

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **A. Latar Belakang Penelitian**

Pasar modal di Indonesia mempunyai peranan strategis dalam pembangunan ekonomi nasional, peran tersebut diantaranya adalah sebagai sarana tidak langsung pengukur kualitas manajemen dan sebagai sarana alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dana dari pemberi pinjaman kepada peminjam (Jogiyanto, 2000: 12). Pasar modal memberikan kepada pihak yang mempunyai surplus dana dalam masyarakat (investor) untuk memperoleh dana yang diperlukan dalam investasi (Almilia dan Puspita, 2007). Jadi, pasar modal mempunyai peran yang besar sebagai sarana investasi dan sebagai tempat penyaluran dana dari investor ke perusahaan. Investor dan perusahaan memanfaatkan pasar modal untuk mengatasi masalah pendanaan perusahaan dan bagi investor juga untuk meningkatkan kesejahteraannya.

Tujuan investor menanamkan dananya ke pasar modal adalah untuk menerima dividen dan capital gain. Dividen adalah pembagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham, sedangkan capital gain adalah keuntungan dari selisih harga jual dan harga beli saham atau bagian keuntungan perusahaan yang akan ditahan untuk reinvestasi (Brigham dan Houston, 2006). Sehingga perubahan dividen sekecil apapun dianggap mampu mempengaruhi reaksi investor dan akhirnya dapat mempengaruhi harga saham.

Salah satu informasi yang menjadi sinyal bagi investor dalam berinvestasi adalah informasi dividen. Informasi ini menjadi sinyal berkaitan dengan prospek masa depan perusahaan. Informasi yang penting sebagai sinyal tersebut adalah laba per lembar saham dan

dividen per lembar saham. Dividen merupakan bagian dari laba perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Oleh karena itu kebijakan dividen menjadi hal yang penting bagi para investor dalam menilai perusahaan dimana investor menanamkan sahamnya.

Kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Kebijakan dividen yang dibuat oleh perusahaan cenderung menghilangkan atau mengurangi ketidakpastian. Perusahaan membuat perubahan kebijakan yang sangat jelas dan penting ketika perusahaan membayar dividen pertama kalinya (*dividend initiation*) atau menghapus dividen pertama kalinya (*dividend omission*) (Michaely, et. al (1995)).

Harga saham untuk perusahaan yang menghapus dividen tunai pertama kalinya akan menyimpang menurun (*drift down*), dan harga saham untuk perusahaan yang membayar dividen tunai pertama kalinya akan menyimpang ke atas (*drift up*) (Michaely, et. al (1995)). Kebijakan perusahaan untuk membayar pertama kalinya (*dividend initiation*) merupakan sinyal yang baik. Manajer perusahaan tidak akan membayar dividen kalau mereka tidak yakin mengenai pertumbuhan laba dan arus kas perusahaan dimasa mendatang. Arus kas dan laba perusahaan merupakan informasi akuntansi yang digunakan oleh pasar.

Penelitian lain menyebutkan bahwa pembayaran dividen mempunyai sinyal positif dan negatif. Hal ini karena pengumuman dividen mengisyaratkan kemampuan atau kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba di masa mendatang. Perusahaan yang menetapkan kebijakan membayar dividen setelah beberapa periode tidak membayar dividen (inisiasi dividen) dianggap sebagai sinyal yang baik, yang mengisyaratkan kemampuan kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba di masa mendatang, sedangkan perusahaan yang menetapkan kebijakan menghapus dividen setelah beberapa periode melakukan pembayaran

dividen (omisi dividen) dianggap sebagai sinyal buruk (Almilia dan Puspita, 2007 ). Hal ini karena pengumuman dividen mengisyaratkan kemampuan atau kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba di masa yang akan datang.

Pendapat Modigliani-Miller yang dikutip oleh (Sartono,2001:71), tentang hipotesis kandungan informasi menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai isyarat dari prakiraan manajemen atas laba. Peningkatan dividen dapat dianggap sebagai sinyal keuntungan perusahaan. Perusahaan meningkatkan pembayaran dividen kalau arus kas yang ada di perusahaan mencukupi. Sejalan dengan pendapat MM, Bhattacharya (1979) dan Miller dan Rock (1985) menyatakan bahwa dividen yang tinggi berasosiasi dengan laba sekarang dan laba mendatang yang tinggi pula. Ini berarti terdapat hubungan positif antara harga saham dengan arah perubahan dividen.

Grullon *et al.* (2002) berpendapat bahwa dividen menaikkan perolehan informasi tentang perubahan siklus hidup perusahaan, khususnya perubahan dari fase pertumbuhan cepat ke fase pertumbuhan lebih lambat atau berada pada fase dewasa. Hipotesis siklus hidup perusahaan ini lebih dapat diterapkan untuk kasus perusahaan yang melakukan inisiasi dividen pertama kalinya daripada pada perusahaan yang menaikkan dividen.

Penelitian sebelumnya tentang efek pengumuman inisiasi dividen terhadap profit oleh Grullon *et al.*, (2002), yang menunjukkan bahwa ROA meningkat lebih dari tiga tahun sebelum inisiasi dividen dan kemudian menurun kembali ke tingkat semula pada tiga tahun setelah inisiasi dividen. Hasil penelitian ini bertentangan dengan (Miller and Rock, 1985 dan John and William,1985) yang berpendapat bahwa event dividen yang positif mengisyaratkan profitabilitas yang lebih tinggi di masa yang akan datang.

Sedangkan penelitian berkaitan dengan pengaruh perubahan dividen terhadap profit dilakukan oleh Grullon *et al.* (2005) yang menunjukkan bahwa perubahan dividen berhubungan secara negatif dengan perubahan profit di masa mendatang. Selain itu, Bernatzi (1997) menyatakan bahwa perubahan dividen sekarang tidak bisa digunakan untuk memprediksi laba di masa mendatang. Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nissim dan Ziv (2001) yang menunjukkan bahwa perubahan dividen berhubungan secara positif dengan tingkat profit di masa mendatang.

Penelitian sebelumnya yang berkaitan efek pengumuman inisiasi dividen terhadap return telah dilakukan oleh (Dasilas *et al.*, 2009). Hasil penelitian menunjukkan bahwa inisiasi dividen secara signifikan berpengaruh positif terhadap abnormal return pada saat periode pengumuman. Selain itu, juga ditemukan pula bahwa hubungan antara inisiasi dividen dan abnormal return lebih kuat di dalam perusahaan yang lingkungan informasinya rendah daripada perusahaan yang lingkungan informasinya tinggi.

Perusahaan yang sebelumnya tidak membayar dividen, lalu membayar dividen untuk pertama kalinya membuat perubahan kebijakan dividen yang sangat jelas dan penting. Pembayaran dividen tersebut merupakan alat komunikasi perusahaan paling nyata kepada pasar mengenai kondisi kesehatan ekonomi perusahaan yang bersangkutan.

Di dalam penelitian ini, penulis mengambil sampel perusahaan berdasarkan besarnya rasio *Market to Book* (M/B)nya pada tahun pengumuman inisiasi dividen (T0). Menurut Lang dan Litzenberger (1989) *Market to Book* merupakan proksi dari tingkat pertumbuhan perusahaan. Dimana yang menjadi sample adalah perusahaan yang memiliki nilai M/B lebih dari satu, yang berarti perusahaan tersebut memiliki kinerja yang bagus dan meningkat. Dalam penelitian ini menguji proposisi umum bahwa signaling dan *agency*

*explanation* pada inisiasi deviden memberikan implikasi yang berbeda dalam hipotesis siklus hidup perusahaan, seperti yang dicerminkan dalam *market to book value* dan nilai sahamnya. Saham dengan nilai M/B yang rendah (kurang dari satu) dianggap oleh pasar sebagai tingkat pertumbuhan yang lambat, yang mengisyaratkan bagi para investor bukti-bukti substansiil suatu kemunduran, seperti menurunnya tingkat pertumbuhan pendapatan dan profit di masa mendatang. Sebaliknya, saham-saham yang meningkat menuju ke arah inisiasi deviden dengan nilai M/B yang tinggi memiliki harapan tingkat pertumbuhan yang lebih cepat.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji perbedaan secara *cross-sectional* terhadap profit dan return sebelum dan sesudah pengumuman inisiasi deviden.

Berdasarkan uraian diatas, penulis bermaksud untuk melakukan penelitian, dengan judul : ***“Analisis Perbedaan Cross-Sectional Terhadap Profit dan Return Sebelum dan Sesudah Inisiasi Deviden”***(*Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2004-2006*).

## **B. Rumusan Masalah Penelitian**

Dari uraian diatas, hal-hal yang menjadi permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat perbedaan profit sebelum dan sesudah inisiasi deviden ?
2. Apakah terdapat perbedaan return sebelum dan sesudah inisiasi deviden ?

### **C. Tujuan Penelitian**

Dari perumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian yang akan dilakukan adalah:

1. Untuk mengetahui perbedaan profit sebelum dan sesudah inisiasi dividen.
2. Untuk mengetahui perbedaan return sebelum dan sesudah inisiasi dividen.

### **D. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan akan memberikan manfaat untuk berbagai kalangan dibawah ini:

#### 1. Emiten

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada emiten agar dapat mengetahui dampak dari pengumuman inisiasi deviden yang dilakukan sehingga dapat dijadikan pertimbangan dalam mengumumkan suatu kebijakan.

#### 2. Investor

Diharapkan akan membantu investor agar dapat melakukan investasi pada perusahaan yang tepat dan lebih jeli melihat prospek perkembangan perusahaan ke depannya.

#### 3. Akademisi

Penelitian ini diharapkan menjadi acuan untuk penyempurnaan penelitian selanjutnya.

#### 4. Penulis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman tentang efek dari pengumuman inisiasi dividen, yaitu mengetahui perbedaan profit dan return sebelum dan sesudah inisiasi dividen.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Pasar Modal

##### 5. Pengertian Pasar Modal

Secara umum pasar modal diartikan sebagai pasar abstrak dimana yang diperjualbelikan adalah dana-dana jangka panjang, yakni berjangka waktu lebih dari satu tahun dalam bentuk surat-surat berharga di bursa efek. Menurut Tandelilin (2001:13), pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperdagangkan sekuritas. Sedangkan tempat dimana terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek.

Pasar modal menurut Sartono (2001:21) merupakan tempat terjadinya transaksi aset keuangan jangka panjang (*long-term financial assets*). Pasar modal memungkinkan terpenuhinya kebutuhan dana jangka panjang untuk investasi jangka panjang dalam bentuk bangunan, peralatan, dan sarana produksi lainnya. Sedangkan menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal yang dikutip oleh Sartono (2001), yang dimaksud dengan Pasar Modal adalah segala kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

##### 6. Peranan Pasar Modal

Dari beberapa pengertian diatas, pasar modal berfungsi sebagai suatu lembaga perantara (*intermediaries*). Fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan antara pihak yang

membutuhkan dana dengan pihak yang memiliki kelebihan dana. Pasar modal juga dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan return paling optimal.

Selain itu, pasar modal dipandang sebagai salah satu sarana efektif untuk mempercepat akumulasi dana bagi pembiayaan pembangunan melalui mekanisme pengumpulan dana dari masyarakat dan menyalurkannya ke sektor-sektor yang produktif. Sedangkan menurut Jogiyanto (2000:11), pasar modal mempunyai peranan sebagai berikut:

- 1) Sebagai sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham dan mengeluarkan obligasi.
- 2) Untuk menarik pembeli dan penjual untuk berpartisipasi, pasar modal harus bersifat likuid dan efisien.
- 3) Pasar modal juga mempunyai fungsi sarana alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dana dari pemberi pinjaman ke peminjam.

Di dalam pasar modal terdapat beberapa macam pasar yang biasa digunakan untuk bertransaksi yaitu :

1. Primary Market

Primary market merupakan pasar tempat perdagangan surat-surat berharga yang baru saja dikeluarkan oleh perusahaan.

2. Secondary Market

Secondary market merupakan pasar perdagangan surat berharga yang sudah beredar.



### 3. Third Market

Third market merupakan pasar perdagangan surat berharga pada saat pasar kedua tutup.

### 4. Fourth Market

Fourth market merupakan pasar modal yang dilakukan antara institusi berkapasitas besar untuk menghindari komisi broker.

Selain itu, beberapa macam sekuritas yang umumnya diperdagangkan di pasar modal adalah : (Tandelilin,2001:18-23)

#### 1. Saham

Saham merupakan bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki saham pada perusahaan maka pemilik saham akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan.

#### 2. Obligasi

Obligasi merupakan sekuritas yang memberikan pendapatan tetap kepada pemiliknya.

#### 3. Reksadana

Reksadana adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan sejumlah dana kepada perusahaan reksadana untuk digunakan sebagai modal berinvestasi di pasar modal

#### 4. Instrumen derivative

Instrumen derivatif merupakan sekuritas yang nilainya merupakan turunan dari suatu sekuritas lain, sehingga nilai instrumen derivatif sangat bergantung dari harga sekuritas lain yang ditetapkan sebagai patokan.

## B. Dividen

### 1. Pengertian Dividen

Dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham atas dasar keuntungan yang dihasilkan perusahaan, sebanding dengan jumlah saham yang dimilikinya. Selain itu, dividen adalah pembagian sisa laba bersih yang didistribusikan kepada pemegang saham atas persetujuan RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) (Tjiptono Darmadji dan Fakhrudin, 2001). Dividen merupakan keuntungan yang diharapkan oleh investor yang berinvestasi dalam bentuk saham disamping keuntungan lainnya yaitu dalam bentuk *retained earning*.

Dividen yang dibagikan emitten sangat disukai investor jangka panjang. Agar memperoleh dividen, investor harus menanamkan sahamnya dalam waktu yang lama, paling tidak satu tahun. Karena biasanya perusahaan akan membagikan dividen dalam satu tahun. Tetapi investor dapat memperoleh dividen tanpa harus menanamkan sahamnya terlalu lama, hal ini dapat dilakukan dengan membeli saham menjelang perusahaan mengumumkan dividen.

### 2. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan penting yang dihadapi oleh pihak manajemen, khususnya bagi manajemen keuangan. Kebijakan dividen merupakan

kebijakan yang bertujuan untuk menentukan besarnya bagian *earnings after tax* (EAT) yang diperoleh perusahaan yang harus diberikan kepada para pemegang saham. Karena laba merupakan sumber dana yang penting bagi pertumbuhan perusahaan, maka laba yang tidak dibagikan kepada para pemegang saham digunakan oleh perusahaan untuk tujuan perkembangan perusahaan atau investasi.

Investor yang tujuan pemilikan saham bermotif spekulasi, mereka sangat mengharapkan pembagian laba dari perusahaan yang menjadi pendapatan para pemegang saham, meskipun dalam prakteknya tidak ada jaminan kepastian. Ada dua alternatif manajemen dalam melakukan kebijakan dividen: (1) Membagi dividen dalam jumlah besar dan laba ditahan sedikit sehingga perusahaan harus mencari dana eksternal dalam jumlah yang besar, (2) Membagi dividen dalam jumlah sedikit dan laba ditahan dalam jumlah banyak sehingga perusahaan tidak perlu mencari dana eksternal.

Besar kecilnya laba yang dibagikan akan mempengaruhi posisi likuiditas perusahaan, laba dan risiko yang dihadapi oleh para pemegang saham dan akhirnya berpengaruh terhadap harga saham di bursa. Perusahaan yang selalu menjaga rutinitas pembagian dividen akan mendapat persepsi yang baik dari investor sehingga meningkatkan kredibilitas, secara psikologis akan mampu meningkatkan harga saham di bursa. Kebijakan dividen tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan khususnya kondisi finansial tapi juga faktor eksternal seperti peraturan atau Undang-Undang Perpajakan, harapan pihak manajemen terhadap perkembangan dan pertumbuhan perusahaan dimasa mendatang yang mana hal ini tidak dapat dilihat dari laporan keuangan yang ada, serta faktor-faktor lain yang sifatnya non teknis.

### 3. Teori-Teori Tentang Kebijakan Dividen

Kebijakan pembayaran dividen merupakan keputusan untuk menentukan besarnya pembagian pendapatan kepada pemegang saham dan bagian yang ditahan oleh perusahaan. Beberapa teori tentang alasan perlunya pembagian dividen adalah (Dewenter dan Warther dalam Lisa Apriani, 2006:86-88) :

#### 1) *Bird-In-The-Hand*

Menyatakan bahwa terdapat hubungan antara nilai perusahaan dan pembayaran dividen yaitu bahwa dividen menunjukkan hal yang pasti berkaitan dengan apresiasi harga saham. Perusahaan seharusnya menetapkan rasio pembayaran dividen yang tinggi dan menawarkan dividen yield yang tinggi pula untuk memaksimalkan harga saham.

#### 2) *Signaling*

Alasan lain untuk membayar dividen adalah penggunaan kebijakan dividen untuk mengkomunikasikan informasi mengenai prospek masa depan bagi investor. Berdasarkan kandungan informasi dari dividen atau penjelasan signaling, pengumuman dividen kas dapat menyampaikan informasi yang bernilai mengenai penilaian manajemen terhadap profitabilitas perusahaan dimasa mendatang.

Asimetri informasi memberi kesan bahwa manajer kantor pusat mempunyai informasi lebih bila dibanding dengan investor luar. Jika manajer mempunyai informasi yang tidak dipunyai oleh investor luar, maka manajer dapat menggunakan perubahan dividen sebagai cara untuk menunjukkan sinyal informasi dan kemudian menurunkan sinyal asimetri informasi tersebut. Dengan demikian investor akan menggunakan pengumuman dividen sebagai informasi untuk menilai harga saham perusahaan.

### 3) *Tax Preference*

Alasan lain mengapa kebijakan dividen penting adalah bila dikaitkan dengan pengaruh pajak (*tax effect*). Berdasarkan teori *tax-preference*, investor menyetujui penyimpanan dana disamping pembayaran dividen, karena alasan yang berkaitan dengan pajak. Jika dividen dibebani pajak yang lebih besar daripada *capital gain*, maka pemegang saham akan memilih saham yang mempunyai *dividen yield* yang rendah agar terjadi penghematan pajak.

### 4) *Keagenan*

Teori ini menyatakan bahwa terdapat konflik kepentingan antara manajer kantor pusat (agen) dengan pemegang saham luar (*principal*) yang mengarah pada biaya keagenan. Salah satu cara untuk mengurangi biaya keagenan adalah meningkatkan dividen. Hal ini karena membayar dividen lebih besar akan menurunkan arus kas internal perusahaan yang berkaitan dengan kebijakan manajemen sehingga perusahaan akan mencari lebih banyak pendanaan eksternal.

## 4. Dividen dan tahap kedewasaan

Faktor-faktor penting yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain: stabilitas pendapatan, tingkat pendapatan di masa lalu dan tingkat pendapatan di masa mendatang (Baker dan Powel, 2001).

Beberapa penelitian terdahulu telah mengusulkan bahwa dividen memberikan informasi tentang kedewasaan perusahaan. Grullon et al. (2002) berpendapat bahwa kenaikan dividen memberikan informasi tentang peralihan perusahaan dari fase pertumbuhan yang lebih cepat ke fase pertumbuhan yang lebih lambat, fase kedewasaan. Hipotesis siklus hidup ini lebih dapat diterapkan dalam kasus perusahaan yang

melakukan inisiasi dividen untuk pertama kalinya, daripada perusahaan yang menaikkan dividen.

#### 5. *Agency Explanatory* untuk Dividen

Jensen (1986) berpendapat tentang *agency explanatory*, bahwa perusahaan menggunakan dividen untuk mencurahkan kelebihan kas kepada pemegang saham, diterapkan untuk semua perusahaan, dengan perusahaan yang pertumbuhan M/B nya tinggi menunjukkan pengeluaran terbesar di dalam tingkat cash mereka. Jensen (1986) mempercayai teori "*free cash flow*" dengan mengusulkan bahwa perusahaan yang dewasa memaksimalkan nilai mereka dengan mengeluarkan semua *free cash flow* yang tidak dapat diinvestasikan kembali.

#### 6. *Kebijakan Dividen Dalam Praktik*

##### a. Kebijakan dividen residual

Kebijakan dividen residual adalah kebijakan yang menetapkan bahwa suatu perusahaan seyogyanya mengikuti empat langkah ketika mengambil keputusan atas rasio pembagian dividennya : (1) menentukan anggaran barang modal yang optimal; (2) menentukan jumlah modal yang dibutuhkan untuk membiayai anggaran tersebut; (3) sedapat mungkin menggunakan laba yang ditahan untuk memenuhi komponen penyertaan modal (ekuitas); dan (4) membayar dividen hanya jika lebih banyak laba yang tersedia daripada yang dibutuhkan untuk mendukung anggaran modal yang optimal.

##### b. Dividen yang konstan, atau naik secara mantab

Dalam kebijakan ini perusahaan menetapkan suatu target tingkat pertumbuhan untuk dividen (misalnya, 6% per tahun, yang mendekati tingkat inflasi jangka panjang) dan berusaha untuk menaikkan dividen sebesar jumlah ini setiap tahun. Ada dua alasan

yang mendorong perusahaan untuk membagikan dividen yang mantap dan dapat diperkirakan. Pertama, dengan adanya gagasan bahwa dividen merupakan pertanda dari profitabilitas perusahaan dimasa mendatang (*information content*), maka kebijakan pembagian dividen yang berubah-ubah akan mengakibatkan ketidakpastian yang lebih besar, dan mengakibatkan  $k_s$  yang lebih tinggi dan harga saham yang lebih rendah, ketimbang yang akan timbul pada kebijakan yang mantap. Kedua, kebanyakan pemegang saham menggunakan dividen untuk konsumsi saat ini, dan mereka akan dipersulit dan dirugikan apabila mereka harus menjual sebagian sahamnya untuk memperoleh uang tunai jika perusahaan mengurangi dividen, dan mereka akan merasa cemas jika terjadi pengurangan dividen.

c. Rasio pembagian dividen konstan

Perusahaan membagikan suatu persentase laba yang konstan sebagai dividen. Tapi karena laba pasti akan berubah-ubah, maka kebijakan dividen perlu memperhitungkan bahwa jumlah dividen akan berubah-ubah pula. Jika perusahaan mengurangi dividen untuk mempertahankan rasio pembagian dividen agar tetap konstan, harga saham akan jatuh, karena investor akan mengartikan pengurangan dividen tersebut sebagai suatu syarat pemikiran manajemen bahwa penurunan laba itu tersebut bersifat permanen. Tapi sebetulnya kondisi itu bisa berubah-ubah. Oleh karena itu perusahaan harus menetapkan suatu target pembagian rasio pembagian dividen berdasarkan seperangkat persyaratan yang paling memungkinkan. Target tersebut tidak mencapai sukses dalam setiap tahun, tapi dari waktu ke waktu pembagian dividen rata-rata mendekati tingkat yang ditargetkan.

d. Dividen yang tetap kecil tetapi ditambah pembayaran ekstra

Kebijakan yang menetapkan pembagian dividen yang tetap kecil tetapi ditambah dengan pembayaran ekstra akhir tahun pada tahun yang cerah adalah kompromi antara dividen yang mantap dan tingkat pertumbuhan yang konstan. Kebijakan yang demikian memberikan keluwesan bagi perusahaan, sementara investor dapat tetap mengharapkan penerimaan setidaknya suatu jumlah dividen minimum.

### C. Inisiasi Dan Omisi Dividen

Pengertian inisiasi dividen adalah kebijakan membayar dividen setelah beberapa periode tidak membayar dividen. Michaely, Thaller dan Womack 1994 (dalam Bulo, 2003), mendefinisikan inisiasi dividen yaitu kebijakan perusahaan emiten untuk membayarkan dividen pertama kalinya setelah menghentikan pembayaran dividen paling tidak enam kali secara berturut-turut untuk pembagian tiap kuartalan, tiga kali untuk tiap semester, atau dua kali untuk tiap tahunnya. Peristiwa pengumuman inisiasi dividen umumnya diartikan oleh investor sebagai berita baik yang mengisyaratkan kemampuan kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba di masa mendatang.

Sedangkan omisi dividen adalah kebijakan menghapus dividen setelah beberapa periode melakukan pembayaran dividen. Kebijakan omisi dividen seringkali dilakukan perusahaan dengan alasan perusahaan membutuhkan dana tambahan yang berasal dari modal sendiri guna memanfaatkan kesempatan investasi yang lebih menguntungkan. Namun kebijakan tersebut mungkin juga dilakukan karena perusahaan tidak mampu membayarkan dividen karena mengalami penurunan laba atau kesulitan keuangan. Michaely, Thaller dan Womack 1994 (dalam Bulo, 2003), mendefinisikan omisi dividen adalah kebijakan



perusahaan emitten untuk tidak membayarkan dividen lagi paling tidak setelah membayarkan enam kali secara berturut-turut tiap kuartalan, tiga kali untuk tiap semester dan dua kali untuk tiap tahunnya.

#### **D. Market to Book Ratio**

*Market to Book* (M/B) Ratio merupakan suatu rasio yang mengindikasikan antara *market value* perusahaan per lembar saham dengan *book value* per lembar sahamnya. Rasio ini juga menggambarkan bagaimana investor memandang sebuah perusahaan. Perusahaan dengan return atas ekuitas yang tinggi akan menjual sahamnya beberapa kali lebih tinggi dari nilai bukunya, dibanding dengan perusahaan yang memiliki return yang rendah. Hal ini menjadi indikator untuk melihat pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang.

#### **E. Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Kondisi profitabilitas yang baik akan mendorong para investor untuk melakukan investasi ke dalam perusahaan tersebut.

Rasio-rasio yang mencerminkan tingkat profitabilitas perusahaan (Brigham dan Houston, 2006) adalah :

- a. *Profit margin in sales*, menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba kotor dari setiap rupiah penjualannya.
- b. *Basic earning power ratio*, menunjukkan kemampuan aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba operasi.

- c. *Return On Investment* atau *Return On Asset*, menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan.
- d. *Return On Equity*, mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan.

Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah return on asset (ROA) dan return on equity (ROE). ROA merupakan hubungan antara laba setelah pajak dengan total aktiva. Rasio ini mencerminkan kemampuan kinerja manajemen dalam mengatur aktivitya semaksimal mungkin sehingga tercapai laba bersih yang diinginkan. Sedangkan ROE merupakan hubungan antara laba setelah pajak dengan total equity. Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham di perusahaan.

## **F. Return**

Menurut Jogiyanto (2000) return adalah hasil yang diperoleh dari investasi. Tujuan investor dalam melakukan investasi adalah untuk memaksimalkan return tanpa melupakan risiko dari investasi yang dilakukan. Return merupakan salah satu faktor memotivasi investor untuk berinvestasi disamping merupakan imbalan atas keberanian dalam mengambil risiko atas investasi yang dilakukan. (Tandelilin, 2001:41)

Return dapat berupa return real yang sudah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan terjadi di masa yang akan datang. Return real sangat penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan return ekspektasi dan risiko yang akan datang. Return ekspektasi

merupakan return yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. (Jogiyanto, 2000:107).

Return yang dimaksudkan dalam penelitian ini adalah return real karena return ini sudah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis tahunan. Return dihitung dengan menggunakan periode jendela, yakni mengambil waktu -5 hari sampai dengan +5 hari dengan  $T_0$  tanggal 31 Desember, untuk kemudian dirata-rata selama 10 hari tersebut. Return ini didapat dengan cara mengurangkan harga saham pada hari tertentu dengan harga saham pada hari sebelumnya dibagi dengan harga saham hari sebelumnya kemudian dirata-rata selama 10 hari tersebut. Sedangkan harga saham dalam penelitian ini merupakan harga saham penutupan harian periode jendela selama tahun 2002-2008.

### **G. Penelitian Terdahulu**

Salah satu penjelasan dari hubungan diantara inisiasi dividen dan profit mengusulkan bahwa kebijakan dividen perusahaan mencerminkan harapan manajer untuk keuntungan perusahaan di masa yang akan datang. Konsep ekonomi dari signaling (pengisyaratan), dipelopori oleh Acherloff (1970), di dalam model teoritis ini, manajer mengkomunikasikan harapan positif mereka berkaitan dengan pendapatan di masa mendatang melalui inisiasi dividen dan kenaikan dividen.

Dukungan empiris untuk penjelasan signaling dari dividen sangat terbatas. Beberapa studi menemukan hubungan positif antara dividen dan profit di masa mendatang, yaitu penelitian yang dilakukan oleh Haely dan Palepu (1988) yang menggunakan sample sebanyak 131 perusahaan yang melakukan inisiasi dividen dan 172 perusahaan yang melakukan omisi dividen di NYSE. Mereka menemukan bahwa perusahaan yang melakukan

inisiasi (omisi) mengalami peningkatan (penurunan) yang signifikan, dalam annual *earnings* paling tidak satu tahun sebelum perubahan dividen, pada tahun yang bersamaan dan satu tahun setelah perubahan dividen. Hal ini ditunjukkan dengan peningkatan sebesar 5,5% untuk satu tahun setelah tahun pengumuman. Dengan demikian, jumlah profit yang akan datang juga dipastikan akan meningkat.

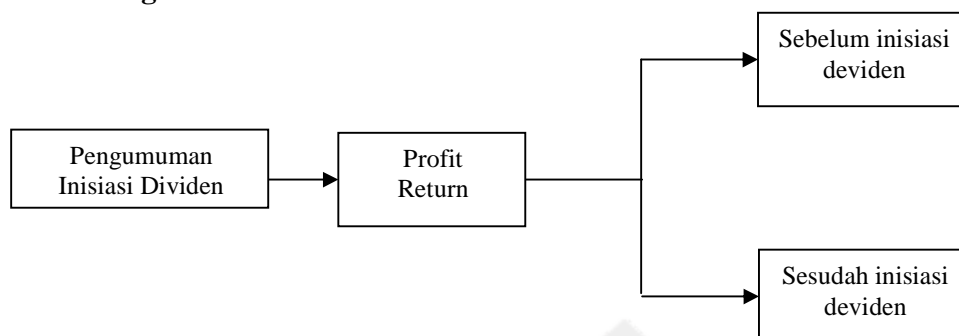
Menurut Fargher dan Weigand (2009), penelitiannya menggunakan sample sebanyak 594 perusahaan yang melakukan inisiasi dividen pada periode pengamatan tahun 1964-2000. Dalam penelitian ini menggunakan *single-index market model* untuk menghitung *excess stock return* selama 3 hari (-1 sampai +1) di sekitar pengumuman. Dan menggunakan variable ROA, ROE untuk merefleksikan profitnya. Hasilnya ditemukan bahwa perusahaan dengan M/B yang rendah memiliki hubungan reaksi harga yang positif terhadap inisiasi dividen, perusahaan dengan M/B yang tinggi memiliki *profit*, *cash level* dan *capital expenditure* yang lebih besar sebelum dan pada saat pengumuman inisiasi dividen, *excess return* yang didapatkan oleh perusahaan yang M/B nya rendah akan menurunkan resiko sistematis.

Sementara penelitian yang menunjukkan hubungan antara inisiasi dividen dan return dikemukakan oleh Haely dan Palepu (1988) yang menggunakan sample sebanyak 131 perusahaan yang melakukan inisiasi dividen dan 172 perusahaan yang melakukan omisi dividen di NYSE. Dalam penelitian ini, mereka menggunakan market model untuk menghitung abnormal return 60 hari sebelum dan 20 hari sesudah pengumuman. Rata-rata return pada hari -1 dan 0 untuk perusahaan yang membayar dividen pertama kalinya adalah 3,9% (positif signifikan pada alpha 1%). Sedangkan rata-rata return dua hari untuk perusahaan yang menghapus dividen pertama kalinya adalah -9,5% (negatif signifikan pada alpha 1%).

Selain itu juga dikemukakan oleh Michaely, et al (1995) yang mendukung hasil penelitian Healy dan Palepu (1988). Dalam penelitian ini menggunakan data perusahaan NYSE/AMEX selama tahun 1964-1988 sebagai sample perusahaan yang melakukan inisiasi dan omisi dividen. Abnormal return dihitung dengan menggunakan *buy and hold strategy*. Hasilnya adalah pasar bereaksi negatif terhadap omisi dividen yang ditunjukkan dengan penurunan harga saham dan bereaksi positif terhadap inisiasi dividen yang ditunjukkan dengan penyimpangan harga saham keatas.

Menurut penelitian Ambarwati (2005) yang dilakukan pada periode pengamatan tahun 1989-2000 menemukan sample sebanyak 33 perusahaan yang melakukan inisiasi dividen dan 24 perusahaan yang melakukan omisi dividen. Menghitung abnormal return menggunakan market model. Hasilnya menunjukkan adanya abnormal return yang positif dan signifikan pada hari pengumuman yang mengindikasikan pengumuman inisiasi dividen masih direspon oleh pasar sebagai kabar baik.

## H. Rerangka Pemikiran



Berdasarkan model penelitian diatas, dapat diketahui bahwa penelitian ini akan menguji perbedaan profit dan return perusahaan sebelum dan sesudah inisiasi dividen. Dimana untuk periode sebelum, akan dimulai dari 1 tahun sebelum sampai 2 tahun sebelum. Dan untuk periode sesudah, akan dimulai dari periode 1 tahun sesudah dan 2 tahun sesudah.

## I. Hipotesis

Penelitian sebelumnya tentang efek pengumuman inisiasi dividen terhadap profit oleh Grullon *et al.* (2002), yang menunjukkan bahwa ROA meningkat lebih dari tiga tahun sebelum inisiasi dividen dan kemudian menurun kembali ke tingkat semula pada tiga tahun setelah inisiasi dividen. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Nissim dan Ziv, 2000; Miller and Rock, 1985; John and William, 1985) yang menyatakan perubahan dividen berpengaruh secara positif terhadap profit di masa mendatang. Pada penelitian ini perusahaan-perusahaan yang menjadi sample adalah perusahaan yang memiliki nilai M/B lebih dari satu, yang mengisyaratkan bahwa perusahaan tersebut sudah bertumbuh dan memiliki kinerja yang bagus serta memiliki prospek kedepan yang bagus pula. Oleh karena itu penulis menghipotesiskan sebagai berikut :

**HI : Terdapat perbedaan profit sebelum dan sesudah inisiasi dividen.**

Penelitian sebelumnya yang berkaitan efek pengumuman inisiasi dividen terhadap return telah dilakukan oleh (Dasilas *et al.*, 2009). Hasil penelitian menunjukkan bahwa inisiasi dividen secara signifikan berpengaruh positif terhadap abnormal return pada saat periode pengumuman. Venkatesh (2002) berpendapat bahwa stock return volatility seharusnya menurun setelah perusahaan memulai pembayaran dividen karena investor akan lebih fokus pada informasi tentang pengumuman dividen dan lebih sedikit untuk event berita lain, seperti pengumuman pendapatan.

Selain itu, juga ditemukan pula bahwa hubungan antara inisiasi dividen dan abnormal return lebih kuat di dalam perusahaan yang lingkungan informasinya rendah daripada perusahaan yang lingkungan informasinya tinggi. Tinggi rendahnya informasi yang dimiliki perusahaan akan mempengaruhi tingkat pertumbuhan perusahaan. Hal ini bisa dilihat dari nilai *market to book* nya. Perusahaan dengan informasi yang rendah akan memiliki nilai *market to book* yang rendah, sebaliknya perusahaan yang memiliki tingkat informasi yang tinggi akan memiliki nilai *market to book* yang tinggi pula. Sehingga perusahaan dengan nilai M/B yang tinggi justru akan memiliki return yang semakin menurun. Oleh karena itu, penulis menghipotesiskan sebagai berikut :

**H2 : Terdapat perbedaan return sebelum dan sesudah inisiasi dividen.**

### **BAB III**

#### **METODE PENELITIAN**

##### **A. Desain Penelitian**

Penelitian yang dilakukan adalah studi peristiwa (*event study*), karena hanya mengamati pengaruh dari suatu kejadian (*event*) tertentu pada periode tertentu dengan mendasarkan pada pengamatan tanggal publikasi sebagai titik krisisnya. Event yang akan dilakukan penelitian ini adalah ketika inisiasi dividen.

Berdasarkan dimensi waktunya, penelitian ini bersifat *cross-sectional* karena hanya mengambil data pada satu waktu tertentu saja. Studi *cross-sectional* umumnya merupakan tipe studi satu tahap yang datanya berupa beberapa subyek pada waktu tertentu (Indriantoro dan Supomo, 2002:95).

##### **B. Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel**

###### 1) Populasi

Populasi merupakan sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu (Indriantoro dan Supomo, 2002:115). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia).

###### 2) Sampel

Sampel merupakan sebagian dari anggota atau elemen-elemen populasi (Indriantoro dan Supomo, 2002:115). Sampel dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang mengumumkan inisiasi dividen pada periode 1 Januari 2004 sampai 31 Desember 2006.



### 3) Teknik Sampling

Teknik sampling merupakan proses yang menggunakan sejumlah kecil elemen atau bagian dari suatu populasi yang lebih besar untuk membuat kesimpulan mengenai seluruh populasi (Indriantoro dan Supomo, 2002:115). Teknik sampling yang digunakan pada penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan.

Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

- a) Perusahaan yang sahamnya diperdagangkan selama periode penelitian 1 Januari 2004 sampai dengan 31 Desember 2006.
- b) Perusahaan yang memiliki laporan keuangan dan menerbitkan laporan keuangan dengan tahun buku yang berakhir pada 31 Desember, hal ini untuk menghindari adanya pengaruh waktu parsial yang akan mempengaruhi perhitungan rasio keuangannya.
- c) Perusahaan yang mengumumkan inisiasi dividen selama kurun waktu tahun 2004-2006.
- d) Perusahaan yang selama periode pengamatan menghasilkan profit yang positif.
- e) Perusahaan yang membayar dividen pertama kali (*dividend initiations*) setelah minimal dua kali berturut-turut tidak membayar dividen tunai.
- f) Selama periode peristiwa, perusahaan tidak melakukan kebijakan-kebijakan lain, seperti seperti *stock split*, *right issue*, *merger*, *akuisisi*, dan lain-lain. Hal ini bertujuan untuk menghindari bias hasil dari penelitian yang telah dilakukan selama periode pengujian.

Dari kriteria-kriteria diatas, ditemukan sample sejumlah 5 perusahaan yang melakukan inisiasi dividen.

### C. Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran Variabel Penelitian

Variabel dalam penelitian ini antara lain sebagai berikut:

#### 1) Pengumuman inisiasi dividen

Pengumuman inisiasi dividen adalah kebijakan perusahaan emitten untuk membayarkan dividen pertama kalinya setelah menghentikan pembayaran dividen paling tidak enam kali secara berturut-turut untuk pembagian tiap kuartalan, tiga kali untuk tiap semester, atau dua kali untuk tiap tahunnya. Dalam penelitian ini, sample perusahaan yang melakukan inisiasi dividen adalah perusahaan yang tidak membayarkan dividen dua kali berturut-turut setiap tahunnya.

#### 2) Profit

Dalam penelitian ini besarnya profit diukur dengan melihat besarnya return on asset (ROA) dan return on equity (ROE). ROA merupakan hubungan antara laba setelah pajak dengan total aktiva. Yang dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih sesudah pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Sedangkan ROE merupakan hubungan antara laba setelah pajak dengan total equity. Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham di perusahaan.

Besarnya ROE dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih sesudah pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$$

### 3) Return

Return adalah jumlah keuntungan real yang diperoleh dari laporan keuangan. Return yang dimaksudkan adalah return tahunan yang dihitung mulai dari -5 sampai +5 dengan  $T_0$  tanggal 31 Desember setiap tahunnya. Besarnya return dihitung dengan cara mengurangkan harga saham hari ini dengan harga saham hari sebelumnya dibagi dengan harga saham hari sebelumnya.

Sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut :

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

Dimana  $P_t$  = harga saham hari ini

$P_{t-1}$  = harga saham hari sebelumnya

### 4) Market to Book Value

*Market to Book (M/B) Ratio* merupakan suatu rasio yang mengindikasikan antara *market value* perusahaan per lembar saham dengan *book value* per lembar sahamnya. Menurut Lang dan Litzenberger (1989) rasio ini digunakan sebagai proksi tingkat pertumbuhan perusahaan. Dimana besarnya M/B dihitung menggunakan rumus harga per lembar saham dibagi dengan *book value* per lembar sahamnya. Dengan mengetahui nilai M/B masing-masing perusahaan maka akan dapat menentukan perusahaan mana saja yang termasuk dalam sample penelitian ini, yaitu perusahaan yang memiliki nilai M/B lebih dari satu. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang bagus ke depannya. Setelah itu, masing-masing perusahaan yang sudah tersaring, dihitung berapa besarnya ROA dan ROE nya.

M/B ratio dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Market to Book Ratio} = \frac{\text{H arg a per lembar saham}}{\text{Book Value per lembar saham}}$$

Dimana,

$$\text{Book value per lembar saham} = \frac{\text{Jumlah owner's equity}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}}$$

#### D. Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yaitu, data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain), umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang tersusun dalam arsip (Indriantoro dan Supomo, 2002:115). Dalam penelitian ini menggunakan periode pengamatan mulai dari periode Januari 2004 sampai Desember 2006. Data yang digunakan dalam penelitian ini diambil dari:

- 1) Data emiten yang melakukan pengumuman inisiasi dividen yang diperoleh dari IDX Statistic Index dan ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*)
- 2) Data harga saham harian yang diperoleh dari PDBE UGM (Pusat Data Bisnis Ekonomi UGM).
- 3) Laporan keuangan masing-masing perusahaan yang melakukan inisiasi dividen.

#### E. Metode analisis data

Sebelum data dianalisis, terlebih dahulu data dikelompokkan berdasarkan kriteria dalam penelitian sample yang telah ditentukan sebelumnya, dan diperoleh data perusahaan sebanyak 5 perusahaan. Selanjutnya dari data laporan keuangan perusahaan terpilih, dilakukan pengelompokan item-item laporan keuangan sebagaimana definisi

operasional dan pengukuran variable yang kemudian dikelompokan sesuai periode sebagai berikut :

- a. Variable profit perusahaan sebelum dan sesudah inisiasi deviden.
- b. Variabel return sebelum dan sesudah inisiasi deviden.

Selanjutnya dilakukan beberapa pengujian, yaitu sebagai berikut :

1) Pengujian Normalitas

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan pengujian normalitas data guna mengetahui alat analisis apa yang akan digunakan. Akan tetapi, karena jumlah yang menjadi sample dalam penelitian ini hanya 5 perusahaan, tidak dilakukan pengujian normalitas. Karena untuk melakukan uji normalitas diperlukan jumlah minimal sample sebanyak 30 perusahaan, oleh sebab itu data pada penelitian ini menunjukkan distribusi tidak normal, sehingga uji yang digunakan menggunakan pengujian non parametric, yaitu *Wilcoxon Signed Rank Test*.

2) Pengujian Hipotesis

Analisis data dilakukan antar waktu yaitu antara periode sebelum inisiasi deviden dan sesudah inisiasi deviden. Dikarenakan tahun pengamatan adalah 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah deviden serta data yang digunakan adalah data berpasangan, maka pengujian kombinasi antar waktu dilakukan sebanyak dua kali untuk masing-masing variable yaitu :

- a. Satu tahun sebelum dan sesudah inisiasi deviden
- b. Dua tahun sebelum dan sesudah inisiasi deviden.

Langkah-langkah dalam pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

1. Mengumpulkan seluruh perusahaan yang melakukan inisiasi dividen selama periode pengamatan.
2. Menentukan perusahaan mana saja yang menjadi sampel berdasarkan nilai M/B nya (dimana yang menjadi sample dalam penelitian ini adalah perusahaan yang memiliki nilai M/B lebih dari satu).
3. Menghitung besarnya ROA dan ROE masing-masing perusahaan.
4. Menghitung besarnya real returnnya.

Berdasarkan tingkat penerimaan ( $\alpha$ ) sebesar 5% yang umumnya digunakan dalam penelitian, apabila tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka hipotesis null tidak didukung atau mendukung hipotesis alternative.

Selain berdasarkan pada tingkat signifikansi, didukung atau tidak didukungnya hipotesis juga dapat ditentukan dari angka hasil pengolahan data sesuai dengan alat uji yang digunakan (Syahri Alhusin, 2001). Alat uji yang digunakan adalah *Two Related Sample Test : Wilcoxon Signed Rank Test*. Metode *Wilcoxon Signed Rank Test* digunakan untuk melakukan perbandingan distribusi dari dua variable yang berhubungan. Langkah pengujiannya adalah sebagai berikut : (Singgih Santoso, 2004:430).

- a. Menentukan formulasi hipotesis null dan hipotesis alternatif.  
 $H_0$  : Tidak terdapat perbedaan profit sebelum dan sesudah inisiasi dividen.  
 $H_1$  : Terdapat perbedaan profit sebelum dan sesudah inisiasi dividen.
- b. Menentukan tingkat signifikansi ( $\alpha = 5\%$ )
- c. Menghitung besarnya Z tets (output SPSS).

d. Menentukan kriteria pengujian :

Jika signifikansi  $> 0,05$ , maka  $H_0$  diterima.

Jika signifikansi  $< 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak.



## **BAB IV**

### **ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

Penelitian ini menganalisis ada tidaknya perbedaan profit dan return sebelum dan sesudah inisiasi dividen. Dalam bab IV ini akan diuraikan hasil dari pengolahan data serta pengujian hipotesis yang telah ditentukan sebelumnya.

Setelah seluruh data yang dibutuhkan terkumpul dan telah memenuhi criteria yang ditentukan (purposive sampling), selanjutnya dilakukan pengolahan data dengan menggunakan SPSS for windows 11.5. Hasil yang diperoleh tersebut selanjutnya dianalisis untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan profit dan return perusahaan sebelum dan sesudah inisiasi dividen.

#### **A. Deskripsi Data**

Data yang diperlukan merupakan data sekunder yang diperoleh dari database Pojok BEJ FE UNS, dan PDDBE FE UGM. Sampel yang diambil adalah perusahaan manufaktur yang melakukan inisiasi dividen antara tahun 2004-2006. Yaitu perusahaan manufaktur yang membayarkan dividen pertama kali setelah tidak membayarkan dividen dua kali berturut-turut. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variable profit yang diukur dengan besarnya ROA dan ROE masing-masing perusahaan, juga variable return yang diukur dengan return tahunannya. Setelah sample diperoleh, kemudian dicari nilai M/B dari masing-masing perusahaan. Sample dari penelitian ini adalah perusahaan yang memiliki nilai M/B lebih dari satu, karena menunjukkan performa yang bagus dari perusahaan tersebut.

Dalam penelitian ini perbedaan masing-masing variabelnya dibandingkan antara periode sebelum dan sesudah inisiasi dividen. Besarnya nilai ROA periode sebelum inisiasi dibandingkan



dengan nilai ROA periode sesudah inisiasi dividen. Besarnya nilai ROE sebelum dibandingkan dengan nilai ROE sesudah inisiasi dividen. Demikian juga dengan return, besarnya return sebelum inisiasi dividen dibandingkan dengan nilai return sesudah inisiasi dividen. Untuk periode sebelum, dilihat mulai dari satu tahun sebelum dan dua tahun sebelum inisiasi dividen. Sedangkan untuk periode sesudah, dimulai dari satu tahun sesudah dan dua tahun sesudah inisiasi dividen. Dari semua perusahaan yang melakukan inisiasi dividen selama periode tersebut, kemudian dilakukan penyaringan untuk mendapatkan data yang memenuhi kriteria yang ditetapkan sebelumnya. Data yang diperoleh sebelum penyaringan adalah sebanyak 14 sampel perusahaan yang melakukan inisiasi dividen. Jumlah sample akhir yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 5 perusahaan.

Sedangkan sisanya sebanyak 9 perusahaan dikeluarkan dari sample karena tidak memenuhi kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya. Berikut ini daftar perusahaan yang melakukan inisiasi dividen dan memenuhi kriteria yang ditentukan dapat dilihat di table IV.1.

**Tabel IV.1**  
**Daftar perusahaan yang melakukan inisiasi dividen**

Perusahaan	Tanggal Pengumuman
PT. United Tractor Tbk	17 Desember 2004
PT. Bakrie Sumatra Plantations Tbk	30 Juni 2005
PT. Citra Marga Nusaphala Tbk	30 Mei 2005
PT. Daria Varia Laboratoria Tbk	23 Agustus 2006
PT. Indocement Tungal Perkasa Tbk	7 Agustus 2006

Sumber : ICMD

Berdasarkan hasil uji statistic deskriptif, dapat diketahui bahwa *mean* dari ROA periode sebelum adalah sebesar 7,4260, sedangkan untuk ROA sesudah rata-ratanya lebih besar yakni sebesar 8,8520. Dengan besarnya standard deviasi untuk periode sebelum dan sesudah

masing-masing adalah 3.42400 dan 3.25041. Sedangkan untuk besarnya nilai maksimum dan minimum untuk ROA periode sebelum inisiasi adalah 13,00 dan 1,19. Untuk ROA periode sesudah inisiasi dividen memiliki nilai maksimum sebesar 15,47 dan nilai minimum sebesar 4,43. Tabel yang menunjukkan hasil *descriptive statistic* nya dapat dilihat pada table IV.2.

**Tabel IV.2**  
**Hasil Uji Statistik**

**Descriptive Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
ROA_SBLM	10	7.4260	3.42400	1.19	13.00
ROA_SSDH	10	8.8520	3.25041	4.43	15.47

Sedangkan statistic deskriptif untuk ROE menunjukkan bahwa *mean* dari ROE periode sebelum adalah sebesar 22,2110, sedangkan untuk ROE sesudah rata-ratanya lebih kecil yakni sebesar 15,9190. Dengan besarnya standard deviasi untuk periode sebelum dan sesudah masing-masing adalah 21,41376 dan 6,92504. Sedangkan untuk besarnya nilai maksimum dan minimum untuk ROE periode sebelum inisiasi adalah 79,22 dan 2,49. Untuk ROE periode sesudah inisiasi dividen memiliki nilai maksimum sebesar 26,91 dan nilai minimum sebesar 8,66. Tabel yang menunjukkan hasil *descriptive statistic* nya dapat dilihat pada table IV.3.

**Tabel IV.3**  
**Hasil Uji Statistik Deskriptif**

**Descriptive Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
ROE_SBLM	10	22.2110	21.41376	2.49	79.22
ROE_SSDH	10	15.9190	6.92504	8.66	26.91

Untuk hasil statistic deskriptif return menunjukkan bahwa *mean* dari return periode sebelum adalah sebesar 0,0114100, sedangkan untuk return sesudah rata-ratanya lebih kecil yakni sebesar 0,0102250. Dengan besarnya standard deviasi untuk periode sebelum dan sesudah masing-masing adalah 0,00563076 dan 0,00819862. Sedangkan untuk besarnya nilai maksimum dan minimum untuk return periode sebelum inisiasi adalah 0,02020 dan 0,00300. Untuk return periode sesudah inisiasi dividen memiliki nilai maksimum sebesar 0,02451 dan nilai minimum sebesar -0,00200. Tabel yang menunjukkan hasil *descriptive statistic* nya dapat dilihat pada table IV.4.

**Tabel IV.4**  
**Hasil Uji Statistik Deskriptif**

**Descriptive Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
R_SBLM	10	.0114100	.00563076	.00300	.02020
R_SSDH	10	.0102250	.00819862	-.00200	.02451

### **B. Pengujian Normalitas Data**

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan pengujian normalitas data guna mengetahui alat analisis apa yang akan digunakan. Akan tetapi, karena jumlah yang menjadi sample dalam penelitian ini hanya 5 perusahaan, tidak dilakukan pengujian normalitas. Karena untuk melakukan uji normalitas diperlukan jumlah minimal sample sebanyak 30 perusahaan, oleh sebab itu data pada penelitian ini menunjukkan distribusi tidak normal, sehingga uji yang digunakan menggunakan pengujian non parametric, yaitu *Wilcoxon Signed Rank Test*.

### C. Pengujian Hipotesis

#### 1. Pengujian Hipotesis Pertama

Pada hipotesis yang pertama penelitian ini menduga bahwa terdapat perbedaan profit sebelum dan sesudah inisiasi dividen.

$H_0$  = Tidak terdapat perbedaan profit sebelum dan sesudah inisiasi dividen

$H_1$  = Terdapat perbedaan profit sebelum dan sesudah inisiasi dividen

Variabel profit dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan ROA dan ROE. ROA merupakan hubungan antara laba setelah pajak dengan total aktiva. Sedangkan ROE merupakan hubungan antara laba setelah pajak dengan total equity. Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham di perusahaan. Besarnya ROA dan ROE masing-masing perusahaan dapat dilihat dalam table IV.5 dan table IV.6.

**Tabel IV.5**  
**Besarnya Nilai ROA**

#### Besarnya ROA (Periode 1 Tahun Sebelum)

Perusahaan	ROA (%)
PT. United Tractor Tbk	5.66
PT. Bakrie Sumatra Plantations Tbk	8.53
PT. Citra Marga Nusaphala Tbk	5.34
PT. Daria Varia Laboratoria Tbk	13.00
PT. Indocement Tunggal Perkasa Tbk	7.02

#### Besarnya ROA (Periode 2 Tahun Sebelum)

Perusahaan	ROA (%)
PT. United Tractor Tbk	5.06
PT. Bakrie Sumatra Plantations Tbk	9.45
PT. Citra Marga Nusaphala Tbk	7.46
PT. Daria Varia Laboratoria Tbk	11.55
PT. Indocement Tunggal Perkasa Tbk	1.19

## Besarnya ROA (Periode 1 Tahun Sesudah)

Perusahaan	ROA (%)
PT. United Tractor Tbk	9.88
PT. Bakrie Sumatra Plantations Tbk	9.70
PT. Citra Marga Nusaphala Tbk	6.18
PT. Daria Varia Laboratoria Tbk	8.90
PT. Indocement Tunggul Perkasa Tbk	9.79

## Besarnya ROA (Periode 2 Tahun Sesudah)

Perusahaan	ROA (%)
PT. United Tractor Tbk	8.27
PT. Bakrie Sumatra Plantations Tbk	4.79
PT. Citra Marga Nusaphala Tbk	4.43
PT. Daria Varia Laboratoria Tbk	11.11
PT. Indocement Tunggul Perkasa Tbk	15.47

Sumber : Data diolah

**Tabel IV.6**  
**Besarnya Nilai ROE**

## Besarnya ROE (Periode 1 Tahun Sebelum)

Perusahaan	ROE (%)
PT. United Tractor Tbk	23.01
PT. Bakrie Sumatra Plantations Tbk	23.39
PT. Citra Marga Nusaphala Tbk	7.66
PT. Daria Varia Laboratoria Tbk	18.32
PT. Indocement Tunggul Perkasa Tbk	13.14

## Besarnya ROE (Periode 2 Tahun Sebelum)

Perusahaan	ROE (%)
PT. Bakrie Sumatra Plantations Tbk	79.22
PT. Citra Marga Nusaphala Tbk	11.89
PT. Daria Varia Laboratoria Tbk	15.61
PT. Indocement Tunggul Perkasa Tbk	2.49
PT. United Tractor Tbk	27.38

## Besarnya ROE (Periode 1 Tahun Sesudah)

Perusahaan	ROE (%)
PT. United Tractor Tbk	25.59
PT. Bakrie Sumatra Plantations Tbk	26.91
PT. Citra Marga Nusaphala Tbk	9.47
PT. Daria Varia Laboratoria Tbk	10.8
PT. Indocement Tunggul Perkasa Tbk	14.18

## Besarnya ROE (Periode 2 Tahun Sesudah)

Perusahaan	ROE (%)
PT. United Tractor Tbk	20.25
PT. Bakrie Sumatra Plantations Tbk	8.66
PT. Citra Marga Nusaphala Tbk	8.86
PT. Indocement Tunggul Perkasa Tbk	20.53
PT. Daria Varia Laboratoria Tbk	13.94

Sumber : Data diolah

Dari nilai ROA dan ROE tersebut, kemudian dilakukan pengujian dengan menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test* untuk melihat apakah terdapat perbedaan profit sebelum dan sesudah inisiasi dividen. Hasilnya menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan profit yang diukur dengan besarnya nilai ROA dan ROE sebelum dan sesudah inisiasi dividen. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi ROA sebelum dan sesudah inisiasi dividen dengan nilai Z sebesar -0,561. Jadi nilai Z hitung berada diantara batas kritisnya, yaitu lebih besar dari -1,96 dan kurang dari +1,96 dengan tingkat signifikansi 0,575. Sedangkan untuk nilai signifikansi ROE sebelum dan sesudah inisiasi dividen, dengan nilai Z sebesar -0,459. Sehingga nilai Z juga berada diantara batas kritisnya, yaitu lebih besar dari -1,96 dan lebih kecil dari +1,96 dengan signifikansi 0,646. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan profit sebelum dan sesudah inisiasi dividen. Berikut ini hasil uji statistic pada table IV.7 dan table IV.8 yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan profit sebelum dan sesudah inisiasi dividen.

**Tabel IV.7**  
**Hasil uji statistic ROA**

Test Statistics<sup>b</sup>

	ROA_SSDH - ROA_SBLM
Z	-.561 <sup>a</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.575

a. Based on negative ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

**Tabel IV.8**  
**Hasil uji statistic ROE**

**Test Statistics<sup>b</sup>**

	ROE_SSDH - ROE_SBLM
Z	-.459 <sup>a</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.646

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

## 2. Pengujian Hipotesis Kedua

Pada hipotesis yang kedua penelitian ini menduga bahwa terdapat perbedaan return sebelum dan sesudah inisiasi dividen.

$H_0$  = Tidak terdapat perbedaan return sebelum dan sesudah inisiasi dividen

$H_2$  = Terdapat perbedaan return sebelum dan sesudah inisiasi dividen

Variabel return dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan return real, yaitu return yang diperoleh dari harga saham sekarang dikurangi dengan harga saham sebelumnya dibagi dengan harga saham sebelumnya. Perhitungan return ini menggunakan periode jendela, yaitu melihat harga saham mulai dari -5 sampai +5, kemudian hasilnya dirata-rata selama 10 hari tersebut. Besarnya return untuk masing-masing perusahaan yang menjadi sample dapat dilihat di table IV.9 sebagai berikut.

**Tabel IV.9**  
**Besarnya Nilai Return**

Besarnya Return (Periode 1 Tahun Sebelum)

Perusahaan	Return
PT. United Tractor	0.0098
PT. Bakrie Sumatra Plantations	0.0120
PT. Citra Marga Nusaphala	0.0092
PT. Daria Varia Laboratoria	0.0149
PT. Indocement Tunggul Perkasa	0.0070

## Besarnya Return (Periode 2 Tahun Sebelum)

Perusahaan	Return
PT. Bakrie Sumatra Plantations	0.0202
PT. Citra Marga Nusaphala	0.0065
PT. Daria Varia Laboratoria	0.0030
PT. Indocement Tunggul Perkasa	0.0200
PT. United Tractor	0.0115

## Besarnya Return (Periode 1 Tahun Sesudah)

Perusahaan	Return
PT. United Tractor	0.0107
PT. Bakrie Sumatra Plantations	0.0032599
PT. Citra Marga Nusaphala	0.0158
PT. Daria Varia Laboratoria	0.0184
PT. Indocement Tunggul Perkasa	0.0101808

## Besarnya Return (Periode 2 Tahun Sesudah)

Perusahaan	Return
PT. United Tractor	0.0082
PT. Bakrie Sumatra Plantations	0.0245097
PT. Citra Marga Nusaphala	-0.002
PT. Indocement Tunggul Perkasa	0.0127
PT. Daria Varia Laboratoria	0.0005

Sumber : Data diolah

Dari nilai return tersebut, kemudian dilakukan pengujian dengan menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test* untuk melihat apakah terdapat perbedaan return sebelum dan sesudah inisiasi dividen. Hasilnya menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan return yang diukur dengan besarnya nilai return realnya sebelum dan sesudah inisiasi dividen. Hal ini ditunjukkan dengan nilai Z sebesar -0,561. Jadi nilai Z hitung berada diantara batas kritisnya, yaitu lebih besar dari -1,96 dan kurang dari +1,96 dengan tingkat signifikansi 0,575. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan return sebelum dan sesudah inisiasi dividen. Berikut ini hasil uji statistic yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan return sebelum dan sesudah inisiasi dividen.



**Tabel IV.10**  
**Hasil uji statistic return**

**Test Statistics<sup>b</sup>**

	R_SSDH - R_SBLM
Z	-.561 <sup>a</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.575

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

#### **D. Pembahasan**

Dalam penelitian ini, hipotesis yang pertama menguji tentang perbedaan profit sebelum dan sesudah inisiasi dividen. Dimana profit dalam penelitian ini diukur dengan melihat berapa nilai ROA dan ROE nya. Setelah dilakukan pengujian, diperoleh hasil yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan profit sebelum dan sesudah inisiasi dividen, khususnya pada perusahaan yang memiliki nilai M/B lebih dari satu seperti yang digunakan dalam sample penelitian ini.

Hal ini ditunjukkan dengan nilai pengujian ROA sebelum dan sesudah inisiasi dividen pada perusahaan yang memiliki nilai M/B lebih dari satu dengan nilai Z sebesar -0,561. Jadi nilai Z hitung berada diantara batas kritisnya, yaitu lebih besar dari -1,96 dan kurang dari +1,96 dengan tingkat signifikansi 0,575. Sedangkan nilai pengujian ROE sebelum dan sesudah inisiasi dividen pada perusahaan yang memiliki nilai M/B lebih dari satu, menghasilkan nilai Z sebesar -0,459. Sehingga nilai Z juga berada diantara batas kritisnya, yaitu lebih besar dari -1,96 dan lebih kecil dari +1,96 dengan signifikansi 0,646. Hasil ini mengindikasikan bahwa besarnya ROA maupun ROE sebelum dan sesudah inisiasi dividen tidak dipengaruhi oleh besarnya dividen yang dihasilkan perusahaan, karena perhitungan keduanya menggunakan laba bersih sesudah pajak dimana besar kecilnya EAT bisa dipengaruhi oleh factor lain seperti penjualan dll.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh *Grullon et al* (2002) yang menunjukkan bahwa ROA meningkat lebih dari tiga tahun sebelum inisiasi dividen dan kemudian menurun kembali ke tingkat semula pada tiga tahun setelah inisiasi dividen. Sehingga dapat dikatakan bahwa pembayaran dividen bukan dianggap sebagai sinyal yang baik, yang menandakan bahwa setelah inisiasi akan terjadi peningkatan profit di masa yang akan datang. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Herdiansyah (2002) yang menunjukkan bahwa pengumuman perubahan dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peningkatan (penurunan) keuntungan perusahaan. Hasil penelitian ini juga memberikan indikasi bahwa pengumuman dividen tidak memiliki kandungan informasi ke pasar. Peningkatan (penurunan) dividen lebih disebabkan keuntungan perusahaan pada periode yang sama dengan dilakukannya pengumuman dividen. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan (penurunan) dividen tidak menggambarkan peluang *profitable* perusahaan di masa yang akan datang.

Hipotesis yang kedua menguji tentang perbedaan return sebelum dan sesudah inisiasi dividen. Setelah dilakukan pengujian, diperoleh hasil yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan return sebelum dan sesudah inisiasi dividen pada perusahaan yang memiliki nilai M/B lebih dari satu.

Hal ini ditunjukkan dengan nilai pengujian return sebelum dan sesudah inisiasi dividen pada perusahaan yang memiliki nilai M/B lebih dari satu mempunyai nilai Z sebesar -0,561. Jadi nilai Z hitung berada diantara batas kritisnya, yaitu lebih besar dari -1,96 dan kurang dari +1,96 dengan tingkat signifikansi 0,575. Hal ini dapat dikarenakan jumlah sample yang terlalu sedikit dan karena tahun pengamatan yang terlalu dekat dengan periode pembandingan jangka panjang membuat perbedaannya tidak begitu kelihatan. Dari hasil pengujian statistiknya dapat diketahui bahwa perusahaan dari awalnya memang sudah memiliki nilai M/B lebih dari

satu, yakni baik pada periode sebelum, periode tahun inisiasi dan periode sesudah inisiasi dividen. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sudah memiliki *growth* atau pertumbuhan sebelum melakukan inisiasi dividen, sehingga tidak mempengaruhi return yang dihasilkan baik pada periode sebelum dan sesudah inisiasi dividen.



## BAB V

### SIMPULAN, SARAN DAN KETERBATASAN PENELITIAN

#### A. SIMPULAN

Berdasarkan analisis dan pengujian dari data dalam penelitian dengan judul :

**“ ANALISIS PERBEDAAN CROSS-SECTIONAL TERHADAP PROFIT DAN RETURN SEBELUM DAN SESUDAH INISIASI DIVIDEN (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2004-2006) “** maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Hasil pengujian yang telah dilakukan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan profit yang diukur dengan besarnya ROA dan ROE perusahaan yang memiliki nilai M/B yang lebih dari satu, pada saat sebelum inisiasi dan sesudah inisiasi dividen. Hal ini ditunjukkan dengan nilai pengujian ROA sebelum dan sesudah inisiasi dividen yang mempunyai nilai Z sebesar  $-0,561$ . Jadi nilai Z hitung berada diantara batas kritisnya, yaitu lebih besar dari  $-1,96$  dan kurang dari  $+1,96$  dengan tingkat signifikansi  $0,575$ . Sedangkan nilai pengujian ROE sebelum dan sesudah inisiasi dividen pada perusahaan yang memiliki nilai M/B lebih dari satu, menghasilkan nilai Z sebesar  $-0,459$ . Sehingga nilai Z juga berada diantara batas kritisnya, yaitu lebih besar dari  $-1,96$  dan lebih kecil dari  $+1,96$  dengan signifikansi  $0,646$ . Hal ini mengindikasikan bahwa inisiasi dividen bukan sebagai sinyal peningkatan profit di masa yang akan datang.
2. Hasil pengujian return perusahaan pada periode sebelum dan sesudah inisiasi dividen pada perusahaan yang memiliki nilai M/B yang lebih dari satu juga menunjukkan hubungan bahwa tidak terdapat perbedaan antara periode sebelum dan sesudah inisiasi dividen. Hal

ini ditunjukkan dengan nilai pengujian return perusahaan sebelum dan sesudah inisiasi dividen pada perusahaan yang memiliki nilai M/B lebih dari satu mempunyai nilai Z sebesar -0,561. Jadi nilai Z hitung berada diantara batas kritisnya, yaitu lebih besar dari -1,96 dan kurang dari +1,96 dengan tingkat signifikansi 0,575.

## **B. SARAN**

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan dalam penelitian ini yang meneliti tentang perbedaan cross-sectional terhadap profit dan return sebelum dan sesudah inisiasi dividen, maka kiranya penulis perlu memberikan saran kepada para peneliti lain yang tertarik melakukan penelitian sejenis tentang inisiasi dividen. Adapun saran dari penulis adalah sebagai berikut :

1. Bagi peneliti berikutnya yang ingin melakukan penelitian tentang inisiasi dividen sebaiknya menambah jumlah sample perusahaan yang lebih banyak dan tahun pengamatan yang lebih lama dalam rangka memperoleh hasil yang lebih akurat.
2. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variable lainnya seperti resiko perusahaan dll, serta mencari model inisiasi dividen yang baru yang mampu menjelaskan perubahan komponen penyusunnya secara maksimal.
3. Penelitian selanjutnya bisa menggunakan analisis jangka pendek misalnya -3 hari sampai +3 hari untuk mengetahui perbedaan variable-variabelnya, agar hasilnya lebih kelihatan perbedaannya.

## **C. KETERBATASAN PENELITIAN**

Hasil penelitian ini bagaimanapun belum bisa dikatakan sempurna mengingat keterbatasan-keterbatasan yang menyertai penelitian ini. Adapun keterbatasan-keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Sampel dalam penelitian ini terlalu sedikit, sehingga menimbulkan masalah kecukupan statistikal. Penelitian ini dapat dilanjutkan dengan bertambahnya jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI.
2. Pengambilan sampel penelitian ini berdasarkan *purposive sampling* sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digunakan sebagai dasar generalisasi. Penelitian selanjutnya menggunakan sampel yang minimal lebih dari 2 tahun berturut-turut tidak membayar dividen kemudian membayar dividen (inisiasi dividen), agar hasil uji bedanya lebih akurat.
3. Penelitian ini tidak mempertimbangkan informasi akuntansi lain di sekitar tanggal pengumuman dividen untuk mengurangi faktor pengganggu. Penelitian selanjutnya memperhatikan hal tersebut untuk menjernihkan hasil penelitian.
4. Periode waktu yang digunakan terbatas dari tahun 2004 sampai dengan 2006. Sehingga jangka waktunya tidak begitu lama, dan tidak mempertimbangkan pada saat *event* inisiasi dividen. Jadi penelitian selanjutnya bisa mempertimbangkan pada saat *event* inisiasi terjadi sehingga hasilnya akan lebih akurat.

## DAFTAR PUSTAKA

Akerloff, G. (1970), "*The market for lemons: quality uncertainty and the market mechanism*", Quarterly Journal of Economics, Vol. 84, pp. 488-500.

Almilia, Luciana Spica dan Dina Puspita. " *Reaksi Pasar Terhadap Dividen Initiations dan Dividen Omissions pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta*. Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART Universitas Kristen Maranatha Bandung. 3 November 2007.

Apriani, Lisa. 2006. "*Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Kenaikan/Penurunan Dividen*". Ventura. Vol.IX, Desember 2006, hal.85-99.

Baker, H.K., Veit, E.T. and Powell, G.E. (2001), "*Factors influencing dividend policy decisions of NASDAQ firms*", The Financial Review, Vol. 38, pp. 19-38.

Bernatzi, S. Michaely, R and Thaler, R. H. (1997). "Do Changes in Dividends Signal The Future or The Past?". Journal of Finance. Vol.52, pp.1007-34.

Bhattacharya, S. (1979), "*Imperfect Information, Dividend Policy, and The Bird In The Hand Fallacy*", Bell Journal of Economic 10, hal. 259-270.

Brigham, Uegene F. and Joel F. Houston. 2006. *Fundamental of Financial Management*, South-Western: Edisi 10. Thompson.

Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin. 2001. "*Pasar Modal di Indonesia : Pendekatan Tanya Jawab*", edisi 1. Jakarta:Salemba Empat

Dasilas A., Lyroudi K. and Ginoglou D.(2009), "*The impact of dividend initiations on Greek listed firms' wealth and volatility across information environments*", Managerial Finance, Vol 35, pp 531-543

Grullon, G., Michaely, R. and Swaminathan, B. (2002), "*Are dividend changes a sign of firm maturity?*", Journal of Business, Vol. 75, pp. 387-424.

Grullon, G., Michaely, R., Benartzi, S. and Thaler, R. (2005), "*Dividend changes do not signal changes in future profitability*", Journal of Business, Vol. 78, pp. 1659-82.

Healy, P. N and Palepu, K.G. (1988). "*Earnings Information Conveyed By Dividend Initiations and Omissions*". Journal of Financial Economic. Vol.21, pp. 149-75.

- Herdiansyah, Dedi dkk. (2002). *Pengaruh Pengumuman Dividen Reguler Terhadap Unexpected Earnings : Suatu Penelitian Empiris di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Studi Bisnis. Vol.1 No.7 : 25-45.
- Jensen, M.C. (1986), "Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers", American Economic Review, Vol. 76, pp. 323-9.
- Jogiyanto.2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, edisi II. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- John, K. and Williams, J. (1985), "Dividends, dilution, and taxes: a signaling equilibrium", Journal of Finance, Vol. 40, pp. 1053-70.
- L.Fargher, Neil and A.Weigand,Robert. (2009), "Cross-sectional differences in the profits, returns, and risk of firms initiating dividends", Managerial Finance, Vol.35 No 6, Hal 509-528.
- Lang, L.H.P and Litzenberger, R.H. (1989). " Dividend Announcements : Cash Flow Signaling vs Free Cash Flow Hypotesis", Journal of Financial Economic, Vol.24, pp.181-92.
- Miller, M. and Rock, K. (1985), "Dividend policy under asymmetric information", Journal of Finance, Vol. 40, pp. 1031-52.
- Michaely, R. Thaler, R.H and Womack, K.L. (1995), " Price Reactions to Dividend Initiations and Omissions Overreaction or Drift?", Journal of Finance, Vol.50, pp.573-608.
- Nissim, D. and Ziv, A. (2001), "Dividend changes and future profitability", Journal of Finance, Vol. 56, pp. 2111-33.
- Sartono, Agus, R.2001. "Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi". Edisi 4. Yogyakarta:BPFE.
- Santoso, Singgih. 2003. "Mengatasi Berbagai Masalah Statistik dengan SPSS 11.5". Jakarta : Elex Media Komputindo
- Tandelilin, Eduardus.2001. "Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio", edisi 1. Yogyakarta:BPFE
- Venkatesh, P.C. (1989), "The impact of dividend initiation on the information content of earnings announcements and returns volatility", Journal of Business, Vol. 62, pp. 175-97.