

**Penggunaan Dividend Signaling Theory Dan Rent
Extraction Hypothesis Dalam Kebijakan Dividen
Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar
Di Bursa Efek Indonesia Pada
Periode 2005-2010**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Strata Satu
Jurusan Akuntansi



Oleh :

**EKA NOFI NISWATIN
2008310591**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2012**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Eka Nofi Niswatin
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 14 November 1989
N.I.M : 2008310591
Jurusan : Akuntansi
Program pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Penggunaan Dividend Signaling Theory dan Rent Extraction Hypothesis Dalam Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Periode 2005-2010

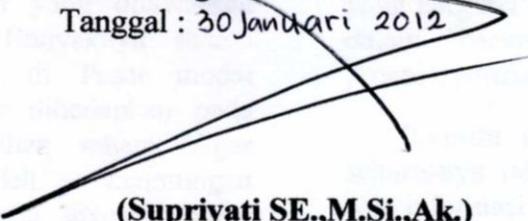
Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal : 30 Januari 2012



(Erida Herlina, SE.,M.Si)

Ketua Program Studi S1 Akuntansi
Tanggal : 30 Januari 2012



(Supriyati SE.,M.Si.,Ak.)

**THE USED OF DIVIDEND POLICY BASED ON DIVIDEND SIGNALING
HYPOTHESIS THEORY AND RENT EXTRACTION AT
MANUFACTUR COMPANY IN INDONESIAN
STOCK EXCHANGE THE PERIOD
FROM 2005 UNTIL 2010**

**Eka nofi niswatin
Stie perbanas surabaya
Email: eka_nofi14@yahoo.com
Jl. Kedung Rukem 1 Genuk 22 A Surabaya**

ABSTRACT

The research examines the dividend policy based on the dividend signaling hypothesis theory and rent extraction. A company's dividend policy can be seen from the changes in dividends which are distributed by company. With the announcement of the dividend there will be a positive reaction and negative reaction. It can be used as a basic to determine whether this supports the dividend signaling theory or rent extraction hypothesis. The sample used was 38 manufacturing company with 85 the announcement dividen. One point a and b hypotheses was tested by one sample t test with a proxy for the abnormal return, two point a hypotheses was tasted by wilcoxon mann whitney and two point b hypotheses was tested by independent sample t test that both with a proxy for abnormal return from companies that have controlling shareholders and companies non controlling shareholders. Result research shows that when companies make dividend increase or decrease in the market will reaction. This research also supports the dividend signaling theory, where the market thinks the dividend is a signal given by the company. But this is research do not support the rent extraction hypothesis, which assumed that dividends are the market as a signal from the majority shareholders to minority shareholders. Suggestions for further researchers can conduct research with a sample of firms that differ in growth companies and companies do not grow because it also effect the market reaction.

Keyword : *Dividend Signaling Theory, The Rent Extraction Hypothesis, The Abnormal Return*

PENDAHULUAN

Perdagangan saham di Pasar Modal yang semakin berkembang dipicu oleh semakin banyaknya perusahaan yang *go public*, sehingga jenis saham yang ditawarkan semakin bervariasi. Banyaknya saham yang diperdagangkan di Pasar modal menyebabkan investor dihadapkan pada banyak alternatif pilihan saham. Agar investor memperoleh keuntungan maksimal maka seorang investor harus dapat melakukan analisis terhadap saham yang berpeluang memberikan keuntungan yang maksimal, oleh karena itu investor sangat

membutuhkan informasi – informasi yang berkaitan dengan perusahaan tersebut. Salah satunya adalah informasi mengenai kebijakan dividen yang berguna untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi dan memprediksi prospek perusahaan di masa mendatang.

Investor dalam melakukan penilaian seharusnya tidak hanya menerima begitu saja informasi mengenai kenaikan dividen namun harus menganalisis lebih lanjut untuk menentukan apakah informasi tersebut

merupakan sinyal yang valid dan dapat dipercaya atau tidak. Sinyal yang valid berasal dari perusahaan yang berprospek baik dan sinyal yang tidak valid berasal dari perusahaan yang tidak berprospek baik. Hal ini dikarenakan dalam pembayaran dividen memerlukan *cost* yang tinggi dan hanya

Besar kecilnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen masing – masing perusahaan dan dilakukan berdasarkan pertimbangan berbagai faktor. Faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen salah satunya adalah posisi kas, prospek pertumbuhan perusahaan, dan kendali para pemegang saham yang memiliki mayoritas saham perusahaan (Dini, 2009). Kebijakan dividen atau keputusan dividen pada hakikatnya adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan, namun pada umumnya para investor lebih menyukai jika laba yang diperoleh oleh perusahaan dibagikan sebagai dividen.

Aliran kas bebas dikatakan mempunyai kandungan informasi bila aliran kas bebas memberi sinyal bagi para investor. Jensen (1986) dalam Ali (2003) menjelaskan bahwa manajer biasanya mendapat tekanan dari para investor untuk membagikan sebagai dividen bila perusahaan memiliki aliran kas bebas. Ohlson (1989) dalam Ali (2003) berpendapat bahwa Informasi yang *shareholders* dengan pemegang saham minoritas. Dimana pemegang saham mayoritas memiliki kendali lebih atas Jensen (1986) dalam Harjito (2006) menemukan mekanisme pengawasan masalah agensi dengan mengurangi kas bebas. Dana yang dapat dapat disalahgunakan oleh manajer dibatasi jumlahnya sehingga masalah agensi menjadi kecil. Usaha mengurangi aliran kas bebas dapat dilakukan dengan cara meningkatkan

perusahaan berprospek baik saja yang mampu menanggungnya (Marfuah, 2006). Investor yang mampu menganalisis informasi tersebut akan bereaksi positif terhadap pengumuman peningkatan dividen dari perusahaan yang berprospek baik dan sebaliknya.

ditunjukkan oleh dividen dapat menggantikan informasi yang ditunjukkan oleh laba akuntansi, dengan demikian parameter – parameter kebijakan dividen dapat mencerminkan informasi yang terkandung dalam laba saat ini. Berdasarkan teori aliran kas, abnormal return saham pada saat pengumuman dividen lebih besar untuk perusahaan yang mempunyai aliran kas tertinggi sedangkan abnormal return untuk perusahaan dengan aliran kas bebas terendah sangat kecil (Ali, 2003:190).

Pada dasarnya antara manajer dengan investor memiliki informasi yang berbeda (informasi asimetri), dimana manajer lebih memiliki informasi yang lengkap mengenai kondisi perusahaan daripada investor. Perbedaan informasi antara investor (prinsipal) dan manajer (agen). Hal ini mendorong agen bertindak untuk kepentingan pribadi dan merugikan prinsipal. Konflik perbedaan kepentingan ini antara kepentingan investor dengan kepentingan manajer memunculkan masalah agensi. Selain itu, konflik keagenan juga terjadi antara *controlling*

keputusan yang akan diambil dan dapat merugikan pemegang saham minoritas.

hutang dan mendistribusikan kas kepada pemegang saham baik melalui pembayaran dividen maupun pembelian kembali saham. Pengurangan masalah agensi memerlukan biaya yang dapat menurunkan nilai perusahaan yang disebut dengan biaya agensi. Masalah agensi yang berhubungan dengan biaya agensi dapat dikurangi melalui

beberapa mekanisme pengawasan seperti kebijakan meningkatkan penggunaan hutang, peningkatan *insider ownership* (kepemilikan orang dalam) dan peningkatan dividen.

Peningkatan *insider ownership* bermanfaat untuk meningkatkan keselarasan kepentingan antara manajer dengan investor. Insider ownership terjadi apabila investor suatu perusahaan bertindak sebagai manajer perusahaan. Oleh karena itu semakin besar *insider ownership* suatu perusahaan, maka semakin tinggi tingkat keselarasan dan kemampuan kontrol terhadap kepentingan antara manajer dengan investor (*controlling shareholders*). Sehingga dalam hal ini *insider ownership* mempunyai dua peranan yaitu bertindak sebagai investor dan juga bertindak sebagai manajer. Hal ini dapat mengurangi masalah agensi karena *insider ownership* akan mengambil keputusan yang tidak merugikan pihak investor serta dapat menimbulkan keinginan untuk mempertahankan kedudukannya di dalam perusahaan dengan bekerja lebih giat serta meningkatkan nilai perusahaan.

Masalah keagenan antara *controlling shareholders* dengan pemegang saham minoritas juga dapat dikurangi dengan melakukan pembayaran dividen (Harjito dan Nurfauziah, 2006). Dengan peningkatan pembayaran dividen menandakan bahwa *controlling shareholders* tidak berminat untuk memanfaatkan atau mengambil alih hak-hak dari pemegang saham minoritas.

Gugler dan Yurtoglu (2003) dalam Pratana (2007) berpendapat bahwa pada kondisi perusahaan yang kepemilikan saham terkonsentrasi, masalah yang terjadi adalah *controlling shareholders* atau *majority controlled firm* (proporsi kepemilikan lebih dari 50%) dan *minority controlled firm* (proporsi kepemilikan kurang dari 50%). Peningkatan dividen yang membuat pasar bereaksi positif akan mendukung *rent*

extraction hypothesis. Bila pasar cenderung menginterpretasikan kenaikan dividen pada perusahaan – perusahaan yang di dalamnya terdapat *controlling shareholders* sebagai sinyal ketidakinginan dari *controlling shareholders* untuk melakukan eksploitasi terhadap pemegang saham minoritas. Oleh karena itu jika suatu perusahaan yang tidak memiliki *controlling shareholders* atau *majority controlled firm* maka masalah agensi tidak berkurang dan para pihak investor akan merasa dirugikan serta apabila hal ini terjadi maka dapat menurunkan nilai suatu perusahaan.

Berdasarkan *dividend signaling theory* reaksi positif terjadi jika perusahaan tersebut menaikkan tingkat dividen dari tahun sebelumnya. Hal ini sering diprediksi sebagai prospek yang bagus pada masa yang akan datang bagi perusahaan tersebut. Sebaliknya reaksi negatif akan terjadi manakala perusahaan menurunkan tingkat dividen sehingga dianggap perusahaan kurang begitu menjanjikan (Suluh, 2007). Teori pensignalan yaitu peningkatan pembayaran dividen mengandung informasi kepada pasar mengenai prospek dividen dan laba di masa yang akan datang. *Asimetri informasi* memberi kesan bahwa manajer mempunyai informasi melebihi investor luar. Sehingga manajer dapat menggunakan perubahan dalam dividen sebagai cara untuk menunjukkan sinyal informasi dan kemudian menurunkan asimetri informasi. Kemudian investor akan menggunakan pengumuman dividen sebagai informasi untuk menilai harga saham perusahaan.

Rent extraction hypothesis menyatakan bahwa terdapat *abnormal return* positif untuk pengumuman kenaikan dividen dan terdapat *abnormal return* negatif untuk pengumuman penurunan dividen. Peningkatan dividen yang membuat pasar bereaksi positif akan mendukung *Rent extraction hypothesis* bila pasar cenderung

menginterpretasikan kenaikan dividen pada perusahaan – perusahaan yang di dalamnya terdapat *majority controlled firm* (proporsi kepemilikan lebih dari 50%) dan *minority controlled firm* (proporsi kepemilikan kurang dari 50%) sebagai sinyal ketidakinginan dari *controlling shareholders* untuk melakukan eksploitasi terhadap pemegang saham minoritas. Karena *majority controlled firm* tetap membagikan dividen kepada *minority controlled firm*. Sehingga hal ini terlihat bahwa dengan peningkatan pembayaran dividen menandakan bahwa *controlling shareholders* tidak berminat untuk memanfaatkan atau mengambil alih hak-hak dari pemegang saham minoritas.

RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Pengertian saham

Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Sehingga Saham merupakan surat bukti kepemilikan suatu perusahaan.

Harga saham

Harga saham merupakan harga pasar atau sekuritas saham yang terjadi karena adanya interaksi antara permintaan dan penawaran pasar, yang ditentukan oleh aktiva yang dimiliki.

Pengertian pasar modal

Menurut Pandji (2001) pasar modal merupakan suatu bidang usaha perdagangan surat berharga seperti saham, sertifikat saham, dan obligasi. Efisiensi pasar adalah efisiensi pasar merupakan hubungan antara harga – harga sekuritas dengan informasi.

Bentuk Efisiensi Pasar

Efisiensi Pasar Bentuk Lemah, Efisiensi Pasar Bentuk Lemah, Efisiensi Pasar Bentuk Kuat.

Pengertian Dividen

Menurut Gitman (2003) dividen kas yang dibayarkan merupakan penilaian investor atas suatu saham. Pendefinisian dividen yang senada diungkapkan oleh Ross et al dalam Dini (2009), yang menyatakan bahwa dividen adalah suatu bentuk pembayaran yang dilakukan oleh perusahaan kepada para pemiliknya, baik dalam bentuk kas maupun saham. Pembagian dan penentuan dividen ditentukan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Jenis-Jenis Dividen

Dividen Kas (*Cash Dividend*), Dividen Aktiva (*Property Dividend*), Dividen Utang (*Scrip Dividend*), Dividen Likuidasi (*Liquidating Dividend*), Dividen Saham (*Stock Dividend*).

Pengertian Kebijakan Dividen

Menurut Gitman (2003) definisi kebijakan dividen sebagai suatu perencanaan tindakan perusahaan yang harus dituruti ketika keputusan dividen harus dibuat, sedangkan Lee dan Finerty (1990) dalam Dini (2009) mengartikan kebijakan dividen sebagai suatu keputusan perusahaan apakah akan membagikan *earnings* yang dihasilkan kepada para pemegang saham atau akan menahan *earnings* untuk kegiatan reinvestasi dalam perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga dapat memaksimumkan harga saham perusahaan.

Teori Kebijakan Dividen

Ketidak relevan Dividen, Dividen yang tinggi meningkatkan nilai saham, Dividen rendah meningkatkan nilai saham.

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Perjanjian Hutang, Pembatasan dari Saham Preferen, Tersedianya Kas, Pengendalian, Kebutuhan dana untuk investasi, Fluktuasi Laba.

Kandungan Informasi Dividen

Menurut Setyo HW (2001) dalam Pandji Anoraga (2001) mendefinisikan informasi adalah data yang diolah menjadi bentuk yang lebih berarti bagi penerimaannya dan bermanfaat dalam pengambilan keputusan saat ini atau di masa yang akan datang. Informasi yang dibutuhkan dalam pengambilan keputusan investasi harus memiliki sifat yaitu Relevan, Akurat, Jelas, Tepat Waktu.

Pengukuran Perubahan Dividen

Perubahan dividen perusahaan dapat diketahui melalui tanggal pengumuman dividen. Tanggal pengumuman dividen adalah tanggal yang dikeluarkan oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk mengumumkan pembagian dividen kas yang kemudian dipublikasikan pada laporan keuangan tahunan di Bursa Efek Indonesia.

Dividend Signaling Theory

Dividend signaling theory berdasarkan pada asumsi bahwa dividen diperlukan untuk memberikan informasi positif dari pihak internal yang mempunyai informasi yang lengkap tentang kondisi perusahaan yang sebenarnya kepada investor yang kurang memiliki informasi tentang kondisi perusahaan yang sebenarnya. *Dividend signaling theory* menjelaskan bahwa informasi tentang dividen yang dibayarkan digunakan oleh investor sebagai sinyal perusahaan tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang. Modigliani dan Miller dalam (Suluh, 2007) menyatakan bahwa perusahaan hanya akan meningkatkan dividen apabila prospek keuntungan dimasa depan lebih baik atau paling tidak dalam kondisi stabil.

Return dan Abnormal Return

Menurut Jones (2002) pada umumnya return dibagi menjadi dua yaitu *return* sesungguhnya (*realized return*) dan *return* yang diharapkan (*expected return*). Return sesungguhnya adalah return yang telah diterima oleh investor, sedangkan return yang ingin dapat diterima oleh investor pada

masa yang akan datang, *return* yang diharapkan hanya sebuah prediksi yang dibuat oleh investor dapat lebih besar atau kecil dari *return* yang diharapkan.

Abnormal return adalah selisih antara *actual return* dan *expected return*. Perhitungan abnormal return dengan menggunakan pendekatan single indeks model, mean adjusted model, dan market model.

Free Cash Flow

White et al (2009) dalam Dini (2009) mendefinisikan *free cash flow* sebagai aliran kas diskresioner yang tersedia bagi perusahaan. *Free cash flow* adalah kas dari aktivitas operasi dikurangi *capital expenditures* yang dibelanjakan perusahaan untuk memenuhi kapasitas produksi saat ini. *Free cash flow* dapat digunakan untuk penggunaan diskresioner seperti akuisisi dan pembelanjaan modal dengan orientasi pertumbuhan (*growth-oriented*), pembayaran hutang, dan pembayaran kepada pemegang saham baik dalam bentuk dividen.

Rent Extraction Hypothesis

Pemegang saham mayoritas mempunyai kendali yang penuh atas perusahaan. Merekalah yang berhak mengangkat para pengurus perusahaan dan mengendalikan perusahaan tersebut dan mengambil keputusan-keputusan penting bagi perusahaan tersebut, salah satunya adalah memutuskan berapa keuntungan yang boleh dibagikan sebagai dividen dan sebaliknya. Tetapi pemberian dividen ini pun secara mutlak diputuskan oleh pemegang saham pengendali, dan biasanya hanya sebagian kecil dari keuntungan yang dibagikan, dan itu pun tidak secara rutin. Pemegang saham minoritas bahkan hanya mempunyai informasi yang sangat terbatas mengenai apa yang sedang terjadi di dalam perusahaan tersebut dibandingkan dengan yang dimiliki oleh pemegang saham mayoritas.

Hal inilah yang menjadi dasar dari teori *rent extraction hypothesis* yang menyatakan bahwa pasar akan bereaksi positif pada pengumuman peningkatan dividen pada perusahaan-perusahaan yang di dalamnya terdapat *controlling shareholders* atau perusahaan yang kepemilikannya terkonsentrasi, dimana peningkatan pembayaran dividen yang mengakibatkan pasar bereaksi positif dianggap sebagai sinyal ketidakinginan dari *controlling shareholders* untuk melakukan tindakan-tindakan yang dapat merugikan pemegang saham minoritas, sebaliknya pasar akan bereaksi negatif pada pengumuman penurunan dividen, pada perusahaan-perusahaan yang didalamnya terdapat *controlling shareholders* atau perusahaan yang kepemilikannya terkonsentrasi, dimana menandakan sinyal kecenderungan *controlling shareholders* melakukan tindakan yang merugikan pemegang saham

minoritas Gugler dan Yurtoglu, 2003 (dalam Pratana, 2009).

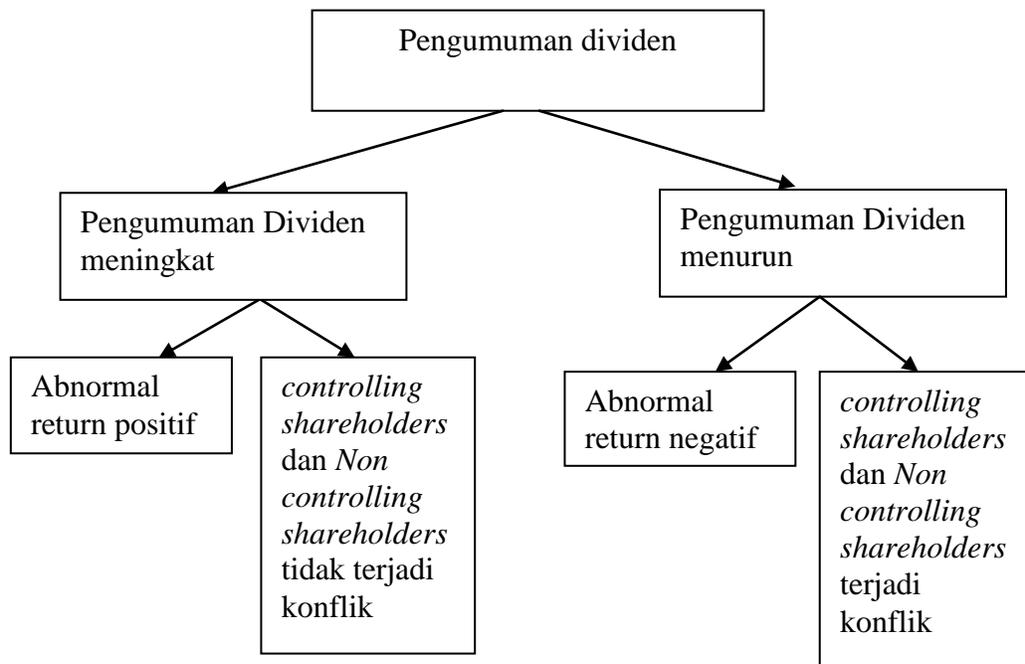
Controlling Shareholders dan Non Controlling Shareholders

Controlling shareholders adalah pemegang saham mayoritas yang memiliki hak kepemilikan di atas 50% dan memiliki hubungan keluarga yang ditunjukkan dengan besarnya persentase yang saling berdekatan namun kurang dari 50% dan dianggap mempunyai kendali terhadap perusahaan tersebut.

Sedangkan *non controlling shareholders* adalah pemegang saham minoritas yang memiliki hak kepemilikan dibawah 50% dan dianggap kurang mempunyai kendali terhadap perusahaan tersebut.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan di gambar 1 :

Gambar 1
Kerangka pemikiran



Pasar akan bereaksi positif dengan adanya pengumuman dividen meningkat yang ditandai dengan abnormal return yang positif, pasar pun akan bereaksi negatif

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini, maka dapat disusun hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1a : Reaksi pasar yang diukur dengan abnormal return akan positif pada pengumuman dividen yang meningkat pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2005-2010.

H1b : Reaksi pasar yang diukur dengan abnormal return akan negatif pada pengumuman dividen yang menurun pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2005-2010.

H2a : Ada perbedaan antara reaksi pasar yang ditimbulkan oleh perusahaan yang memiliki *controlling shareholders* dengan reaksi pasar yang ditimbulkan oleh perusahaan yang tidak memiliki *controlling shareholders* pada pengumuman dividen yang meningkat pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2005-2010.

H2b : Ada perbedaan antara reaksi pasar yang ditimbulkan oleh perusahaan yang memiliki *controlling shareholders* dengan reaksi pasar yang ditimbulkan oleh perusahaan yang tidak memiliki *controlling shareholders* pada pengumuman dividen yang menurun pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2005-2010.

METODE PENELITIAN

Rancangan penelitian

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang banyak menggunakan angka nilai dari pengumpulan data, penafsiran terhadap data, serta pengumpulan dari hasil penelitian . (Sedarmayanti dan Syarifudin

Hidayat, 2002). Karakteristik masalah dalam penelitian ini berupa hubungan sebab - akibat antara dua variabel atau lebih (Nur Indrianto dan Bambang Supomo, 1990 : 27), sehingga dalam hal ini menggunakan jenis penelitian komparatif (*causal comparative research*).

Batasan Penelitian

Penelitian ini dilakukan hanya pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2005-2010. Penelitian ini hanya menguji kebijakan dividen berdasarkan *dividend signaling theory* dan *rent extraction hypothesis*.

Identifikasi Variabel

Dalam penelitian ini variabel – variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

Variabel terikat (dependent variabel):

Kebijakan dividen.

Variabel bebas (independent variabel):

Reaksi pasar , *Controlling shareholders* dan *non controlling shareholders*.

Populasi, Sampel, Teknik Pengambilan Sampel

Populasi penelitian yang diambil dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdapat di bursa Efek Indonesia pada tahun 2005 – 2010. Total populasi yang diobservasi sebanyak 146 perusahaan. teknik yang digunakan untuk menentukan sampel dengan metode *purposive sampling* yaitu sampel dipilih berdasarkan kesesuaian karakteristik sampel dengan kriteria yang telah ditentukan sehingga dapat memberikan data secara maksimal yang sesuai dengan tujuan peneliti. Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data diperoleh melalui:

- a) Laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2005 sampai dengan 31 Desember 2010.

- b) Tanggal pengumuman dividen, yaitu tanggal pelaksanaan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), dan
- c) Harga saham harian dan IHSG harian.

Metode pengumpulan datanya menggunakan metode dokumenter, yaitu teknik pengumpulan data yang dilakukan dengan cara mempelajari catatan - catatan atau dokumen yang ada pada perusahaan yang meliputi laporan keuangan perusahaan yang menjadi sampel selama periode penelitian.

Analisis Data dan Pembahasan

Tujuan dalam penelitian ini adalah mengetahui reaksi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang ditunjukkan oleh peristiwa pengumuman dividen berdasarkan *dividend signaling theory* dan *rent extraction hypothesis*.

Uji One – Sampel T-Test

One sample t test merupakan teknik analisis untuk membandingkan satu variabel bebas. Teknik ini digunakan untuk menguji apakah nilai tertentu berbeda secara signifikan atau tidak dengan rata-rata sebuah sampel.

Uji Normalitas

Pengujian ini juga didukung dengan analisis statistik one sample kolmogrov-smirnov test dengan tingkat signifikansi 0,05.

Uji Wilcoxon Mann Whitney

Merupakan alternatif bagi uji-t. *Uji Mann-Whitney U* merupakan *uji non-parametrik* yang digunakan untuk membandingkan mean dua grup yang tidak berhubungan. (untuk variabel yang saling berhubungan).

Uji Independent Sample T-Test

Tujuan analisis ini adalah untuk membandingkan dua rata-rata dua grup yang tidak berhubungan. (untuk variabel yang saling berhubungan).

Deskripsi Variabel

Berikut reaksi pasar yang diukur dengan abnormal return akan positif (negatif) pada pengumuman dividen yang meningkat (menurun) dan reaksi pasar yang

ditimbulkan oleh perusahaan yang memiliki *controlling shareholders* dengan reaksi pasar yang ditimbulkan oleh perusahaan yang tidak memiliki *controlling shareholders* pada pengumuman dividen yang meningkat (menurun), menunjukkan bahwa:

Reaksi Pasar Yang Diukur Dengan Abnormal Return Akan Positif (Negatif) Pada Pengumuman Dividen Yang Meningkat (Menurun)

besarnya abnormal return dari masing – masing perusahaan sangat bervariasi dan berfluktuasi. Ada perusahaan yang mengalami peningkatan abnormal return namun ada juga perusahaan yang mengalami penurunan abnormal return, rata – rata abnormal return negatif menunjukkan bahwa return yang diharapkan oleh investor lebih besar dari return yang diterima sedangkan abnormal return positif menunjukkan bahwa abnormal return yang diharapkan oleh investor di masa yang akan datang lebih kecil dari return yang diterima. Sehingga hasil analisis menunjukkan bahwa pasar akan bereaksi positif setelah adanya pengumuman kenaikan dividen serta pasar akan bereaksi negatif setelah adanya pengumuman penurunan dividen.

Reaksi Pasar Yang Ditimbulkan Oleh Perusahaan Yang Memiliki Controlling Shareholders Dengan Reaksi Pasar Yang Ditimbulkan Oleh Perusahaan Yang Tidak Memiliki Controlling Shareholders Pada Pengumuman Dividen Yang Meningkat (Menurun)

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa ada perbedaan rata – rata abnormal return antara perusahaan yang memiliki *controlling shareholders* maupun tidak memiliki *controlling shareholders* meskipun tidak signifikan baik pada pengumuman dividen meningkat maupun menurun.

Model Pengukuran

Penelitian ini menggunakan 38 perusahaan yang sesuai dengan kriteria penelitian untuk

mengetahui reaksi pasar yang diukur dengan abnormal return akan positif (negatif) pada pengumuman dividen yang meningkat (menurun) dan reaksi pasar yang ditimbulkan oleh perusahaan yang memiliki *controlling shareholders* dengan reaksi pasar yang ditimbulkan oleh perusahaan yang tidak memiliki *controlling shareholders* pada pengumuman dividen yang meningkat (menurun) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2010.

Uji Deskriptif

Reaksi Pasar Yang Diukur Dengan Abnormal Return Akan Positif Pada Pengumuman Dividen Yang Meningkat

Hasil Uji Deskriptif menunjukkan bahwa rata – rata (mean) abnormal return yang diterima oleh perusahaan adalah positif yang terjadi pada hari pertama setelah pengumuman dividen meningkat dengan nilai 0,02065060 yang dapat kita simpulkan bahwa pasar akan bereaksi positif setelah adanya pengumuman kenaikan dividen. Rata – rata abnormal return positif tertinggi muncul pada hari kelima setelah pengumuman dividen dengan nilai 0.900605 sedangkan rata – rata abnormal return terendah muncul pada hari ke empat setelah pengumuman dividen meningkat dengan nilai -9.008915. Hal ini menunjukkan bahwa ketika pengumuman peningkatan dividen pasar akan bereaksi positif.

Reaksi Pasar Yang Diukur Dengan Abnormal Return Akan Negatif Pada Pengumuman Dividen Yang Menurun

Hasil Uji Deskriptif menunjukkan bahwa rata – rata (mean) abnormal return yang diterima oleh perusahaan adalah negatif yang terjadi pada hari kedua setelah pengumuman dividen menurun dengan nilai -0.02710685 yang dapat kita simpulkan bahwa pasar akan bereaksi negatif setelah adanya pengumuman penurunan dividen. Rata – rata abnormal return negatif tertinggi muncul pada saat pengumuman dengan nilai

0.588027 sedangkan rata – rata abnormal return terendah muncul pada hari kedua setelah pengumuman dividen dengan nilai -0.387278. Hal ini menunjukkan bahwa ketika pengumuman penurunan dividen pasar akan bereaksi negatif.

Reaksi Pasar Yang Ditimbulkan Oleh Perusahaan Yang Memiliki Controlling Shareholders Dengan Reaksi Pasar Yang Ditimbulkan Oleh Perusahaan Yang Tidak Memiliki Controlling Shareholders Pada Pengumuman Dividen Yang Meningkat

Hasil Uji Deskriptif menunjukkan bahwa rata – rata abnormal return pada perusahaan controlling sebesar -0,025822128 sedangkan pada perusahaan non controlling sebesar 0,011107164. Hal ini menunjukkan bahwa ada perbedaan rata – rata abnormal return antara perusahaan yang memiliki controlling shareholders maupun yang tidak memiliki controlling shareholders meskipun tidak signifikan. Abnormal return tertinggi dimiliki oleh perusahaan non controlling sebesar 0,0738006 serta Abnormal return terendah dimiliki oleh perusahaan controlling sebesar -0,3996600.

Reaksi Pasar Yang Ditimbulkan Oleh Perusahaan Yang Memiliki Controlling Shareholders Dengan Reaksi Pasar Yang Ditimbulkan Oleh Perusahaan Yang Tidak Memiliki Controlling Shareholders Pada Pengumuman Dividen Yang Menurun

Hasil Uji Deskriptif menunjukkan bahwa rata – rata abnormal return pada perusahaan controlling sebesar 0.00942644 sedangkan pada perusahaan non controlling sebesar -0.00268626 Hal ini menunjukkan bahwa ada perbedaan rata – rata abnormal return antara perusahaan yang memiliki controlling shareholders maupun tidak memiliki controlling shareholders meskipun tidak signifikan. Abnormal return tertinggi dimiliki oleh perusahaan controlling sebesar 0.125580 serta Abnormal return terendah

dimiliki oleh perusahaan controlling sebesar -0.028373.

Uji One – Sampel T-Test

Hasil analisis ini menunjukkan bahwa adanya reaksi pasar yang diukur dengan Abnormal Return positif pada pengumuman dividen yang meningkat dengan ketentuan probabilitas $< 0,05$.

Uji Normalitas

Hasil analisis statistik one sample kolmogrov-smirnov test menunjukkan nilai signifikansi pada reaksi pasar yang ditimbulkan oleh perusahaan yang memiliki *controlling shareholders* dengan reaksi pasar yang ditimbulkan oleh perusahaan yang tidak memiliki *controlling shareholders* pada pengumuman dividen yang meningkat sebesar 0,002 yang artinya $< 0,05$ yang berarti data tidak terdistribusi normal sehingga harus menggunakan alat Uji Wilcoxon Mann Whitney, sedangkan pada reaksi pasar yang ditimbulkan oleh perusahaan yang memiliki *controlling shareholders* dengan reaksi pasar yang ditimbulkan oleh perusahaan yang tidak memiliki *controlling shareholders* pada pengumuman dividen yang menurun hasil analisis statistik one sample kolmogrov-smirnov test menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,078 yang artinya $> 0,05$ yang berarti data terdistribusi normal sehingga harus menggunakan alat Uji Independent Sample T-Test.

Uji Wilcoxon Mann Whitney

Hasil pengujian ini menunjukkan rata – rata abnormal return perusahaan controlling - 0.025822128 sedangkan perusahaan non controlling 0.011107164 dan nilai t hitung - 0.295 dengan tingkat probabilitas dua sisi 0.768. Hal ini menunjukkan nilai probabilitasnya diatas $\alpha = 0,05$ maka dapat disimpulkan tidak ada perbedaan antara reaksi pasar yang ditimbulkan oleh perusahaan yang memiliki *controlling shareholders* dengan reaksi pasar yang ditimbulkan oleh perusahaan yang tidak

memiliki *controlling shareholders* pada pengumuman dividen meningkat.

Uji Independent Sample T-Test

Hasil pengujian ini menunjukkan rata – rata abnormal return perusahaan controlling 0.00942644 sedangkan perusahaan non controlling -0.00268626 dan nilai t hitung 0,942 serta tingkat probabilitas dua sisi 0,365. Hal ini menunjukkan nilai probabilitasnya diatas $\alpha = 0,05$ maka dapat disimpulkan tidak ada perbedaan antara reaksi pasar yang ditimbulkan oleh perusahaan yang memiliki *controlling shareholders* dengan reaksi pasar yang ditimbulkan oleh perusahaan yang tidak memiliki *controlling shareholders* pada pengumuman dividen menurun.

Pengujian Hipotesis

Pengujian Abnormal Return Pada Kelompok Dividen Meningkat dan Menurun

Analisis data dilakukan dengan menggunakan One Sample t-test. Pada dasarnya abnormal return digunakan untuk melihat apakah ada reaksi pasar yang terjadi disekitar tanggal pengumuman dividen atau dengan kata lain *event window*. Dalam penelitian ini uji statistik abnormal return dilakukan dengan pengujian *one sample t-test* dengan uji sisi kanan serta tingkat signifikansi 5%.

Berdasarkan *dividend signaling theory* reaksi positif terjadi jika perusahaan tersebut menaikkan tingkat dividen dari tahun sebelumnya. Hal ini sering diprediksi sebagai prospek yang bagus pada masa yang akan datang bagi perusahaan tersebut. Sebaliknya reaksi negatif akan terjadi manakala perusahaan menurunkan tingkat dividen sehingga dianggap perusahaan kurang begitu menjanjikan (Suluh, 2007). Teori pensignalan yaitu peningkatan pembayaran dividen mengandung informasi kepada pasar mengenai prospek dividen dan laba di masa yang akan datang.

Return sesungguhnya adalah return yang telah diterima oleh investor, sedangkan return yang ingin dapat diterima oleh investor pada masa yang akan datang, *return* yang diharapkan hanya sebuah prediksi yang dibuat oleh investor dapat lebih besar atau kecil dari *return* yang diharapkan. Abnormal return adalah selisih antara *actual return* dan *expected return*.

Pengujian hipotesis yang dilakukan pada abnormal return (AR) dapat diketahui dengan periode pengamatan (*event window*) selama 5 hari sebelum terjadinya pengumuman dan 5 hari setelah terjadinya pengumuman. Hasil dari pengujian One Sample T-Test yaitu abnormal return yang signifikan muncul pada hari ketiga sebelum adanya pengumuman peningkatan dividen dengan abnormal return yang signifikan sebesar 0,01424 dengan t hitung 1,805 serta tingkat probabilitasnya 0,0385, selain itu terjadi pada hari pertama setelah adanya pengumuman peningkatan dividen dengan abnormal return yang signifikan sebesar 0,02065 dengan t hitung 1,788 serta tingkat probabilitasnya 0,04, kemudian terjadi pada hari kelima setelah adanya pengumuman peningkatan dividen dengan abnormal return yang signifikan sebesar 0,05090 dengan t hitung 1,916 serta tingkat probabilitasnya 0,0305. Hal ini menunjukkan bahwa ada kebocoran informasi di pasar yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut akan melakukan kenaikan dividen, namun setelah pengumuman dividen terjadi pasar akan tetap bereaksi secara positif.

Berdasarkan hasil penelitian di atas dapat disimpulkan bahwa pada *event window* terjadi adanya penolakan H₀ sehingga **Hipotesis 1a dapat diterima**, yang berarti pasar akan bereaksi positif terhadap pengumuman dividen meningkat. Adanya reaksi pasar yang terjadi di sekitar pengumuman dividen menunjukkan bahwa pengumuman dividen memiliki kandungan informasi.

Reaksi positif yang terjadi pada hari ketiga sebelum adanya pengumuman dividen menandakan bahwa dalam pasar terdapat kebocoran informasi sehingga dapat dikatakan pasar bentuk kuat dan reaksi positif yang terjadi pada hari pertama setelah adanya pengumuman dividen menandakan bahwa terdapat jenis pasar setengah kuat serta terjadinya reaksi positif pada hari kelima setelah adanya pengumuman dividen menandakan bahwa terdapat jenis pasar lemah.

Sedangkan pada pengumuman dividen yang menurun diuji dengan menggunakan *abnormal return* dan menunjukkan bahwa pasar akan bereaksi negatif terhadap pengumuman dividen. Hasil dari pengujian One Sample T-Test yaitu abnormal return yang signifikan muncul pada hari kelima sebelum adanya pengumuman penurunan dividen dengan abnormal return yang signifikan sebesar -0,01668 dengan t hitung -1,712 dengan tingkat probabilitasnya 0,048 serta terjadi pada hari kelima setelah adanya pengumuman penurunan dividen dengan abnormal return yang signifikan sebesar -0,00863 dengan t hitung -2,990 serta tingkat probabilitasnya 0,0025.

Berdasarkan hasil penelitian di atas dapat disimpulkan bahwa pada *event window* terjadi adanya penolakan H₀ sehingga **hipotesis 1b diterima**, yang berarti pasar akan bereaksi negatif terhadap pengumuman dividen menurun. Adanya reaksi pasar yang terjadi di sekitar pengumuman dividen menunjukkan bahwa pengumuman dividen memiliki kandungan informasi.

Pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman dividen menurun, yang dapat dilihat pada rata – rata dengan adanya reaksi negatif yang diberikan oleh pasar secara signifikan pada *event window* yaitu saat hari kelima sebelum pengumuman penurunan dividen yang menandakan bahwa adanya kebocoran informasi sehingga dapat disebut

dengan bentuk pasar kuat, selain itu reaksi negatif juga terjadi pada hari kelima setelah pengumuman dividen menurun, karena keterlambatan reaksi tersebut maka dapat dinamakan bentuk pasar lemah. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa pengumuman dividen memiliki kandungan informasi yang digunakan oleh pasar dalam pengambilan keputusan. Hasil ini mendukung penelitian Suluh Pramastuti (2007) yang menyatakan bahwa pengumuman dividen meningkat memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap Abnormal Return Saham.

Reaksi Pasar Yang Ditimbulkan Oleh Perusahaan Yang Memiliki *Controlling Shareholders* Dengan Reaksi Pasar Yang Ditimbulkan Oleh Perusahaan Yang Tidak Memiliki *Controlling Shareholders* Pada Pengumuman Dividen Yang Meningkat dan Menurun

Asimetri informasi memberi kesan bahwa manajer mempunyai informasi melebihi investor luar. Sehingga manajer dapat menggunakan perubahan dalam dividen sebagai cara untuk menunjukkan sinyal informasi dan kemudian menurunkan asimetri informasi. Kemudian investor akan menggunakan pengumuman dividen sebagai informasi untuk menilai harga saham perusahaan.

Pengujian hipotesis pada kelompok dividen meningkat menggunakan proksi abnormal return pada perusahaan yang memiliki *controlling shareholder* dan *non controlling shareholders* dengan menggunakan alat uji Wilcoxon Mann Whitney dikarenakan data tidak terdistribusi normal. Hasil pengujian menunjukkan bahwa reaksi pasar pada pengumuman dividen meningkat yang ditunjukkan oleh perusahaan *controlling* dan perusahaan *non controlling* adalah berbeda, meskipun tidak signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa reaksi pasarnya adalah sama. rata –

rata abnormal return perusahaan *controlling* -0.025822128 sedangkan perusahaan *non controlling* 0.011107164 dan nilai t hitung -0.295 dengan tingkat probabilitas dua sisi 0.768. Hal ini menunjukkan nilai probabilitasnya diatas $\alpha = 0,05$ maka dapat disimpulkan H_0 diterima sehingga **hipotesis 2a ditolak**, yang artinya tidak ada perbedaan antara reaksi pasar yang ditimbulkan oleh perusahaan yang memiliki *controlling shareholders* dengan reaksi pasar yang ditimbulkan oleh perusahaan yang tidak memiliki *controlling shareholders* pada pengumuman dividen meningkat.

Kondisi ini menunjukkan tidak ada hubungannya antara reaksi pasar dengan konsentrasi kepemilikan. Hal ini tidak sesuai dengan *Rent Extraction Hypothesis* dimana peningkatan dividen yang membuat pasar bereaksi positif akan mendukung *rent extraction hypothesis* bila pasar cenderung menginterpretasikan kenaikan dividen pada perusahaan – perusahaan yang di dalamnya terdapat *majority controlled firms (controlling shareholders)* dan *minority controlled firms (non controlling shareholder)*. Pada penelitian kelompok dividen meningkat ini menunjukkan bahwa dengan adanya kebijakan dividen yang meningkat pasar cenderung tidak menginterpretasikan kenaikan dividen pada perusahaan – perusahaan yang didalamnya terdapat *majority controlled firms (controlling shareholders)* dan *minority controlled firms (non controlling shareholder)*.

Sedangkan pada kelompok dividen yang menurun menggunakan proksi abnormal return pada perusahaan yang memiliki *controlling shareholder* dan *non controlling shareholders* dengan menggunakan alat uji Independent Sample T-Test dikarenakan data terdistribusi normal. Hasil pengujian menunjukkan bahwa reaksi pasar pada pengumuman dividen menurun yang ditunjukkan oleh perusahaan

controlling dan perusahaan non controlling adalah berbeda meskipun tidak signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa reaksi pasarnya adalah sama. rata – rata abnormal return perusahaan controlling 0.00942644 sedangkan perusahaan non controlling -0.00268626 dan nilai t hitung 0,942 serta tingkat probabilitas dua sisi 0,365. Hal ini menunjukkan nilai probabilitasnya diatas $\alpha = 0,05$ maka dapat disimpulkan H_0 diterima sehingga **hipotesis 2b ditolak**, maka dapat disimpulkan yang artinya tidak ada perbedaan antara reaksi pasar yang ditimbulkan oleh perusahaan yang memiliki *controlling shareholders* dengan reaksi pasar yang ditimbulkan oleh perusahaan yang tidak memiliki *controlling shareholders* pada pengumuman dividen menurun

Kondisi ini menunjukkan tidak ada hubungannya antara reaksi pasar dengan konsentrasi kepemilikan. Hal ini tidak sesuai dengan *Rent Extraction Hypothesis* dimana penurunan dividen yang membuat pasar bereaksi negatif akan mendukung *rent extraction hypothesis* bila pasar cenderung menginterpretasikan penurunan dividen pada perusahaan – perusahaan yang di dalamnya terdapat *majority controlled firms (controlling shareholders)* dan *minority controlled firms (non controlling shareholder)*. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa dengan adanya kebijakan dividen yang menurun pasar cenderung tidak menginterpretasikan penurunan dividen pada perusahaan – perusahaan yang didalamnya terdapat *majority controlled firms (controlling shareholders)* dan *minority controlled firms (non controlling shareholder)*. Dengan demikian penelitian ini tidak mendukung penelitian Suluh Pramastuti (2007) yang menyatakan bahwa reaksi pasar memiliki hubungan dengan konsentrasi kepemilikan.

KESIMPULAN, SARAN DAN KETERBATASAN

Penelitian ini bertujuan untuk melihat kebijakan dividen dari suatu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berdasarkan *dividend signaling theory* dan *rent extraction hypothesis*. Jumlah sampel perusahaan dalam penelitian ini adalah 38 perusahaan dengan jumlah observasi sebanyak 85 pengumuman dividen selama periode 2005 – 2010, menggunakan uji one sample t- test pada hipotesis 1 serta uji independent sample t-test pada hipotesis 2, maka dapat diperoleh hasil :

Pasar akan bereaksi positif ketika suatu perusahaan melakukan kebijakan dividen meningkat yang ditandai dengan abnormal return positif pada hari pertama setelah pengumuman dividen meningkat serta hasil pengujian hipotesis pada saat pengumuman dividen meningkat menunjukkan rata – rata hasil perhitungan *Abnormal Return* nilai probabilitas hitung $<$ probabilitas tabel (α), sehingga H_0 ditolak yang artinya pasar bereaksi positif pada pengumuman dividen meningkat sehingga hipotesis 1a diterima. Hal ini menunjukkan bahwa dividen memiliki kandungan informasi dari suatu perusahaan.

Pasar akan bereaksi negatif ketika suatu perusahaan melakukan kebijakan dividen menurun yang ditandai dengan abnormal return negatif pada hari ke lima sebelum dan hari ke lima setelah pengumuman dividen menurun serta hasil pengujian hipotesis pada saat pengumuman dividen menurun menunjukkan rata – rata hasil perhitungan *Abnormal Return* nilai probabilitas hitung $<$ probabilitas tabel (α), sehingga H_0 ditolak yang artinya pasar bereaksi negatif pada pengumuman dividen menurun sehingga hipotesis 1b diterima. Hal ini menunjukkan bahwa dividen memiliki kandungan informasi dari suatu perusahaan.

Suatu perusahaan ketika melakukan kebijakan dividen meningkat maka reaksi yang ditimbulkan oleh perusahaan yang

memiliki controlling shareholders dan non controlling shareholders yaitu sama. Serta hasil pengujian hipotesis pada *Abnormal Return* pada perusahaan yang memiliki *controlling shareholders* dan *non controlling shareholders* pada pengumuman dividen meningkat dengan nilai probabilitas hitung $>$ probabilitas tabel (α) atau probabilitas hitung $<$ - probabilitas tabel (α), sehingga H_0 diterima yang artinya tidak ada perbedaan antara perusahaan yang memiliki *controlling shareholders* dengan perusahaan *non controlling shareholders* pada pengumuman dividen meningkat serta hipotesis 2a tidak dapat diterima. Hal ini tidak sesuai dengan *Rent Extraction Hypothesis*.

Suatu perusahaan ketika melakukan kebijakan dividen menurun maka reaksi yang ditimbulkan oleh perusahaan yang memiliki controlling shareholders dan non controlling shareholders yaitu sama. Serta hasil pengujian hipotesis pada *Abnormal Return* pada perusahaan yang memiliki *controlling shareholders* dan *non controlling shareholders* pada pengumuman dividen menurun dengan nilai probabilitas hitung $>$ probabilitas tabel (α) atau probabilitas hitung $<$ - probabilitas tabel (α), sehingga H_0 diterima yang artinya tidak ada perbedaan antara perusahaan yang memiliki *controlling shareholders* dengan perusahaan *non controlling shareholders* pada pengumuman dividen menurun serta hipotesis 2b tidak dapat diterima. Hal ini tidak sesuai dengan *Rent Extraction Hypothesis*.

Adapun keterbatasan penelitian yang dihadapi peneliti adalah Sampel perusahaan yang membagikan dividen kas hanya sedikit, Sampel perusahaan yang membagikan dividen minimal dua tahun hanya sedikit, Sampel perusahaan yang tidak memiliki controlling shareholders sangat terbatas, Sampel yang memiliki harga saham harian adalah terbatas. Sebaiknya Peneliti

selanjutnya sebaiknya mengambil sampel perusahaan lebih luas lagi sehingga dapat diperoleh hasil yang lebih valid.

Peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian dengan sampel perusahaan yang dibedakan menjadi perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh karena hal tersebut juga mempengaruhi reaksi pasar.

Peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian tentang profitabilitas sebelum dan sesudah adanya pengumuman peningkatan (penurunan) dividen.

Bagi para investor dalam melakukan kegiatan investasi diharapkan lebih berhati – hati serta cerdas dalam mengambil keputusan dengan melakukan berbagai analisis sehingga dapat menguntungkan para investor. Bagi para emiten dalam melakukan kebijakan dividen diharapkan mampu berpikir secara matang sehingga kebijakan dividen yang dihasilkan dapat memberikan sinyal kepada pasar yang sesuai dengan keadaan perusahaan sebenarnya. Hal ini dimaksud pada kebijakan dividen perusahaan melakukan peningkatan pembayaran dividen atau melakukan penurunan pembayaran dividen yang memberikan sinyal kepada pasar.

DAFTAR RUJUKAN

- Bambang Riyanto. 2001. *Dasar – Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi ke empat Yogyakarta: BPFE.
- Dini Rosdini. 2009. “*Pengaruh Cash Flow Terhadap Divident Payout Ratio*”. Working Paper In Accounting And Finance,(Online), (<http://ppa.fe.unpad.ac.id>, diakses pada tanggal 20 juni 2011).
- Eugene, dan Joel. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi ke delapan. Jakarta: erlangga.
- Ghozali, Imam dan N. John Castellan. 2002. *Statistik non-parametrik teori dan aplikasi dengan program SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.

- _____, 2006. *Aplikasi Multivariate dengan program SPSS*. Cetakan IV. Badan Penerbit Universitas Diponegoro : UPP AMP YKPN.
- Gitman, Lawrence J. 2003. *Principles of Managerial Finance*. Tenth edition. Addison Wesley.
- Gitosudarmo, Indriyo. 2001. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE
- Hadri Kusuma. 2006. "Efek Asimetri Informasi Terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*. 1 (Juni) . Hal.1–12.
- Harada Kimie., dan Nguyen Pascal. 2009. "Ownership Concentration, Agency Conflicts, And Dividend Policy In Japan". Thesis dipublikasikan.
- Harjito., dan Nurfauziah. 2006. "Hubungan Kebijakan Hutang, Insider Ownership, Dan Kebijakan Dividen Dalam Mekanisme Pengawasan Masalah Agensi Di Indonesia". *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*. 2 (Desember). Hal.161-182
- Horne, James dan Wachowicz. John. 2007. *Prinsip – Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Edisi ke dua. Yogyakarta: BPFE
- Lisia Apriani. 2005. "Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Kenaikan/Penurunan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Utilitas Publik dan Perusahaan Industri Tidak Diregulasi)". Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo ; 15-16.
- Lukose Jijo., & Rao Narayan. 2010. "Dividend Changes and Profitability : An Empirical Study of Indian Manufacturing Firms". The IUP Journal of Applied Finance.16
- Marfuah. 2006. "Pengaruh Kecanggihan Investor Terhadap Ketepatan Pasar Dalam Merespon Pengumuman Dividen Meningkatkan". *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*. 2 (Desember). Hal.183-206.
- Midiastuty, et al.2009. "Analisis Kebijakan Dividen : Pengujian Dividend Signaling Theory dan Rent Extraction Hypothesis". Simposium Nasional Akuntansi XII, Palembang.
- Pandji anoraga. 2001. *Pengantar Pasar Modal*. Edisi revisi. Jakarta: IKAPI.
- Soedarmayanti. 2002. *Metodologi Penelitian*. Cetakan Pertama. Bandung : Penerbit Mandar Maju
- Sri mulyati. 2003. "Reaksi Harga Saham terhadap Perubahan Dividen Tunai dan Dividen Yield di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Siasat Bisnis*. 2 (Desember) 233-249
- Suluh Pramastuti. 2007. "Analisis Kebijakan Dividen : Pengujian Dividend Signaling Theory dan Rent Extraction Hypothesis". Thesis dipublikasikan, Program Pasca Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada.
- Uyara, Ali Sani dan Askam Tuasikal. 2003. "Moderasi Aliran Kas Bebas Terhadap Hubungan Rasio Pembayaran Dividen Dan Pengeluaran Modal Dengan Earnings Response Coefficients". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Hal.186-197.
- Werner R. Murhadi. 2008. " Studi Kebijakan Deviden: Anteseden Dan Dampaknya Terhadap Harga Saham". *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*.(1 Maret). Hal.1–17.

CURRICULUM VITAE

DATA PRIBADI

Nama : Eka Nofi Niswatin
Tempat, tanggal lahir : Surabaya, 14 November 1989
Jenis kelamin : Perempuan
Status : Mahasiswi
Agama : Islam
Kewarganegaraan : Indonesia
Alamat : Kedung Rukem 1 Genuk No. 22A
Surabaya, Jawa Timur
Telepon : (081) 553411651
E-Mail : eka_nofi14@yahoo.com

BIDANG KEAHLIAN

Disiplin dan bertanggung jawab.

PENGALAMAN ORGANISASI

- Anggota OSIS SMAN 9 SURABAYA
- Anggota English Club STIE PERBANAS 2009-2010

PENDIDIKAN

2008 - sekarang : **STIE PERBANAS SURABAYA**
(Jurusan S1 Akuntansi)

2005 - 2008 : **SMAN 9 SURABAYA**

2003 - 2005 : **SMP TA'MIRIYAH SURABAYA**

1996 - 2003 : **SD TA'MIRIYAH SURABAYA**

HOBY

Membaca.