

## BAB IV

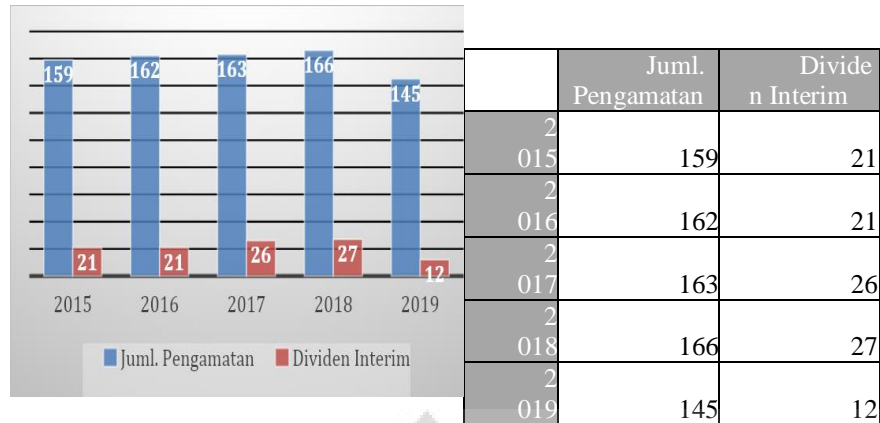
### PEMBAHASAN

Penelitian ini dilakukan dengan mengambil kasus di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada rentang pengamatan mulai tahun 2016 sampai dengan tahun 2019. Data telah dikumpulkan melalui berbagai situs Internet antara lain [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), [www.ksei.co.id](http://www.ksei.co.id) dan [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com). Cakupan Kajian dalam penelitian tidak hanya tentang reaksi investor terhadap isu-isu pre corporate action tetapi juga berkaitan dengan *Unsynchronous Information* yang menggambarkan adanya informasi-informasi yang bersifat private. Jika mungkin kajian dapat berlanjut sampai pada analisis *strong form efisien market hypothesis* (EMH).

#### 4.1. Deskriptif Sampel Pre Corporate Action Dividen

Data penelitian yang telah terkumpul terdiri dari 782 pengamatan keputusan pembagian dividen tunai dari 138 perusahaan selama kurun waktu 5 tahun. Perbedaan antara jumlah pengamatan dengan jumlah perusahaan disebabkan karena terdapat beberapa perusahaan yang membagikan dividen lebih dari satu kali dalam satu tahun. Adapun rekapitulasi data pengamatan dapat dilihat dalam table dibawah ini:

**Gambar 4.1. Jumlah Pengamatan**



**Sumber: Data yang diolah**

Dari table menunjukkan jumlah interim dividen hanya berkisar antara 8,3% sampai dengan 16,3% saja. Selebihnya sebagian besar perusahaan membagikan dividen hanya sekali dalam satu tahun.

**4.2. Analisis Pre Corporate Action Pembagian Dividen**

Sebagian investor menganggap kebijakan perusahaan membagikan dividen merupakan bentuk good news. Hal ini tentu dipahami oleh perusahaan dan digunakan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dalam bentuk harga saham. Isu tentang pembagian dividen biasanya akan dihembuskan jauh hari sebelum kebijakan itu disetujui dalam rapat umum pemegang saham. Apalagi ketika undangan RUPS diumumkan kepada public, seringkali agenda persetujuan tentang laba perusahaan dan kebijakan dividen menjadi perhatian khusus. Namun demikian tidak sedikit juga yang berpendapat bahwa keputusan pembagian dividen akan memberikan dampak pada dilusi nilai ekuitas. Hal ini dimungkinkan karena keputusan pembagian dividen akan memberikan imbas bagi berkurangnya nilai buku yang dapat berakibat pada turunnya harga saham perusahaan. Untuk memberikan gambaran tentang respon pemegang saham terhadap issue kebijakan

pembagian dividen dapat dilihat dalam hasil pengolahan data statistic 30 hari sebelum keputusan pembagian dividen disetujui oleh pemegang saham pada table dibawah ini:

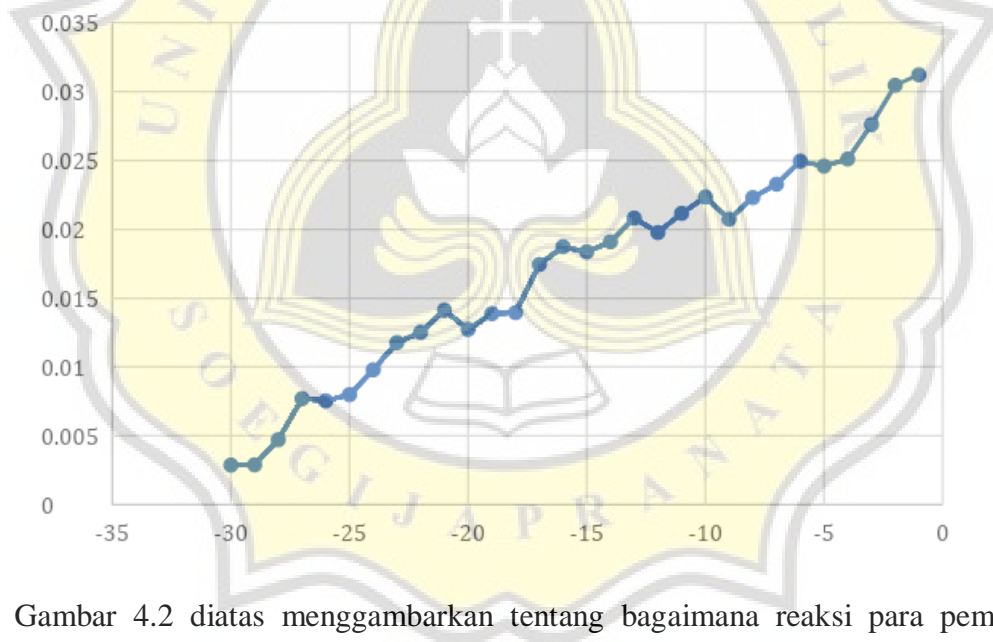
**Tabel 4.2**  
**Uji t 30 hari sebelum keputusan Pembagian Dividen di RUPS**

Hari ke-	AAR	KSE	t-hitung	t-tabel	
H-30	0,002879155	0,001039005	2,7710689	1,6973	Sig.
H-29	0,00001561	0,001238796	0,01260108	1,6973	Tidak Sig.
H-28	0,001827417	0,001118366	1,63400565	1,6973	Tidak Sig.
H-27	0,002980226	0,001154618	2,58113671	1,6973	Sig.
H-26	-0,00016046	0,00095043	-0,1688291	1,6973	Tidak Sig.
H-25	0,000451425	0,001023437	0,44108756	1,6973	Tidak Sig.
H-24	0,00180245	0,000966818	1,86431208	1,6973	Sig.
H-23	0,001986786	0,001184097	1,67789047	1,6973	Tidak Sig.
H-22	0,000735967	0,000943042	0,78041846	1,6973	Tidak Sig.
H-21	0,001605413	0,001098835	1,46101438	1,6973	Tidak Sig.
H-20	-0,00139383	0,001135484	-1,2275232	1,6973	Tidak Sig.
H-19	0,001142589	0,001049803	1,08838339	1,6973	Tidak Sig.
H-18	0,00129757	0,001217195	0,05983263	1,6973	Tidak Sig.
H-17	0,003493766	0,002263727	1,54336926	1,6973	Tidak Sig.
H-16	0,00129757	0,000971569	1,33554093	1,6973	Tidak Sig.
H-15	-0,00037181	0,001115504	-0,3333109	1,6973	Tidak Sig.
H-14	0,000725636	0,001060758	0,684073	1,6973	Tidak Sig.
H-13	0,001719919	0,000948616	1,81308337	1,6973	Sig.
H-12	-0,00104695	0,001006641	-1,0400405	1,6973	Tidak Sig.
H-11	0,001392194	0,001125306	1,23716876	1,6973	Tidak Sig.
H-10	0,001192837	0,000986573	1,20907119	1,6973	Tidak Sig.
H-9	-0,00161532	0,00101733	-1,5878072	1,6973	Tidak Sig.
H-8	0,001567623	0,001198387	1,30811112	1,6973	Tidak Sig.
H-7	0,00097593	0,00124131	0,78620975	1,6973	Tidak Sig.
H-6	0,001667597	0,001098901	1,51751352	1,6973	Tidak Sig.
H-5	-0,00035432	0,000892107	-0,3971711	1,6973	Tidak Sig.
H-4	0,000513804	0,000961022	0,53464313	1,6973	Tidak Sig.
H-3	0,002501562	0,00102266	2,44613321	1,6973	Sig.
H-2	0,002851523	0,001109307	2,57054498	1,6973	Sig.
H-1	0,00076021	0,000920423	0,8259361	1,6973	Tidak Sig.

Dari tabel di atas menunjukkan nilai signifikan positif abnormal return terjadi pada H-30, H-27, H-24, H-13, H-3 dan H-2. Respon positif ini mencapai puncak pada

H-17 sebesar 0,003493766%, namun secara statistic tidak signifikan. Reaksi negative juga terjadi pada H-26, H-25, H-15, H-12, H-9 dan H-5, namun reaksi negative tersebut menunjukkan nilai yang tidak signifikan. Kondisi ini mengindikasikan bahwa isu tentang pembagian dividen memberikan signal positif sebelum isu tersebut secara formal disetujui dalam RUPS, terbukti seluruh reaksi yang signifikan bernilai abnormal return positif. Hal ini diperkuat dengan peningkatan harga yang tercermin dari tren positif terhadap cumulative average abnormal return (CAAR) seperti tercermin dalam grafik di bawah ini.

**Gambar 4.2**  
**Cumulative Average Abnormal Return**  
**30 Hari Pre Corporate Action Dividen**



Gambar 4.2 diatas menggambarkan tentang bagaimana reaksi para pemegang saham terhadap kebijakan Dividen. Pada H-29 ini jika dilihat menurun. Kemudian pada H-27 ini mengalami kenaikan . Tetapi ketika sudah mencapai H-12, reaksinya menurun dikit . Tetapi sayangnya, mendekati H-9 ini reaksinya malah menurun tetapi pada H-1 mengalami kenaikan cukup banyak.Maka kesimpulan yang dapat diambil dari grafik reaksi para pemegang saham terhadap kebijakan dividen ini

adalah reaksi tersebut mencerminkan reaksi yang positif. Setelah ini saya akan menjelaskan pengaruh Private Information terhadap Abnormal seperti tercermin dalam tabel di bawah ini.

**Tabel 4.2.1**  
**Pengaruh Private Information terhadap Abnormal Return**

Hari Ke	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig
	B	Beta	Beta		
H-30	.001	.000	.058	1.623	.105
H-27	6.857E-5	.000	.006	.167	.867
H-24	-.001	.001	-.065	-1.823	.069
H-13	.000	.001	.032	.900	.369
H-3	.001	.000	.043	1.208	.227
H-2	-2.497E-5	.001	-.002	-.047	.962

Jika disimak dalam table di atas, kajian pengaruh *private information* terhadap abnormal return yang signifikan pada rentang 30 hari sebelum pengumuman dividen diputuskan di RUPS, tidak ada satupun yang menunjukkan pengaruh yang signifikan pada level 5%. Hanya pada 2 hari sebelum RUPS pengaruh *private information* terhadap abnormal return menunjukkan signifikan pada level 10%. Hal ini menunjukkan selama masa 30 hari *pre corporate action* dividen, signifikansi abnormal return tidak dipengaruhi oleh informasi-informasi informal yang berkembang di pasar.

#### 4.2.1 Uji Normalitas

Cara mengetahui apakah data terdistribusi normal yaitu dengan melakukan Uji Kolmogorov-Smirnov. Uji ini dilakukan dengan memasukkan nilai residual dalam pengujian non parametrik. Jika nilai signifikansi signifikan, yaitu  $< 0,05$ , maka data tidak terdistribusi secara normal.

Hasil dari uji normalitas dapat dinyatakan seperti dibawah ini:

**Tabel 4.2.1**  
**Uji Normalitas**

Hari Ke	N	Asymp sig
H-30	782	.000 <sup>c</sup>
H-27	782	.000 <sup>c</sup>
H-24	782	.000 <sup>c</sup>
H-13	782	.000 <sup>c</sup>
H-3	782	.000 <sup>c</sup>
H-2	782	.000 <sup>c</sup>

- a. Test distribution is Normal.  
b. Calculated from data.  
c. Lilliefors Significance Correction.

Pada tabel diatas menunjukkan bahwa mengalami asymp signifikan dengan nilai .000 yang dinyatakan bahwa data tersebut tidak normal.

#### 4.2.2. Uji Asusmi Klasik

Berdasarkan hasil pengujian uji asumsi Klasik terhadap data penelitian dapat dijelaskan sebagai berikut:

##### 4.2.2.1. Uji Multikolinearitas

Suatu pengujian untuk melihat apakah ditemukan adanya korelasi antar vairabel bebas pada model regresi disebut sebagai uji multikolinearitas. Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *tolerance* < 0,10 atau sama dengan nilai *VIF* > 10 (Ghozali, 2013). Apabila didalam mode regresi tdak terlihat adanya asumsi deteksi seperti yang disebutkan diatas maka penggunaan moel regresi dalam penelitian ini terbebas dari Multikolinearitas dan juga sebaliknya. Adapun hasil dari uji Multikolinearitas sebagai berikut:

**Tabel 4.2.1**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

Hari Ke	Model	Collinearity statistic	
		Tolerance	VIF

H-30	Privinf	.999	1.001
	institusi	.999	1.001
H-27	Privinf	.999	1.001
	institusi	.999	1.001
H-24	Privinf	.999	1.001
	institusi	.999	1.001
H-13	Privinf	.999	1.001
	institusi	.999	1.001
H-3	Privinf	.999	1.001
	institusi	.999	1.001
H-2	Privinf	.999	1.001
	institusi	.999	1.001

a. Dependent Variable: H<sub>2</sub>

Pada data diatas menyatakan bahwa pada *collinearity statistic* table VIF pada ACAR hasilnya 1 yang artinya tidak adanya multikorelasi karena VIF kurang dari 10.

#### 4.2.2.2. Uji Heteroskedastisitas

Metode yang digunakan untuk mengetahui heteroskedastisitas yaitu dengan menggunakan uji statistic yang Bernama uji Glejser. Cara menggunakan Uji Glejser yaitu dengan meregresikan variabel bebas dengan *unstandardized residuals*. Dasar pengambilan keputusannya adalah jika nilai signifikansi semua variabel bebas > 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil dari uji Heteroskedastisitas seperti dibawah ini:

**Tabel 4.2.2.2**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Hari Ke	Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Collinearity statistic	
		B	Std. Error				Tolerance	VIF
H-30	(Constant)	.015	.002		6.967	.000		
	Privinf	.001	.000	.088	2.456	.014	.999	1.001

	institusi	- 2.631E-5	.000	-.029	-.823	.411	.999	1.001
H-27	(Constant)	.014	.002		5.592	.000		
	Privinf	.000	.000	.027	.745	.456	.999	1.001
	institusi	1.738 E-5	.000	.018	.489	.625	.999	1.001
H-24	(Constant)	.012	.003		3.583	.000		
	Privinf	.000	.000	.030	.834	.405	.999	1.001
	institusi	7.663 E-5	.000	.058	1.619	.106	.999	1.001
H-13	(Constant)	.003	.004		.719	.472		
	PrivINF	.000	.001	.032	.900	.369	.999	1.001
	institusi	- 7.435E-5	.000	-.049	-1.356	.175	.999	1.001
H-3	(Constant)	.009	.003		3.210	.001		
	Privinf	.002	.000	.152	4.289	.000	.999	1.001
	institusi	3.882 E-5	.000	.033	.932	.352	.999	1.001
H-2	(Constant)	.002	.000		5.094	.000		
	Privinf	.000	.000	.100	2.821	.005	.999	1.001
	institusi	1.183 E-5	.000	.074	2.092	.037	.999	1.001

a. Dependent Variable: ABRESS

Pada uji heteroskedasitas di tabel koefisien ini menyatakan bahwa data signifikan di H-2,H-13,H-24,dan H-27 pada privinf dan institusi tidak mengalami heteroskedasitas.Sedangkan di Hari Ke 3 dan Hari ke 30 memiliki hasil yang pada institusi tidak mengalami heteroskedasitas,tetapi pada *Private information* mengalami Heterodaksitas karena hasil dari *forecasting nya tidak Best Linear Unbiased Estimation (BLUE)*.

#### 4.2.2.3. Uji Autokorelasi

Pengujian kesalahan (error) yang berpotensi mengganggu perhitungan dilakukan dengan uji autokorelasi (Ghozali, 2013). Pengukuran autokorelasi dilakukan dengan uji Durbin-Watson dengan nilai DW ada di antara dU dan 4-dU (Ghozali, 2013).



Hasil dari uji autokorelasi kebijakan dividen pada corporate action menyatakan sebagai berikut:

**Tabel 4.2.2.3**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

Hari Ke	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
H-30	.058a	.003	.001	.02610	1.972
H-27	.015a	.000	-.002	.02732	2.025
H-24	.115a	.013	.011	.03508	2.079
H-13	.059a	.003	.001	.03456	1.982
H-3	.085a	.007	.005	.03168	2.047
H-2	.028a	.001	-.002	.03515	2.018

a. Predictors: (Constant), PrivInf, INSTITUSI

b. Dependent Variable: h2,h3,h13,h24,h27,h30

Pada tabmodal summary ini menyatakan bahwa hasil Durbin Watson adalah 2.021 yang menyatakan bahwa dari hasil tersebut merupakan kriteria yang terakhir yaitu Jika  $1.7498 < 2.018 < 4 - 1.7498$  yang artinya tidak ada autokorelasi, positif maupun negative.

#### 4.2.2.4. Analisis Regresi Linier Berganda

Digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat, persamaan yang digunakan adalah sebagai berikut

(Ghozali, 2013):

$$AR_t = a + b_1PrivInf + b_2InOwn + e$$

Dimana :

$AR_t$  = Nilai perusahaan

A = Konstanta

$b_1 - b_2$  = Koefisien regresi berganda

PrivInf = Kepemilikan Manajerial

InOwn = Kepemilikan institusional

e = Error atau galat

Hasil uji pada Analisis Regresi Linear Berganda memiliki hasil seperti berikut ini:

**Tabel 4.2.2.4**  
**Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda**

Hari Ke	Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	T	Sig.
		B	Std. Error			
H-30	(Constant)	-.001	.003		-.510	.610
	Privinf	.001	.000	.058	1.623	.105
	institusi	2.493E-6	.000	.002	.060	.952
H-27	(Constant)	-.001	.003		-.265	.791
	Privinf	6.857E-5	.000	.006	.167	.867
	institusi	1.736E-5	.000	.014	.401	.689
H-24	(Constant)	.013	.004		3.306	.001
	Privinf	-.001	.001	-.065	-1.823	.069
	institusi	.000	.000	-.097	-2.727	.007
H-13	(Constant)	.003	.004		.719	.472
	PrivINF	.000	.001	.032	.900	.369
	institusi	-7.435E-5	.000	-.049	-1.356	.175
H-3	(Constant)	.006	.003		1.612	.107
	Privinf	.001	.000	.043	1.208	.227
	institusi	.000	.000	-.072	-2.013	.044
H-2	(Constant)	-.002	.004		-.603	.547
	Privinf	4.381E-5	.000	.028	.786	.432
	institusi	-2.497E-5	.001	-.002	-.047	.962

Pada H-2 sampai H-30 menyatakan bahwa hasil di Private informationnya tidak memiliki hasil yang signifikan karena hasilnya lebih dari 0,05%.

#### 4.2.2.5. Pengujian Hipotesis (Uji t)

Pengujian ini digunakan untuk menganalisis atau menguji hipotesis dengan menggunakan uji signifikansi dengan tingkat alpha yang digunakan adalah 5%. Kriteria penerimaan hipotesis yaitu (Ghozali, 2013):

- Apabila signifikansi < 0,05, maka H<sub>1</sub>, H<sub>2</sub>, H<sub>3</sub> diterima
- Apabila signifikansi > 0,05, maka H<sub>1</sub>, H<sub>2</sub>, H<sub>3</sub> ditolak

Hasil dari pengujian Hipotesis sebagai berikut:

**Tabel 4.2.2.5**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

Hari Ke	Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	T	Sig.
		B	Std. Error			
H-3	(Constant	.006	.003		1.612	.107
	Privinf	.001	.000	.043	1.208	.227
	institusi	.000	.000	-.072	-2.013	.044

a. Dependent Variable: H3,H13

Dalam Pengujian Hipotesis ini pada H3 dan H 13 menunjukan bahwa mengalami signifikan karena hasil dari Prininf dan Institusinya hasilnya kurang dari 5% atau 0,5. Dalam efisiensi pasar bentuk kuat, investor dan seluruh pelaku pasar tidak mampu memperoleh abnormal return yang dipengaruhi oleh Privat informasi dan institusional ownership secara terus menerus.

#### **4.3. Analisis pengaruh Private Information terhadap ACAR**

Pada analisi ini menjelaskan tentang pengaruh private information dan abnormal return ini mempunyai andil yang sangat besar dalam penentuan suatu harga pasar perusahaan serta menjadi gudang informasi yang bersifat spesifik dari pihak investor. Jika para investor dapat dengan sangat mudahnya mengetahui informasi yang bersifat rahasia serta dapat memperoleh abnormal return secara mudah, maka artinya pasar tersebut tidaklah efisien. Sebaliknya, jika para investor sulit mendapatkan abnormal return beserta informasi yang bersifat rahasia, maka suatu pasar bisa dikatakan efisien. ACAR itu sendiri merupakan Average Cumulatif Abnormal Return, yaitu jumlah rata-rata kumulatif abnormal return yang dikembalikan serta dihitung dari small window di beberapa hari saja. Jika investor

dengan sangat mudahnya bisa mengakses informasi yang bersifat rahasia, secara otomatis mereka juga bisa mendapatkan abnormal return dengan mudah pula.

Berikut Hasil Pengujian ACAR pada masing masing uji di bawah ini:

#### 4.3.1 Statistik Deskriptif

Memberikan gambaran mengenai variabel penelitian dilihat dari nilai rata-rata, nilai maksimal, nilai minimal dan standar deviasi untuk memberikan gambaran mengenai posisi rata-rata perusahaan real estate dan property yang menjadi sampel dalam penelitian ini (Ghozali, 2013).

**Hasil dari penelitian ini mendapatkan hasil sebagai berikut:**

**Tabel 4.3.1**  
**Hasil Uji Statistik Deskriptif**  
**Descriptive Statistics**

	N Statistic	Range Statistic	Minimum Statistic	Maximum Statistic	Mean Statistic	Std. Error Std. Error	Std. Deviation Statistic	Variance Statistic
Privinf	783	14.76	-1.26	13.50	3.4095	.08521	2.38441	5.685
Institusi	783	99.73	.26	99.99	55.9665	.80618	22.55875	508.897
ACAR	782	.06	-.02	.04	.0011	.00017	.00480	.000
Valid N (listwise)	782							

Pada table Acar diatas yang telah diuji menggunakan Statistik Deskriptif ditemukan beberapa hasil. Pada variable *Private information* mendapatkan nilai pada minimum yaitu -1.26, sedangkan nilai maksimum nya 13.50 dan pada nilai tengahnya 3.4095. Pada variable Institusi hasilnya 0.26, sedangkan maximumnya 99.99 dan meannya 55.9665. Pada variable Institusi hasilnya -.02sedangkan maximumnya .04 dan meannya 0.0011.

#### 4.3.2. Uji Normalitas

Hasil dari penelitian Uji mormalitas pada Acar mendapatkan hasil sebagai berikut:

**Tabel 4.3.2**  
**Hasil Uji Normalitas**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		782
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.00356920
Most Extreme Differences	Absolute	.163
	Positive	.159
	Negative	-.163
Test Statistic		.163
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 <sup>c</sup>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Dari uji normalitas menunjukkan bahwa pada acar mengalami asymp signifikan dengan nilai .000 yang dinyatakan bahwa data tersebut tidak normal.

### 4.3.3. Uji Asumsi Klasik

#### 4.3.3.1 Uji Multikolinearitas

Hasil dari penelitian Uji multikolinearitas pada Acar mendapatkan hasil sebagai berikut:

**Tabel 4.3.3.1**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Privinf	.999	1.001
institusi	.999	1.001

a. Dependent Variable: ACAR

Pada data diatas menyatakan bahwa pada *collinearity statistic* table VIF pada ACAR hasilnya 1 yang artinya tidak adanya multikorelasi karena VIF kurang dari 10.

#### 4.3.3.2. Uji Heteroskedastisitas

Hasil dari penelitian Uji Heteroskedastisitas pada Acar mendapatkan hasil sebagai berikut:

**Tabel 4.3.32**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

		<b>Coefficients<sup>a</sup></b>				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	.002	.000		5.094	.000
	Privinfn	.000	.000	.100	2.821	.005
	institusi	1.183E-5	.000	.074	2.092	.037

a. Dependent Variable: ABRESS

Pada uji heteroskedastisitas di table koefisien ini menyatakan bahwa data signifikan di Privinfn mengalami heteroskedastisitas karena hasil dari forecasting nya tidak *Best Linear Unbiased Estimation (BLUE)*

#### 4.3.3.3. Uji Autokorelasi

Berikut hasil uji Autokorelasi pada Acar mendapatkan hasil sebagai berikut:

**Tabel 4.3.3**  
**Hasil Uji Autokorelasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.065 <sup>a</sup>	.004	.002	.00480	2.034

a. Predictors: (Constant), institusi, Privinfn

b. Dependent Variable: ACAR

Pada table modal summary ini menyatakan bahwa hasil Durbin Watson adalah 2.033 yang menyatakan bahwa dari hasil tersebut merupakan kriteria yang terakhir

yaitu Jika  $1.7498 < 2.034 < 4 - 1.7498$  yang artinya tidak ada autokorelasi, positif maupun negatif.

#### 4.3.3.3. Analisis Regresi Linear Berganda

Berikut hasil pengujian analisis Regresi Linear berganda pada Acar mendapatkan hasil sebagai berikut:

**Tabel 4.2.1**  
**Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.001	.001		1.262	.207
Privinf	.000	.000	.065	1.820	.069
Institusi	-1.016E-6	.000	-.005	-.134	.894

a. Dependent Variable: ACAR

Pada tabel acar ini tidak memiliki hasil yang signifikan di bagian privinf karena hasilnya melebihi dari 0.05%. Karena kriteria nilai untuk bisa dikatakan signifikan itu adalah 10% sedangkan untuk nilai yang berada di bawah 5% itu tidak signifikan.

#### 4.3.3.3. Uji Hipotesis (Uji T)

Hasil dari penelitian Uji multikolinearitas pada Acar mendapatkan hasil sebagai berikut:

**Tabel 4.3.3.3**  
**Hasil Uji Hipotesis**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.001	.001		1.262	.207
Privinf	.000	.000	.065	1.820	.069
institusi	-1.016E-6	.000	-.005	-.134	.894

a. Dependent Variable: ACAR

Dalam pengujian Uji T dari Acar di tabel atas ini menunjukkan bahwa nilai dari privinf dan istitusi tidak signifikan karena kriteria nilai yang bisa dikatakan signifikan jika hasilnya kurang dari 0,5 atau 5%.

#### 4.3.4. Pembahasan

Teori pasar efisien bentuk kuat menyatakan bahwa harga saham telah mencerminkan seluruh informasi yang tersedia, yaitu data harga historis, informasi publik, dan informasi pribadi. Dalam pasar efisien bentuk kuat, investor tidak mungkin untuk mendapat abnormal return secara terus menerus, walaupun investor menguasai informasi yang bersifat pribadi guna melakukan analisis teknikal, dan analisis fundamental. Hasil pengujian yang telah dilakukan dalam penelitian ini memberikan gambaran tentang penguasaan informasi yang bersifat pribadi yang dikaitkan dengan abnormal return yang mungkin muncul sebagai akibat dari penguasaan informasi secara pribadi. Analisis terhadap data pre corporate action pembagian dividen menunjukkan hasil sebagai berikut:

Secara agregat grafik pada gambar 4.2. menunjukkan *abnormal return* yang cenderung meningkat akibat dari issue pembagian dividen. Fenomena ini memberikan gambaran bahwa peristiwa pembagian dividen dipandang investor sebagai good news. Namun demikian hasil pengujian terhadap abnormal return dalam penelitian ini menunjukkan hanya terdapat 6 hari yang nilai abnormal returnnya signifikan. dari 30 hari pengamatan pre corporate action. Sedangkan hasil pengujian pengaruh private information terhadap abnormal return pada 6 hari abnormal return yang signifikan hanya terdapat 2 hari pengamatan yang signifikan. hal ini menunjukkan bahwa pengaruh private information pada pre corporate action



pembagian dividen sangatlah kecil. Dari pengaruh minor atau pengaruh minim pada analisis data pre corporate action ini membuat pendapat kuat bahwa penguasaan informasi secara pribadi tidak memberikan peluang lebih besar dan memberikan jaminan akan munculnya abnormal return yang diperoleh investor. Artinya secara definitif dapat disimpulkan informasi yang bersifat private pada peristiwa pembagian dividen tidak akan memberikan peluang bagi investor untuk mengendalikan harga pasar saham perusahaan. Meskipun pemegang private information berusaha menyebarkan informasi tersebut ke ranah publik untuk mempengaruhi persepsi investor yang lain. Reaksi investor cenderung mengabaikan rumor-rumor atau issue-issue yang bersifat tidak pasti dan spekulatif, atau investor akan bereaksi lebih hati-hati pada informasi yang bersifat informal. Issue yang berkembang di sekitar waktu dimana kebijakan dividen akan dilakukan direspon tidak berlebihan oleh investor. Investor dapat menjadikan issue pembagian dividen tersebut menjadi referensi pribadi, tetapi keputusan untuk membeli atau menjual saham tetap menunggu pada signal-signal teknikal yang terjadi. Karena issue pembagian dividen belum menjadi informasi formal maka para investor ini mencari harga terbaik yang bisa saja mereka memilih ketika harga sahamnya sedang rendah yang dapat membuat investor mendapatkan profit yang banyak saat harga sahamnya naik.

Pada hipotesis ke 2 tabel 4.1 Data penelitian yang telah terkumpul terdiri dari 782 pengamatan keputusan pembagian dividen tunai dari 138 perusahaan selama kurun waktu 5 tahun. Perbedaan antara jumlah pengamatan dengan jumlah perusahaan disebabkan karena terdapat beberapa perusahaan yang membagikan dividen lebih dari satu kali dalam satu tahun. menunjukkan tidak terdapat pengaruh yang

signifikan private information terhadap abnormal return pada 30 hari *pre corporate action* kebijakan dividen. Hal ini ditunjukkan oleh hasil pengujian regresi antara variable private information dengan Average Cumulatif Abnormal Return (ACAR) yang melibatkan variable control kepemilikan institusi menghasilkan nilai signifikansi yang lebih besar dari 5%. Artinya secara agregat private information tidak berpengaruh signifikan terhadap abnormal return. Hal ini konsisten dengan temuan pada hypothesis 1 di mana nilai abnormal return pre corporate action kebijakan dividen bersifat minor dan private information tidak memberikan pengaruh signifikan pada hari-hari abnormal return signifikan.

