

PEMBENTUKAN HARGA DI SEKITAR PENGUMUMAN DIVIDEN CUM DATE

Tesis

Untuk memenuhi sebagian

Persyaratan dalam mencapai derajat Sarjana S-2

Program Studi

Magister Manajemen (MM)



Diajukan Oleh :

Nama : IRENE JOSEPHINE

NIM : 2011-01-019

**PROGRAM PASCASARJANA (S2)
UNIVERSITAS ESA UNGGUL
JAKARTA
2013**

LEMBAR PENGESAHAN PENELITIAN TESIS




Nama Mahasiswa : IRENE JOSEPHINE
NIM : 2011-01-019
Program Studi : **MAGISTER MANAJEMEN**
Konsentrasi : KEUANGAN

Telah dinyatakan lulus ujian Tesis pada tanggal 12 September 2013 dihadapan Pembimbing dan Penguji di bawah ini.

Pembimbing,

Dr. Ignatius Roni S, SE., M.Si.

Tim Penguji :

KETUA : **Ir. Alirahman, MSc., Ph.D** 
ANGGOTA : 1. **Prof.Dr. Tumari Jatileksono, MA**
2. **Dr. Mohammad Rizan, MM**
3. **Dr. Ignatius Roni S, SE., M.Si**
4. **Dr. Dra. Endang Ruswanti, MM**

Jakarta, 12 September 2013

**UNIVERSITAS ESA UNGGUL
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN (S-2)**

Direktur,

Ir. Alirahman, MSc., Ph.D

SURAT PERNYATAAN

Dengan surat ini saya menyatakan bahwa karya tulis saya ini asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik, baik di Universitas Esa Unggul maupun di Perguruan Tinggi lain. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain kecuali secara tertulis menjadi acuan dan disebutkan dalam daftar pustaka.

Demikian Surat Pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karena karya ini dan sanksi lainnya sesuai dengan ketentuan dan aturan yang berlaku di Universitas Esa Unggul.

Jakarta, 12 SEPT 2013



INOVE JOSEPHINE Z

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kehadiran Tuhan Yang Maha Kuasa yang telah memberikan rahmat dan hidayah-Nya kepada penulis selama penulisan karya ilmiah ini, yang merupakan salah satu syarat kelulusan kuliah Magister Manajemen Universitas Esa Unggul Jakarta.

Banyak kendala yang ditemui penulis dalam menyelesaikan karya ilmiah ini, hanya berkat bantuan dari berbagai pihak, maka karya ilmiah ini selesai pada waktunya. Untuk itu penulis menyampaikan terima kasih kepada :

1. Bapak Ir. Alirahman, M.Sc. Ph.D, Direktur Program Pascasarjana Magister Manajemen Universitas Esa Unggul Jakarta.
2. Bapak Prof. Dr. Tumari Jatileksono, M.A, Ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Esa Unggul Jakarta.
3. Bapak Dr. I. Roni Setyawan, SE, Msi., selaku dosen pengajar, pembimbing serta pengarah karya ilmiah ini.

Akhirnya penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang telah membantu sehingga terselesaikannya karya ilmiah ini. Semoga Tuhan Yang Maha Kuasa membalas semua kebaikan mereka.

Penulis menyadari bahwa karya ilmiah ini masih memiliki kekurangan, oleh karena itu kritik dan saran yang konstruktif sangat diharapkan dalam rangka penyempurnaan karya ilmiah ini, serta berharap karya ilmiah ini bermanfaat bagi semua pihak.

Jakarta, September 2013

Penulis

ABSTRAK

IRENE JOSEPHINE, *Pembentukan harga di sekitar pengumuman dividen cum date*,
(dibimbing oleh I. Roni Setyawan)

Tanggal pengumuman *cum date* merupakan batas terakhir membeli saham dan tetap mendapatkan dividen saat dibayarkan. Seharusnya tanpa adanya informasi asimetris, kecil kesempatan investor memperoleh abnormal return. Tujuan penelitian ini untuk menganalisa abnormal return yang tidak signifikan di sekitar tanggal pengumuman dividen *cum date* dan perubahan harga di sekitar tanggal pengumuman.

Populasi yang diteliti adalah perusahaan yang mengumumkan dividen meningkat dari tahun 2007 - 2012, terdiri dari 16 perusahaan yang berturut-turut selama 3 tahun melaporkan laba usaha, membagikan dividen tunai meningkat selama 11 hari pengamatan. Lingkup penelitian menggunakan uji event study untuk melihat reaksi pasar yang terlihat melalui ada atau tidak adanya *abnormal return* serta menggunakan analisa regresi untuk melihat pembentukan harga saham di sekitar pengumuman dividen *cum date*.

Pengujian *event study* terhadap kandungan informasi pengumuman dividen meningkat *cum date* ditemukan adanya kandungan informasi tidak signifikan pada hari pengumuman dividen *cum date*, dan signifikan ditemukan tidak adanya kandungan informasi negatif satu hari setelah pengumuman dividen *cum date*. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Yati Suhartini yang menemukan adanya *abnormal return* signifikan di sekitar hari pengumuman *event date*, juga berbeda dengan penelitian Bilfian dan Budhi yang menemukan kandungan informasi negatif terhadap pengumuman *right issue*. Pengujian regresi *ask price*, *bid price* dan hari sekitar serta hari sesudah pengumuman terhadap harga saham ditemukan bahwa pembentukan harga tidak dipengaruhi oleh pengumuman dividen namun pembentukan harga signifikan dipengaruhi *ask price* dibandingkan *bid price* (menguatkan penemuan Lani Siaputra dan Adwin Surya Atmaja), sebagai upaya investor meminimalkan *capital loss* memaksimalkan *capital gain*. Kondisi *support* dan *resistance* yang berimbang dibuktikan hasil uji regresi, banyaknya permintaan, meningkatkan penawaran harga tentunya harga yang ditawarkan memiliki tujuan memenuhi profit yang diinginkan.

Kata kunci : *cum date*, event study, abnormal return, harga, ask price, bid price.

ABSTRACT

IRENE JOSEPHINE, *Pembentukan harga di sekitar pengumuman dividen cum date*,
(dibimbing oleh I. Roni Setyawan)

Cum date announcement is the deadline to buy stocks and still get dividends when paid. Should have been in the absence of asymmetric information, investors gain little opportunity to obtain abnormal returns. The purpose of this study to analyze insignificant abnormal return around the cum date announcement and changes of price around the announcement date.

The population studied is a company that announced dividend increases from year 2007 - 2012, consists of 16 companies for 3 consecutive years reported operating income, cash dividends increased during 11 days of observation. Scope of the study using event study test to see the market reaction is visible through the presence or absence of abnormal return and use regression analysis to examine the formation of stock prices around the announcement cum dividend date.

Event study to test information content cum dividend announcement date reveal any insignificant information content on cum dividend announcement date, and found significant no negative information content one day after the announcement of the cum dividend date. The result is different with Yati Suhartini that found significant abnormal returns around the announcement of the event date, also in contrast to research Bilfian and Budhi who find negative information content of the announcement of the rights issue. Regression testing ask price, bid price and days around and after the announcement found that the price formation is not affected by the announcement of the dividend but ask price significantly affects price formation than the bid price (corroborate findings Lani Siaputra and Adwin Surya Atmaja), as investors attempt minimize capital loss to maximize capital gains. Balance conditions between support and resistance supported regression analysis results, that demonstrated bid certainly increase the price offered has the aim of meeting the desired profit.

Keyword : cum date, event study, abnormal return, price, ask price, bid price.

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	i
Kata Pengantar	ii
Abstrak	iii
Daftar Isi	v
Daftar Tabel	vii
Daftar Gambar	viii
BAB I. PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Penelitian.....	1
1.2. Identifikasi Masalah.....	9
1.3. Batasan Masalah.....	9
1.4. Rumusan Masalah.....	10
1.5. Tujuan Penelitian.....	10
1.6. Manfaat Penelitian.....	10
BAB II. TINJAUAN PUSTAKA	
2.1. Kajian Literatur	11
2.1.1. Reaksi Pasar	11
2.1.2. Perilaku Investor	12
2.1.3. Studi Peristiwa.....	13
2.1.4. Hipotesa Pasar Efisien	14
2.1.5. Signaling Theory	16
2.1.6. Teori Permintaan	17
2.1.7. Teori Penawaran	17
2.2. Kajian Penelitian Terdahulu yang Relevan	18
BAB III. METODOLOGI PENELITIAN	
3.1. Kerangka Pikir Penelitian	21
3.2. Hipotesis Penelitian	24
3.3. Desain Penelitian	25
3.4. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	25
3.5. Populasi dan Pengambilan Sampel	27
3.6. Uji Kualitas Data	28
3.7. Metode Analisis	29
A. Uji <i>Event Study</i>	29
B. Uji Asumsi Klasik	31

C. Uji Analisis Regresi Berganda	32
BAB IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	
4.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian	35
4.2. Pembahasan	35
4.2.1 Analisis Deskriptif	35
4.2.2 Hasil Uji Kualitas Data	38
4.2.3 Pengujian Hipotesis	50
4.2.4 Pembahasan Hasil Penelitian	51
BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1. Kesimpulan	54
5.2. Saran	56
DAFTAR PUSTAKA	57
DAFTAR LAMPIRAN	67

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1. Kajian Penelitian Terdahulu yang Relevan	20
Tabel 3.1. Perusahaan yang mengumumkan pembagian dividen meningkat tahun 2007 - 2012	27
Tabel 4.1. Perusahaan yang mengumumkan pembagian dividen meningkat tahun 2007 - 2012.....	36
Tabel 4.2. Tabulasi hasil uji <i>kolmogorov-smirnov</i> (Lampiran 1-11)	38
Tabel 4.3. Tabulasi hasil uji <i>t</i> (Lampiran 12-23)	39
Tabel 4.4. Output SPSS R Square <i>Ask Price</i>	41
Tabel 4.5. Output SPSS Model Analisa Regresi <i>Ask Price</i>	41
Tabel 4.6. Output SPSS R Square <i>Ask Price</i>	42
Tabel 4.7. Output SPSS Model Analisa Regresi	43
Tabel 4.8. Output SPSS R Square <i>Bid Price</i>	44
Tabel 4.9. Output SPSS Model Analisa Regresi	45
Tabel 4.10. Output SPSS R Square <i>Bid Price</i>	46
Tabel 4.11. Output SPSS Model Analisa Regresi	47
Tabel 4.12. Tabulasi Model Analisa Regresi	48

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1.	Grafik <i>Abnormal Return</i>	3
Gambar 1.2.	Grafik <i>Abnormal Return</i>	5
Gambar 3.1	Kerangka Pikir Penelitian	24
Gambar 4.1.	Grafik Pergerakan Harga Saham, <i>Return</i> dan <i>Abnormal Return</i> ..	37

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Tabel hasil uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i> hari minus kelima	67
Lampiran 2	Tabel hasil uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i> hari minus keempat	68
Lampiran 3	Tabel hasil uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i> hari minus ketiga	69
Lampiran 4	Tabel hasil uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i> hari minus kedua	70
Lampiran 5	Tabel hasil uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i> hari minus kesatu	71
Lampiran 6	Tabel hasil uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i> hari ke nol	72
Lampiran 7	Tabel hasil uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i> hari plus kesatu	73
Lampiran 8	Tabel hasil uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i> hari plus kedua	74
Lampiran 9	Tabel hasil uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i> hari plus ketiga	75
Lampiran 10	Tabel hasil uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i> hari plus keempat	76
Lampiran 11	Tabel hasil uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i> hari plus kelima	77
Lampiran 12	Tabel hasil uji t hari minus kelima	78
Lampiran 13	Tabel hasil uji t hari minus keempat	78
Lampiran 14	Tabel hasil uji t hari minus ketiga	79
Lampiran 15	Tabel hasil uji t hari minus kedua	79
Lampiran 16	Tabel hasil uji t hari minus kesatu	80
Lampiran 17	Tabel hasil uji t hari ke nol	80
Lampiran 18	Tabel hasil uji t hari plus kesatu	81
Lampiran 19	Tabel hasil uji t hari plus kedua	81
Lampiran 20	Tabel hasil uji t hari plus ketiga	82
Lampiran 21	Tabel hasil uji t hari plus keempat	82
Lampiran 22	Tabel hasil uji t hari plus kelima	83
Lampiran 23	Tabel hasil statistik-t <i>average abnormal return</i>	84
Lampiran 24	Tabel output SPSS model analisa regresi Sumarecon	85
Lampiran 25	Tabel output SPSS model analisa regresi Sumarecon	86
Lampiran 26	Tabel output SPSS model analisa regresi Indofood	87
Lampiran 27	Tabel output SPSS model analisa regresi Indocement	88
Lampiran 28	Tabel output SPSS model analisa regresi Indocement	89
Lampiran 29	Tabel output SPSS model analisa regresi Indofood	90
Lampiran 30	Tabel output SPSS model analisa regresi Kalbe	91
Lampiran 31	Tabel output SPSS model analisa regresi Kalbe	92
Lampiran 32	Tabel output SPSS model analisa regresi Telekomunikasi I	93
Lampiran 33	Tabel output SPSS model analisa regresi Telekomunikasi I	94
Lampiran 34	Tabel output SPSS model analisa regresi Goodyear	95
Lampiran 35	Tabel output SPSS model analisa regresi Goodyear	96
Lampiran 36	Tabel output SPSS model analisa regresi Panin	97
Lampiran 37	Tabel output SPSS model analisa regresi Panin	98
Lampiran 38	Tabel output SPSS model analisa regresi Trias	99
Lampiran 38	Tabel output SPSS model analisa regresi Trias	100
Lampiran 40	Tabel output SPSS model analisa regresi Delta Djakarta	101
Lampiran 41	Tabel output SPSS model analisa regresi Delta Djakarta	102
Lampiran 42	Tabel output SPSS model analisa regresi Jaya Real Property.....	103

Lampiran 43	Tabel output SPSS model analisa regresi Jaya Real Property	104
Lampiran 44	Tabel output SPSS model analisa regresi Mandala Multi F	105
Lampiran 45	Tabel output SPSS model analisa regresi Mandala Multi F	106
Lampiran 46	Tabel output SPSS model analisa regresi Mayora Indah	107
Lampiran 47	Tabel output SPSS model analisa regresi Mayora Indah	108
Lampiran 47	Tabel output SPSS model analisa regresi P. Jaya Ancol	109
Lampiran 49	Tabel output SPSS model analisa regresi P. Jaya Ancol	110
Lampiran 50	Tabel output SPSS model analisa regresi Mandom I	111
Lampiran 51	Tabel output SPSS model analisa regresi Mandom I	112
Lampiran 52	Tabel output SPSS model analisa regresi Indo Tambang R	113
Lampiran 53	Tabel output SPSS model analisa regresi Indo Tambang R	114
Lampiran 54	Tabel output SPSS model analisa regresi Surya Citra Media	115
Lampiran 55	Tabel output SPSS model analisa regresi Surya Citra Media	116

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Investasi umumnya dilakukan oleh pelaku pasar pada perusahaan yang memiliki prospek bagus, tercermin pada harga saham yang tinggi. Upaya mengamankan investasi, dengan melakukan aksi jual atau beli demi memperoleh keuntungan atau menghindari kerugian yang lebih besar. Upaya tersebut dilakukan dengan menggunakan informasi peristiwa sebagai alat analisa pertimbangan melihat indeks kinerja tak normal harga saham. Pelaku pasar menggunakan analisa fundamental yang menghasilkan informasi yang bermanfaat untuk mengambil keputusan. Konsep analisa fundamental telah diteliti¹ dan menghasilkan informasi yang berhubungan dengan abnormal return .

Abnormal return terjadi dipengaruhi oleh banyak unsur pemicu diantaranya peristiwa penting seperti informasi pengumuman laba, pembagian dividen, yang banyak diteliti, selain peristiwa tersebut, peristiwa penting lainnya pengumuman merger, bonus, akuisisi, *stock repurchase* dan banyak peristiwa lain dapat menjadi pemicu reaksi pasar.² Penemuan mengenai peningkatan harga saham saat pengumuman merger diumumkan oleh perusahaan yang diharapkan dapat meningkatkan sinergi³. Penemuan penelitian⁴ mengenai respon signifikan terhadap

¹ Abarbanell, Jeffry S dan Bushee, Brian J, 1997, *Abnormal Returns to a Fundamental Analysis Strategy*, SSRN-id40740.

Bodie, Zvi, Kane, Alex and Marcus, Alan J., 2008, *Investment Seventh Edition*, McGraw-Hill/Irwin Series in Finance, Insurance and Real Estate, hal 363-367.

² HM, Jogiyanto, 2010, *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*, Edisi Pertama, BPFE Yogyakarta, hal 7-13.

³ Rosen, Richard J., 2006, *Merger momentum and investor sentiment: the stock market reaction to merger announcements*, Forthcoming, *Journal of Business*, (vol.79, #2).

⁴ K.G.K, Fernando, P.S.M, Guneratne, 2009, *Measuring abnormal performance in event studies: an application with bonus issue announcements in Colombo Stock Exchange (CSE)*, University of Colombo, SSRN Journal.

peningkatan harga saham saat hari pengumuman bonus dan *abnormal return* terus berlanjut sampai dengan hari ke enam.

Informasi yang tersedia secara terbuka terutama informasi pengumuman yang diberikan oleh perusahaan itu sendiri dapat mempengaruhi pergerakan harga saham. Informasi laporan keuangan umum diterima dan digunakan sebagai alat ukur kinerja keuangan perusahaan. Penemuan penelitian membuktikan pelaku pasar melakukan analisis terhadap laporan keuangan sekarang dan tahun sebelumnya untuk melihat nilai berbeda dari nilai pasar. Namun terhadap pengumuman stock repurchase pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2004 - 2011⁵ tidak ditemukan adanya reaksi pasar .

Informasi peristiwa yang diterima, digunakan oleh pelaku pasar investasi untuk memprediksi performa perusahaan dimana prediksi perubahan harga saham tersebut seharusnya bergerak acak mempengaruhi kegiatan membeli dan menjual saham di bursa efek, tergantung dari sinyal yang valid dan informasi yang bernilai ekonomis.⁶

Informasi yang valid dan bernilai ekonomis mempengaruhi harga saham, hal tersebut terlihat dari *abnormal return* di kisaran hari sebelum atau sesudah informasi tersebut diterima oleh pelaku pasar. *Abnormal return* yang terjadi di kisaran hari sebelum informasi menunjukkan adanya kebocoran informasi sebelum informasi disampaikan ke publik, sedangkan *abnormal return* yang terjadi di kisaran hari sesudah informasi menunjukkan pasar sudah efisien, tidak terjadi asimetris informasi.⁷

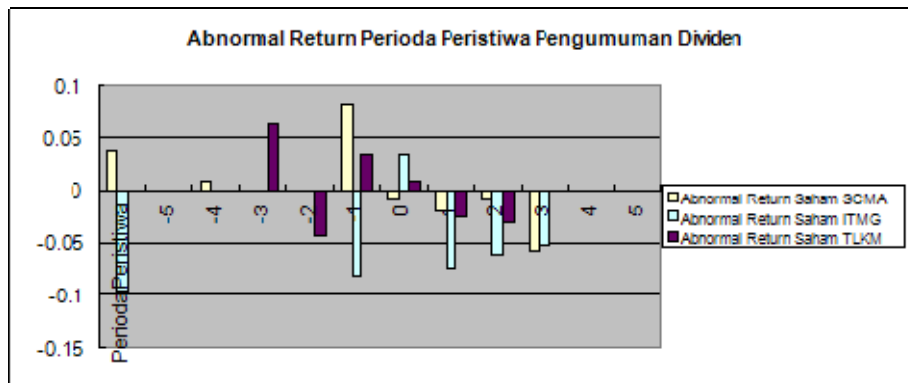
⁵ Afdal, Muhammad, 2012, Perbedaan *Return* Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Repurchase* Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, Thesis Fakultas Ekonomika dan Bisnis , UGM.

⁶ Ibid, Bab 1. Konsep Dasar Studi Peristiwa hal 14-15.

⁷ Ibid, Bab 1. Konsep Dasar Studi Peristiwa hal 16-17.

Loc.Cit, Chapter 11. *The Efficient Market Hypothesis* hal 363.

HM, Jogiyanto, 2012, Pasar Efisien Secara Informasi, Operasional, dan Keputusan, Edisi Kedua, BPFE Yogyakarta, hal 20-23.



Gambar 1.1. Grafik *Abnormal Return* Surya Citra Media Tbk PT, Indo Tambang Raya Megah Tbk PT, Telekomunikasi Indonesia Tbk PT Periode Peristiwa Pengumuman Dividen tahun 2008; diolah dari data Bursa Efek Indonesia, data historis [www..duniainvestasi.com/bei/prices/stock](http://www.duniainvestasi.com/bei/prices/stock)

Penemuan bukti bahwa konsep dasar analisa fundamental menghasilkan informasi yang berhubungan dengan abnormal return terutama di sekitar tanggal setelah informasi laba diumumkan, sementara informasi pengumuman laba, dividen dan *book value*, *return on equity*, *price to earnings* dan *price to book ratio*, ditemukan⁸ *abnormal return* yang tersembunyi. Penelitian yang⁹ menemukan bukti konsisten *abnormal return* aksi beli atau jual sehubungan dengan informasi privat yang di dapat sebelum pengumuman laba

Pengumuman laba merupakan informasi yang tidak memerlukan pengolahan lebih lanjut. Pengumuman kenaikan laba menjadi sinyal berita bagus bagi pasar, sedangkan terhadap pengumuman penurunan laba menjadi sinyal berita buruk bagi pasar.¹⁰

⁸ Olsson, Rickard, 2005, *Implications of Constant Growth of Abnormal Earnings in Perpetuity for Equity Premia, Discount Rates, Earnings, Dividends, Book Values and Key Financial Ratios*. An Extension of Claus and Thomas, University of Umea, Umea School of Business and Economics, SSRN Journal.

⁹ Kaniel, Ron, Liu, Shuming, Saar, Gideon and Titman, Sheridan, 2010, *Individual Investor Trading and Return Patterns around Earnings Announcement*, Fuqua School of Business, College of Business, San Francisco State University, Johnson Graduate School of Management, Duke University, McCombs School of Business, University of Texas at Austin, SSRN Journal.

¹⁰ Ibid, Bab 11. Efisiensi Pasar Secara Keputusan hal 151-152.

Peristiwa pembagian dividen, dan merger merupakan informasi yang bernilai ekonomis bagi pasar namun informasi ini memerlukan pengolahan lebih lanjut. Pengumuman penambahan pembagian dividen menjadi sinyal berita bagus bagi pasar bila disampaikan oleh perusahaan yang bagus pertumbuhannya, bila disampaikan oleh perusahaan yang tidak bagus pertumbuhannya menjadi berita buruk bagi pelaku pasar.¹¹

Penemuan¹² *abnormal return* signifikan positif setelah informasi pengumuman pembagian dividen. Penelitian di Indonesia¹³ menemukan *abnormal return* positif pada hari pengumuman dengan rata-rata *abnormal return* 0,3838 % signifikan 5%.

Pengumuman pembagian dividen menjadi sinyal berita bagus bagi pasar bila disampaikan oleh perusahaan yang bagus pertumbuhannya karena pembagian dividen merupakan berita bagus bagi pelaku pasar.¹⁴ Hal tersebut menunjukkan kinerja perusahaan meningkat karena perusahaan telah mampu membagikan dividen.

Kebijakan perusahaan mengenai keputusan pembagian dividen mempengaruhi nilai perusahaan juga mempengaruhi performa perusahaan di masa yang akan datang. Keputusan pembagian dividen sangat penting dalam membantu pelaku pasar mengambil keputusan investasi.¹⁵

¹¹ Op.cit, Bab 1. Konsep Dasar Studi Peristiwa hal 11-12.

Op.cit, Chapter 11. *The Efficient Market Hypothesis* hal 366.

¹² Boehme, Rodney D., Sorescu, Sorin M., 2000, *Seven Decades of Long Term Abnormal Return Persistence: The Case of Dividend Initiations and Resumptions*, Wichita State University – Department of Finance, Real Estate & Decision Sciences (FREDS), Texas A&M University – Department of Finance, SRRN Journal.

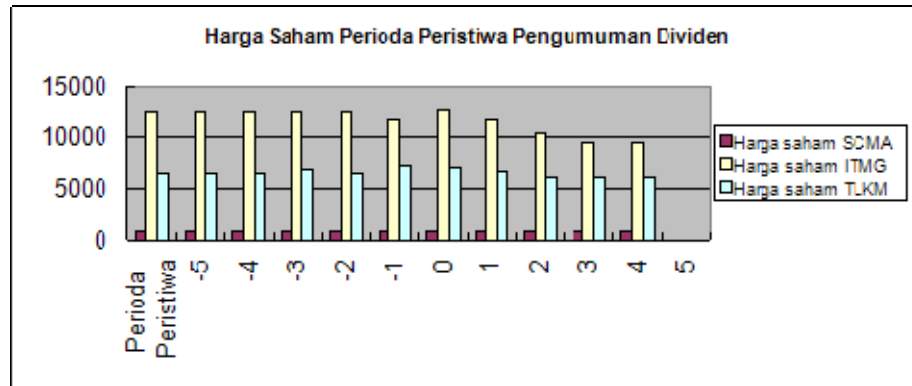
¹³ Doddy, Setiawan, HM, Jogiyanto, 2003, Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Keputusan: Analisis Pengumuman Dividen Meningkatkan, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol 6, No 2, Hal 131 - 144.

¹⁴ Op.cit, Bab 1. Konsep Dasar Studi Peristiwa hal 11-12.

Op.cit, Chapter 11. *The Efficient Market Hypothesis* hal 366.

¹⁵ Deeptee, Purmessur Rajshree and Roshan, Boodhoo, 2009, *Signalling Power of Dividend on Firms' Future Profits A Literature Review*, The University of Nottingham – Nottingham University Business School (NUBS), Evergreen Energy – International Interdisciplinary Journal, SSRN Journal, hal 9.

Berita bagus tersebut akan ditangkap oleh pelaku pasar dengan melakukan aksi jual atau beli yang umumnya akan tampak pada pergerakan harga naik.



Gambar 1.2. Grafik Harga Saham Surya Citra Media Tbk PT, Indo Tambang Raya Megah Tbk PT, Telekomunikasi Indonesia Tbk PT Periode Peristiwa Pengumuman Dividen tahun 2008; diolah dari data Bursa Efek Indonesia, data historis www.duniainvestasi.com/bei/prices/stock.

Harga saham naik menunjukkan kinerja perusahaan tersebut bagus dan menunjukkan kinerja saham yang bagus menarik minat pelaku pasar untuk bereaksi. Hal tersebut tampak pada grafik harga saham Surya Citra Media Tbk PT, Indo Tambang Raya Megah Tbk PT, Telekomunikasi Indonesia Tbk PT periode peristiwa pengumuman dividen, dimana harga saham Telekomunikasi Indonesia Tbk PT menunjukkan kenaikan di sekitar hari setelah pengumuman dividen. Namun perbedaan terlihat pada harga saham Indo Tambang Raya Megah Tbk PT yang menunjukkan turunnya harga saham disekitar hari setelah pengumuman dividen. Turunnya harga saham di sekitar hari setelah pengumuman dividen, merupakan reaksi yang tidak seharusnya di saat perusahaan melakukan pengumuman dividen, apakah kinerja perusahaan tidak mendukung pengumuman dividen. Kinerja perusahaan umumnya dianalisa oleh pelaku pasar melalui informasi laporan keuangan yang dimengerti luas oleh pelaku pasar melalui penggunaan analisa rasio keuangan. Rasio keuangan mewakili kinerja perusahaan secara ringkas,

yang umumnya dibagi berdasarkan katagori likuiditas, *leverage*, *asset management*, profitabilitas dan *market value*.

Abnormal return merupakan reaksi pasar terhadap informasi peristiwa yang diterima, apakah pelaku pasar akan melakukan aksi jual atau beli guna mengambil keuntungan dari kandungan informasi tersebut sehingga kemudian di pasar tercipta harga keseimbangan baru.¹⁶ Pengumuman dividen seharusnya mampu membuat pasar bereaksi dengan memperhitungkan prospek perusahaan.

Namun kadang pasar berlaku irasional terhadap pengumuman dividen meningkat yang dilakukan oleh perusahaan bertumbuh sebaliknya terhadap perusahaan yang tidak bertumbuh pasar memberikan reaksi positif. Dan kadang pelaku pasar melakukan aksi mengambil keuntungan dari informasi asimetris, tampak pada grafik *abnormal return* beberapa hari sebelum informasi pengumuman diperoleh pelaku pasar. Grafik *abnormal return* Surya Citra Media Tbk PT, Indo Tambang Raya Megah Tbk PT, Telekomunikasi Indonesia Tbk PT perioda peristiwa pengumuman dividen tahun 2008, diolah dari data Bursa Efek diperoleh dari data historis www.duniainvestasi.com menunjukkan *abnormal return* tiga hari sebelum pengumuman terlihat *abnormal return* positif untuk saham Surya Citra Media Tbk PT dan *abnormal return* positif satu hari sebelum pengumuman dividen saham Telekomunikasi Indonesia Tbk PT.

Pada hari pengumuman dividen terlihat *abnormal return* positif tinggi untuk saham Surya Citra Media Tbk PT dan *abnormal return* negatif untuk saham Telekomunikasi Indonesia Tbk PT hari kedua setelah pengumuman, berbeda dengan saham Indo Tambang Raya Megah Tbk PT memperlihatkan *abnormal return* negatif dan *abnormal return* negatif tersebut berlanjut pada hari kedua dan hari keempat setelah pengumuman dividen.

¹⁶ Op.cit, Bab 1. Konsep Dasar Studi Peristiwa hal 15.
Op,cit, Chapter 11. *The Efficient Market Hypothesis* hal 366.

Reaksi pasar terhadap pengumuman dividen Telekomunikasi Indonesia Tbk PT menunjukkan reaksi positif di hari kesatu sampai dengan hari kedua terlihat melalui *abnormal return* positif di hari kesatu sampai dengan hari kedua, namun pada hari ketiga dan keempat reaksi pasar menunjukkan arah sebaliknya terlihat *abnormal return* negatif.

Reaksi pasar yang berbeda lima hari sebelum dan lima hari sesudah pengumuman dividen dari contoh tiga perusahaan yang mempublikasikan dividennya di periode 2008 ini memperlihatkan adanya reaksi pasar yang beragam terhadap informasi yang sama diterima oleh pelaku pasar, faktor lain mana yang menjadi sinyal bagaimana pasar memberikan respon terhadap konsep informasi yang diterima dalam pengambilan keputusannya selain informasi kinerja perusahaan. Harga saham Surya Citra Media Tbk PT yang tampak pada grafik harga saham Surya Citra Media Tbk PT, Indo Tambang Raya Megah Tbk PT, Telekomunikasi Indonesia Tbk PT periode peristiwa pengumuman dividen tahun 2008; diolah dari data Bursa Efek Indonesia, data histories [www..duniainvestasi.com/bei/prices/stock](http://www.duniainvestasi.com/bei/prices/stock) menunjukkan kenaikan ataupun penurunan harga saham relatif stabil. Pengumuman dividen Surya Citra Media Tbk PT bukan merupakan sinyal berita bagus bagi pelaku pasar untuk melakukan aksi apresiasi tinggi nilai perusahaan sebagai penghargaan pelaku pasar terhadap kinerja perusahaan.

Sentimen pasar terhadap informasi yang diterima selain dari informasi yang diberikan perusahaan, turut menjadi pertimbangan pelaku pasar informasi peraturan perpajakan, karakteristik manajemen sebagai pemilik mayoritas saham, turut mempengaruhi keputusan pelaku pasar.¹⁷ Tipe pasar turut mempengaruhi teknik analisa pelaku pasar dalam mengambil keputusan. Strategi pasar efisiensi tipe bentuk lemah (*weak form efficient market*) melakukan analisa fundamental informasi masa lalu dalam pengambilan keputusannya. Berbeda dengan pasar efisiensi tipe bentuk setengah kuat (*semi strong efficient market*) yang menginginkan return diatas rata-rata, dan

¹⁷ Dasilas, Apostolos, and Laventis, Stergios, 2007, *Stock Market Reaction to Divident Anouncements: Evidence From The Greek Stock Market*, Department of Accounting and Finance, University of Macedonia, Thessaloniki, Greece, SSRN Journal, hal 1.

analisa fundamental hanya akan menghasilkan return rata-rata. Sedangkan pasar efisiensi tipe bentuk kuat (*strong form efficient market*) menggunakan semua informasi yang tidak berhubungan dengan informasi publik.¹⁸

Kadang terjadi pasar berperilaku irrasional terhadap suatu peristiwa dimana pasar bereaksi tidak seharusnya, terhadap informasi bagus harga saham naik, dan terhadap berita yang tidak bagus harga saham turun. Penemuan penelitian¹⁹ investor tidak bereaksi positif terhadap pengumuman dividen omission (1998 – 2007) pada perusahaan bertumbuh. Sedangkan penemuan²⁰ penelitian adanya bias untuk hasil *test non-zero mean abnormal return* karena penelitian mengabaikan *cross-firm variation*. Penemuan²¹ penelitian yang menemukan bahwa pasar Indonesia tahun 2002 - 2004 bereaksi negatif terhadap pengumuman laba perusahaan kecil sedangkan untuk perusahaan besar pasar bereaksi positif. Penelitian²² menemukan abnormal return dengan menggunakan pendekatan waktu kalender portofolio, namun gagal menemukan bukti informasi mana yang menggerakkan *abnormal return* tersebut.

Penelitian tersebut diatas memotivasi peneliti untuk melihat : pertama, apakah tidak terjadi abnormal return di sekitar tanggal pengumuman dividen perusahaan. Kedua apakah harga berubah di sekitar tanggal pengumuman ?.

¹⁸ Reilly and Brown, 2008, dalam Akbar, Muhammad and Baig, Humayun Habib, 2010, *Reaction of Stock Prices to Dividend Announcements and Market Efficiency in Pakistan, The Lahore Journal of Economics* 15-1 (Summer 2010): pp. 103-125, hal 103-104.

¹⁹ Suhartini, Yati, 2002, Dampak Pengumuman Dividen Pada Pasar Saham (Studi Empiris Pada Pasar Saham Di Bursa Efek Indonesia, Dosen Tetap Fakultas Ekonomi Universitas PGRI Yogyakarta.

²⁰ Harrington, Scott E., Shrider, David, 2002, *All Events Induce Variance : Analyzing Abnormal Returns When Effects Vary Across Firms*, University of Pennsylvania – Wharton School, University of South Carolina – Moore School of Business, SSRN Journal.

²¹ Nugroho, Norbertus Sigit S., 2006, *The Impact Of Earnings Announcement To Share Prices In The Jakarta Stock Exchange The Case of Small and Big Companies*, Thesis UGM.

²² Nekrasov, Alexander , Shroff, Pervin, Singh, Rajdeep, 2009, *Test of Long-Term Abnormal Performance Analysis of Power*, University of California, Irvine, University of Minnesota, SSRN Journal.

1.2. Identifikasi Masalah

Uraian latar belakang penelitian dapat disusun identifikasi masalah penelitian sebagai berikut:

1. Pengumuman dividen mempengaruhi peningkatan harga saham, dari sampel 3 perusahaan mengumumkan dividen tahun 2008 bulan September sampai dengan bulan Oktober; Surya Citra Media Tbk PT, Indo Tambang Raya Megah Tbk PT, Telekomunikasi Indonesia Tbk PT, harga saham Indo Tambang Raya Megah Tbk PT cenderung turun saat dividen diumumkan.
2. *Abnormal return* saham positif sekitar satu hari setelah dividen diumumkan tahun 2008 untuk Indo Tambang Raya Megah Tbk PT kemudian *abnormal return* saham Indo Tambang Raya Megah Tbk PT negatif sekitar tiga hari setelah dividen diumumkan tahun 2008.
3. *Abnormal return* saham Surya Citra Media Tbk PT dan Telekomunikasi Indonesia Tbk PT positif saat dividen diumumkan, berlawanan dengan *abnormal return* saham dan Indo Tambang Raya Megah Tbk PT negatif .
4. *Abnormal return* saham Telekomunikasi Indonesia Tbk PT positif satu hari sebelum dan setelah dividen diumumkan kemudian di hari ketiga dan keempat setelah pengumuman *abnormal return* menjadi negatif.

1.3. Batasan Masalah

Untuk menghindari meluasnya analisis masalah, maka penulis menetapkan batasan-batasan dengan membatasi waktu penelitian dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2012. Pembatasan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengumumkan pembagian dividen tunai dari tahun 2007 - 2012.

Pembatasan jendela hari pengamatan yaitu 11 (sebelas) hari pengamatan, 5 hari sebelum pengumuman dividen dan 5 hari setelah pengumuman dividen.

Pembatasan pada reaksi pasar atas pengumuman dividen meningkat perusahaan serta pembatasan informasi harga bid dan harga ask.

1.4. Rumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah penelitian dapat disusun perumusan masalah sebagai berikut :

- 1) Apakah tidak terjadi abnormal return yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman dividen ?
- 2) Apakah harga berubah di sekitar tanggal pengumuman ?

1.5. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk melakukan:

- 1) analisa abnormal return yang tidak signifikan di sekitar tanggal pengumuman.
- 2) Analisa harga yang berubah di sekitar tanggal pengumuman.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan, saran dan bahan pertimbangan yang berguna bagi:

- 1) Pelaku investasi dalam pengambilan keputusan investasi terhadap perusahaan yang mengumumkan pembagian dividen.
- 2) Manager perusahaan dalam mengambil keputusan pembagian dividen, investasi, pengawasan beban operasional serta pengawasan aktivitas produktivitas perusahaan.
- 3) Regulator dapat dijadikan masukan bagi pengembangan peraturan pengawasan perusahaan terbuka yang terdaftar dalam pasar modal.
- 4) Perguruan tinggi dapat dijadikan masukan bagi pengembangan ilmu manajemen khususnya manajemen keuangan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Kajian Literatur

2.1.1 Reaksi Pasar

Harga saham menggambarkan semua informasi umum yang terbuka, tersedia dan disediakan perusahaan untuk diolah pelaku pasar. Analisa laba dan dividen umum digunakan investor. Analisis fundamental yang menggunakan laba dan dividen sebagai alat analisa, lebih sulit dari tindakan melakukan identifikasi perusahaan mana yang bagus dan memiliki prospek menjanjikan.²³

Pasar mengharapkan keuntungan yang lebih dari harga saham yang dimiliki. Hal ini memicu tindakan irasional demi memperoleh keuntungan yang menjanjikan, demi memenuhi tiga keinginan investor yaitu likuiditas, likuiditas dan likuiditas.²⁴ Karakteristik dot-com merupakan contoh kegembiraan irasional, yang terjadi saat saham dibeli bukan berdasarkan nilai fundamentalnya namun terjadi berdasarkan *trend* harga atau momentum, hal ini dapat mengarah pada kegagalan sistem finansial bahkan dapat menyebabkan keruntuhan *financial* bila tidak didukung likuiditas.²⁵

Pengharapan atas keuntungan inilah yang memicu fenomena harga – laba sebagai fenomena yang membingungkan dimana efek tersebut berhubungan dengan perusahaan kecil. Perusahaan dapat menjadi perusahaan

²³ Loc.Cit, Chapter 11. *The Efficient Market Hypothesis* hal 363.

²⁴ Handa, Puneet and Schwartz, Robert A. 1996, *How Best to Supply Liquidity to a Securities Market*, *Journal of Portfolio Management*, 44-51, Vol 22, Issue 2, Winter.

²⁵ Loc.cit, Chapter 12. *Behavioral Finance and Technical Analysis* hal 404. www.online.wsj.com/article/SB123897612802791281.html/April 6, 2009 / Gjerstad, Steven and Smith, Vernon L..

kecil bila mengalami sentimen pasar saat harga saham terkoreksi turun tajam. Atau sebaliknya pasar mengalami kerugian tajam sebab terlalu tinggi ekspektasi terhadap perusahaan bertumbuh dan terlalu pesimis ekspektasi terhadap perusahaan kecil, dan saat ekspektasi tersebut dikoreksi oleh kinerja perusahaan kecil yang bagus dan kinerja perusahaan bertumbuh tidak sesuai harapan.²⁶

2.1.2. Perilaku Investor

Pola perilaku investor berbeda-beda, ada yang menyukai resiko²⁷, para penyuka resiko ini dapat menggerakkan pasar untuk bertindak irasional menggiring pasar untuk bertindak sentimen. Keadaan tersebut mendukung pernyataan musuh terbesar bisnis itu sendiri adalah investor. Namun keyakinan investor dapat berbalik menyerang dirinya sendiri.

Perhatian utama investor yang tidak menyukai resiko²⁸ adalah meminimalkan resiko (*risk*) memaksimalkan pengembalian (*return*) namun bersedia menerima resiko yang lebih tinggi demi keuntungan di atas rata-rata. Tentunya keberadaan investor irasional tidak dengan sendirinya menyebabkan pasar menjadi tidak efisien.

Hal ini kontras dengan investor yang netral terhadap resiko²⁹, penilaiannya terhadap tingkat resiko murni ditentukan hanya berdasarkan keinginannya atau ekspektasinya terhadap keuntungan.

Kesalahan investor dalam mengolah data berhubungan dengan harapan terhadap tingkat pengembalian. Kesalahan yang umumnya dilakukan oleh investor adalah kesalahan peramalan (*forecasting*), keyakinan yang

²⁶ Lakonishok, Josef, Shleifer, Andrei and Vishny, 1994, *Contrarian Investment, Extrapolation, and Risk*, Working Paper no.84, SSRN Journal.

²⁷ Op.cit, Chapter 6. *Risk Aversion and Capital Allocation to Risky Assets* hal 169.
Manurung, Adler Haymans, 2010, *Ekonomi Financial*, PT Adler Manurung Press, hal 11-13.

²⁸ Loc.cit, Chapter 6. *Risk Aversion and Capital Allocation to Risky Assets* hal 167.
Loc.Cit, hal 11-13.

²⁹ Ibid, Chapter 6. *Risk Aversion and Capital Allocation to Risky Assets* hal 169.
Loc.Cit, hal 11-13.

berlebihan (*overconfidence*), konservatif dan mengabaikan ukuran sample (Bodie-Kane-Marcus).³⁰

2.1.3 Studi Peristiwa

Penting bagi investor untuk mengamati peristiwa yang dapat merubah harga, sebab pasar yang efisien bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia.³¹

Studi peristiwa meneliti pengaruh suatu peristiwa terhadap harga saham suatu perusahaan, hubungan antara perubahan dividen dan return saham.³² Studi peristiwa menganalisis perilaku harga sekuritas sekitar waktu suatu kejadian atau pengumuman informasi. Studi peristiwa menunjukkan pengaruh langsung dari peristiwa ke harga sahamnya.³³

Studi peristiwa menggambarkan teknik penelitian empiris yang memungkinkan peneliti untuk melihat pengaruh peristiwa kejadian tertentu terhadap harga saham perusahaan atau pengaruh perubahan dividen terhadap harga saham.

Pendekatan umum yang digunakan adalah *abnormal return*.³⁴ Metoda pengukuran abnormal return saham yang umum digunakan adalah dengan mengurangi return sesungguhnya dengan return normal. Return normal merupakan return ekspektasi atau return yang diharapkan oleh investor. Untuk menghitungnya dapat digunakan model tanpa sesuaian risiko, dengan memperhitungkan resiko serta model portofolio kontrol. Model sesuaian rerata (*mean-adjusted model*), model sesuaian pasar (*market-adjusted model*) dan model jalan acak (*random walk model*) termasuk dalam penghitungan return normal tanpa sesuaian resiko. Sedangkan model pasar (*market model*), model CAPM (*CAPM model*), model beta nol (*zero beta model*), model

³⁰ Loc.cit, Chapter 11. *The Efficient Market Hypothesis* hal 396-397.

³¹ Loc.cit, Bab 1. Konsep Dasar Studi Peristiwa hal 10.

³² Loc.cit, Chapter 11. *The Efficient Market Hypothesis* hal 360.

³³ Loc.cit, Bab 1. Konsep Dasar Studi Peristiwa hal 5.

³⁴ Loc.Cit, Bab 5. *Return Normal* hal 69.

varian (*variance model*), model indeks jamak (*multi index model*) masuk dalam penghitungan *return* normal dengan sesuaian resiko. Model CAPM sangat tergantung dengan asumsi yang digunakan dan hasil penelitian APT menunjukkan yang signifikan adalah faktor-faktor pasar, faktor-faktor lainnya hanya menambahkan sedikit kekuatan penjelas, karenanya penggunaan model pasar cukup menggantikan model CAPM dan APT.³⁵

Model sesuaian rerata (*mean-adjusted model*), model sesuaian pasar (*market-adjusted model*) dan model pasar (*market model*) masuk dalam bentuk model statistical (MacKinlay).³⁶

2.1.4 Hipotesa Pasar Efisien

Kata kunci dalam melihat hipotesis pasar efisien adalah cepatnya reaksi pasar merubah harga lama dengan akurat menjadi harga baru yang harus diterima pasar.³⁷ Hal tersebut mempersulit pelaku pasar untuk mendapatkan *abnormal return*. Teori ini dikemukakan oleh Eugene F. Fama (1970).³⁸

Selain itu pasar dapat juga dikatakan efisien bila dapat melakukan operasi pasar dengan biaya yang tidak mahal selain dibutuhkan juga kepintaran pasar dalam mengambil keputusan dengan benar sebaliknya jika pasar tidak pintar dalam mengambil keputusan yang benar, maka dapat dikatakan tidak efisien. Karena tidak memenuhi kata kunci tidak ada yang dapat memperoleh *abnormal return* dari cepatnya perubahan keseimbangan harga baru.

³⁵ Loc.Cit, Bab 5. *Return Normal* hal 70-92.

Wakil, Gulraze, 2013, *Value Relevance of Firm Size Proxies in Predicting Stock Returns: Market Capitalization or Total Book Asset?*, Carleton University, Sprott School of Business, hal 5.

³⁶ MacKinlay dalam HM, Jogiyanto, 2010, *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*, Edisi Pertama, BPFE Yogyakarta, hal.72.

³⁷ Ibid, Bab 1. *Konsep Dasar Studi Peristiwa* hal 14-15.
Loc.Cit, Part III. *Equilibrium in Capital Markets* hal 359.

³⁸ Fama dalam HM, Jogiyanto, 2012, *Pasar Efisien Secara Informasi, Operasional, dan Keputusan*, Edisi Kedua, BPFE Yogyakarta, hal 12-13.

Pasar yang efisien secara informasi dapat dibedakan menjadi tiga bentuk yaitu pasar efisien bentuk lemah (*weak form efficient market*), pasar efisien bentuk setengah kuat (*semi strong form efficient market*) dan pasar efisien bentuk kuat (*strong form efficient market*).³⁹

Asumsi dasar pasar efisien adalah pelaku pasar bereaksi cepat dengan informasi yang cepat diterima, dan harga tersebut menjadi harga keseimbangan baru yang diterima pasar. Reaksi cepat ini hanya dapat dilakukan oleh pelaku pasar yang canggih (*sophisticated*) yang dengan cepat, baik dan pandai memahami, menganalisa, menginterpretasikan informasi yang diterima.⁴⁰

Sebaliknya bila pasar sering salah mengintepretasikan informasi yang diterima maka pasar disesatkan oleh informasi yang diterima, sehingga harga keseimbangan baru tersebut menjadi tidak tepat dalam jangka waktu tertentu.⁴¹

Pasar dikatakan efisien terhadap suatu system informasi, jika dan hanya jika harga-harga sekuritas bertindak seakan-akan setiap orang mengamati sistem informasi tersebut.

“The market is efficient with respect to some specified information system, if and only if security prices act as if everyone observes the information system”.

Definisi tersebut dikemukakan oleh Beaver tahun 1989 yang menyatakan tidak ada pelaku pasar yang akan menikmati *abnormal return* di dalam pasar yang efisien.⁴²

Suatu pasar yang efisien adalah pasar yang harga-harga sekuritasnya secara cepat dan penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia terhadap aktiva tersebut (*an efficient market is one in which the price of all securities quickly and fully reflect all available information about the assets*).

³⁹ Ibid, Chapter 11. *The Efficient Market Hypothesis* hal 361.

⁴⁰ Loc.Cit, Bab 1. Konsep Pasar Efisien, Bab 10. Efisiensi Pasar Secara Operasional hal 6-7, 152-153.

⁴¹ Ibid, Bab 1. Konsep Pasar Efisien hal 8-9.

⁴² Beaver dalam HM, Jogiyanto, 2012, Pasar Efisien Secara Informasi, Operasional, Dan Keputusan, Edisi Kedua, BPFE Yogyakarta, hal 15.

Definisi pasar efisien menurut Jones tahun 1995. Kecepatan informasi tersebar rata ke seluruh pelaku pasar, tidak memberikan kesempatan pada pelaku pasar untuk menikmati *abnormal return* dari keseimbangan harga pasar yang baru.⁴³

2.1.5 Signaling Theory

Signaling Theory menyatakan hubungan positif antara informasi asimetris dan kebijakan dividen. Sinyal indikator keuntungan yang sering dikirimkan oleh perusahaan kepada pasar, namun sayangnya tidak seluruh pelaku pasar memiliki akses yang sama terhadap sinyal informasi tersebut (Laura Bini, Francesco Dainelli, Francesco Giunta).⁴⁴

Penelitian indikator keuntungan sangat berhubungan dengan tingkat pengembalian pasar saham (Beaver; Laura Bini, Francesco Dainelli, Francesco Giunta; John Capstaff, Audun Klaeboe, Andrew P Marshall; Geoges Dionne, Karima Ouederni),⁴⁵ dimata pelaku pasar dan manajer perusahaan sebagai pelaku bisnis dan pemilik informasi kondisi perusahaan.

Sinyal informasi bila memberikan abnormal return yang signifikan terhadap pasar, maka kebijakan indikator keuntungan tersebut memiliki kandungan informasi yang signifikan nyata terhadap pasar. Perusahaan yang menahan dividen untuk investasi yang menguntungkan, merupakan sinyal yang valid yang harus di respon positif oleh pasar sebagai harapan keuntungan yang semakin besar di masa depan yang akan diperoleh pelaku pasar, dimana pengeluaran investasi merupakan sinyal positif terhadap

⁴³ Jones dalam HM, Jogiyanto, 2012, Pasar Efisien Secara Informasi, Operasional, Dan Keputusan, Edisi Kedua, BPFE Yogyakarta, hal 19.

⁴⁴ Bini, Laura, Dainelli, Francesco, and Giunta, Francesco, 2011, *Signalling Theory and Voluntary disclosure to the financial market. Evidence from the profitability indicators* published in the annual report, paper presented at he 34th EAA. Annual Congress, Rome, 20-22 April, 2011, SSRN Journal.

⁴⁵ Capstaff, John, Klaeboe, Audun and Marshall, Andrew P., 2004, *Share Price Reaction to Dividend Announcements: Empirical Evidence on the Signaling Model from The Oslo Stock Exchange*, Multinational Finance Journal, SSRN Journal.

peningkatan harga saham perusahaan, sebagai respon harapan pelaku pasar terhadap pertumbuhan perusahaan di masa depan.

2.1.6 Teori Permintaan

Teori permintaan adalah jumlah barang atau jasa yang konsumen bersedia dan mampu beli selama periode tertentu saat kondisi ekonomi tertentu.⁴⁶ Periode waktu dapat merupakan periode harian, bulanan atau tahunan. Kondisi permintaan tergantung ekspektasi dan ketersediaan barang. Nilai dari barang tergantung dari kegunaannya. Permintaan juga tergantung pada harga barang itu sendiri, harga barang lain, pendapatan konsumen atau prediksi masa yang akan datang.

Hukum permintaan semakin banyak permintaan bila semakin rendah harga suatu barang, sebaliknya semakin sedikit permintaan terhadap barang bila harga makin tinggi. Investor menginginkan membeli dengan harga lebih murah dari harga beli, dengan harapan mendapatkan keuntungan saat menjualnya kembali.

2.1.6 Teori Penawaran

Teori penawaran adalah kemampuan perusahaan menawarkan barang tertentu pada harga tertentu dalam suatu periode tertentu. Penawaran akan berkurang bila harga turun atau bila tidak memenuhi profit yang diinginkan. Penawaran ditentukan oleh harga barang itu sendiri, harga barang-barang lain biaya dan keuntungan yang ingin diperoleh.⁴⁷

Di pasar saham penawaran dapat berupa penawaran jual dan penawaran beli, berdasarkan prinsip prioritas waktu dan prioritas harga, agar

⁴⁶ Hirschey, Mark, 2009, *Managerial Economics*, 12th Edition, South-western Cengage Learning, hal. 77.

⁴⁷ *Ibid*, hal 85.

adil bagi semua pihak.⁴⁸ Prioritas harga artinya order beli dengan harga beli (*bid price*) tertinggi akan mendapat prioritas utama untuk dapat di-matching dengan order jual dengan harga jual (*offer price* atau *ask price*) terendah. Prioritas waktu artinya order pada harga bid maupun harga offer (*ask*) yang sama, maka yang melakukan bid/offer terlebih dahulu akan mendapatkan prioritas untuk di-match terlebih dahulu dengan lawan transaksinya.

2.2 Kajian Penelitian Terdahulu yang Relevan

Temuan penelitian⁴⁹ menunjukkan peningkatan reaksi positif pasar terhadap pengumuman dividen meningkat, pada hari pengumuman. Penemuan reaksi positif pasar terhadap pengumuman dividen, serta tidak menemukan reaksi positif terhadap pengumuman dividen omission tahun 1998 sampai dengan 2007 pada perusahaan bertumbuh.

Hasil penelitian menemukan *abnormal return* signifikan positif setelah informasi pengumuman pembagian dividen. Penemuan bias hasil *test non zero mean abnormal return* karena penelitian mengabaikan *cross firm variation*. Penemuan *abnormal return* signifikan saat hari pengumuman bonus. Penemuan bukti pentingnya informasi pembayaran dividen bagi pengambilan keputusan investor. Penemuan adanya reaksi pasar yang signifikan terhadap pengumuman dividen mendukung hasil penelitian sebelumnya. Penemuan banyak bukti literatur yang mendukung reaksi positif pasar terhadap sinyal informasi dividen yang diberikan oleh perusahaan.

Penelitian yang menemukan bahwa pasar tahun 2002 - 2004 bereaksi negatif terhadap pengumuman laba perusahaan kecil sedangkan untuk perusahaan besar pasar bereaksi positif. Penemuan bukti konsisten *abnormal*

⁴⁸ Harsono, Budi 2013, Efektif Bermain Saham, PT Elex Media Komputindo, Kompas Gramedia., hal 25.

⁴⁹ Sujoko dalam Doddy, Setiawan, HM, Jogiyanto, 2003, Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Keputusan: Analisis Pengumuman Dividen Meningkat, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol 6, No 2, Hal 131 - 144.

return aksi beli atau jual sehubungan dengan informasi privat yang di dapat sebelum pengumuman laba .

Penemuan *abnormal return* yang tersembunyi dari informasi pengumuman laba, dividen dan *book value, return on equity, price to earnings* dan *price to book ratio*.

Penemuan sebelumnya⁵⁰ tidak menemukan adanya reaksi pasar Indonesia tahun 2008 – 2010 terhadap pengumuman laba. Juga tidak ditemukan reaksi pasar Indonesia tahun 2004 – 2011 terhadap pengumuman *stock repurchase*. Penelitian sebelumnya⁵¹ menemukan reaksi negatif signifikan setelah pengumuman penurunan pembagian dividen dan *abnormal return* ini terus berlangsung selama satu tahun. Sedangkan penelitian lainnya⁵² menemukan *abnormal return* positif signifikan selama masa krisis ekonomi maupun sesudah masa krisis ekonomi. Penelitian mengenai dividen dan dampaknya terhadap harga saham, sebelumnya menggunakan *agency theory* dan *life cycle theory*⁵³.

⁵⁰ Nugroho, Rudianto, 2012, *Event Study: Pengumuman Laba Terhadap Reaksi Pasar Modal (Studi Empiris, Bursa Efek Indonesia 2008 - 2010)*, Thesis Fakultas Ekonomika dan Bisnis , UGM.

⁵¹ Liu, Yi, Szewczyk, Samuel H. and Zantout Zaher, 2008, *Underreaction to Dividend Reductions and Omissions, The Journal of Finance*, Vol. LXIII, No. 2, April, 2008.

⁵² Harbi, Anastasiah and Bujang, Imbarine, 2012, *Dividend announcement effects on Malaysian stock market return: new empirical evidence using panel data approach*, Universiti Teknologi MARA, Malaysia, International Trade and Academic Reseach Conference (ITARC), 7-8th November, 2012, London. UK.

⁵³ Murhadi, Werner R, 2008, *Studi Kebijakan Dividen: Anteseden dan Dampaknya terhadap Harga Saham, Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol 10, No.1, Maret 2008: 1-17.

Tabel 2.1. Kajian Penelitian Terdahulu yang Relevan

No	Nama	Tahun	Variabel Independen	Variabel Dependen	Hasil Penelitian
1.	Yati Suhartini	2002	dividen	Abnormal return	Ada kandungan informasi dan pasar belum efisien secara keputusan
2	Lani Siaputra dan Adwin Surya Atmadja	2006	Expected dividen Required return	harga	Ada pergerakan harga saham yang signifikan akibat pengumuman dividen
3	Biflifan dan Budhi	2013	right issue cum and ex-date announcement	Abnormal return	Ada kandungan informasi negatif, reaksi pasar negatif

Penelitian terdahulu⁵⁴ menunjukkan bahwa abnormal return informasi pengumuman dividen dan right issue, Yati serta Biflifan dan Budhi membedakan perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh, beda dengan penulis meneliti pengumuman dividen meningkat menggunakan purposive sampling dan tidak membedakan perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh. Penelitian Lani Siaputra⁵⁵ meneliti pengaruh *right issue ex-date announcement* terhadap perubahan harga saham, beda dengan peneliti meneliti dividen menggunakan *cum date* terhadap reaksi pasar.

⁵⁴ Sugiana, Bilfian dan Surya Arta Budhi, 2013, Implication of right issue cum and ex-date announcement to the stock return (empirical study on Indonesia Stock Exchange Priod : 2009-2012), The Indonesian Journal Of Business Administration, Vol2. No. 12, 2013: 1395-1410.

⁵⁵ Siaputra, Lani dan Atmadja, Adwin Surja, 2006, Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date di Bursa Efek Jakarta (BEJ), Jurnal Akuntansi Dan Keuangan, Vol. 8, No.1, Mei 2006; 71-77.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Kerangka Pikir Penelitian

Studi peristiwa atau analisis residual atau pengujian indeks kinerja tak normal atau pengujian reaksi pasar terhadap peristiwa atau suatu kejadian atau pengumuman informasi, dimana peristiwa tersebut diterima oleh pasar sebagai suatu kejutan atau sesuatu yang tidak diharapkan dan pasar dibuat bereaksi dengan kejutan tersebut yang dapat dilihat melalui adanya return tak normal atau *abnormal return*. Bila hal ini terjadi dimana terdapat adanya *abnormal return* melalui kejutan peristiwa tersebut maka dapat dikatakan bahwa peristiwa tersebut memiliki kandungan informasi yang berguna bagi pasar dalam mengambil keputusan cepat, mengapa, karena pasar melihat adanya nilai baru yang mengubah nilai perusahaan dari kandungan informasi yang baru diketahui oleh pasar.⁵⁶ Banyak peristiwa yang dapat menjadi informasi yang berguna bagi pasar untuk bereaksi diantaranya, pengumuman laba, pengumuman dividen, pemecahan saham, pengumuman merger, praktek-praktek bisnis tidak etis, pengumuman peluncuran suatu produk baru, pengumuman keterlambatan peluncuran suatu produk baru, pengumuman isu paten penemuan, pengumuman perubahan slogan, pengumuman perubahan nama korporasi, pengumuman perubahan merek, pengumuman keputusan hukum berhubungan dengan ekspektasi hak merek, pengumuman perubahan metode akuntansi.⁵⁷ Dari banyaknya peristiwa yang diumumkan oleh perusahaan, maka pengumuman dividen menarik untuk diteliti, perusahaan yang bertumbuh dan memiliki kemampuan secara keuangan yang mampu untuk membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya, dan perusahaan berlomba-lomba untuk menunjukkan kinerja perusahaannya melalui pembagian dividen yang setidaknya stabil atau meningkat atau

⁵⁶ Op.cit, Bab 1. Konsep Dasar Studi Peristiwa hal 4, 9-10.

⁵⁷ Ibid, Bab 11. Pengujian Kandungan Informasi dan Efisiensi Pasar hal 178-200.

melalui peningkatan investasi guna meningkatkan kinerja perusahaan yang ujungnya meningkatkan nilai harga saham perusahaan.⁵⁸

Kecepatan pasar bereaksi menyerap informasi peristiwa yang diumumkan merupakan pengujian efisiensi pasar terhadap kandungan informasi yang diumumkan tersebut, terkait dengan efisiensi pasar. Pasar yang efisien secara informasi akan cepat bereaksi terhadap informasi yang diumumkan oleh perusahaan dan cepat melakukan analisa dan mengambil keputusan untuk membeli ataukah melakukan aksi menjual, hal ini terlihat melalui *abnormal return* yang diserap pelaku pasar untuk menuju keseimbangan harga baru.⁵⁹

Dividen menunjukkan berapa besar perusahaan menyisihkan laba yang diperolehnya untuk dibagikan kepada pemegang saham atau kepada investornya.⁶⁰ Sehingga dividen di mata pelaku pasar merupakan return yang akan didapatkan oleh pelaku pasar. Pembayaran dividen yang meningkat umumnya merupakan sinyal kuat bagi pelaku pasar untuk melakukan aksi jual atau beli guna memperoleh keuntungan atau menghindari kerugian lebih besar.⁶¹

Perusahaan yang memiliki kinerja baik, memiliki kemampuan secara *financial* untuk membayarkan dividen kepada para pemegang sahamnya, merupakan berita bagus bagi pelaku pasar untuk melakukan aksi guna memperoleh *return* atas investasi saham dan membantu mempertahankan bahkan meningkatkan harga pasar saham perusahaan.⁶²

⁵⁸ Op.cit, chapter 2 *Asset Classes and Financial Instrument* hal 39.

⁵⁹ Ibid, bab 7 Studi Peristiwa hal 92-93.

⁶⁰ Op.cit, chapter 2.1 *Different ways of distributing cash to shareholders (the dividend policy)* hal 6.

⁶¹ Op.cit, Bab 1. Konsep Dasar Studi Peristiwa hal 11-12.

Op.cit, chapter 2.3 *Optimal dividend policy in real world* hal 8.

Sum, Vincent, 2012, *The Orthogonal Response of Stock Returns to Dividend Yield and Price-to-earnings Innovations*, University of Maryland, College Park, Accounting and Finance Research, 2(1), Forthcoming.

⁶² Gill, Amarjit, Biger, Nahum and Tibrewala, Rajendra, 2010, *Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States*, College of Business Administration, TUI University, Academic Center Carmel, Shaar Palmer, School of Management, New York Institute of Technology, Old Westbury, *The Open Business Journal*, 2010, 3, 8-14, hal 8.

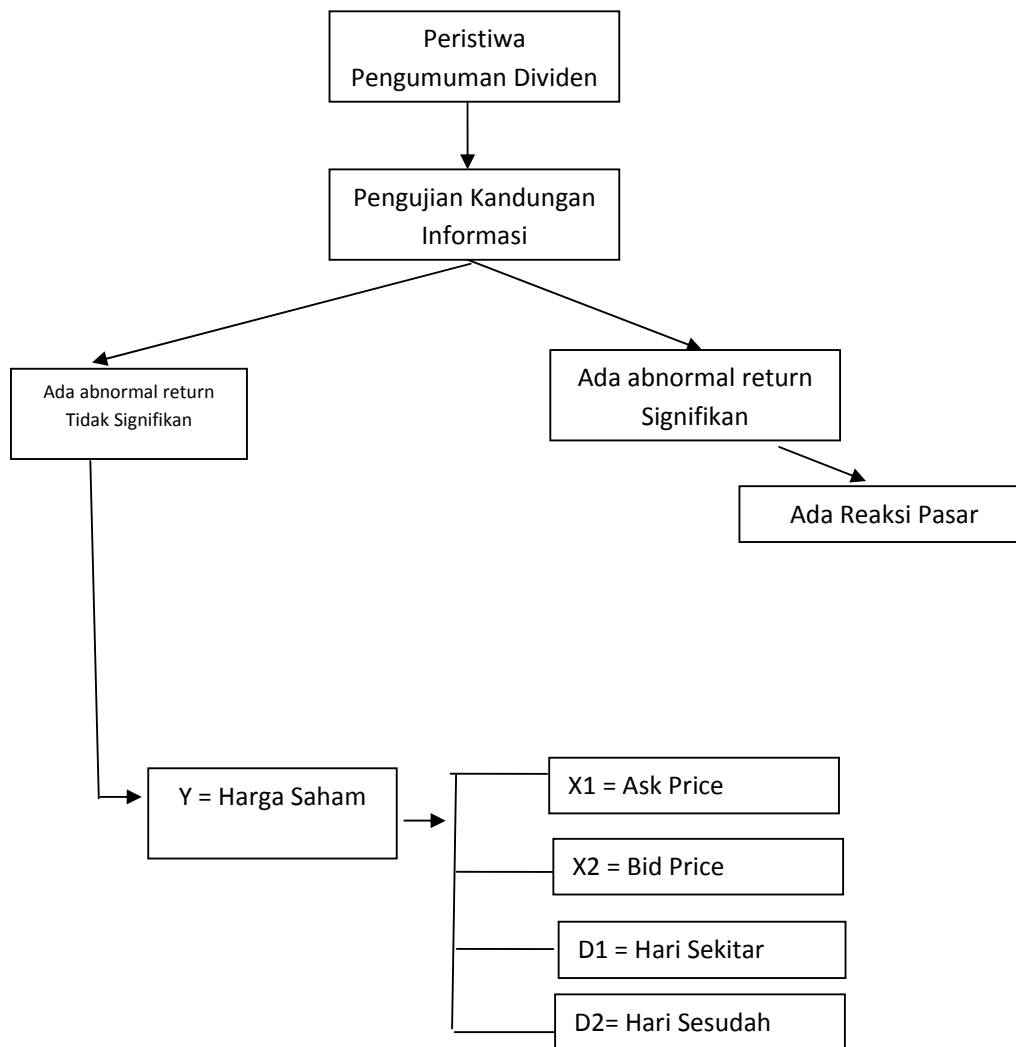
Op.cit, Kapoor, Sujata hal 6.

Pesan yang disampaikan oleh perusahaan bahwa investasi yang dilakukan oleh pelaku pasar terhadap saham perusahaan nya tidaklah salah karena perusahaan mampu mengelola dan mengembalikan dengan memberikan *return* atas investasi saham. *Return* atas investasi saham selain diperoleh dari dividen juga didapatkan investor dari capital gain

Peningkatan harga saham walaupun tidak signifikan menggambarkan harapan atas keuntungan yang akan diperoleh investor. Pengharapan atas keuntungan terlihat pada *ask price* dan *bid price*. Investor menawarkan harga tinggi tentunya dengan harapan akan memperoleh capital gain. Investor menawar harga rendah tentunya dengan harapan dapat memperoleh keuntungan di saat menjual sahamnya kembali.

Pembentukan harga disebabkan oleh penawaran harga jual dan harga beli di sekitar hari dan sesudah hari pengumuman dividen baik berupa kenaikan harga penawaran ataupun penurunan harga permintaan menggambarkan secara tidak langsung reaksi pasar terhadap pengumuman dividen *cum date*.

Pengumuman yang sudah diumumkan secara luas dan diketahui oleh seluruh investor yang merupakan hari terakhir investor dapat membeli saham dan tetap dapat memperoleh dividen, diluar hari tersebut investor tidak memiliki hak atas pembagian dividen yang telah diumumkan oleh perusahaan, maka wajar bila terdapat abnormal return yang tidak signifikan namun merubah pembentukan harga saham yang baru melalui mekanisme *ask price* dan *bid price* di sekitar hari dan sesudah hari pengumuman .



Gambar 3.1 Kerangka Pikir

3.2. Hipotesis Penelitian

Hipotesis penelitian adalah jawaban sementara atau dugaan sementara terhadap judul penelitian yang diajukan :

Ha1.: Tidak terjadi abnormal return signifikan di sekitar tanggal pengumuman dividen meningkat.

Ha2. : Harga berubah di sekitar tanggal pengumuman.

3.3. Desain Penelitian

1. Tempat Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan studi peristiwa untuk menguji reaksi pasar terhadap pengumuman dividen perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

2. Waktu Penelitian

Penelitian kandungan informasi pengumuman (*cum date*) dividen perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2012 terhadap reaksi pasar, data diunduh dari website KSEI (PT Kustodian Sentral Efek Indonesia).

3.4. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel yang diukur dalam penelitian ini adalah harga, harga jual, harga beli dan hari. Masing-masing variabel tersebut sebagai berikut:

1. Return

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi yang telah terjadi, telah diterima oleh pelaku investasi, dalam hal ini merupakan *return* sesungguhnya yang terjadi.

a. Return harian perusahaan

Return harian perusahaan merupakan selisih harga (*capital gain* atau *capital loss*) sekuritas terhadap harga hari sebelumnya.

Return harian perusahaan dengan cara ukur:

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

$R_{i,t}$ = *Return* actual saham i pada hari ke t

$P_{i,t}$ = *Price* saham i pada hari ke t

$P_{i,t-1}$ = *Price* saham i pada hari sebelumnya

b. Return indeks pasar

Return indeks pasar merupakan penghitungan *expected return*, digunakan harga pasar saham harian dengan menggunakan ukuran

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sekitar hari pengumuman dividen.

Return indeks pasar dengan cara ukur:

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

$R_{m,t}$ = *Return market* pada hari ke t

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari ke t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari sebelumnya

$E(R_{i,t}) = R_{m,t}$

c. Abnormal return

Abnormal return adalah selisih antara *return* sesungguhnya dengan *return normal*. *Expected Return* disebut juga dengan nama *return normal* dengan asumsi seandainya peristiwa tersebut tidak terjadi. Penghitungan *expected return* dengan menggunakan model sesuaian pasar (*market-adjusted model*). Dasar digunakannya model sesuaian pasar (*market-adjusted model*) adalah karena dengan menggunakan model ini tidak perlu lagi menggunakan perioda estimasi untuk membentuk model estimasinya dan juga anggapan dari model sesuaian pasar (*market-adjusted model*) bahwa estimasi *return* indeks pasar merupakan estimasi *return* sekuritas terbaik.⁶³

Abnormal return dengan cara ukur:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

$AR_{i,t}$ = *Abnormal return* saham i pada hari ke t

$R_{i,t}$ = *Actual Return* saham i pada hari ke t

$E(R_{i,t})$ = *Expected Return* saham i pada hari ke t

$E(R_{i,t}) = R_{m,t}$

Skala pengukuran *return* menggunakan skala rasio.

⁶³ Ibid, Bab 5. Return Normal, hal 76-77.

3.5. Populasi dan Pengambilan Sampel

1. Populasi

Populasi adalah suatu kelompok dari elemen penelitian, di mana elemen adalah unit terkecil yang merupakan sumber data yang digunakan. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh data saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2007 sampai dengan 2012 yang mengumumkan pembagian dividen meningkat.

Tabel.3.1. Perusahaan yang mengumumkan pembagian dividen meningkat
Tahun 2007 - 2012

NO	Nama
1.	Goodyear Indonesia Tbk, PT
2.	Panin Sekuritas Tbk, PT
3.	Sumarecon Agung Tbk, PT
4.	Trias Sentosa Tbk, PT
5.	Delta Djakarta Tbk, PT
6.	Indofood Sukses Makmur Tbk, PT
7.	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk, PT
8.	Jaya Real Property Tbk, PT
9.	Kalbe Farma Tbk, PT
10.	Mandala Multi Finance Tbk, PT
11.	Mayora Indah Tbk, PT
12.	Pembangunan Jaya Ancol Tbk, PT
13.	Mandom Indonesia Tbk, PT
14.	Indo Tambang Raya Megah Tbk, PT
15.	Surya Citra Media Tbk, PT
16.	Telekomunikasi Indonesia Tbk, PT

2. Sampel

Sampel adalah bagian dari populasi yang diharapkan dapat mewakili populasi penelitian. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini penulis menggunakan *purposive sampling method* yaitu data perusahaan yang mengumumkan dividen selama tahun periode 2007 – 2012 dengan kriteria sebagai berikut:

- A. Laba 3 tahun berturut-turut.
- B. Membagikan dividen tunai meningkat 3 tahun berturut-turut.

3.6. Uji Kualitas data

Data sampel yang telah dipilih dari populasi seluruh data saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2007 sampai dengan 2012 dilakukan pengujian distribusi normalitasnya terlebih dahulu. Uji normalitas data menggunakan Kolmogorov-Smirnov.

Uji Kolmogorov-Smirnov digunakan untuk menentukan apakah sampel yang diambil dari populasi data memiliki distribusi normal dibandingkan dengan standar normal distribusi data. Distribusi normal seharusnya dari 15% data 1 standard deviasi dibawah mean. Bila lebih tinggi maka data sampel ini harus dilihat kembali, kemungkinan adanya outlier. Uji normalitas data menggunakan Kolmogorov-Smirnov dengan membandingkan asymptomatic sigma dengan standar deviasi $\alpha=5\%$. Dasar penarikan kesimpulan adalah data dikatakan berdistribusi normal apabila nilai asymptomatic sigma $> 0,05$.⁶⁴ Bila asumsi distribusi normal

⁶⁴ www.physics.csbsju.edu/stats/KS-test.html

www.princeton.edu/~achaney/tmve/wiki100k/docs/Kolmogorov-Smirnov_test.html.

Setiawan dan Dwi Endah Kusriani, 2010, *Ekonometrika*, CV Andi Offset (Penerbit Andi), hal 63-64.

Lukiastuti, Fitri dan Hamdani, Muliawan, 2012, *Statistika Non Parametris*, Cet. 1, Yogyakarta: CAPS, hal 214-218.

Listiana, Lisa dan Susilo, Tri Pujadi, 2012, Faktor-faktor yang mempengaruhi reporting lag perusahaan, Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Bakrie, *Media Riset Akuntansi*, Vol. 2 No. 1 Febuari 2012, ISSN 2088-2106.

dipenuhi, maka pengujian parameter regresi dengan menggunakan statistik uji t menjadi valid.

Pengujian normalitas dilakukan untuk mengetahui normal tidaknya suatu distribusi data. Bila distribusi tidak normal, dapat dilakukan solusi transformasi data (dengan menggunakan nilai log untuk menggeser bentuk yang menceng), *trimming* (dengan memangkas atau membuang observasi yang bersifat *outlier*) dan *winsorizing* (dengan merubah nilai-nilai *outliers* menjadi nilai-nilai minimum atau maksimum yang diijinkan supaya distribusi menjadi normal). Pengujian nilai signifikansi Kolmogorov Smirnov $> 0,05$ maka dapat dikatakan nilai residual telah normal.

3.7. Metode Analisis

A. Uji *Event Study*

Langkah analisis studi peristiwa dilakukan untuk melihat seberapa cepat informasi diolah dan bagaimana pasar memberikan reaksi terhadap informasi tersebut, dengan melihat *abnormal return*.

Uji beda rata-rata digunakan untuk melihat perbedaan *average abnormal return* sebelum, saat dan sesudah pengumuman. Sedangkan uji signifikasinya menggunakan instrument uji *t-test*. Signifikansi yang dimaksud adalah bahwa *return* tak normal di perioda peristiwa secara statistik signifikan tidak sama dengan nol (positif untuk kabar baik dan negatif untuk kabar buruk). Pengujian ini dilakukan dengan cara membagi nilai *abnormal return* dengan nilai kesalahan standar estimasinya (*standard error of the estimate*). Kesalahan standar estimasi merupakan kesalahan standar pada waktu mengestimasi nilai *abnormal return* yang diestimasi menggunakan nilai deviasi standar (*standard deviation*). Pengujian statistik untuk *abnormal return* dengan cara standarisasi untuk model sesuaian pasar (*market-adjusted model*) dilakukan secara agregat untuk semua sekuritas (*cross-sectional*) dengan menghitung kesalahan standar estimasi berdasarkan *return-return* tak normal dari k-sekuritas

secara cross-sectional untuk setiap tanggal di perioda peristiwa, untuk mengatasi permasalahan distribusi tidak identik, sebagai berikut⁶⁵ :

1. Menghitung rerata *return* tak normal (*average abnormal return*) untuk setiap waktu di perioda jendela, dengan rumus sebagai berikut :

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

AAR_t = *Average Abnormal Return* pada tanggal ke-t.

$AR_{i,t}$ = *Abnormal Return* sekuritas ke-i pada tanggal ke-t.

N = jumlah sekuritas.

2. Menghitung deviasi standar *return* sekuritas secara *cross section* untuk masing-masing tanggal di perioda jendela, dengan menggunakan rumus berikut ini:

$$\sigma_t = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^N (AR_{i,t} - AAR_t)^2}{N - 1}}$$

σ_t = deviasi standar (*standard deviation*) *return* tak normal (*abnormal return*) tanggal ke-t di perioda jendela.

$AR_{i,t}$ = *Abnormal Return* sekuritas ke-i pada tanggal ke-t di perioda jendela.

AAR_t = *Average Abnormal Return* sekuritas ke-i tanggal ke-t di perioda jendela.

N = jumlah sekuritas.

3. Menghitung *return* tak normal standarisasi untuk tiap-tiap sekuritas untuk masing-masing tanggal di perioda jendela, dengan menggunakan rumus berikut ini:

$$KSE(SEE)_t = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^N (AR_{i,t} - AAR_t)^2}{N - 1}} \frac{1}{\sqrt{N}}$$

⁶⁵ Loc.cit, Bab.7. Pengujian Statistik, hal 93 - 100; 122-127.

$KSE(SEE)_t$ = Kesalahan Standar Estimasi (*standard error of the estimate*) untuk tanggal ke-t di perioda peristiwa.

$AR_{i,t}$ = *Abnormal Return* sekuritas ke-i pada tanggal ke-t di perioda peristiwa

AAR_t = *Average Abnormal Return* sekuritas ke-i tanggal ke-t di perioda jendela.

N = Jumlah sekuritas.

4. Menghitung statistik-t rerata *return* tak normal (*average abnormal return*) standarisasian untuk semua sekuritas di tanggal ke-t, dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$t_t = \frac{AAR_t}{KSE(SEE)_t}$$

t_t = statistik-t untuk tanggal ke-t di perioda jendela.

AAR_t = *Average Abnormal Return* sekuritas ke-i tanggal ke-t di perioda jendela

$KSE(SEE)_t$ = Kesalahan Standar Estimasi (*standard error of the estimate*) untuk tanggal ke-t di perioda peristiwa

B. Uji Asumsi Klasik

Dalam regresi berganda harus dipenuhi beberapa asumsi agar taksiran parameter dalam model tidak bias. Untuk itu dilakukan uji asumsi klasik yang ada beberapa jenis, antara lain : uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heterokedastisitas. Bila asumsi distribusi normal tidak dipenuhi, maka pengujian parameter regresi dengan menggunakan statistik uji t menjadi tidak valid. Sebaliknya bila uji normal menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov terpenuhi maka pengujian parameter regresi dengan menggunakan statistik uji t menjadi valid.

Uji Multikolinieritas adalah keadaan dimana ditemukan adanya korelasi yang sempurna atau mendekati sempurna antar variable independen pada model regresi, dimana tidak seharusnya terjadi korelasi yang sempurna atau mendekati sempurna di antara variabel bebas. Beberapa metode uji multikolinearitas yaitu dengan melihat nilai

Tolerance lebih dari 0,1 dan *Inflation Factor* (VIF) kurang dari 10 pada model regresi atau dengan membandingkan nilai keefisien determinasi individual (r^2) dengan nilai determinasi secara serentak (R^2).⁶⁶

Uji Autokorelasi adalah adanya korelasi antara residual pada periode t dengan residual pada periode sebelumnya pada model regresi. Model regresi seharusnya bebas dari masalah autokorelasi. Metode pengujian menggunakan Uji Dubin-Watson lebih kecil dari $4-DU$ lebih besar dari DU ($DU < DW < 4-DU$) yang artinya tidak terjadi autokorelasi. Selain dapat digunakan uji fungsi otokorelasi (*Autocorrelation Function*, ACF) dengan cara regresikan antara Y dengan X sehingga diperoleh residual, dari residual yang diperoleh dapat dicari koefisien ACF (terlihat dari gambar ACF pada lag berapa terdapat koefisien ACF yang keluar dari batas-batas signifikansi. Uji ini lebih lengkap dari uji DW karena dapat melihat pada lag berapa saja terjadi otokorelasi.⁶⁷

Uji Heterokedastisitas menguji keadaan di mana terjadi ketidaksamaan varian dari residual pada satu pengamatan ke pengamatan yang lain dalam model regresi. Heterokedastisitas tidak seharusnya terjadi pada model regresi. Uji heterokedastisitas dapat dilakukan dengan memplotkan nilai ZPRED (nilai prediksi) dengan SRESID (nilai residualnya). Model yang didapatkan jika tidak terdapat pola tertentu pada grafik, seperti mengumpul di tengah menyempit kemudian melebar atau sebaliknya melebar kemudian menyempit. Uji heterokedastisitas dapat pula dilakukan dengan melihat pola titik-titik pada scatterplots regresi, bila tidak ada pola yang jelas, seperti titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y , maka tidak terjadi heterokedastisitas.⁶⁸

C. Analisis Regresi Berganda

Bentuk model persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan persamaan regresi berganda untuk mendapatkan

⁶⁶ Loc.Cit, Bab.V. Multikolinearitas, hal 81-99.

⁶⁷ Loc.Cit, Bab.VII. Otokorelasi, hal 135-152.

⁶⁸ Loc.Cit, Bab.VI. Heterokedastisitas, hal 103-134.

besarnya pengaruh variabel independen yaitu *Ask Price_t* (A_t), *Bid Price_t* (B_t), Dummy 1 (D_1) dan Dummy 2 (D_2) terhadap variabel dependen *price* saham (Y).

$$P_t = a_0 + b_1 A_t + b_2 D_1 + b_3 D_2$$

$$P_t = b_0 + b_1 B_t + b_2 D_1 + b_3 D_2$$

Di mana :

$$P_t = \text{Price}_t$$

$$a = \text{Nilai Konstanta}$$

$$b_1, b_2, b_3 = \text{Koefisien Regresi}$$

$$A_t = \text{Ask Price}_t$$

$$B_t = \text{Bid Price}_t$$

$$D_1 = \text{Dummy 1}$$

$$D_2 = \text{Dummy 2}$$

Bentuk analisis yang memakai dua variabel bebas atau lebih guna meramalkan variabel terikat Y , dikenal sebagai regresi berganda.

Untuk menentukan nilai-nilai analisis regresi berganda tersebut, penulis menggunakan alat bantu program SPSS.

Uji Hipotesis

a. Uji perbandingan dengan menggunakan uji beda

Uji beda rata-rata digunakan untuk melihat perbedaan average abnormal return sebelum, saat dan sesudah pengumuman untuk menguji H_{a1} dengan menggunakan instrument uji t-test signifikan pada $\alpha=5\%$, t hitung > t tabel maka H_{a1} diterima tidak terjadi abnormal return. Dan keputusan dilihat dari sig. < 0,05 H_{a1} signifikan diterima tidak terjadi *abnormal return*

b. Uji simultan dengan menggunakan f-test

Uji f untuk menguji signifikansi keterikatan variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y). Setelah didapatkan nilai f hitung, maka untuk menginterpretasikan hasilnya berlaku ketentuan sebagai berikut : Jika f hitung > f tabel dan

keputusan diambil berdasarkan $\sigma < 0,05$ maka H_2 diterima (bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap *return*).⁶⁹

c. Uji parsial dengan menggunakan uji t

Analisis data penelitian dilakukan dengan cara membandingkan data antar waktu dari satu kelompok sampel. Pengujian hipotesis dengan menggunakan Uji t. Uji t-test dengan signifikan pada $\alpha=5\%$, $t_{hitung} > t_{table}$ dan nilai sig. $< 0,05$ untuk menguji masing-masing variabel.⁷⁰

d. Analisis Koefisien Determinasi

Untuk mengukur seberapa besar variabel-variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen, digunakan koefisien determinasi (R^2). Koefisien ini menunjukkan proporsi variabilitas total pada variabel dependen yang dijelaskan oleh model regresi atau menggambarkan bagian dari variasi total yang dapat diterangkan oleh model. Semakin besar nilai R^2 semakin baik ketepatannya. $R^2 = 1$ menunjukkan garis regresi yang terbentuk dapat meramalkan Y secara sempurna. $R^2 = 0$ menunjukkan tidak ada hubungan antara X dan Y, atau model regresi yang terbentuk tidak tepat untuk meramalkan Y.⁷¹ Semakin besar R^2 semakin baik selain asumsi klasik juga harus dipenuhi karena hal ini berarti model regresi semakin tepat.

⁶⁹ Loc.Cit, Bab.IV. Analisis Regresi, hal 63-64.

⁷⁰ Ibid, hal 64.

⁷¹ Ibid, hal 64-65.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Sejak tahun 1989 sebanyak 482 profil perusahaan tercatat di Bursa Saham Indonesia. Perusahaan tersebut melakukan publikasi atas kegiatan perusahaannya melalui pengumuman emiten. Perusahaan juga dapat melakukan pengumuman atas rencana pembagian dividen. Selama tahun 2007 sampai dengan tahun 2012 sebanyak 299 perusahaan telah melakukan aktivitas pengumuman pembagian dividen tunai. Dari sekian banyak perusahaan yang mengumumkan pembagian dividen tunai terdapat 75 perusahaan yang mengumumkan pembagian dividen tunai meningkat. Dari 75 perusahaan tersebut 16 perusahaan mengumumkan pembagian dividen tunai meningkat berturut-turut selama lebih dari dua tahun terus menerus.

4.2. Pembahasan

4.2.1. Analisis Deskriptif

Perusahaan yang sama-sama melakukan pengumuman pembagian dividen tunai meningkat berturut-turut selama lebih dari tiga tahun terus-menerus, tersebut adalah :

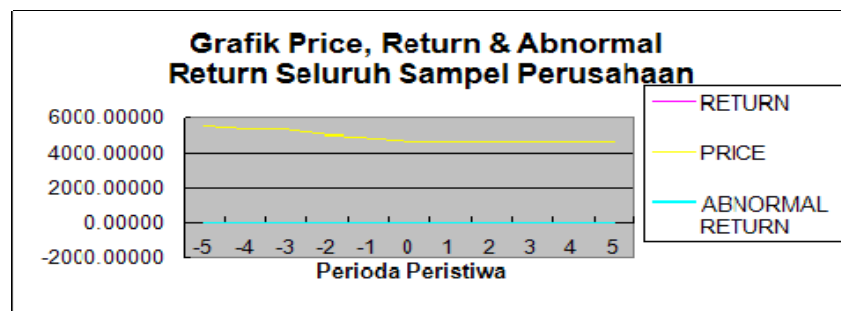
Tabel.4.1. Perusahaan yang mengumumkan pembagian dividen meningkat
Tahun 2007 - 2012

NO	Nama	Sektor
1.	Goodyear Indonesia Tbk, PT	Industri Lain-Lain
2.	Panin Sekuritas Tbk, PT	<i>Finance</i>
3.	Mandala Multi Finance Tbk, PT	Finance
4.	Sumarecon Agung Tbk, PT	<i>Property, Real Estate</i>
5.	Jaya Real Property Tbk, PT	<i>Property, Real Estate</i>
6.	Pembangunan Jaya Ancol Tbk, PT	<i>Property, Real Estate</i>
7.	Trias Sentosa Tbk, PT	<i>Industri & Chemicals</i>
8.	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk, PT	<i>Industri & Chemicals</i>
9.	Delta Djakarta Tbk, PT	<i>Consumer Goods Indust.ry</i>
10.	Indofood Sukses Makmur Tbk, PT	<i>Consumer Goods Industry</i>
11.	Kalbe Farma Tbk, PT	<i>Consumer Goods Industry</i>
12.	Mayora Indah Tbk, PT	<i>Consumer Goods Industry</i>
13.	Mandom Indonesia Tbk, PT	<i>Consumer Goods Industry</i>
14.	Indo Tambang Raya Megah Tbk, PT	<i>Mining</i>
15.	Surya Citra Media Tbk, PT	<i>Trade, Service & Investment</i>
16.	Telekomunikasi Indonesia Tbk, PT	<i>Telecommunication</i>

Perusahaan-perusahaan tersebut memiliki kesamaan bersama-sama mengumumkan pembagian dividen meningkat tiap tahun selama kurun waktu lebih dari tiga tahun berturut-turut. Perusahaan tersebut homogen

dalam kualitas serta sama-sama terkenal, namun heterogen dalam bidang usaha.

Pengumuman pembagian dividen perusahaan tersebut di lakukan melalui empat tanggal yaitu *Cum Date*, *Ex Date*, *Recording Date*, *Payment Date*. Kami memilih meneliti tanggal pengumuman *Cum Date* sebagai peristiwa tunggal pada peristiwa pembagian dividen tunai pada waktu yang berbeda untuk perusahaan yang berbeda. Waktu yang berbeda-beda kami jadikan waktu yang sama secara relatif, yang kami sebut dengan waktu ke nol (hari ke nol). Umumnya perusahaan tersebut menyampaikan pengumuman *Cum Date* dari tanggal 14 Mei sampai tanggal 8 Oktober.



Gambar 4.1. Grafik Pergerakan Harga Saham, *Return* dan *Abnormal Return* Seluruh Sampel Perusahaan.

Dari hasil penghitungan *Abnormal Return* menggunakan model sesuaian pasar (*market-adjusted model*) yang menganggap return indeks pasar merupakan estimasi return sekuritas terbaik⁷² untuk melihat pergerakan abnormal return di daerah jendela hari pengamatan.

Dari tabel tersebut diatas terlihat reaksi positif berganti negatif hari minus kelima sampai dengan minus ketiga, jendela hari minus kedua tidak terlihat reaksi pasar, hari minus kesatu terlihat reaksi positif pasar demikian juga terlihat reaksi positif pasar pada hari pengumuman dividen tunai dan reaksi pasar yang berbeda terlihat pada hari plus kesatu sampai

⁷² Ibid, no.86.

dengan hari plus kelima, namun reaksi pasar akan terlihat lebih jelas dari hasil perhitungan menggunakan akumulasi pada hari plus kesatu mulai terlihat reaksi negatif terhadap pengumuman dividen tunai.

4.2.2. Hasil Uji Kualitas Data

Selanjutnya sebelum dilakukan pengujian beda dengan nol atau pengujian-t (*t-test*), dilakukan pengujian distribusi normalitas serta distribusi independen dan indentik yang harus dipenuhi menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Data tersebut diasumsikan berdistribusi normal bila *asymtomatic sigma* > 0,05.⁷³

Tabel 4.2. Tabulasi hasil uji *kolmogorov-smirnov* (Lampiran 1-11)

Hari	KS-Z	Asymp.Sigma	Distribusi Data
-5	0.653	0.787	normal
-4	0.806	0.534	normal
-3	0.733	0.656	normal
-2	0.657	0.780	normal
-1	0.669	0.762	normal
0	0.935	0.346	normal
1	0.551	0.922	normal
2	0.468	0.981	normal
3	0.524	0.947	normal
4	0.624	0.830	normal
5	0.607	0.855	normal

Dari hasil uji tersebut didapatkan hasil seluruh distribusi data jendela hari pengamatan berdistribusi normal terlihat dari seluruh hasil *asymtomatic sigma* > 0,05, sehingga dapat dilanjutkan uji t untuk melihat

⁷³ Ibid no 95.

apakah pasar bereaksi signifikan positif terhadap pengumuman pembagian dividen tunai.

Tabel 4.3. Tabulasi hasil uji t (Lampiran 12-23)

Hari	AAR	t hitung SPSS	t table (0,05)	Sig. (2-tailed)	Signifikansi	Kandungan Informasi
-5	-0.0014	-1.8990	-1,680	0.064	tidak signifikan	Tidak ada
-4	0.0044	0.8970	-1.679	0.375	tidak signifikan	Ada
-3	-0.0004	0.1600	-1.676	0.874	tidak signifikan	Ada
-2	0.0000	-1.2260	-1.671	0.226	tidak signifikan	Tidak ada
-1	0.0033	-1.8700	-1.673	0.067	tidak signifikan	Tidak ada
0	0.0002	0.3680	-1.665	0.714	tidak signifikan	Ada
1	-0.0177	-2.3590	-1.672	0.022	signifikan	Tidak ada
2	-0.0003	-1.5000	-1,681	0.882	tidak signifikan	Ada
3	-0.0109	-1.9830	-1,681	0.054	tidak signifikan	Tidak ada
4	0.0009	-0.6220	-1.677	0.537	tidak signifikan	Ada
5	0.0028	-1.2920	-1,671	0.202	tidak signifikan	Tidak ada

Dari hasil uji tersebut didapatkan hasil bahwa *average abnormal return* dari perioda peristiwa lima sebelum sampai dengan lima hari sesudah hari pengumuman hari kelima sesudah pengumuman ada yang beda dengan nol.

Pasar memberikan reaksi tidak signifikan positif 0,0044 dan 0,0009 empat hari sebelum dan setelah pengumuman dapat dilihat dari hasil t-hitung dengan menggunakan SPSS sebesar 0,8970 > t tabel -1,679 dan t-hitung -0,6220 > t tabel -1,677, kabar pengumuman pembagian dividen tidak signifikan diterima sebagai berita bagus, pada hari keempat sebelum dan setelah pengumuman.

Pada hari kesatu setelah pengumuman signifikan tidak ada reaksi pasar dapat dilihat dari hasil t-hitung -2.3590 < t-tabel -1.672 dan sig. 0,022 < 0,05.

Dari hasil uji diatas maka hipotesis alternatif (Ha1) yang melakukan pengujian tidak terjadi abnormal return signifikan di sekitar tanggal pengumuman dividen meningkat diterima, karena terbukti tidak ada keuntungan lebih yang didapat dari pengumuman dividen *cum date*.

Kandungan informasi pengumuman dividen tidak memberikan keuntungan lebih yang signifikan dengan asumsi pasar efisien secara informasi, semua sudah menerima informasi pengumuman dividen sehingga tidak ada peluang untuk mendapatkan keuntungan lebih.

Informasi pengumuman dividen meningkat diketahui oleh setiap investor, sehingga tidak ada yang dapat menikmati *abnormal return*. Hal ini sejalan dengan hipotesa pasar efisien, pasar yang efisien terhadap suatu system informasi, maka tidak ada yang akan menikmati keuntungan lebih.

Analisa harga saham, harga jual dan harga beli, dengan melihat realistis harga terhadap harga jual dan harga beli, dimana harga harus terletak di antara harga jual dan harga beli untuk melihat apakah harga ditentukan oleh pengumuman dividen ataukah sebab lainnya.

Tabel 4.4. Output SPSS R Square *Price*, *Ask Price*, Hari Sekitar Dan Hari Sesudah Pengumuman.

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.980 ^a	.960	.960	4132.69626

a. Predictors: (Constant), HariSesudah, AskPrice, HariSekitar

Model analisa regresi tersebut memiliki nilai R square sebesar 0,960 yang berarti harga jual (*ask price*) dapat menjelaskan harga sebesar 96 % dan sisanya 4 % dijelaskan oleh faktor lainnya., kondisi ekonomi, politik, fundamental, tingkat inflasi dan lain-lain. Model tersebut menerima hipotesa alternatif Ha2 bahwa diduga harga berubah di sekitar tanggal pengumuman.

Tabel 4.5. Output SPSS Model Analisa Regresi *Price*, *Ask Price*, Hari Sekitar Dan Hari Sesudah Pengumuman.

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
	(Constant)	1635.798	265.532			
1	AskPrice	.711	.005	.980	131.415	.000
	HariSekitar	46.439	387.968	.001	.120	.905
	HariSesudah	-165.191	387.970	-.004	-.426	.670

a. Dependent Variable: Price

Model analisa regresi dapat dituangkan dengan persamaan berikut :

$$P_t = 1635,798 + 0,711A_1 + 46,439D_1 - 165,1916D_2$$

$$\text{Sig. } 0,000 \quad 0,905 \quad 0,670$$

$$\text{Beta } 0,980 \quad 0,120 \quad -0,426$$

Model persamaan P_t berarti pengaruh searah harga jual terhadap harga saham signifikan namun tidak signifikan secara waktu. Setiap kenaikan harga jual 1 akan menaikkan harga sebesar 0,711.

Dilakukan uji regresi atas pergerakan harga saham, harga jual dan harga beli, dengan memperketat realistik harga terhadap harga jual dan harga beli.

Tabel 4.6. Output SPSS R Square *Price*, *Ask Price*, Hari Sekitar Dan Hari Sesudah Pengumuman.

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,980 ^a	,960	,960	4725,94883
a. Predictors: (Constant), HariSesudah, AskPrice, HariSekitar				

Model analisa regresi tersebut memiliki nilai R square sebesar 0,960 yang berarti harga jual (*ask price*) dapat menjelaskan harga sebesar 96 % dan sisanya 4 % dijelaskan oleh faktor lainnya, kondisi ekonomi, politik, fundamental, tingkat inflasi dan lain-lain. Model tersebut menerima hipotesa alternatif H_{a2} bahwa diduga harga berubah di sekitar tanggal pengumuman.

Tabel 4.7. Output SPSS Model Analisa Regresi *Price*, *Ask Price*, Hari Sekitar Dan Hari Sesudah Pengumuman.

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1540,933	353,678		4,357	,000
	AskPrice	,711	,006	,980	112,929	,000
	HariSekitar	44,607	515,643	,001	,087	,931
	HariSesudah	-180,984	515,653	-,004	-,351	,726

a. Dependent Variable: Price

$$P_t = 1540,933 + 0,711A_1 + 44,607B_1 - 180,984D_1$$

$$\text{Sig. } 0,000 \quad 0,931 \quad 0,726$$

$$\text{Beta } 0,980 \quad 0,001 \quad -0,04$$

Hasil uji regresi setelah memperketat realitas harga dengan harga jual dan harga beli diperoleh hasil yang sama yaitu pengaruh searah harga jual terhadap harga saham signifikan namun tidak signifikan secara waktu. Setiap kenaikan harga jual 1 akan menaikkan harga sebesar 0,711.

Model persamaan P_t berarti pengaruh searah harga jual terhadap harga saham. Setiap kenaikan harga jual akan menaikkan harga sebesar 0,711.

Model analisa regresi tersebut memiliki nilai sig. 0.000 menandakan model dapat dipakai memprediksi harga masa depan dan nilai R square sebesar 0,960 yang berarti harga jual (*ask price*) dapat menjelaskan harga sebesar 96 % dan sisanya 4 % dijelaskan oleh faktor lainnya, kondisi ekonomi, politik, fundamental, tingkat inflasi dan lain-lain.

Model tersebut menerima hipotesa alternatif Ha2 bahwa diduga harga berubah di sekitar tanggal pengumuman.

Hasil uji regresi harga jual terhadap harga saham diperoleh hasil harga ditentukan oleh harga jual, pengumuman dividen tidak menghasilkan *abnormal return* signifikan jika harga jual ditawarkan dan investor tidak berminat dan tidak memiliki kemampuan untuk membeli.

Tabel 4.8. Output SPSS R Square *Price* ,
Bid Price, Hari Sekitar Pengumuman dan Hari Sesudah Pengumuman.

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.741 ^a	.549	.547	13852.81293

a. Predictors: (Constant), HariSesudah, BidPrice, HariSekitar

Model analisa regresi tersebut memiliki nilai R square sebesar 0,549 yang berarti harga beli (*bid price*) dapat menjelaskan harga sebesar 54,9 % dan sisanya 4,51 % dijelaskan oleh faktor lainnya, kondisi ekonomi, politik, fundamental, tingkat inflasi dan lain-lain. Model tersebut menerima hipotesa alternatif Ha2 bahwa diduga diduga harga berubah di sekitar tanggal pengumuman.

Tabel 4.9. Output SPSS Model Analisa Regresi *Price*,
Bid Price, Hari Sekitar Pengumuman dan Hari Sesudah Pengumuman.

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	4445.852	886.610		5.014	.000
	BidPrice	.513	.017	.741	29.638	.000
	HariSekitar	90.614	1300.473	.002	.070	.944
	HariSesudah	-241.262	1300.475	-.006	-.186	.853

a. Dependent Variable: Price

Model analisa regresi dapat dituangkan dengan persamaan berikut :

$$P_t = 4445,852 + 0,513B_t + 90,614D_1 - 241,262D_2$$

$$\text{Sig.} \quad 0,000 \quad 0,944 \quad 0,854$$

$$\text{Beta} \quad 0,741 \quad 0,003 \quad -0,186$$

Dari model analisa regresi dapat dijelaskan harga beli mempengaruhi harga searah, setiap kenaikan harga beli 1 akan menaikkan harga sebesar 0,513. Pengaruh harga beli signifikan terhadap harga, pengaruh hari atau waktu tidak signifikan terhadap harga.

Model analisa regresi tersebut memiliki nilai sig. 0.000 menandakan model dapat dipakai memprediksi harga masa depan dan nilai R square sebesar 0,549 yang berarti harga beli (*bid price*) dapat menjelaskan harga sebesar 54,9 % dan sisanya 4,51 % dijelaskan oleh faktor lainnya. Hasil R square harga jual 0,96 > dari R square harga beli 0,549. Kedua model tersebut menerima hipotesa alternatif Ha2 bahwa diduga harga berubah di sekitar tanggal pengumuman.

Dilakukan uji regresi atas pergerakan harga saham, harga jual dan harga beli, dengan memperketat realistik harga terhadap harga jual dan harga beli.

Tabel 4.10. Output SPSS R Square *Price*, *Bid Price*, Hari Sekitar Dan Hari Sesudah Pengumuman.

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,733 ^a	,537	,535	16024,92526
a. Predictors: (Constant), HariSesudah, BidPrice, HariSekitar				

Model analisa regresi tersebut memiliki nilai R square sebesar 0,537 yang berarti harga beli (*bid price*) dapat menjelaskan harga sebesar 53,7 % dan sisanya 4,63 % dijelaskan oleh faktor lainnya, kondisi ekonomi, politik, fundamental, tingkat inflasi dan lain-lain. Model tersebut menerima hipotesa alternatif Ha2 bahwa diduga harga berubah di sekitar tanggal pengumuman.

Tabel 4.11. Output SPSS Model Analisa Regresi *Price*, *Bid Price*, Hari Sekitar Dan Hari Sesudah Pengumuman.

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4970,407	1194,263		4,162	,000
	BidPrice	,506	,020	,733	24,914	,000
	HariSekitar	115,398	1748,465	,002	,066	,947
	HariSesudah	-315,113	1748,487	-,006	-,180	,857
a. Dependent Variable: Price						

Model analisa regresi dapat dituangkan dengan persamaan berikut :

$$P_t = 4970,407 + 0,506B_t + 115,398D_1 - 315,113D_2$$

Sig.	0,000	0,947	0,857
Beta	0,733	0,002	-0,006

Dari model analisa regresi dapat dijelaskan harga beli mempengaruhi harga searah, setiap kenaikan harga beli 1 akan menaikkan harga sebesar 0,506. Pengaruh harga beli signifikan terhadap harga, pengaruh hari atau waktu tidak signifikan terhadap harga.

Model analisa regresi tersebut memiliki nilai sig. 0.000 menandakan model dapat dipakai memprediksi harga masa depan dan nilai R square sebesar 0,537 yang berarti harga beli (*bid price*) dapat menjelaskan harga sebesar 53,7 % dan sisanya 4,63 % dijelaskan oleh faktor lainnya. Hasil R square harga jual 0,96 > dari R square harga beli

0,537. Kedua model tersebut menerima hipotesa alternatif Ha2 bahwa diduga harga berubah di sekitar tanggal pengumuman.

Dilakukan uji regresi atas pergerakan harga saham, harga jual dan harga beli, dengan melihat realistik harga terhadap harga jual dan harga beli masing-masing perusahaan.

Tabel 4.12. Tabulasi Model Analisa Regresi *Price*, *Ask Price*, *Bid Price* Hari Sekitar Dan Hari Sesudah Pengumuman. (Lampiran 24-57)

No	Nama	Variabel X	R ²	Model Sig.	Undist Beta	Dist. Beta	Sig.
1	Sumarecon Agung	Ask	0,994	0,037	1,031	0,996	0,000
		Bid	0,310	0,854	0,954	0,645	0,013
2	Indofood S.M	Ask	0,992	0,006	0,956	0,995	0,000
		Bid	0,993	0,017	0,980	0,996	0,000
3	Indocement	Ask	0,996	0,422	1,019	0,998	0,000
		Bid	0,996	0,371	1,023	0,998	0,000
4	Kalbe	Ask	0,700	0,989	1,000	0,747	0,17
		Bid	0,591	0,538	0,779	0,597	0,055
5	Telekomunikasi	Ask	0,884	0,020	0,836	0,947	0,000
		Bid	0,882	0,022	0,841	0,945	0,000
6	Goodyear	Ask	0,377	0,002	0,274	0,645	0,000
		Bid	0,579	0,000	0,265	0,749	0,000
7	Panin Sekuritas	Ask	0,969	0,250	0,965	0,983	0,000
		Bid	0,979	0,293	1,002	0,989	0,000
8	Trias	Ask	0,997	0,007	1,009	1,000	0,000
		Bid	0,997	0,217	1,009	0,000	0,000

Tabel 4.12. (Lanjutan)							
No	Nama	Variabel X	R ²	Model Sig.	Undist Beta	Dist. Beta	Sig.
9	Delta	Ask	0,948	0,387	0,708	0,973	0,000
		Bid	0,900	0,000	0,191	0,298	0,017
10	Jaya Real Property	Ask	0,634	0,000	0,502	0,779	0,000
		Bid	0,864	0,003	0,763	0,927	0,000
11	Mandala M.F	Ask	0,994	0,000	1,035	0,998	0,000
		Bid	0,994	0,000	1,059	0,998	0,000
12	Mayora Indah	Ask	0,999	0,314	0,991	0,999	0,000
		Bid	0,998	0,333	0,996	0,999	0,000
13	Pembangunan Jaya	Ask	0,720	0,191	0,261	0,388	0,619
	Ancol	Bid	0,896	0,000	0,799	0,985	0,000
14	Mandom Indonesia	Ask	1,000	-	1,000	1,000	-
		Bid	0,983	0,000	0,804	0,989	0,000
15	Indo Tambang Raya	Ask	0,000	0,729	1,003	0,993	0,000
		Bid	0,992	0,174	0,994	0,995	0,000
16	Surya Citra Media	Ask	0,865	0,472	0,926	0,942	0,000
		Bid	0,864	0,603	0,970	0,940	0,000

Dari tabulasi model analisa regresi ask price, bid price terhadap harga dapat dilihat melalui R Square, permintaan dan penawaran saham perusahaan Mandala Multi Finance sama besarnya, dalam arti investor yang berminat membeli dan yang berminat menawarkan sama banyaknya. Permintaan saham Sumarecon dan Telekomunikasi Indonesia kurang kuat

sedikit dibandingkan dengan penawarannya, dalam arti lebih banyak sedikit investor yang berminat menjual dibandingkan dengan yang berminat membeli. Permintaan terhadap saham perusahaan Goodyear dan Jaya Real Property lebih banyak 53% dan 36% dari yang berminat menjual. Sedangkan saham perusahaan Indofood, Trias, Delta, Pembangunan Jaya Ancol dan Mandom lebih banyak yang berminat membeli dari yang menjual. Hanya saham perusahaan Mandom yang signifikan lebih banyak permintan di hari sekitar pengumuman.

4.2.3. Pengujian Hipotesis

Satu hari setelah pengumuman tidak ada kandungan informasi *abnormal return* negatif 0,0177 dilihat dari tabel 4.3 hasil t hitung dengan menggunakan SPSS sebesar $-2,3590 < t$ tabel $-1,672$. Pada hari keempat sebelum pengumuman dividen ada *abnormal return* positif 0,0044 dengan t-hitung $0,8970 > t$ -tabel $-1,679$ tidak signifikan. Pasar mendapatkan *abnormal return* yang tidak signifikan dari pengumuman dividen *cum date*. Dari hasil uji t terbukti signifikan tidak ada *abnormal return* pada hari kesatu setelah pengumuman pembagian dividen.

Dari hasil uji di atas maka hipotesis alternatif (H_{a1}) yang melakukan pengujian tidak terjadi *abnormal return* signifikan di sekitar tanggal pengumuman dividen meningkat diterima, karena terbukti tidak ada keuntungan lebih yang didapat dari pengumuman dividen *cum date*. Tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan sehingga H_{a1} yang secara teori menyatakan bahwa bila pengumuman dividen sudah bersama-sama diterima, maka kecil kesempatan untuk mendapatkan *abnormal return* signifikan di sekitar tanggal pengumuman dividen meningkat.

Kandungan informasi pengumuman dividen tidak memberikan keuntungan lebih yang signifikan dengan asumsi pasar efisien secara informasi, semua sudah menerima informasi pengumuman dividen sehingga tidak ada peluang untuk mendapatkan keuntungan lebih.

Informasi pengumuman dividen meningkat diketahui oleh setiap investor, sehingga tidak ada yang dapat menikmati *abnormal return*. Hal ini sejalan dengan hipotesa pasar efisien, pasar yang efisien terhadap suatu system informasi, maka tidak ada yang akan menikmati keuntungan lebih dari pengumuman dividen meningkat.

Hasil uji regresi harga jual dan harga beli terhadap harga saham menjelaskan uji event study, yaitu peristiwa pengumuman dividen tidak memiliki kandungan informasi. Hasil uji regresi pengaruh harga jual dan harga beli menjelaskan bahwa hubungan harga jual dan harga beli sangat signifikan mempengaruhi harga, Dan harga jual memiliki pengaruh paling kuat terhadap harga dibandingkan dengan harga beli. Dari hasil uji regresi *ask price*, *bid price* terhadap harga masing-masing perusahaan terdapat satu perusahaan yang harga jual dan harga belinya sama kuat, dua perusahaan yang yang penawaran sedikit lebih kuat dari permintaan, dua perusahaan yang memiliki permintaan lebih banyak dari penawaran, dan lima perusahaan yang lebih banyak permintaan dibandingkan dengan penawaran dan satu perusahaan signifikan *bid price* di sekitar hari pengumuman.

4.2.4. Pembahasan Hasil Penelitian

Pengumuman dividen *cum date* yang sudah diketahui oleh pasar dan bersama-sama sudah menerima pengumuman *cum date* tersebut, maka asumsi akan terdapatnya informasi asimetris tidak akan terjadi. Hal tersebut dibuktikan selama perioda pengamatan sebelum dan sesudah pengumuman terdapat *kandungan informasi*. Yang signifikan adalah tidak terdapat kandungan informasi pada hari kesatu setelah pengumuman dividen. Pasar mendapatkan *abnormal return* yang tidak signifikan dari perioda pengamatan pengumuman dividen *cum date*. Dari hasil uji t terbukti signifikan tidak ada kandungan informasi pada hari kesatu setelah pengumuman pembagian dividen.

Dari hasil uji diatas maka hipotesis alternatif (Ha1) yang menduga tidak terjadi abnormal return signifikan di sekitar tanggal pengumuman dividen meningkat diterima, karena terbukti tidak ada keuntungan lebih yang didapat dari pengumuman dividen *cum date*. Tidak terdapat abnormal return yang signifikan sehingga H.a1 yang secara teori menyatakan bahwa bila pengumuman dividen sudah bersama-sama diterima, maka kecil kesempatan bagi para pelaku pasar untuk mendapatkan abnormal return signifikan di sekitar tanggal pengumuman dividen meningkat.

Kandungan informasi pengumuman dividen tidak memberikan keuntungan lebih yang signifikan dapat dijelaskan dengan teori pasar efisien secara informasi, semua pelaku pasar sudah menerima informasi pengumuman dividen sehingga tidak ada peluang untuk mendapatkan keuntungan lebih.

Informasi pengumuman dividen meningkat diketahui oleh setiap investor, sehingga tidak ada yang dapat menikmati *abnormal return*. Dijelaskan dengan teori hipotesa pasar efisien, pasar yang efisien terhadap suatu system informasi, maka tidak akan ada yang akan menikmati keuntungan lebih.

Pengumuman dividen *cum date* ternyata tidak disukai oleh pasar terlihat *dari abnormal return* negatif satu hari sesudah pengumuman dividen *cum date* bahwa pasar tidak menyukai pengumuman dividen *cum date*. Selain itu terlihat fenomena pengambilan keuntungan melalui peluang jangka pendek, dimana trader bisa membeli saham pada *cum date* dan menjualnya setelah *payment date* untuk menikmati dividen dan *capital gain*.

Analisa harga bid, harga ask dan harga saham didapati adanya perbedaan pengaruh signifikansi harga jual dan harga beli terhadap harga, dimana harga jual lebih signifikan dibandingkan harga beli. Hasil uji

analisa harga tersebut menerima hipotesa alternatif H.a.2 bahwa terdapat 16 lebih mempengaruhi harga dibandingkan harga beli.

Kondisi harga yang terjadi merupakan kesepakatan antara pembeli dan penjual, bila tidak terjadi kesepakatan pada tingkat harga jual saham dimana tidak terdapat permintaan yang memadai (*support* yaitu tingkat harga permintaan yang memadai untuk menghentikan penurunan harga saham), maka harga saham akan lebih rendah lagi. Bila terjadi *resistance* maka kesepakatan harga saham tidak akan lebih tinggi lagi, *resistance* adalah kondisi dimana jumlah penjual melebihi jumlah pembeli.

Terbukti dari uji regresi harga masing-masing perusahaan terlihat banyaknya permintaan dibandingkan dengan penawaran yaitu sembilan perusahaan yang memiliki permintaan lebih tinggi dibandingkan penawarannya, perusahaan tersebut adalah Summarecon, Telekomunikasi Indonesia, Goodyear, Jaya Real Property, Indofood, Trias, Delta, Pembangunan Jaya Ancol, dan Mandom. Teori penawaran mengatakan penawaran akan berkurang bila harga turun atau bila tidak memenuhi profit yang diinginkan, hasil uji regresi di atas membuktikan permintaan banyak, oleh karena itu penawaran meningkat tentunya harga yang ditawarkan memiliki tujuan memenuhi profit yang diinginkan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Dari hasil pembahasan hasil penelitian dapat disimpulkan ada kandungan informasi di sekitar pengumuman dividen *cum date* namun tidak signifikan, yang signifikan adalah tidak terdapatnya *kandungan informasi* satu hari setelah pengumuman dividen meningkat, namun pasar menangkap peluang untuk mengambil keuntungan sesaat. Kelebihan keuntungan tersebut tidak cukup signifikan untuk diterima sebagai adanya keuntungan tidak normal. Hasil ini berbeda dengan hasil penelitian Yati Suhartini tahun 2002 yang menemukan adanya abnormal return signifikan, di sekitar hari pengumuman *event date*, yang memiliki arti pengumuman dividen memiliki kandungan informasi yang berguna bagi investor. Pengumuman dividen *cum date* tidak memiliki kandungan informasi bagi investor, karena kemungkinan faktor *surprise* sudah berkurang. Investor sudah menerima pengumuman dividen *event date* dan juga sudah menerima laporan keuangan, yang mungkin telah digunakan oleh investor dalam memprediksikan perkembangan perusahaan pada masa yang akan datang dengan melakukan analisis fundamental.

Adanya *abnormal return* tidak signifikan pada hari pengumuman membuktikan adanya kandungan informasi dan pasar tidak signifikan menerimanya sebagai kabar baik. Membuktikan teori hipotesa pasar efisien yang mengatakan pasar yang sudah efisien secara informasi, berarti semua sudah menerima informasi pengumuman dividen sehingga tidak ada peluang untuk mendapatkan keuntungan lebih. Perbedaan reaksi pasar terhadap *right issue cum date* dan *ex date announcement* ditemukan kandungan informasi negatif yang menjelaskan reaksi pasar negatif terhadap pengumuman *right issue* dalam penelitian Bilfian dan Budhi tahun 2013 dalam *The Indonesian Journal Of Business Administration*. Jika

dalam pengumuman dividen meningkat *cum date*, ditemukan signifikan tidak ada kandungan informasi dari abnormal return negatif hari kesatu setelah pengumuman dividen meningkat, terhadap pengumuman *right issue* ditemukan ada kandungan informasi negatif yang merupakan reaksi negatif pasar terhadap pengumuman *right issue cum date* dan *ex date*. Pasar menanggapi negatif terhadap pengumuman *right issue* sedangkan terhadap pengumuman dividen meningkat *cum date* pasar signifikan tidak menanggapi negatif.

Informasi pengumuman dividen meningkat diketahui oleh setiap investor, sehingga tidak ada yang dapat menikmati *abnormal return*. Hal ini dapat dijelaskan dengan hipotesa pasar efisien yang mengatakan jika pasar efisien terhadap suatu system informasi, maka tidak akan ada yang dapat menikmati keuntungan lebih.

Dari hasil regresi berganda harga jual dan harga beli terhadap harga, didapati adanya perbedaan pengaruh signifikansi harga jual dan harga beli terhadap harga, dimana harga jual lebih signifikan dibandingkan harga beli. Hal ini membuktikan bahwa terdapat harga yang berubah di sekitar tanggal pengumuman. Namun perubahan harga tersebut tidak signifikan dipengaruhi oleh hari atau tanggal pengumuman dividen meningkat *cum date* melainkan dipengaruhi oleh *ask price* dan *bid price*., namun yang memiliki R Square terbesar adalah *ask price*, hal ini memiliki arti *ask price* lebih signifikan mempengaruhi harga.

Penemuan pergerakan harga saham yang signifikan akibat pengumuman dividen juga ditemukan dalam penelitian Lani Siaputra dan Adwin Surya Atmaja tahun 2006 dalam Jurnal Akuntansi dan Keuangan, dengan menggunakan alat analisa *expected dividen required return* dihitung pengaruhnya terhadap nilai saham dan diperoleh hasil harga signifikan bergerak akibat pengumuman dividen.

Harga penawaran sangat signifikan mempengaruhi harga dan penawaran harga tersebut signifikan tidak disambut baik oleh investor, hal ini berarti harga berubah bukan disebabkan oleh pengumuman dividen

melainkan disebabkan adanya penawaran dan permintaan. Kondisi terdapat permintaan yang memadai untuk menghentikan penawaran harga jual meningkat sehingga dapat menahan turunnya harga saham.. Bila kondisi jumlah penjual melebihi jumlah pembeli maka harga saham akan turun, sesuai dengan teori permintaan dan penawaran. Karena tidak ada yang berani membeli dengan harga yang ditawarkan memaksa penjual menurunkan harga jualnya ke posisi bid price order yang tertinggi. Kondisi penawaran dan permintaan yang hampir seimbang menyebabkan tidak terdapatnya abnormal return yang signifikan di sekitar hari pengumuman dividen meningkat. Kondisi dimana permintaan cukup banyak disertai kurangnya minat untuk menjual cukup untuk menahan laju naik harga penawaran,.

5.1. Saran

Dari kesimpulan penelitian dapat disarankan :

1. Perusahaan dapat memanfaatkan pasar Indonesia yang sudah efisien secara informasi melalui pengumuman dividen meningkat sebagai sinyal, perusahaan memiliki kinerja baik, telah dikelola dengan baik dan memberikan pelaporan yang dapat dipercaya, sebagai imbal balik perusahaan terhadap kepercayaan investor pemilik saham perusahaan.
2. Investor tetap harus memperhatikan dan memanfaatkan pengumuman dividen *cum date* dalam membeli dan menjual saham agar terhindar dari kerugian, serta memperhatikan kondisi *support* dan *resistance* untuk meningkatkan penawaran harga guna memenuhi profit yang diinginkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abarbanell, Jeffery S., Bushee, Brian J., 1997, *Abnormal Returns to a Fundamental Analysis Strategy*, University of North Carolina at Chapel Hill, NC 27599, Harvard University, Boston, MA 02163, SSRN Journal.
- Afdal, Muhammad, 2012, Perbedaan *Return* Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Stock Repurchase Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, Thesis Fakultas Ekonomika dan Bisnis , UGM.
- Ahern, Kenneth R., 2008, *Sample Selection and Event Study Estimation*, University of Michigan – Ross School of Business, SSRN Journal.
- Akbar, Muhammad dan Baig, Humayun Habib, 2010, *Reaction of Stock Prices to Dividend Announcements and Market Efficiency in Pakistan*, *The Lahore Journal of Economics* 15:1 (Summer 2010): pp.103-125.
- Arellano, Fernando, 2007, *Forecasting Profits in the Short-Run: Using a More Reliable Profit Margin Ratio*, University of Dallas, SSRN Journal.
- Bessembinder, Hendrik and Venkataraman, Kumar, 2009, *Bid-Ask Spreads: Measuring Trade Execution Costs in Financial Markets*, David Eccles School of Business University of Utah, Southern Methodist University, Forthcoming, Encyclopedia of Quantitative Finance.
- Bini, Laura, Dainelli, Francesco and Giunta, Francesco, 2011, *Signalling Theory and Voluntary disclosure to the financial market. Evidence from the profitability indicators published in the annual report*, Paper presented at

the 34th E.A.A. Annual Congress, Rome, 20-22 April, 2011, SSRN Journal.

Bodie, Zvi and Kane, Alex and Marcus, Alan J, 2008, *Investments 31st Edition*, McGraw-Hill/Irwin Series in Finance, Insurance and Real Estate.

Boehme, Rodney D., Sorescu, Sorin M., 2000, *Seven Decades of Long Term Abnormal Return Persistence: The Case of Dividend Initiations and Resumptions*, Wichita State University – Department of Finance, Real Estate & Decision Sciences (FREDS), Texas A&M University – Department of Finance, SSRN Journal.

Brief, Richard P dan Zarowin, Paul, , *The Value Relevance of Dividen, Book Value, and Earnings*, Department of Accounting Leonard N. Stern School of Business< New York University, www.stern.nyu.edu.

Bystrom, Hans, 2007, *Capital Structure and Dividend Policy-The Two Modigliani&Miller Theorems*, Associate Professor of Finance Lund University, www.nek.lu.se/NEKHBY/kompendium/M&M/pdf.

Campbell, John Y. And Shiller, Robert J, 1998, *Valuation Ratios and the Long-Run Stock Market Outlook*, *The Journal of Portfolio Management*, Winter.

Capstaff, John, Klaeboe, Audun and Marshall, Andrew P., 2004, *Share Price Reaction to Dividend Announcements : Empirical Evidence on the Signaling Model from The Oslo Stock Exchange*, *Multinational Finance Journal*, SSRN Journal.

Collins, Denton, Roman, Francisco and Chan, Hung, 2010, *An Empirical Investigation of the Relationship between Profit Margin Persistence and*

Firms' Choice of Business Model: Evidence from the US Airline Industry, Texas Tech University, San Diego, State University, SSRN Journal.

Corwin, Shane A. And Schultz, Paul, 2011, *A Simple Way to Estimate Bid-Ask Spreads from Daily High and Low Prices*, Forthcoming *Journal of Finance*, SSRN Journal

Dasilas, Apostolos, 2007, *Stock Market Reaction to Dividend Announcements: Evidence From The Greek Stock Market*, Department of Accounting and Finance, University of Macedonia, Thessaloniki, Greece, SSRN Journal.

Dasilas, Apostolos and Laventis, Stergios, 2011, *Stock Market Reaction to Dividend Announcements: Evidence From The Greek Stock Market*, *International Review of Economics and Finance*.

DeFond, Mark, Hung, Mingyi and Trzezevant, Robert, 2004, *Investor Protection and the information content of annual earnings announcements : International evidence*, SSRN Journal.

Deeptee, Purmessur Rajshree and Roshan, Boodhoo, 2009, *Signalling Power of Dividend on Firms' Future Profits A Literature Review*, The University of Nottingham – Nottingham University Business School (NUBS), *Evergreen Energy – International Interdisciplinary Journal*, SSRN Journal.

Dobija, Dorota and Klimczak, Karol Marek, 2010, *Development of accounting in Poland: Market efficiency and the value relevance of reported earnings*, *The International Journal of Accounting*, 45(3), 356-374, SSRN Journal.

Doddy, Setiawan, HM, Jogiyanto, 2003, *Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Keputusan: Analisis Pengumuman Dividen Meningkat*, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol 6, No 2, Hal 131 - 144.

- Eiteman, David K and Stonehill, Arthur I and Moffett, Michael H, 2010, *Manajemen Keuangan Multinasional*, edisi kesebelas jilid 2, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Eun and Resnick, *International Financial Management*, edisi keempat, McGraw-Hill International Edition.
- Gill, Amarjit, Biger, Nahum and Tibrewala, Rajendra, 2010, *Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States*, College of Business Administration, TUI University, Academic Center Carmel, Shaar Palmer, School of Management, New York Institute of Technology, Old Westbury, *The Open Business Journal*, 2010, 3, 8-14.
- Gjerde, Oystein, Knivsfla, Kjell Henry and Sættem, Frode, 2008, *The Value-Relevance of adopting IFRS: Evidence from 145 NGAAP Restatements*, Discussion paper, Institutt For Fortaksokonomi, Departement of Finance and Management Science, NHH ISSN: 1500-4066.
- Gumanti, Tatang Ary, Utami, Elok Sri, Bentuk Pasar Efisien Dan Pengujiannya, *Jurnal Akuntansi & Keuangan* Vol 4, No. 1 Mei 2002 : 54 - 68.
- Gunistiyo M.S, 2012, Perilaku Harga dan Volume Perdagangan Saham (Studi Dampak Peledakan Bom di Legian Kuta Bali Pada Saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta), e-journal.upstegal.ac.id.
- Handa, Puneet and Schwartz, Robert A., 1996, *How Best to Supply Liquidity to a Securities Market*, *Journal of Portfolio Management*, 44-51, Vol. 22, Issue 2, Winter.
- Harsono, Budi 2013, Efektif Bermain Saham, PT Elex Media Komputindo, Kompas Gramedia., hal 25.

- Harbi, Anastasia and Bujang, Imbarine, 2012, *Dividend announcement effects on Malaysian stock market return: new empirical evidence using panel data approach*, Universiti Teknologi MARA, Malaysia, International Trade and Academic Research Conference (ITARC), 7-8th November, 2012, London. UK.
- Harrington, Scott E., Shrider, David, 2002, *All Events Induce Variance : Analyzing Abnormal Returns When Effects Vary Across Firms*, University of Pennsylvania – Wharton School, University of South Carolina – Moore School of Business, SSRN Journal.
- Henry, Elaine, 2006, *Market Reaction to Verbal Components of Earnings Press Releases: Event Study using Predictive Algorithm*, University of Miami, SSRN Journal.
- Hirschey, Mark, 2009, *Managerial Economics*, 12th Edition, South-western Cengage Learning, hal. 77.
- HM, Jogianto, 2010, *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*, Ed 1, BPFE Yogyakarta.
- HM, Jogianto, 2004, *Pasar Efisien Secara Informasi Operasional, Dan Keputusan*, Ed 2, BPFE Fakultas Ekonomika dan Bisnis UGM Yogyakarta.
- Jiang, Wei and Stark, Andrew W, 2012, *Dividends, Research and development Expenditures, and the Value Relevance of Book Value for UK Loss-Making Firms*, SSRN Journal.
- Kaniel, Ron, Liu, Shuming, Saar, Gideon and Titman, Sheridan, 2010, *Individual Investor Trading and Return Patterns around Earnings Announcement*, Fuqua School of Business, College of Business, San Francisco State

University, Johnson Graduate School of Management, Duke University, McCombs School of Business, University of Texas at Austin, SSRN Journal.

Kapoor, Sujata, 2009, *Impact of Dificend Policy on Shareholder's Value: A Study of Indian Firms*, Synopsis of the Thesis for the Degree of Doctor of Philosophy In Management, Jaypee Institute of Information Technology, India.

Karunaratne, W.V.A.D, P.R China, Wuhan Hubei, Rajapakse, R.M.D.A.P, 2010, *The Value Relevance of Financial Statements' Information: With Special Reference to the Listed Companies in Colombo Stock Exchange*, Department of Government Economics, Huazhong Normal University, Anurawvadk@kln.ac.lk, Faculty of Commerce and Management Studies, University of Kelaniya, Sri Lanka.

K.G.K, Fernando, P.S.M, Guneratne, 2009, *Measuring abnormal performance in event studies: an application with bonus issue announcements in Colombo Stock Exchange (CSE)*, University of Colombo, SSRN Journal.

Lai, Guoming, and Xiao, Wenqiang, 2012, *Stocking More versus Less: The Roles of Demand Volatility and Profit Margin with Market Valuation*, University of Austin, Newq York University, SSRN Journal.

Lakonishok, Josef, Shleifer, Andrei and Vishny, Robert W., 1993, *Contrarian Investment, Extrapolation, and Risk*, Working Paper no. 84, SSRN Journal.

Lin, Chen, Ma, Yue, Malatesta, Paul and Xuan, Yuhai, 2012, *Corporate Ownership Structure and the Choice Between Bank Debt and Public Debt*, Chinese University of Hong Kong, University of Washington, Harvard

Business School, Forthcoming, Journal of Financial Economics, SSRN Journal.

Listiana, Lisa dan Susilo, Tri Pujadi, 2012, Faktor-faktor yang mempengaruhi reporting lag perusahaan, Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Bakrie, *Media Riset Akuntansi*, Vol. 2 No. 1 Febuari 2012, ISSN 2088-2106.

Liu, Yi, Szewczyk, Samuel H. and Zantout Zaher, 2008, *Underreaction to Dividend Reductions and Omissions*, *The Journal of Finance*, Vol. LXIII, No. 2, April, 2008.

Lukiastuti, Fitri dan Hamdani, Muliawan, 2012, *Statistika Non Parametris*, Cet.1-Yogyakarta: CAPS.

Manurung, Adler Haymans, 2010, *Ekonomi Financial*, Cetakan Pertama, PT Adler Manurung Press.

Mishkin, Frederic S and Eakins, Stanley G, 2009, *Financial Markets and Institutions Sixth Edition*, Pearson International, Pearson Prentice Hall.

Murhadi, Werner R, 2008, Studi Kebijakan Dividen: Anteseden dan Dampaknya terhadap Harga Saham, *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol 10, No.1, Maret 2008: 1-17.

Nekrasov, Alexander , Shroff, Pervin, Singh, Rajdeep, 2009, *Test of Long-Term Abnormal Performance Analysis of Power*, University of California, Irvine, University of Minnesota, SRRN Journal.

- Nugroho, Norbertus Sigit S., 2006, *The Impact Of Earnings Announcement To Share Prices In The Jakarta Stock Exchange The Case of Small and Big Companies*, Thesis UGM.
- Nugroho, Rudianto, 2012, *Event Study: Pengumuman Laba Terhadap Reaksi Pasar Modal (Studi Empiris, Bursa Efek Indonesia 2008 - 2010)*, Thesis Fakultas Ekonomika dan Bisnis , UGM.
- Olsson, Rickard, 2005, *Implications of Constant Growth of Abnormal Earnings in Perpetuity for Equity Premia, Discount Rates, Earnings, Dividends, Book Values and Key Financial Ratios*, An Extention of Claus and Thomas, University of Umea, Umea School of Business and Economics, SSRN Journal.
- Prokopezuk, Marcel, 2009, *Intra-Industry Contagion Effects of Earnings Surprises in the Banking Sector*, Henley Business School, University of Reading, Whiteknights, Reading, RG6 6BA, United Kingdom, SSRN Journal.
- Rosen, Richard J., 2006, *Merger momentum and investor sentiment: the stock market reaction to merger announcements*, Forthcoming, *Journal of Business*, (vol.79, #2).
- Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W., Jaffe, Jeffrey and Jordan, Bradford D, 2008, *Modern Financial Management Eighth Edition*, McGraw-Hill /Irwin, a business unit of The McGraw-Hill Companies, Inc, 1221.
- Setiawan dan Kusnirini, Dwi Endah, 2010, *Ekonometrika*, C.V. Andi Offset (Penerbit Andi).

- Siaputra, Lani dan Atmadja, Adwin Surja, 2006, Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date di Bursa Efek Jakarta (BEJ), *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, Vol. 8, No.1, Mei 2006; 71-77.
- Siminica, Marian, Circiumaru, Daniel and Simion, Dalia, 2012, *The Correlation between the Return on Assets and Measures of Financial Balance for Romanian Companies*, *International Journal of Mathematical Models and Methods in Applied Sciences*.
- Sinambela, Sarton, 2009, Pengaruh *Return On Assets (ROA)*, *Return On Equity (ROE)*, *Price Earning Ratio (PER)* dan *Debt To Equity Ratio (DER)* terhadap harga saham perusahaan. Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Mpu Tantular, *Majalah Forum Ilmiah Universitas Jakarta*, Vol.13 No.09 September 2009, ISSN 1410-5586.
- Sugiana, Bilfian dan Surya Arta Budhi, 2013, Implication of right issue cum and ex-date announcement to the stock return (empirical study on Indonesia Stock Exchange Priod : 2009-2012), *The Indonesian Journal Of Business Administration*, Vol2. No. 12, 2013: 1395-1410.
- Suhartini, Yati, 2002, Dampak Pengumuman Dividen Pada Pasar Saham (Studi Empiris Pada Pasar Saham Di Bursa Efek Indonesia, Dosen Tetap Fakultas Ekonomi Universitas PGRI Yogyakarta.
- Sum, Vincent, 2012, *The Orthogonal Response of Stock Returns to Dividend Yield and Price-to-earnings Innovations*, University of Maryland, College Park, *Accounting and Finance Research*, 2(1), Forthcoming.
- Sularso, R. Andi, 2003, Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham (Return) Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date Di Bursa

Efek Jakarta (BEJ), Jurnal Akuntansi & Keuangan Vol. 5, No.1, Mei 2003: 1-17.

Suardi, Eko, 2004, *Exploring The Relationship Between Market Values and Accounting numbers of Firms Listed in an Emerging Market*, California State University Fresno, Dissertation for the degree of Doctor of Philosophy within the School of Accountancy Faculty of Business Queensland University of Technology.

Tong, Lihuang, 2010, *Event Study Analysis of Share Price and Stock Market Index Data*, Dissertation Financial Markets, Department of Computing Science and Mathematics University of Stirling.

Vieru, Markku, Perttunen, Jukka and Schadewitz, Hannu, 2007, *Impact of corporate information releases on ownership – evidence with various investor types*, SSRN Journal.

Wakil, Gulraze, 2013, *Value Relevance of Firm Size Proxies in Predicting Stock Returns: Market Capitalization or Total Book Asset?*, Carleton University, Sprott School of Business, hal 5.

www.investopedia.com/term/

[www./online.wsj.com/article/SB123897612802791281.html](http://www.online.wsj.com/article/SB123897612802791281.html)/April 6, 2009 /

Gjerstad, Steven and Smith, Vernon L.

www.physics.csbsju.edu/stats/KS-test.html.

www.princeton.edu/~achaney/tmve/wiki100k/docs/Kolmogorov-Smirnov_test.html.

Lampiran 1

Tabel hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* terhadap distribusi perhitungan *abnormal return* hari minus kelima

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		min5
N		45
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-1,47E10
	Std. Deviation	5,198E10
Most Extreme Differences	Absolute	,097
	Positive	,097
	Negative	-,054
Kolmogorov-Smirnov Z		,653
Asymp. Sig. (2-tailed)		,787
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		

Lampiran 2

Tabel hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* terhadap distribusi perhitungan *abnormal return* hari minus keempat

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		min4
N		47
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	5,07E9
	Std. Deviation	3,878E10
Most Extreme Differences	Absolute	,118
	Positive	,118
	Negative	-,091
Kolmogorov-Smirnov Z		,806
Asymp. Sig. (2-tailed)		,534
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		

Lampiran 3

Tabel hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* terhadap distribusi perhitungan *abnormal return* hari minus ketiga

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		min3
N		51
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	1,0463E9
	Std. Deviation	4,68049E10
Most Extreme Differences	Absolute	,103
	Positive	,103
	Negative	-,089
Kolmogorov-Smirnov Z		,733
Asymp. Sig. (2-tailed)		,656
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		

Lampiran 4

Tabel hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* terhadap distribusi perhitungan *abnormal return* hari minus kedua

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		min2
N		50
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-7,9417E9
	Std. Deviation	4,57888E10
Most Extreme Differences	Absolute	,093
	Positive	,067
	Negative	-,093
Kolmogorov-Smirnov Z		,657
Asymp. Sig. (2-tailed)		,780
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		

Lampiran 5

Tabel hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* terhadap distribusi perhitungan *abnormal return* hari minus kesatu

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		min1
N		56
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-9,8020E9
	Std. Deviation	3,92165E10
Most Extreme Differences	Absolute	,089
	Positive	,060
	Negative	-,089
Kolmogorov-Smirnov Z		,669
Asymp. Sig. (2-tailed)		,762
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		

Lampiran 6

Tabel hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* terhadap distribusi perhitungan *abnormal return* hari ke nol

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		nol
N		77
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	1,9932E9
	Std. Deviation	4,75647E10
Most Extreme Differences	Absolute	,107
	Positive	,107
	Negative	-,081
Kolmogorov-Smirnov Z		,935
Asymp. Sig. (2-tailed)		,346
<p>a. Test distribution is Normal.</p> <p>b. Calculated from data.</p>		

Lampiran 7

Tabel hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* terhadap distribusi perhitungan *abnormal return* hari plus kesatu

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		plus1
N		58
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-1,3815E10
	Std. Deviation	4,46010E10
Most Extreme Differences	Absolute	,072
	Positive	,072
	Negative	-,056
Kolmogorov-Smirnov Z		,551
Asymp. Sig. (2-tailed)		,922
<p>a. Test distribution is Normal.</p> <p>b. Calculated from data.</p>		

Lampiran 8

Tabel hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* terhadap distribusi perhitungan *abnormal return* hari plus kedua

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		plus2
N		44
Normal Parameters ^{a, b}	Mean	1,01E9
	Std. Deviation	4,481E10
Most Extreme Differences	Absolute	,071
	Positive	,071
	Negative	-,065
Kolmogorov-Smirnov Z		,468
Asymp. Sig. (2-tailed)		,981
<p>a. Test distribution is Normal.</p> <p>b. Calculated from data.</p>		

Lampiran 9

Tabel hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* terhadap distribusi perhitungan *abnormal return* hari plus ketiga

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		plus3
N		44
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-1,04E10
	Std. Deviation	3,477E10
Most Extreme Differences	Absolute	,079
	Positive	,074
	Negative	-,079
Kolmogorov-Smirnov Z		,524
Asymp. Sig. (2-tailed)		,947
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		

Lampiran 10

Tabel hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* terhadap distribusi perhitungan *abnormal return* hari plus keempat

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		plus4
N		49
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-4,0496E9
	Std. Deviation	4,55704E10
Most Extreme Differences	Absolute	,089
	Positive	,075
	Negative	-,089
Kolmogorov-Smirnov Z		,624
Asymp. Sig. (2-tailed)		,830
a. Test distribution is Normal. b. Calculated from data.		

Lampiran 11

Tabel hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* terhadap distribusi perhitungan *abnormal return* hari plus kelima

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		plus5
N		50
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-8,0367E9
	Std. Deviation	4,39793E10
Most Extreme Differences	Absolute	,086
	Positive	,086
	Negative	-,068
Kolmogorov-Smirnov Z		,607
Asymp. Sig. (2-tailed)		,855
<p>a. Test distribution is Normal.</p> <p>b. Calculated from data.</p>		

Lampiran 12

Tabel hasil uji t terhadap perhitungan *abnormal return* hari minus kelima

One-Sample Test						
	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
min5	-1,899	44	,064	-1,472E10	-3,03E10	8,99E8

Lampiran 13

Tabel hasil uji t terhadap perhitungan *abnormal return* hari minus keempat

One-Sample Test						
	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
min4	,897	46	,375	5,072E9	-6,31E9	1,65E10

Lampiran 14

Tabel hasil uji t terhadap perhitungan *abnormal return* hari minus ketiga

One-Sample Test						
	Test Value = 0					
					95% Confidence Interval of the Difference	
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Lower	Upper
min3	,160	50	,874	1,04626E9	-1,2118E10	1,4210E10

Lampiran 15

Tabel hasil uji t terhadap perhitungan *abnormal return* hari minus kedua

One-Sample Test						
	Test Value = 0					
					95% Confidence Interval of the Difference	
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Lower	Upper
min2	-1,226	49	,226	-7,94166E9	-2,0955E10	5,0714E9

Lampiran 16

Tabel hasil uji t terhadap perhitungan *abnormal return* hari minus kesatu

One-Sample Test						
	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
min1	-1,870	55	,067	-9,80204E9	-2,0304E10	7,0022E8

Lampiran 17

Tabel hasil uji t terhadap perhitungan *abnormal return* hari ke nol

One-Sample Test						
	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
nol	,368	76	,714	1,99318E9	-8,8027E9	1,2789E10

Lampiran 18

Tabel hasil uji t terhadap perhitungan *abnormal return* hari plus kesatu

One-Sample Test						
	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
plus1	-2,359	57	,022	-1,38150E10	-2,5542E10	-2,0878E9

Lampiran 19

Tabel hasil uji t terhadap perhitungan *abnormal return* hari plus kedua

One-Sample Test						
	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
plus2	,150	43	,882	1,011E9	-1,26E10	1,46E10

Lampiran 20

Tabel hasil uji t terhadap perhitungan *abnormal return* hari plus ketiga

One-Sample Test						
	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
plus3	-1,983	43	,054	-1,039E10	-2,10E10	1,77E8

Lampiran 21

Tabel hasil uji t terhadap perhitungan *abnormal return* hari plus keempat

One-Sample Test						
	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
plus4	-,622	48	,537	-4,04960E9	-1,7139E10	9,0398E9

Lampiran 22

Tabel hasil uji t terhadap perhitungan *abnormal return* hari plus kelima

One-Sample Test						
	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
plus5	-1,292	49	,202	-8,03673E9	-2,0536E10	4,4620E9

Lampiran 23

Tabel hasil statistik-t *average abnormal return*

Hari	AAR	N	KSE	t hitung	t tabel 0,025	Kandungan Informasi
-5	-0.002	45	0.002	-1.011	-2.015	ada
-4	0.007	47	0.007	1.011	-2.013	ada
-3	-0.001	51	0.001	-1.010	-2.009	ada
-2	0.000	50	0.000	1.010	-2.01	ada
-1	0.005	56	0.005	1.009	-2.004	ada
0	0.000	77	0.000	1.007	-1.992	ada
1	-0.024	58	0.024	-1.009	-2.002	add
2	-0.001	44	0.001	-1.012	-2.017	ada
3	-0.020	44	0.019	-1.012	-2.017	ada
4	0.001	49	0.001	1.010	-2.011	ada
5	0.004	50	0.004	1.010	-2.01	ada

Lampiran 24

Tabel Output SPSS Model Analisa Regresi *Ask Price* terhadap *Price Sumarecon*

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,997 ^a	,994	,993	8,71600
a. Predictors: (Constant), HariSesudah, AskPrice, HariSekitar				

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-29,857	13,249		-2,254	,037
	AskPrice	1,031	,019	,996	53,633	,000
	HariSekitar	-8,640	4,718	-,041	-1,831	,084
	HariSesudah	9,695	4,711	,046	2,058	,054
a. Dependent Variable: Price						

Lampiran 25

Tabel Output SPSS Model Analisa Regresi *Bid Price* terhadap *Price Sumarecon*

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,557 ^a	,310	,195	92,53581
a. Predictors: (Constant), HariSesudah, BidPrice, HariSekitar				

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	42,218	225,769		,187	,854
	BidPrice	,954	,344	,645	2,771	,013
	HariSekitar	29,822	50,550	,142	,590	,563
	HariSesudah	78,842	54,299	,376	1,452	,164
a. Dependent Variable: Price						

Lampiran 26

Tabel Output SPSS Model Analisa Regresi *Ask Price* terhadap *Price Indofood SM*

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,996 ^a	,992	,991	161,01613
a. Predictors: (Constant), HariSesudah, AskPrice, HariSekitar				

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	173,949	60,769		2,862	,006
	AskPrice	,956	,012	,995	77,480	,000
	HariSekitar	64,141	54,998	,018	1,166	,249
	HariSesudah	35,360	54,998	,010	,643	,523
a. Dependent Variable: Price						

Lampiran 27

Tabel Output SPSS Model Analisa Regresi *Bid Price* terhadap *Price Indofood SM*

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,996 ^a	,993	,992	149,05064
a. Predictors: (Constant), HariSesudah, BidPrice, HariSekitar				

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	139,291	56,565		2,462	,017
	BidPrice	,980	,012	,996	83,751	,000
	HariSekitar	95,469	50,911	,027	1,875	,066
	HariSesudah	17,846	50,911	,005	,351	,727
a. Dependent Variable: Price						

Lampiran 28

Tabel Output SPSS Model Analisa Regresi *Ask Price* terhadap *Price Indocement*

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of Estimate
1	,998 ^a	,996	,996	340,78169
a. Predictors: (Constant), HariSesudah, AskPrice, HariSekitar				

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	116,275	143,282		,812	,422
	AskPrice	1,019	,010	,998	97,730	,000
	HariSekitar	-248,986	130,201	-,024	-1,912	,063
	HariSesudah	-59,687	130,142	-,006	-,459	,649
a. Dependent Variable: Price						

Lampiran 29

Tabel Output SPSS Model Analisa Regresi *Bid Price* terhadap *Price Indofood SM*

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,998 ^a	,996	,995	342,62896
a. Predictors: (Constant), HariSesudah, BidPrice, HariSekitar				

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	130,221	143,946		,905	,371
	BidPrice	1,023	,011	,998	97,201	,000
	HariSekitar	-222,813	130,899	-,021	-1,702	,096
	HariSesudah	-77,430	130,846	-,007	-,592	,557
a. Dependent Variable: Price						

Lampiran 30

Tabel Output SPSS Model Analisa Regresi *Ask Price* terhadap *Price KALBE*

FARMA

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,837 ^a	,700	,571	81,64966
a. Predictors: (Constant), HariSesudah, AskPrice, HariSekitar				

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-75,000	5460,523		-,014	,989
	AskPrice	1,000	,320	,747	3,122	,017
	HariSekitar	8,333	70,104	,034	,119	,909
	HariSesudah	-58,333	70,104	-,236	-,832	,433
a. Dependent Variable: Price						

Lampiran 31

Tabel Output SPSS Model Analisa Regresi *Bid Price* terhadap *Price Kalbe Farma*

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,769 ^a	,591	,415	95,34267
a. Predictors: (Constant), HariSesudah, BidPrice, HariSekitar				

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3732,895	5760,762		,648	,538
	BidPrice	,779	,339	,597	2,299	,055
	HariSekitar	121,316	73,038	,491	1,661	,141
	HariSesudah	-112,895	75,454	-,457	-1,496	,178
a. Dependent Variable: Price						

Lampiran 32

Tabel Output SPSS Model Analisa Regresi *Ask Price* terhadap *Price*

Telekomunikasi Indonesia

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,940 ^a	,884	,875	363,08826
a. Predictors: (Constant), HariSesudah, AskPrice, HariSekitar				

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	313,400	129,706		2,416	,020
	AskPrice	,836	,048	,947	17,469	,000
	HariSekitar	40,642	138,672	,019	,293	,771
	HariSesudah	-227,181	139,458	-,107	-1,629	,111
a. Dependent Variable: Price						

Lampiran 33

Tabel Output SPSS Model Analisa Regresi *Bid Price* terhadap *Price*

Telekomunikasi Indonesia

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,939 ^a	,882	,873	366,84233
a. Predictors: (Constant), HariSesudah, BidPrice, HariSekitar				

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	311,670	131,210		2,375	,022
	BidPrice	,841	,049	,945	17,266	,000
	HariSekitar	45,071	140,110	,021	,322	,749
	HariSesudah	-221,084	140,865	-,105	-1,569	,124
a. Dependent Variable: Price						

Lampiran 34

Tabel Output SPSS Model Analisa Regresi *Ask Price* terhadap *Price GoodYear*

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,614 ^a	,377	,341	291,66416
a. Predictors: (Constant), HariSesudah, AskPrice, HariSekitar				

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	5172,885	488,739		10,584	,000
	AskPrice	,274	,057	,645	4,830	,000
	HariSekitar	38,429	109,334	,052	,351	,727
	HariSesudah	7,551	100,853	,010	,075	,941
a. Dependent Variable: Price						

Lampiran 35

Tabel Output SPSS Model Analisa Regresi *Bid Price* terhadap *Price GoodYear*

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,761 ^a	,579	,554	239,99081
a. Predictors: (Constant), HariSesudah, BidPrice, HariSekitar				

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	5390,218	281,953		19,117	,000
	BidPrice	,265	,035	,749	7,667	,000
	HariSekitar	-5,788	85,034	-,008	-,068	,946
	HariSesudah	-22,394	82,191	-,030	-,272	,786
a. Dependent Variable: Price						

Lampiran 36

Tabel Output SPSS Model Analisa Regresi *Ask Price* terhadap *Price Panin*

Sekuritas

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,984 ^a	,969	,967	403,88715
a. Predictors: (Constant), HariSesudah, AskPrice, HariSekitar				

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	367,669	314,821		1,168	,250
	AskPrice	,965	,027	,983	35,279	,000
	HariSekitar	-40,263	154,243	-,009	-,261	,795
	HariSesudah	-74,853	154,348	-,016	-,485	,630
a. Dependent Variable: Price						

Lampiran 37

Tabel Output SPSS Model Analisa Regresi *Bid Price* terhadap *Price Panin*

Sekuritas

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,990 ^a	,979	,978	331,58678
a. Predictors: (Constant), HariSesudah, BidPrice, HariSekitar				

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	276,282	259,263		1,066	,293
	BidPrice	1,002	,023	,989	43,196	,000
	HariSekitar	45,049	126,664	,010	,356	,724
	HariSesudah	-54,727	126,735	-,012	-,432	,668
a. Dependent Variable: Price						

Lampiran 38

Tabel Output SPSS Model Analisa Regresi *Ask Price* terhadap *Price TRIAS*

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,999 ^a	,997	,997	30,53839
a. Predictors: (Constant), HariSesudah, AskPrice, HariSekitar				

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-35,609	12,602		-2,826	,007
	AskPrice	1,009	,009	1,000	117,248	,000
	HariSekitar	14,940	11,663	,013	1,281	,208
	HariSesudah	12,548	11,671	,011	1,075	,289
a. Dependent Variable: Price						

Lampiran 39

Tabel Output SPSS Model Analisa Regresi *Bid Price* terhadap *Price TRIAS*

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,999 ^a	,997	,997	29,91615
a. Predictors: (Constant), HariSesudah, BidPrice, HariSekitar				

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-15,315	12,211		-1,254	,217
	BidPrice	1,009	,008	,999	119,694	,000
	HariSekitar	12,946	11,425	,012	1,133	,264
	HariSesudah	8,564	11,432	,008	,749	,458
a. Dependent Variable: Price						

Lampiran 40

Tabel Output SPSS Model Analisa Regresi *Ask Price* terhadap *Price DELTA*

DJAKARTA

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,974 ^a	,948	,946	9135,33971
a. Predictors: (Constant), HariSesudah, AskPrice, HariSekitar				

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2203,216	2529,843		-,871	,387
	AskPrice	,708	,021	,973	33,615	,000
	HariSekitar	124,198	2848,451	,002	,044	,965
	HariSesudah	-509,926	2849,477	-,006	-,179	,859
a. Dependent Variable: Price						

Lampiran 41

Tabel Output SPSS Model Analisa Regresi *Bid Price* terhadap *Price DELTA*

DJAKARTA

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,300 ^a	,090	,046	38231,58784
a. Predictors: (Constant), HariSesudah, BidPrice, HariSekitar				

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	39522,473	10090,698		3,917	,000
	BidPrice	,191	,078	,298	2,461	,017
	HariSekitar	502,008	11920,929	,006	,042	,967
	HariSesudah	-2486,681	11923,314	-,031	-,209	,835
a. Dependent Variable: Price						

Lampiran 42

Tabel Output SPSS Model Analisa Regresi *Ask Price* terhadap *Price Jaya Real Property*

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,796 ^a	,634	,573	30,00144
a. Predictors: (Constant), HariSesudah, AskPrice, HariSekitar				

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	408,754	77,720		5,259	,000
	AskPrice	,502	,094	,779	5,358	,000
	HariSekitar	-2,365	16,479	-,025	-,143	,887
	HariSesudah	24,859	16,438	,266	1,512	,148
a. Dependent Variable: Price						

Lampiran 43

Tabel Output SPSS Model Analisa Regresi *Bid Price* terhadap *Price Jaya Real Property*

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,932 ^a	,869	,848	17,92821
a. Predictors: (Constant), HariSesudah, BidPrice, HariSekitar				

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	200,361	58,806		3,407	,003
	BidPrice	,763	,072	,927	10,620	,000
	HariSekitar	10,253	9,688	,110	1,058	,304
	HariSesudah	-6,532	9,807	-,070	-,666	,514
a. Dependent Variable: Price						

Lampiran 44

Tabel Output SPSS Model Analisa Regresi *Ask Price* terhadap *Price Mandala*

Multi Finance

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,997 ^a	,994	,993	18,99774
a. Predictors: (Constant), HariSesudah, AskPrice, HariSekitar				

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-33,025	8,203		-4,026	,000
	AskPrice	1,035	,015	,998	68,876	,000
	HariSekitar	,683	8,377	,001	,082	,936
	HariSesudah	10,721	8,385	,023	1,279	,211
a. Dependent Variable: Price						

Lampiran 45

Tabel Output SPSS Model Analisa Regresi *Bid Price* terhadap *Price*

Mandala Multi Finance

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,997 ^a	,994	,994	18,19186
a. Predictors: (Constant), HariSesudah, BidPrice, HariSekitar				

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-27,539	7,798		-3,532	,001
	BidPrice	1,059	,015	,998	71,945	,000
	HariSekitar	-1,879	8,022	-,004	-,234	,816
	HariSesudah	7,761	8,028	,016	,967	,342
a. Dependent Variable: Price						

Lampiran 46

Tabel Output SPSS Model Analisa Regresi *Ask Price* terhadap *Price* **Mayora Indah**

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,999 ^a	,999	,999	226,25578
a. Predictors: (Constant), HariSesudah, AskPrice, HariSekitar				

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-105,744	102,032		-1,036	,314
	AskPrice	,991	,008	,999	127,693	,000
	HariSekitar	74,808	122,192	,006	,612	,548
	HariSesudah	318,322	122,193	,025	2,605	,018
a. Dependent Variable: Price						

Lampiran 47

Tabel Output SPSS Model Analisa Regresi *Bid Price* terhadap *Price* **Mayora Indah**

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,999 ^a	,998	,998	276,13540
a. Predictors: (Constant), HariSesudah, BidPrice, HariSekitar				

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-124,115	124,648		-,996	,333
	BidPrice	,996	,010	,999	104,599	,000
	HariSekitar	47,107	149,130	,004	,316	,756
	HariSesudah	209,424	149,131	,016	1,404	,177
a. Dependent Variable: Price						

Lampiran 48

Tabel Output SPSS Model Analisa Regresi *Ask Price* terhadap *Price*

Pembangunan Jaya Ancol

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,849 ^a	,720	,600	13,87612
a. Predictors: (Constant), HariSesudah, HariSekitar, AskPrice				

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	529,565	365,903		1,447	,191
	AskPrice	,261	,501	,388	,521	,619
	HariSekitar	-8,261	11,112	-,190	-,743	,481
	HariSesudah	-14,783	31,095	-,340	-,475	,649
a. Dependent Variable: Price						

Lampiran 49

Tabel Output SPSS Model Analisa Regresi *Bid Price* terhadap *Price*
Pembangunan Jaya Ancol

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,946 ^a	,896	,888	60,06982
a. Predictors: (Constant), HariSesudah, AskPrice, HariSekitar				

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	248,073	34,693		7,150	,000
	BidPrice	,799	,040	,985	20,224	,000
	HariSekitar	-20,397	20,965	-,055	-,973	,336
	HariSesudah	-56,884	21,256	-,153	-2,676	,011
a. Dependent Variable: Price						

Lampiran 50

Tabel Output SPSS Model Analisa Regresi *Ask Price* terhadap *Price Mandom*
Indonesia

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	1,000 ^a	1,000	1,000	,00000
a. Predictors: (Constant), HariSesudah, AskPrice, HariSekitar				

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,000	,000		.	.
	AskPrice	1,000	,000	1,000	.	.
	HariSekitar	,000	,000	,000	.	.
	HariSesudah	,000	,000	,000	.	.
a. Dependent Variable: Price						

Lampiran 51

Tabel Output SPSS Model Analisa Regresi *Bid Price* terhadap *Price Mandom*
Indonesia

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,991 ^a	,983	,981	128,73386
a. Predictors: (Constant), HariSesudah, BidPrice, HariSekitar				

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1533,571	123,491		12,419	,000
	BidPrice	,804	,017	,989	47,580	,000
	HariSekitar	132,831	49,163	,068	2,702	,010
	HariSesudah	-12,072	49,172	-,006	-,246	,807
a. Dependent Variable: Price						

Lampiran 52

Tabel Output SPSS Model Analisa Regresi *Ask Price* terhadap *Price* **Indo**

Tambang Raya

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,995 ^a	,990	,990	1057,24154
a. Predictors: (Constant), HariSesudah, AskPrice, HariSekitar				

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-164,897	584,260		-,282	,779
	AskPrice	1,003	,014	,993	71,711	,000
	HariSekitar	-345,385	361,163	-,016	-,956	,343
	HariSesudah	-1067,335	361,148	-,050	-2,955	,005
a. Dependent Variable: Price						

Lampiran 53

Tabel Output SPSS Model Analisa Regresi *Bid Price* terhadap *Price* **Indo**
Tambang Raya

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,996 ^a	,992	,992	951,79880
a. Predictors: (Constant), HariSesudah, BidPrice, HariSekitar				

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	710,120	515,561		1,377	,174
	BidPrice	,995	,012	,994	79,730	,000
	HariSekitar	-188,618	325,117	-,009	-,580	,564
	HariSesudah	-967,353	325,148	-,045	-2,975	,004
a. Dependent Variable: Price						

Lampiran 54

Tabel Output SPSS Model Analisa Regresi *Ask Price* terhadap *Price* Surya Citra

Media

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,930 ^a	,865	,855	857,13670
a. Predictors: (Constant), HariSesudah, AskPrice, HariSekitar				

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	209,707	289,127		,725	,472
	AskPrice	,926	,058	,942	16,021	,000
	HariSekitar	668,528	330,688	,144	2,022	,050
	HariSesudah	-710,680	330,658	-,154	-2,149	,038
a. Dependent Variable: Price						

Lampiran 55

Tabel Output SPSS Model Analisa Regresi *Bid Price* terhadap *Price Surya Citra*

Media

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,930 ^a	,864	,854	860,79809
a. Predictors: (Constant), HariSesudah, BidPrice, HariSekitar				

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	153,712	292,820		,525	,603
	BidPrice	,970	,061	,940	15,942	,000
	HariSekitar	677,300	332,184	,146	2,039	,048
	HariSesudah	-621,042	331,324	-,134	-1,874	,068
a. Dependent Variable: Price						