

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal Indonesia dalam perkembangannya telah menunjukkan sebagai bagian dari instrumen perekonomian, dimana indikasi yang dihasilkannya banyak dipicu oleh para peneliti maupun praktisi dalam melihat gambaran perekonomian Indonesia. Oleh karena itu, komitmen pemerintah Indonesia terhadap peran pasar modal terceminkan di dalam Undang-undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, menyatakan bahwa Pasar Modal mempunyai peran yang strategis dalam pembangunan nasional, sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan wahana investasi.

Bagi investor pasar modal akan bermanfaat sebagai sarana alternatif investasi untuk mendapatkan keuntungan, sehingga dapat memaksimumkan kekayaan. Sedangkan bagi perusahaan, pasar modal bermanfaat sebagai salah satu sumber pembiayaan investasi. Dalam kaitan ini Suad (1994) menyebutkan bahwa bagian dari pasar finansial yang berhubungan dengan permintaan dan penawaran akan dana jangka panjang, pasar modal juga menjalankan fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Fungsi Ekonomi berarti pasar modal mengalokasikan dana secara efisien dari pihak yang mempunyai dana dalam kaitan ini adalah

PENDAHULUAN

investor ke pihak yang membutuhkan dana dalam kaitan ini adalah perusahaan. Sedangkan fungsi *financial* ditunjukkan oleh imbalan atau *reward* bagi investor sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilihnya.

Sebagai salah satu instrumen perekonomian, maka pasar modal tidak terlepas dari pengaruh yang berkembang dilingkungannya, baik peristiwa yang terjadi akibat kebijakan-kebijakan makro ekonomi kebijakan moneter, kebijakan fiskal maupun regulasi pemerintah sektor riil dan keuangan. Juga yang diakibatkan peristiwa-peristiwa yang terjadi dalam lingkungan ekonomi mikro yaitu peristiwa keadaan para emiten, seperti laporan kinerja, pembagian dividen, perubahan strategi perusahaan atau keputusan strategis yang akan menjadi informasi menarik bagi para investor.

Salah satu jenis investasi yang cenderung diminati investor di pasar modal Indonesia (Bursa Efek Jakarta) adalah investasi berupa saham. Karena saham dapat diperjualbelikan di BEJ maka investor tidak hanya mendapatkan keuntungan berupa dividen saja, juga mendapatkan *capital gain* yaitu selisih antara harga jual saham dikurangi dengan harga beli saham. Untuk mendapatkan return tersebut maka investor dihadapkan pada kemampuan memahami, mengamati dan mencermati setiap informasi yang tersedia. Informasi-informasi tersebut sangat berguna untuk investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Dalam dunia bisnis, informasi keuangan menjadi salah satu alat utama untuk menilai kinerja perusahaan. Dalam hal ini akuntansi berfungsi

PENDAHULUAN

sebagai penyedia informasi. Menurut SFAC (*statement of financial accounting concept*) no.1 (FASB,1978) mengenai tujuan pelaporan keuangan oleh perusahaan bisnis menyatakan bahwa tujuan pelaporan keuangan adalah menyediakan informasi tentang kinerja perusahaan yang tercermin dari *earning* dan komponen-komponennya.

Sedangkan pemakai laporan keuangan tersebut (PSAK paragraf 09) meliputi investor sekarang dan investor potensial, karyawan, kreditur, pemasok dan kreditor usaha lainnya, pelanggan, pemerintah serta lembaga-lembaganya dan masyarakat.

Investor sebagai pemakai laporan keuangan (PSAK paragraph 9 (a)) berguna untuk memenuhi kebutuhan untuk menentukan apakah harus membeli, menahan atau menjual investasi tersebut. Pemegang saham juga tertarik pada informasi yang memungkinkan mereka untuk menilai kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. *Accounting earning* yang dapat menggambarkan pendapatan saham yang sering digunakan oleh investor maupun calon investor untuk menilai kinerja perusahaan adalah laba perlembar saham (*Earning per share*) Informasi mengenai *earning per share* dapat memberikan gambaran seberapa keuntungan yang akan diperoleh dalam investasi.

Selain informasi *earning per share*, dividen juga merupakan salah satu harapan investor dalam berinvestasi yaitu keuntungan dividen (*dividend yield*). Kandungan informasi dividen diperlukan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi

PENDAHULUAN

Karena dalam investasi kita dihadapkan pada dua sisi yaitu *Return* dan resiko merupakan probabilitas dalam investasi apabila investor mendapatkan *capital gain*, maka investor tersebut mendapatkan *return* dan sebaliknya apabila investor mengalami *capital loss*, maka investor tersebut mendapatkan resiko dari investasi tersebut. Pertimbangan investasi oleh investor secara umum menginginkan *return* yang setinggi-tingginya dan resiko yang sekecil-kecilnya.

Stimulus pengumuman yang berisi informasi berupa laporan keuangan, pengumuman pembagian dividen, *stock split* dan lainnya dapat berdampak pada reaksi pasar yang tercermin dalam harga saham dan volume saham perusahaan tersebut juga akan berpengaruh pada harga saham tersebut. Besarnya pengaruh pengumuman dividen tersebut dapat secara simultan berpengaruh pada harga dan volume yang merefleksikan "reaksi pasar.

Pengujian reaksi pasar atas stimulus informasi yang dipublikasikan banyak dilakukan oleh para peneliti terdahulu baik dari mancanegara maupun di Indonesia karena merupakan topik kajian yang cukup menarik dan kontroversial dibidang keuangan. Di mancanegara diantaranya Beaver (1968), menguji kandungan informasi atas pengumuman laba. Aharony dan Swary (1980) menguji kandungan informasi atas dividen, menghipotesiskan bahwa para manajer menggunakan pengumuman dividen untuk memberi signal perubahan dalam pengharapannya tentang prospek perusahaan yang akan datang.

PENDAHULUAN

Di Indonesia, dilakukan oleh Bandi dan Hartono (2000) menguji perilaku harga dan volume perdagangan saham pada saat pengumuman dividen dan menghasilkan kesimpulan reaksi harga dan volume perdagangan di BEJ secara statistik terjadi dependen dan hubungan antara reaksi harga dan volume perdagangan lebih dekat pada dependensi daripada keeratan keduanya, hasil yang konsisten dengan peneitian sebelumnya yaitu Bamber dan Cheon (1995).

Dengan melihat fenomena tersebut, maka penulis mempunyai ketertarikan untuk meneliti secara ilmiah dan secara riil mengamati fenomena tersebut., maka tercetuslah judul thesis ini ***“Reaksi Investor atas Informasi Pengumuman Dividen terhadap Abnormal return dan Volume Perdagangan di Bursa Efek Jakarta Tahun 2003”***

1.2. Identifikasi Masalah

Masalah-masalah yang dapat diidentifikasi antara lain sebagai berikut :

1. Bagaimana reaksi investor terhadap pengumuman informasi kenaikan dividen, dividen tetap, dan penurunan dividen yang tercermin dalam abnormal return?
2. Bagaimana reaksi investor terhadap pengumuman informasi kenaikan dividen, dividen tetap, dan dividen menurun yang tercermin dalam volume perdagangan saham ?

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan :

1. Untuk menganalisis sejauh mana reaksi investor terhadap kandungan informasi dividen yang naik , tetap , dan menurun yang tercermin dalam abnormal return.
2. Untuk menganalisis sejauh mana reaksi investor terhadap kandungan informasi dividen yang naik , tetap , dan menurun yang tercermin dalam volume perdagangan saham.

1.4. Kerangka Pemikiran

Bamber and Cheon,1995 menyebutkan : *“Many researches on price and volume reaction associated with the earnings announcement have been conducted.”*

Banyak penelitian-penelitian sebelumnya yang memusatkan perhatiannya pada kesamaan antara reaksi harga dan volume atas informasi yang dipublikasikan, maka cenderung menyebabkan para peneliti memandang harga dan volume sebagai ukuran yang substitusi tentang “reaksi pasar”.

Hal ini disebabkan banyaknya penelitian-penelitian terdahulu menemukan bahwa informasi yang dipublikasikan oleh emiten dapat mengakibatkan reaksi harga maupun reaksi volume perdagangan. Informasi yang dipublikasikan oleh emiten tersebut antara lain laporan

PENDAHULUAN

keuangan perusahaan, pengumuman besarnya dividen, *stock split*, *right issue*.

Emiten dalam mengumumkan Hasil Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang berisikan pengumuman pembayaran dividen merupakan sumber informasi yang dinantikan oleh investor dan menyebabkan reaksi pasar kuat atau positif.

Pengumuman dividen tidak terlepas dari kebijakan dividen perusahaan, karena ada beberapa pandangan ahli keuangan tentang kebijakan dividen yang kontroversial seperti yang dikutip oleh Pierson and Bird's (1998), Weston and Bringham (1989) yaitu :

1. *Irrevance dividend Theory* : Nilai perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi di antara dividen dan laba yang ditahan atau pertumbuhan. Teori ini ditemukan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM)
2. *Bird-in- the- Hand Theory* : dividen yang sudah ditangan lebih kecil risikonya dibanding dengan kemungkinan kenaikan modal yang belum jelas rimbanya (*in the brush*), sehingga investor memerlukan sebagian besar terdiri dari kenaikan niai modal dan hanya sebagian kecil lainnya yang terdiri dari dividen. Teori ini ditemukan oleh Gordon dan Litner

PENDAHULUAN

Kandungan informasi atas dividen menghipotesiskan bahwa para manajer menggunakan pengumuman dividen untuk memberi signal perubahan dan pengharapannya tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang (Aharony dan Swary, 1980). Ini merupakan bukti empiris kebenaran teori *relevance* dividen. Teori *irrelevance* terdapat asumsi-asumsi yang menyimpang dari kenyataan antara lain tidak terdapat pajak pendapatan perseorangan atau perusahaan, tidak terdapat biaya saham emisi atas jual beli saham, *leverage* keuangan tidak mempunyai pengaruh terhadap biaya modal.

Riset-riset yang menguji pengumuman yang berisikan informasi yang telah dilakukan sebelumnya, seperti yang dilakukan oleh Beaver (1968), Lev dan Ohlson (1982), menguji pengumuman *earning per share* perusahaan menunjukkan bahwa pengumuman *earnings* menghasilkan reaksi volume perdagangan yang berbeda dengan reaksi harga. Reaksi harga dan volume berbeda ini perlu diuji dengan *event* yang berbeda, apakah perilaku demikian masih konsisten jika dihubungkan dengan pengumuman dividen untuk kasus di Indonesia khususnya Bursa Efek Jakarta?, Pertanyaan tersebut yang diuji dalam penelitian ini.

Untuk menguji kandungan informasi suatu pengumuman hanya melibatkan sebuah faktor saja, yaitu faktor *return* abnormal, dan kecepatan reaksi (Jogiyanto, 1998).

Return abnormal atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal, sedangkan

PENDAHULUAN

return normal merupakan *return* yang diharapkan oleh investor. Selain itu untuk studi tentang harga saham, *return* pasar dapat dianggap sebagai *return* normal, sehingga merupakan pengurang bagi *return* aktual untuk menghasilkan *return* abnormal (Bamber dan Cheon, 1995).

Dihubungkan dengan volume, suatu laporan yang dipublikasikan memiliki kandungan informasi, maka jumlah lembar saham yang diperdagangkan akan menjadi lebih besar pada saat *earning* tersebut diumumkan daripada sebelumnya selama tahun tersebut (Beaver, 1968).

Berdasarkan intuisi yang dikemukakan Beaver, maka secara logis dapat disebutkan adanya kandungan informasi juga, apabila jumlah lembar saham yang diperdagangkan menjadi lebih kecil ketika event terjadi. Reaksi demikian merupakan reaksi negatif atau disebabkan karena adanya *bad news*. Dilain pihak suatu laporan yang diumumkan memiliki kandungan informasi, apabila harga berubah, yang mengakibatkan investor memperoleh *return* abnormal.

Perubahan harga merefleksikan perubahan kepercayaan rata-rata secara agregat, sebaliknya volume perdagangan merupakan jumlah tindakan atau perdagangan investor individual. Reaksi harga atas informasi publik merefleksikan revisi kepercayaan dalam pasar agregat yang merupakan akibat adanya informasi tersebut.

Untuk melihat reaksi harga saham atas suatu *event* dapat dianalisis dan mengamati variabilitas *return* saham (*Stock Return Variability*), yang dihitung dari *return* abnormal suatu perusahaan dibagi varian *return*

PENDAHULUAN

abnormal. Cara lain untuk melihat reaksi harga, antara lain dengan mengamati penyesuaian *return* perusahaan atas *return* pasar pada waktu t (Bamber dan Cheon, 1995). *Return* yang disesuaikan dengan pasar (*market adjusted*) dihitung dengan mengurangkan *return* pasar pada waktu t terhadap *return* perusahaan.

Return abnormal umumnya menjadi fokus dalam *event studies* yang mengamati reaksi harga atau efisiensi pasar. *Return* ini merupakan selisih antara *return* sesungguhnya dikurangi *return* yang diharapkan. *Return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke t yang merupakan selisih harga sekarang dengan harga sebelumnya secara relatif, sedangkan *return* yang diharapkan merupakan tingkat *return* yang diharapkan oleh investor harus dilakukan dengan mengestimasi. Untuk mengestimasi *return* yang diharapkan dapat digunakan model-model estimasi seperti yang dilakukan Brown dan Warner (1985), yaitu *mean-adjusted model*, *market model* dan *market adjusted model*.

Perbedaan penting antara pengujian harga dan volume adalah bahwa harga merefleksikan perubahan dalam pengharapan pasar secara keseluruhan, sedangkan volume merefleksikan perubahan dalam pengharapan investor individual (Beaver, 1968). Suatu informasi, misalnya pengumuman laba atau pengumuman dividen mungkin netral dalam arti tidak mengubah pengharapan tentang pasar sebagai suatu keseluruhan, tetapi mungkin mengubah pengharapan investor individual. Dalam situasi

PENDAHULUAN

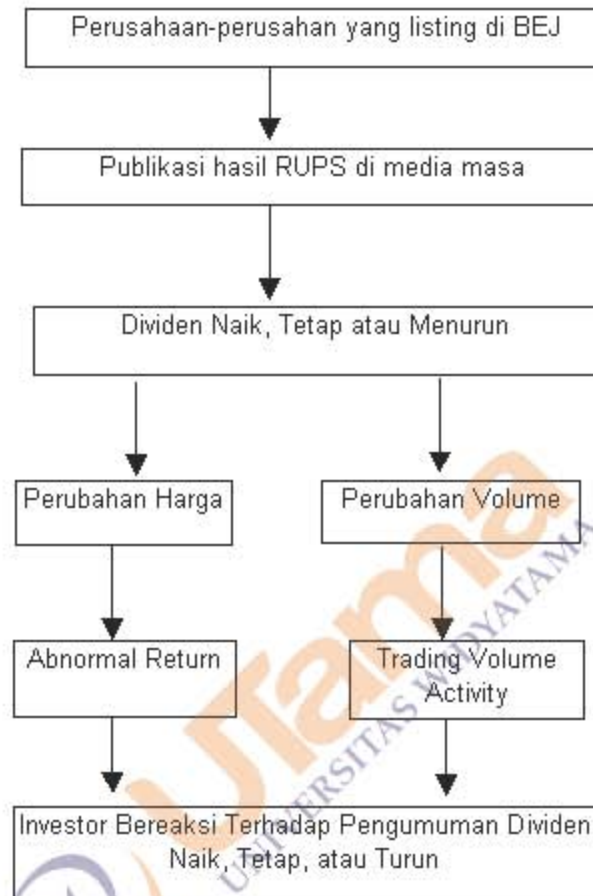
ini tidak akan ada reaksi harga, tetapi mungkin ada pergantian posisi portofolio yang merefleksikan reaksi volume.

Penelitian hubungan harga dan volume juga telah dilakukan oleh Ying (1996) didasarkan bahwa keduanya merupakan produk bersama dari mekanisme pasar. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa :

1. Ketika volume kecil terus menerus, harga biasanya jatuh;
2. Ketika volume besar terus menerus harga biasanya naik;
3. Apabila volume telah mulai menurun secara berurutan selama 5 hari perdagangan, maka akan ada suatu tendensi bagi harga akan jatuh selama 4 hari perdagangan berikutnya;
4. Apabila volume telah mulai meningkat secara berurutan selama periode 5 hari perdagangan, maka akan ada suatu tendensi bagi harga untuk naik selama 4 hari perdagangan berikutnya.

Kerangka pemikiran dari penelitian ini dapat dilihat pada gambar 1.1 sebagai berikut :

gb 1.1. Model Kerangka Pemikiran



1.5. Hipotesis

Atas dasar temuan tentang reaksi harga dan volume yang diakibatkan oleh adanya, maka penulis mengajukan hipotesis diduga investor akan bereaksi atas pengumuman kenaikan dividen, dividen tetap, atau penurunan dividen yang tercermin dalam abnormal return maupun volume perdagangan saham

1.6. Metode Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui reaksi dari investor terhadap pengumuman dividen, dalam hal ini adalah ekpektasi *return* dibanding *return* aktualnya terhadap *abnormal return* dan volume perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini menggunakan cara pengolahan data dengan metode *event studies*, yaitu studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima.

Penelitian ini menggunakan data yang meliputi hasil RUPS yang dipublikasikan selama tahun fiskal 2003 dan JSX statistik untuk melihat dividen 2002, *return* saham, volume perdagangan saham. Sampel data yang dibutuhkan dalam penelitian ini dirinci sebagai berikut :

1. Tanggal publikasi hasil RUPS yang diterbitkan di media masa sebagai *event day* ($t=0$).
2. Tangga perdagangan selama $t= -40$ sampai $t= -11$ sebagai periode estimasi (*estimation period*)
3. Tangga perdagangan selama sebelas hari dari $t= -5$ sampai $t= +5$, Atau disebut juga *event period*
4. Periode pengamatan pergerakan *abnormal return* dan volume perdagangan saham $t -10$ sampai $t +10$

PENDAHULUAN

5. Total saham yang diperdagangkan harian di BEJ dibagi total saham yang beredar di BEJ, untuk menghasilkan persentasi saham BEJ yang diperdagangkan. Pengukuran ini akan digunakan sebagai model pasar (*market model*).

Dari data-data tersebut kemudian diolah menjadi variabel operasional yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Dividen

Pendistribusian laba kepada pemegang saham. Informasi dividen terdapat dalam laporan keuangan yang dipublikasikan di media massa selama tahun 2002 dan 2003.

2. *Actual Return*

Actual return adalah tingkat keuntungan yang diterima dari suatu investasi dalam saham selama periode pengamatan.

3. *Expected Return*

Expected return merupakan tingkat keuntungan yang diharapkan dari masing-masing saham yang diamati selama periode pengamatan.

4. *Abnormal Return*

Merupakan selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan.

5. Volume perdagangan saham

PENDAHULUAN

Menunjukkan banyaknya saham yang aktif diperdagangkan di bursa efek. Merupakan perbandingan antara jumlah volume saham yang ditransaksikan perusahaan dengan jumlah saham yang beredar.



BAB III

OBJEK DAN METODE PENELITIAN

3.1. Objek Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui reaksi investor dalam stimulus pengumuman dividen. Pengujian dampak publikasi hasil RUPS yang berisikan pengumuman dividen terhadap variable harga dan volume perdagangan saham, merupakan pengujian efisiensi pasar modal (*efficiency market hypothesis*) bentuk setengah kuat. Objek dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang telah *listing* di Bursa Efek Jakarta yang mempublikasikan hasil RUPS tahunannya di media masa selama tahun 2002 dan 2003. Untuk pembahasan dalam penelitian ini, sampel diambil secara acak dan berjumlah 77 saham yang mewakili di lapangan usaha yang ada di Bursa Efek Jakarta. Jumlah emiten tersebut diharapkan memiliki persentase yang cukup besar terhadap total kapitalisasi perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta sehingga pergerakannya diharapkan dapat mewakili kondisi pasar modal Indonesia secara keseluruhan.

3.1.1. Sejarah Perkembangan Pasar Modal Indonesia

Sejarah perkembangan pasar modal di Indonesia menurut Yuliati, Prasetyo dan dan Tjiptono (1996), Tandililin (2002) adalah sebagai berikut : Perdagangan sekuritas dimulai dengan pendirian bursa di Batavia pada tanggal 14 Desember 1912. Bursa Batavia tersebut merupakan cabang dari

OBJEK DAN METODE PENELITIAN

Amsterdamsche Effectenbuerus, dan penyelenggaraannya adalah *Verreniging Voor de Effectenhandel*. Sekuritas yang diperjualbelikan dalam saham dan obligasi perusahaan-perusahaan Belanda yang beroperasi di Indonesia, obligasi yang diterbitkan pemerintah Hindia Belanda serta sekuritas Belanda lainnya.

Perkembangan bursa efek yang pesat, menarik pemerintah Hindia Belanda untuk mendirikan bursa di Semarang dan Surabaya pada tahun 1925. Semua anggota bursa adalah perusahaan-perusahaan swasta Belanda. Hal ini karena daya beli dan penghasilan penduduk Indonesia relative masih rendah.

Pada tahun 1939, setelah Jerman memulai perang dunia II di Eropa, Belanda yang merasakan gentingnya situasi di Pasifik, segera menutup bursa Semarang dan Surabaya. Tindakan serupa juga dilakukan terhadap bursa Jakarta pada tanggal 10 Mei 1940. Dengan demikian bursa Jakarta pada periode ini hanya berumur 28 tahun.

Pada tanggal 3 Juni 1952 Bursa Efek Jakarta (BEJ) dibuka kembali dan pengelolaannya diserahkan kepada Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE), dibawah pengawasan Bank Indonesia. Dasar hukum pembukaan BEJ adalah UU No. 15 tahun 1952 tentang bursa dan Keputusan Menteri Keuangan No. 289737/UU tanggal 1 November 1951.

Tujuan pembukaan kembali BEJ adalah untuk menampung efek-efek perusahaan yang dijual ke luar negeri, terutama ke negeri Belanda. Selain itu pembukaan bursa juga bertujuan untuk menampung perdagangan obligasi

OBJEK DAN METODE PENELITIAN

yang diterbitkan pemerintah pada tahun 1950. Pembukaan ini menandai era kedua dari BEJ.

BEJ periode II hanya berumur sekitar 10 tahun sejak 1952 dan lenyap secara diam-diam tanpa penutupan yang resmi pada masa Manipol (kira-kira pada awal 1960an). Penutupan ini dilakukan karena situasi politik (dalam negeri dan hubungan Indonesia-Belanda) dan keadaan perekonomian yang memburuk.

Langkah awal yang diambil untuk mengaktifkan kembali BEJ adalah membentuk Tim Persiapan Pasar Uang dan Modal. Pembentukan ini dilakukan oleh Bank Indonesia pada 26 Juli 1968. Pada tahun 1970 tim tersebut berdasarkan Surat Keputusan Menteri Keuangan No. 02/MK/1/1970 digantikan Tim Pasar Uang dan Modal yang diketuai oleh Gubernur Bank Sentral. Tujuan dari tim ini adalah menghidupkan PPUE, yaitu dengan mengangkat pengurus baru melalui SK Menkeu No.245/MK/IV/1970. Selain itu tim juga berusaha merumuskan aturan baru, yakni *one share one vote* bagi Perseroan Terbatas.

Pada tanggal 28 Desember 1976 Keppres No. 52/1976 tentang pasar modal disahkan. Keputusan tersebut antara lain berisi:

1. Membentuk Badan Pembina Pasar Modal, Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam) dan PT Danareksa (PP No.25 tahun 1976).
2. Memberikan keringanan perpajakan kepada perusahaan yang akan *go public*, pembeli saham atau bukti penyertaan modal.
3. Menetapkan peraturan permainan di Bursa Efek Indonesia.

OBJEK DAN METODE PENELITIAN

PT. Dana reksa yang merupakan Badan Usaha Milik Negara mengemban tugas sebagai stabilisator dan protector bagi investor kecil. PT. Danareksa akan bertindak sebagai penjamin emisi dan *trustee* bagi investor kecil, melalui penjualan *unit trust* atau *mutual fund* dari saham yang terdaftar di BEJ.

Badan Pembina Pasar Modal yang diketuai oleh Menteri Keuangan beranggotakan beberapa menteri dan Ketua BKPM, bertugas untuk:

1. Memberikan pengarahan dan pertimbangan kebijaksanaan kepada Menteri Keuangan dalam bidang pasar modal.
2. Memberikan pertimbangan kebijakan kepada Menteri Keuangan dalam melaksanakan wewenangnya terhadap PT. Danareksa.

Sementara itu Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam) memiliki wewenang sebagai berikut :

1. Mengadakan penilaian terhadap perusahaan yang akan menjual sahamnya melalui pasar modal.
2. Menyelenggarakan bursa dengan efektif dan efisien.
3. Mengikuti secara terus menerus perkembangan perusahaan yang telah menjual sahamnya melalui pasar modal.

Pasar modal Indonesia benar-benar diaktifkan kembali pada tanggal 10 Agustus 1977 yang ditandai dengan peresmian oleh Presiden Soeharto di jalan Merdeka Selatan Jakarta. Tujuan yang ingin dicapai melalui pengkairahan kembali Pasar Modal Indonesia adalah memobilisasi dana di luar system

OBJEK DAN METODE PENELITIAN

perbankan untuk memperluas distribusi kepemilikan saham-saham (terutama kepada para pemodal kecil), serta untuk memperluas dan memperdalam sector keuangan. Pada saat itu PT. Semen Cibinong merupakan perusahaan pertama yang *go public* dan sertifikat danareksa perusahaan tersebut mulai dijual kepada masyarakat. Dalam perkembangannya, pasar modal nasional tidak dapat dilepaskan dari berbagai pengaruh, khususnya intervensi pemerintah melalui PT. Danareksa dan Bapepam.

BEJ selama periode 1977-1988 (periode III) ditandai dengan ciri pengendalian oleh PT Danareksa, sehingga mempengaruhi dinamika pasar. Keadaan ini tentu saja tidak menarik bagi para investor yang menginginkan *capital gain* (dari fluktuasi harga).

Pada awal perkembangannya (BEJ setelah diaktifkan kembali), jika diukur dari jumlah perusahaan yang *go public* dan nilai volume perdagangan, perkembangannya dapat dikatakan berjalan sangat lambat. Sampai tahun 1988, jumlah emiten hanya 24 perusahaan dengan jumlah lembar yang tercatat di bursa sebanyak \pm 290 miliar lembar. Keadaan ini selain disebabkan oleh ketatnya campur tangan pemerintah, juga karena adanya saingan dari suku bunga deposito. Faktor lain yang menyebabkan lesunya pasar modal nasional pada periode III adalah sifat tertutup dari perusahaan keluarga yang terdapat di Indonesia, sehingga walaupun telah dirangsang dengan *tax holiday*, mereka tetap enggan menjual sahamnya melalui BEJ (*go public*).

Pemerintah yang menyadari arti penting pasar modal bagi pembangunan nasional, melalui serangkaian paket deregulasi berusaha mempermudah

OBJEK DAN METODE PENELITIAN

prosedur listing dan transaksi sekuritas. Apabila tujuan deregulasi tercapai, perkembangan harga sekuritas akan menjadi lebih *fair*, menarik dan likuid . Setelah peluncuran serangkaian paket deregulasi, pasar modal Indonesia berkembang secara pesat. Hal ini dapat dilihat dari jumlah emiten pada akhir 1990 sudah mencapai 124 perusahaan dengan volume transaksi mencapai Rp. 4,2 triliun (per tahun 1990). Pada akhir Agustus 1995 jumlah anggota BEJ meningkat menjadi 197 perusahaan. Adapun beberapa paket kebijaksanaan yang dikeluarkan pemerintah meliputi:

- Pakdes 1987 (Paket Kebijakan Desember 1987) yang mengatur penyederhanaan proses penerbitan saham/obligasi, mengizinkan investor asing untuk berpartisipasi di Pasar Modal Indonesia, memperkenalkan saham atas unjuk, dan memperkenalkan bursa parallel.
- Pakto 1988 (Paket Kebijakan Oktober 1988) yang berisikan ketentuan mengenai dipajakinya bunga deposito sebesar 15%, penetapan *legal lending limit* yang membatasi kebebasan pemberian kredit oleh bank kepada nasabahnya, dengan penetapan *capital adequacy* bagi bank.
- Pakdes 1988 (Paket Kebijakan Desember 1988) yang berisikan ketentuan *company listed*, kesempatan bagi perusahaan swasta nasional untuk menyelenggarakan bursa swasta, penentuan besarnya *fee* diserahkan kepada setiap pihak untuk

merundingkannya, dan hak prioritas PT Danareksa untuk membeli saham dalam emisi dikurangi, sehingga tidak lagi sebesar 50%.

Pada tanggal 22 Mei 1995 sistem perdagangan otomatis atau istilah JATS (*Jakarta Automated Trading System*) mulai dioperasikan di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Meskipun demikian, sesungguhnya tonggak baru sejarah perkembangan BEJ adalah tanggal 3 Oktober 1995, saat Presiden Soeharto meresmikan JATS. Empat bulan sebelumnya masih dihitung sebagai masa pembiasaan. Otomatisasi ini mensejajarkan BEJ dengan bursa dunia. Semenjak JATS diterapkan, terjadi peningkatan yang cukup berarti dalam frekuensi dan volume perdagangan saham harian adalah 14,8 juta saham dengan nilai rata-rata Rp 46 miliar dan frekuensi transaksi rata-rata 1.606 kali. Maka sejak tanggal 22 Mei 1995 hingga akhir 1995, rata-rata volume perdagangan saham harian meningkat menjadi 18 juta saham dengan nilai rata-rata Rp 58 miliar dan frekuensi transaksi rata-rata 2.268 kali.

3.2. Metode Penelitian

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif analisis, yang bertujuan membuat deskripsi atau gambaran secara sistematis, faktual dan akurat mengenai fakta-fakta, sifat-sifat serta hubungan antar fenomena yang diselidiki (Nazir, 1983:63)

Secara lebih gamblang Nazir (1983:73) menulis langkah-langkah dalam metode deskriptif yang harus ditempuh adalah sebagai berikut :

- a. Memilih dan merumuskan masalah

OBJEK DAN METODE PENELITIAN

Masalah yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah sejauh mana pengumuman dividen mempengaruhi *abnormal return* dan volume perdagangan saham.

b. Menentukan tujuan penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui besarnya reaksi investor terhadap pengumuman kenaikan, tetap ataupun penurunan dividen yang tercermin dalam *abnormal return* saham dan volume perdagangan saham.

c. Memberikan batasan dari penelitian

Penelitian ini ditujukan pada saham perusahaan-perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Jakarta yang menerbitkan hasil RUPS yang berisikan pengumuman pembagian dividen di media masa pada tahun 2003.

d. Merumuskan kerangka teori atau kerangka konseptual

e. Menelusuri sumber-sumber pustaka yang ada dan berhubungan dengan penelitian yaitu mengenai pasar modal dan *market efficiency*.

f. Merumuskan hipotesis yang akan diuji.

g. Melakukan pengumpulan data yang diperlukan dalam penelitian

h. Membuat tabulasi dan analisis statistik terhadap data yang telah dikumpulkan

3.3. Jenis dan Sumber Data

3.3.1. Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data yang bersifat kuantitatif yaitu data yang dinyatakan dalam angka-angka dan menunjukkan besaran nilai yang diwakilinya. Data juga bersifat time series yaitu data yang diamati selama periode tertentu terhadap objek penelitian. Yang termasuk dalam data kuantitatif adalah dividen, harga saham harian, indeks harga saham gabungan (IHSG), dan volume perdagangan saham.

3.3.2. Sumber Data

Teknik pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini dilaksanakan dengan memperoleh data dan informasi dari :

1. Pusat referensi pasar modal Indonesia di Bursa Efek Jakarta untuk memperoleh hasil RUPS tahunan serta melalui situs www.jsx.co.id untuk memperoleh data harga saham harian serta data transaksi perdagangan saham harian
2. Media massa Harian Bisnis Indonesia untuk memperoleh data mengenai index harga saham gabungan (IHSG) Bursa Efek Jakarta selama periode pengamatan dan tanggal publikasi laporan keuangan.
3. Situs Badan Pengawasan Pasar Modal (BAPEPAM) yaitu www.bapepam.go.id. Untuk memperoleh data tentang statistik perkembangan pasar modal.

3.3.3. Metode Penarikan Sampel

Data yang diteliti diambil dari populasi saham perusahaan yang terdaftar di BEJ. Dari data tersebut dilakukan penarikan sampel secara acak tetapi masih mewakili populasi saham yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Ukuran sampel yang diambil adalah random sampel, dimana sampel yang dapat mewakili populasi ditentukan dengan menggunakan rumus Slovin Sevilla yaitu :

$$n = \frac{N}{1 + Ne^2} \dots\dots\dots(III-1)$$

dimana :

n = Ukuran sampel

N= ukuran populasi> Jumlah saham yang beredar di BEJ berjumlah 335

e= nilai kritis yang diinginkan, suatu presentase kelonggaran ketidaktelitian karena kesalahan pengambilan sampel (diambil 10%)

$$\frac{335}{1 + 335(0,1^2)} = 77,01 \approx 77$$

Kemudian didistribusikan ke dalam 9 divisi menurut klasifikasi *Jakarta Stock Exchange Sectoral Industry Classification (JASICA)* seperti dalam table dibawah ini :

Tabel 3.1 Jumlah Listing Saham Berdasarkan Sektor Usaha

| | SEKTOR | N | % |
|------|---------------------------------------|----|-------|
| I | PERTANIAN | 8 | 2,39 |
| II | PERTAMBANGAN | 10 | 2,99 |
| III | INDUSTRI DASAR DAN KIMIA | 59 | 17,61 |
| IV | ANEKA INDUSTRI | 53 | 15,82 |
| V | PROPERTI DAN REAL ESTATE | 34 | 10,15 |
| VI | INDUSTRI BARANG KONSUMSI | 41 | 12,24 |
| VII | KEUANGAN | 56 | 16,72 |
| VIII | INFRASTRUKTUR, UTILITAS, TRANSPORTASI | 13 | 3,88 |

OBJEK DAN METODE PENELITIAN

| | | | |
|----|-------------------------------|------------|------------|
| IX | PERDAGANGAN, JASA & INVESTASI | 61 | 18,21 |
| | | 335 | 100 |

Tabel 3.2 Distribusi sampel untuk masing-masing sektor

| | SEKTOR | % | Jumlah |
|------|---------------------------------------|------------|-----------|
| I | PERTANIAN | 2,39 | 2 |
| II | PERTAMBANGAN | 2,99 | 2 |
| III | INDUSTRI DASAR DAN KIMIA | 17,61 | 14 |
| IV | ANEKA INDUSTRI | 15,82 | 12 |
| V | PROPERTI DAN REAL ESTATE | 10,15 | 8 |
| VI | INDUSTRI BARANG KONSUMSI | 12,24 | 9 |
| VII | KEUANGAN | 16,72 | 13 |
| VIII | INFRASTRUKTUR, UTILITAS, TRANSPORTASI | 3,88 | 3 |
| IX | PERDAGANGAN, JASA & INVESTASI | 18,21 | 14 |
| | | 100 | 77 |

3.4. Operasionalisasi Variabel

Operasionalisasi variable dalam penelitian ini dapat dilihat dalam table 3.3 dibawah ini:

Tabel 3.3 Operasionalisasi Variabel

| 1.1 | No | Nama Variabel | Batasan Pengertian | Indikator | Ukuran | Skala |
|-----|----|------------------------|---|---|--------|----------|
| | 1. | Dividen 2003 dan 2002 | Bagian laba yang dibagikan kepada pemegang saham biasa | Informasi dividen yang tercantum dalam Hasil RUPS dan JSX Statistik | Rupiah | Interval |
| | 2. | <i>Actual Return</i> | Tingkat keuntungan saham yang sebenarnya | Harga saham harian di BEJ | Persen | Rasio |
| | 3. | <i>Expected Return</i> | Tingkat keuntugan saham yang diharapkan | $E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mt}$ | Persen | Rasio |
| | 4. | <i>Abnormal return</i> | Selisih antara tingkat keuntungan sham yang diharapkan dengan tingkat | $AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$ | Persen | Ratio |

OBJEK DAN METODE PENELITIAN

| | | | | | |
|----|--------------------------------|--|---------------------------------------|--------|-------|
| | | keuntungan saham yang sebenarnya | | | |
| 5. | Volume Perdagangan Saham (TVA) | Jumlah vol transaksi perdagangan saham perhari dibagi jml saham yang beredar | $TVA = \frac{\sum V_{it}}{\sum TV_t}$ | Persen | Rasio |

3.5. Metode Pengolahan Data

Teknik pengolahan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *event study*. Dimana dilakukan pengamatan terhadap *abnormal return* saham dan volume perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta untuk kemudian dilakukan perhitungan atas rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* di sekitar pengumuman/publikasi hasil RUPS di media massa. Langkah-langkah dalam *event study* dimana dalam penelitian ini peristiwa (*event*) yang dipilih adalah publikasi laporan keuangan adalah sebagai berikut:

1. Mengidentifikasi perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tahunannya di media massa, kemudian mencatat tanggal pengumuman laporan keuangan tersebut.
2. Menentukan waktu penelitian

Pada dasarnya dalam setiap *event study* terdapat dua periode waktu yang penting yaitu periode estimasi (*estimation period*) dan periode peristiwa (*event period*), dimana periode estimasi diperlukan untuk menghitung *expected return*, sedangkan periode peristiwa diperlukan untuk melihat pengaruh/dampak dari publikasi laporan keuangan.

OBJEK DAN METODE PENELITIAN

3. Menghitung *expected return* dengan menggunakan *Market Model*, sebagaimana dipergunakan oleh Ball dan Brown(1968) dalam menguji efek informasi terhadap pendapatan serta Fama, Fisher, Jensen dan Roll(1969) dalam studinya mengenai efek dari *stock split* (Peterson, 1989 dan MacKinlay, 1997). *Expected return* dihitung dengan persamaan II-15
4. Menghitung *abnormal return* saham masing-masing perusahaan. *Abnormal return* saham selama periode peristiwa (*event period*), didefinisikan sebagai selisih antara actual actual return dengan *expected return*. *Abnormal return* dihitung dengan menggunakan persamaan II-12
5. Menghitung rata-rata *abnormal return* seluruh saham pada hari ke t dengan menggunakan persamaan II-17
6. Menghitung *Cumulative Average Abnormal return* ($CAAR_{Nt}$), dengan persamaan II-18
7. Membuat grafik rata-rata *abnormal return* dan grafik kumulatif rata-rata *abnormal return* beserta interpretasi atas hasil yang diperoleh.
8. Menghitung aktivitas volume saham pada periode t dengan persamaan II-19
9. Membuat grafik volume perdagangan saham beserta interpretasi atas hasil yang diperoleh

3.6. Rancangan Pengujian Hipotesis

Hipotesis Statistik

Hipotesis statistik dari penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

Hipotesis Pertama :

$$H_0 : \mu_1 \neq \mu_2$$

$$H_a : \mu_1 = \mu_2$$

Atau dapat disebut :

H_0 : Investor bereaksi terhadap terhadap pengumuman dividen naik, tetap atau penurunan yang tercermin dalam *abnormal return* saham perusahaan di Bursa Efek Jakarta. Dengan istilah lain, investor bereaksi terhadap *event* tersebut.

H_a : Investor tidak bereaksi terhadap pengumuman dividen dividen naik, tetap atau penurunan yang tercermin dalam *abnormal return* saham perusahaan di Bursa Efek Jakarta. Dengan istilah lain, investor tidak bereaksi terhadap *event* tersebut.

Hipotesis kedua:

$$H_0 : \mu_1 \neq \mu_2$$

$$H_a : \mu_1 = \mu_2$$

Atau dapat disebut :

H_0 : Investor bereaksi terhadap pengumuman kenaikan dividen, dividen tetap atau penurunan dividen yang tercermin dalam *Trading Volume Activity* (TVA) saham perusahaan di Bursa Efek Jakarta. Dengan istilah lain, investor bereaksi terhadap *event* tersebut.

H_a : Investor tidak bereaksi terhadap pengumuman kenaikan dividen, dividen tetap atau penurunan dividen yang tercermin dalam *Trading Volume Activity* (TVA) saham perusahaan di Bursa Efek Jakarta. Dengan istilah lain, investor bereaksi terhadap *event* tersebut.

Statistik Uji

Karena penelitian ini untuk mengetahui reaksi investor atas pengumuman kenaikan dividen, dividen tetap, dan penurunan dividen yang tercermin dalam *abnormal return* dan volume perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta, maka dilakukan dengan analisis Varian atau lebih spesifik lagi dikenal dengan *one way classification*.

Langkah-langkah dalam analisis varian adalah sebagai berikut:

1. Mengitung Jumlah Kuadrat Total (JK_{tot}) merupakan penjumlahan kuadrat deviasi nilai individual dengan M_{Total}

$$JK_{Tot} = (X_{1i} - M_{tot})^2 + (X_{2} - M_{Tot})^2 + \dots + (X_{mi} - M_{tot})^2 \dots\dots\dots(III-1)$$

$$M_{tot} = \frac{nM_1 + nM_2 + \dots + M_m}{n_1 + n_2 + \dots + n_m} \dots\dots\dots(III-2)$$

2. Jumlah Kuadrat Antara (JK_{ant}) merupakan jumlah kuadrat antara M_{total} dengan Mean tiap kelompok. Dengan memperhatikan n setiap kelompok, maka JK_{ant} dapat disusun kedalam persamaan sebagai berikut :

$$JK_{ant} = n_1(M_1 - M_{tot})^2 + n_2(M_2 - M_{tot})^2 + \dots + n_n(M_n - M_{tot})^2 \dots(III-3)$$

OBJEK DAN METODE PENELITIAN

Berdasarkan persamaan tersebut, maka setelah disederhanakan, ditemukan rumus JK_{ant} adalah sebagai berikut:

$$JK_{ant} = \sum \frac{\sum (X_k)^2}{n_k} - \frac{(\sum X_{tot})^2}{n_k} \dots\dots\dots(III-4)$$

3. JK Dalam Kelompok (Jkdalam)

Deviasi Total ($X - M_{tot}$) terbentuk dari Deviasi Dalam Kelompok ($X - M_{kel}$) dan Deviasi antar kelompok. Jadi :

$$JK_{dal} = JK_{dal} - JK_{ant} \dots\dots\dots(III-5)$$

Setiap sumber variasi didampingi dengan dk, dan dk untuk sumber variasi tidak sama.

| | |
|----------------------|--------------|
| Untuk antar kelompok | $dk = m - 1$ |
| Untuk dalam kelompok | $dk = N - m$ |
| Total | $dk = N - 1$ |

Untuk dapat menghitung Fhitung, maka beberapa sumber variasi harus dihitung kelompoknya, meliputi mean antar kelompok dan mean dalam kelompok.

| | |
|----------------------|-------------------------------------|
| Untuk antar kelompok | : $Mk_{antar} = JK_{ant} : (m - 1)$ |
| Untuk dalam kelompok | : $Mk_{dalam} = JK_{dlm} (N - m)$ |
| F hitung | $= (Mk_{ant} : Mk_{dal})$ |

Untuk pengujian hipotesis dengan anova klasifikasi tunggal diperlukan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Menghitung Jumlah Kuadrat Total (JK_{tot}) dengan rumus :

$$JK_{tot} = \sum \left[\sum X_{tot}^2 - \frac{(\sum X_{tot})^2}{N} \right] \dots\dots\dots(III-6)$$

OBJEK DAN METODE PENELITIAN

2. Menhitung Jumlah Kuadrat Antar Kelompok (JK_{antar}) dengan rumus III-4
3. Menghitung Jumlah Kuadrat Dalam Kelompok (JK_{dalam}) dengan rumus III-5
4. Menghitung Mean Kuadrat Antar Kelompok (MK_{antar}) dengan rumus :

$$MK_{\text{antar}} = \frac{JK_{\text{antar}}}{m-1} \dots\dots\dots (III-7)$$

5. Menghitung Mean Kuadrat Dalam Kelompok (MK_{dalam}), dengan rumus :

$$MK_{\text{dalam}} = \frac{JK_{\text{dalam}}}{N-m} \dots\dots\dots (III-8)$$

6. Menghitung Fhitung dengan rumus :

$$F_{\text{hitung}} = \frac{MK_{\text{antar}}}{MK_{\text{dalam}}} \dots\dots\dots (III-9)$$

7. Membandingkan harga Fhitung dengan Ftabel (pada table F) dengan dk pembilang (m-1) dan dk penyebut (N-1)
Kriterianya adalah apabila harga Fhitung \leq Ftabel, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, dan sebaliknya.

DAFTAR PUSTAKA

- Suad Husnan, (1994), *Dasar-dasar Teori Portfolio*, Edisi kedua, Unit Penerbitan dan Percetakan AMP YKPN, Jogjakarta
- Sunariyah, (2000), *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Sudjana, (2002), *Teknik Analisis Regresi dan Korelasi Bagi Para Peneliti*, edisi kedua, PT Tarsito, Bandung
- Syahril. Muhammad A. Nizar, 2000, *Kamus Akuntansi*, cetakan pertama, Citra Harta Prima, Jakarta
- Syahri Alhusin, 2003, "*Aplikasi Statistik Praktis dengan SPSS.10 for Windows*", Edisi kedua, Graha Ilmu, Yogyakarta.
- Van Horne, James C., 1998, *Financial Management and Policy*, 11th edition, Prentice Hall, New Jersey
- Warren, Carl. S, James M. Reeve, 2002, *Accounting*, 20th edition, South-Western, Ohio
- Weston, J.Fred and Thomas E. Copeland. 1992, *Management Finance*, 3rd edition, Addition Wesley Publishing Company, Ontario
- Weston, J Fred and Eugene F. Brigham, 1990, *Essentials of Managerial Finance*, The Dryden Press, Florida

Ringkasan Data AAR dan TVA

| t | AVERAGE ABNORMAL RETURN | | | AVERAGE TVA | | |
|-------|-------------------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|
| | Dividen Naik | Dividen Tetap | Dividen Turun | Dividen Naik | Dividen Tetap | Dividen Turun |
| t -10 | 0.00303793 | -0.01362662 | 0.01429735 | 0.00366984 | 0.00020094 | 0.00556317 |
| t -09 | -0.00186658 | 0.00005372 | 0.02008387 | 0.00303845 | 0.00031217 | 0.00279773 |
| t -08 | 0.00310754 | -0.02231079 | 0.00313963 | 0.00243385 | 0.00029351 | 0.00102841 |
| t -07 | -0.00339622 | 0.01281300 | -0.01317501 | 0.00394502 | 0.00023699 | 0.00154295 |
| t -06 | -0.01610591 | -0.01132709 | -0.00891212 | 0.00392576 | 0.00045731 | 0.00031873 |
| t -05 | -0.00563048 | -0.03387739 | 0.00181351 | 0.00396498 | 0.00048193 | 0.00021856 |
| t -04 | 0.00465158 | 0.00661540 | -0.00313934 | 0.00790265 | 0.00066801 | 0.00037991 |
| t -03 | -0.00472761 | -0.00625739 | -0.00427573 | 0.00697710 | 0.00012713 | 0.00035566 |
| t -02 | -0.00508259 | -0.01307996 | -0.00080620 | 0.00503192 | 0.00027229 | 0.00075209 |
| t -01 | 0.00458289 | -0.01628445 | -0.00508680 | 0.00318018 | 0.00073043 | 0.00074679 |
| t -00 | -0.00121291 | 0.03412075 | -0.00351232 | 0.00362997 | 0.00054118 | 0.00051364 |
| t +01 | 0.00456780 | 0.00837272 | -0.01880710 | 0.00410693 | 0.00125609 | 0.00077742 |
| t +02 | -0.01507612 | 0.00246391 | -0.01457955 | 0.00411146 | 0.00202576 | 0.00043466 |
| t +03 | 0.00113937 | -0.00394037 | -0.00982296 | 0.00394143 | 0.00215673 | 0.00079717 |
| t +04 | -0.01040345 | 0.01876970 | 0.01028568 | 0.00418818 | 0.00211388 | 0.00136099 |
| t +05 | -0.00142254 | 0.00227682 | -0.00359350 | 0.00362760 | 0.00273776 | 0.00104609 |
| t +06 | 0.00497097 | -0.01355513 | -0.00299547 | 0.00374389 | 0.00204624 | 0.00057570 |
| t +07 | -0.00494768 | -0.02054408 | 0.01514462 | 0.00520039 | 0.00139881 | 0.00076622 |
| t +08 | -0.00449681 | 0.01912850 | 0.00727673 | 0.00609455 | 0.00168966 | 0.00042690 |
| t +09 | -0.00722025 | -0.01464346 | -0.00651002 | 0.00428749 | 0.00262102 | 0.00028099 |
| t +10 | -0.00380477 | -0.03083165 | -0.00797019 | 0.00273111 | 0.00188570 | 0.00031948 |

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِذَا قِيلَ لَكُمْ تَفَسَّحُوا
فِي الْمَجَالِسِ فَافْسَحُوا يَفْسَحِ اللَّهُ لَكُمْ
وَإِذَا قِيلَ آنشُرُوا فَأَنشُرُوا يَرْفَعِ اللَّهُ
الَّذِينَ ءَامَنُوا مِنْكُمْ وَالَّذِينَ أُوتُوا الْعِلْمَ
دَرَجَاتٍ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ خَبِيرٌ ﴿١١﴾

Hai orang-orang yang beriman, apabila dikatakan kepadamu: "Berlapang-lapanglah dalam majelis", maka lapangkanlah, niscaya Allah akan memberi kelapangan untukmu. Dan apabila dikatakan: "Berdirilah kamu, maka berdirilah, niscaya Allah akan meninggikan orang-orang yang beriman di antaramu dan orang-orang yang diberi ilmu pengetahuan beberapa derajat. Dan Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan. **(Q.S.Almujaadillah:11)**



Dedicated to :

My beloved Parents, Sisters, and Brothers

who always give me great love and affection and

always support me through the good and bad time