

Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan abnormal return. Jika digunakan abnormal return, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman mempunyai kandungan informasi yang akan memberikan abnormal return kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan abnormal return kepada pasar

Dividen adalah pembagian kepada pemegang saham PT yang sebanding dengan jumlah lembar yang dimiliki (Zaki Baridwan, 1992, hal 343). Laba bias dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Dengan demikian pertanyaannya adalah laba akan dibagikan dan kapan akan ditahan, dengan tetap memperhatikan tujuan perusahaan, yaitu meningkatkan nilai perusahaan.

Berbagai pendapat tentang dividen dapat dikelompokkan menjadi 3, yaitu (Suad Husnan, hal 90) :

1. Pendapat yang menginginkan dividen dibagikan sebesar-besarnya.
2. Pendapat yang mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak relevan.
3. Pendapat yang mengatakan bahwa perusahaan seharusnya justru membagikan dividen sekecil mungkin.

Dalam praktiknya pembagian dividen dikaitkan dengan laba yang diperoleh oleh perusahaan dan tersedia bagi pemegang saham. Laba ini ditunjukkan dalam laporan laba rugi sebagai laba setelah

- 1) Return sesungguhnya merupakan return yang terjadi pada waktu ke- t yang merupakan selisih antara harga sekarang relative terhadap harga sebelumnya formulasi dibawah digunakan dalam periode estimasi dan periode jendela.

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \quad (3.1)$$

Notasi :

- R_{it} = Return saham I pada hari t
 P_{it} = Harga saham I pada hari t
 P_{it-1} = Harga saham I pada hari $t-1$

- 2) Menghitung return pasar harian periode estimasi dan periode jendela pada t hari sebelum dan sesudah atau menggunakan rumus sebagai berikut :

$$R_{mt} = \frac{IHSG_{it} - IHSG_{it-1}}{IHSG_{it-1}} \quad (3.2)$$

Notasi :

- R_{mt} = Return pasar pada hari t
 $IHSG_{it}$ = Indeks harga saham gabungan pada hari t
 $IHSG_{it-1}$ = Indeks harga saham gabungan pada hari $t-1$

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.