

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 4.1. Data Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Tanggal publikasi laporan keuangan tahunan perusahaan yang listing di BEJ selama tahun 2003 di media massa yang kemudian ditetapkan hari saat terjadinya event (*event day*). Berdasarkan *event day* tersebut, ditetapkan periode pengamatan yang terdiri dari periode estimasi (*estimate period*) selama 30 hari bursa, yaitu  $t - 40$  sampai  $t - 11$ , *event period* selama 11 hari bursa terdiri dari  $t - 5$  atau 5 hari sebelum tanggal pengumuman, 1 hari saat peristiwa pengumuman, dan  $t + 1$  sampai  $t + 5$  atau 5 hari setelah terjadi peristiwa. Sedangkan periode yang dipakai dalam mengamati pergerakan *abnormal return* dan volume perdagangan saham dari  $t - 10$  sampai  $t + 10$ .
2. Menetapkan *sampel* penelitian. Dengan menggunakan rumus Slovin Sevilla, Total populasi sebesar 35 emiten, maka didapat 77 saham, dimana *sampel* diambil menggunakan secara acak yang mewakili sektor-sektor usaha yang ada di Bursa Efek Jakarta. Dapat dilihat pada tabel 4.1.
3. Harga saham 77 perusahaan selama periode pengamatan yaitu 45 hari sebelum *event day*, saat terjadi peristiwa pada tanggal publikasi hasil Rapat Umum Pemegang Saham di media massa, dan 10 hari setelah

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

terjadinya peristiwa. Harga saham-saham tersebut selama periode pengamatan dapat dilihat pada Lampiran I.

4. Index Harga Saham Gabungan (IHSG) Bursa Efek Jakarta selama periode pengamatan. Data IHSG disajikan pada lampiran I

**Tabel 4.1 Sampel Penelitian berikut Tanggal Pengumuman Dividen**

NO	KODE	NAMA EMITEN	EVENT DAY
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	14-May-03
2	BASS	Bahtera Adimina Samudra Tbk	1-Jul-03
3	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	30-Apr-03
4	TINS	Timah Tbk	12-May-03
5	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk	3-Jun-03
6	TBMS	Tembaga Mulia Semanan Tbk	5-Jun-03
7	UNIC	Unggul Indah cahaya Tbk	10-Jun-03
8	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk	12-Jun-03
9	DYNA	Dynaplast Tbk	26-Jun-03
10	FISH	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	21-Jun-03
11	LION	Lion Metal Works Tbk	6-Jun-03
12	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk	27-Jun-03
13	EKAD	Ekadharna Tape Industry Tbk	9-Jun-03
14	ARNA	Arwana Citramulia Tbk	28-Apr-03
15	LMSH	Lion Mesh P. Tbk	9-Jun-03
16	INCI	Intanjaya Internasional Tbk	19-Jun-03
17	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	2-Jul-03
18	FISH	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	20-Jun-03
19	ACAP	Andhi Chandra Automotive P. Tbk	9-May-03
20	AUTO	Astra Otoparts Tbk	1-May-03
21	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk	6-Jun-03
22	INDS	Indospring Tbk	10-Jun-03
23	SUGI	Sugi Simapersada Tbk	27-Jun-03
24	INDR	Indorama Syntetics Tbk	2-Jul-03
25	PBRX	Pan Brothers Tex Tbk	27-May-03
26	TRPK	Multi Agro Persada Tbk	30-Jun-03
27	KOMI	Komatsu Indonesia Tbk	25-Jul-03
28	BATA	Sepatu Bata Tbk	26-May-03
29	BRAM	Branta Mulia Tbk	13-Jun-03
30	ERTX	Eratex Djaja Limited Tbk	27-Jun-03
31	KARK	Karsa Yasa Profilia Tbk	2-Jul-03
32	JAKA	Jaka Artha Graha Tbk	1-Jul-03
33	MDLN	Modernland Realty Ltd. Tbk	24-Jun-03
34	GMTD	Gowa Makassar Tourism Dev. Tbk	23-Jun-03

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

35	PUDP	Pudjiadi Prestige Limited Tbk	24-Jun-03
36	RODA	Roda Panggon Harapan Tbk	27-May-03
37	SSIA	Surya Semesta Internusa Tbk	9-Jun-03
38	BMSR	Bintang Mitra Semestaraya Tbk	27-May-03
39	ADES	Ades Alfindo Tbk	10-Jun-03
40	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	30-Jun-03
41	MYOR	Mayora Indah Tbk	1-Jul-03
42	BATI	BAT Indonesia Tbk	8-May-03
43	HMSP	H M Sampoerna Tbk	1-Jul-03
44	KLBF	Kalbe Farma Tbk	18-Jun-03
45	AQUA	Aqua Golden Misissippi	27-Jun-03
46	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk	16-Jun-03
47	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	26-Jun-03
48	BBCA	Bank Central Asia Tbk	27-Jun-03
49	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk	23-Jun-03
50	BBNP	Bank Nusa Parahyangan Tbk	30-Jun-03
51	TRUS	Trust Finance Indonesia Tbk	2-May-03
52	AKSI	Asia Kapitalindo Securities Tbk	18-Jun-03
53	KREN	Kresna Graha Sekurindo Tbk	27-Jun-03
54	TRIM	Trimegah Securities Tbk	23-May-03
55	BCAP	Bhakti Capital Indonesia Tbk	28-May-03
56	ASDM	Asuransi dayin Mitra Tbk	10-Jun-03
57	AHAP	Auransi Harta Aman P Tbk	23-May-03
58	BHIT	Bhakti Investama Tbk	28-May-03
59	LPGI	Lippo General Insurance Tbk	1-Jul-03
60	BABP	Bank Bumiputera Indonesia Tbk	18-Feb-03
61	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	13-May-03
62	RIGS	Rig Tenders Tbk	19-Jun-03
63	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk	12-May-03
64	AKRA	Aneka Kimia Raya Tbk	27-Jun-03
65	LTLS	Lautan Luas Tbk	9-May-03
66	AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	1-Jul-03
67	HEXA	Hexindo Adiperkasa Tbk	19-Jun-03
68	ALFA	Alfa Retailindo Tbk	30-Jun-03
69	IATG	Infoasia Teknologi Global Tbk	23-Jun-03
70	FAST	Fast Food Indonesia Tbk	13-Jun-03
71	HPSB	Aryaduta Hotels Tbk	26-Jun-03
72	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk	19-May-03
73	PNSE	Pudjiadi & Sons Estate Tbk	24-Jun-03
74	ASGR	Astra Graphia Tbk	5-May-03
75	IDSR	Indosiar Visual Mandiri Tbk	2-Jul-03
76	EPMT	Enseval Putra Megatrading Tbk	27-Jun-03
77	CENT	Centrin Online Tbk	1-Jul-03

## Pengolahan Data

### Dividen Tunai

Dividen tunai merupakan bagian dari laba bersih perusahaan yang dibagikan dalam bentuk tunai kepada pegang saham. Dalam penelitian ini besarnya dividen sebagai adalah sebagai berikut :

**Tabel 4.2. Besaran Pembagian Dividen Tunai**

No	Kode	Nama Emiten	2002	2003	Selisih
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	10	60.00	50.00
2	BASS	Bahtera Adimina Samudra Tbk	3	0.00	-3.00
3	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	0	41.75	41.75
4	TINS	Timah Tbk	24.83	6.43	-18.40
5	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk	44	70.00	26.00
6	TBMS	Tembaga Mulia Semanan Tbk	100	100.00	0.00
7	UNIC	Unggul Indah cahaya Tbk*	0.0033	0.35	0.35
8	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk	0	200.00	200.00
9	DYNA	Dynaplast Tbk	50	60.00	10.00
10	FISH	Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	0	1.50	1.50
11	LION	Lion Metal Works Tbk	60	70.00	10.00
12	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk	0	10.00	10.00
13	EKAD	Ekadharna Tape Industry Tbk	90	75.00	-15.00
14	ARNA	Arwana Citramulia Tbk	5	5.00	0.00
15	LMSH	Lion Mesh P. Tbk	0	25.00	25.00
16	INCI	Intanwijaya Internasional Tbk	50	10.00	-40.00
17	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	10	15.00	5.00
18	IGAR	Igarjaya Tbk	2	3.00	1.00
19	ACAP	Andhi Chandra Automotive P. Tbk	18	150.00	132.00
20	AUTO	Astra Otoparts Tbk	65	85.00	20.00
21	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk	120	150.00	30.00
22	INDS	Indospring Tbk	0	25.00	25.00
23	SUGI	Sugi Simapersada Tbk	0	0.56	0.56
24	INDR	Indorama Syntetics Tbk	0	10.00	10.00
25	PBRX	Pan Brothers Tex Tbk	50	15.00	-35.00
26	TRPK	Multi Agro Persada Tbk	0	50.00	50.00
27	KOMI	Komatsu Indonesia Tbk	40	50.00	10.00
28	BATA	Sepatu Bata Tbk	1500	2,800.00	1,300.00
29	BRAM	Branta Mulia Tbk	0	20.00	20.00
30	ERTX	Eratex Djaja Limited Tbk	15	10.00	-5.00
31	KARK	Karsa Yasa Profilia Tbk	0	0.35	0.35
32	JAKA	Jaka Artha Graha Tbk	0	0.05	0.05
33	MDLN	Modernland Realty Ltd. Tbk	0	0.00	0.00
34	GMTD	Gowa Makassar Tourism Dev. Tbk	12	15.00	3.00
35	PUDP	Pudjiadi Prestige Limited Tbk	1.67	5.00	3.33

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

36	RODA	Roda Panggon Harapan Tbk	0	0.00	0.00
37	SSIA	Surya Semesta Internusa Tbk	0	0.00	0.00
38	BMSR	Bintang Mitra Semestaraya Tbk	0	0.00	0.00
39	ADES	Ades Alfindo Tbk	0	2.00	2.00
40	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	0	28.00	28.00
41	MYOR	Mayora Indah Tbk	5	20.00	15.00
42	BATI	BAT Indonesia Tbk	400	200.00	-200.00
43	HMSP	H M Sampoerna Tbk	25	190.00	165.00
44	KLBF	Kalbe Farma Tbk	0	2.00	2.00
45	AQUA	Aqua Golden Misissippi	625	860.00	235.00
46	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk	300	400.00	100.00
47	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	350	1,171.00	821.00
48	BBCA	Bank Central Asia Tbk	140	225.00	85.00
49	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk	4.41	6.30	1.89
50	BBNP	Bank Nusa Parahyangan Tbk	37	60.00	23.00
51	TRUS	Trust Finance Indonesia Tbk	0	7.50	7.50
52	AKSI	Asia Kapitalindo Securities Tbk	4	7.00	3.00
53	KREN	Kresna Graha Sekurindo Tbk	0	0.75	0.75
54	TRIM	Trimegah Securities Tbk	1	1.00	0.00
55	BCAP	Bhakti Capital Indonesia Tbk	5	10.00	5.00
56	ASDM	Asuransi dayin Mitra Tbk	27.5	27.50	0.00
57	AHAP	Auransi Harta Aman P Tbk	150	150.00	0.00
58	BHIT	Bhakti Investama Tbk	5	5.00	0.00
59	LPGI	Lippo General Insurance Tbk	0	13.00	13.00
60	BABP	Bank Bumi putera Indonesia Tbk	0	4,241.00	4,241.00
61	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	210.82	331.16	120.34
62	RIGS	Rig Tenders Tbk	500	500.00	0.00
63	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk	12.5	12.50	0.00
64	AKRA	Aneka Kimia Raya Tbk	0	25.00	25.00
65	LTLS	Lautan Luas Tbk	15.5	5.00	-10.50
66	AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	0	1.00	1.00
67	HEXA	Hexindo Adiperkasa Tbk	180	80.00	-100.00
68	ALFA	Alfa Retailindo Tbk	9	11.00	2.00
69	IATG	Infoasia Teknologi Global Tbk	1	1.50	0.50
70	FAST	Fast Food Indonesia Tbk	11	16.00	5.00
71	HPSB	Aryaduta Hotels Tbk	5	15.00	10.00
72	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk	10	12.50	2.50
73	PNSE	Pudjiadi & Sons Estate Tbk	0	20.00	20.00
74	ASGR	Astra Graphia Tbk	0	11.00	11.00
75	IDSR	Indosiar Visual Mandiri Tbk	0	15.00	15.00
76	EPMT	Enseval Putra Megatrading Tbk	0	20.00	20.00
77	CENT	Centrin Online Tbk	0	0.68	0.68

\* dividen dalam US \$

Hasil perhitungan selisih dividen tunai tahun 2003 dengan dividen tahun 2002 menunjukkan kenaikan, tetap, dan penurunan. Dari 77 sampel penelitian yang mengalami kenaikan dividen tunai sebanyak 56 perusahaan atau 72.73

%, yang tidak mengalami kenaikan ataupun penurunan (tetap) sebanyak 12 perusahaan atau 15.58% sedangkan yang mengalami penurunan dividen tunai sebanyak 9 perusahaan atau 11.69%.

### **Actual return**

*Actual return* adalah keuntungan yang dapat diterima atas suatu saham pada suatu periode tertentu, dihitung dengan pendekatan matematis seperti ditunjukkan pada persamaan II-13.

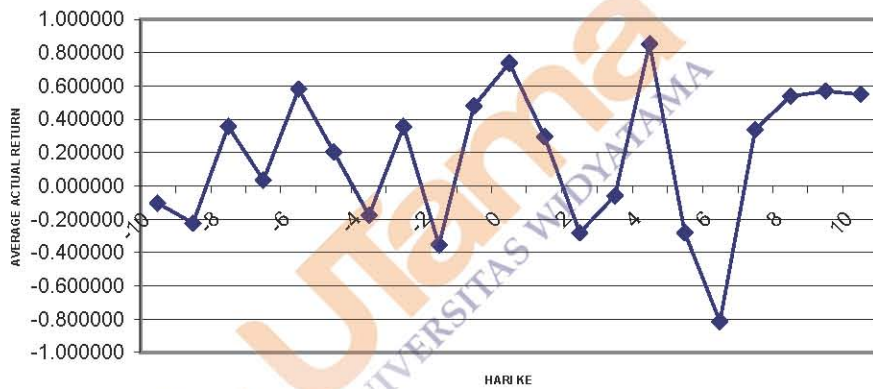
Hasil perhitungan *actual return* untuk masing masing saham dapat dilihat dalam lampiran I. Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh *actual return* saham-saham selama periode peristiwa yang bernilai positif, nol dan negatif. Nilai positif mengindikasikan adanya peningkatan harga saham pada hari ke  $t$  dari harga saham pada hari ke  $t-1$ , nilai nol mengindikasikan bahwa harga saham pada hari ke  $t$  sama dengan harga pada hari ke  $t-1$ , sedangkan nilai negatif mengindikasikan harga saham pada hari ke  $t$  lebih rendah dibandingkan harga saham pada hari ke  $t-1$ .

Dari 77 sampel penelitian terdapat 26 emiten atau 33,77% yang mempunyai rata-rata *actual return* saham negatif selama event period sedangkan yang mempunyai rata-rata *actual return* saham yang positif sebanyak 51 emiten atau sebesar 66,23%. Pada waktu terjadinya event terdapat 13 emiten atau 16,89% yang mempunyai *actual return* saham negatif sedangkan yang mempunyai *actual return* saham yang positif sebanyak 64 emiten atau sebesar 83,12%.

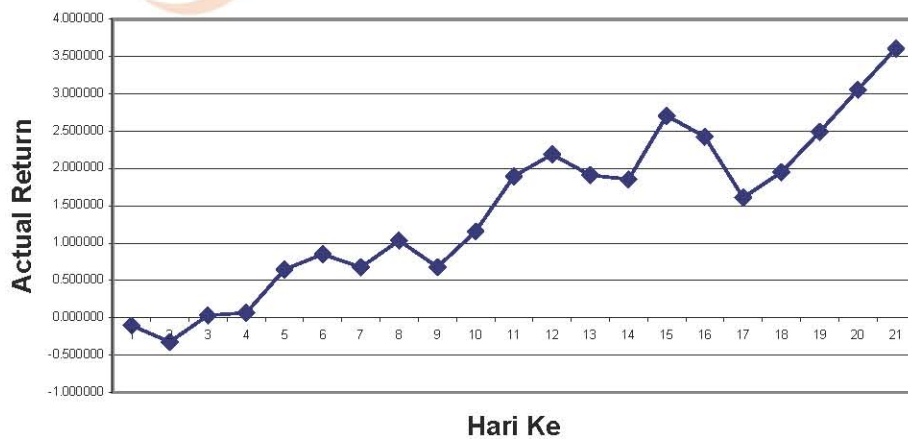
Penurunan *actual return* disebabkan akibat kekecewaan investor karena *dividend yield* tidak sebesar yang diharapkan.

Sedangkan apabila terdapat peningkatan *actual return* yang positif disebabkan karena adanya penyesuaian harga saham terhadap publikasi hasil RUPS tersebut.

**gb 4.1. Average Actual Return Selama Periode Peristiwa**



**gb 4.2. Cumulative Actual Return**



**Market return**

Secara pendekatan matematis *market return* dihitung dengan menggunakan persamaan II-14.

Hasil perhitungan *market return* tahun 2003 dapat disajikan pada tabel 4.3. Selama periode peristiwa yang berkisar pada bulan Januari sampai dengan Agustus.

*Market return* selama periode pengamatan cukup berfluktuasi, yaitu mengalami peningkatan dan penurunan. *Market return* yang bernilai negatif mengindikasikan bahwa situasi perdagangan di bursa efek cenderung tidak atraktif, sedangkan *market return* yang bernilai positif mengindikasikan bahwa situasi perdagangan di bursa efek periode tersebut atraktif.

**Tabel 4.3 Market return periode Januari – Agustus 2003**

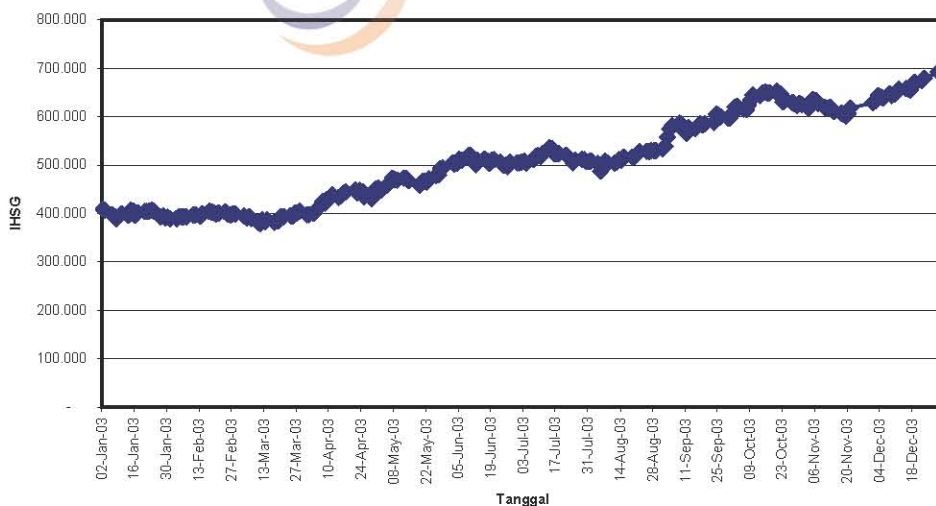
Januari	Februari	Maret	April	Mei	Juni	Juli	Agustus
-0.00394	0.004549	-0.00965	0.000128	0.002965	0.022127	0.000326	0.001414
-0.02275	0.010076	-0.01059	0.006788	-0.009684	-0.006523	0.000805	-0.009363
-0.00937	-0.004653	0.00717	0.012280	0.024872	0.004194	0.003347	-0.030599
-0.01293	0.005455	-0.01064	0.044705	0.010143	0.013149	-0.007220	0.012098
0.01697	0.000451	-0.01830	-0.004018	0.020526	-0.000925	0.014440	0.027992
0.00919	0.006555	-0.00865	0.019343	-0.004248	0.016903	0.013986	-0.005725
-0.00859	0.003376	0.02080	0.000397	-0.003150	0.000419	0.002470	-0.001029
0.02763	-0.007745	-0.00875	0.018822	0.009141	-0.007373	-0.003011	0.003110
-0.00388	0.010226	0.01050	-0.010494	-0.000878	-0.026966	0.012430	0.009498
-0.02093	0.012220	-0.01480	0.008704	-0.011767	0.017284	0.019579	-0.002152
0.01143	-0.003586	0.00652	0.011414	-0.018643	0.004333	-0.002114	0.012781
0.00691	-0.002469	0.00221	0.002568	0.015084	-0.007117	-0.017925	0.000794
0.00183	-0.004946	0.02374	0.009201	0.000311	-0.011412	-0.001350	0.003327
0.00133	0.005698	-0.00152	-0.011618	-0.002483	0.013107	0.003719	0.013127
0.00263	0.001959	0.00268	0.011178	0.014998	0.003183	-0.008729	0.006393
-0.00351	-0.009736	-0.00038	-0.005660	0.013355	-0.010048	-0.007936	0.000170
-0.02907	-0.003939	0.01545	-0.022709	0.003880	-0.012091	-0.008046	-0.000529
0.00420	0.003554	0.00076	-0.009484	0.026136	0.000176	-0.014781	0.003991

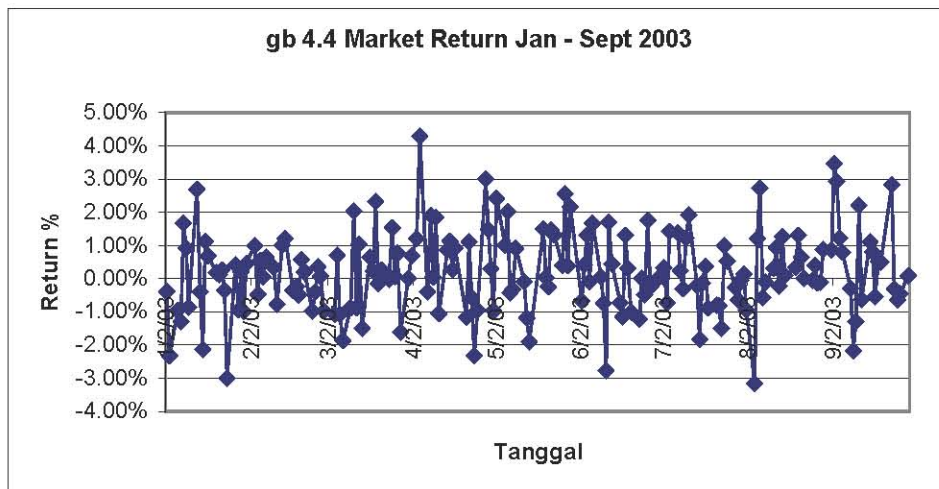
## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

-0.00931	0.000679	0.00770	0.030783	0.003973	-0.004927	0.009978	-0.001168
0.00195		-0.01589	0.015037		0.018013	0.005314	-0.001075
-0.00980					-0.002530	-0.002578	
						-0.006354	
						-0.000467	

Peningkatan dan penurunan *market return* disebabkan oleh berbagai faktor antara lain : kondisi intern perusahaan-perusahaan yang membuat investor berminat untuk membeli atau menjual saham perusahaan yang bersangkutan. Selain kondisi intern dari perusahaan, *market return* dapat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi, politik, peraturan pemerintah dan lain-lain. Disamping itu , peningkatan dan penurunan ini tidak lepas dari kehati-hatian para investor dalam mencermati perkembangan lingkungan bisnis saat ini secara umum tidak kondusif.

gb 4.3. INDEX HARGA SAHAM GABUNGAN 2003





Pengaruh *actual return* pada  $t_0$  terhadap *market return* dihitung dengan menggunakan SPSS ver 10.5 menunjukkan berkorelasi positif lemah yaitu 0.177 dengan regresi  $R_i = 0.00714 + 0.671 R_m$ , atau dengan kata lain dimana  $R_m = 0$ , *actual return* pada saat diumumkan dividen sebesar 0.00714, atau dimana *actual return* pada saat pengumuman = 0 maka *market return* = 0.010641.

### Perhitungan $\alpha$ dan $\beta$

Dalam memproyeksikan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) atas suatu saham dengan menggunakan *market model*, diperlukan perhitungan  $\alpha$  dan  $\beta$  yang merupakan koefisien yang diperlukan untuk proyeksi dalam memperhitungkan *expected return*.

Alpha dan Beta merupakan koefisien yang masing-masing menunjukkan koefisien intersep, yaitu sebuah parameter yang menyatakan besarnya nilai  $R_{it}$  jika  $R_{mt} = 0$  dan koefisien regresi  $R_{it}$  atas  $R_{mt}$  yaitu sebuah parameter yang menyatakan besarnya

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

perubahan nilai  $R_{it}$  jika nilai  $R_{mt}$  berubah satu unit. Besarnya alpha dan beta ditetapkan dengan mempergunakan *Ordinary Least Square* (OLS), dengan return saham sebagai *variable dependent* dan *market return* sebagai *variable independent*.

Menurut Irma sari (2000) untuk menghindari bias yang dapat ditimbulkan dari fluktuasi nilai beta, sebaiknya dipilih beta dengan periode estimasi yang mendekati *event period*, yaitu selama 30 hari pengamatan.

Nilai alpha dan beta untuk masing masing saham dengan periode estimasi 30 hari, disajikan dalam tabel 4.3. seperti dibawah ini :

**Tabel 4.4. Nilai  $\alpha$  dan  $\beta$**

NO	KODE	$\alpha$	$\beta$	NO	KODE	$\alpha$	$\beta$
1	AMFG	0.000023	1.014873	40	CENT	0.000000	0.000000
2	TBMS	0.000000	0.000000	41	TLKM	-0.001342	1.594552
3	TOTO	0.000000	0.000000	42	RIGS	0.000709	0.024143
4	DYNA	0.000808	1.019626	43	BLTA	0.001931	-0.045343
5	FISH	0.000144	1.210677	44	BBCA	0.000469	0.898186
6	LION	0.001565	0.841817	45	BBNI	0.014202	1.550506
7	DPNS	0.007750	0.882016	46	BBNP	0.010947	-0.491197
8	EKAD	0.002643	0.702774	47	TRUS	0.003757	0.081371
9	ARNA	0.002368	-0.197679	48	AKSI	0.000638	-0.033680
10	UNIC	-0.002945	1.162175	49	KREN	0.000089	1.229119
11	LMSH	0.002368	-0.197679	50	TRIM	-0.007068	3.276722
12	INCI	0.004508	-0.028262	51	BCAP	0.009027	0.615104
13	CPIN	0.002521	1.013419	52	ASDM	0.004211	0.967050
14	IGAR	0.009082	1.772477	53	AHAP	0.005377	-0.095151
15	ACAP	-0.000224	-0.021881	54	BHIT	0.000205	0.017764
16	AUTO	0.004087	1.139293	55	LPGI	-0.005354	0.934011
17	GDYR	-0.002602	0.231555	56	BABP	0.000682	1.703231
18	INDS	-0.001460	0.132760	57	ADES	0.014145	1.103517
19	SUGI	0.016426	1.056880	58	AQUA	0.003378	0.079158
20	INDR	-0.003534	1.076831	59	INDF	-0.000006	1.847994
21	PBRX	-0.002267	0.776961	60	MYOR	-0.002071	1.494361
22	TRPK	-0.005052	0.260439	61	BATI	0.001444	0.029129

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

23	KOMI	0.003762	0.333239	62	HMSP	-0.001195	1.130886
24	BATA	0.006302	0.138794	63	TSPC	-0.002623	0.997516
25	BRAM	0.001755	-0.271672	64	KLBF	0.008867	1.588228
26	ERTX	0.000196	0.917113	65	UNVR	0.008522	0.369862
27	AKRA	0.014150	0.179115	66	PTBA	-0.000319	0.184120
28	LTLS	0.001228	2.252008	67	TINS	-0.004564	1.646838
29	AIMS	-0.002531	0.733732	68	AALI	0.000231	1.175750
30	HEXA	0.007024	0.491310	69	BASS	0.003545	0.181523
31	ALFA	0.002252	0.107482	70	KARK	0.015716	-0.305153
32	IATG	0.007018	-1.101830	71	JAKA	0.008049	1.317748
33	FAST	0.000000	0.000000	72	MDLN	0.000159	5.479831
34	HPSB	-0.007312	0.291960	73	GMTD	-0.011612	1.308782
35	PLIN	-0.000165	0.039125	74	PUDP	0.014532	-0.171939
36	PNSE	-0.005676	0.049370	75	RODA	0.061913	-2.210162
37	ASGR	0.002282	1.118177	76	SSIA	-0.000006	2.740978
38	IDSR	0.000300	0.732005	77	BMSR	0.022843	1.439476
39	EPMT	0.018754	0.236383				

Dalam tabel 4.4. terdapat saham dengan nilai beta yang positif maupun yang negatif. Saham dengan nilai beta positif mengindikasikan bahwa saham tersebut berkorelasi positif terhadap resiko pasar, sedangkan saham dengan nilai negatif akan berkorelasi sebaliknya. Dari seluruh *sampel* penelitian selama periode pengamatan yang memiliki beta positif sebesar 83,12 % atau sebanyak 64 saham, sedangkan saham-saham yang mempunyai beta negatif sebesar 16,88% atau sebanyak 13 saham. Dengan demikian sebagian besar saham dari seluruh *sampel* penelitian dalam periode pengamatan berkorelasi positif terhadap resiko pasar.

### **Expected return**

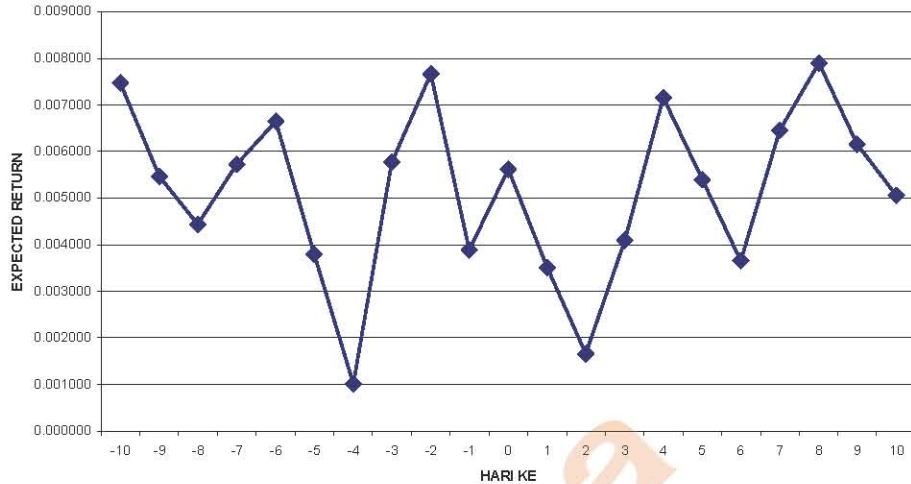
*Expected return* merupakan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor atas investasi yang ditanamkan. Formulasi

perhitungan *expected return* mempergunakan *market model* seperti yang ditunjukkan dalam persamaan II-15.

*Expected return* atau keuntungan yang diharapkan oleh investor atas saham selama periode peristiwa event (*Event period*) dapat dilihat pada lampiran I. Secara keseluruhan dari 77 emiten selama periode peristiwa, 14.29 % atau sebanyak 11 saham mempunyai rata-rata *expected return* negatif. Sedangkan 85.71 % atau sebanyak 66 saham mempunyai nilai positif. Hal ini mengindikasikan bahwa investor cukup pesimistis dalam mengekspektasikan kemungkinan untuk memperoleh keuntungan apabila melakukan investasi pada saham-saham tersebut selama periode peristiwa.

Gambar .4.2 menunjukkan Rata –rata *expected return* keseluruhan saham pada periode peristiwa, terlihat bahwa pada periode peristiwa rata-rata *expected return* pada  $t -10$  sampai  $t +10$  bernilai positif.

**gb.4.5 Rata-rata *Expected Return* keseluruhan saham pada periode peristiwa**



***Abnormal return***

*Abnormal return* merupakan selisih antara *actual return* dengan *expected return* saham *i* pada hari ke *t* dapat dihitung dengan persamaan II-12.

Hasil perhitungan *abnormal return* saham selama periode peristiwa dapat dilihat dalam lampiran I, adapun pergerakannya akan diuraikan pada pembahasan *average abnormal return*.

*Abnormal return* saham selama periode peristiwa memperlihatkan nilai positif dan negatif. *Abnormal return* positif mengindikasikan bahwa *actual return* saham tersebut selama periode peristiwa lebih besar nilainya dibandingkan dengan ekspektasi atau *expected return* yang diprediksi oleh para investor, sedangkan *abnormal return* negatif mengindikasikan bahwa *actual return* saham

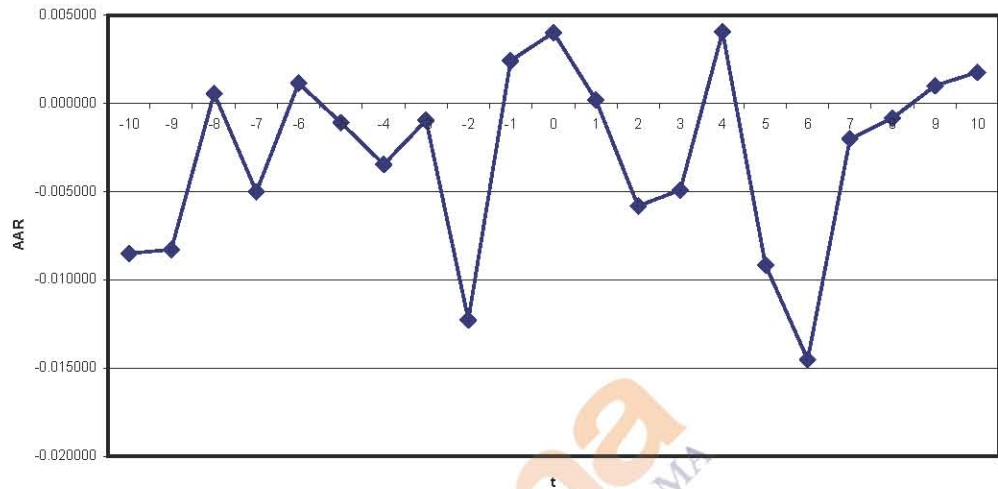
tersebut selama periode peristiwa lebih kecil dibandingkan dengan ekspektasi atau *expected return* yang diprediksi oleh para investor.

Secara keseluruhan rata-rata jumlah saham mempunyai *abnormal return* negatif pada periode sebelum terjadinya peristiwa sebesar 61,64% atau sebanyak 47 saham, sedangkan yang mempunyai *abnormal return* positif pada periode tersebut sebesar 38,96 % atau sebanyak 30.saham. Pada saat terjadinya peristiwa, komposisi tersebut berubah menjadi 55,84% atau sebanyak 43.saham memiliki *abnormal return* negatif dan 44,16 % atau sebanyak 34 saham memiliki *abnormal return* positif. Namun demikian pada periode setelah peristiwa, komposisi tersebut kembali sebanyak 66,23% atau sebanyak 51 saham bernilai *abnormal return* negatif dan 35,06% atau sebanyak 27 saham bernilai *abnormal return* positif.

### **Average Abnormal return (AAR)**

*Average abnormal return* merupakan rata-rata *abnormal return* seluruh saham yang menjadi *sampel* penelitian seloama periode peristiwa pada hari ke  $t$ , perhitungan *average abnormal return* menggunakan persamaan II-18. lihat tabel

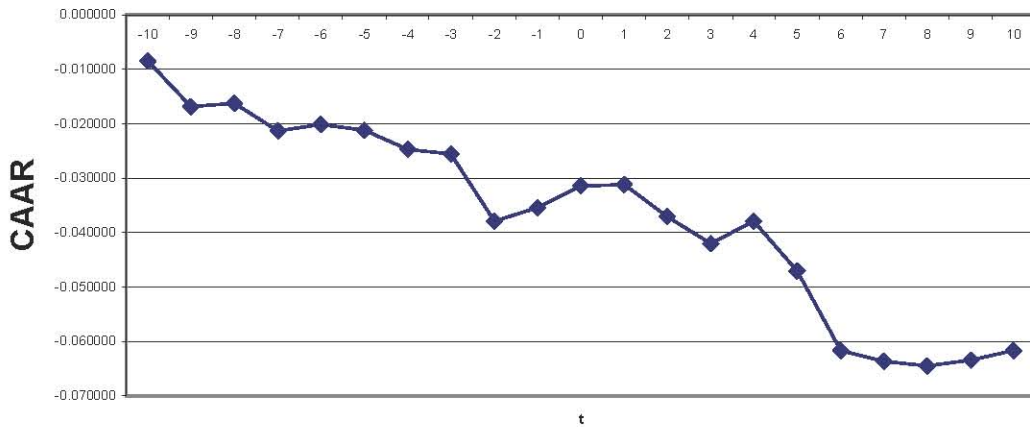
**gb 4.6. Average Abnormal Return Selama Periode Peristiwa**



**Cumulative Average Abnormal return (CAAR)**

Cumulative average abnormal return adalah jumlah secara kumulatif average abnormal return pada hari ke t selama periode peristiwa yang dihitung dengan persamaan II-19.

**gb 4.7. Cumulative Abnormal Return Selama Periode Peristiwa**



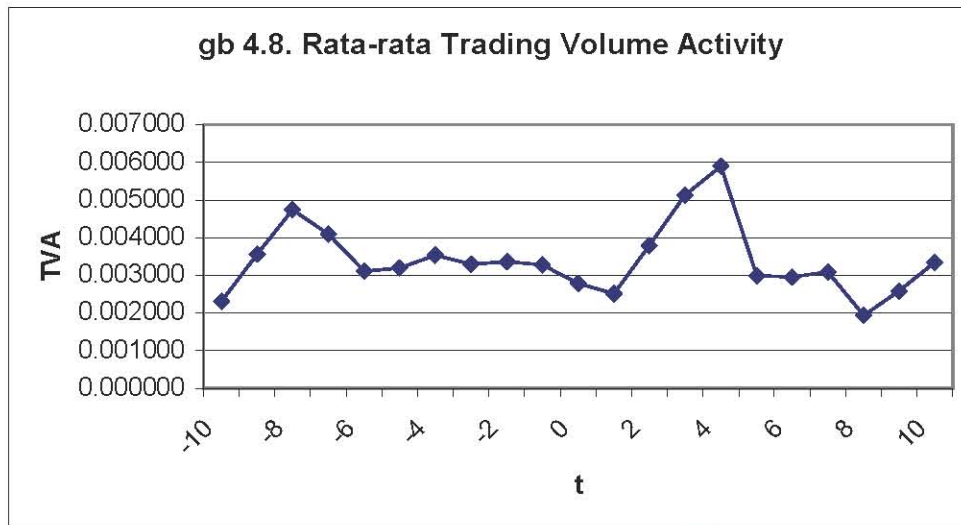
**Tabel 4.5. Average Abnormal return dan Cumulative Abnormal return Seluruh Sampel Penelitian selama Evet Period**

Hari Ke	AAR	CAR
-10	-0.008504	-0.008504
-9	-0.008294	-0.016798
-8	0.000561	-0.016237
-7	-0.005030	-0.021266
-6	0.001153	-0.020114
-5	-0.001100	-0.021214
-4	-0.003439	-0.024652
-3	-0.000934	-0.025586
-2	-0.012285	-0.037870
-1	0.002429	-0.035442
0	0.004025	-0.031417
1	0.000201	-0.031216
2	-0.005829	-0.037045
3	-0.004913	-0.041959
4	0.004047	-0.037912
5	-0.009163	-0.047074
6	-0.014520	-0.061594
7	-0.002013	-0.063608
8	-0.000850	-0.064458
9	0.000998	-0.063459
10	0.001757	-0.061702

### Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham dihitung dengan persamaan II-19.

Hasil perhitungan dari rata-rata volume perdagangan saham selama periode pengamatan dapat dilihat pada tabel 4.4.



Tabel 4.6. Rata-rata Trading Volume Activity

T	Rata-rata TVAt
-10	0.002317482
-9	0.003559486
-8	0.004745621
-7	0.004089658
-6	0.003109012
-5	0.003187191
-4	0.003534464
-3	0.003295785
-2	0.003356659
-1	0.003273479
<b>0</b>	<b>0.002784356</b>
1	0.002513982
2	0.003789923
3	0.005135639
4	0.005895891
5	0.002984277
6	0.002963619
7	0.003086382
8	0.001936020
9	0.002585442
10	0.003350529

Pergerakan rata-rata *Trading Volume Activity* beserta penjelasannya dapat dilihat pada sub bab pembahasan, sedangkan pergerakan masing-masing emiten dapat dilihat pada Lampiran II.

## Pembahasan

### 4.3.1. Pengamatan Terhadap *Average Abnormal return* dan *Cumulative*

#### *Average Abnormal return* Seluruh Sampel Penelitian Selama *Event Period*

Selama periode pengamatan atau event period yaitu selama 21 hari bursa menunjukkan bahwa 38,10% atau 8 hari bursa mengalami average abnormal positif, sedangkan 61,90% atau 13 hari bursa mengalami average *abnormal return* negatif. Dengan nilai maximum 0,00407 pada t +4 dan nilai minimal - 0,01452 pada t +6.

Dalam periode sebelum peristiwa average *abnormal return* positif terjadi tiga kali yaitu pada t -8 sebesar 0,000561 dan t -6 sebesar 0,001153.

Penurunan average *abnormal return* sebelum peristiwa terjadi 5 hari bursa yaitu t -10, t -9, t -7, t -5, t -4, t -3 dan t -2 berturut-turut -0.008504, -0.008294, -0.005030, -0.001100, -0.003439, -0,000934, -0.012285. Penurunan yang sangat tajam terjadi pada t -2 yaitu sebesar -0,012285.

Dalam periode setelah peristiwa pengumuman hasil RUPS berupa informasi dividen terjadi peningkatan yang tajam terjadi pada t +3 ke t +4 dari -0.004913 ke 0.004047, kemudian terjadi penurunan yang tajam pada t +5 sebesar -0.009163 dan berakhir pada t +6 -0.014520 kemudian terjadi peningkatan kembali ke level -0.002013 pada t +7. Kenaikan yang tajam tersebut secara intuisi merupakan dampak dari event pengumuman hasil RUPS berupa informasi dividen,

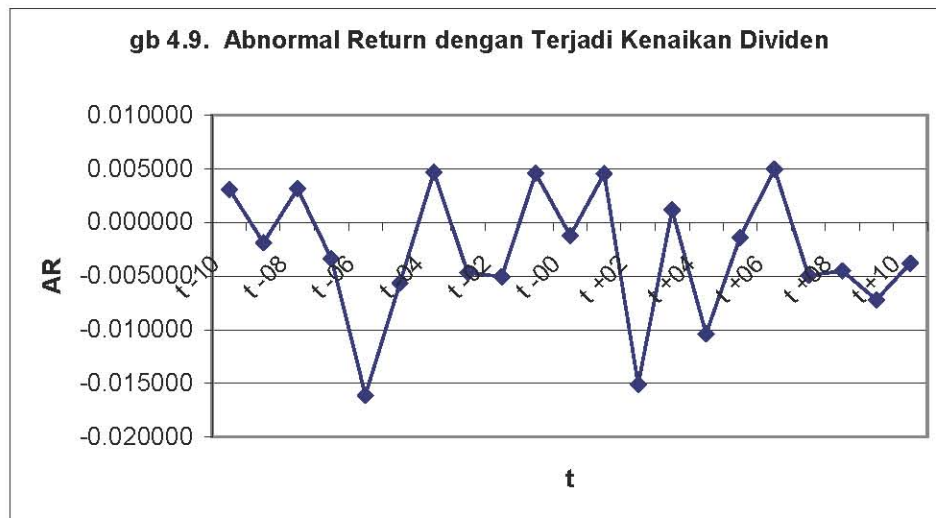
Pada *Cumulative Average Abnormal return* penurunan tertus menerus secara bertahap kecuali pada saat  $t -2$  sampai dengan  $t +4$  terjadi fluktuasi.

Berdasarkan pengamatan terhadap grafik CAAR dalam gb 4.7., dapat dilihat bahwa nilai CAAR selalu negatif selama periode pengamatan. Sejak hari  $t -10$ , CAAR hanya sedikit fluktuasi pada  $t -2$  sampai  $t +4$ . CAAR terus mengalami penurunan dari  $t -10$  sampai dengan  $t -2$ . Pergerakan  $t -2$  ke  $t -1$  naik dari  $-0.03787$  ke level  $-0.035442$  sampai pada puncaknya pada  $t +1$  pada level  $-0.031216$ .

Penurunan kembali dari  $t +1$  sampai  $t +3$  terjadi kembali setelah adanya kenaikan yang diakibatkan oleh pengumuman dividen.

Gambaran CAAR secara umum menunjukkan bahwa setelah pengumuman dividen yang dipublikasikan terjadi penurunan bertahap sampai pada titik terendah  $-0.064458$ . Fenomena tersebut mengindikasikan bahwa investor tidak memperoleh *abnormal return* setelah event period. Hal ini sesuai dengan konsep efisien pasar dalam bentuk setengah kuat dimana setelah publikasi hasil RUPS yang memuat informasi dividen, investor tidak dapat memperoleh *abnormal return*.

### **4.3.1.1. Pengamatan Terhadap *Abnormal return* yang Selisih Dividen Tunainya Mengalami Kenaikan**



Dalam gb 4.8 terlihat saham-saham yang mengumumkan kenaikan dividen, pergerakan *abnormal return*nya secara umum terjadi fluktuasi yang teratur. Pada waktu sebelum pengumuman *abnormal return* dengan titik tertinggi pada waktu t +8 atau sebesar 0.00497 sedang titik terendah selama event period yaitu pada titik t –6 atau nilai *abnormal return* sebesar –0.16106. dengan Rata-rata *abnormal return* sebesar –0.0028255.

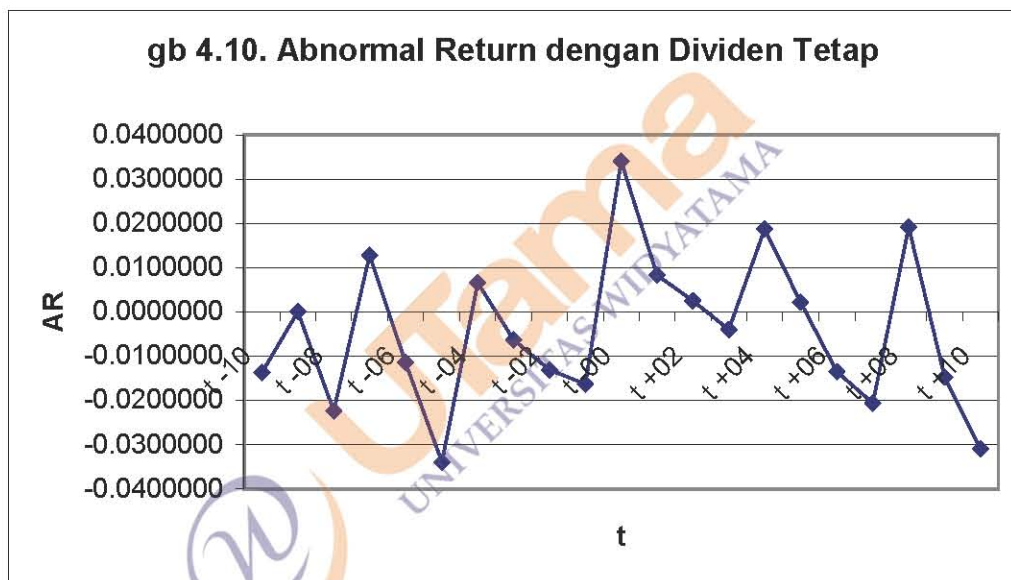
Pada waktu sebelum event pengumuman titik tertinggi dicapai pada t -4 sebesar 0.0046516 sedang titik terendah sebesar –0.0161059 atau pada t – 6 .Rata-rata *abnormal return* sebesar –0.0021429.

Pada waktu event pengumuman, *abnormal return* pada titik – 0.001213, selang sehari yaitu pada t +1 naik ke +0.004568 ini mengindikasikan terjadi investor merespon dari pengumuman dividen tersebut.

Pada waktu setelah event, *abnormal return* tampak terjadi penurunan setelah t +1 ke t +2, mendekati titik terendah yaitu sebesar –

0.015076. *Abnormal return* tertinggi selama periode pengamatan terjadi pada waktu  $t + 6$  yaitu  $+0.004971$ , sedangkan *abnormal return* terendah setelah event pengumuman sebesar  $-0.0150761$  atau pada  $t + 10$ . Dengan rata-rata *abnormal return* sebesar  $-0.0036693$

**4.3.1.2. Pengamatan Terhadap *Abnormal return* yang Dividen Tunainya Tetap**



Gambar 4.9. terlihat pergerakan *abnormal return* untuk saham-saham yang mengumumkan dividen yang sama dengan tahun lalu. Terlihat selama periode pengamatan juga terjadi fluktuasi. Selama periode pengamatan Titik tertinggi dicapai pada waktu  $t 0$  sebesar  $0.034121$  sedang titik terendah dicapai  $t -5$  yaitu  $-0.03387$ .

Pada waktu sebelum event yaitu  $t -10$  sampai  $t -1$  titik tertinggi sebesar  $+ 0.012813$  atau pada  $t -7$  sedangkan titik terendah sebesar  $-0.03387$  atau pada  $t -5$ . Rata-rata *abnormal return* sebelum event sebesar  $-0.00456$ .

Pada waktu event diumumkan terjadi *abnormal return* tertinggi selama periode pengamatan, yaitu pada kategori saham-saham yang mengumumkan dividen sama dengan tahun yang lalu sebesar + 0.0.41207.

Pada waktu setelah event yaitu t +1 sampai t + 10 nilai tertinggi dicapai pada 0.0191285 atau pada t +8, sedang nilai terendah pada waktu t +10 atau sebesar -0.0308316. Rata rata *abnormal return* setelah event pengumuman sebesar -0.0032503.

Pergerakan *abnormal return* yang mengherankan pada waktu t 0, mencapai titik tertinggi dibandingkan periode pengamatan lainnya. Apakah ini mengindikasikan investor lebih menyukai dividen yang tetap dari tahun ke tahun, atau ada faktor lainnya ?

**4.3.1.3. Pengamatan Terhadap *Abnormal return* yang Selisih Dividen Tunainya Mengalami Penurunan**



Pada gambar 4.10 pergerakan *abnormal return* untuk saham-saham yang mengumumkan penurunan dividen terlihat selama periode pengamatan , nilai tertinggi sebesar 0.0200839 pada t -9, sedangkan titik terendah sebesar - 0.0188071 atau pada t +1. Rata-rata *abnormal return* sebesar -0.0014831.

Pada waktu sebelum event pengumuman *abnormal return* tertinggi sebesar 0.0200839 atau pada t -9 sedang titik terendah - 0.0131750 atau pada t -7. Rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman sebesar 0.0003939.

Pada waktu setelah event pengumuman nilai tertinggi sebesar 0.0151446 atau pada t +7 , sedangkan nilai terendah pada t +1 sebesar - 0.01887071. Rata-rata *abnormal return* setelah event pengumuman sebesar - 0.031572.

### **4.3.2. Pengamatan terhadap Volume perdagangan saham**

Pergerakan dari volume perdagangan saham (TVA) selama periode pengamatan dapat dilihat pada gb 4.7. adalah sebagai berikut :

Dari grafik dapat dilihat bahwa pergerakan volume perdagangan cukup berfluktuasi .titik terendah pada t +8 sebesar 0.001936 sedangkan titik tertinggi pada t +4 sebesar 0.005896.

Peningkatan sebelum pengumuman terjadi lonjakan yang cukup tajam terjadi pada t -8 yaitu 0.004745621 sedangkan titik terendah pada t -10 sebesar 0.002317482.

Setelah pengumuman dividen TVA juga terdapat peningkatan secara bertahap di mulai dari  $t + 1$  hingga puncaknya pada  $t + 4$  setelah  $t + 4$  pasar mulai turun ke titik 0.002984277 atau 5 hari setelah pengumuman dividen

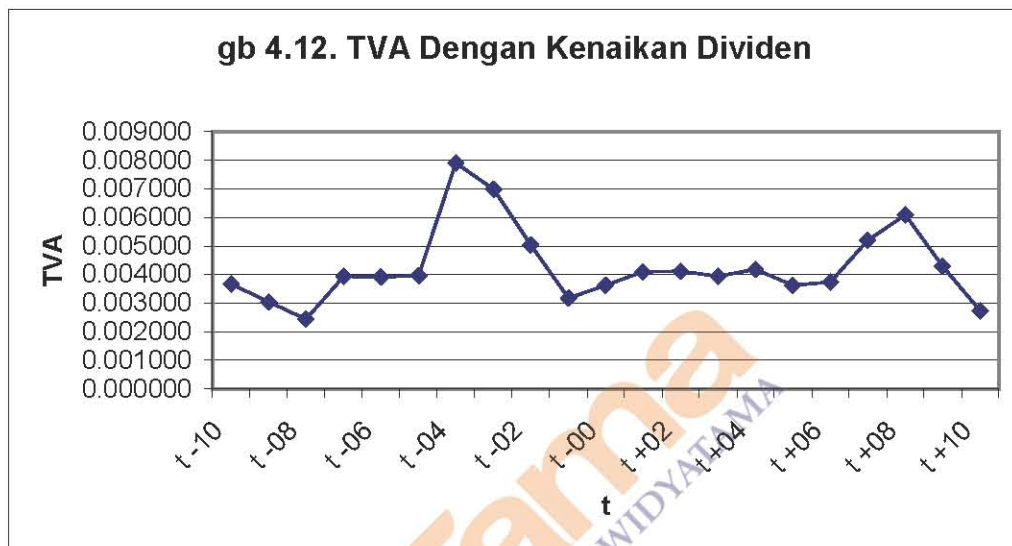
Dari gambar rata-rata TVA selama event period dapat dilihat bahwa pasar bereaksi terhadap pengumuman dividen yang dimuat di berbagai media masa. Investor bereaksi setelah tanggal pengumuman sampai dengan 4 hari setelah tanggal pengumuman. Transaksi perdagangan berupa aktifitas menjual dan membeli saham dapat disebabkan karena informasi dividen tersebut dijadikan salah satu tambahan yield dalam berinvestasi saham atau sering disebut *dividen yield*. Apabila ternyata informasi dividen tersebut dinilai positif atau menguntungkan investor akan membeli saham perusahaan tersebut tetapi sebaliknya apabila informasi dividen ternyata tidak sesuai dengan perkiraan atau dengan kata lain saham perusahaan tersebut dinilai tidak memberikan tambahan keuntungan maka investor akan menjual saham.

Selain itu dividen dijadikan salah satu alat ukur dalam penilaian saham (*valuation*) konsep itu mengukur *under value* atau *over value* dari harga saham saat ini.

#### **4.3.2.1. Pengamatan terhadap Volume Perdagangan Saham yang Selisih Dividen Tunainya Mengalami Kenaikan**

Pada gambar 4.11 merupakan pergerakan dari volume perdagangan saham selama periode pengamatan untuk saham-saham yang termasuk kategori mengumumkan kenaikan dividen terlihat fluktuasi yang tidak begitu

besar. Selama periode pengamatan titik TVA yang tertinggi pada  $t -4$  atau sebesar 0.00709026, sedangkan titik terendah sebesar 0.0024339 atau pada  $t -8$ . Rata-rata TVA sebesar 0.0042730.

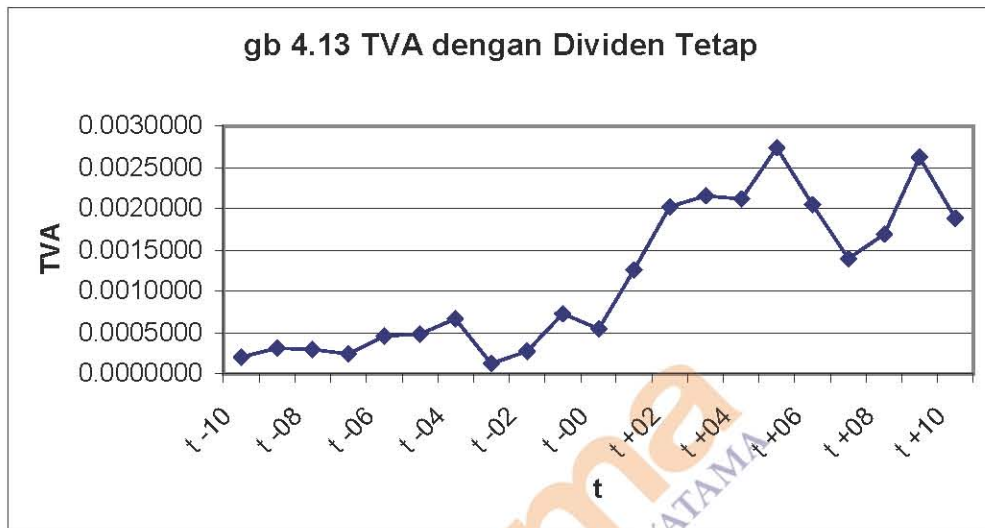


Pada saat sebelum event pengumuman titik tertinggi dan terendah sama seperti diatas yaitu pada  $t -4$  dan  $t -8$ , sedangkan rata-rata TVA selama sebelum pengumuman sebesar 0.0044070.

Pada saat diumumkan dividen TVA naik tipis sebesar 0.00045, ini mengindikasikan bahwa respon investor terhadap pengumuman dividen tidak begitu mempengaruhi.

Pada saat setelah pengumuman nilai tertinggi dicapai pada  $t +8$  atau sebesar 0.60945, sedangkan titik terendah pada  $t +10$ . Rata-rata TVA setelah event sebesar 0.0042033

**4.3.2.2. Pengamatan terhadap Volume Perdagangan Saham yang Selisih Dividen Tunainya Tetap**



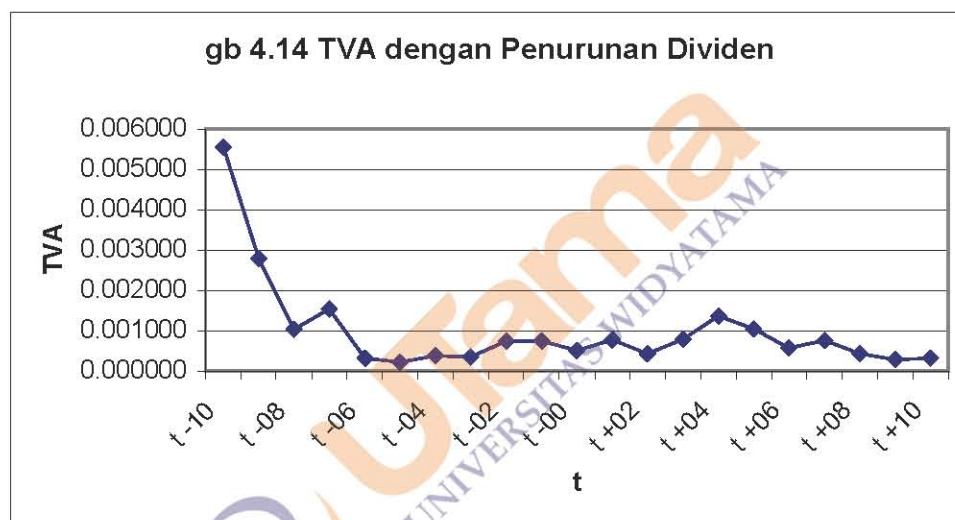
Pada gambar 4.12 merupakan pergerakan dari volume perdagangan saham selama periode pengamatan untuk saham-saham yang termasuk kategori mengumumkan dividen sama dengan tahun yang lalu terlihat tren meningkat setelah t -2. Selama periode pengamatan titik TVA yang tertinggi pada t +5 atau sebesar 0.0027378, sedangkan titik terendah sebesar 0.0001271 atau pada t -3. Rata-rata TVA sebesar 0.0042730.

Pada saat sebelum event pengumuman titik tertinggi dan terendah sama seperti diatas yaitu pada t -4 dan t -8, sedangkan rata-rata TVA selama sebelum pengumuman sebesar 0.0044070.

Pada saat diumumkan dividen TVA naik tipis sebesar 0.0007149, ini mengindikasikan bahwa respon investor terhadap pengumuman dividen tidak begitu mempengaruhi.

Pada saat setelah pengumuman nilai tertinggi dicapai pada  $t +8$  atau sebesar 0.60945, sedangkan titik terendah pada  $t +10$ . Rata-rata TVA setelah event sebesar 0.0042033 .

#### 4.3.2.3. Pengamatan terhadap Volume Perdagangan Saham yang Selisih Dividen Tunainya Mengalami Penurunan



Pada gambar 4.12 merupakan pergerakan dari volume perdagangan saham selama periode pengamatan untuk saham-saham yang termasuk kategori mengumumkan dividen sama dengan tahun yang lalu terlihat tren meningkat setelah  $t -2$ . Selama periode pengamatan titik TVA yang tertinggi pada  $t -10$  atau sebesar 0.0055632, sedangkan titik terendah sebesar 0.0002186 atau pada  $t +06$ . Rata-rata TVA sebesar 0.0010002.

Pada saat sebelum event pengumuman titik tertinggi pada  $t -10$  atau sebesar 0.0055632, sedangkan titik terendah pada  $t -6$  sebesar 0.002186, sedangkan rata-rata TVA selama sebelum pengumuman sebesar 0.0013704.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pada saat diumumkan dividen TVA naik tipis sebesar 0.000264, ini mengindikasikan juga bahwa respon investor terhadap pengumuman dividen baik naik, tetap ataupun tidak mempengaruhi.

Pada saat setelah pengumuman nilai tertinggi dicapai pada t +4 atau sebesar 0.055632, sedangkan titik terendah pada t + 9 atau sebesar 0.0002810. Rata-rata TVA setelah event sebesar 0.00067860.

### Pengujian Hipotesis

Dalam pengujian hipotesis, seluruh variable disusun seperti terdapat dalam tabel 4.7. berikut ini, yang selanjutnya seluruh data diolah dengan menggunakan alat Bantu berupa software SPSS Ver 10.0

Tabel 4.7. 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 |

#### 4.4.1. Pengujian Hipotesis Perilaku Investor Terhadap Kenaikan Dividen, Dividen Tetap, dan Penurunan Dividen

##### 4.4.1.1. Average *Abnormal return*

Hasil perhitungan *Abnormal return* (AR) untuk seluruh sampel selama periode peristiwa publikasi hasil RUPS tahun 2003 menunjukkan investor bereaksi terhadap pengumuman dividen. Ini tercermin baik dari nilai AAR seluruh sampel dari  $t - 1$  sampai  $t + 1$  bernilai positif,

Apabila dilihat per kelompok emiten dari  $t - 1$  sampai  $t + 1$  yang mengalami penurunan dividen AAR bernilai negatif. Kelompok emiten yang mengalami kenaikan dividen AAR bernilai positif.

Untuk menguji apakah terdapat perbedaan reaksi investor terhadap pengumuman dividen dengan kategori naik, tetap, dan turun selama tahun 2003, penulis menggunakan pengujian analisis varian tunggal dengan *level of significant* = 0.05. Hasil pengujian dilaporkan dalam Lampiran III.

Berdasarkan hasil analisis varian dengan bantuan software SPSS ver 10, maka dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Deskriptif dari data rata-rata, standar deviasi, dan standar error dari masing-masing kategori pengumuman dividen lower bound

##### Rata-rata (mean)

AAR dividen naik	-0.002601278
AAR dividen tetap	-0.000074569
AAR dividen turun	-0.004684028

Standar deviasi

AAR dividen naik	0.0063974305
AAR dividen tetap	0.0181113623
AAR dividen turun	.0117488325

Standar error

AAR dividen naik	0.0019288979
AAR dividen tetap	0.0054607812
AAR dividen turun	0.0023556817

2. Uji Homogenitas

**Tabel 4.8. Uji Homogenitas Uji Hipotesis Pertama**

	Levene Statistic	df1	df2	Sig.
AAR	4.070	2	30	0.27

Pada bagian ini, diperlihatkan hasil test homogenitas dari varians dengan menggunakan uji Levene Statistic. Test ini berguna untuk mengecek apakah varian dari ketiga variable adalah sama. Sebab salah satu asumsi dasar dari anova adalah variannya harus sama.

Prosedur pengujian :

a. Menentukan hipotesis

Ho : diduga bahwa ketiga varian adalah sama

Ha : diduga bahwa ketiga varian berbeda

b. Penentuan kesimpulan

Jika probabilitas (signifikans) > 0.05 maka Ho : diterima

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Jika probabilitas (signifikans)  $< 0.05$  maka  $H_0$  : ditolak

### c. Pengambilan keputusan

Dari hasil perhitungan diatas didapat nilai Levene Test adalah 4.070 dengan signifikansi 0.27 dengan demikian  $H_0$ : diterima

## 3. Uji Anova (analisi varian)

Prosedur dalam Anova :

### a. Tentukan hipotesis

$H_0$  : Diduga bahwa ketiga dari rata-rata populasi adalah sama

$H_a$  : Diduga bahwa ketiga dari rata-rata populasi berbeda

### b. Penentuan kesimpulan berdasarkan probabilitas

b.1. Jika  $F_{hitung} > F_{tabel} 0.05$  maka  $H_0$  : ditolak

b.1. Jika  $F_{hitung} < F_{tabel} 0.05$  maka  $H_0$  : diterima

### c. Pengambilan kesimpulan

Dari hasil perhitungan diatas didapat nilai  $F_{hitung} = 0.409$  dengan tingkat signifikansi 0.668.

$F_{tabel}$  pada tingkat signifikansi 0.05 (95%) dengan Numerator (jumlah variable  $-1$ ) = 2 dan Denominator=30 =3.32 dengan demikian  $F_{hitung} 0.409 < F_{tabel} 3.32$ , maka  $H_0$  : ditolak dan  $H_a$  diterima.

Dapat ditarik kesimpulan bahwa "Investor tidak bereaksi terhadap terhadap pengumuman dividen yang tercermin dalam *abnormal return* saham perusahaan di Bursa Efek Jakarta. Dengan istilah lain, investor tidak bereaksi terhadap *event* tersebut.

#### 4. *Post Hoc Test*

*Post hoc test* dalam penelitian ini, menggunakan uji Turkey, karena dalam pengujian F test telah diketahui bahwa secara umum Investor tidak bereaksi terhadap terhadap pengumuman dividen yang tercermin dalam *abnormal return* saham perusahaan di Bursa Efek Jakarta.

**Tabel 4.8. Multiple Comparison hasil uji Hipotesis kedua**

Kategori (I)	Kategori (J)	Mean Difference (I-J)	Sig
Dividen Naik	Dividen Tetap	-.002526709	.874
	Dividen Turun	.002082750	.913
Dividen Tetap	Dividen Naik	.002526709	.874
	Dividen Turun	.004609459	.643
Dividen Turun	Dividen Naik	-.002082750	.913
	Dividen Tetap	-.004609459	.643

#### 4.4.1.2. Average Trading Volume Activity

*Trading Volume Activity* merupakan salah satu reaksi pasar yang perlu untuk dianalisis. Untuk menguji apakah terdapat perbedaan reaksi investor terhadap pengumuman dividen dengan kategori naik, tetap, dan turun selama tahun 2003, penulis menggunakan pengujian analisis varian tunggal dengan *level of significant* = 0.05. Hasil pengujian dilaporkan dalam Lampiran III.

Berdasarkan hasil analisis varian dengan bantuan software SPSS ver 10, maka dapat dijelaskan sebagai berikut :

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

1. Deskriptif dari data rata-rata, standar deviasi, dan standar error dari masing-masing kategori pengumuman deviden.

### Rata-rata (mean)

TVA dividen naik	0.004605673
TVA dividen tetap	0.001191926
TVA dividen turun	0.000671180

### Standar deviasi

TVA dividen naik	.0014877856
TVA dividen tetap	.0009090873
TVA dividen turun	.0003355347

### Standar error

TVA dividen naik	.0004485842
TVA dividen tetap	.0002741001
TVA dividen turun	.0001011675

2. Uji Homogenitas

**Tabel 4.9. Uji Homogenitas Uji Hipotesis Kedua**

	Levene Statistic	df1	df2	Sig.
TVA	5.740	2	30	.008

Pada bagian ini, diperlihatkan hasil test homogenitas dari varians dengan menggunakan uji *Levene Statistic*. Test ini berguna untuk mengecek

apakah varian dari ketiga variable adalah sama. Sebab salah satu asumsi dasar dari anova adalah variannya harus sama.

Prosedur pengujian :

d. Menentukan hipotesis

Ho : diduga bahwa ketiga varian adalah sama

Ha : diduga bahwa ketiga varian berbeda

e. Penentuan kesimpulan

Jika probabilitas (signifikans)  $> 0.05$  maka Ho : diterima

Jika probabilitas (signifikans)  $< 0.05$  maka Ho : ditolak

f. Pengambilan keputusan

Dari hasil perhitungan diatas didapat nilai Levene Test adalah 5.740

dengan signifikansi 0.08 dengan demikian Ho: ditolak

3. Uji Anova (analisi varian)

Prosedur dalam Anova :

a. Tentukan hipotesis

Ho : Diduga bahwa ketiga dari rata-rata populasi adalah sama

Ha : Diduga bahwa ketiga dari rata-rata populasi berbeda

b. Penentuan kesimpulan berdasarkan probabilitas

b.1. Jika  $F_{hitung} > F_{tabel} 0.05$  maka Ho : ditolak

b.1. Jika  $F_{hitung} < F_{tabel} 0.05$  maka Ho : diterima

c. Pengambilan kesimpulan

Dari hasil perhitungan diatas didapat nilai  $F_{hitung} = 47.812$  dengan

tingkat signifikansi 0.00

$F_{tabel}$  pada tingkat signifikansi 0.05 (95%) dengan Numerator (jumlah variable  $-1$ ) = 2 dan Denominator = 30 = 3.32 dengan demikian  $F_{hitung}$  47.812 >  $F_{tabel}$  3.32, maka  $H_0$  : diterima dan  $H_a$  ditolak.

Dapat ditarik kesimpulan bahwa “Investor bereaksi terhadap pengumuman dividen yang tercermin dalam *Trading Volume Activity* saham perusahaan di Bursa Efek Jakarta. Dengan istilah lain, investor bereaksi terhadap *event* tersebut.

#### 4. *Post Hoc Test*

*Post hoc test* dalam penelitian ini menggunakan uji Turkey, karena dalam pengujian F test telah diketahui bahwa secara umum Investor bereaksi terhadap pengumuman dividen yang tercermin dalam *Trading Volume Activity* saham perusahaan di Bursa Efek Jakarta. Dengan kata lain AAR dividen dari ketiga kategori tersebut ada perbedaan, maka perlu untuk dilakukan *post hoc test*.

Hasil uji Turkey HSD berguna untuk mengetahui lebih lanjut perbedaan yang terjadi antar ketiga kelompok variable.

**Tabel 4.10. Multiple Comparison hasil uji Hipotesis kedua**

Kategori (I)	Kategori (J)	Mean Difference (I-J)	Sig
Dividen Naik	Dividen Tetap	.003413746	.000
	Dividen Turun	.003934493	.000
Dividen Tetap	Dividen Naik	-.003413746	.000
	Dividen Turun	.000520746	.467
Dividen Turun	Dividen Naik	-.003934493	.000

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

	Dividen Tetap	-.000520746	.467
--	---------------	-------------	------

Pada kolom ketiga, terdapat *Mean difference* (perbedaan rata-rata) sebesar 0.003413746 ini merupakan perbedaan rata-rata Dividen Tetap dengan rata-rata Dividen Naik .

Ketentuan uji berdasarkan probabilitas :

Jika probabilitas  $> 0.05$ , maka  $H_0$  :diterima

Jika probabilitas  $< 0.05$ , maka  $H_0$  : ditolak

Kesimpulan :

Dari nilai probabilitas yang tercantum dalam kolom empat nilai

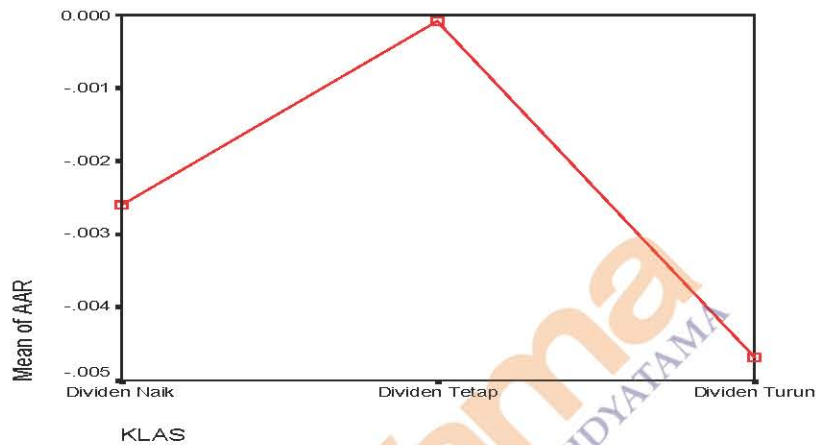
**Tabel 4.11. Uji signifikansi Probabilitas Post Hoc Test Uji hipotesis kedua**

Kategori (I)	Kategori (J)	Sig	Ho	Ha
Dividen Naik	Dividen Tetap	.000	ditolak	Diterima:
	Dividen Turun	.000	ditolak	Diterima:
Dividen Tetap	Dividen Naik	.000	ditolak	Diterima:
	Dividen Turun	.467	diterima	Ditolak:
Dividen Turun	Dividen Naik	.000	ditolak	Diterima:
	Dividen Tetap	.467	diterima	Ditolak:

Dalam tabel tersebut, dapat disimpulkan bahwa perbedaan reaksi investor hanya terdapat pada kenaikan dividen penurunan dividen dilihat dari perubahan volume, Dividen yang naik .

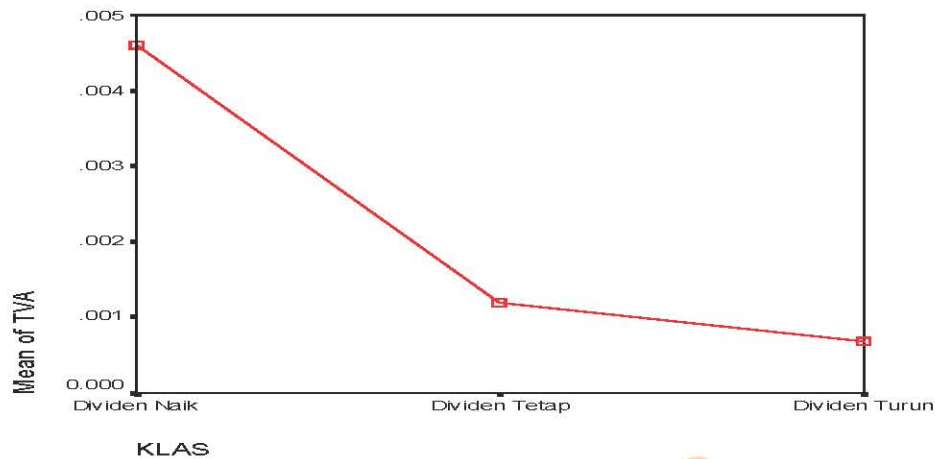
#### 4.5. Penjelasan dan Pengamatan Grafik Mean Plot

gb. 4.15 Grafik Mean Plot *Abnormal return*



Dari gb 4.15 grafik plot hasil pengujian terlihat bahwa deviden naik dan turun *abnormal return*nya lebih rendah daripada deviden tetap, sedangkan deviden naik lebih tinggi *abnormal return*nya daripada deviden turun. Ini merupakan fenomena yang mengherankan. Yang secara teori bahwa deviden naik *abnormal return*nya akan lebih tinggi daripada deviden tetap ataupun turun. Dividen tetap akan lebih tinggi dari pada deviden yang turun.

gb 4.16 Grafik Mean Plot TVA



Gambar 4.16 menunjukkan dividen naik volume perdagangan saham yang paling tinggi, disusul oleh dividen yang tetap, kemudian dividen yang terjadi penurunan.

Gambaran ini menunjukkan bahwa investor secara individual bereaksi atas pengumuman dividen. Tetapi apabila dilihat dari *abnormal return* yang menggambarkan pasar secara keseluruhan tidak bereaksi atas event pengumuman dividen tersebut.

#### 4.6. Perbandingan dengan Penelitian Sebelumnya

Perbedaan penelitian ini dengan yang dilakukan oleh Andreas (2003) yaitu :

a. Populasi

Andreas mengambil dari populasi emiten yang termasuk ke dalam LQ 45, sedangkan penelitian ini seluruh emiten yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

### b. Sampel Penelitian

Andreas menggunakan seluruh emiten yang termasuk ke dalam LQ 45 sebanyak 45 sampel penelitian selama tahun 1999 - 2001, sedangkan penelitian ini menggunakan sampel penelitian sebanyak 77 emiten selama tahun 2003.

### c. Objek

Andreas menggunakan objek pengumuman laba, sedangkan penelitian menggunakan objek pengumuman dividen.

### d. Metode statistik

Andreas menggunakan metode t test (paired *Sampels* test) karena data komparasi dua perbedaan yaitu laba positif dan laba negatif, sedangkan penelitian ini menggunakan metode Anova (Ftest) karena mengkomparasikan tiga kelompok yaitu deviden naik, tetap dan turun secara simultan.

Perbedaan penelitian ini dengan yang dilakukan oleh Bandi dan Jogiyanto (2001) yaitu :

### e. Populasi

Bandi dan Jogiyanto tidak disebutkan hanya terdiri dari jumlah pengumumannya saja, sedangkan penelitian ini seluruh emiten yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama 2002 -2003.

### f. Sampel Penelitian

Bandi dan Jogiyanto menggunakan sebanyak 596 pengumuman dividen, selama tahun 1994 - 1996, sedangkan penelitian ini

menggunakan sampel penelitian sebanyak 77 emiten selama tahun 2003.

g. Objek

Bandi dan Jogiyanto menggunakan objek pengumuman dividen, sama dengan penelitian ini. Perbedaannya Bandi dan Jogiyanto menguji variable besaran harga dan volume secara simultan, yang terdiri dari VB-HK (reaksi Volume Besar – Harga Kecil), VK-HB (volume kecil – harga besar), sama, Tidak tentu. Sedangkan penelitian ini melihat dari kenaikan dividen, dividen sama dengan tahun lalu (tetap), dan penurunan dividen.

h. Metode statistik

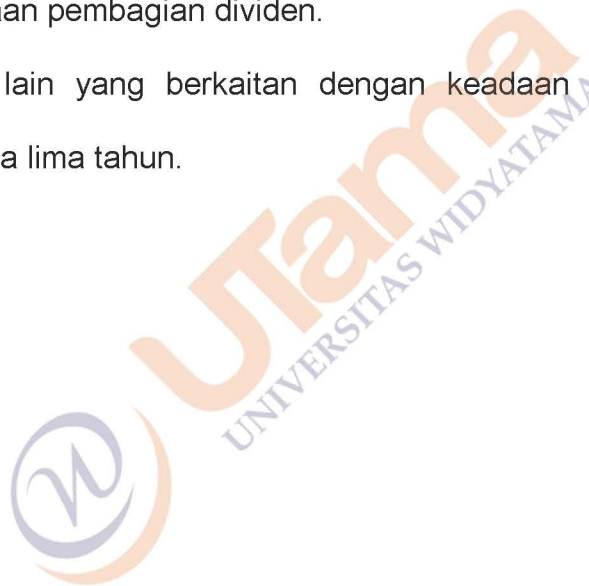
Bandi dan Jogiyanto menggunakan metode uji *Pearson product-moment coefficient of correlation* dengan menggunakan matriks harga dan volume yang digolongkan menjadi empat kelompok atau kuartil, sedangkan penelitian ini menggunakan metode Anova (Ftest) karena membandingkan tiga kelompok yaitu dividen naik, tetap dan turun secara simultan.

### 4.7. Kelemahan-Kelemahan dalam Penelitian ini

Kelemahan yang peneliti dapat dikumpulkan, yaitu :

- a. Sampel penelitian di Bursa Efek Jakarta dengan 77 emiten pada tahun 2003, berbeda penelitian yang dilakukan Andreas (2003), Bandi dan Jogianto selama tiga tahun.

- b. Tidak meratanya proporsi *sampel* penelitian yang dividennya naik, dividen tetap dan dividen turun, yaitu yang mengalami kenaikan dividen tunai sebanyak 56 perusahaan atau 72.73 %, yang tidak mengalami kenaikan ataupun penurunan (tetap) sebanyak 12 perusahaan atau 15.58% sedangkan yang mengalami penurunan dividen tunai sebanyak 9 perusahaan atau 11.69%.
- c. Data historis dividen dua tahun ke belakang untuk mengetahui keadaan pembagian dividen.
- d. Data lain yang berkaitan dengan keadaan asset perusahaan selama lima tahun.



## BAB V SIMPULAN DAN SARAN

### 5.1. Simpulan

Berdasarkan pembahasan sebagaimana diuraikan pada BAB IV, penelitian ini bertujuan untuk menguji reaksi investor yang tercermin dalam *abnormal return* dan volume perdagangan saham pada saat event pengumuman informasi naik, tetap, ataupun turunnya dividen maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Secara umum dapat dikatakan bahwa sebagian besar perusahaan yang dijadikan sample yang mengalami kenaikan dividen tunai sebanyak 56 perusahaan atau 72.73 %, yang tidak mengumkan kenaikan ataupun penurunan atau dapat dikatakan tetap sebanyak 12 perusahaan atau 15.58% sedangkan yang mengumumkan penurunan dividen tunai sebanyak 9 perusahaan atau 11.69%.
2. Respon atau dari investor atas pengumuman informasi dividen kas tersebut baik kenaikan dividen, dividen yang sama dengan tahun yang lalu, ataupun penurunan dividen yang tercermin dalam bentuk *abnormal return* maupun volume perdagangan saham, tampak dalam hasil analisis varian dalam thesis ini membuktikan tidak ada reaksi yang signifikan dari investor atas pengumuman informasi dividen. Atau dengan kata lain menolak hasil riset yang membuktikan adanya perbedaan ataupun pengaruh atas pengumuman.

## SIMPULAN DAN SARAN

3. Hasil uji statistik menunjukkan dua kesimpulan bahwa
  - a. Untuk hipotesis pertama . menolak  $H_0$  yang yang artinya “Investor tidak bereaksi atas pengumuman dividen kas yang tercermin dalam *abnormal return* saham perusahaan di Bursa Efek Jakarta. Dengan istilah lain, investor tidak bereaksi terhadap *event* tersebut secara keseluruhan.
  - b. Untuk hipotesis kedua, menerima  $H_0$  yang artinya “Investor bereaksi terhadap pengumuman dividen kas yang tercermin dalam *Trading Volume Activity* saham perusahaan di Bursa Efek Jakarta. Dengan istilah lain, investor bereaksi terhadap *event* tersebut secara individual.
4. Dari keseluruhan kesimpulan bahwa Bursa Efek Jakarta dapat dikatakan belum efisien, karena para investor dalam mengambil keputusan investasi, mereka lebih mengendalikan intuisi atau mengikuti pola portfolio tertentu, bukan berdasarkan pada analisis fundamental kinerja keuangan.
5. Keadaan pasar modal di Indonesia sedang dalam proses kedewasaanm berbeda dengan negara-negara maju kondisinya mereka sudah mempunyai kultur pasar modal yang mapan. Pembentukan pasar modal di negara maju yang sudah puluhan tahun, membentuk pasar modal yang efisien.
6. Kelemahan dalam penelitian ini, dalam pengambilan sample dari tahun 2003 dapat mewakili tetapi hanya satu tahun yaitu tahun 2003, sedangkan Hartono dan Bandi (2001) menggunakan waktu tiga tahun.

### 5.2. Saran

- Perkembangan pasar modal di Indonesia, diperlukan peran yang diharapkan mampu dalam memberikan pengertian dan cara berinvestasi yang baik. Demi tercapainya efisiensi pasar modal yang kuat.
- Investor dalam menganalisis tidak cukup hanya melakukan pengamatan terhadap pola grafik dari perdagangan saham, tetapi lebih bagus lagi kalau dilakukan analisis fundamental karena dapat merugikan investor harga sahamnya terus naik tetapi kemampuan perusahaannya berkinerja jelek atau dapat juga akan mengalami kebangkrutan. Tentunya investor akan sangat dirugikan.
- Analisis keuangan yang banyak dan persaingan antar mereka memungkinkan akan membuat harga sekuritas “fair” dan mencerminkan semua informasi yang relevan.
- Pengenalan pada investor instrumen-instrumen analisis investasi agar investor dapat terbuka bahwa tidak cukup dengan menganalisis makro ekonomi, politik atau dapat dikatakan factor eksternal saja. Tetapi faktor internal juga perlu dilakukan analisisnya.
- Bagi akademisi, yang berminat melakukan penelitian berikutnya dapat menguji faktor yang mempengaruhi perbedaan perilaku reaksi harga dan volume, proporsi saham yang dipegang publik ; Membandingkan reaksi pasar sebelum dan sesudah peristiwa (pengumuman dividen), seperti

## SIMPULAN DAN SARAN

yang dilakukan Bamber (1989) dalam melihat reaksi volume perdagangan terhadap pengumuman laba kuartalan.



## DAFTAR PUSTAKA

- Alli, Kasim L., A. Qayyum Khan, dan Gabriel G. Ramirez. (1993), "*Determinant of Corporate Dividend Policy: A Factor Analysis*," *The Financial Review*, Volume 24, No. 4, Nopember, 523-547.
- Andreas Lako, 2003, "*Anomali Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Laba Good News dan Laba Bad News: Bukti Empiris dari Bursa Efek Jakarta*".  
Manajemen Usahawan Indonesia No.02/XXXII Februari 2003, 3-12
- Bandi dan Hartono Joyiganto, 2000, *Perilaku Reaksi harga dan Volume Perdagangan saham terhadap pengumuman Deviden*, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol 3. No.2, Juli 2000
- Beaver, W. *The Information content of annual earning announcement, Empirical Research in Accounting.*, Supplement to Journal of Accounting Research 6, 1968, hal 67-92.
- Bodie, Zvi., Alex Kane and Alan J. Marcus, 1999, *Investment*, International Edition, McGraw-Hill, Singapore
- Brealey, Richard A and Stewart C Myers, 1996, *Principles of Corporate Finance*, 5<sup>th</sup> edition, McGraw Hill, London
- Brigham, Eugene F., et al, 1999, *Financial Management : Theory and Practice*, 9<sup>th</sup> edition, The Dryden Press, Florida
- Bursa Efek Jakarta, 2002, *Transaksi Saham Harian*, <http://www.jsx.co.id>
- E.A. Koetin dan Jasso Winarto, 1997, *Pasar Modal Indonesia: Retropeksi Lima Tahun Swastanisasi Bursa Efek Jakarta*, Pustaka Sinar Harapan, Jakarta
- Eduardus Tandellilin, 2001, *Analisis Investasi dan Manajemen Portfolio*, edisi pertama, BPFE Yogyakarta, Yogyakarta.
- Elton, Edwin J. and Martin J. Gruber, 1995, *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*, 5<sup>th</sup> Edition, John Willey & Sons Inc., New York.
- Fabozzi, Frank J, 1999, *Investment Management*, 2<sup>nd</sup> edition, Prentice Hall, New Jerse
- Fabozzi, Frank dan Franco Modigliani, 1996, *Capital Markets*, 2<sup>nd</sup> edition, Prentice hall, New Jersey

## DAFTAR PUSTAKA

- Farid Harianto dan Siswanto Sudomo, 1998, *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*, edisi pertama, BT Bursa Efek Jakarta, Jakarta
- Haugen, Robert A., 2001, *Modern Investment Theory*, 5<sup>th</sup> edition, Prentice Hall, New Jersey
- Jogiyanto H.M, 1998, *Teori Portfolio dan Analisis Investasi*, BPFE-Yogyakarta, Yogyakarta
- Jones, Charles P., 1992 *Introduction to Financial Management*, Irwin
- Jones, Charles P., 1998, *Investments Analysis & Management*, 6<sup>th</sup> edition, John Willey and Sons Inc., New York
- MacKinlay. A Craig, 1997, *Event Studies in Economic and Finance*, *Journal of Economic Literature*, Volume XXXV
- Mishkin, Frederic S. and Stanley G. Eakins, 2000, *Financial Markets and Institution*, 3<sup>rd</sup> edition, Addison Wesley Publishing Company
- Peterson, Pamela P., 1989, *Event Study: A Review of Issues and Methodology*, *Quarterly Journal of Business and Economic*, Vol. 28, No. 3 Summer
- Peirson, and Bird's. (1998), *Business Finance*, The McGraw-Hill Co Inc, Australia
- Poppy Irmasari, (2000), *Analisis Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Berdasarkan Pengumuman Deviden di Bursa Efek Jakarta*, Thesis, Tidak Dipublikasikan, MM-UNPAD, Bandung.
- Reilly, Frank K dan Keith C. Brown, (1997), *Investment Analysis and portfolio Management*, 5<sup>th</sup> edition. The Dryden Press, Florida
- Reilly, Frank K dan Edgar A. Norton., (1995), *Investment*, 4<sup>th</sup> edition, The Dryden Press, Florida
- Ridwan Sunjaya, dan Inge Barlian, (2003), *Manajemen Keuangan*, Edisi kelima, PT Intan Sejati Klaten, Klaten
- Sharpe, William F, et.al. (1995), *Investment*, 5<sup>th</sup> edition, Prentice Hall, New Jersey.
- Stickney, Clyde. P, 1996, *Financial Reporting and Statements Analysis*, 3<sup>rd</sup> edition, The Dryden Press, Orlando.

## 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*, 11<sup>th</sup> edition, Prentice Hall, New Jersey
- Warren, Carl. S, James M. Reeve, 2002, *Accounting*, 20<sup>th</sup> edition, South-Western, Ohio
- Weston, J.Fred and Thomas E. Copeland. 1992, *Management Finance*, 3<sup>rd</sup> 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*