informasi dan merupakan informasi yang bernilai ekonomis (*good news*), sedangkan bentuk pasarnya adalah efisiensi bentuk pasar bentuk setengah kuat.

Penelitian ini untuk menguji apakah pengumuman deviden merupakan informasi yang bernilai ekonomis (*good news*) bagi investor serta apakah efisiensi pasar bentuk setengah kuat telah berlaku di Bursa Efek Jakarta.

Dalam tabel 4, untuk seluruh perusahaan yang membagikan deviden diperoleh hasil bahwa dalam waktu sebelas hari disekitar pengumuman deviden, tidak ada investor yang memperoleh *abnormal return* yang signifikan yang dibuktikan dengan t hitung yang lebih kecil dari t tabel. Dari hasil tersebut kita menerima H_0 dan menolak H_a .

Dari uraian diatas dapat diartikan bahwa investor belum menggunakan informasi pengumuman deviden untuk memperoleh *capital gain*, atau dapat dikatakan bahwa pengumuman deviden tidak memiliki kandungan informasi karena tidak dapat menyebabkan perbedaan yang signifikan terhadap perubahan *return* saham. Dengan demikian kondisi Bursa Efek Jakarta belum termasuk pasar dengan bentuk efisiensi setengah kuat.

Dalam tabel 6 dan tabel 10, untuk perusahaan yang membagikan deviden lebih besar dan lebih kecil dari tahun sebelumnya , diperoleh hasil bahwa dalam waktu sebelas hari disekitar pengumuman deviden, tidak ada investor yang memperoleh *abnormal return* yang signifikan. Walaupun demikian ada satu hari dimana *abnormal return*nya signifikan. *Abnormal return* yang signifikan itu terjadi dua hari sebelum pembagian deviden itu diumumkan (H-2) untuk perusahaan yang membagikan deviden lebih besar dari tahun sebelumnya dan lima hari sebelum

pembagian deviden itu diumumkan (H-5) untuk perusahaan yang membagikan deviden lebih kecil dari tahun sebelumnya.

Dari uraian diatas dapat diartikan bahwa adanya *abnormal return* yang signifikan sebelum pembagian deviden diumumkan, disebabkan kemungkinan adanya kebocoran informasi (*insider information*), Investor yang lebih dahulu menerima informasi serta mampu menggunakan informasi pengumuman deviden tersebut dapat memperoleh *capital gain* dibandingkan dengan investor lainnya.

Dengan adanya kebocoran informasi maka justru pada saat pembagian deviden diumumkan, informasi tersebut sudah tidak memiliki kandungan informasi karena tidak dapat menyebabkan perbedaan yang signifikan terhadap perubahan *return* saham. Dengan demikian kondisi Bursa Efek Jakarta belum termasuk pasar dengan bentuk efisiensi setengah kuat.

Dalam tabel 8, untuk perusahaan yang membagikan deviden sama dengan tahun sebelumnya diperoleh hasil bahwa dalam waktu sebelas hari disekitar pengumuman deviden, tidak ada investor yang memperoleh *abnormal return* yang signifikan. Walaupun demikian ada satu hari dimana *abnormal returnnya* signifikan. *Abnormal return* yang signifikan itu terjadi tiga hari setelah pembagian deviden itu diumumkan (H+3) untuk perusahaan yang membagikan deviden sama dengan tahun sebelumnya.

Dari uraian diatas dapat diartikan bahwa adanya *abnormal return* yang signifikan tiga hari setelah pembagian deviden diumumkan, menunjukkan bahwa

pasar bereaksi sangat lambat. Hanya investor yang dapat dan mampu menggunakan informasi pengumuman deviden tersebut dapat memperoleh *capital gain* dibandingkan dengan investor lainnya.

Selanjutnya untuk pengujian rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman deviden, dengan menggunakan uji t statistik menunjukkan hasil sebagai berikut :

Seluruh perusahaan : t hitung 1,2396; t tabel 2,571

Deviden naik : t hitung 0,7943; t tabel 2,571

Deviden tetap : t hitung 1,2536; t tabel 2,571

Deviden turun : t hitung 0,9252; t tabel 2,571

Semua t hitung lebih kecil dari t tabel, yang berarti semuanya mendukung H_0 diterima yaitu tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap perubahan *return* saha, sebelum dan sesudah pengumuman deviden.

Oleh karena , pada saat pengumuman deviden maupun sebelum dan sesudah pengumuman deviden tidak ada *abnormal return* yang signifikan, maka informasi tersebut tidak memiliki kandungan informasi. Dengan demikian pada tahun 1997 Bursa Efek Jakarta belum termasuk pasar dengan bentuk efisiensi setengah kuat.

BAB VI

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan.

Berdasarkan analisis hasil penelitian, seperti yang diuraikan pada bab V, baik untuk perusahaan yang membagikan deviden lebih tinggi (naik), sama (tetap), serta lebih kecil (turun) dari tahun sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa pengumuman deviden yang disampaikan oleh perusahaan-perusahaan tersebut tidak mempunyai kandungan informasi.

Hal ini ditunjukkan dengan tidak adanya perbedaan perubahan *return* saham yang signifikan pada saat informasi tersebut disampaikan kepada publik. Tidak adanya perbedaan *return* saham disebabkan kemungkinan kebocoran informasi yang hanya diterima oleh sebagian pelaku pasar (investor), sehingga hanya untuk investor tertentu yang dapat memperoleh informasi tersebut serta yang mampu menggunakan informasi dengan sebaiknya dapat memperoleh *capital gain*. Dengan demikian pada saat pengumuman deviden disampaikan kepada publik, informasi tersebut sudah tidak memiliki arti lagi, dan bukan merupakan *good news* bagi investor.

Disamping itu, kecepatan reaksi pasar terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru merupakan hal yang penting. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka pasar seperti ini disebut

efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Kondisi yang terjadi pada Bursa Efek Jakarta pada tahun 1997, menunjukkan bahwa pasar bereaksi secara lambat yang ditandai dengan adanya reaksi pasar beberapa hari sesudah pengumuman deviden disampaikan kepada publik.

Hal ini membuktikan bahwa Bursa Efek Jakarta pada tahun 1997 belum tergolong pasar dengan bentuk efisiensi setengah kuat, karena :

1. Seluruh investor belum mampu mengakses informasi secara bersamaan.
2. Pengumuman deviden belum merupakan *good news* atau informasi yang bernilai ekonomis bagi investor.
3. Pasar bereaksi secara lambat terhadap informasi yang dipublikasikan, dalam hal ini adalah pengumuman deviden.

5.2. Saran.

1. Mengingat bahwa pengumuman deviden belum merupakan *good news* atau informasi yang bernilai ekonomis bagi investor., maka investor dalam melakukan investasi di pasar modal, khususnya di Bursa Efek Jakarta dapat mempertimbangkan penggunaan *published information* lainnya, selain pengumuman deviden seperti :
 - Pengumuman pendanaan (*financing announcement*) misalnya *right issue*, *stock splits*, *stock deviden*.

- Pengumuman investasi (*investment announcement*) misalnya eksplorasi, ekspansi usaha baru, pengembangan R&D.
 - Peraturan pemerintah (*government related announcement*).
2. Penelitian ini masih dapat diperluas untuk memperoleh hasil yang lebih baik, yang disebabkan *event period* dan *estimation period* yang digunakan dalam penelitian adalah 11 hari disekitar pengumuman deviden dan 100 hari sebelum *event period*. Demikian pula ada kemungkinan sampel diperluas, tidak hanya 55 perusahaan manufaktur yang aktif pada tahun 1997 serta diadakan pembagian seperti berbagai jenis perusahaan yang dibagi dalam perusahaan besar, menengah, dan kecil.

DAFTAR PUSTAKA

- Aharony, Joseph and Itzhak Swary, Quarterly Dividend and Earnings Announcements and Stockholders' Returns : An Empirical Analysis, The Journal of Finance, 1980.
- Baridwan, Zaki dan Arif Budiarto, Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta Periode 1994 – 1996, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 2, No. 1, 1 Januari 1999.
- Brook, Yaron, William T. Charton, and Robert J. Hendershott, Do Firm Use Dividends to Signal Large Future Cash Flow Increase ?, Journal Financial Management, Vol. 27, No. 3, Autumn 1998.
- Brown S.J., and J.B. Warner, Using Daily Stock Return : The Case of Event Studies, The Journal of Financial Economics 14 (1985).
- Denis, David J., Diane K. Denis, and Atulya Sharin, The Information Content of Dividend Changes : Cash Flow Signaling, Overinvestment, and Dividend Clienteles, Journal of Financial and Quantitative Analysis, Volume 29, No. 4, December, 1994.
- Dyl, Edward A, and Robert A. Weigand, The Information Content of Dividend Initiations : Additional Evidence, Journal of Financial Management, Volume 27, No. 3, Autumn 1998.
- Fama, Eugene F. , Efficient Capital Market : A Review of Theory and Empirical Work, The Journal of Finance, 1970.
- Franchis, Jack Clark., Investment, Edisi 4, Mc Graw Hill, 1986.
- Harjito, Dwipranoto, Agus, Pengujian Efisiensi Pasar Modal Indonesia Periode 1992 – 1994, Tesis S2, UGM, Yogyakarta.
- Husnan, Suad, Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas di Pasar Modal, BPFE, Yogyakarta, 1994.
- Jarwanto, P.S. dan Pangestu Subagyo, Statistik Induktif, Edisi 4, BPFE, Yogyakarta, 1996.

Jogiyanto, H.M., Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi 1, BPFE, Yogyakarta, 1998.

Pettit, Richardson. , Devidend Announcements, Security Performance, And Capital Market Efficiency, The Journal of Finance, 1972.

Petty, William , Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Prentice Hall Inc, 1994.

Sartono, Agus., Manajemen Keuangan, Edisi 3, BPFE, Yogyakarta, 1998.

Sharpe, William, Investasi, Prentice Hall Inc, 1997.

Weston, J. Fred, and Copeland, Manajemen Keuangan, Edisi 8, PT. Erlangga, Jakarta, 1996.

Widoatmojo, Sawidji., Cara Sehat Investasi di Pasar Modal, PT. Jurnalindo Aksara Grafika, Jakarta, 1996.

Yuliati, Sri Handaru, , Manajemen Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi 1, Andi Offset, Yogyakarta, 1996.

UPT-PIKTAJ-UNDIP