

BAB IV

ANALISIS DATA

4.1 Statistik Deskriptif

Penelitian ini menggunakan metode analisis statistika, yaitu analisis yang dilakukan dengan menggunakan teknik statistik, dimana pengumpulan, pengolahan dan penganalisa datanya menggunakan angka. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa *return market* (R_m), *return harian* (R_i), *alpha*, dan *beta* periode tahun 2003-2004 pada saham-saham yang melakukan pengumuman dividen 2003-2004. Data ini diperoleh dari Pojok Bursa Efek Jakarta Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia (Pojok BEJ FE UII) dan Pusat Penelitian Pasar Modal Universitas Gadjah Mada (P3M UGM). Dalam periode tahun 2003-2004 terdapat 49 perusahaan yang mengumumkan dividen, dimana sebanyak 29 perusahaan mengumumkan kenaikan dividen dan 20 perusahaan mengumumkan penurunan dividen.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah pengumuman perubahan dividen berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* dan terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman perubahan dividen. Berikut adalah langkah-langkah perhitungan untuk menganalisis pengaruh dan perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah perubahan pengumuman dividen.

4.2 Menghitung return saham individual

Return sesungguhnya merupakan return yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih antara harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya atau dapat dikatakan bahwa return realisasi adalah return riil yang terbentuk dari perubahan harga yang terjadi. Return sesungguhnya dapat disebut juga return yang sudah terjadi, sehingga merupakan return yang sudah pasti tidak mengandung kesalahan pengukuran (*measurement error*).

Terdapat hubungan antara return realisasi dengan kondisi pasar yang terjadi, artinya adalah ketika pasar membaik (adanya informasi yang diharapkan pelaku pasar) harga saham-saham akan naik. Sebaliknya ketika pasar sedang mengalami penurunan maka harga saham-saham juga mengalami penurunan seiring dengan kondisi pasar. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan harga yang terjadi karena perubahan perilaku pasar akan berkorelasi dengan perubahan return realisasi.

Hasil perhitungan return sesungguhnya yang menggunakan persamaan 3.1 selama periode estimasi dapat dilihat pada lampiran 1 sedangkan perhitungan return sesungguhnya sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan dividen pada tabel 4.1 dan hasil perhitungan return sesungguhnya sebelum dan sesudah pengumuman penurunan dividen pada tabel 4.2 dibawah ini.

Tabel 4.1

ACTUAL RETURN PADA PERUSAHAAN YANG MENGUMUMKAN KENAIKAN DIVIDEN

INTICKB	-10	-9	-8	-7	-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
aali	0.04211	-0.0606	-0.01075	0	-0.0217	-0.0222	-0.0227	-0.0698	0.0625	0.04706	-0.0112	-0.0114	-0.0345	0.0119	0.04706	0	0.02247	0.0769231	0	0.0102041	0.010101
anlm	-0.13636	0	0.05263	0.05	0	-0.0476	0.025	0.02439	0.02381	0	-0.0233	-0.0238	0	-0.0244	0	0.025	-0.04878	0.025641	-0.025	0.035641	0.05
apex	-0.01449	0.01471	-0.02899	0.01493	0	0	0	0	0.044118	0	0	0	0	-0.0282	0	0	-0.01449	-0.0147059	-0.02985	0	0.0153846
arna	0	0.03846	0.05556	0.01754	0	0	0.03448	-0.2	0.208333	0	0	0.01724	0	-0.0169	0	0	0	0	0	-0.137931	0
asdm	-0.05769	0	0	0	0	0	0	0.04082	-0.03922	0	0	0	0	0.02041	0	0.02	0.03922	0	0	0	0
asrm	0	0	0	0	0	-0.0294	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
babb	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
bdmn	0.0404	-0.0194	0	0.0198	0	0.09709	-0.0068	0.00693	-0.00885	0.00901	0.01786	0.08772	-0.0081	0.02439	0.007937	-0.00787	0	0	-0.03333	0.0344828	0
blta	0	0.02857	0.02778	0	0	-0.027	0	0	0.02778	0	-0.027	0	0	0.02778	0	-0.05405	0	-0.031746	0.0084746	0	0
clpi	0	0	0	0.02222	0.03261	0	0.01053	0	0	0	0	0	0	0	0.010417	0	0	0	0	0	0.0285714
dsf	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0.33333	0	0	0	0	0.05	0	-0.04762	-0.025	0	0.1282051	0
gntd	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
hexa	0	0.03509	-0.1186	0	0.0385	0.16	0.01724	-0.1186	0.076923	-0.0179	-0.0182	0.01852	0	0	0	0	0	0	0	0	0
hnsp	0.00559	0.03333	0.04301	0.02577	0	0.04523	0.03846	-0.0556	0.039216	0	-0.0472	0.0099	-0.0196	-0.01	0.0404	-0.04854	-0.02041	0.0104167	0.030928	0	0
inco	0	0.03067	-0.00388	0.06494	0.02073	0.00358	0.02857	0.00463	0.036966	-0.0644	0.019	-0.0047	-0.0047	-0.0235	0	-0.01687	-0.01961	-0.075	-0.02703	0.025	0.00271
kaef	-0.02703	0	-0.05556	-0.0294	0	-0.0303	-0.0294	-0.0303	-0.03125	0	0.03226	0	0.14286	0	0.0313	0	0	0.0322681	0.03125	-0.030303	-0.03125
lion	-0.02564	0	-0.02632	0	0	0	0	0	0	-0.0541	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
mega	0.13043	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
merk	0.00498	0	0.0297	0.00962	0	0	0	0.0381	-0.01606	0.04895	0	0	0	-0.1154	0	0.13043	0	0	-0.057692	0.0204082	0
mlbi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-0.02222	-0.0454545	0	0	0.0238095
nippa	0	0.09524	-0.08656	0	-0.0476	0	0.05	0	0.047619	-0.0909	0	0	0	0	0.05	0.047619	-0.04545	-0.047619	0.05	0.047619	-0.0454545
nrei	-0.0625	0.01333	-0.02632	0.05405	0.02564	-0.025	0.02564	0	0	-0.0375	0	-0.013	-0.0132	0.01333	0.013158	0.02597	0	0	0	0.0253165	0
panr	0	0	0	-0.05	0.05263	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
plin	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ptba	0	-0.0333	0.03448	-0.1	0	0	0.03704	-0.0357	-0.03704	0.03704	0	-0.0357	0	0.07407	0.034483	0	0	0	0	0	0
tcid	0.01818	-0.0179	0.00909	0.02703	0	0.01754	0	0.017241	0	0.00847	0	0	-0.0084	0	0	-0.00847	0	0	0	0	0
tgka	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
luns	0	0.08511	-0.0098	0	-0.0099	-0.01	0	0.010101	-0.02	0.04615	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
trm	-0.03571	-0.0741	0	0.04	0.03846	0	-0.037	0	0.03846	-0.037	0.00766	0.00766	-0.0102	0.0102	0.01031	0.010204	0	0	-0.0303	-0.03125	-0.0537634
trv	0.00406	0.00463	0.00134	-0.0005	0.00181	0.00664	-0.00583	-0.0136	0.014977	-0.0019	0.00766	0.00766	0.00454	0.00454	0.00765	0.003566	-0.00244	0.00125	0.003566	0.0021031	0.0004781

Tabel 4.2

ACTUAL RETURN PADA PERUSAHAAN YANG MENGUMUMKAN PENURUNAN DIVIDEN

NTICKB	-10	-9	-8	-7	-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
ahap	0	0.125	-0.06667	-0.0238	0	-0.0244	0.125	-0.1111	0.025	0	0.02439	0	0	0.14286	-0.0625	0.022222	0	-0.0652174	0.023256	0.0227273	0.0444444
aqua	0	0	0	0	0	0	0	-0.0625	0	0	0	0	0	0	0	0	0.2	0	0	0	0
asbi	-0.02941	0	0	-0.0152	0	0	0	0.01538	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
auto	0.01786	-0.0175	0.01786	0	0.03509	-0.0169	0.01724	0.0339	0.016393	0.01613	0	-0.0159	-0.0161	-0.0328	-0.0339	0.03509	-0.0508475	-0.03571	0.0185185	-0.0545455	0
bata	-0.13143	-0.0461	0	0.17931	0	0	0	0	0	0	-0.0643	0	0	0	0	0	0	0	0	-0.0625	-0.02
bbia	-0.04	0	0	0	0.04167	-0.04	0.04167	0	0.04	0	0	0	0	0.03846	0.037037	-0.07143	-0.0769231	0.041667	0	0	0
BMTR	-0.02985	0.04615	0	0	-0.0147	0	-0.0149	-0.0076	-0.03053	0.00787	0	-0.0156	-0.0159	-0.0645	0	-0.00862	-0.0087	0	-0.00877	0.0088496	-0.0350877
dita	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
hils	0	0.0101	0.08	0.11111	0	0.025	0	0.06504	-0.0229	-0.0156	0	-0.0159	-0.0081	0.04065	0.03125	-0.0303	0.01563	0	-0.00769	0	0
idfr	0	0	0	0	-0.0476	0.05	0	0.04762	0	-0.0455	0	0	0	0.14286	-0.0417	0	-0.04348	0	-0.04545	0.047619	0
ills	-0.04167	-0.0435	0.04545	0.06896	-0.04	-0.0208	-0.0213	0.04348	-0.04167	0	0	-0.0217	0	0	0.04444	-0.02128	0	-0.0217391	0.0444444	-0.042553	0.0222222
medc	-0.03279	-0.0169	-0.03448	0	-0.0179	0	0	-0.0182	0.018519	0.05455	-0.0345	-0.0357	0.03704	0	0	-0.03571	0.01852	0.0363636	0	-0.017544	0.0178571
pans	-0.06154	0	0	0	0	0	0.06557	0	0	0	-0.0308	0.11111	0	0	0	0	0	-0.0285714	0	-0.044118	-0.0615385
pbpx	0	0.03125	0.01515	0.01493	0	0	0.04412	0.01408	-0.01389	0	-0.0141	0.01429	0.01408	0	0	0	0	0	0	0	-0.0138889
pnbn	0.0566	0.03571	0.01724	0	-0.0169	-0.0172	0	0.01754	0	-0.0172	-0.0175	-0.0357	-0.0185	0.03774	0	-0.01818	0	0.037037	-0.017857	-0.0181818	0
scco	0	0	0	0	0	0.02439	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
smdr	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
tspc	-0.0084	-0.0169	0.02586	0.0084	-0.0083	0.0084	0	0	0	0	0	-0.0769	-0.125	0	0.047619	0	0	0	0	0	0
turi	0.02899	0.01408	-0.02778	-0.0143	-0.029	0.04478	0.01429	-0.0141	-0.04286	-0.0597	0.04762	0.04545	-0.029	0.02985	0	-0.01639	0	0	-0.01667	0	0.0084746
unvr	0.02797	-0.0136	-0.01379	0.02098	0.0274	0.03333	-0.0129	0	-0.01961	0.02667	0.01299	-0.0256	-0.0132	0.00667	0.01325	-0.02614	0.00671	0.027027	0.013158	-0.006494	0
average	-0.012181	0.00539	0.00294	0.01842	-0.0035	0.00332	0.01294	0.00118	-0.00358	-0.0016	0.00014	-0.0013	-0.007	0.00857	0.0006	-0.004	0.00604	-0.0089554	0.000793	-0.005425	-0.0024353

Pada tabel 4.1 diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa dari hasil perhitungan return realisasi dengan menggunakan persamaan 3.1, *actual return* yang negatif sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan dividen bahwa terjadi penurunan harga saham pada perusahaan sampel dibandingkan dengan hari sebelumnya. Sedangkan return realisasi yang positif pada periode jendela mengandung pengertian bahwa terjadi peningkatan harga saham dibanding dengan hari sebelumnya. Pada hari t-0 hasil dari return realisasi adalah positif, maka terjadi peningkatan harga saham dibanding dengan hari sebelumnya pada saat diumumkan kenaikan dividen. Ada kemungkinan pelaku pasar berperilaku positif terhadap informasi tentang pengumuman kenaikan dividen.

Actual return yang negatif di sekitar periode jendela pada perusahaan yang mengumumkan penurunan dividen seperti pada tabel 4.2 berarti bahwa mungkin dengan adanya informasi tersebut pemilik modal melihat bahwa perusahaan-perusahaan tersebut mengalami penurunan laba, yang terjadi kemudian adalah penurunan harga saham dibanding dengan hari sebelumnya. Pada tabel 4.2 tersebut terdapat return realisasi yang bernilai positif, hal ini mungkin karena pemegang saham melihat bahwa dengan penurunan dividen tersebut laba yang ditahan digunakan untuk keperluan investasi di masa depan yang bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Kejadian tersebut juga tercermin pada hari ke-0 pada periode jendela.

4.3 Menghitung return pasar harian

Return pasar menggambarkan keuntungan pasar yang terbentuk dari Indeks Harga Saham Gabungan tersebut. Terjadinya return pasar yang negatif disebabkan karena terjadi penurunan IHSG pada hari ke-t dengan IHSG hari ke-t-1, dan sebaliknya adalah return pasar yang positif terjadi karena kenaikan IHSG pada hari ke-t dengan IHSG hari ke-t-1.

IHSG itu sendiri dapat dicari dengan rumus :

$$\text{IHSG} = \frac{\text{Nilai kapitalisasi pasar}}{\text{Nilai dasar}} \times 100$$

Nilai kapitalisasi pasar adalah nilai seluruh saham yang dihitung berdasarkan harga yang terakhir terjadi. Sedangkan nilai dasar adalah nilai yang dihitung berdasarkan harga pedana dari masing-masing saham atau berdasarkan harga perdana dari masing-masing saham atau berdasarkan harga yang telah dikoreksi jika perusahaan telah melakukan *right issue*, *stock split*, dan pemberian dividen. Cara perhitungan IHSG adalah tanggal 10 Agustus 1982 ditetapkan sebagai hari dasar dimana IHSG = 100.

Menghitung return pasar harian periode estimasi dengan menggunakan persamaan 3.2 dapat dilihat pada lampiran 1, sedangkan return pasar pada periode jendela sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan dividen dapat dilihat pada tabel 4.3 berikut dan return pasar sebelum dan sesudah pengumuman penurunan dividen pada tabel 4.4.

Tabel 4.3

RETURN MARKET PADA PERUSAHAAN YANG MENGUMUMKAN KENAIKAN DIVIDEN

NTICKB	-10	-9	-8	-7	-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
aali	-0.01952	-0.02314	-0.00486	-0.02761	-0.01578	-0.00333	-0.04897	0.01562	0.03624	-0.00692	-0.02223	-0.07504	0.01148	0.04532	0.02566	0.01055	-0.02108	0.0012	0.01436	0.0078	-0.002
antrm	0.01148	0.04532	0.02566	0.01055	-0.02108	0.00121	0.01436	0.00779	-0.00201	-0.00179	-0.01663	-0.02935	0.00408	0.00399	0.00878	-0.0041	-0.00314	-0.0111	0.0159	0.0007	-0.011
apex	0.00674	-0.01514	0.00511	0.0081	-0.00643	0.00464	0.01065	0.03315	0.00412	-0.01201	0.01369	-0.00453	0.0079	-0.0003	-0.01952	-0.0231	-0.00486	-0.0276	-0.0158	0.0007	-0.049
arna	0.01065	0.03315	0.00412	-0.01201	0.01369	-0.0045	0.0079	-0.00028	-0.01952	-0.02314	-0.00486	-0.02761	-0.01578	-0.0003	-0.04897	0.01562	0.03624	-0.0069	-0.0222	-0.075	0.01148
asdm	-0.02108	0.00121	0.01436	0.00779	-0.00201	-0.0018	-0.01663	-0.02935	0.00408	0.00399	0.00878	-0.0041	-0.00384	-0.0111	0.0159	0.00067	-0.01055	-0.0106	-0.0045	0.0021	0.01254
asrm	-0.07504	0.01148	0.04532	0.02566	0.01055	-0.0211	0.00121	0.01436	0.00779	-0.00201	-0.00179	-0.01663	-0.02935	0.00408	0.00399	0.00878	-0.0041	-0.0038	-0.0111	0.0159	0.00067
babp	-0.01952	-0.02314	-0.00486	-0.02761	-0.01578	-0.00333	-0.04897	0.01562	0.03624	-0.00692	-0.02223	-0.07504	0.01148	0.04532	0.02566	0.01055	-0.02108	0.0012	0.01436	0.0078	-0.002
bdmn	0.00921	0.00499	0.01148	0.00449	0.00638	-0.0173	-0.00474	-0.00133	-0.01925	-0.00273	0.02732	-0.00374	-0.00265	0.00419	-0.00661	-0.0023	-0.01394	-0.0252	-0.0041	-0.019	-0.011
blta	0.01436	0.00779	-0.00201	-0.00179	-0.01663	-0.0294	0.00408	0.00399	0.00878	-0.0041	-0.00384	-0.01106	0.0159	0.00067	-0.01095	-0.0106	-0.00448	0.0021	0.01254	0.0137	0.01534
clpi	0.00408	0.00399	0.00878	-0.0041	-0.00384	-0.0111	0.0159	0.00067	-0.01095	-0.0106	-0.00448	0.00214	0.01254	0.01371	0.01534	0.00042	0.00244	0.014	-0.0035	0.0209	0.03118
defi	0.01436	0.00779	-0.00201	-0.00179	-0.01663	-0.0294	0.00408	0.00399	0.00878	-0.0041	-0.00384	-0.01106	0.0159	0.00067	-0.01095	-0.0106	-0.00448	0.0021	0.01254	0.0137	0.01534
gmtd	0.00511	0.0081	-0.00643	0.00464	0.01065	0.03315	0.00412	-0.01201	0.01369	-0.00453	0.0079	-0.00028	-0.01952	-0.0231	-0.00486	-0.0276	-0.01578	-0.0033	-0.049	0.0156	0.03624
hexa	-0.02935	0.00408	0.00399	0.00878	-0.0041	-0.00384	-0.01106	0.0159	0.00067	-0.01095	-0.0106	-0.00448	0.00214	0.01254	0.01371	0.01534	0.00042	0.00244	0.014	-0.0035	0.0209
hmsp	0.00464	0.01065	0.03315	0.00412	-0.01201	0.01369	-0.00453	0.0079	-0.00028	-0.01952	-0.02314	-0.00486	-0.02761	-0.01578	-0.00333	-0.049	0.01562	0.0362	-0.0069	-0.022	-0.075
inco	0.01274	-0.00871	0.00319	-0.01582	-0.01784	0.00391	0.01833	0.00769	0.00269	0.01762	0.02784	0.0037	0.00674	-0.0151	0.00511	0.0081	-0.00643	0.0046	0.01065	0.0332	0.00412
kaef	-0.01578	-0.00333	-0.04897	0.01562	0.03624	-0.00692	-0.02223	-0.07504	0.01148	0.04532	0.02566	0.01055	-0.02108	0.00121	0.01436	0.00779	-0.00201	-0.0118	-0.0166	-0.029	0.00408
lion	-0.00333	-0.04897	0.01562	0.03624	-0.00692	-0.0222	-0.07504	0.01148	0.04532	0.02566	0.01055	-0.02108	0.00121	0.01436	0.00779	-0.00201	-0.0118	-0.0166	-0.029	0.0041	0.00399
mega	-0.00661	-0.00232	-0.01394	-0.02516	-0.00411	-0.019	-0.01101	0.02012	0.00408	0.01274	-0.00871	0.00319	-0.01582	-0.0178	0.00391	0.01833	0.00769	0.0027	0.01762	0.0278	0.0037
merk	0.01833	0.00769	0.00269	0.01762	0.02784	0.0037	0.00674	-0.01514	0.00511	0.0081	-0.00643	0.00464	0.01065	0.03315	0.00412	-0.012	0.01369	-0.0045	0.0079	-3E-04	-0.0195
mlbi	0.01846	-0.00406	-0.00241	-0.00374	-0.00116	-0.0148	-0.00788	0.01991	-0.00486	-0.00624	0.00931	0.01523	-0.00189	0.0036	0.02062	0.01018	-0.00278	0.006	-0.0055	0.0142	0.01923
mppa	0.03624	-0.00692	-0.02223	-0.07504	0.01148	0.04532	0.02566	0.01055	-0.02108	0.00121	0.01436	0.00779	-0.00201	-0.0118	-0.01663	-0.0294	0.00408	0.004	0.00878	-0.004	-0.0038
mrei	0.01148	0.04532	0.02566	0.01055	-0.02108	0.00121	0.01436	0.00779	-0.00201	-0.00179	-0.01663	-0.02935	0.00408	0.00399	0.00878	-0.0041	-0.00384	-0.0111	0.0159	0.0007	-0.011
panr	-0.00692	-0.02223	-0.07504	0.01148	0.04532	0.02566	0.01055	-0.02108	0.00121	0.01436	0.00779	-0.00201	-0.00179	-0.01663	-0.02935	0.00408	0.00399	0.00878	-0.0041	-0.00384	-0.011
pln	0.01065	0.03315	0.00412	-0.01201	0.01369	-0.0045	0.0079	-0.00028	-0.01952	-0.02314	-0.00486	-0.02761	-0.01578	-0.0003	-0.04897	0.01562	0.03624	-0.0069	-0.0222	-0.075	0.01148
piiba	-0.01578	-0.00333	-0.04897	0.01562	0.03624	-0.00692	-0.02223	-0.07504	0.01148	0.04532	0.02566	0.01055	-0.02108	0.00121	0.01436	0.00779	-0.00201	-0.0118	-0.0166	-0.029	0.00408
teid	0.02784	0.0037	0.00674	0.01514	0.00511	0.0081	-0.00643	0.00464	0.01065	0.03315	0.00412	-0.01201	0.01369	-0.0045	0.0079	-0.0003	-0.01952	-0.0231	-0.0049	-0.028	-0.0158
lgka	0.02784	0.0037	0.00674	0.01514	0.00511	0.0081	-0.00643	0.00464	0.01065	0.03315	0.00412	-0.01201	0.01369	-0.0045	0.0079	-0.0003	-0.01952	-0.0231	-0.0049	-0.028	-0.0158
lms	0.01762	0.02784	0.0037	0.00674	0.01514	0.00511	0.0081	-0.00643	0.00464	0.01065	0.03315	0.00412	-0.01201	0.01369	-0.00453	0.0079	-0.0003	-0.0195	-0.0231	-0.005	-0.0276
lrm	-0.07504	0.01148	0.04532	0.02566	0.01055	-0.0211	0.00121	0.01436	0.00779	-0.00201	-0.00179	-0.01663	-0.02935	0.00408	0.00399	0.00878	-0.0041	-0.0038	-0.0111	0.0159	0.00067

Tabel 4.4

RETURN MARKET PADA PERUSAHAAN YANG MENGUMUMKAN PENURUNAN DIVIDEN

NTICKB	-10	-9	-8	-7	-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
ahap	-0.00692	-0.02223	-0.07504	0.01148	0.04532	0.02566	0.01055	-0.02108	0.00121	0.01436	0.00779	-0.00201	-0.00179	-0.01665	-0.02935	0.00408	0.00349	0.0088	-0.0041	-0.004	-0.0111
aqua	-0.02223	-0.07504	0.01148	0.04532	0.02566	0.01055	-0.02108	0.00121	0.01436	0.00779	-0.00201	-0.00179	-0.01663	-0.0294	0.00408	0.00399	0.00878	-0.0041	-0.0038	-0.011	0.0159
asbi	0.00121	0.01436	0.00779	-0.00201	-0.00179	-0.0166	0.02935	0.00408	0.00399	0.00878	-0.0041	-0.00384	-0.01106	0.0159	0.00067	-0.011	-0.0106	-0.0045	0.00214	0.0125	0.01371
aulo	0.01514	0.00511	0.0081	-0.00643	0.00464	0.01065	0.03375	0.00412	-0.01201	0.01369	-0.00453	0.0079	-0.00028	-0.0195	-0.02314	-0.0049	0.02761	0.0159	-0.0033	-0.049	0.01562
bata	-0.07504	0.01148	0.04532	0.02566	0.01055	-0.0211	0.00121	0.01436	0.00779	-0.00201	-0.00179	-0.01663	0.00408	0.00399	0.00878	-0.0041	-0.0038	-0.0111	0.0159	0.00067	0.00067
bbia	0.01562	0.03624	-0.00692	-0.02223	-0.07504	0.01148	0.04532	0.02566	0.01055	-0.02108	0.00121	0.01436	0.00779	-0.002	-0.00179	-0.0166	-0.02945	0.0041	0.00399	0.0088	-0.0041
BMTR	-0.04897	0.01562	0.03624	-0.00692	-0.02223	-0.075	0.01148	0.04532	0.02566	0.01055	-0.02108	0.00121	0.01436	0.00779	-0.00201	-0.01663	-0.0294	0.0041	0.00399	0.0088	-0.0041
dila	-0.02935	0.00408	0.00399	0.00878	-0.0041	-0.0038	-0.01106	0.0159	0.00067	-0.01095	-0.0106	-0.00448	0.00214	0.01254	0.01371	0.01534	0.00042	0.0024	0.01399	-0.004	0.00878
hita	-0.02935	0.00408	0.00399	0.00878	-0.0041	-0.0038	-0.01106	0.0159	0.00067	-0.01095	-0.0106	-0.00448	0.00214	0.01254	0.01371	0.01534	0.00042	0.0024	0.01399	-0.004	0.02085
idsc	0.01399	-0.00354	0.02085	0.03118	0.00444	-0.0155	0.00184	-0.00468	-0.00131	-0.01621	0.00138	0.01443	0.00241	0.00317	0.00604	0.00037	0.00637	-0.006	-0.0033	0.0012	0.00102
ilis	-0.07504	0.01148	0.04532	0.02566	0.01055	-0.0211	0.00121	0.01436	0.00779	-0.00201	-0.00179	-0.01663	-0.02935	0.00408	0.00399	0.00878	-0.0041	-0.0038	-0.0111	0.0159	0.00067
medc	-0.02314	-0.00496	-0.02761	-0.01578	-0.00333	-0.049	0.01562	0.03624	-0.00692	-0.02223	-0.07504	0.01148	0.04532	0.02566	0.01055	-0.0211	0.0011	0.0144	0.00779	-0.002	-0.0018
pans	0.04532	0.02566	0.01055	-0.02108	0.00121	0.01436	0.00779	-0.00201	-0.00179	-0.01663	-0.02935	0.00408	0.00399	0.00878	-0.0041	-0.0038	-0.01106	0.0159	0.00067	-0.011	-0.0106
pbx	0.04532	0.02566	0.01055	-0.02108	0.00121	0.01436	0.00779	-0.00201	-0.00179	-0.01663	-0.02935	0.00408	0.00399	0.00878	-0.0041	-0.0038	-0.01106	0.0159	0.00067	-0.011	-0.0106
pmbn	0.04532	0.02566	0.01055	-0.02108	0.00121	0.01436	0.00779	-0.00201	-0.00179	-0.01663	-0.02935	0.00408	0.00399	0.00878	-0.0041	-0.0038	-0.01106	0.0159	0.00067	-0.011	-0.0106
scco	0.02566	0.01055	-0.02108	0.00121	0.01436	0.00779	-0.00201	-0.00179	-0.01663	-0.02935	0.00408	0.00399	0.00878	-0.0041	-0.00384	-0.0111	0.0159	0.0007	-0.011	-0.011	-0.0045
smdr	-0.04897	0.01562	0.03624	-0.00692	-0.02223	-0.075	0.01148	0.04532	0.02566	0.01055	-0.02108	0.00121	0.01436	0.00779	-0.00201	-0.01663	-0.0294	0.00408	0.00408	0.004	0.00878
ispcc	-0.00894	-0.03003	-0.00006	0.00848	0.03049	0.01098	-0.00063	0.00394	-0.00482	0.00921	0.00499	0.01146	0.00449	0.00638	-0.01726	-0.0047	-0.00133	-0.0193	-0.0027	0.0273	-0.0037
turi	-0.02761	-0.01578	-0.00333	-0.04897	0.01562	0.03624	-0.00692	-0.02223	-0.07504	0.01148	0.04532	0.02566	0.01055	-0.0211	0.00121	0.01436	0.00779	-0.002	-0.0018	-0.017	-0.0254
unvr	0.0313	-0.01484	0.00086	0.01806	0.00911	-0.005	0.00867	0.00411	0.01234	0.00127	-0.01827	-0.00697	-0.0087	-0.00884	-0.03	-0.00006	0.0085	0.03049	0.011	-0.0006	-0.0006

4.4 Menghitung return ekspektasi

Return ekspektasi merupakan return yang diharapkan para penanam modal atas saham yang mereka transaksikan. *Expected Return* dicari dengan menggunakan indeks tunggal, dimana model persamaan *Expected Return* pada periode jendela dihasilkan dengan meregresikan *Actual return* selama periode estimasi dengan *return market* pada periode estimasi terlebih dahulu. Dimana return saham sebagai variabel *dependent* dan return market sebagai variabel *independent*. Dari hasil regresi antara *actual return* dan *return market* selama periode estimasi diperoleh koefisien α dan β , untuk koefisien α dan β pada pengumuman kenaikan dividen dapat dilihat pada tabel 4.5 dan koefisien α dan β pada pengumuman penurunan dividen dapat dilihat pada tabel 4.6 berikut.

Tabel 4.5

Hasil α dan β dari regresi antara *actual return* dan *return market* selama periode estimasi pada pengumuman kenaikan dividen

	α	β		α	β
AALI	0.003812	0.42781	INCO	0.007114	0.34696
ANTM	89.13825	425.32476	KAEF	-0.00133	0.390302
APEX	-0.00034	0.040034	LION	0.001441	0.296334
ARNA	0.000728	0.926421	MEGA	0.001871	-0.09645
ASDM	0.002156	0.213281	MERK	0.00377	0.09907
ASRM	0.004936	-0.21394	MLBI	0.002441	0.133085
BABP	0.002484	-0.30839	MPPA	0.001405	0.390617
BDMN	0.00144	1.188657	MREI	0.002204	-0.04801
BLTA	-0.00026	0.860528	PANR	-0.0025	0.354145
CLPI	-0.00065	-0.28854	PLIN	0.001374	0.144026
DEFI	5.27E-05	-0.08985	PTBA	0.002369	0.402456
GMTD	0.000229	0.201392	TCID	-0.00042	0.559217
HEXA	0.004786	0.294313	TGKA	2.15E-06	-0.00137
HMSP	-0.00028	0.314263	TINS	0.004598	0.015257

TRIM	0.006678	1.831761
------	----------	----------

Sumber :data diolah

Tabel 4.6

Hasil α dan β dari regresi antara *actual return* dan *return market* selama periode estimasi pada pengumuman penurunan dividen

	α	β		A	β
AHAP	0.00012	1.169146	LTLS	-0.00212	0.020807
AQUA	-0.00177	0.189721	MEDC	0.001547	0.148887
ASBI	-0.0004	0.107595	PANS	0.001701	0.210103
AUTO	-0.00169	0.570237	PBRX	-0.00174	0.205953
BATA	0.00164	0.009062	PNBN	3.34E-06	0.951921
BBIA	0.000701	0.984229	SCCO	-3.37E-06	0.018886
BMTR	0.001442	-0.20394	SMDR	-0.00144	0.202132
DLTA	-0.0004	0.053064	TSPC	0.000339	0.368708
HITS	0.007806	0.409038	TURI	-0.00074	0.796969
IDSR	-0.00049	0.639662	UNVR	-0.00475	-0.41682

Sumber :data diolah

Untuk menghitung return ekspektasi pada periode jendela, hasil perhitungan koefisien α dan β dapat dimasukkan dalam persamaan 3.3. Hasil perhitungan dengan menggunakan persamaan 3.3 sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan dividen dapat dilihat pada tabel 4.7 dan periode sebelum dan sesudah pengumuman penurunan dividen dapat dilihat pada tabel 4.8.

Tabel 4.7

RETURN EKSPEKTASI PADA PERUSAHAAN YANG MENGUMUMKAN KENAIKAN DIVIDEN

INTICKB	-10	-9	-8	-7	-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
ali	-0.00454	-0.00609	0.001732	-0.008	-0.00294	0.00239	-0.0171	0.010494	0.019315	0.00085	-0.0057	-0.02829	0.006723	0.0232	0.01479	0.008325	-0.00521	0.00433	0.01	0.0071	0.00295
antm	94.02098	108.414	100.0521	93.62543	80.17241	89.6529	95.2459	92.45153	88.28335	88.3769	82.0651	76.65497	90.87358	90.8353	92.8726	87.39442	87.50501	84.4342	95.901	89.423	84.4809
apex	-7.5E-05	-0.00095	-0.00014	-2E-05	-0.0006	-0.00016	8.2E-05	0.000993	-0.00018	-0.0008	0.000204	-0.00053	-2.8E-05	-0.00036	-0.00113	-0.00127	-0.00054	-0.00145	-0.001	-0.0005	-0.0023
arna	0.010594	0.031439	0.004545	-0.0104	0.013411	-0.00347	0.00805	0.000468	-0.01736	-0.0207	-0.00377	-0.02485	-0.01389	-0.00236	-0.04464	0.015198	0.034301	-0.00568	-0.0199	-0.0688	0.01136
asdm	-0.02034	0.002414	0.005218	0.003817	0.001727	0.00177	-0.0014	-0.0041	0.003026	0.00301	0.004028	0.001281	0.001337	-0.0002	0.00555	0.002299	-0.00018	-0.00011	0.0012	0.0026	0.00483
asrm	0.020991	0.00248	-0.00476	-0.0055	0.002879	0.00945	0.00468	0.01864	0.00327	0.00537	0.005319	0.008494	0.011216	0.004063	0.00408	0.003058	0.005814	0.00576	0.0073	0.0015	0.00479
babb	0.008504	0.00962	0.003983	0.010998	0.00735	0.00351	0.01759	-0.00233	-0.00869	0.00462	0.009339	0.025625	-0.00106	-0.01149	-0.00543	-0.00077	0.008985	0.00211	-0.0019	8E-05	0.0031
bdmn	0.012388	0.007371	0.015082	0.006777	0.009024	-0.01908	-0.0042	-0.00014	-0.02144	-0.0018	0.033914	-0.00301	-0.00171	0.006421	-0.00642	-0.00132	-0.01513	-0.02847	-0.0034	-0.0211	-0.01165
bila	0.012098	0.006444	-0.00199	-0.0018	-0.01457	-0.02552	0.00325	-0.00084	0.002513	0.00241	-0.00356	-0.00978	0.013423	0.000318	-0.00968	-0.00938	-0.00411	0.00158	0.0105	0.0115	0.01294
cipi	-0.00182	-0.0018	-0.00318	0.000537	0.000461	0.00254	-0.0052	-0.00084	0.002513	0.00241	0.000646	-0.00126	-0.00426	-0.0046	-0.00507	-0.00077	-0.00135	-0.00468	0.0004	-0.0067	-0.00964
defi	-0.00124	-0.00065	0.000233	0.000214	0.001547	0.00269	-0.0003	-0.00031	-0.00074	0.00042	0.000398	0.001046	-0.0038	-7.5E-06	0.00075	-0.00533	0.000455	-0.00014	-0.0011	-0.0012	-0.00133
gmid	0.001258	0.00186	-0.00107	0.001163	0.002374	0.00691	0.00106	-0.00219	0.002986	-0.0007	0.001666	0.003467	0.005416	0.008477	0.00882	0.009301	0.00491	0.0055	0.0089	0.0037	0.01092
hexa	-0.00365	0.005987	0.00596	0.00737	0.003579	0.00366	0.00153	0.009466	0.004983	0.00156	0.001666	0.003467	0.005416	0.008477	0.00882	0.009301	0.00491	0.0055	0.0089	0.0037	0.01092
hmsp	0.001181	0.003069	0.010114	0.001017	-0.00405	0.00402	-0.0017	0.002205	-0.00037	-0.0064	0.00755	-0.0018	-0.00895	-0.00524	-0.00132	-0.01567	0.004883	0.00872	0.0108	0.0186	0.00854
inco	0.011534	0.004092	0.00822	0.001625	0.000924	0.00847	0.01347	0.009792	0.008047	0.01323	0.016773	0.008397	0.009452	0.001861	0.00889	0.009924	0.00428	0.00173	-0.00211	-0.00203	-0.00027
kaef	-0.00749	-0.00263	-0.02044	0.004769	0.012817	-0.00403	-0.01	-0.03062	0.003154	0.01636	0.006688	0.002791	-0.00955	-0.00085	0.00428	0.00173	-0.00211	-0.00203	-0.00278	0.0128	0.00027
llon	0.000455	-0.01307	0.00607	0.012181	-0.00061	-0.00515	-0.0208	0.004843	0.014871	0.00805	0.004568	-0.00481	0.0018	0.005697	0.00375	0.000846	0.000911	-0.00349	-0.0073	0.0027	0.00262
mega	0.002509	0.002095	0.003216	0.004298	0.002268	0.0037	0.00293	-6.9E-05	0.001478	0.00064	0.002712	0.001564	0.003397	0.003592	0.00149	0.000104	0.00113	0.00161	0.0002	-0.0008	0.00151
merk	0.005586	0.004532	0.004037	0.005516	0.006528	0.00414	0.00444	0.00227	0.004276	0.00457	0.003133	0.00423	0.004825	0.007054	0.00418	0.00258	0.005126	0.00332	0.0046	0.0037	0.00184
mibi	0.004631	0.001901	0.00212	0.001943	0.002286	0.00048	0.00139	0.005091	0.001794	0.00161	0.00368	0.004468	0.002189	0.00292	0.00519	0.003796	0.002137	0.00324	0.0017	0.0043	0.005
mippa	0.015561	-0.0013	-0.00728	-0.02791	0.005889	0.01911	0.01143	0.005526	-0.00683	0.00188	0.007014	0.004448	0.00062	0.000706	-0.00509	-0.01006	0.002296	0.00296	0.0048	-0.0002	-9.5E-05
mrei	0.001653	2.85E-05	0.000972	0.001698	0.003216	0.00215	0.00151	0.00183	0.002301	0.00229	0.003003	0.003613	0.002008	0.002013	0.00178	0.002401	0.002383	0.00274	0.0014	0.0022	0.00273
panr	-0.00495	-0.01037	-0.02907	0.00157	0.013554	0.00659	0.00124	-0.00096	-0.00207	0.00259	0.000263	-0.00321	-0.00313	-0.00839	-0.01289	-0.00105	-0.00103	0.00061	-0.0039	-0.0039	-0.00641
plin	0.002908	0.006149	0.001967	-0.00036	0.003346	0.00072	0.00251	0.001334	-0.00144	-0.002	0.000674	-0.0026	-0.0009	0.000894	-0.00568	0.003624	0.006554	0.00038	-0.0018	-0.0094	0.00303
plba	-0.00398	0.001029	-0.01734	0.008655	0.016954	-0.00042	-0.0066	-0.02783	0.005989	0.02061	0.012696	0.006615	-0.00611	0.002856	0.00815	0.005504	0.00156	0.00165	-0.0043	-0.0094	0.00401
lciid	0.015147	0.001647	0.003347	-0.00889	0.002436	0.00411	-0.004	0.002173	0.005534	0.01812	0.001882	-0.00714	0.007234	-0.00296	0.004	-0.00058	-0.01134	-0.01336	-0.0031	-0.0159	-0.00925
lgka	-3.6E-05	-2.9E-06	-7.1E-06	2.29E-05	-4.9E-06	-9E-06	1.1E-05	-4.2E-06	-1.2E-05	-4E-05	-3.5E-06	1.86E-05	-1.7E-05	8.37E-06	-8.7E-06	2.53E-06	2.9E-05	3.4E-05	9E-06	4E-05	2.4E-05
ltns	0.004867	0.005023	0.004655	0.004701	0.004367	0.00468	0.00472	0.0045	0.004669	0.00476	0.005104	0.004661	0.004415	0.004807	0.00453	0.004719	0.004554	0.0043	0.0042	0.0045	0.00418
lrim	-0.13078	0.027707	0.089594	0.053681	0.026003	-0.03194	0.00865	0.032982	0.020948	0.003	0.003399	-0.02378	-0.04708	0.014152	0.01399	0.022761	-0.00063	-0.00036	-0.0136	0.0358	0.00791

Tabel 4.8

RETURN EKSPETASI PADA PERUSAHAAN YANG MENGUMUMKAN PENURUNAN DIVIDEN

NITICKB	-10	-9	-8	-7	-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
ahap	-0.00797	-0.02587	-0.08761	0.013542	0.053106	0.03012	0.01245	-0.02453	0.001535	0.01691	0.006228	-0.00223	-0.00197	-0.01932	-0.03419	0.00489	0.004785	0.01039	-0.0047	-0.0044	-0.01281
aqua	-0.00599	-0.01601	0.000406	0.006826	0.003096	0.00023	-0.0068	-0.00154	0.000952	-0.0003	-0.00215	-0.00211	-0.00493	-0.00734	-0.001	-0.00102	-0.00011	-0.00255	-0.0025	-0.0039	0.00124
asbi	-0.00027	0.001145	0.000438	-0.00062	-0.00059	-0.00219	-0.0036	3.85E-05	2.88E-05	0.00054	-0.00084	-0.00081	-0.00159	0.00131	-0.00033	-0.00158	-0.00154	-0.00088	-0.0002	0.0009	0.00107
auto	-0.01032	0.001225	0.00293	-0.00536	0.000957	0.00438	0.01721	0.000661	-0.00854	0.00612	-0.00427	0.002516	-0.00185	-0.01282	-0.01488	-0.00446	-0.01743	-0.01069	-0.0036	-0.0296	0.00722
bata	0.00096	0.001744	0.002051	0.001873	0.001736	0.00145	0.00165	0.00177	0.001711	0.00162	0.001624	0.00149	0.001374	0.001677	0.00168	0.00172	0.001603	0.00161	0.0015	0.0018	0.00165
bbia	0.016075	0.036369	-0.00611	-0.02118	-0.07316	0.012	0.04531	0.025956	0.011085	-0.02	0.001892	0.014834	0.008368	-0.00128	-0.00106	-0.01567	-0.02819	0.00472	0.0046	0.0093	-0.00333
BMITR	0.011429	-0.00174	-0.00595	0.002854	0.005976	0.01675	-0.0009	-0.0078	-0.00379	-0.0007	0.005741	0.001196	-0.00149	-0.00015	0.00185	0.001807	0.004834	0.00743	0.0006	0.0006	-0.00035
dita	-0.00195	-0.00018	-0.00018	7.01E-05	-0.00061	-0.0006	-0.001	0.000448	-0.00036	-0.001	-0.00096	-0.00063	-0.00028	0.00027	0.00033	0.000418	-0.00037	-0.00027	0.0003	-0.0006	0.00071
hlis	-0.0042	0.009475	0.009438	0.011397	0.006129	0.00624	0.00328	0.01431	0.00808	0.00333	0.00347	0.005973	0.008681	0.012935	0.01341	0.014081	0.007973	0.0088	0.0135	0.0064	0.01633
idnr	0.008459	-0.00275	0.012847	0.019455	0.00235	-0.01037	0.00069	-0.00348	-0.00133	-0.0109	0.000393	0.00874	-0.00203	-0.00273	-0.00204	-0.00194	-0.0022	-0.0022	-0.0023	0.0003	0.00016
llis	-0.00368	-0.00188	-0.00118	-0.00158	-0.0019	-0.00256	-0.0021	-0.00182	-0.00196	-0.0022	-0.00216	-0.00246	-0.00273	-0.00203	-0.00204	-0.00194	-0.0022	-0.0022	-0.0023	-0.0018	-0.0021
medc	-0.0019	0.000823	-0.00256	-0.0008	0.001051	-0.00574	0.00387	0.006942	0.000517	-0.0018	-0.00963	0.003256	0.008794	0.005367	0.00312	-0.00159	0.001727	0.00368	0.0027	0.0012	0.00128
pans	0.011223	0.007092	0.003918	-0.00273	0.001955	0.00472	0.00334	0.001279	0.001325	-0.0018	-0.00447	0.002558	0.002539	0.003546	0.00084	0.000894	-0.00062	0.00504	0.0018	-0.0006	-0.00053
pbx	0.007591	0.003542	0.00043	-0.00608	-0.00149	0.00121	-0.0001	-0.00216	-0.00211	-0.0052	-0.00779	-0.0009	-0.00092	6.55E-05	-0.00259	-0.00253	-0.00402	0.00153	-0.0016	-0.004	-0.00393
pmbn	0.043144	0.02443	0.010046	-0.02006	0.001155	0.01367	0.00742	-0.00191	-0.0017	-0.0158	-0.02794	0.003887	0.003801	0.008361	-0.0039	-0.00365	-0.01052	0.01514	0.0006	-0.0104	-0.01009
scco	0.000481	0.000196	-0.0004	1.95E-05	0.000268	0.00014	-4E-05	-3.7E-05	-0.00032	-0.0006	7.37E-05	7.2E-05	0.000162	-8.1E-05	-7.8E-05	-0.00021	0.000297	9.3E-06	-0.0002	-0.0002	-8.8E-05
smdr	-0.01134	0.00172	0.005988	-0.00284	-0.00593	0.01661	0.00088	0.007723	0.003749	0.00069	-0.00057	-0.00119	0.001465	0.000137	-0.00184	-0.0018	-0.0048	-0.00737	-0.0006	-0.0006	0.00034
tspc	-0.00292	-0.01073	0.000317	0.003466	0.011581	0.00439	0.00011	0.001792	-0.00144	0.00374	0.002179	0.004565	0.001995	0.002692	-0.00602	-0.00141	-0.00015	-0.00676	-0.0007	0.0104	-0.00104
tun	-0.02275	-0.01332	-0.00339	-0.03977	0.011708	0.02814	-0.0063	0.01846	-0.00055	0.00841	0.035378	0.01971	0.007687	-0.01754	0.00022	0.010704	0.005463	-0.00234	-0.0022	-0.014	-0.02413
unwr	-0.0178	0.001431	-0.00511	-0.01228	-0.00855	-0.00851	-0.0027	-0.00637	-0.00647	-0.0099	-0.00528	0.002861	-0.00185	-0.0007	-0.00107	0.007762	-0.00473	-0.00829	-0.0175	-0.0093	-0.00449

Rata-rata return ekspektasi pada perusahaan yang mengumumkan kenaikan dividen seperti terlihat pada tabel 4.7 diatas dapat dilihat bahwa hasilnya adalah positif, hal ini berarti bahwa dengan adanya informasi tersebut penanam modal mengharakan return yang maksimal seiring dengan kenaikan pembayaran dividen.

Hasil perhitungan return ekspektasi pada perusahaan yang mengumumkan penurunan dividen seperti terlihat pada tabel 4.8 adalah negatif dan positif. Hasil return ekspektasi yang bernilai positif pada periode jendela berarti bahwa mungkin para pemegang saham masih mengharapkan mendapatkan return yang maksimal pada perusahaan tersebut meskipun terdapat penurunan pembayaran dividen, karena harapannya adalah pada masa mendatang terjadi peningkatan nilai pada perusahaan tersebut. Sedangkan hasil *expected return* yang negatif berarti bahwa pemegang saham tidak mengharapkan return terhadap saham perusahaan yang mengumumkan penurunan pembayaran dividen. Karena perusahaan tersebut dinilai telah terjadi penurunan likuiditas.

4.5 Menghitung *abnormal return*

Langkah-langkah perhitungan Abnormal return (AR) dengan menggunakan market model adalah sebagai berikut:

- b.
- a. Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi. Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \epsilon_{it}$$

Di mana :

R_{it} = return realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-t

α_i = intercept untuk sekuritas ke-i

β_i = koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i

R_{mt} = return indeks pasar pada periode estimasi ke-t

ϵ_{it} = kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-t

c.

Misalnya pengumuman suatu peristiwa akan berpengaruh terhadap sejumlah sekuritas. Dengan menggunakan periode estimasi selama 100 hari, yaitu pada hari -11 sampai dengan hari -110 untuk membentuk model estimasi ini, maka perlu dikumpulkan data return masing-masing sekuritas ke-1 sampai ke-k dan return indeks pasar selama 100 hari. Kemudian return-return sekuritas k-1 sampai ke-k untuk hari -11 sampai -110 diregresikan dengan return-return indeks pasar untuk hari yang sama, sehingga akan didapatkan k model return ekspektasi/model estimasi. Dari model ini juga

akan menunjukkan nilai dari Beta dan Alfa yang digunakan untuk menghitung return-return di periode jendela.

- b. Menggunakan model ekspektasi untuk mengestimasi return ekspektasi di periode jendela. Untuk periode jendela 21 hari, maka perlu dikumpulkan data return-return dari masing-masing sekuritas dan return-return indeks pasar dari hari -10 sampai dengan hari +10. Return ekspektasi untuk sekuritas ke-1 dari hari -10 sampai hari +10 dapat diestimasi dengan memasukkan nilai return indeks pasar pada hari yang sama ke dalam model ekspektasi $E(R_{it})$. Sama halnya untuk return sekuritas ke-2 sampai ke-k juga menggunakan model ekspektasi yang sama.
- c. *Abnormal return* (AR) merupakan selisih antara return sesungguhnya (R_{it}) dengan return ekspektasi $E(R_{it})$. dengan menggunakan persamaan 3.4 maka hasil dari *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan dividen dapat dilihat pada tabel 4.9 dan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman penurunan dividen dapat dilihat pada tabel 4.10.

Tabel 4.9

ABNORMAL RETURN PADA PERUSAHAAN YANG MENGUMUMKAN KENAIKAN DIVIDEN

NTICKB	-10	-9	-8	-7	-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
aaali	0.04664	-0.0545	-0.0125	0.0068	-0.0188	-0.02461	-0.00559	-0.08026	0.043185	0.04621	-0.0055	0.016928	-0.04321	-0.0113	0.03227	-0.0083	0.02768	0.07259	-0.00696	0.00306	0.00715
antm	94.1573	-108.41	-99.999	-93.575	-80.1724	-89.7005	-95.2209	-92.4271	-88.25954	-88.3769	-82.088	-76.6788	-90.8736	-90.8597	-92.873	-87.369	-87.5538	-84.4085	-95.9259	-89.3976	-84.4309
apex	-0.01442	0.01566	-0.0288	0.01495	0.0006	0.00016	-8.2E-05	-0.00098	0.044797	0.00083	-0.0002	0.000526	2.82E-05	-0.02781	0.00113	0.00127	-0.01395	-0.01326	-0.02887	0.000478	0.01769
arna	-0.01059	0.00702	0.05101	0.02794	-0.01341	0.00347	0.02644	-0.20047	0.275669	0.02071	0.0038	0.042092	0.013891	-0.01459	0.04464	-0.0152	-0.0343	0.00568	0.019867	-0.06914	-0.01136
asdm	-0.05535	-0.0024	-0.0052	-0.0038	-0.00173	-0.00177	0.00139	0.04492	-0.042242	-0.00301	-0.004	-0.00128	-0.00134	0.02061	-0.0055	0.0177	0.0394	0.00011	-0.0012	-0.00261	-0.00483
asrm	-0.02099	-0.0025	0.00476	0.00055	-0.00268	-0.03886	-0.00468	-0.00186	-0.00327	-0.00537	-0.0053	-0.00849	-0.01122	-0.00406	-0.0041	-0.0031	-0.00581	-0.00576	-0.0073	-0.00153	-0.00479
babp	-0.0085	-0.0096	-0.004	-0.0735	-0.00735	-0.00351	-0.01759	0.00233	0.008692	-0.00462	-0.0093	-0.02563	0.001056	0.01149	0.00543	0.00077	-0.00898	-0.00211	-0.03139	0.034401	-0.0031
bdmn	0.02802	-0.0268	-0.0151	0.01302	-0.00902	0.11616	-0.00466	0.00907	0.012592	-0.00712	-0.0249	0.020863	0.089429	-0.01449	0.03081	0.00925	0.00726	-0.00328	-0.02934	0.029583	0.01165
bila	-0.0121	0.02213	0.02977	0.0018	0.01457	-0.00151	-0.00325	-0.00317	-0.007296	0.03156	0.0036	0.001254	-0.01342	-0.00032	0.03746	0.00938	-0.04994	-0.00158	-0.01053	-0.01154	0.01563
cipi	0.00182	0.0018	0.00318	0.02169	0.03215	-0.00254	0.01576	-0.00084	-0.002513	-0.00241	-0.0006	0.001264	0.004265	0.0046	0.00507	0.01118	0.00135	0.00468	-0.00037	0.006663	0.00964
defi	0.00124	0.00065	-0.0002	-0.0002	-0.00155	-0.00269	0.00031	0.00031	0.000736	-0.00042	0.3329	-0.00105	0.001376	7.5E-06	0.04896	-0.001	-0.04807	-0.02486	0.001074	0.129384	0.00133
gmid	-0.00126	-0.0019	0.00107	-0.0012	-0.00237	-0.00891	-0.00105	0.00219	-0.002986	0.00068	-0.0018	-0.00017	0.003702	0.00443	0.00075	0.00533	0.00295	0.00044	0.009633	-0.00337	-0.00753
hexa	0.00385	-0.006	0.02913	-0.126	-0.04204	0.15634	0.01571	-0.12811	0.07194	-0.01942	-0.0198	-0.00347	0.013103	-0.00848	-0.0088	-0.0093	-0.00491	-0.0055	-0.0089	0.068983	-0.06177
hmisp	0.00441	0.03026	0.03287	0.02476	0.00405	0.0412	0.04016	-0.05776	0.039581	0.00641	-0.0396	0.011706	-0.01065	-0.00476	0.04173	-0.0329	-0.02504	-0.00069	0.03338	0.007264	0.02386
inco	-0.01153	0.02658	-0.0121	0.06331	0.01981	-0.00489	0.0151	-0.00515	0.028819	-0.07767	0.0022	-0.01306	-0.01414	-0.02539	-0.0089	-0.0268	-0.02449	0.03428	0.039068	-0.01752	-0.03152
kaef	-0.01954	0.00263	-0.0351	-0.0342	-0.01282	0.03433	-0.01941	0.00031	-0.034404	-0.01636	-0.0067	0.029467	0.009555	-0.0304	-0.0043	-0.0017	0.00211	0.03428	0.039068	-0.01752	-0.03152
lion	-0.0261	0.01307	-0.0324	-0.0122	0.00061	0.00515	0.0208	-0.00484	-0.014871	-0.0631	-0.0046	-0.00156	-0.0034	-0.00359	-0.1169	-0.0001	0.12931	0.00349	0.007256	-0.00265	-0.00262
mega	0.12793	-0.0021	-0.0032	-0.0043	-0.00227	-0.0037	-0.00293	6.9E-05	-0.001478	-0.00064	-0.0027	-0.00156	-0.0034	-0.00359	-0.1169	-0.0001	0.12931	0.00349	0.007256	-0.00265	-0.00262
merf	-0.00061	-0.0045	0.02567	0.0041	-0.00653	-0.00414	-0.00444	0.03582	-0.020331	0.04438	-0.0031	-0.00423	-0.00483	-0.00705	-0.0042	-0.0026	-0.0038	-0.00214	-0.00455	-0.00374	0.02197
mlbi	-0.00463	-0.0019	-0.0021	-0.0019	-0.00229	-0.00048	-0.00139	-0.00509	-0.001794	-0.00161	-0.0037	-0.00447	-0.00219	-0.00292	-0.0052	-0.0038	-0.00214	-0.00324	-0.00171	-0.00433	-0.005
mppa	-0.01556	0.09654	-0.0797	0.02791	-0.05351	-0.01911	0.03657	-0.00553	0.054448	-0.09279	-0.007	-0.00445	-0.00062	-0.00071	0.05509	0.05768	-0.04845	0.05058	0.045165	0.047816	-0.04536
mtel	-0.06415	0.0133	-0.0273	0.05236	0.02242	-0.02715	0.02413	-0.00183	-0.002301	-0.00229	-0.0405	-0.00361	-0.015	-0.01517	0.01155	0.01076	0.02359	-0.00274	-0.00144	-0.00217	0.02259
panr	0.00495	0.01037	0.02907	-0.0516	0.03908	-0.00659	-0.00124	0.000996	0.002067	-0.00259	-0.0003	0.0033208	0.00313	0.000639	0.01289	0.00105	0.00108	-0.00061	0.003948	0.003856	0.00641
plin	-0.00291	-0.0061	-0.002	0.00036	-0.00335	-0.00072	-0.00251	-0.00133	0.001437	0.00196	-0.0007	0.002602	0.000899	-0.00089	0.00568	-0.0036	-0.00659	-0.00038	0.001828	0.009434	-0.00303
plba	0.00398	-0.0344	0.05182	-0.1087	-0.01695	0.00042	0.04361	-0.00788	-0.044026	0.01785	0.0243	-0.00662	-0.0296	-0.00286	0.06593	0.02898	-0.00156	-0.00165	0.004324	0.009443	-0.00401
loid	0.00304	-0.0195	0.00574	0.03592	-0.00244	0.01344	0.00402	-0.00217	0.011708	-0.01812	0.0066	0.007138	-0.00723	-0.00545	-0.004	0.00058	0.00286	0.01336	0.00314	-0.01833	0.0004
lgka	3.6E-05	2.9E-06	7.1E-06	-2E-05	4.9E-06	9E-06	1.1E-05	4.2E-06	1.25E-05	4.3E-05	4E-06	0.046135	1.68E-05	-8.4E-06	8.7E-06	-3E-06	-2.9E-05	-3.4E-05	-8.8E-06	-4E-05	-2.4E-05
lhrs	-0.00487	0.08008	-0.0145	-0.0047	-0.01427	-0.01468	-0.00472	-0.0045	0.005432	-0.02476	-0.0153	0.015958	-0.01452	-0.01501	0.00578	0.00549	-0.00459	-0.0043	-0.03455	-0.03577	-0.05794
lunm	0.09306	0.1018	-0.0897	-0.0137	0.01246	-0.04503	-0.03298	-0.03098	0.030948	0.03547	-0.0404	0.023784	0.047084	-0.01415	-0.014	-0.0228	0.00083	0.03882	-0.02346	-0.0358	-0.00791
average	-3.24515	-3.7368	-3.4517	-3.2315	-2.7669	-3.08489	-3.27912	-3.20225	-3.031288	-3.0518	-2.826	-2.63957	-3.12815	-3.1388	-3.1947	-3.0118	-3.02147	-2.91344	-3.30596	-3.07563	-2.91484

Tabel 4.10

ABNORMAL RETURN PADA PERUSAHAAN YANG MENGUMJUKAN PENURUNAN DIVIDEN

NTICKB	-10	-9	-8	-7	-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
ahap	0.00797	0.15087	0.02095	-0.0374	-0.05311	-0.05451	0.11255	-0.08659	0.023465	-0.01691	-0.0092	0.02662	0.001973	0.16218	-0.0283	0.01733	-0.00479	-0.0756	0.027929	0.027097	0.05726
aqua	0.00599	0.01601	-0.0004	-0.0068	-0.0031	-0.00023	0.00577	-0.06096	-0.000952	0.00029	0.0022	0.002112	0.004927	0.00734	0.001	0.00102	0.20011	0.00255	0.002501	0.003871	-0.00124
asbi	-0.02914	-0.0011	-0.0004	-0.0145	0.00059	0.00219	0.00356	0.01535	-2.88E-05	-0.00054	0.0009	0.000814	0.00159	-0.00131	0.00033	0.00158	0.00154	0.00088	0.00017	-0.00095	-0.00107
auto	0.02818	-0.0188	0.01493	0.00536	0.03413	-0.02133	2.7E-05	0.03324	0.024931	0.01001	0.0043	-0.00282	-0.01402	-0.00331	-0.0179	-0.0294	0.05252	-0.4016	-0.03213	0.048132	-0.06176
bata	-0.13239	-0.0478	-0.0021	0.17744	-0.00174	-0.00145	-0.00165	-0.00177	-0.001711	-0.00162	-0.0016	-0.06582	-0.00137	-0.00168	-0.0017	-0.0017	-0.0016	-0.00161	-0.00154	-0.06428	-0.02165
bbia	-0.05607	-0.0364	0.00611	0.02118	0.11492	-0.052	-0.00364	-0.02596	0.028915	0.02005	-0.0019	-0.01483	-0.00837	0.00128	0.03952	0.0527	-0.04324	-0.08164	0.037039	-0.00934	0.00333
BMTR	-0.04128	0.0479	0.00595	-0.0029	-0.02068	-0.01675	-0.01403	0.00022	-0.026743	0.00858	-0.0057	-0.01682	-0.01439	-0.06437	-0.0019	-0.0104	-0.01353	-0.00743	-0.00938	0.008221	-0.03474
jlla	0.00195	0.00018	0.00018	-7E-05	0.00061	0.0006	0.00098	-0.00045	0.00036	0.00098	0.001	0.000633	0.000282	-0.00027	-0.0003	-0.0004	0.00037	0.00027	-0.00035	0.000584	-0.00071
hils	0.0042	0.00063	0.07056	0.09971	-0.00613	0.01876	-0.00328	0.05073	-0.030981	-0.01895	-0.0035	-0.02185	-0.01675	0.02772	0.01784	-0.0444	0.00765	-0.0088	-0.02122	-0.00636	-0.01633
idsr	-0.00846	0.00275	-0.0128	-0.0195	-0.04997	0.06037	-0.00069	0.0511	0.001328	-0.0346	-0.0004	-0.00874	0.002031	0.14132	-0.045	0.00025	-0.04706	0.0043	-0.04285	0.047335	-0.00016
lils	-0.03799	-0.0416	0.04663	0.08854	-0.0381	-0.01828	-0.01918	0.0453	-0.03971	0.00216	0.0022	0.002465	-0.01901	0.00203	0.04648	-0.0193	0.0022	-0.01954	0.046793	-0.04077	0.02433
medc	-0.03069	-0.0178	-0.0319	0.0008	-0.01891	0.00574	-0.00387	-0.02512	0.018002	0.05631	-0.0249	-0.03897	0.028743	-0.00537	-0.0031	-0.0341	0.01679	0.03268	-0.00271	-0.01879	0.01658
pans	-0.07276	-0.0071	-0.0039	0.00273	-0.00196	-0.00472	0.06224	-0.00128	-0.001325	0.00179	-0.0263	0.108553	-0.00254	-0.00355	-0.0008	-0.0009	0.00062	-0.03361	-0.00184	-0.04352	-0.06101
pbrx	-0.00759	0.02771	0.01472	0.02101	0.00149	-0.00121	0.04426	0.01624	-0.011777	0.00517	0.0078	-0.01318	0.015207	0.01402	0.00259	0.00253	0.00402	-0.00153	0.001605	0.003998	-0.00596
pnbn	0.01346	0.01128	0.0072	0.02006	-0.0181	-0.03091	-0.00742	0.01945	0.001701	-0.00141	0.0104	-0.0396	0.02232	-0.00836	0.04164	0.00365	-0.00766	-0.01514	0.036356	-0.00744	-0.00809
scco	-0.00048	-0.0002	0.0004	-2E-05	-0.00027	0.02425	4.1E-05	-3.7E-05	0.000317	0.00056	-7E-05	-7.2E-05	-0.00016	8.1E-05	7.6E-05	0.00021	-0.0003	-9.3E-06	0.00021	0.000204	8.8E-05
smdr	0.01134	-0.0017	-0.0059	0.00284	0.00593	0.01661	-0.00088	-0.00772	-0.003749	-0.00069	0.0057	0.001193	-0.07839	-0.12514	0.00184	0.04942	0.0048	0.00737	0.000613	0.000631	-0.00034
tspc	-0.00548	-0.0062	0.02554	0.00494	-0.01991	0.00402	-0.00011	-0.00179	0.001438	-0.00374	0.0228	-0.00456	0.006135	-0.00269	-0.0101	-0.015	0.00015	0.00676	-0.016	-0.01041	0.00951
turi	0.05173	0.0274	-0.0244	0.02548	-0.04069	0.01663	0.02054	0.00437	0.017688	-0.06811	0.0122	0.025745	-0.03665	0.04739	-0.0002	-0.0252	-0.00547	0.00234	-0.02724	-0.00116	0.08567
unvl	0.04577	-0.015	-0.0087	0.03326	0.03595	0.04184	-0.01023	0.00837	-0.01314	0.03656	0.0183	-0.0285	-0.01131	0.00737	0.01431	-0.0339	-0.00158	0.03532	0.030621	0.002838	0.00449
average	-0.0126	0.00455	0.00613	0.02111	-0.00396	-0.00052	0.00925	0.00164	-0.000599	-0.00021	0.0007	-0.00438	-0.00822	0.00973	0.00281	-0.0043	0.00626	-0.00963	0.001431	-0.00301	-0.00079

4.6 Menghitung *average abnormal return*

Hasil perhitungan *average abnormal return* pada hari t sebelum dan sesudah *event date* dengan menggunakan persamaan 3.5 dapat dilihat pada tabel 4.11 pada pengumuman kenaikan dividen dan tabel 4.12 untuk pengumuman penurunan dividen.

Tabel 4.11

AAR sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan dividen

T hari	AAR naik
-10	-3.24515
-9	-3.73682
-8	-3.4517
-7	-3.23154
-6	-2.7669
-5	-3.08489
-4	-3.27912
-3	-3.20225
-2	-3.03129
-1	-3.05218
0	-2.82597
1	-2.63957
2	-3.12815
3	-3.1388
4	-3.19472
5	-3.01179
6	-3.02147
7	-2.91344
8	-3.30996
9	-3.07953
10	-2.91484

Sumber : data diolah

Tabel 4.12

AAR sebelum dan sesudah pengumuman penurunan dividen

t hari	AAR turun
-10	-0.0126
-9	0.004551
-8	0.006132
-7	0.021112
-6	-0.00396
-5	-0.00052
-4	0.009249
-3	0.001639
-2	-0.0006
-1	-0.00021
0	0.0007
1	-0.00438
2	-0.00822
3	0.009734
4	0.002811
5	-0.00431
6	0.008258
7	-0.00963
8	0.001431
9	-0.00301
10	-0.00079

Sumber : data diolah

Rata-rata return tidak normal yang bernilai negatif mengandung pengertian bahwa masuknya informasi berupa pengumuman dividen mengandung informasi yang dianggap kurang menguntungkan pelaku pasar karena dinilai bisa membahayakan likuiditas perusahaan itu sendiri atau peristiwa tersebut dianggap kurang memiliki nilai ekonomis yang cukup tinggi untuk direspon secara cepat dan tepat. Sedangkan rata-rata *abnormal return* yang bernilai positif mengandung pengertian bahwa masuknya informasi baru berupa pengumuman dividen disambut

dengan baik oleh pelaku pasar modal, hal ini terjadi karena adanya kabar baik yang terkandung didalam pengumuman dividen yang tentunya mempunyai nilai ekonomis tinggi dan dapat menguntungkan para pelaku pasar modal.

4.7 Menghitung *cumulative average abnormal return*

Perhitungan *cumulative average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan dividen dengan menggunakan persamaan 3.6 dapat dilihat pada tabel 4.13 dan CAAR sebelum dan sesudah pengumuman penurunan dividen dapat dilihat pada tabel 4.14 berikut :

Tabel 4.13

CAAR sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan dividen

AALI	-0.00522	0.00869
ANTM	-93.0304	-88.0371
APEX	0.003216	-0.00628
ARNA	0.013781	-0.00184
ASDM	-0.00692	0.006101
ASRM	-0.00749	-0.00561
BABP	-0.01176	-0.00181
BDMN	0.011621	0.015173
BLTA	0.00725	-0.00421
CLPI	0.006976	0.004835
DEFI	-0.00019	0.010714
GMTD	-0.00137	0.001616
HEXA	-0.00446	-0.00291
HMSP	0.016595	0.004391
INCO	0.004227	-0.02338
KAEF	-0.01346	0.002906
LION	-0.01139	0.014013
MEGA	0.010736	-0.0036
MERK	0.006939	-0.00853
MLBI	-0.00232	-0.0035
MPPA	-0.00487	0.005558

MREI	-0.00128	0.002835
PANR	0.00335	0.004335
PLIN	-0.00152	0.000592
PTBA	-0.00942	0.006238
TCID	0.003163	-0.00075
TGKA	8.61E-06	0.004601
TINS	-0.00014	-0.01395
TRIM	-0.01301	-0.00075
max	0.016595	0.015173
min	-93.0304	-88.0371
average	-3.20818	-3.03523

Sumber : data diolah

Tabel 4.14

CAAR sebelum dan sesudah pengumuman penurunan dividen

	Sebelum	sesudah
AHAP	0.006733	-9.30286
AQUA	-0.00444	0.022418
ASBI	-0.00241	0.000357
AUTO	0.011069	-0.01009
BATA	-0.00147	-0.01629
BBIA	0.001703	-0.00235
BMTR	-0.00597	-0.01647
DLTA	0.000533	6.21E-06
HITS	0.018525	-0.00825
IDSR	-0.00105	0.005139
LTLS	-0.00122	0.002565
MEDC	-0.00476	-0.00083
PANS	-0.00263	-0.00386
PBRX	0.011001	0.001929
PNBN	0.001531	-0.00269
SCCO	0.002464	3.3E-05
SMDR	0.001605	-0.0138
TSPC	-0.00013	-0.00362
TURI	0.003066	0.006521
UNVR	0.015467	0.001925
Max	0.018525	0.022418
Min	-0.00597	-9.30286
Average	0.002481	-0.46701

Sumber : data diolah

4.8 Uji hipotesis pertama

Untuk menguji apakah 29 perusahaan yang mengumumkan kenaikan dividen berpengaruh positif terhadap *abnormal return* di sekitar pengumuman yaitu 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah, dilakukan pengujian terhadap rata-rata *abnormal return*. Perhitungan ini menggunakan One Sample Test yang terdapat pada operasi SPSS 11.5 dengan nilai uji = 0 sebagai pembanding terhadap *abnormal return*. Hasil uji pengaruh antara pengumuman kenaikan dividen sebelum dan sesudah terhadap *abnormal return* terdapat pada tabel 4.15

Tabel 4.15

Uji pengaruh AAR dengan pengumuman kenaikan dividen

One-Sample Test		Test Value = 0		
	T	Df	Sig. (2-tailed)	AAR
-10	-0.99947	28	0.326126071	-3.24515
-9	-0.99956	28	0.326084813	-3.73682
-8	-1.00103	28	0.32538441	-3.4517
-7	-1.00154	28	0.325143625	-3.23154
-6	-1.00087	28	0.325459993	-2.7669
-5	-0.99724	28	0.327188412	-3.08489
-4	-0.99862	28	0.326529606	-3.27912
-3	-1.00491	28	0.323547887	-3.20225
-2	-0.99586	28	0.327845437	-3.03129
-1	-1.00159	28	0.325117284	-3.05218
0	-0.99829	28	0.326690597	-2.82597
+1	-0.99823	28	0.326717854	-2.63957
+2	-0.99821	28	0.326728463	-3.12815
+3	-1.00189	28	0.324978301	-3.1388
+4	-0.99748	28	0.32707297	-3.19472
+5	-0.99967	28	0.326029628	-3.01179
+6	-1.00081	28	0.325489317	-3.02147
+7	-1.001	28	0.325401797	-2.91344
+8	-1.00068	28	0.325552149	-3.30996
+9	-0.99894	28	0.326379022	-3.07953

+10	-1.00122	28	0.325295664	-2.91484
-----	----------	----	-------------	----------

Sumber : data diolah

Hasil perhitungan yang menggunakan $\alpha = 5\%$ menunjukkan bahwa tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan dividen. Hal ini mengandung arti bahwa informasi pengumuman kenaikan dividen tidak mengandung isi sehingga pasar tidak merespon sama sekali informasi kenaikan dividen tersebut dan pasar tidak mendapatkan *abnormal return*.

4.9 Uji hipotesis kedua

Untuk menguji apakah pengumuman penurunan dividen berpengaruh negatif terhadap *abnormal return* di sekitar pengumuman yaitu 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah, dilakukan pengujian terhadap rata-rata *abnormal return*. Dengan menggunakan One Sample Test pada operasi SPSS hasil perhitungan pengaruh rata-rata *abnormal return* terhadap pengumuman penurunan dividen dapat dilihat pada tabel 4.16 dibawah ini

Tabel 4.16

Pengaruh AAR terhadap pengumuman penurunan dividen

One-Sample Test		Test Value = 0		
	T	df	Sig. (2-tailed)	AAR
-10	-1.33379	19	0.198042697	-0.012597277
-9	0.489264	19	0.630254986	0.004550911
-8	1.197453	19	0.245856537	0.006132082
-7	1.929161	19	0.068783614	0.021111852
-6	-0.48436	19	0.633665986	-0.003956476
-5	-0.08351	19	0.934318695	-0.000518768

-4	1.342927	19	0.195119538	0.009248802
-3	0.216175	19	0.831155112	0.001638879
-2	-0.14787	19	0.884002479	-0.000598636
-1	-0.03719	19	0.970718639	-0.000205663
0	0.264189	19	0.79447851	0.000700449
+1	-0.5723	19	0.573828388	-0.004381647
+2	-1.6874	19	0.107874981	-0.008219606
+3	0.729609	19	0.474528627	0.009734182
+4	0.574457	19	0.572398039	0.002811381
+5	-0.77717	19	0.446629949	-0.00430671
+6	0.748812	19	0.463140599	0.008257559
+7	-1.46308	19	0.159791134	-0.009630343
+8	0.266101	19	0.793027783	0.001431044
+9	-0.50323	19	0.620589654	-0.003005319
+10	-0.10584	19	0.916819049	-0.000791306

Sumber : data diolah

Hasil uji pengaruh terhadap 20 perusahaan yang mengumumkan penurunan dividen dapat dilihat bahwa dengan menggunakan $\alpha = 5\%$ dinyatakan bahwa tidak ada *abnormal return* yang signifikan hasil ini disebabkan bahwa informasi tentang pengumuman penurunan dividen tidak mengandung isi sehingga pasar tidak mendapatkan *abnormal return*.

4.10 Pengujian hipotesis ketiga

Pengujian ini untuk melihat apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan dividen. Perhitungan terhadap CAAR sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan dividen dapat dilihat pada tabel 4.17 berikut

Tabel 4.17

CAAR sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan dividen

NTICKB	sebelum	sesudah
AALI	-0.00522	0.00869
ANTM	-93.0304	-88.0371
APEX	0.003216	-0.00628
ARNA	0.013781	-0.00184
ASDM	-0.00692	0.006101
ASRM	-0.00749	-0.00561
BABP	-0.01176	-0.00181
BDMN	0.011621	0.015173
BLTA	0.00725	-0.00421
CLPI	0.006976	0.004835
DEFI	-0.00019	0.010714
GMTD	-0.00137	0.001616
HEXA	-0.00446	-0.00291
HMSP	0.016595	0.004391
INCO	0.004227	-0.02338
KAEF	-0.01346	0.002906
LION	-0.01139	0.014013
MEGA	0.010736	-0.0036
MERK	0.006939	-0.00853
MLBI	-0.00232	-0.0035
MPPA	-0.00487	0.005558
MREI	-0.00128	0.002835
PANR	0.00335	0.004335
PLIN	-0.00152	0.000592
PTBA	-0.00942	0.006238
TCID	0.003163	-0.00075
TGKA	8.61E-06	0.004601
TINS	-0.00014	-0.01395
TRIM	-0.01301	-0.00075
Min	-93.0304	-88.0371
Max	0.016595	0.015173
average	-6.00165	-5.67882

Sumber : data diolah

Setelah menghitung CAAR seperti pada pada tabel 4.17 diatas selanjutnya memasukkan CAAR dalam perhitungan *Paired Sample Test* dalam operasi SPSS

untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan dividen. hasil perhitungan tersebut dapat dilihat pada tabel 4.18 dan 4.19 berikut :

Tabel 4.18

Perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah
Pengumuman kenaikan dividen

Paired Samples Statistics					
		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	CAAR sebelum	-3.20818	29	17.2752606	3.207935359
	CAAR sesudah	-3.03523	29	16.34818029	3.035780867

Sumber : data diolah

Tabel 4.19

Signifikansi perbedaan *abnormal return*
sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan dividen.

Paired Samples Test							
		Paired Differences			t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean			
Pair 1	CAAR sebelum						
	- CAAR sesudah	-0.17	0.927159031	0.17216911	1.00457	28	0.323706788

Sumber : data diolah

Pada hasil uji seperti pada tabel 4.19 diatas dapat diambil kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan dividen karena $p\ value > \alpha$ (5%), yaitu 0.323706788.

4.11 Pengujian hipotesis keempat

Hipotesis keempat ini untuk menguji apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman penurunan dividen. Langkah pertama untuk mengetahui perbedaan tersebut menghitung *Cumulative Average Abnormal Return* sebelum dan sesudah pengumuman penurunan dividen seperti pada tabel 4.20 berikut.

Tabel 4.20
CAAR sebelum dan sesudah pengumuman penurunan dividen

NTICKB	sebelum	sesudah
PANS	-0.00263	-0.00386
AHAP	0.006733	-9.30286
AQUA	-0.00444	0.022418
ASBI	-0.00241	0.000357
AUTO	0.011069	-0.01009
BATA	-0.00147	-0.01629
BBIA	0.001703	-0.00235
BMTR	-0.00597	-0.01647
DLTA	0.000533	6.21E-06
HITS	0.018525	-0.00825
IDSR	-0.00105	0.005139
LTLS	-0.00122	0.002565
MEDC	-0.00476	-0.00083
PBRX	0.011001	0.001929
PNBN	0.001531	-0.00269
SCCO	0.002464	3.3E-05
SMDR	0.001605	-0.0138
TSPC	-0.00013	-0.00362
TURI	0.003066	0.006521
UNVR	0.015467	0.001925
Min	-0.00597	-9.30286
Max	0.018525	0.022418
average	0.002431	-0.46701

Sumber : data diolah

Setelah menghitung CAAR seperti pada pada tabel 4.20 diatas selanjutnya memasukkan CAAR dalam perhitungan *Paired Sample Test* dalam operasi SPSS untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman penurunan dividen. Hasil perhitungan tersebut dapat dilihat pada tabel 4.2 dan 4.22 berikut

Tabel 4.21
Perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah
Pengumuman penurunan dividen

		Paired Samples Statistics			
		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	CAAR sebelum	0.002480571	20	0.006756553	0.001510811
	CAAR sesudah	-0.467011509	20	2.079761166	0.465048734

Sumber : data diolah

Tabel 4.22
Signifikansi perbedaan *abnormal return*
sebelum dan sesudah pengumuman penurunan dividen

		Paired Samples Test					
		Paired Differences					
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	t	df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	CAAR sebelum						
	CAAR sesudah	0.47	2.080775713	0.465275594	1.009062	19	0.325623432

Sumber : data diolah

Pada hasil uji perbedaan dengan menggunakan *paired samples* dan $\alpha(\alpha=5\%)$, dapat disimpulkan bahwa pada pengujian hipotesis keempat ini

tidak terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman penurunan dividen karena *p value* > α (5%) yaitu 0.325623432.

