



**DEPARTEMEN PENDIDIKAN NASIONAL
UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN**

KARYA AKHIR

**ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN TAHUN 2007 TERHADAP
EMITEN INDUSTRI PERBANKAN**

Diajukan Oleh :

ANDREW WILLIAM SITORUS

0606146993

T
25562

**UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT
GUNA MENCAPAI GELAR
MAGISTER MANAJEMEN
2008**





UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

TANDA PERSETUJUAN KARYA AKHIR

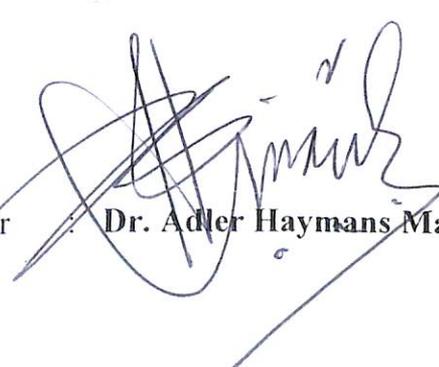
Nama : Andrew William Sitorus
Nomor Mahasiswa : 0606146993
Konsentrasi : **Manajemen Keuangan**

Judul Karya Akhir : Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Tahun 2007 Terhadap Emiten Industry Perbankan

Ketua Program Studi
Tanggal Magister Manajemen


: **Rhenald Kasali Ph.D**

Tanggal 29/7/08 Pembimbing Karya Akhir


: **Dr. Adler Haymans Manurung**



BERITA ACARA PRESENTASI KARYA AKHIR

Pada hari *RABU*, tanggal *16 JULI 2008*, telah dilaksanakan presentasi Karya Akhir dari mahasiswa dengan

Nama : Andrew William Sitorus

No. Mhs : 0606146993

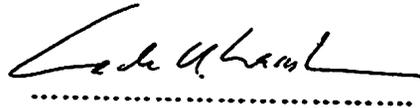
Konsentrasi: Manajemen Keuangan - Malam

Presentasi tersebut diuji oleh tim penguji yang terdiri dari :

Nama :

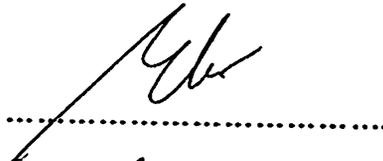
Tanda Tangan :

1. Dr. Gede Harja Wasistha
(Ketua)



.....

2. Eko Rizkianto, ME
(Anggota 1)



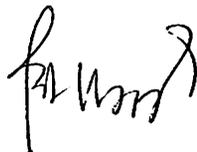
.....

3. Dr. Adler H. Mamurung
(Anggota 2/ Pembimbing)



.....

Mengetahui,



Ratna Wardani, MM
Kepala Bagian Administrasi Akademik

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN KARYA AKHIR

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Andrew William Sitorus

No. Mahasiswa : 0606146993

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Dengan ini menyatakan sebagai berikut:

- 1) Karya akhir yang berjudul:
Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Tahun 2007 Terhadap Emiten Industry Perbankan
Penelitian yang terkait dengan karya akhir ini adalah hasil dari kerja saya sendiri.
- 2) Setiap ide atau kutipan dari karya orang lain baik berupa publikasi atau bentuk lainnya dalam karya akhir ini, telah diakui sesuai dengan standar prosedur referensi dalam disiplin ilmu.
- 3) Saya juga mengakui bahwa karya akhir ini dapat dihasilkan berkat bimbingan dan dukungan penuh oleh pembimbing saya, yaitu :

Dr. Adler Haymans Manurung

Apabila dikemudian hari dalam karya akhir ini ditemukan hal-hal yang menunjukkan telah dilakukannya kecurangan akademik oleh saya, maka gelar akademik saya yang telah saya dapatkan akan ditarik sesuai dengan ketentuan dari Program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Jakarta, 21 Juli 2008



(Andrew William Sitorus)

KATA PENGANTAR

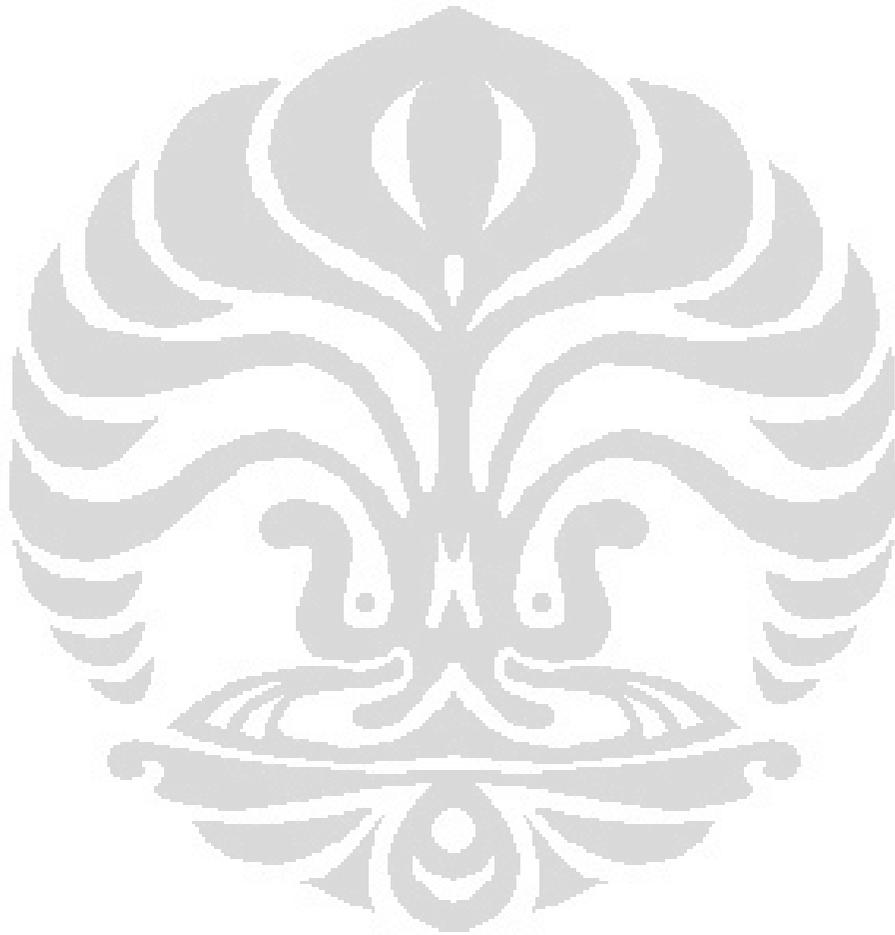
Puji syukur kepada Tuhan Yesus Kristus atas rahmat dan kasih karunianya sehingga penulis dapat menyelesaikan karya akhir ini. Karya akhir ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan studi pada program Pasca-Sarjana Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Dengan selesainya karya akhir ini, penulis mengucapkan terima kasih yang setulusnya kepada:

1. Bapak Rhenald Kasali, Ph.D selaku Direktur Program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
2. Bpk. Dr. Adler Haymans Manurung selaku pembimbing Karya Akhir, dengan kesabaran dan dedikasi tinggi memberikan bimbingan dan arahan kepada penulis.
3. Seluruh dosen dan staf Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia yang telah memberikan seluruh dedikasinya untuk kemajuan pendidikan.
4. Mom and Dad, Kak Joyce dan Bank Nico, Kak Nana beserta keluarga besar yang selalu memberi dukungan baik moril maupun materiil yang tak ternilai.
5. Sahabatku Hueny, Angga, Mas Anwar, Asa, Eri, Sandy, Ella, Lia, Rita dan Lanny yang terus memberikan dukungan moral kepada penulis untuk menyelesaikan Karya akhir ini.
6. Sahabat dan Rekan-rekan MMUI, Mas Anwar, Berman, Angga, rekan-rekan F06 lainnya atas semua kebersamaan sejak awal sampai akhir perkuliahan.
7. Tidak lupa juga rekan-rekan kerja serta atasan, yaitu Yudha Pratisa, Budi Ade Yuwono, Yulianita Andryani, Bapak Herry Zakaria, Bapak Rinto Nugroho dan Bapak Teguh Budiman, yang selalu memberikan dukungan moril dan memberikan kesempatan waktu untuk bisa diselesaikannya study dan karya akhir ini.
8. Pihak-pihak lain yang tidak bisa disebutkan satu persatu yang ikut membantu baik moral dan material untuk menyelesaikan tesis ini.

Penulis menyadari bahwa karya akhir ini tidak luput dari kesalahan dan kekurangan. Semoga karya akhir ini dapat bermanfaat dan dapat menjadi langkah untuk menuju penelitian selanjutnya.

Jakarta, 9 July 2008

Andrew William Sitorus



EXECUTIVE SUMMARY

Dividen announcement is one of the most specific corporate actions that can attract researchers for making this as one of the great study. The reason is because there are mixed results between theoretical paper and empirical research in stock market.

The investors believed that dividend announcement would signals for them for the value of the firm. The current studies has shown that there is abnormal return around dividend announcement event. The result of that research has indicated that dividend announcement did not give effects to the stock price. Some of the abnormal return did not occurs with the same period result.

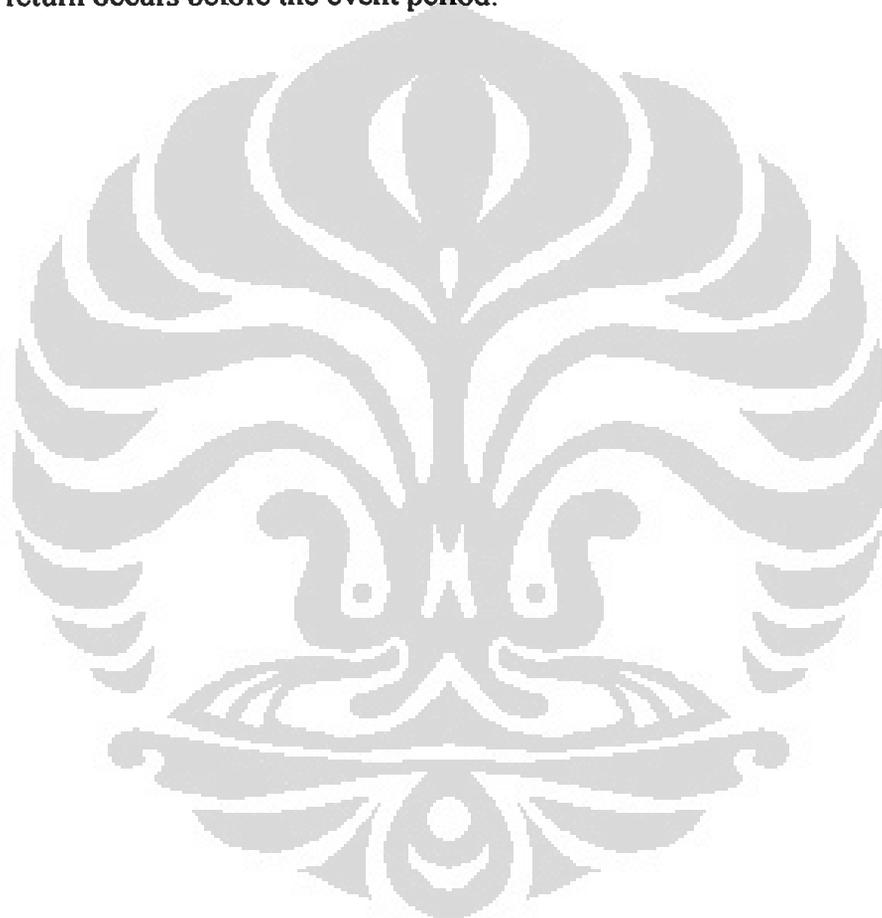
The research object of this result would be banking industri stocks that are still active at Bursa Efek Jakarta that has conduct earning announcement on the year 2007.

This research has been done based on event study research and using statistic application E-Views. The purpose of this research is to know about the market response to the corporate actions of the dividend announcement by evaluating the Cummulative Abnnormal Return (CAR) during the event period.

The study period has been divided into estimation period on which has been used as basic for making models and measure the normal return and the expected return. The estimation period that has beend used is 101 days of trading that has occurred before the event period.(pre-event) and period after the event (post period). Event period has been decided into 20 days with 10 days before event and 10 days after event.

This study is using 11 banking stocks that are still active during the estimation period. The aggregate analysis is used to identify a cross section result about the CAR for the 11 stocks.

On the conclusion of this research, we can say that dividend announcement can give the related company a negative value for their stocks. And on the contrary, they can give a positive results for their value. This result also found that Indonesia Stock Market is still inefficient due to the abnormal return occurs before the event period.



RINGKASAN EKSEKUTIF

Pembagian deviden merupakan salah satu event spesifik perusahaan yang menarik minat peneliti untuk dijadikan obyek penelitian. Hal ini dikarenakan adanya mixed result antara paper-paper teoritis dengan riset-riset empiris di pasar modal. Pengumuman deviden itu sendiri merupakan sinyal yang dipercayai investor sebagai sinyal untuk nilai perusahaan. Hasil studi yang ada selama ini menunjukkan adanya *abnormal return* disekitar pengumuman deviden. Abnormal return terbukti ada pada sekitar pengumuman keputusan pembagian deviden, tidak seperti yang dibuktikan secara teoritis dimana dividend policy sama sekali tak berpengaruh terhadap harga saham. Berapa lama *abnormal return* tersebut muncul, ternyata juga berbeda-beda antar hasil penelitian.

Penelitian ini mengambil obyek emiten saham perbankan yang masih terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang aktif diperdagangkan yang melakukan pengumuman pembagian dividend di tahun 2007. Berdasarkan hasil sampling ini terdapat 11 emiten perbankan yang melakukan pengumuman pembagian deviden tersebut.

Penelitian ini menggunakan metode event study serta aplikasi statistic E-Views. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana respons pasar terhadap corporate action pengumuman pembagian deviden dan mengetahui apakah ada Cummulatif Abnormal Return (CAR) pada periode event terhadap emiten saham perbankan yang melakukan pengumuman deviden di tahun 2007.

Periode studi dibagi menjadi dua periode, yaitu periode estimasi (*estimation window*) dan periode event (*event window*). Periode estimasi digunakan sebagai dasar penyusunan model

untuk mengukur *normal return* atau *expected return*. Periode estimasi yang digunakan adalah 101 hari perdagangan yang mendahului periode *event* dan periode *event* terbagi menjadi dua bagian yaitu periode *pre-event* dan *post event*. Dan untuk periode *event* mengacu pada penelitian terdahulu yang telah dilakukan sebelumnya dengan memperhatikan waktu yang tidak terlalu panjang namun juga tidak terlalu pendek di sekitar hari *event* (t_0). Periode *event* ditetapkan 20 hari, dengan perincian untuk *pre-event* adalah 10 hari perdagangan sebelum tanggal *event*, hari *event* adalah satu hari, $t=0$ dan untuk *post event* adalah 10 hari perdagangan setelah hari *event*. Periode *event* 20 hari dipilih karena dianggap cukup mewakili secara statistik tidak terlalu pendek namun juga tidak terlalu panjang yang dapat menyebabkan ada *event* lain yang mempengaruhi penelitian untuk *event* yang sedang diteliti.

Jumlah emiten dalam penelitian ini adalah 11 emiten. Analisis aggregate dengan melihat hasil empiris event study secara cross section untuk keseluruhan 11 emiten tersebut yang diperoleh dari rata-rata atau Average Abnormal Return (AAR) selama periode event yaitu 21 hari.

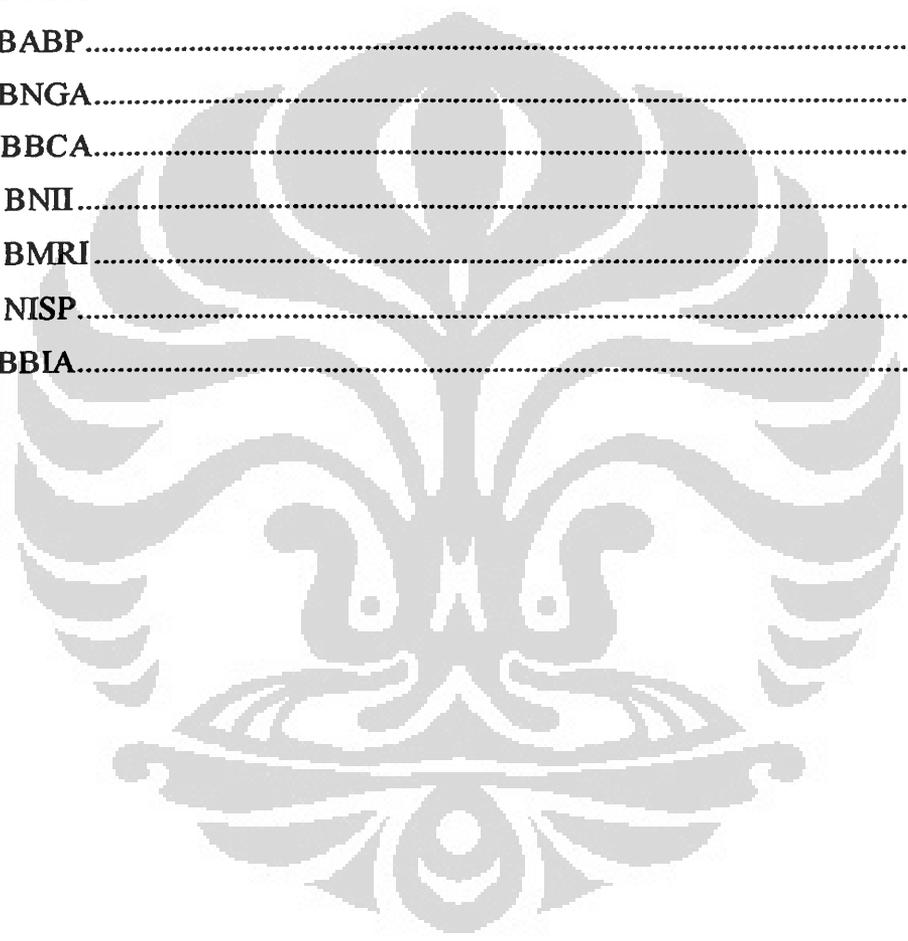
Pengumuman pembagian dividen untuk masing-masing emiten bisa memberikan dampak positif dan negative. Dampak positifnya adalah pengumuman pembagian dividen bisa memberikan penambahan nilai saham bagi emiten dan berdampak negative yaitu bisa mengurangi nilai saham emiten. Berdasarkan hasil penelitian, Bursa Efek Indonesia masih merupakan pasar yang tidak efisien karena informasi yang beredar lama baru diketahui oleh pelaku pasar.

Daftar Isi

Kata Pengantar	i
Executive Summary	i
Ringkasan Eksekutif	iii
Daftar Isi	v
Daftar Gambar	viii
BAB I. Pendahuluan	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	10
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	11
1.4 Ruang Lingkup Pembahasan	12
1.5 Kerangka Penulisan	12
BAB II. Tinjauan Kepustakaan	14
2.1 Pengertian Event Study	14
2.1.1 Tujuan Event Study	15
2.1.2 Asumsi Dasar Event Study	15
2.2 Tahapan Metode Time Series	17
2.3 Tahapan Event Study	19
2.4 Dividen	19
2.4.1 Tanggal-tanggal penting yang berkaitan dengan dividen	20
2.4.2 Kebijakan Dividen	21
2.5 Penelitian Terdahulu Tentang Event Study	22
BAB III. Metodologi Penelitian	25
3.1 Tahap Persiapan	27
3.1.1 Mendefinisikan event	27
3.1.2 Menentukan perusahaan yang akan dijadikan bahan penelitian	27
3.1.3 Mengidentifikasi waktu event	29
3.1.4 Penentuan periode estimasi dan Periode Event	29
3.1.5 Pengumpulan Data	31
3.2 Tahapan Time Series	31
3.2.1 Pengolahan Data	31
3.2.2 Plot Data	32

3.2.3	Uji Stasioner.....	32
3.2.4	Identifikasi Model.....	33
3.2.5	Perkiraan Model dan Uji Kecakapan Model.....	34
3.2.6	Peramalan Model.....	35
3.3	Tahapan Event Study.....	35
3.3.1	Perhitungan Expected Return.....	36
3.3.2	Menghitung Abnormal Return Untuk Masing-masing Periode.....	36
3.3.3	Menghitung Cummulative Abnormal Return.....	36
3.3.4	Menghitung Average Abnormal Return.....	37
3.3.5	Menghitung Cummulative Abnormal Return.....	37
3.3.6	Menghitung Standard Error of Estimate dan Standard Error of Forecast.....	38
3.3.7	Menghitung Standardized Abnormal Return dan Standardized Average Abnormal Return	39
3.3.8	Menghitung Standardized Cummulative Abnormal Return (SCAR) dan Standardized Cummulative Average Abnormal Return.....	39
3.3.9	Hipotesis Statistik.....	40
3.4	Tahapan Plot Hasil Empiris Dalam Bentuk Grafis.....	41
3.5	Tahap Interpretasi Hasil Penelitian.....	41
BAB IV	Analisis dan Pembahasan.....	42
4.1	Analisis Individual.....	43
4.1.1	Analisis Bank Rakyat Indonesia (BBRI).....	45
4.1.2	Analisis Bank Nasional Indonesia (BBNI).....	48
4.1.3	Analisis Bank Danamon(BDMN).....	51
4.1.4	Analisis Bank Bumi Artha (BNBA).....	54
4.1.5	Analisis Bank Bumi Putera(BABP).....	58
4.1.6	Analisis Bank Niaga(BNGA).....	60
4.1.7	Analisis Bank Central Asia (BBCA).....	64
4.1.8	Analisis Bank International Indonesia(BNII).....	67
4.1.9	Analisis Bank Mandiri(BMRI).....	70
4.1.10	Analisis Bank NISP.....	73
4.1.11	Analisis Bank Buana (BBIA).....	76
4.2	Analisis Aggregate.....	79
BAB V	Kesimpulan dan Saran.....	83

5.1	Kesimpulan	83
5.2	Saran	85
	Daftar Pustaka	86
	Lampiran	89
I	Analisis BBRI.....	89
II	Analisis Untuk BBNI	93
III	Analisis Untuk BDMN.....	97
IV	Analisis BNBA.....	101
V	Analisis BABP.....	105
VI	Analisis BNGA.....	109
VII	Analisis BBKA.....	113
VIII	Analisis BNII.....	117
IX	Analisis BMRI.....	121
X	Analisis NISP.....	125
XI	Analisis BBIA.....	129

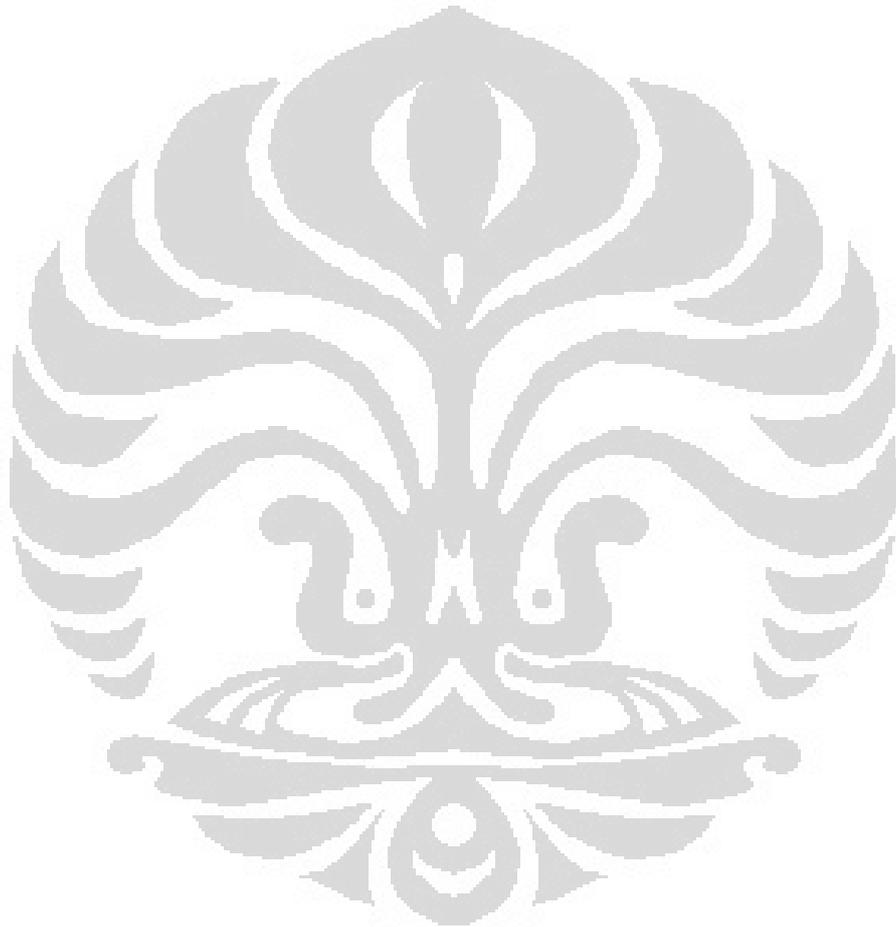


Daftar Gambar

<i>Gambar I-I Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dari tahun 1998 hingga Feb 2008</i>	7
<i>Gambar III-I Skema Metode Penelitian</i>	26
<i>Gambar III-II. Periode Waktu Event Study</i>	30
<i>Gambar IV-I. Pergerakan Harga Saham BBRI</i>	45
<i>Gambar IV-II SAR dan SCAR BBRI</i>	46
<i>Gambar IV-III. Pergerakan AR dan CAR BBRI tahun 2007</i>	47
<i>Gambar IV-IV. SAR dan SCAR BBRI tahun 2007</i>	47
<i>Gambar IV-V Pergerakan Harga Saham BBNI</i>	48
<i>Gambar IV-VI SAR dan SCAR BBNI</i>	49
<i>Gambar IV-VII AR dan CAR BBNI Tahun 2007</i>	50
<i>Gambar IV-VIII SAR dan SCAR BBNI tahun 2007</i>	50
<i>Gambar IV-IX Pergerakan Harga Saham BDMN</i>	51
<i>Gambar IV-X SAR dan SCAR BDMN Tahun 2007</i>	52
<i>Gambar IV-XI AR dan CAR Bank Danamon tahun 2007</i>	54
<i>Gambar IV-XII SAR dan SCAR Bank Danamon tahun 2007</i>	54
<i>Gambar IV-XIII Gambar 4d. Pergerakan harga saham BNBA</i>	55
<i>Gambar IV-XIV SAR dan SCAR BNBA Tahun 2007</i>	56
<i>Gambar IV-XV AR dan CAR BNBA Tahun 2007</i>	57
<i>Gambar IV-XVI SAR dan SCAR BNBA Tahun 2007</i>	57
<i>Gambar IV-XVII Pergerakan Harga Saham BABP</i>	58
<i>Gambar IV-XVIII SAR dan SCAR BABP tahun 2007</i>	59
<i>Gambar IV-XIX CAR dan AR BABP Tahun 2007</i>	60

<i>Gambar IV-XX SAR dan SCAR BABP tahun 2007</i>	60
<i>Gambar IV-XXI Pergerakan Harga Saham BNGA</i>	61
<i>Gambar IV-XXII SAR dan SCAR BNGA Tahun 2007</i>	62
<i>Gambar IV-XXIII AR dan CAR BNGA</i>	63
<i>Gambar IV-XXIV SAR dan SCAR BNGA Tahun 2007</i>	63
<i>Gambar IV-XXV Pergerakan Harga Saham BBKA</i>	64
<i>Gambar IV-XXVI SAR dan SCAR BBKA 2007</i>	65
<i>Gambar IV-XXVII Grafik AR dan CAR BBKA</i>	66
<i>Gambar IV-XXVIII SAR dan SCAR BBKA</i>	66
<i>Gambar IV-XXIX Pergerakan harga saham BNII</i>	67
<i>Gambar IV-XXX SAR dan SCAR BNII Tahun 2007</i>	68
<i>Gambar IV-XXXI CAR dan AR BNII</i>	69
<i>Gambar IV-XXXII CAR dan AR BNII</i>	69
<i>Gambar IV-XXXIII Pergerakan harga saham BMRI</i>	70
<i>Gambar IV-XXXIV SAR dan SCAR BMRI 2007</i>	71
<i>Gambar IV-XXXV AR dan CAR BMRI</i>	72
<i>Gambar IV-XXXVI SAR dan SCAR BMRI</i>	72
<i>Gambar IV-XXXVII Pergerakan harga saham NISP</i>	73
<i>Gambar IV-XXXVIII SAR dan SCAR NISP 2007</i>	74
<i>Gambar IV-XXXIX AR dan CAR NISP</i>	75
<i>Gambar IV-XL SAR dan SCAR NISP</i>	75
<i>Gambar IV-XLI Pergerakan harga saham BBIA</i>	76
<i>Gambar IV-XLII SAR dan SCAR BBIA 2007</i>	77
<i>Gambar IV-XLIII Grafik AR dan CAR BBIA</i>	78

<i>Gambar IV-XLIV Grafik SAR dan SCAR BBIA</i>	<i>78</i>
<i>Gambar IV-XLV AAR dan SAAR Aggregate 11 Emiten</i>	<i>79</i>
<i>Gambar IV-XLVI Grafik AAR dan CAAR</i>	<i>80</i>
<i>Gambar IV-XLVII. Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan Tahun 2007</i>	<i>81</i>



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 *Latar Belakang*

Investasi merupakan kegiatan yang dilakukan oleh investor untuk menanamkan dana yang dimiliki oleh investor tersebut dengan tujuan untuk memperoleh tingkat pengembalian yang tinggi atau setidaknya tingkat return yang diharapkan oleh investor tersebut. Investasi itu sendiri bisa dilakukan dalam dua bentuk, yaitu *real assets* dan *financial assets*. *Real assets* merupakan investasi dalam bentuk pembelian alat atau pembangunan prasarana penunjang lainnya yang diharapkan bisa menaikkan laba atau profit sesuai dengan tingkat ekspektasi investor. Bentuk yang kedua disebut *financial assets*, karena investasi dalam bentuk ini dilakukan dalam wujud instrument keuangan seperti saham, obligasi, waran dan lainnya.

Alternatif investasi dalam bentuk *financial assets* banyak dilakukan melalui pasar modal. Investasi di pasar modal memiliki fenomena yang menarik untuk diteliti dan diamati. Salah satunya merupakan fluktuasi harga saham (individual maupun gabungan) serta volume transaksi saham yang ada. Para investor dan calon investor diharuskan memiliki pengetahuan mengenai mekanisme pasar modal yang mencukupi dan diharuskan cepat tanggap terhadap informasi. Hal ini dikarenakan pasar modal merupakan pasar yang dinamis.

Adapun beberapa hal yang bisa ikut mempengaruhi fluktuasi harga saham. Diantaranya adalah kejadian di lingkungan makro dan industri pada masing-masing emiten. Hal-hal tersebut bisa mempengaruhi secara langsung maupun tidak langsung kinerja bursa saham baik terhadap saham individual dan saham gabungan.

Pembagian deviden merupakan salah satu event spesifik perusahaan yang menarik minat peneliti untuk dijadikan obyek penelitian. Hal ini dikarenakan adanya mixed result antara paper-paper teoritis dengan riset-riset empiris di pasar modal. Pengumuman deviden itu sendiri merupakan sinyal yang dipercayai investor sebagai sinyal untuk nilai perusahaan. Hasil studi yang ada selama ini menunjukkan adanya *abnormal return* disekitar pengumuman deviden. Abnormal return terbukti ada pada sekitar pengumuman keputusan pembagian deviden, tidak seperti yang dibuktikan secara teoritis dimana dividend policy sama sekali tak berpengaruh terhadap harga saham. Berapa lama *abnormal return* tersebut muncul, ternyata juga berbeda-beda antar hasil penelitian.

Deviden yang dibagikan itu sendiri diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham (RUPS) dan dibagikan kepada investor yang memegang saham perusahaan yang bersangkutan. Pemegang saham yang bersangkutan harus memegang saham perusahaan tersebut dalam jangka waktu tertentu yaitu periode dimana ia diakui sebagai pemegang saham.

Deviden itu sendiri terdiri atas dua tipe, yaitu deviden tunai dan deviden saham. Deviden tunai merupakan deviden yang dibagikan dalam bentuk uang tunai kepada pemegang saham sesuai dengan kepemilikan pemegang saham tersebut. Sedangkan deviden saham dibagikan dalam bentuk saham sehingga kepemilikan pemegang saham yang bersangkutan bertambah. Prosedur umum yang dilakukan perusahaan dalam pembagian deviden adalah sebagai berikut:

1. ***Declaration date***: merupakan tanggal pengumuman resmi keputusan pembagian deviden yang diambil dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).
2. ***Cum Dividend***: merupakan tanggal dimana seluruh pemegang saham sampai batas tanggal tersebut berhak mendapatkan dividend.

3. *Date of record*: merupakan tanggal pencatatan pemegang saham yang berhak mendapatkan dividend.
4. *Ex Devidend*: merupakan tanggal dimana pemegang saham tidak lagi berhak untuk mendapatkan deviden.
5. *Date of payment*: merupakan tanggal pembayaran dividend kepada mereka yang berhak.

Lama antara tahapan sangat dipengaruhi oleh prosedur yang diputuskan dimasing-masing RUPS. Ketika keputusan pembagian dividend diumumkan, efek financial bagi investor secara nyata belum terwujud karena dividend dibagikan berdasarkan suatu prosedur umum yang lama setiap tahapannya bisa berbeda-beda antar perusahaan, walaupun pengumuman tersebut bisa mempengaruhi harga di bursa (*information effect*). Sedangkan sebahagian keuntungan perusahaan yang tidak dibayarkan sebagai dividen disebut sebagai laba ditahan (*retained earning*) yang biasanya digunakan untuk mengembangkan usaha lebih lanjut. Biasanya perusahaan yang sedang tumbuh (*growth company*) tidak membagikan dividen tetapi menginvestasikan kembali keuntungan yang diperolehnya pada periode tersebut untuk mengembangkan usaha perusahaan sehingga memiliki kesempatan untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar lagi pada periode yang akan datang karena dengan laba ditahan yang ada sekarang perusahaan tersebut dapat menambah kapasitas produksinya, melakukan riset lebih lanjut atau melakukan promosi produknya sehingga akan meningkatkan jumlah penjualannya.

Peningkatan penjualan atau pendapatan yang terjadi pada perusahaan biasanya diikuti oleh peningkatan laba, yang mana hal ini menyebabkan nilai dari perusahaan tersebut meningkat. Peningkatan nilai perusahaan selanjutnya diikuti dengan meningkatnya permintaan terhadap saham perusahaan tersebut di bursa yang diartikan oleh para pemodal atau investor bahwa

perusahaan mengalami pertumbuhan dan akan memberikan keuntungan dimasa yang akan datang. Jika kita perhatikan pembentukan harga saham di bursa yang ditentukan oleh kekuatan pasar, yang berarti harga saham akan bergantung kepada kekuatan permintaan (*demand*) dan penawaran (*supply*) maka cerminan keuntungan perusahaan tersebut akan menyebabkan permintaan yang lebih tinggi daripada penawaran yang sudah barang tentu menyebabkan harga saham akan terdongkrak keatas atau mengalami kenaikan. Disinilah terjadi dengan apa yang disebut dengan *capital gain* yaitu apabila pemodal membeli saham tersebut pada harga P1 atau pada kondisi perusahaan baru tumbuh dan menjualnya pada harga P2 atau pada kondisi perusahaan melaporkan keuntungannya yang lebih besar pada jangka waktu tertentu dimana harga saham $P2 > P1$ maka pemodal akan mendapatkan keuntungan (*gain*) dari hasil penjualan saham tersebut.

Namun perlu diperhatikan bahwa setiap investasi tidak akan terlepas dari adanya risiko kerugian. Salah satu potensi kerugian yang mungkin terjadi dalam berinvestasi di pasar modal adalah ternyata perusahaan tidak dapat membagikan dividennya karena setelah RUPS para pemegang saham sepakat untuk tidak membagikan dividen dikarenakan perusahaan mengalami penurunan pendapatan atau penjualan sehingga pembayaran dividen pada periode tersebut ditunda atau tidak dibayarkan. Selain itu risiko kerugian terjadi karena harga saham yang dibeli, P1 mengalami penurunan sehingga investor rela menjual saham tersebut dengan harga P2 yang lebih rendah dan mengalami apa yang disebut dengan *capital loss*.

Kondisi turun naiknya harga saham sangat erat kaitannya dengan kondisi perekonomian makro suatu negara. Biasanya dalam keadaan perekonomian makro sedang bagus atau mengalami peningkatan, maka bursa saham mengalami *trend bullish* sehingga para pemodal atau investor banyak yang mendapatkan keuntungan dari *capital gain* selain dari dividen yang

dibagikan. Begitu juga sebaliknya dalam keadaan perekonomian makro negara tersebut sedang jelek atau dilanda krisis ekonomi, maka bursa saham mengalami *trend bearish* sehingga para pemodal atau investor mengalami kerugian karena akibat dividen yang tidak dibayarkan atau melakukan capital loss seperti yang telah dijelaskan diatas. Namun pada prakteknya banyak kondisi yang menyebabkan terjadinya fluktuasi harga saham di pasar modal. Adanya suatu event yang bersifat internal dari emiten seperti pengumuman pembagian dividen, corporate action yang tidak diinginkan oleh para investor, ekspektasi earning yang tidak sesuai dengan yang diharapkan bisa menyebabkan pergerakan harga saham begitu pula event yang bersifat eksternal atau yang berasal dari luar emiten seperti, kondisi keamanan dan politik yang kurang kondusif juga bisa menyebabkan pergerakan harga saham. Jadi banyak faktor yang dapat mempengaruhi harga saham suatu perusahaan.

Kecepatan reaksi harga saham terhadap suatu kejadian menggambarkan tingkat efisiensi suatu pasar. Semakin efisien suatu pasar, maka semakin cepat pula informasi tersebut terefleksi dalam harga saham. Dalam konsep *Efficient Market Hypothesis (EMH)*, suatu pasar dikatakan efisien (dalam bentuk setengah kuat) jika harga saham bereaksi dengan cepat terhadap informasi yang dipublikasikan¹⁾. Untuk menguji EMH pada bentuk pasar setengah kuat, berbagai peneliti pada pasar modal menggunakan suatu metodologi penelitian yang disebut dengan *event study*.

Event study merupakan suatu teknik riset empiris dalam bidang keuangan yang memungkinkan para peneliti menilai pengaruh suatu event terhadap harga saham suatu

¹ Affandi, Untung. & Utama, Siddharta. Uji Efisiensi Bentuk Setengah Kuat Pada Bursa Efek Jakarta.

perusahaan². Fokus pembahasan dalam event study adalah pengukuran *abnormal return* suatu saham.

Untuk itu sebelum melakukan pembelian terhadap saham-saham yang kita inginkan agar mendapatkan return yang diinginkan dengan risiko yang sekecil mungkin maka dilakukan penilaian terhadap saham tersebut. Secara garis besar penilaian harga suatu saham dilakukan berdasarkan dua analisis yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. *Analisis fundamental merupakan penilaian terhadap kondisi perusahaan, analisis neraca dan laporan keuangan serta kondisi industri dan perekonomian makro negara tersebut untuk memperkirakan harga saham perusahaan itu di masa mendatang, dan analisis teknikal yaitu mempelajari gerakan dari harga maupun volume penjualan saham dimasa lampau untuk memprediksi harga saham tersebut di masa mendatang.* Namun pada prakteknya banyak investor atau para pemodal tidak memperhatikan analisis fundamental dan lebih mengharapkan adanya capital gain dari pergerakan harga saham tersebut.

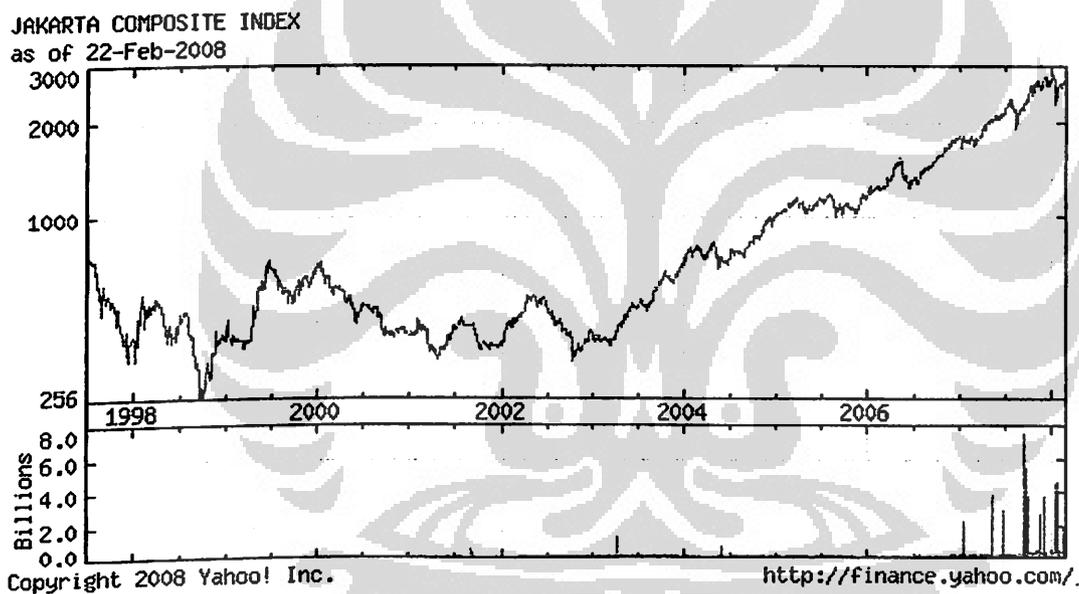
Dari hasil survey yang telah dilakukan oleh Merrill Lynch selama bertahun-tahun, biasanya para investor menghindari *dividend yield* untuk lebih memilih mendapatkan capital gain selama periode disinflasi atau deflasi. Tahun 1989, contohnya, separuh dari responden dalam suatu survey institusi investor, mengatakan bahwa *dividend yield* merupakan suatu faktor dalam proses pemilihan sahamnya. Sepuluh tahun kemudian, pada survey tahun 1999, kurang dari 15 % yang mengatakan *dividen* adalah merupakan sebuah faktor dalam pemilihan saham. Para ahli menyebutkan beberapa sebab dari turunnya *dividend yield* pada beberapa tahun belakangan ini. Banyak saham pada akhir-akhir ini, biasanya *small growth stocks*, tidak membayarkan *dividen*³.

² MacKinlay, Craig. Event Studies in Economics and Finance. Journal of Economic Literature. Vol XXXV. March 1997, hal 13-38.

³ Berkery, Rosemary, 2001. Dividends: Forgotten but Not Gone. Journal Manage Vol. 53.

Perusahaan-perusahaan ini malah bergantung pada prospek dari besarnya pertumbuhan pendapatan (*earnings growth*) dan menaikinya harga saham, untuk menarik minat para investor. Ketika *dividend yield* dari seluruh indeks telah dikalkulasi, seperti pada S&P 500, ternyata manajemen perusahaan lebih memilih untuk menginvestasikan kembali laba yang dihasilkan kepada perusahaan, dengan harapan pertumbuhan yang meningkat yang pada akhirnya lebih jauh menuju pada apresiasi harga saham (*capital gain*). Atau mereka memilih untuk melakukan buy back saham dari para investor daripada melakukan pembayaran dividen.³⁾

Gambar 1-1 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dari tahun 1998 hingga Feb 2008



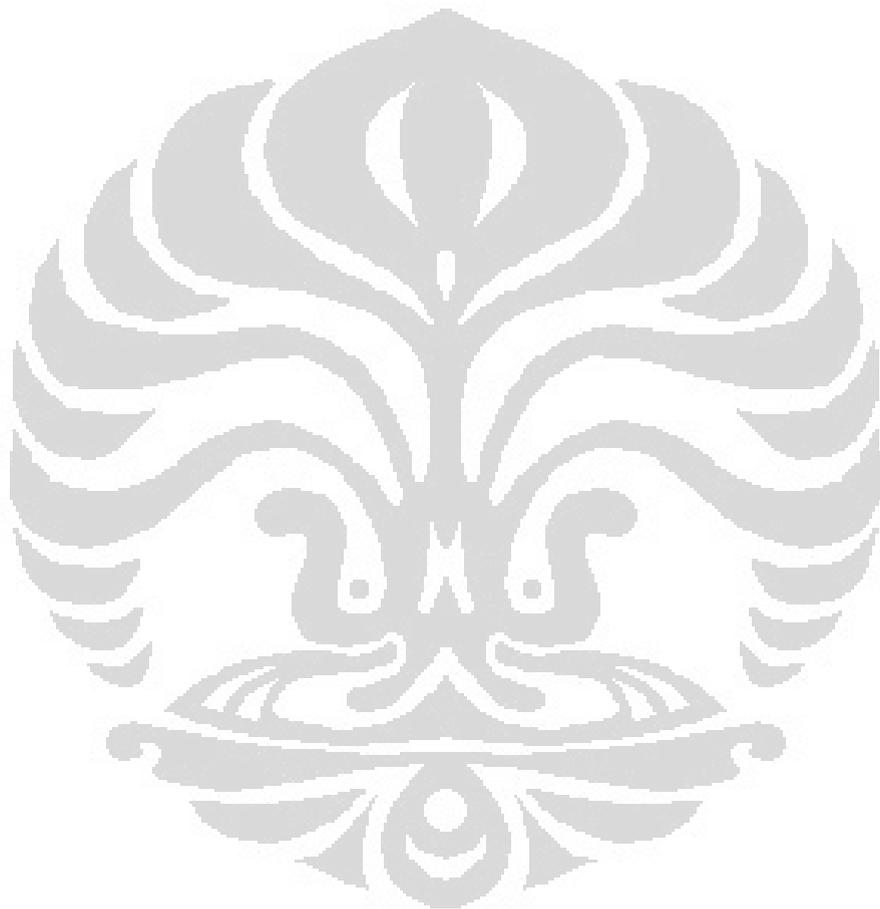
Setelah era krisis moneter yang melanda Indonesia di tahun 1998, keadaan bursa saham di Indonesia sangat bervariasi. Hal ini tercermin pada pergerakan IHSG yang sangat fluktuatif. Selama periode 1998 hingga tahun 2000, indeks memiliki kecenderungan untuk penurunan atau dikenal dengan nama trend bearish (gambar 1.1). Trend tersebut terjadi kembali di tahun 2002 yang dikarenakan kondisi makroekonomi Negara ini mengalami pemerosotan yang ditandai melemahnya daya beli masyarakat serta tekanan dari luar. Di dunia ini, bursa saham yang selalu

dijadikan barometer adalah Bursa Saham New York (NYSE). Pergerakan saham tersebut dipengaruhi oleh kondisi perekonomian di Amerika Serikat, yaitu kasus Enron, dotcom, yang lebih banyak dipengaruhi oleh tekanan masyarakat berupa krisis kepercayaan menyangkut pemalsuan emiten serta pembohongan public mengenai laporan keuangannya. Factor-faktor lainnya yang ikut menjadi driving forces pergerakan saham selama periode tersebut, adalah factor keamanan, isu terorisme seperti peledakan bom bunuh diri di Bali, bom di BEJ, serta peristiwa 11 September 1998 di New York, Amerika Serikat dan ditambah lagi rencana serangan Amerika Serikat ke Afganistan dan Irak. Semua factor tersebut sangat mempengaruhi trend bearish di hamper seluruh bursa yang ada di dunia.

Berdasarkan kondisi dan factor yang ada, maka penggunaan deviden payouts sebagai alternative criteria pemilihan dalam proses investasi, bisa menjadi salah satu instrument yang kembali menarik perhatian. Focus pada saham yang memberikan deviden payout yang terbaik diharapkan dapat membantu untuk mengurangi efek volatilitas terutama setelah periode krisis. Walaupun demikian, perlu juga diingat bahwa deviden itu sendiri memiliki volatilitas sesuai dengan kondisi dan perjalanan bisnis suatu perusahaan. Menurut Modigliani Miller dalam sebuah kondisi dengan asumsi tertentu, pengaturan kebijakan deviden sangat tidak relevant. Dengan kata lain, pengaturan pembayaran deviden dengan kondisi yang berlebih, residual deviden pun susah untuk menaikan kemakmuran pemegang sahamnya.

Residual deviden itu sendiri merupakan suatu kebijakan manajemen untuk membayarkan sejumlah keuntungan yang tersisa setelah dikurangi expenditure dari arus kas yang dikeluarkan secara internal oleh perusahaan. Hingga saat ini pendapat dari Modigliani Miller ini tidak begitu saja diterima oleh praktisi dan akademisi. Hal ini dikarenakan untuk *managed dividend policy*

dapat memberikan kemakmuran atau dampak positif bagi para pemegang sahamnya atau dengan kata lain harga saham tidak akan turun sebesar dividen yang dibayarkan perusahaan tersebut.



1.2 Perumusan Masalah

Pemberlakuan analisis terhadap harga suatu saham, merupakan salah satu hal yang harus dilakukan sebelum adanya keputusan untuk pembelian. Dividen juga merupakan salah satu factor yang perlu diperhatikan dalam proses valuasi harga saham tersebut. Mayoritas pemain saham di bursa, memiliki kecenderungan untuk lebih memerhatikan *capital gain* dibandingkan dividen yang dihasilkan pada saat ini. Namun mengingat kondisi bursa yang fluktuatif, tentunya risiko untuk mendapatkan *capital gain* akan semakin tinggi dan relative tidak mudah dan kebanyakan memperoleh *capital loss* dari pada *capital gain*.

Berdasarkan fakta dan mengingat bahwa dividen merupakan komponen yang penting dari total return suatu saham walaupun memberikan bayaran yang relative lebih kecil, total return itu sendiri merupakan penambahan antara *capital gain* dan dividen⁴. Sebagai contoh klasik adalah peristiwa yang terjadi di tahun 1950, dimana total return dari S&P 500 memberikan hasil rata-rata sebesar 14,44% tanpa melakukan reinvestasi dari dividen yang diperoleh. Return dari dividen itu sendiri mencapai angka 4,11% atau berkisar 29% dari total return yang diperoleh. Hal ini semakin menjelaskan bahwa *return* dari dividen merupakan factor penting atas return yang bisa diperoleh oleh investor atau pemegang saham. Satu hal lagi, dividen bisa memberikan keuntungan dimana dividen itu sendiri bisa dipergunakan untuk menambah nilai investasi kita untuk berkembang. Hal ini dikarenakan dividen itu bisa direinvestasikan untuk memberikan keuntungan yang lebih besar dalam proses investasi jangka panjang.

Berdasarkan hal yang disebutkan di atas, maka masalah yang akan diteliti adalah:

⁴ Ibbotson Associates. *Stock, Bonds, Bills and Inflation*. Chicago: Ibbotson and Associates, 1998

1. Bagaimana respons pasar terhadap event pengumuman dividen tunai terhadap emiten-emiten saham perbankan yang selalu membagikan dividen selama periode tahun 2007 di Bursa Efek Jakarta berdasarkan analisis agregat.
2. Bagaimana respons pasar terhadap event pengumuman dividen periode 2007 terhadap saham perbankan berdasarkan kelompok dan individual.
3. Apakah terdapat abnormal return yang signifikan yang konsisten sehubungan dengan event yang diteliti.
4. Bagaimana pola dari Cumulative Average Abnormal Return (CAAR) sehubungan dengan event tersebut.

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah:

- 1) Mengetahui respons pasar terhadap event pengumuman pembagian dividen tersebut terhadap saham-saham industri perbankan yang membagikan dividen di periode 2007.
- 2) Mendapatkan pola dari *Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)* selama periode event pada saham-saham industri perbankan yang membagikan dividennya selama periode tersebut.
- 3) Bagaimana respons pasar terhadap event pengumuman dividen periode 2007 terhadap saham perbankan berdasarkan kelompok dan individual.
- 4) Apakah terdapat abnormal return yang signifikan yang konsisten sehubungan dengan event yang diteliti

Berdasarkan latar belakang dan tujuan penelitian ini, maka bisa ditarik kesimpulan manfaat atas penelitian ini adalah:

1. Mengetahui respons pasar terhadap event pengumuman pembagian dividen tersebut terhadap saham-saham industri perbankan yang membagikan dividen di periode 2007.
2. Mendapatkan pola dari *Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)* selama periode event pada saham-saham industri perbankan yang membagikan dividennya selama periode tersebut.
3. Memberikan masukan bagi investor yang hendak berinvestasi di sector perbankan dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi di Bursa Efek Jakarta terhadap saham-saham perbankan yang membagikan dividen di tahun 2007.

1.4 Ruang Lingkup Pembahasan

Ruang lingkup dari penelitian ini adalah saham-saham industri perbankan yang masih aktif di bursa dan belum dilikuidasi, yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang membagikan dividen di tahun 2007. Selain itu dilakukan spesifikasi pembahasan penelitian hanya dilakukan terhadap saham-saham yang likuid.

1.5 Kerangka Penulisan

Karya akhir ini disusun berdasarkan 5 bab yang terdiri atas beberapa sub-bab:

- **Bab I Pendahuluan:** bab ini terdiri atas sub bab latar belakang penulisan, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, ruang lingkup pembahasan, serta kerangka penulisan.

- **Bab II Tinjauan Pustaka:** bab ini akan membahas literature-literatur yang menjadi landasan teori penulisan karya akhir ini. Dalam bab ini akan dibahas mengenai dividen secara keseluruhan serta dampaknya terhadap harga saham.
- **Bab III Metodologi Penelitian:** bab ini akan membahas metode yang digunakan dalam penelitian untuk penulisan karya akhir ini termasuk langkah-langkah dalam analisis untuk saham yang membagikan dividend an langkah-langkah untuk menganalisis saham yang tidak membagikan dividen.
- **Bab IV Analisis dan Pembahasan:** bab ini akan menyajikan pengolahan data berdasarkan metode yang dipilih pada bab III. Temuan hasil analisis akan dibahas menurut teori-teori yang relevan.
- **Bab V Kesimpulan dan Saran:** bab ini akan menyimpulkan hasil penelitian yang sesuai dengan kegiatan analisis dan penelitian yang telah dilakukan.

BAB II

TINJAUAN KEPUSTAKAAN

2.1 *Pengertian Event Study*

Metode event study merupakan metode yang paling sering digunakan untuk penelitian dan analisis di bidang keuangan. Pengertian event study itu sendiri adalah suatu teknik riset secara empiris yang memungkinkan para peneliti menghitung besarnya pengaruh suatu event atau kejadian terhadap harga saham suatu perusahaan. Event study merupakan suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal. Metode ini digunakan untuk mengetahui apakah ada abnormal return yang diperoleh pemegang saham yang diakibatkan oleh suatu event atau kejadian tertentu⁵. Menurut pendapat Kritzman, event study itu adalah pengukuran hubungan antara suatu event atau kejadian yang mempengaruhi surat berharga dan return dari surat berharga tersebut⁶.

Event atau kejadian yang bisa terjadi bisa dikelompokkan menjadi dua berdasarkan sumber terjadinya event tersebut. Yang pertama adalah *event internal*, yaitu event atau kejadian yang berasal dari dalam perusahaan. Contoh dari event ini adalah pengumuman pembagian dividen, pengumuman laporan keuangan, pemogokan karyawan, rencana ekspansi perusahaan, rencana

⁵ Suryawijaya, M.A. & Setiawan, F.A. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri: Event Study pada Peristiwa 27 Juli 1996. *Kelola Gadjah Mada University Business Review*. No. 18/VII, 1998, hal. 141.

⁶ Kritzman, Mark P, What Practitioners Need To Know: About Event Studies, *Financial Analysts Journal*, 1994, hal 17.

merger dan akuisisi serta event lainnya yang berasal dari dalam perusahaan. Event yang kedua disebut *event eksternal*, yaitu event yang berasal dari luar perusahaan yang diyakini bisa mempengaruhi kinerja perusahaan tersebut baik langsung maupun tidak langsung. Event eksternal ini misalnya peristiwa peledakan bom di Bali, serangan terorisme ke Gedung WTC New York dan lainnya.

2.1.1 Tujuan Event Study

Tujuan dari penggunaan metode event study ini adalah untuk menilai apakah ada excess return atau abnormal return yang dihasilkan oleh pemegang saham bersamaan dengan event tertentu yang terjadi (misalnya pengumuman pembagian deviden, merger, dan lainnya)⁷. Abnormal return itu sendiri merupakan perbedaan antara observed return dan normal return yang berasal dari pemodelan yang berasal sebuah event window. Peramalan normal return yang efektif biasa diperoleh melalui metode time series. Normal return itu sendiri berarti expected return yang diharapkan jika tidak ada event yang terjadi. Event window itu sendiri merupakan periode pengamatan dimana harga saham bereaksi atas suatu event.

2.1.2 Asumsi Dasar Event Study

Asumsi dasar penggunaan metode event study ini adalah :

1. Kondisi pasar dalam kondisi efisien (*Efficient Market Hypothesis*).

⁷ Peterson, Pamela P, *Event Studies: A Review of Issues and Methodology*, *Quarterly Journal of Business & Economics*, Vol. 28, iss.3 1989, hal. 38

Pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar modal yang telah mencerminkan semua informasi yang relevan kepada harga saham yang terdaftar di pasar modal dimana saham tersebut terdaftar. Informasi yang relevan biasanya mengenai informasi perubahan harga saham di masa periode yang telah lewat, baik informasi yang tersedia bagi public maupun informasi yang tertutup bagi public. Rule of thumb bagi kondisi ini adalah semakin cepat informasi baru tercermin terhadap harga saham, maka semakin efisien pasar tersebut.

2. Confounding effect telah diisolir.

Asumsi dari confounding effect diisolir adalah sebuah kondisi dimana pengaruh dari kejadian-kejadian lain dipisahkan dari event yang sedang diamati. Untuk kondisi ini jika semakin panjang periode pengamatan (event window) maka semakin sulit untuk meyakinkan bahwa dampak yang mengacaukan tersebut tidak berpengaruh terhadap hasil pengujian yang dilakukan.

3. Pasar tidak memiliki informasi mengenai suatu event antara sebelum dan sesudah event itu terjadi.

Pada prakteknya di dunia nyata, sangat jarang pasar tidak memiliki informasi mengenai suatu event yang hendak terjadi. Kejadian yang sering terjadi pada kenyataannya sering ada kebocoran informasi yang sering menyulitkan penggunaan metode event study dalam sebuah analisis maupun penelitian. Hal ini disebabkan sangat sulit untuk mempertimbangkan kapan sebenarnya pelaku pasar bereaksi atas adanya informasi baru tersebut.

2.2 Tahapan Metode Time Series

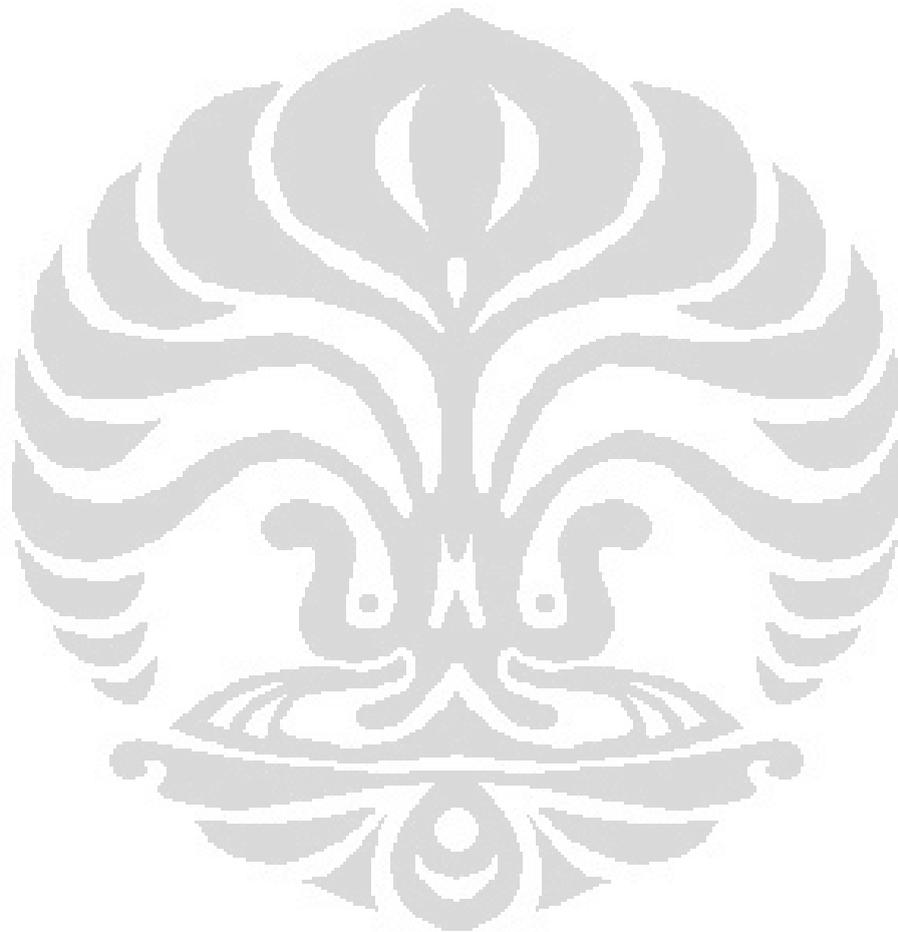
Time series merupakan sekumpulan data pengamatan yang diperoleh dan dibuat berdasarkan urutan waktu. Pengukuran abnormal return dilakukan dengan mencari selisih antara actual return dengan normal return yang biasa disebut expected return. Actual return itu sendiri diperoleh dengan cara menghitung perubahan dari harga saham individual dan expected return diperoleh dengan melakukan pemodelan. Model yang bisa dipergunakan dalam kasus ini adalah market model yang berupa multifactor model. Multifactor ini disusun dengan menggunakan tahapan time series yang menggunakan metode autoregressive/integrated/Moving average (ARIMA) yang telah dipergunakan dan diteliti oleh George Box dan Swilym Jenkins di tahun 1976.

Dalam pembuatan model dengan pendekatan time series, perlu diperhatikan untuk proses stokastik dalam seri ini tidak bervariasi seiring dengan berjalannya waktu. Apabila proses ini berubah mengikuti perubahan waktu, maka terjadilah yang disebut kondisi non stasioner. Kondisi ini akan semakin mempersulit untuk membandingkan hasil time series antar periode.

Dalam tahapan time series ada beberapa langkah awal yang perlu dijalankan dan diperhatikan. Langkah-langkah tersebut adalah:

- a. Uji stasionaritas.
- b. Identifikasi model.
- c. Menentukan model dan uji kecukupan model.
- d. Peramalan dengan model.

Model yang dihasilkan melalui peramalan tersebut merupakan model pengukuran normal return atau expected return yang nantinya digunakan sebagai dasar perhitungan abnormal return pada tahapan empiris event study.



2.3 Tahapan Event Study

Tahapan event study bisa diterapkan setelah tahap dalam penyusunan metode time series selesai dilakukan. Adapun langkah-langkah event study sebagai berikut:

1. Mendefinisikan event dan menentukan saham perusahaan yang akan dijadikan penelitian.
2. Mengidentifikasi waktu event.
3. Menentukan periode study.
4. Menghitung abnormal return dari setiap perusahaan untuk setiap periode.
5. Menghitung Cumulative Abnormal Return.
6. Menghitung standarisasi abnormal return (SAR).
7. Menghitung standarisasi Cumulative Abnormal Return (SCAR).
8. Pengujian signifikansi.
9. Menginterpretasikan hasil pengujian.

2.4 Dividen

Pengertian dari deviden adalah pembagian sebagian pendapatan yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang sahamnya sesuai dengan kepemilikan mereka. Dividen itu sendiri terdiri atas dua jenis yaitu deviden tunai (cash dividen) dan deviden saham (stock dividend). Keputusan untuk pembagian dividen merupakan keputusan pemegang saham dan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dividen didistribusikan kepada pemegang saham yang tercatat pada tanggal yang spesifik yang telah ditentukan dalam rapat tersebut. Ketika

pembayaran dividen diumumkan, maka perusahaan akan memiliki kewajiban untuk melunasinya dan sangat tidak mudah untuk dicabut.

Sebelum dividen tunai dibagikan terdapat syarat mutlak yang harus dipenuhi. Syarat-syarat tersebut terdiri atas:

- a) Tersedianya laba ditahan yang bernilai positif. Dengan kata lain walaupun pada tahun yang berjalan diperoleh laba, selama laba ditahan negative hingga akhir tahun, maka dividen tidak bisa dibagikan.
- b) Tersedianya uang tunai atau kas.
- c) Tindakan resmi oleh dewan komisaris. Tindakan ini harus dilakukan mengingat bahwa jumlah akumulasi pendapatan tidak selalu berarti perusahaan mampu membayar dividend an juga harus tersedia uang tunai yang cukup untuk kebutuhan rutin.

2.4.1 Tanggal-tanggal penting yang berkaitan dengan dividen.⁸

Mekanisme pembayaran dividen dimulai dari tanggal pengumuman dividen (declaration date), tanggal ex-dividen, tanggal penutupan pencatatan (date of record) dan tanggal pembayaran (date of payment).

- 1) Tanggal pengumuman dividen (declaration date).

Tanggal ini merupakan tanggal dimana perusahaan melakukan pengumuman akan membagikan atau membayarkan dividen bagi para pemegang saham pada suatu waktu yang telah ditentukan yang merupakan hasil dari rapat umum pemegang saham (RUPS).

⁸ Ross, S. A. Westerfield, R.W. & Jaffe, *Corporate Finance*, 5th edition, Singapore: McGraw-Hill International Edition, 1999, hal 461.

2) Tanggal *ex-dividen*.

Tanggal ini merupakan tanggal terakhir unsur dividen saat ini yang disertakan dalam saham dimana waktunya adalah 2 hari sebelum tanggal pencatatan. Transaksi saham yang dilakukan setelah periode *ex-dividen*, tidak akan memperoleh pembayaran dividen sesuai dengan yang diumumkan pada tanggal pengumuman. Transaksi saham sebelum tanggal ini biasa disebut sebagai transaksi *cum dividen*.

3) Tanggal penutupan pencatatan (*date of record*).

Tanggal ini merupakan tanggal dimana dilakukan pencatatan kepemilikan saham yang memperoleh dividen berdasarkan transaksi terakhir pada saat *cum dividen*. Tanggal pencatatan ini biasanya diumumkan beberapa minggu setelah tanggal keputusan pembagian dividen. Pengumuman ini merupakan bagian dari keputusan yang diambil bersama dalam rapat.

4) Tanggal pembayaran (*date of payment*).

Tanggal ini merupakan tanggal saat pembayaran dividen dilakukan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya. Pembayaran ini biasanya dilakukan dalam waktu dua atau empat minggu setelah tanggal pencatatan.

2.4.2 *Kebijakan Dividen*

Pembayaran dividen yang stabil merupakan sesuatu yang harus dijaga oleh sebuah perusahaan. Terutama bagi perusahaan yang memiliki distribusi saham yang luas. Penahanan sebagian besar dari pendapatan yang diperoleh pada periode-periode yang menguntungkan sering dilakukan agar pembayaran dividen bisa tetap dilakukan walaupun pada periode-periode yang

tidak menguntungkan. Hal ini dikarenakan perubahan terhadap jumlah dividen yang dibagikan bisa memberikan reaksi kepada pemegang saham dan investor.

Perubahan dividen bisa mempengaruhi harga saham perusahaan yang bersangkutan jika investor percaya jika perubahan tersebut membawa atau memberikan informasi yang berguna. Kenaikan jumlah dividen yang dibagikan akan menjadi sinyal yang positif dari adanya kemungkinan diperolehnya laba yang lebih besar di masa yang akan datang serta sinyal negative jika terjadi penurunan jumlah dividen yang dibagikan.

Di dalam praktek yang sering terjadi, para manajer sering melakukan managed dividend policy dimana mereka berusaha untuk memperoleh pola yang spesifik dari pembayaran dividen. Hal ini dilakukan dengan menjalankan pembayaran dividen secara stabil (smooth dividend payment) yang relative terhadap pendapatan dan capital expenditure. Alternative lainnya yang bisa dilakukan adalah melakukan pembayaran dengan menggunakan sejumlah uang yang tersisa untuk membayar dividen setelah dikurangi dengan capital expenditure. Uang ini diperoleh melalui arus kas yang diperoleh. Kebijakan ini sering disebut sebagai residual dividend policy. Kedua kebijakan tersebut mempengaruhi harga saham dari perusahaan yang bersangkutan dengan dampak minimal hingga maksimum.

2.5 *Penelitian Terdahulu Tentang Event Study*

Penelitian dengan menggunakan metode ini pertama kali dilakukan oleh Dolley (1933).⁹ Penelitian yang dilakukan oleh Dolley adalah penelitian mengenai dampak stock splits terhadap kekayaan para pemegang saham. Penelitian ini tidak menggunakan metodologi event study

⁹ MacKinlay, Craig, Op. Cit hal 13-14

seperti sekarang. Perkembangan tingkat kemampuan untuk melakukan event study meningkat selama decade 1930 hingga 1960 dan terjadi berbagai penyempurnaan yang dilakukan oleh peneliti-peneliti setelah Dolley, seperti John Meyers dan Archie Bakay (1948), Austin Barker (1956-1958), John Ashley (1962), Farma, dkk (1969) dan terakhir dilakukan oleh MacKinlay (1997).

Sebagian besar dari event study yang dilakukan menggunakan berbagai event yang terkait dengan masalah-masalah event yang berkaitan langsung dengan aktivitas ekonomi dan bisnis, seperti kenaikan suku bunga perbankan, kebijakan dividen, maupun pengumuman laporan keuangan. *Event study* ini juga dilakukan untuk meneliti dan mengamati reaksi pasar modal dengan menggunakan event-event yang tidak terkait langsung dengan aktivitas-aktivitas non ekonomi.

Penelitian dengan menggunakan metode ini juga pernah dilakukan di Indonesia. Penelitian yang pernah dilakukan tersebut dilakukan untuk menguji efisiensi Bursa Efek Jakarta¹⁰. Namusisi (1996) menguji efisiensi BEJ dengan menggunakan event listing saham (emisi saham baru pada pasar sekunder maupun emisi saham tambahan seperti right issues dan bonus share) pada periode pengamatan 1993-1995 dengan sampel sejumlah 155 emiten. Peneliti lainnya bernama Susiyanto menguji efisiensi BEJ dengan menggunakan event pengumuman dividen yang dipisahkan dengan pengumuman dividen turun, dividen tetap dan dividen naik pada periode 1994-1996 dengan menggunakan seluruh emiten yang mengumumkan rencana pembagian dividennya. Kedua penelitian tersebut menghasilkan hasil penelitian yang relative serupa. Hasil yang dicapai adalah tidak ada terjadi abnormal return yang signifikan secara konsisten

¹⁰ Suryawijaya, M.A. & Setiawan, F.A, Op.Cit hal 142-143.

sehubungan dengan event yang diteliti yaitu emisi saham dan pengumuman dividen sehingga bisa disimpulkan bahwa BEJ telah mencapai efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong form efficiency*).

Selain itu telah dilakukan juga penelitian oleh Andreas Lako terhadap Bursa Efek Jakarta¹¹. Penelitian ini memperhatikan reaksi investor terhadap pengumuman laba good news dan pengumuman laba bad news selama periode 1998 hingga tahun 2000. Hasil riset tersebut menunjukkan adanya anomaly reaksi investor dimana investor memberikan respons yang positif dan signifikan terhadap laba bad news selama periode 1998 hingga 1999 serta respons negative dan signifikan terhadap laba good news pada tahun 2000. Kenyataan hasil riset ini bertolak belakang dengan teori *efficient market hypothesis*.

Penelitian event study yang dilakukan ini menggunakan *Multi Factor Model* yang mengacu kepada penelitian Bambang Hermanto¹², yaitu penggunaan *Single Index Market Model (SIMM)* dalam pengukuran normal return atau expected return untuk saham-saham di BEJ harus diperhatikan karena hasil dari penelitian tersebut tidak semua expected return dari semua saham yang ada di BEJ dapat diukur dengan metode ini. Ada beberapa saham yang lebih tepat diukur dengan *Multifactor Market Model*. Hal ini dikarenakan oleh adanya beberapa expected return dari saham yang dipengaruhi oleh factor di luar dari Indeks Harga Saham Gabungan.

¹¹ Lako, Andreas. "Anomali Reaksi Investro Terhadap Pengumuman Laba Good News dan Laba Bad News, Bukti Empiris dari Bursa Efek Jakarta". Usahawan No. 02 TH XXXII. Februari 2003, hal 3.

¹² Hermanto, B. "Nominal Stock Return Volatility on The Jakarta Stock Exchange and Changes in Government Policy", Unpublished Ph.D Dissertation, Depart. Acc & Finance University of Birmingham, June, 1998, hal. 259.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

Metode yang digunakan pada penelitian ini pada dasarnya menggunakan metode event study dengan penelitian pada event pengumuman pembagian dividen. Di dalam metode tersebut terdapat tahapan time series yang berfungsi untuk menghasilkan model expected return.

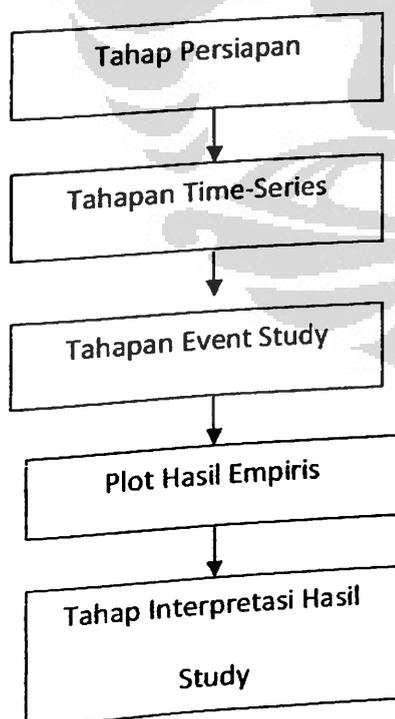
Dengan tujuan untuk mencapai kejelasan dan metode yang sistematis, maka penelitian ini dibagi menjadi lima tahapan, yaitu:

1. Tahap persiapan.
 - a. Mendefinisikan event.
 - b. Menentukan perusahaan yang dijadikan penelitian.
 - c. Mengidentifikasi waktu event.
 - d. Penentuan periode estimasi dan periode event.
 - e. Mengumpulkan data.
2. Tahapan time-series.
 - a. Pengolahan data awal.
 - b. Plot data.
 - c. Uji stasioner.
 - d. Identifikasi model.
 - e. Perkiraan model dan uji kecukupan model.
 - f. Peramalan model.
3. Tahapan event study.

- a. Menghitung expected return untuk setiap periode.
 - b. Menghitung abnormal return untuk setiap periode.
 - c. Menghitung Cummulative Abnormal Return.
 - d. Menghitung standard abnormal return (SAR).
 - e. Menghitung standard cumulative abnormal return (SCAR).
 - f. Hipotesis statistic.
4. Tahapan plot hasil empiris dalam bentuk grafis.
 5. Tahap interpretasi hasil penelitian.

Untuk dapat mengetahui lebih jelas mengenai garis besar penelitian untuk karya akhir ini, bisa dilihat pada skema di gambar 3.1 berikut ini:

Gambar III-1 Skema Metode Penelitian



3.1 Tahap Persiapan

Pada tahap persiapan ini merupakan tahap awal dimana akan dilakukan pendefinisian event, mengidentifikasi waktu event, penentuan periode estimasi dan periode waktu event dengan deskripsi sebagai berikut:

3.1.1 Mendefinisikan event.

Event yang akan dipilih dalam penelitian ini adalah event pada saat pengumuman dividen tunai. Sedangkan emiten yang dipilih emiten yang selalu membagikan dividen tunai untuk emiten perbankan yang dilakukan di tahun 2007 di Bursa Efek Jakarta.

3.1.2 Menentukan perusahaan yang akan dijadikan bahan penelitian.

Saham yang dipilih merupakan saham-saham perusahaan yang bergerak di industri perbankan yang termasuk dalam Bursa Efek Jakarta. Focus penelitian dilakukan pada dividen tunai. Dividen tunai itu sendiri dibagi atas dua yaitu dividen interim atau dividen final. Dividen interim merupakan dividen yang dibagikan sebagian terlebih dahulu dengan kemungkinan adanya pembagian dividen tunai final. Dividen final itu sendiri merupakan dividen akhir yang dibagikan oleh emiten pada tahun buku tersebut. Dividen tunai itu sendiri dipilih selama periode tahun 2007. Periode penelitian yang dipilih adalah tahun 2007 bagi emiten perbankan yang membagikan dividen pada tahun tersebut. Selain itu dilakukan pembatasan terhadap emiten yang likuid.

Adapun daftar emiten yang dimaksud terdiri atas 12 bank, yaitu:

1. Bank Rakyat Indonesia (BBRI).
2. Bank Nasional Indonesia (BBNI).
3. Bank Danamon (BDMN).
4. Bank Bumi Artha (BNBA).
5. Bank Bumi Putera (BABP).
6. Bank Swadesi (BSWD).
7. Bank Niaga (BNGA).
8. Bank Central Asia (BBCA).
9. Bank Internasional Indonesia (BNI).
10. Bank Mandiri (BMRI).
11. Bank NISP (NISP).
12. Bank Buana (BBLA).

Sebagaimana telah disebutkan dalam bab sebelumnya, bahwa data-data yang akan dipakai dalam penelitian ini adalah emiten perbankan yang masih diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta yang melakukan pengumuman pembagian dividend di tahun 2007 serta saham perbankan yang likuid untuk bisa mengetahui respons pasar. Berdasarkan pembatasan ini diperoleh 11 saham perbankan yang likuid yang melakukan dividen announcement di tahun 2007. Berdasarkan spesifikasi berikutnya saham yang likuid atau yang sering diperdagangkan atau dengan kata lain peminatnya banyak, maka obyek penelitian berkurang menjadi 11 bank, yaitu semua bank yang di atas kecuali Bank Swadesi. Bank Swadesi merupakan emiten saham perbankan yang kurang likuid atau tidak ada transaksi selama periode estimasi sehingga tidak bisa diketahui bagaimana respons pasar terhadap corporate action yang dilakukan oleh bank tersebut. Harga emiten saham

tersebut sudah mewakili respons pasar sehingga bisa disimpulkan pasar tidak bisa menikmati abnormal return.

3.1.3 Mengidentifikasi waktu event

Event yang diteliti dalam karya akhir ini adalah kejadian pengumuman dividen perusahaan publik perbankan yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia).

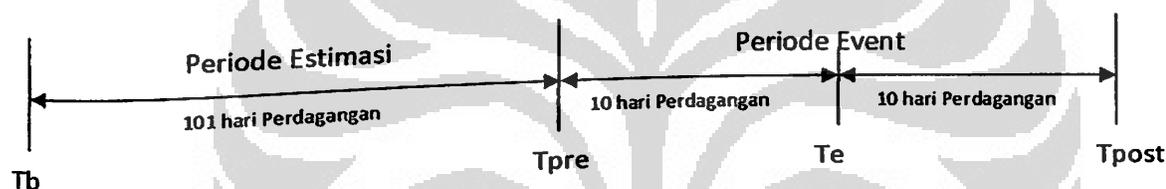
Perusahaan kemungkinan memberikan informasi pada suatu hari tertentudan koran atau majalah akan melaporkan informasi itu pada hari berikutnya. Hal tersebut menyebabkan tidak jelasnya informasi mana yang sampai ke pasar pertama kali dan pasar benar-benar bereaksi terhadap informasi itu. Kami berasumsi bahwa tanggal event berdasarkan tanggal pengumuman dividen tunai untuk saham yang membagikan dividen dan tanggal pengumuman laporan keuangan untuk emiten yang tidak mengumumkan pembayaran dividen pada setiap periode penelitian.

3.1.4 Penentuan periode estimasi dan Periode Event

Periode studi dibagi menjadi dua periode, yaitu periode estimasi (*estimation window*) dan periode *event* (*event window*). Periode estimasi digunakan sebagai dasar penyusunan model untuk mengukur *normal return* atau *expected return*. Tipikal panjang periode estimasi antara 20 sampai dengan 60 minggu untuk studi mingguan. Sedangkan untuk studi harian tipikal panjangnya periode estimasi adalah 100 hingga 300 hari¹³. Sehingga periode estimasi yang digunakan adalah 101 hari perdagangan yang mendahului periode *event* dan periode *event*

¹³ Peterson, Pamela P, Op. Cit hal 38

terbagi menjadi dua bagian yaitu periode *pre-event* dan *post event*. Dan untuk periode *event* mengacu pada penelitian terdahulu yang telah dilakukan sebelumnya dengan memperhatikan waktu yang tidak terlalu panjang namun juga tidak terlalu pendek di sekitar hari *event* (t_0). Periode *event* ditetapkan 20 hari, dengan perincian untuk *pre-event* adalah 10 hari perdagangan sebelum tanggal *event*, hari *event* adalah satu hari, $t=0$ dan untuk *post event* adalah 10 hari perdagangan setelah hari *event*. Periode *event* 20 hari dipilih karena dianggap cukup mewakili secara statistik tidak terlalu pendek namun juga tidak terlalu panjang yang dapat menyebabkan ada *event* lain yang mempengaruhi penelitian untuk *event* yang sedang diteliti.



Gambar III-II. Periode Waktu Event Study

Dimana:

T_b = Periode awal untuk mengestimasi *expected normal return*

T_{pre} = Periode awal untuk mengestimasi *abnormal return*, kurun waktu sebelum adanya informasi mengenai akan terjadinya merger atau akuisisi

T_e = Hari event, adalah saat diumumkan dividen atau saat dikeluarkannya informasi baru ke pasar secara resmi (announcement date)

T_{post} = Periode setelah terjadinya event (periode terakhir) untuk mengestimasi *abnormal return*, adalah periode disekitar setelah diumumkan merger/akuisisi atau setelah dikeluarkannya informasi baru ke pasar secara resmi

3.1.5 Pengumpulan Data

Sebelum dilakukan pengolahan data, maka dikumpulkan data-data pendukung lainnya sebagai berikut:

1. Indeks Harga Saham Individual (IHSI) dari masing-masing perusahaan
2. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Dengan periode tahun 2006 sampai dengan 2007, sesuai dengan hari event, periode estimasi dan periode event yang telah ditentukan diatas. Data-data di atas diperoleh dari www.finance.yahoo.com, Bloomberg, Bursa Efek Jakarta dan sumber lainnya yang bisa membantu penelitian.

3.2 Tahapan Time Series

Pada tahapan *time-series*, digunakan program Eviews 5.1 untuk mengolah data, untuk menghasilkan suatu model yang mengukur *expected return*.

3.2.1 Pengolahan Data

Pada tahapan ini dilakukan pengolahan data awal yaitu mengubah menjadi bentuk *return* dari masing-masing saham sampel yang digunakan untuk masing – masing periode. Hal ini dilakukan dengan diferensiasi ordo 1 atas *ln* data awal sehingga didapatkan data yang stasioner.

3.2.2 *Plot Data*

Selanjutnya saham yang telah berubah dalam bentuk *return* dilakukan *ploting* dan mengidentifikasi adanya *trend* atau tidak.

3.2.3 *Uji Stasioner*

Kemudian dilakukan pengujian pada data secara individual apakah sudah dalam keadaan stationer, karena hal ini merupakan asumsi dasar dalam melakukan analisis *time-series*. Hasil ADF Test untuk masing individual dalam penelitian ini bisa dilihat pada halaman lampiran.

1. Pada program Eviews untuk mengetahui apakah series yang ada sudah dalam keadaan stationer, dilakukan *Unit Root Test Augmented Dickey-Fuller (ADF)*.
2. Jika data dalam keadaan non-stationer maka perlu dilakukan diferensiasi ordo 1, atau lanjut ke ordo 2 sampai data menjadi stationer jika masih belum stationer maka data dikeluarkan dari sampel.
3. Selanjutnya juga mengidentifikasi adanya *outliers* yang ekstrim pada data tersebut.
4. Dimana identifikasi dilakukan dengan menggunakan *interval estimate* berdasarkan tingkat kepercayaan 95%.
5. Bila nilai dari return berada diluar batas interval baik batas atas maupun batas bawah, maka perlu diganti dengan nilai batas atas atau batas bawah.

3.2.4 Identifikasi Model

Setelah data yang stationer dihasilkan, selanjutnya mengidentifikasi bentuk dari model yang Digunakan. Langkah ini diselesaikan dengan membandingkan koefisien autokorelasi dan partial korelasi dari data yang sesuai dengan berbagai model ARIMA.

1. Diawali dengan pembentukan model dimana *return* IHSI sebagai dependen variabel, sedangkan *return* IHSG sebagai independent variable.
2. Kemudian dilakukan residual test dengan melihat pada *correlogram* q-stat, yaitu *Autocorrelation factor* (ACF) atau memeriksa *corellogram* dari *autocorellation* dan *partial autocorellation* dari residual variabel dependen dengan syarat harus dalam keadaan *white noise*. (Kondisi *white noise* terjadi apabila ACF dalam *correlogram* selama lag yang ditentukan berada dalam batas tingkat kepercayaan 95%, dimana lag yang digunakan adalah sebesar 16)
3. Apabila ada ACF dalam *correlogram* berada di luar batas interval dengan tingkat kepercayaan 95%, maka langkah selanjutnya adalah menentukan pola ARIMA yang sesuai.
4. Autokorelasi (ACF) dapat digunakan untuk menetapkan apakah terdapat suatu pola (AR, MA, ARMA atau ARIMA) dalam suatu kumpulan data dan apabila tidak terdapat kumpulan data tersebut, maka dapat dibuktikan, bahwa kumpulan data tersebut random.
5. Koefisien autokorelasi untuk beberapa time-lag diuji untuk melihat apakah nilai tersebut berbeda nyata dari nol.
6. Kelayakan model regresi yang telah disusun ditentukan dari kondisi *white noise* pada residualnya.
7. Perhitungan *expected return* menggunakan model regresi dengan *multifactor market model*.

8. Model ini mengasumsikan bahwa *expected return* dari suatu saham dipengaruhi oleh *market return* dan juga dipengaruhi oleh faktor-faktor lainnya.

Model ini mengacu kepada penelitian-penelitian yang telah dilakukan terdahulu. Kemudian membentuk pola ARIMA dan memasukkan variabel-variabel independen dan dependen ke dalam model regresi sebagai berikut:

$$R_{it} = \alpha + \beta RIHSG_t + \theta_1 \varepsilon_{t-1}$$

Dimana:

R_{it} = *return* saham i pada hari ke-t

α = Intercept

β = Koefisien parameter RIHSG_t (slope)

RIHSG_t = *Return* IHSG pada hari ke-t

θ_1 = Koefisien residual error ε_{t-1}

ε_{t-1} = Residual error pada hari ke t-1

3.2.5 *Perkiraan Model dan Uji Kecakapan Model*

Selanjutnya, setelah model sementara dipilih, dilakukan perkiraan model dan uji kecukupan model.

1. Melihat signifikansi dari parameter-parameter tersebut dari variabel independen dengan memperhatikan nilai *student t statistic* atau nilai probabilitasnya. Dalam hal ini diasumsikan

bahwa parameter tersebut sudah cukup signifikan dan dapat digunakan dalam perhitungan *expected return*.

2. Kemudian model peramalan dicek untuk kecukupannya. Pada langkah ini dilakukan dengan memeriksa kesalahan (*residual error*, ϵ_{t-1}), dimana harus diyakinkan random.
3. Model diperiksa dengan menggunakan *residual test* melalui *correlogram* Q-statistik, dimana model tersebut dianggap sudah tepat apabila autokorelasi dan partial autokorelasi di seluruh lag sudah mendekati nol (tidak ada yang signifikan) dan adanya konsistensi dari amplitudo yang tinggi melalui seluruh nilai frekuensi pada spektrum garis (mempunyai nilai probabilitas yang besar).

3.2.6 Peramalan Model

Selanjutnya model yang dihasilkan tersebut dilakukan *forecast* untuk menghasilkan model pengukuran *expected return* yang digunakan sebagai dasar perhitungan tahapan *event study* lebih lanjut.

3.3 Tahapan Event Study

Setelah tahapan time-series selesai dan menghasilkan model *expected return*, maka tahapan selanjutnya adalah melakukan tahapan *event study* sebagai berikut:

3.3.1 Perhitungan Expected Return

Selanjutnya *expected return* dihitung untuk masing-masing perusahaan dengan menggunakan model yang telah dihasilkan dari proses *forecasting* pada tahapan *time-series*.

3.3.2 Menghitung Abnormal Return Untuk Masing-masing Periode

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Dimana:

AR_{it} = *Abnormal return* untuk saham *i* pada minggu ke-*t*

R_{it} = *Actual return* untuk saham *i* pada minggu ke-*t*

$E(R_{it})$ = *Expected return* untuk saham *i* pada minggu ke-*t*

3.3.3 Menghitung Cummulative Abnormal Return

$$t = +10$$

$$CAR_{it} = \sum AR_{it}$$

$$t = -10$$

Dimana:

CAR_{it} = *Cummulative abnormal return* harian saham *i* selama periode *event*

3.3.4 Menghitung Average Abnormal Return

$$AAR_{Nt} = \frac{1}{N} \sum_{i=1} AR_{it}$$

N = Jumlah seluruh saham yang diteliti

3.3.5 Menghitung Cummulative Abnormal Return

$$CAR_{it} = \sum_{t=-10}^{t=+10} AR_{it}$$

$$CAAR_{Nn} = \sum_{t=-10}^{t=+10} AAR_{Nt}$$

Dimana:

$CAAR_{Nn}$ = *Cummulative Average Abnormal Return* selama periode event

CAR_{in} = *Cumulative abnormal return* harian saham i selama periode event

3.3.6 Menghitung Standard Error of Estimate dan Standard Error of Forecast

1. Menghitung standard error of estimate

$$S_{ie} = \sqrt{\frac{\sum_{j=1}^T (R_{ij} - R_{ij*})^2}{T-2}}$$

Dimana:

R_{ij} = Return yang terjadi pada periode j selama periode estimasi

R_{ij*} = Return yang diprediksi pada periode j dalam periode estimasi

S_{ie} = Standard error of estimation untuk saham selama periode T periode estimasi

2. Menghitung standard error of forecast

$$S_{ift} = \sqrt{1 + \frac{1}{T} + \frac{(R_{mt} - R_m)^2}{\sum_{j=1}^T (R_{mj} - R_m)^2}}$$

Dimana:

S_{ift} = Standard error peramalan (*forecast*) untuk saham i hari t periode event

S_{ie} = Standard error estimasi untuk saham selama periode T dalam periode estimasi

T = Periode yang digunakan dalam persamaan regresi untuk estimasi parameter model (periode estimasi)

R_{mj} = Return pasar untuk periode j selama periode estimasi

R_{mt} = Return pasar untuk periode t selama periode event

R_m = Rata-rata *return* pasar selama periode estimasi

3.3.7 Menghitung *Standardized Abnormal Return* dan *Standardized Average Abnormal Return*

$$SAR_{it} = AR_{it}/S_{ift}$$

Dimana:

SAR_{it} = *Standardized abnormal return* untuk saham I pada periode t

$$SAAR_{Nt} = \frac{1}{\sqrt{N}} \sum_{i=1}^N SAR_{it}$$

Dimana :

SAR_{it} = *Standardized abnormal return* saham i pada hari pengamatan t = +1

$SAAR_{Nt}$ = *Standardized average abnormal return* dari seluruh sampel pada hari pengamatan t = +1

3.3.8 Menghitung *Standardized Cumulative Abnormal Return (SCAR)* dan *Standardized Cumulative Average Abnormal Return*

$$SCAR_{it} = \sum_{t=-10}^{t=+10} SAR_{it}$$

Dimana :

$SCAR_{it}$ = *Standardized cumulative abnormal return* untuk saham i selama periode event

$$SCAAR_{Nn} = \frac{1}{\sqrt{N}} \sum_{i=1} SCAR_{in}$$

Dimana :

$SCAAR_{Nn}$ = Standardized cumulative average abnormal return seluruh sampel saham selama n periode estimasi

3.3.9 Hipotesis Statistik

H_0 : $AR = 0$ (The *null hypothesis* bahwa *abnormal return* adalah nol, atau *event* tidak mempengaruhi perilaku dari return saham selama periode *event*). H_1 : $AR \neq 0$ (the *alternative hypothesis* bahwa *abnormal return* tidak sama dengan nol, atau *event* mempengaruhi secara signifikan perilaku sari return saham selama periode *event*) Pengujian 2 arah (*two tailed test*) dengan menggunakan distribusi t (karena $n = 30$) serta melihat signifikansi pada level 1%, 5% dan 10%. *Degrees of freedom* (df) = $t - 1$ ($t =$ periode event) = $21 - 1 = 20$. Untuk analisis aggregate maka t adalah jumlah emiten yang dijadikan subyek penelitian. Apabila dari hasil pengujian signifikan H_0 diterima, maka hal tersebut menunjukkan bahwa pasar sudah efisien karena harga saham benar-benar sudah mencerminkan informasi yang dipublikasikan, sehingga pemegang saham tidak bisa memperoleh abnormal return yang signifikan.

Sebaliknya, bila H_0 ditolak maka hal tersebut menunjukkan bahwa pasar belum efisien karena harga saham tidak secara cepat menyerap informasi yang dipublikasikan, sehingga dimungkinkan pemegang saham mendapatkan abnormal return.

3.4 Tahapan Plot Hasil Empiris Dalam Bentuk Grafis

Setelah dilakukan tahapan empiris event study maka tahap selanjutnya adalah memplot hasil *Abnormal Return (AR)* dan *Cumulative Abnormal Return (CAR)* dalam bentuk grafis. Dari bentuk grafis ini, maka dapat diketahui apakah event pengumuman dividen mempunyai dampak yang signifikan pada nilai perusahaan atau tidak, sehingga dapat dilakukan analisis dikaitkan dengan teori- teori yang relevan.

3.5 Tahap Interpretasi Hasil Penelitian

Analisis hasil studi dilakukan berdasarkan hasil plot AR dan CAR agregat dan sektoral serta hasil perhitungan berdasarkan metodologi *event study*. Kemudian kondisi yang digambarkan berdasarkan plot AR dan CAR dan detail perhitungan matematis tersebut dihubungkan dengan teori-teori yang relevan untuk mendapatkan hasil analisis yang logis.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pada bab IV ini dilakukan pembahasan dengan menganalisis respon pasar terhadap pengumuman dividen tunai saham perbankan yang dilakukan di tahun 2007. Penelitian dibatasi kepada bank yang melakukan pengumuman dividend tunai di tahun 2007 dengan catatan merupakan saham likuid. Sebagai hasil dari tahapan empiris event study yang akan disajikan dalam bentuk grafis dan tabel berdasarkan analisis individual.

Analisis dikaitkan terhadap perilaku pasar mengenai pembagian dividend terhadap perusahaan terkait. Hasil perhitungan stasionaritas serta perhitungan event study akan disajikan dalam bagian lampiran pada karya akhir ini.

Dalam penelitian ini, pengambilan data yang diperlukan dilakukan secara *purposive sampling* yaitu populasi yang dijadikan sample penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria sample tertentu yang diinginkan dimana dalam hal ini merupakan saham-saham perbankan yang masih diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta. Dari semua saham tersebut dibatasi hanya saham perbankan yang melakukan dividend announcement pada tahun 2007. Penentuan kriteria-kriteria ini dilakukan untuk menghindari adanya mispersepsi, yang selanjutnya akan berpengaruh pada hasil analisis. Dalam pengolahan data, data-data yang diperlukan diambil dari Bursa Efek Jakarta, fasilitas Stock Watch di Lab serta Bloomberg. Sebagaimana telah disebutkan dalam Bab 3, bahwa data-data yang akan dipakai dalam penelitian ini adalah emiten perbankan yang masih diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta yang melakukan pengumuman pembagian dividend di tahun 2007 serta saham perbankan yang likuid untuk bisa

mengetahui respons pasar. Berdasarkan pembatasan ini diperoleh 11 saham perbankan yang likuid yang melakukan dividen announcement di tahun 2007.

Data-data yang dipergunakan dalam pengolahan data lebih lanjut adalah data harian, yaitu indeks saham harian. Data harian tersebut dibagi atas total 122 hari dengan 101 hari pengamatan serta 10 hari sebelum corporate action dan 10 hari sesudah corporate actions. Terhadap masing-masing jenis data diatas akan dilakukan analisis statistik deskriptif berupa indeks saham harian (IHSD) dan indeks harga saham gabungan (IHSG) harian.

Analisis dilakukan terhadap masing-masing individu saham yang kemudian dilakukan analisis aggregate terhadap kumpulan saham tersebut. Adapun tujuan dilakukan analisis individual dan aggregate adalah untuk mengetahui periode abnormal return yang terjadi untuk masing-masing saham serta secara gabungan atau aggregate. Tujuan dari penggunaan metode ini adalah untuk menilai apakah ada excess return atau abnormal return yang dihasilkan oleh pemegang saham bersamaan dengan event tertentu yang terjadi dalam hal ini pengumuman pembagian deviden untuk masing-masing emiten serta secara keseluruhan. Abnormal return itu sendiri merupakan perbedaan antara observed return dan normal return yang berasal dari pemodelan yang berasal sebuah event window.

4.1 Analisis Individual

Adapun emiten yang dijadikan obyek penelitian adalah saham perbankan yang likuid dan membagikan dividend selama tahun 2007 yang masih diperdagangkan dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Berdasarkan pengelompokan atas pengumuman pembagian dividend diperoleh 12 bank, yaitu:

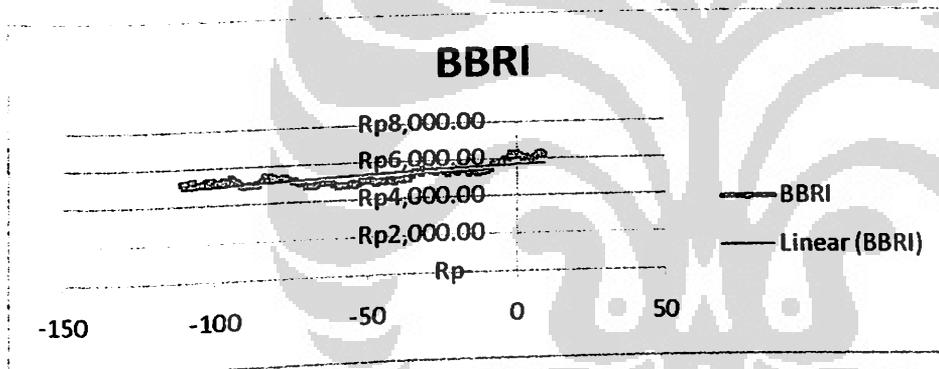
1. Bank Rakyat Indonesia (BBRI).
2. Bank Nasional Indonesia (BBNI).
3. Bank Danamon (BDMN).
4. Bank Bumi Artha (BNBA).
5. Bank Bumi Putera (BABP).
6. Bank Swadesi (BSWD).
7. Bank Niaga (BNGA).
8. Bank Central Asia (BBCA).
9. Bank Internasional Indonesia (BNI).
10. Bank Mandiri (BMRI).
11. Bank NISP (NISP).
12. Bank Buana (BBLA).

Berdasarkan spesifikasi berikutnya saham yang likuid atau yang sering diperdagangkan atau dengan kata lain peminatnya banyak, maka obyek penelitian berkurang menjadi 11 bank, yaitu semua bank yang di atas kecuali Bank Swadesi. Bank Swadesi merupakan emiten saham perbankan yang kurang likuid atau jarang terjadi transaksi sehingga tidak bisa diketahui bagaimana respons pasar terhadap corporate action yang dilakukan oleh bank tersebut. Harga emiten saham tersebut sudah mewakili respons pasar.

4.1.1 Analisis Bank Rakyat Indonesia (BBRI).

Bank Rakyat Indonesia merupakan emiten yang melakukan IPO di tanggal 10 November 2003. Seiring dengan berjalannya waktu bank ini bertumbuh menjadi salah satu bank yang besar terutama setelah IPO. Seiring dengan perkembangan waktu, harga saham BBRI mengalami kenaikan secara perlahan. Pergerakan harga saham emiten ini bisa dilihat pada grafik di bawah ini yang di plot 10 hari sebelum corporate action, pada saat announcement serta 10 hari setelah pengumuman dividend.

Gambar IV-I. Pergerakan Harga Saham BBRI



Di tahun 2007 emiten ini mengeluarkan corporate action yang berkaitan dengan dividen yaitu melakukan pengumuman pembagian dividen pada tanggal 23 May 2007 yang pada grafik ditandai dengan t_0 . Jika kita melihat Gambar IV-II dan grafik IV-IV terlihat adanya SAR yang positif dan signifikan pada t_{-8} ($\alpha=5\%$) dan t_{-2} ($\alpha=1\%$). Hal ini mengindikasikan adanya kebocoran informasi atas rencana corporate action oleh emiten yang berupa pengumuman dividen. Kebocoran informasi bisa saja akibat dari insider trading atau adanya pola waktu pengumuman pembagian dividen yang terprediksi atau malah relative sama setiap tahunnya.

Pada $t=0$, terdapat AR yang positif namun tidak signifikan, dan pada $t +1$ terdapat AR yang negative namun tidak

Gambar IV-II SAR dan SCAR BBRI

Signifikan Level

Event Daily	AR	SAR	1%	5%	10%	CAR	SCAR
-10	0.018731	1.226124				0.018731	1.226124
-9	0.011472	0.751772				0.030203	1.977896
-8	0.042146	2.764742		***	***	0.072348	4.742638
-7	0.015087	0.983727				0.087435	5.726365
-6	-0.00223	-0.146136				0.085201	5.580230
-5	0.013609	0.892388				0.098810	6.472617
-4	0.021297	1.391095				0.120106	7.863713
-3	0.001331	0.087338				0.121437	7.951050
-2	0.047187	3.095937	***	***	***	0.168624	11.046987
-1	-0.02659	-1.744611				0.142034	9.302376
0	0.011753	0.768010				0.153787	10.070386
1	-0.00066	-0.043161				0.153125	10.027224
2	-0.02097	-1.371324				0.132152	8.655901
3	0.008973	0.587898				0.141125	9.243799
4	-0.00518	-0.338870				0.135942	8.904930
5	-0.00516	-0.338198				0.130787	8.566732
6	0.010519	0.686328				0.141306	9.253060
7	0.010936	0.714105				0.152242	9.967165
8	0.019382	1.267214				0.171624	11.234379
9	-0.01962	-1.286934				0.152006	9.947445
10	-0.00206	-0.135007				0.149947	9.812438
			2.845340	2.085963	1.724718		

Keterangan : karena $n \leq 30$ maka digunakan t test

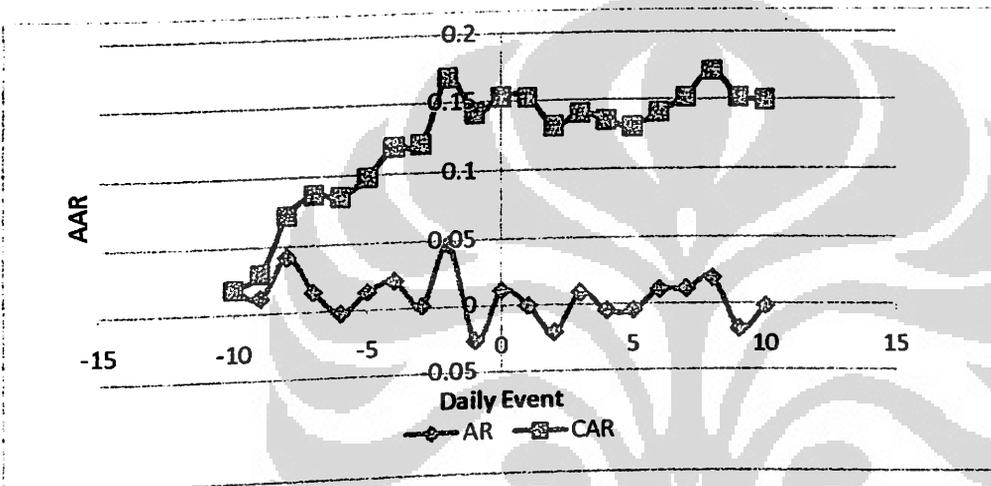
*** signifikan

signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar sudah menyerap seluruh informasi mengenai saham BBRI. Sehingga AR bergerak pada garis kesetimbangan, nilai CAR yang

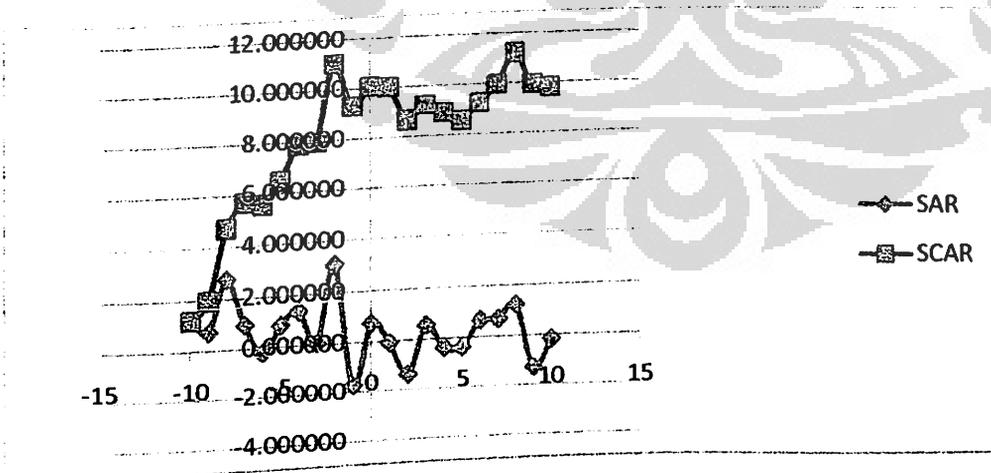
positif pada $t + 10$ menunjukkan bahwa event memberikan pertambahan nilai terhadap saham BBRI.

Untuk emiten ini terdapat SAR yang signifikan yang terjadi selama event windows. Oleh karena itu bisa ditarik kesimpulan bahwa event mempengaruhi reaksi pasar (menolak hipotesis $H_0: AR=0$) sehingga pasar menikmati Abnormal Return (AR).

Gambar IV-III. Pergerakan AR dan CAR BBRI tahun 2007



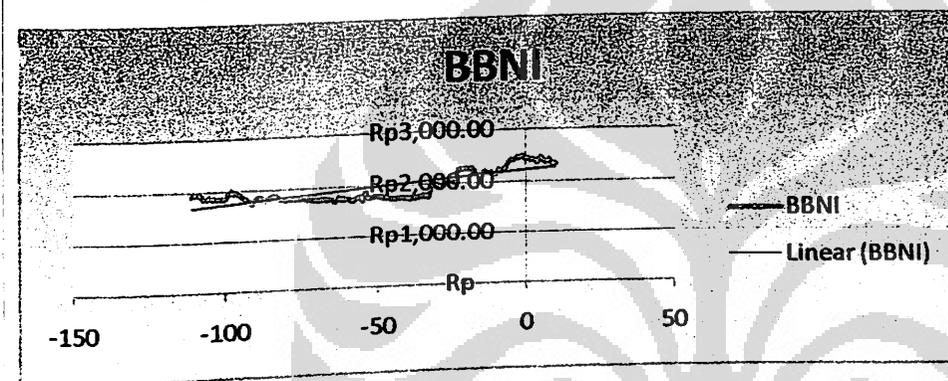
Gambar IV-IV. SAR dan SCAR BBRI tahun 2007



4.1.2 Analisis Bank Nasional Indonesia (BBNI).

Bank Nasional Indonesia merupakan emiten yang melakukan IPO di tanggal 25 November 1996. Seiring dengan berjalannya waktu bank ini bertumbuh menjadi salah satu bank yang besar terutama setelah IPO. Pergerakan harga saham emiten ini selama periode estimasi mengalami trend kenaikan hingga mencapai titik tertinggi pada saat pengumuman dividen.

Gambar IV-V Pergerakan Harga Saham BBNI



Di tahun 2007 emiten ini mengeluarkan corporate action yang berkaitan dengan dividen yaitu melakukan pengumuman pembagian dividen pada tanggal 24 May 2007 yang pada grafik ditandai dengan $t = 0$. Jika kita melihat table IV-VI dan grafik 4b2 terlihat adanya SAR yang positif dan signifikan pada $t = -6$ ($\alpha = 5\%$). Hal ini mengindikasikan adanya kebocoran informasi atas rencana corporate action oleh emiten yang berupa pengumuman dividen. Kebocoran informasi bisa saja akibat dari insider trading atau adanya pola waktu pengumuman pembagian dividen yang terprediksi atau malah relative sama setiap tahunnya. Pada $t = 0$, terdapat AR yang negatif namun tidak signifikan, dan pada $t = +1$ terdapat AR yang kembali positif namun tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar sudah menyerap seluruh informasi mengenai saham BBNI. Sehingga AR bergerak pada garis kesetimbangan, nilai CAR yang positif pada $t = +10$ menunjukkan bahwa event memberikan pertambahan nilai terhadap saham BBNI.

Gambar IV-VI SAR dan SCAR BBNI

Signifikan Level

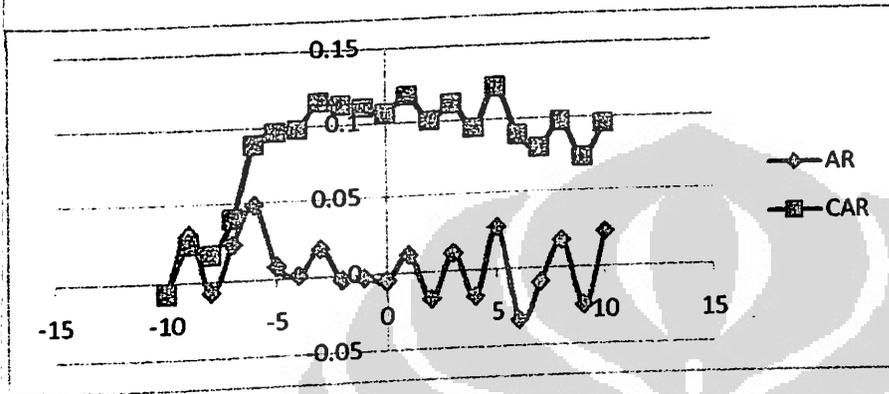
Event	AR	SAR	1%	5%	10%	CAR	SCAR
Daily							
-10	-0.006882	-0.303547				-0.006882	-0.303547
-9	0.03064555	1.353224				0.023763551	1.049677
-8	-0.0069056	-0.303296				0.016857999	0.746381
-7	0.02309756	1.016766				0.039955559	1.763148
-6	0.0485378	2.143139		***	***	0.088493354	3.906287
-5	0.00807792	0.355066				0.096571278	4.261353
-4	0.001533	0.067724				0.098104278	4.329077
-3	0.01786595	0.789058				0.11597023	5.118135
-2	-0.002514	-0.111033				0.11345623	5.007102
-1	-0.0022137	-0.097342				0.11124254	4.909761
0	-0.0046076	-0.202350				0.106634913	4.707411
1	0.011329	0.498889				0.117963913	5.206300
2	-0.0174524	-0.769623				0.100511507	4.436676
3	0.011256	0.495696				0.111767507	4.932372
4	-0.0170558	-0.753341				0.094711696	4.179031
5	0.02743408	1.204456				0.122145772	5.383487
6	-0.0332167	-1.459531				0.088929094	3.923957
7	-0.0089828	-0.395548				0.079946283	3.528408
8	0.01736992	0.767005				0.097316207	4.295414
9	-0.0244772	-1.080443				0.07283899	3.214971
10	0.022598	0.985003				0.09543699	4.199974
			2.845340	2.085963	1.724718		

Keterangan : karena $n \leq 30$ maka digunakan t test

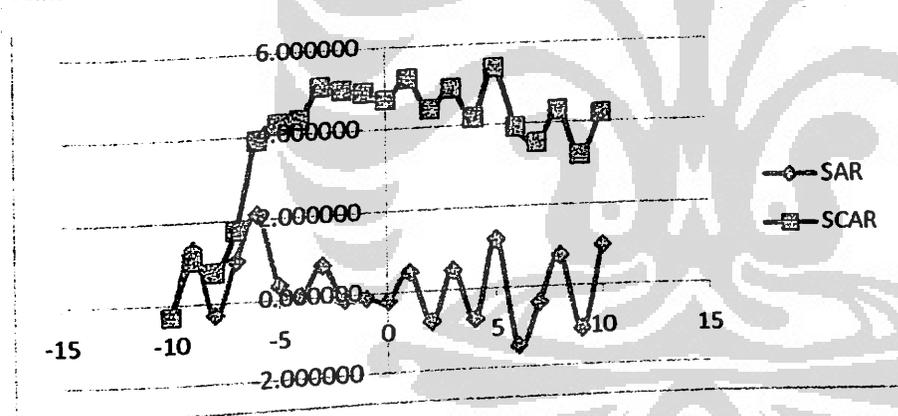
*** signifikan

Untuk emiten ini terdapat SAR yang signifikan yang terjadi selama event windows. Oleh karena itu bisa ditarik kesimpulan bahwa event mempengaruhi reaksi pasar (menolak hipotesis $H_0: AR=0$) sehingga pasar menikmati Abnormal Return (AR).

Gambar IV-VII AR dan CAR BBNI Tahun 2007



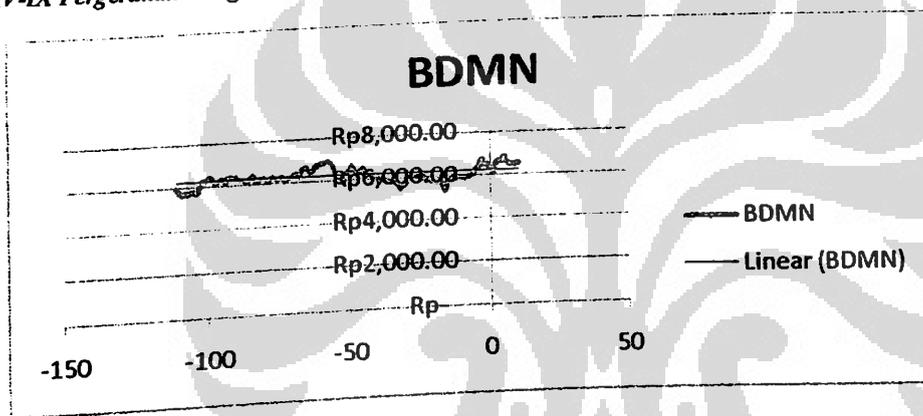
Gambar IV-VIII SAR dan SCAR BBNI tahun 2007



4.1.3 Analisis Bank Danamon(BDMN)

Merupakan emiten yang melakukan IPO pada tanggal 6 Desember 1989. Bank Danamon merupakan salah satu bank yang terkena imbas Krisis Moneter 1997-1998. Namun setelah era pasca krisis, menjadi salah satu bank yang cukup bisa bersaing di industri perbankan. Pergerakan harga saham BDMN dalam periode event cenderung fluktuatif namun mencapai harga yang cukup tinggi pada saat mendekati tanggal announcement.

Gambar IV-IX Pergerakan Harga Saham BDMN



Di tahun 2007 emiten ini mengeluarkan corporate action yang berkaitan dengan dividen yaitu melakukan pengumuman pembagian dividen pada tanggal 28 Maret 2007 yang pada grafik ditandai dengan $t = 0$.

Gambar IV-X SAR dan SCAR BDMN Tahun 2007

Signifikan Level

Event	AR	SAR	1%	5%	10%	CAR	SCAR
Daily							
-10	-0.009916361	-0.408503				-0.009916	-0.408503
-9	-0.001514	-0.061160				-0.011430	-0.469664
-8	0.006961576	0.286606				-0.004469	-0.183058
-7	0.006889361	0.283770				0.002421	0.100712
-6	0.006820333	0.280746				0.009241	0.381458
-5	0.048072777	1.980488			***	0.057314	2.361945
-4	0.006361016	0.260361				0.063675	2.622306
-3	0.0531735	2.188507		***	***	0.116848	4.810813
-2	-0.038550037	-1.588251				0.078298	3.222561
-1	-0.001514	-0.062378				0.076784	3.160184
0	-0.032282231	-1.320145				0.044502	1.840039
1	-0.033259032	-1.368374				0.011243	0.471665
2	0.072257492	2.975490	***	***	***	0.083500	3.447155
3	0.013754176	0.565764				0.097255	4.012919
4	-0.012365	-0.501234				0.084890	3.511686
5	0.028562188	1.171467				0.113452	4.683153
6	-0.03800935	-1.548628				0.075442	3.134524
7	-0.016664515	-0.685648				0.058778	2.448877
8	-0.001513	-0.062321				0.057265	2.386556
9	-0.001513	-0.062336				0.055752	2.324220
10	0.006179308	0.254448				0.061931	2.578669
			2.845340	2.085963	1.724718		

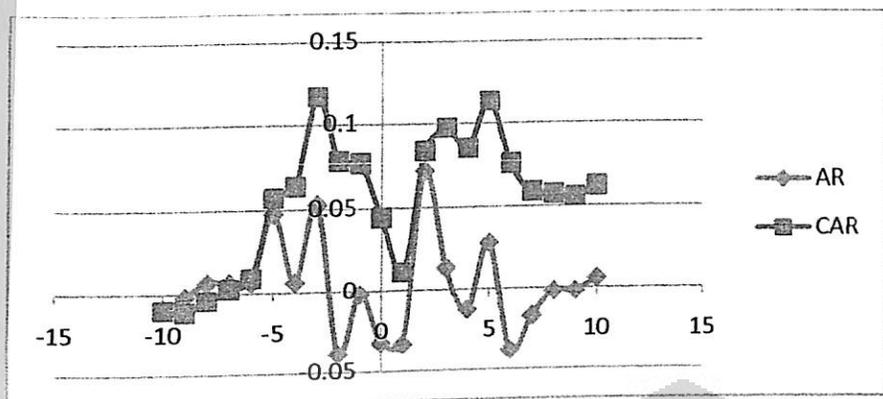
Keterangan : karena $n \leq 30$ maka digunakan t test

*** signifikan

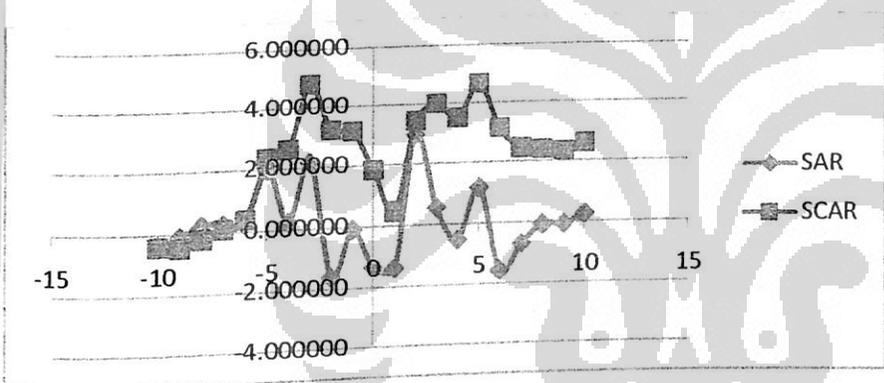
Jika kita melihat table IV-X dan grafik IV-XII untuk emiten ini terlihat adanya SAR yang positif dan signifikan pada $t -5$ ($\alpha=10\%$), $t -3$ ($\alpha=5\%$) dan $t +2$ ($\alpha=1\%$). Hal ini mengindikasikan adanya kebocoran informasi atas rencana corporate action oleh emiten yang berupa pengumuman dividen. Kebocoran informasi bisa saja akibat dari insider trading atau adanya pola waktu pengumuman pembagian dividen yang terprediksi atau malah relative sama setiap tahunnya. Pada $t=0$, terdapat AR yang negatif namun tidak signifikan, dan pada $t +2$ terdapat AR yang positif namun signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar sudah menyerap seluruh informasi mengenai saham BDMN akan tetapi ada hal lain yang menimbulkan terjadinya lagi abnormal return setelah pengumuman dividend, yaitu pada periode $t +2$. Hal ini merupakan hal yang biasa terjadi dimana harga saham naik kembali setelah pengumuman dividen sehingga pelaku pasar bisa melakukan *capital gain* pada periode ini. Setelah terjadi peristiwa AR di periode $t +2$, AR bergerak pada garis kesetimbangan, dimana nilai CAR yang positif pada $t +10$ menunjukkan bahwa event memberikan pertambahan nilai terhadap saham BDMN.

Untuk emiten ini terdapat SAR yang signifikan yang terjadi selama event windows. Oleh karena itu bisa ditarik kesimpulan bahwa event mempengaruhi reaksi pasar (menolak hipotesis $H_0: AR=0$) sehingga pasar menikmati Abnormal Return (AR).

Gambar IV-XI AR dan CAR Bank Danamon tahun 2007



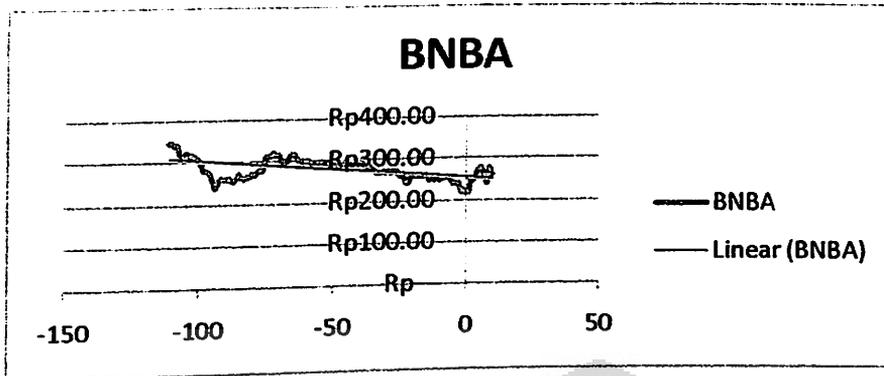
Gambar IV-XII SAR dan SCAR Bank Danamon tahun 2007



4.1.4 Analisis Bank Bumi Artha (BNBA)

Bank Bumi Artha melakukan IPO pada tanggal 1 Juni 2006. Salah satu bank yang usianya terbilang relative muda di bursa. Pada table berikut selama periode event, harga saham emiten ini memiliki kecenderungan untuk turun hingga pada saat pengumuman dividen. Namun setelah tanggal pengumuman dividen mengalami kenaikan lagi.

Gambar IV-XIII Gambar 4d. Pergerakan harga saham BNBA



Di tahun 2007 emiten ini mengeluarkan corporate action yang berkaitan dengan dividen yaitu melakukan pengumuman pembagian dividen pada tanggal 19 April 2007 yang pada grafik ditandai dengan $t=0$. Jika kita melihat table IV-XIV dan grafik IV-XVI terlihat adanya SAR yang positif dan signifikan pada $t+2$ ($\alpha=1\%$) dan $t+4$ ($\alpha=5\%$). Hal ini mengindikasikan bahwa corporate action tidak memberikan pengaruh kepada respons pasar. Pada $t=0$, terdapat AR yang positif namun tidak signifikan, dan pada $t+1$ terdapat AR yang negative namun tidak signifikan. Abnormal return terjadi pada periode setelah terjadi pengumuman dividen. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar sudah menyerap seluruh informasi mengenai saham BNBA namun ada factor lain yang mempengaruhi sehingga terjadi AR setelah periode pengumuman dividen. Walaupun demikian, AR bergerak pada garis kesetimbangan, nilai CAR yang positif pada $t+10$ menunjukkan bahwa event memberikan penambahan nilai terhadap saham BNBA.

Untuk emiten ini terdapat SAR yang signifikan yang terjadi selama event windows. Oleh karena itu bisa ditarik kesimpulan bahwa event mempengaruhi reaksi pasar (menolak hipotesis $H_0: AR=0$) sehingga pasar menikmati Abnormal Return (AR).

Gambar IV-XIV SAR dan SCAR BNBA Tahun 2007

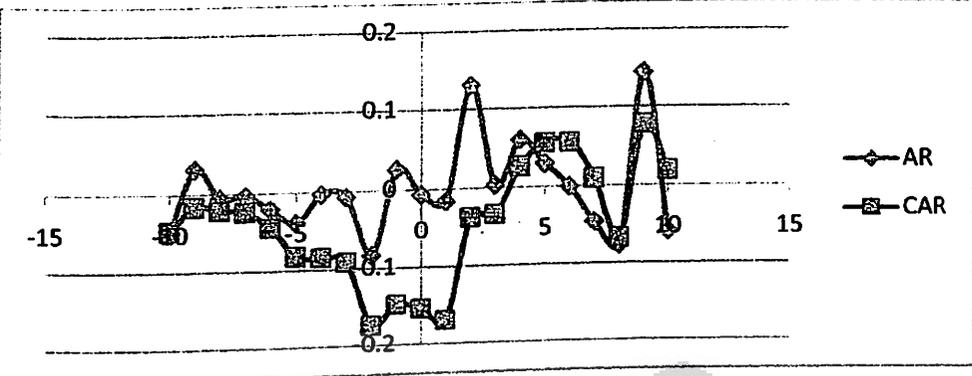
Signifikan Level

Event Daily	AR	SAR	1%	5%	10%	CAR	SCAR
-10	-0.046980538	-1.982533				-0.04698	-1.982533
-9	0.031042	1.302619				-0.01594	-0.679914
-8	-0.005099	-0.215825				-0.02104	-0.895739
-7	-0.002728	-0.115596				-0.02377	-1.011335
-6	-0.020091843	-0.851614				-0.04386	-1.862948
-5	-0.038252	-1.620632				-0.08211	-3.483581
-4	-0.002336	-0.098995				-0.08445	-3.582576
-3	-0.006566	-0.277616				-0.09101	-3.860192
-2	-0.082385333	-3.491288				-0.1734	-7.351480
-1	0.026275273	1.112225				-0.14712	-6.239255
0	-0.006103222	-0.253483				-0.15322	-6.492738
1	-0.015486	-0.644522				-0.16871	-7.137259
2	0.131552636	5.569219	***	***	***	-0.03716	-1.568041
3	0.003317	0.140427				-0.03384	-1.427613
4	0.059737	2.531986		***	***	0.025896	1.104373
5	0.029023849	1.224507				0.05492	2.328880
6	0.000265	0.011232				0.055185	2.340112
7	-0.045996455	-1.937459				0.009188	0.402653
8	-0.076100077	-3.225029				-0.06691	-2.822376
9	0.144799333	6.137453	***	***	***	0.077888	3.315077
10	-0.058913455	-2.494696				0.018974	0.820380
			2.845340	2.085963	1.724718		

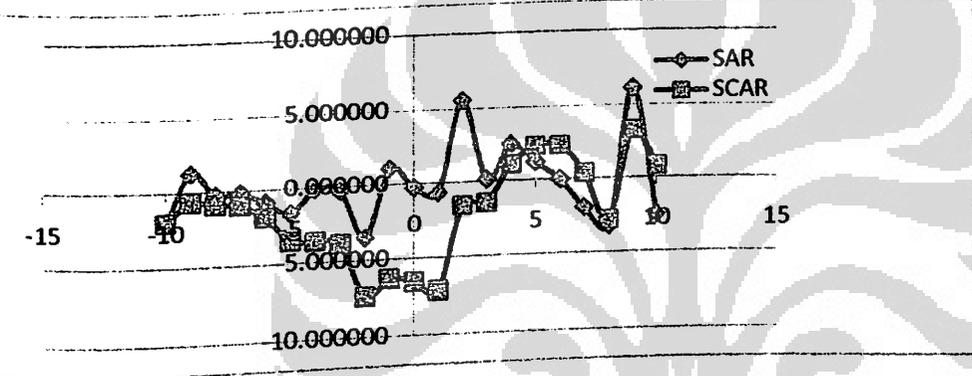
Keterangan : karena $n \leq 30$ maka digunakan t test

*** signifikan

Gambar IV-XV AR dan CAR BNBA Tahun 2007



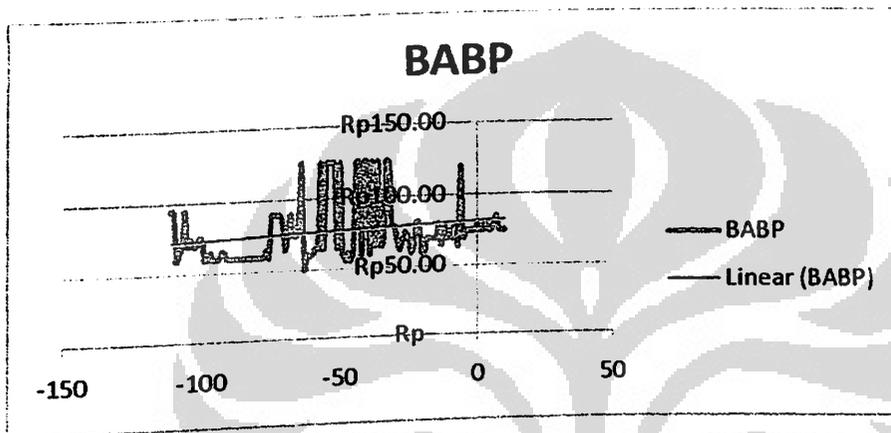
Gambar IV-XVI SAR dan SCAR BNBA Tahun 2007



4.1.5 Analisis Bank Bumi Putera(BABP)

Bank Bumi Putera melakukan IPO pada tanggal 15 Juli 2002. Pergerakan harga saham selama periode pengamatan terjadi fluktuasi dan turun drastic pada saat pengumuman dividen.

Gambar IV-XVII Pergerakan Harga Saham BABP



Di tahun 2007 emiten ini mengeluarkan corporate action yang berkaitan dengan dividen yaitu melakukan pengumuman pembagian dividen pada tanggal 5 April 2007 yang pada grafik ditandai dengan t_0 . Jika kita melihat table IV-XIII dan grafik pergerakan IV-XX terlihat adanya SAR yang positif dan signifikan pada $t-6$ ($\alpha=5\%$). Hal ini mengindikasikan adanya kebocoran informasi atas rencana corporate action oleh emiten yang berupa pengumuman dividen. Kebocoran informasi bisa saja akibat dari insider trading atau adanya pola waktu pengumuman pembagian dividen yang terprediksi atau malah relative sama setiap tahunnya. Pada $t=0$, terdapat AR yang positif namun tidak signifikan, dan pada $t+1$ terdapat AR yang negative namun tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar sudah menyerap seluruh informasi mengenai saham BABP. Sehingga AR bergerak pada garis kesetimbangan, nilai CAR yang positif pada $t+10$ menunjukkan bahwa event memberikan pengurangan nilai terhadap saham BABP.

Gambar IV-XVIII SAR dan SCAR BABP tahun 2007

Signifikan Level

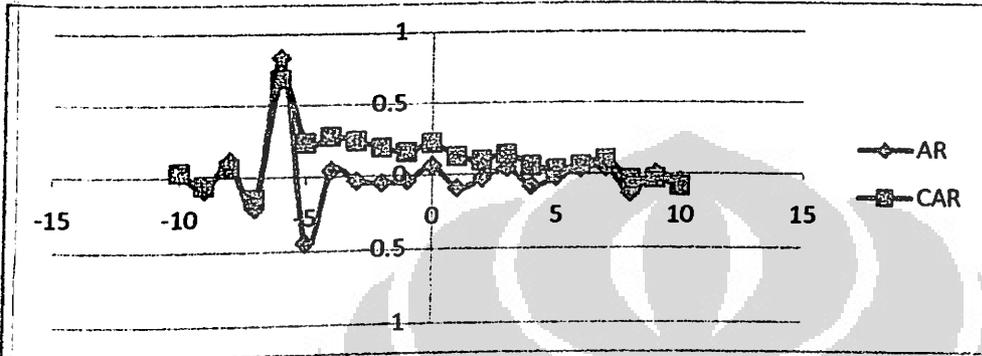
Event Daily	AR	SAR	1%	5%	10%	CAR	SCAR
-10	0.031025	0.092380				0.031025	0.092380
-9	-0.08614	-0.257390				-0.05511	-0.165010
-8	0.116574	0.348899				0.061463	0.183889
-7	-0.21263	-0.636320				-0.15116	-0.452431
-6	0.836731	2.482606	***	***		0.685569	2.030175
-5	-0.44898	-1.342697				0.236584	0.687478
-4	0.041789	0.125046				0.278373	0.812524
-3	-0.03284	-0.098177				0.245538	0.714347
-2	-0.0491	-0.144928				0.196442	0.569418
-1	-0.03784	-0.112864				0.158605	0.456554
0	0.06083	0.179785				0.219434	0.636340
1	-0.09474	-0.283334				0.124692	0.353005
2	-0.02836	-0.084888				0.096328	0.268118
3	0.041975	0.125611				0.138303	0.393728
4	-0.08354	-0.249786				0.054762	0.143942
5	-0.02772	-0.082973				0.027039	0.060969
6	0.032024	0.095685				0.059063	0.156654
7	0.040149	0.120092				0.099212	0.276746
8	-0.13574	-0.405370				-0.03653	-0.128624
9	0.002241	0.006547				-0.03429	-0.122077
10	-0.04943	-0.145540				-0.08373	-0.267617
			2.845340	2.085963	1.724718		

Keterangan : karena $n \leq 30$ maka digunakan t test

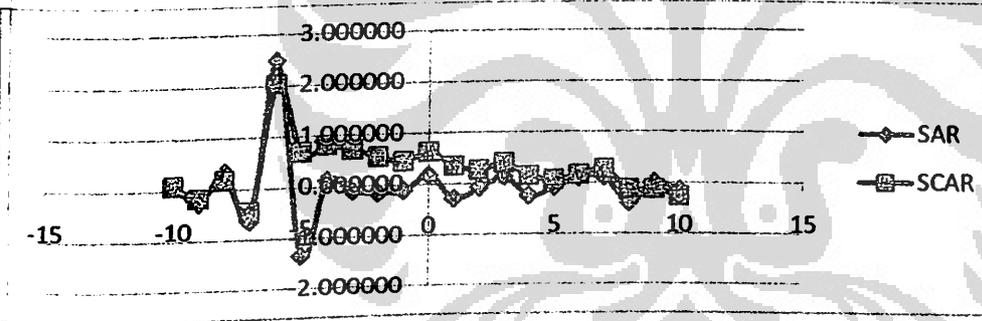
*** signifikan

Untuk emiten ini terdapat SAR yang signifikan yang terjadi selama event windows. Oleh karena itu bisa ditarik kesimpulan bahwa event mempengaruhi reaksi pasar (menolak hipotesis $H_0: AR=0$) sehingga pasar menikmati Abnormal Return (AR).

Gambar IV-XIX CAR dan AR BABP Tahun 2007



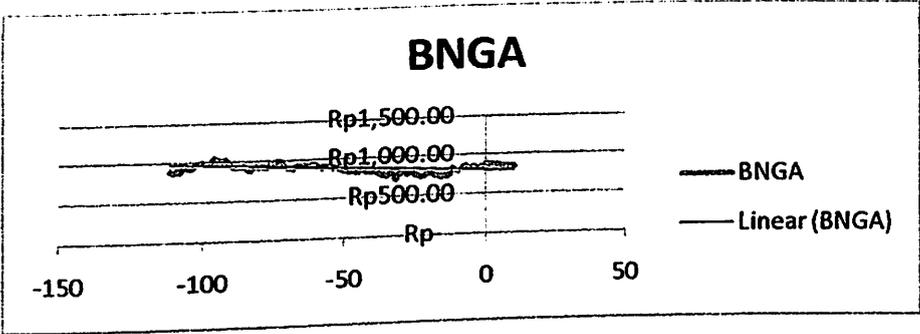
Gambar IV-XX SAR dan SCAR BABP tahun 2007.



4.1.6 Analisis Bank Niaga(BNGA)

Bank Niaga merupakan bank yang melakukan initial IPO pada tanggal 29 November 1989. Harga saham Bank Niaga selama periode pengamatan hingga periode event mengalami trend menurun hingga kembali naik pada saat tanggal pengumuman dividend.

Gambar IV-XXI Pergerakan Harga Saham BNGA



Di tahun 2007 emiten ini mengeluarkan corporate action yang berkaitan dengan dividen yaitu melakukan pengumuman pembagian dividen pada tanggal 20 April 2007 yang pada grafik ditandai dengan t 0.

Jika kita melihat table IV-XXII dan grafik IV-XXIV tidak terlihat adanya SAR yang positif dan signifikan. Hal ini menunjukkan pasar bagi emiten ini adalah efisien dimana para pelaku pasar tidak bisa menikmati abnormal return. disebabkan karena informasi tentang saham bank ini sudah tersebar merata di pasar.

Pada t=0, terdapat AR yang positif namun tidak signifikan, dan pada t +1 terdapat AR yang negative namun tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar sudah menyerap seluruh informasi mengenai saham BNGA sejak awal sehingga tidak memberikan pengaruh.

Untuk emiten ini tidak terdapat SAR yang signifikan yang terjadi selama event windows. Oleh karena itu bisa ditarik kesimpulan bahwa event tidak mempengaruhi reaksi pasar (tidak menolak hipotesis H0: AR=0) sehingga pasar tidak menikmati Abnormal Return (AR).

Gambar IV-XXII SAR dan SCAR BNGA Tahun 2007

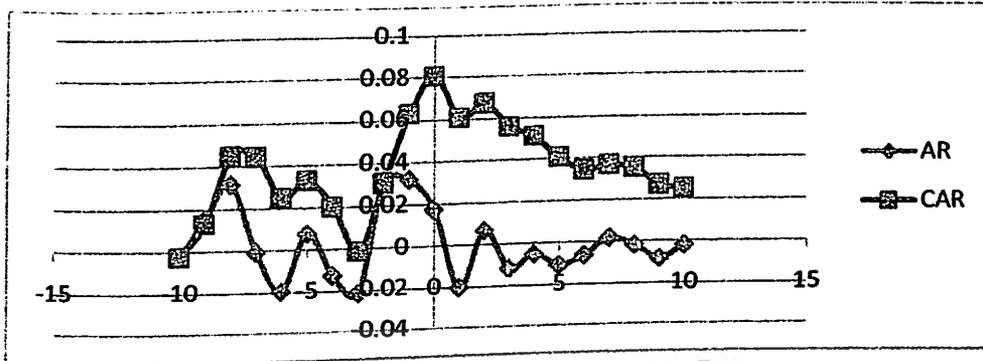
Signifikan Level

Event Daily	AR	SAR	1%	5%	10%	CAR	SCAR
-10	-0.00226	-0.107440				-0.00226	-0.107440
-9	0.015505	0.742740				0.013245	0.635300
-8	0.031735	1.522071				0.04498	2.157371
-7	-0.00045	-0.021735				0.044527	2.135636
-6	-0.01961	-0.940565				0.024918	1.195071
-5	0.007965	0.382068				0.032883	1.577139
-4	-0.01237	-0.591880				0.020513	0.985258
-3	-0.02146	-1.029415				-0.00094	-0.044156
-2	0.031836	1.525826				0.030892	1.481670
-1	0.032078	1.509711				0.06297	2.991381
0	0.017758	0.836147				0.080728	3.827528
1	-0.02029	-0.972364				0.060433	2.855164
2	0.006994	0.335246				0.067427	3.190410
3	-0.01151	-0.552474				0.055912	2.637936
4	-0.00495	-0.236179				0.050965	2.401756
5	-0.01048	-0.502786				0.040486	1.898970
6	-0.00601	-0.286756				0.034475	1.612214
7	0.002107	0.101085				0.036582	1.713299
8	-0.00153	-0.073504				0.03505	1.639795
9	-0.00806	-0.386469				0.026986	1.253325
10	-0.00171	-0.081804				0.025281	1.171522
			2.845340	2.085963	1.724718		

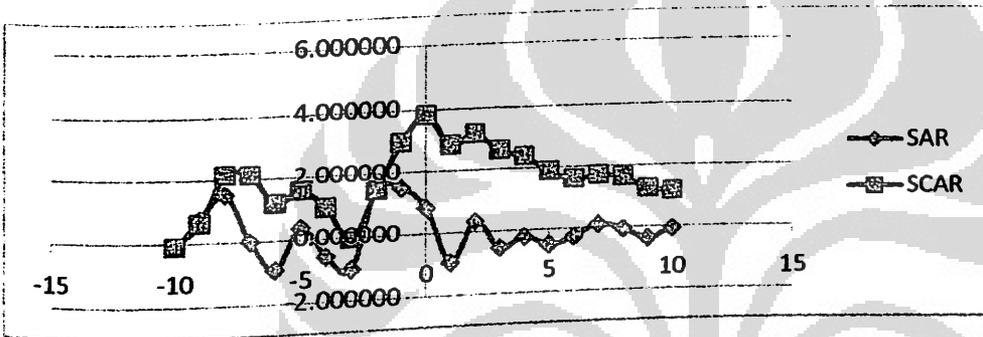
Keterangan : karena $n \leq 30$ maka digunakan t test

*** signifikan

Gambar IV-XXIII AR dan CAR BNGA



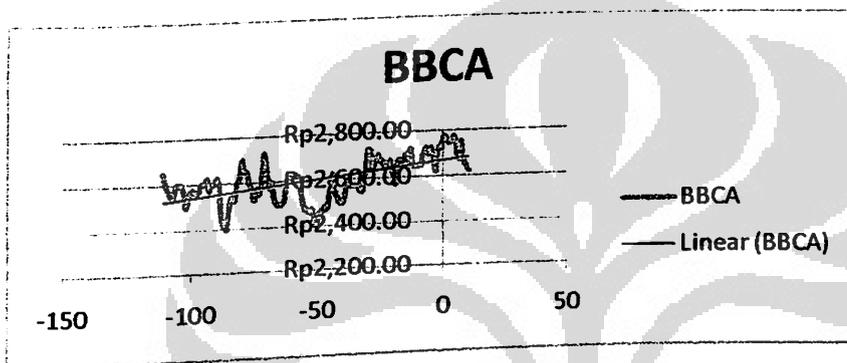
Gambar IV-XXIV SAR dan SCAR BNGA Tahun 2007



4.1.7 Analisis Bank Central Asia (BBCA)

Bank BCA merupakan bank swasta local terbesar di Indonesia. Bank ini melakukan IPO pada tanggal 31 May 2000. Harga saham emiten ini sangat fluktuatif yang memiliki kecenderungan naik dengan titik tertinggi pada saat tanggal pengumuman dividen.

Gambar IV-XXV Pergerakan Harga Saham BBCA



Di tahun 2007 emiten ini mengeluarkan corporate action yang berkaitan dengan dividen yaitu melakukan pengumuman pembagian dividen pada tanggal 16 May 2007 yang pada grafik ditandai dengan t_0 . Jika kita melihat table IV-XXVI dan grafik IV-XXVIII terlihat adanya SAR yang positif dan signifikan pada $t-2$ ($\alpha=5\%$). Hal ini mengindikasikan adanya kebocoran informasi atas rencana corporate action oleh emiten yang berupa pengumuman dividen. Kebocoran informasi bisa saja akibat dari insider trading atau adanya pola waktu pengumuman pembagian dividen yang terprediksi atau malah relative sama setiap tahunnya. Pada $t=0$, terdapat AR yang positif namun tidak signifikan, dan pada $t+1$ terdapat AR yang positif namun tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar sudah menyerap seluruh informasi mengenai saham BBCA. Sehingga AR bergerak pada garis kesetimbangan, nilai CAR yang negative pada $t+10$ menunjukkan bahwa event memberikan pengurangan nilai terhadap saham BBCA.

Gambar IV-XXVI SAR dan SCAR BBKA 2007

Signifikan Level

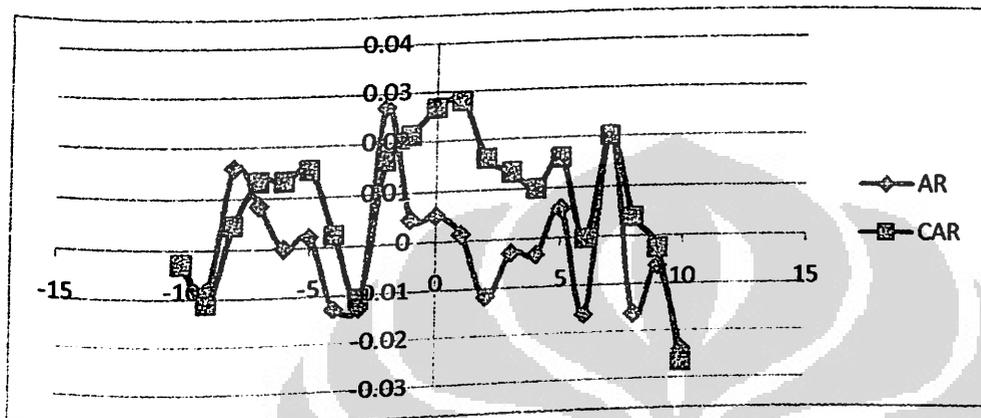
Event Daily	AR	SAR	1%	5%	10%	CAR	SCAR
						-0.00287	-0.223440
-10	-0.00287	-0.223440				-0.01113	-0.865842
-9	-0.00826	-0.642402				0.004721	0.368426
-8	0.015854	1.234269				0.013218	1.030039
-7	0.008497	0.661613				0.013137	1.023726
-6	-8.1E-05	-0.006313				0.015246	1.187779
-5	0.002109	0.164053				0.002359	0.184564
-4	-0.01289	-1.003214				-0.01063	-0.819832
-3	-0.01299	-1.004397				0.016591	1.293862
-2	0.027222	2.113694		***	***	0.021373	1.665853
-1	0.004782	0.371990				0.026705	2.079283
0	0.005332	0.413430				0.027964	2.177297
1	0.001259	0.098015				0.016139	1.256670
2	-0.01183	-0.920627				0.013354	1.039845
3	-0.00279	-0.216825				0.009968	0.777183
4	-0.00339	-0.262662				0.015869	1.233411
5	0.005901	0.456228				-0.00036	-0.024764
6	-0.01622	-1.258176				0.020065	1.563288
7	0.020421	1.588053				0.003769	0.299468
8	-0.0163	-1.263820				-0.0025	-0.188487
9	-0.00627	-0.487955				-0.02643	-2.042196
10	-0.02393	-1.853709					
			2.845340	2.085963	1.724718		

Keterangan : karena $n \leq 30$ maka digunakan t test

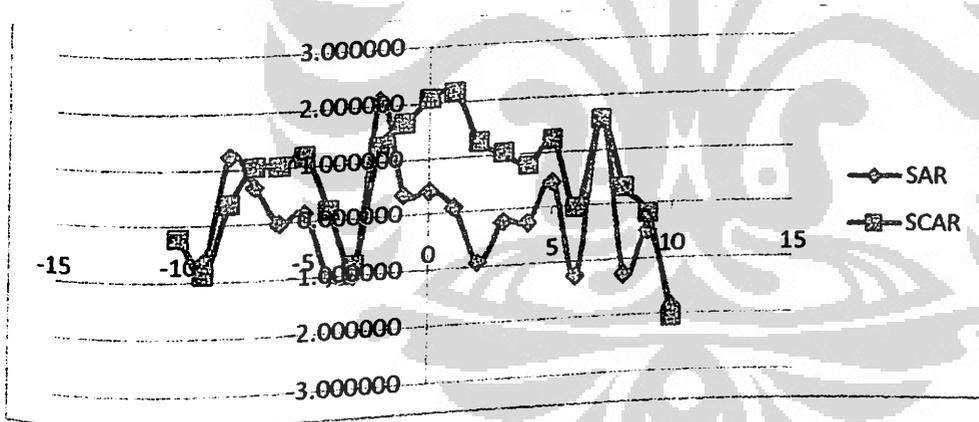
*** signifikan

Untuk emiten ini terdapat SAR yang signifikan yang terjadi selama event windows. Oleh karena itu bisa ditarik kesimpulan bahwa event mempengaruhi reaksi pasar (menolak hipotesis $H_0: AR=0$) sehingga pasar menikmati Abnormal Return (AR).

Gambar IV-XXVII Grafik AR dan CAR BBCA



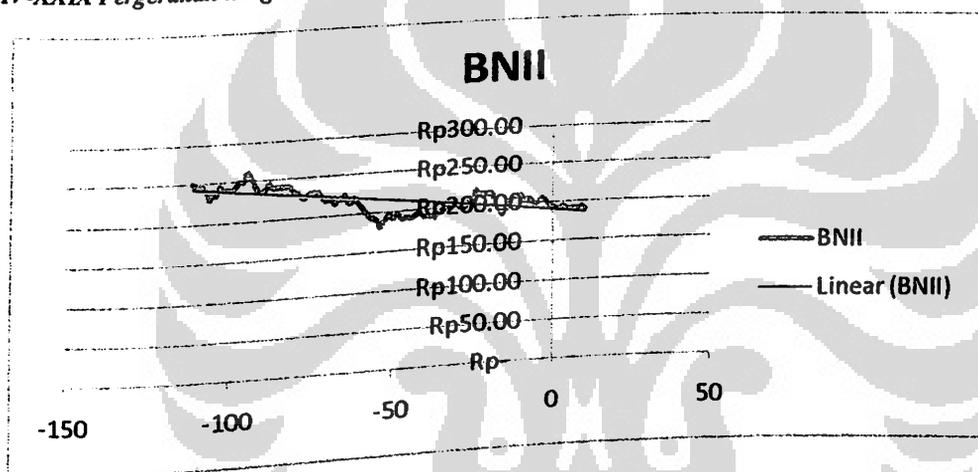
Gambar IV-XXVIII SAR dan SCAR BBCA



4.1.8 Analisis Bank International Indonesia(BNII)

Merupakan bank yang menjadi emiten di bursa pada tanggal 21 November 1989. Harga saham bank ini memiliki trend pergerakan untuk turun selama periode estimasi dengan titik terendah pada t_0 , yaitu periode pengumuman dividen.

Gambar IV-XXIX Pergerakan harga saham BNII



Di tahun 2007 emiten ini mengeluarkan corporate action yang berkaitan dengan dividen yaitu melakukan pengumuman pembagian dividen pada tanggal 20 April 2007 yang pada grafik ditandai dengan t_0 . Jika kita melihat table IV-XXX dan grafik IV-XXXII tidak terlihat adanya SAR yang positif dan signifikan. Hal ini menunjukkan pasar bagi emiten ini adalah efisien dimana para pelaku pasar tidak bisa menikmati abnormal return. disebabkan karena informasi tentang saham bank ini sudah tersebar merata di pasar.

Pada $t=0$, terdapat AR yang negatif namun tidak signifikan, dan pada $t+1$ terdapat AR yang positif namun tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar sudah menyerap seluruh informasi mengenai saham BNII sejak awal sehingga tidak memberikan pengaruh.

Gambar IV-XXX SAR dan SCAR BNI Tahun 2007

Signifikan Level

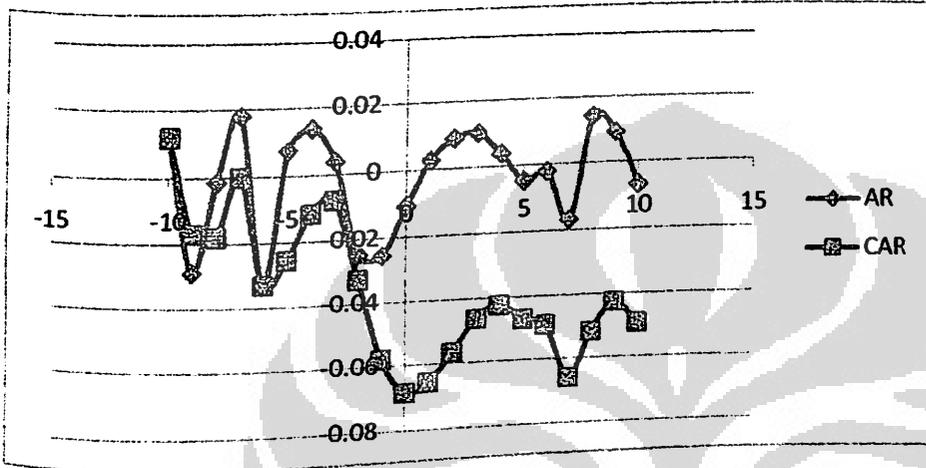
Event Daily	AR	SAR	1%	5%	10%	CAR	SCAR
-10	0.012128	0.627464				0.012128	0.627464
-9	-0.02874	-1.488409				-0.016608524	-0.860945
-8	-0.00132	-0.068387				-0.017927524	-0.929332
-7	0.018107	0.933133				0.000179476	0.003801
-6	-0.03323	-1.717773				-0.033046768	-1.713972
-5	0.007601	0.393944				-0.025445768	-1.320028
-4	0.013913	0.718273				-0.011532768	-0.601755
-3	0.003903	0.202417				-0.007629768	-0.399338
-2	-0.02477	-1.284267				-0.032396012	-1.683605
-1	-0.02534	-1.314232				-0.057740012	-2.997837
0	-0.01052	-0.543365				-0.068261012	-3.541202
1	0.00285	0.146878				-0.065410627	-3.394324
2	0.008972	0.463635				-0.05643896	-2.930689
3	0.010291	0.532912				-0.046148154	-2.397777
4	0.003796	0.196163				-0.042352432	-2.201613
5	-0.00461	-0.238851				-0.046959099	-2.440464
6	-0.00211	-0.109050				-0.049073783	-2.549514
7	-0.01678	-0.865958				-0.065853117	-3.415472
8	0.014281	0.737964				-0.051572117	-2.677508
9	0.009133	0.473532				-0.042438912	-2.203975
10	-0.00682	-0.353089				-0.049253954	-2.557064
			2.845340	2.085963	1.724718		

Keterangan : karena $n \leq 30$ maka digunakan t test

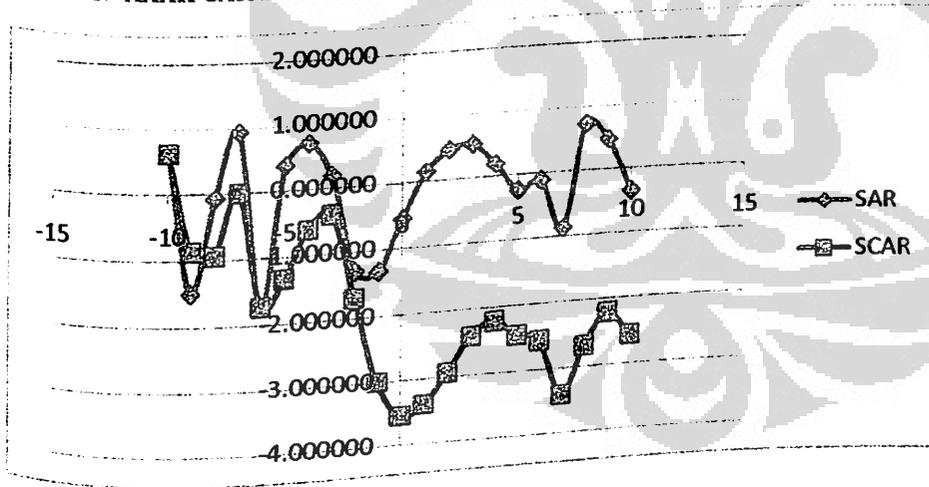
*** signifikan

Untuk emiten ini tidak terdapat SAR yang signifikan yang terjadi selama event windows. Oleh karena itu bisa ditarik kesimpulan bahwa event tidak mempengaruhi reaksi pasar (tidak menolak hipotesis $H_0: AR=0$) sehingga pasar tidak menikmati Abnormal Return (AR).

Gambar IV-XXXI CAR dan AR BNI



Gambar IV-XXXII CAR dan AR BNI



Gambar IV-XXXIV SAR dan SCAR BMRI 2007

Signifikan Level

Event Daily	AR	SAR	1%	5%	10%	CAR	SCAR
-10	0.006528	0.392660				0.006528	0.392660
-9	-0.00796	-0.480396				-0.00143	-0.087736
-8	0.039418	2.384757		***	***	0.037987	2.297021
-7	0.004021	0.242335				0.042007	2.539355
-6	0.002143	0.129739				0.04415	2.669094
-5	-0.01153	-0.698257				0.032616	1.970837
-4	-0.01155	-0.698915				0.02107	1.271922
-3	-0.01843	-1.110958				0.002644	0.160964
-2	-0.00819	-0.492352				-0.00554	-0.331387
-1	0.000928	0.055976				-0.00461	-0.275411
0	0.004982	0.301187				0.000368	0.025776
1	-0.00712	-0.429289				-0.00675	-0.403514
2	0.004864	0.294392				-0.00188	-0.109122
3	0.035461	2.134812		***	***	0.033576	2.025691
4	-0.02762	-1.663877				0.005959	0.361814
5	-0.00631	-0.380705				-0.00035	-0.018892
6	0.010542	0.638064				0.01019	0.619172
7	-0.0066	-0.399094				0.003591	0.220078
8	0.017792	1.061676				0.021383	1.281754
9	-0.01394	-0.838701				0.007447	0.443054
10	-0.01761	-1.062148				-0.01016	-0.619094
			2.845340	2.085963	1.724718		

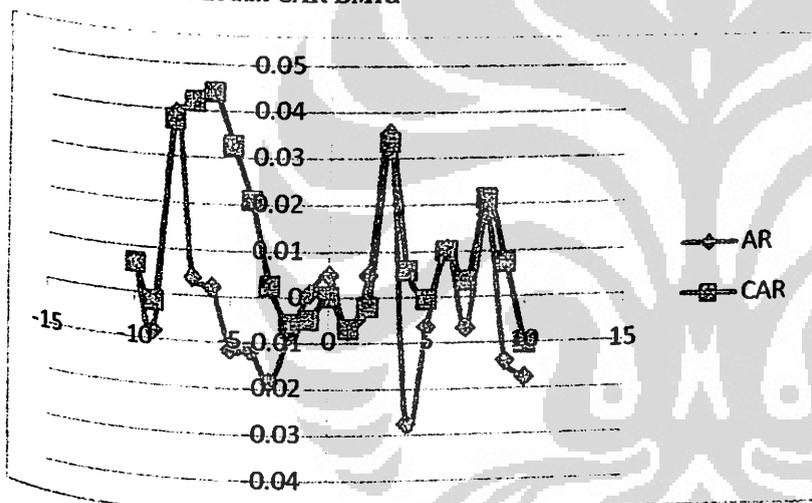
Keterangan : karena $n \leq 30$ maka digunakan t test

*** signifikan

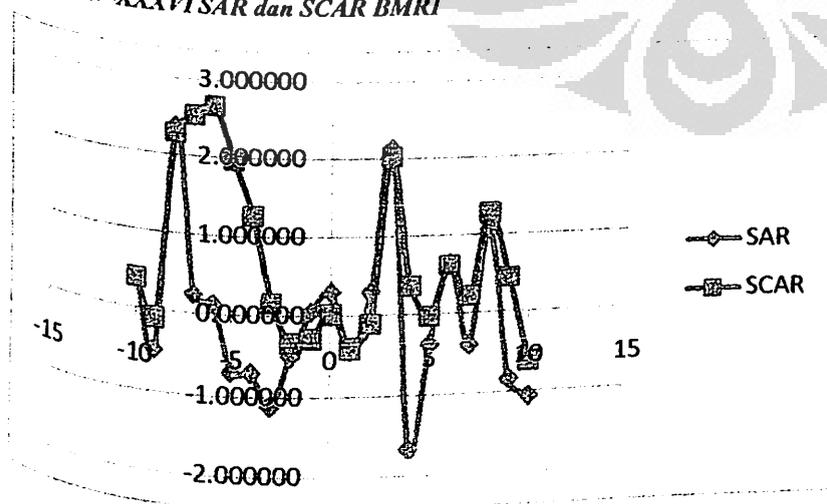
Periode $t + 3$ terjadi AR positif dengan significant level 5%, yang merupakan fenomena yang sering terjadi pasca pengumuman dividend. Sehingga AR bergerak pada garis kesetimbangan, nilai CAR yang negative pada $t + 10$ menunjukkan bahwa event memberikan pengurangan nilai terhadap saham BMRI

Untuk emiten ini terdapat SAR yang signifikan yang terjadi selama event windows. Oleh karena itu bisa ditarik kesimpulan bahwa event mempengaruhi reaksi pasar (menolak hipotesis $H_0: AR=0$) sehingga pasar menikmati Abnormal Return (AR).

Gambar IV-XXXV AR dan CAR BMRI



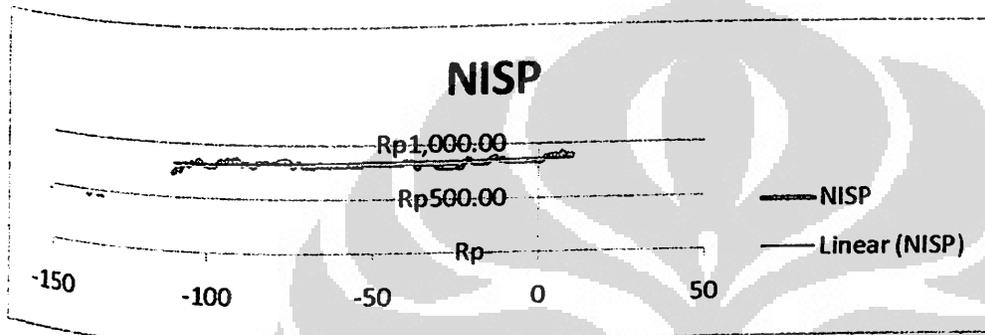
Gambar IV-XXXVI SAR dan SCAR BMRI



4.1.10 Analisis Bank NISP

Bank NISP melakukan listing pada tanggal 20 Oktober 1994. Harga saham Bank NISP selama periode estimasi relative stabil hingga pada saat setelah pengumuman dividen terjadi sedikit kenaikan yang menandai naiknya nilai saham bank tersebut.

Gambar IV-XXXVII Pergerakan harga saham NISP



Di tahun 2007 emiten ini mengeluarkan corporate action yang berkaitan dengan dividen yaitu melakukan pengumuman pembagian dividen pada tanggal 24 April 2007 yang pada grafik ditandai dengan t_0 . Jika kita melihat table IV-XXXVIII dan grafik IV-XL tidak terlihat adanya SAR yang positif dan signifikan. Hal ini menunjukkan pasar bagi emiten ini adalah efisien dimana para pelaku pasar tidak bisa menikmati abnormal return, disebabkan karena informasi tentang saham bank ini sudah tersebar merata di pasar.

Pada $t=0$, terdapat AR yang positif namun tidak signifikan, dan pada $t+1$ terdapat AR yang positif namun tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar sudah menyerap seluruh informasi mengenai saham NISP sejak awal sehingga tidak memberikan pengaruh.

Untuk emiten ini tidak terdapat SAR yang signifikan yang terjadi selama event windows. Oleh karena itu bisa ditarik kesimpulan bahwa event tidak mempengaruhi reaksi pasar (tidak menolak hipotesis $H_0: AR=0$) sehingga pasar tidak menikmati Abnormal Return (AR).

Gambar IV-XXXVIII SAR dan SCAR NISP 2007

Signifikan Level

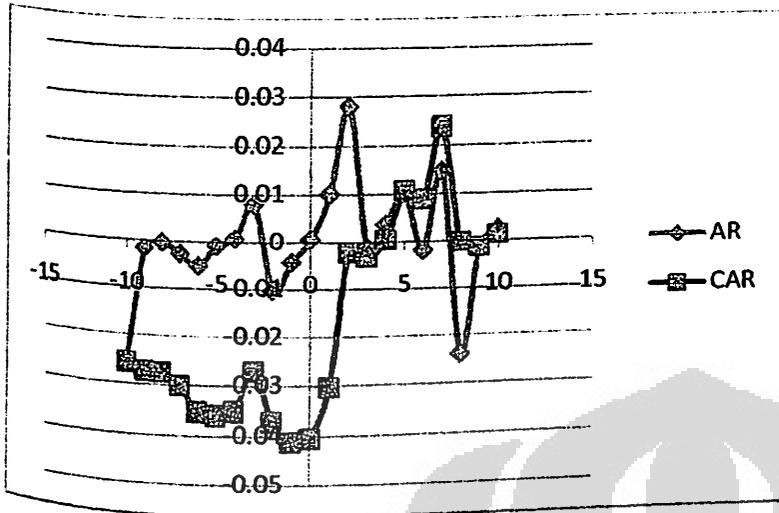
Event Daily	AR	SAR	1%	5%	10%	CAR	SCAR
-10	-0.02559	-1.417788				-0.02559	-1.417788
-9	-0.00154	-0.085243				-0.02713	-1.503031
-8	-0.00023	-0.012466				-0.02735	-1.515497
-7	-0.00263	-0.145557				-0.02998	-1.661054
-6	-0.00511	-0.282631				-0.0351	-1.943685
-5	-0.0007	-0.038571				-0.03579	-1.982256
-4	0.000833	0.046117				-0.03496	-1.936139
-3	0.008116	0.441066				-0.02684	-1.495072
-2	-0.01017	-0.552977				-0.03701	-2.048050
-1	-0.00408	-0.225909				-0.0411	-2.273958
0	0.000697	0.038593				-0.0404	-2.235366
1	0.010223	0.566609				-0.03018	-1.668757
2	0.028104	1.549648				-0.00207	-0.119109
3	-0.0011	-0.060799				-0.00317	-0.179908
4	0.003773	0.207904				0.000604	0.027996
5	0.010344	0.573261				0.010948	0.601257
6	-0.00186	-0.103197				0.009086	0.498060
7	0.014782	0.818275				0.023868	1.316335
8	-0.02389	-1.324143				-2.4E-05	-0.007808
9	-0.0011	-0.060688				-0.00112	-0.068496
10	0.002487	0.137385				0.001368	0.068889

2.845340 2.085963 1.724718

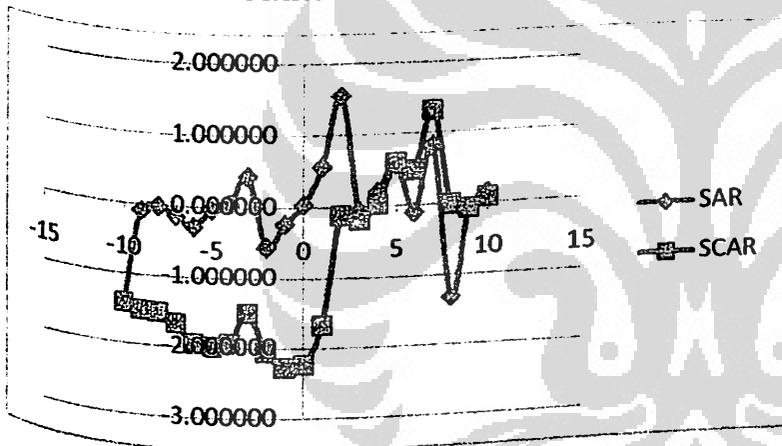
Keterangan : karena $n \leq 30$ maka digunakan t test

*** signifikan

Gambar IV-XXXIX AR dan CAR NISP



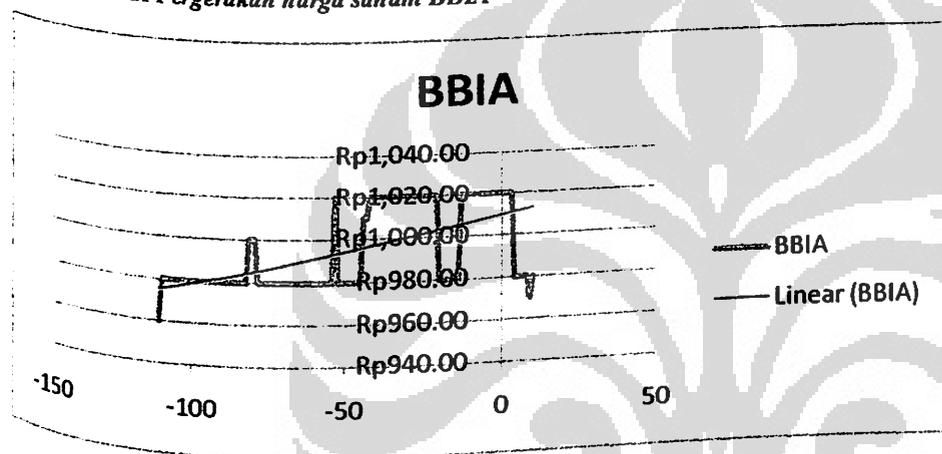
Gambar IV-XL SAR dan SCAR NISP



4.1.11 Analisis Bank Buana (BBIA)

Emiten ini melakukan IPO 28 Juli tahun 2000. Harga saham bank ini memiliki kecenderungan untuk stabil dengan perubahan harga yang bisa sangat drastic. Harga saham ini mencapai titik tertinggi hingga melewati tanggal pengumuman dividen dimana seelah tanggal tersebut mengalami penurunan drastic.

Gambar IV-XLI Pergerakan harga saham BBIA



Di tahun 2007 emiten ini mengeluarkan corporate action yang berkaitan dengan dividen yaitu melakukan pengumuman pembagian dividen pada tanggal 22 Juni 2007 yang pada grafik ditandai dengan $t=0$. Jika kita melihat table IV-XLII dan grafik IV-XLIV tidak terlihat adanya SAR yang positif dan signifikan. Hal ini menunjukkan pasar bagi emiten ini adalah efisien dimana para pelaku pasar tidak bisa menikmati abnormal return. disebabkan karena informasi tentang saham bank ini sudah tersebar merata di pasar.

Pada $t=0$, terdapat AR yang negatif namun tidak signifikan, dan pada $t+1$ terdapat AR yang negatif namun tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar sudah menyerap seluruh informasi mengenai saham BBIA sejak awal sehingga tidak memberikan pengaruh.

Gambar IV-XLII SAR dan SCAR BBLA 2007

Signifikan Level

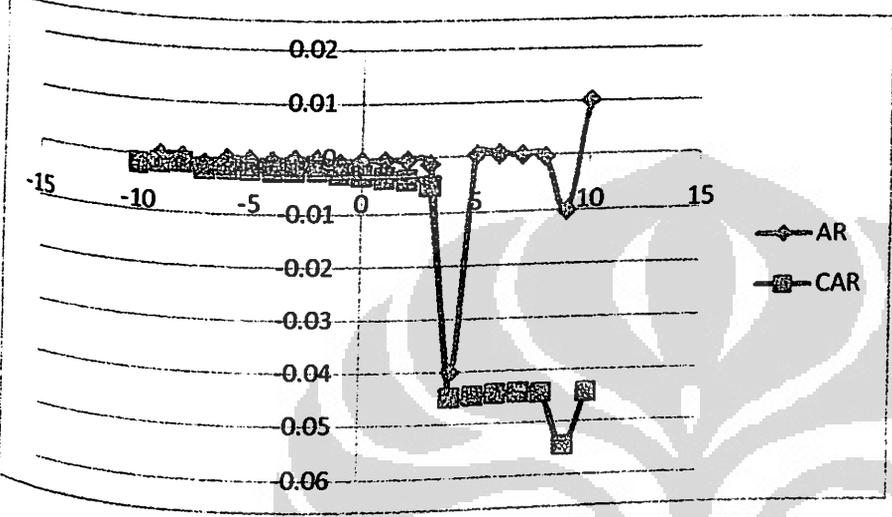
Event Daily	AR	SAR	1%	5%	10%	CAR	SCAR
-10	-0.001411	-0.150989				-0.001411	-0.150989
-9	0.000382	0.041502				-0.001029	-0.109487
-8	0.000236	0.025701				-0.000793	-0.083786
-7	-0.000952	-0.103315				-0.001745	-0.187101
-6	0.000107	0.011671				-0.001638	-0.175429
-5	-0.0000985	-0.010761				-0.0017365	-0.186190
-4	-0.000269	-0.029397				-0.0020055	-0.215587
-3	-0.0000101	-0.001103				-0.0020156	-0.216690
-2	0.0000699	0.007627				-0.0019457	-0.209063
-1	-0.000648	-0.070658				-0.0025937	-0.279721
0	-0.000423	-0.046208				-0.0030167	-0.325930
1	-0.000426	-0.046536				-0.0034427	-0.372465
2	-0.000388	-0.042392				-0.0038307	-0.414857
3	-0.001154	-0.124663				-0.0049847	-0.539520
4	-0.0399667	-4.352277				-0.0449514	-4.891797
5	0.000276	0.030039				-0.0446754	-4.861758
6	0.000323	0.035128				-0.0443524	-4.826629
7	0.000126	0.013741				-0.0442264	-4.812889
8	-0.000244	-0.026665				-0.0444704	-4.839554
9	-0.0099951	-1.088890				-0.0544655	-5.928444
10	0.01004028	1.097240				-0.0444252	-4.831204

2.845340 2.085963 1.724718

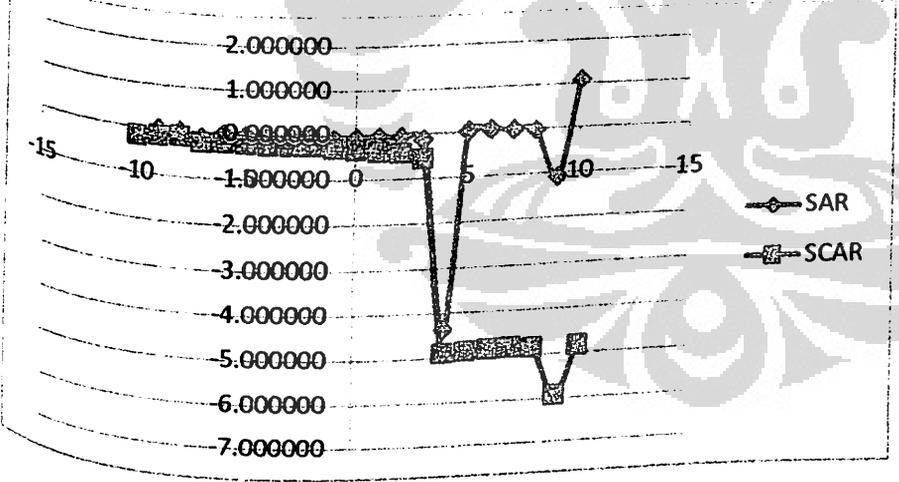
Keterangan : karena $n \leq 30$ maka digunakan t test
 *** signifikan

Untuk emiten ini tidak terdapat SAR yang signifikan yang terjadi selama event windows. Oleh karena itu bisa ditarik kesimpulan bahwa event tidak mempengaruhi reaksi pasar (tidak menolak hipotesis $H_0: AR=0$) sehingga pasar tidak menikmati Abnormal Return (AR).

Gambar IV-XLIII Grafik AR dan CAR BBIA



Gambar IV-XLIV Grafik SAR dan SCAR BBIA



4.2 Analisis Aggregate

Gambar IV-XLV AAR dan SAAR Aggregate 11 Emiten

Signifikan Level

Event Daily	AAR	SAAR	1%	5%	10%	CAAR	SCAAR
-10	-0.002500	-0.680093				-0.002500	-0.680093
-9	-0.004100	0.354836				-0.006600	-0.325257
-8	0.021761	2.402162		***	***	0.015161	2.076905
-7	-0.013062	0.934330				0.002099	3.011235
-6	0.073998	0.332528				0.076097	3.343762
-5	-0.037466	0.137817				0.038631	3.481580
-4	0.004211	0.056146				0.042842	3.537725
-3	-0.000718	0.056299				0.042124	3.594024
-2	-0.009941	-0.277997				0.032183	3.316027
-1	-0.003106	-0.174301				0.029077	3.141726
0	0.004310	-0.051740				0.033387	3.193466
1	-0.013302	-0.746901				0.020085	2.446564
2	0.015795	2.411722		***	***	0.035879	4.858286
3	0.009861	1.093992				0.045741	5.952278
4	-0.011523	-1.634847				0.034218	4.317431
5	0.004297	0.939644				0.038515	5.257075
6	-0.003979	-0.994656				0.034536	4.262419
7	-0.000591	-0.279910				0.033945	3.982509
8	-0.016954	-0.767947				0.016991	3.214562
9	0.006473	0.399538				0.023464	3.614100
10	-0.010833	-1.101094				0.012631	2.513005
			3.169273	2.228139	1.812461		

Keterangan : karena $n < 30$ maka digunakan t test

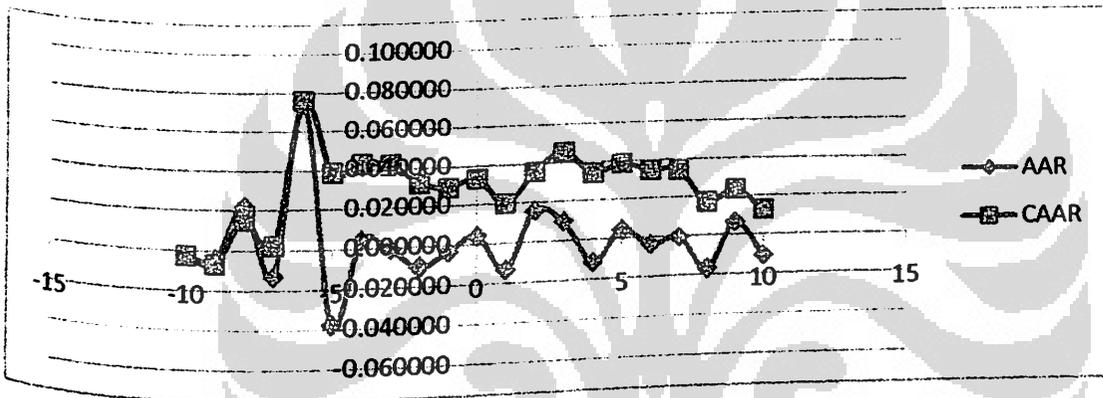
*** signifikan

Jumlah emiten dalam penelitian ini adalah 11 emiten. Analisis aggregate dengan melihat hasil empiris event study secara cross section untuk keseluruhan 11 emiten tersebut yang

diperoleh dari rata-rata atau Average Abnormal Return (AAR) selama periode event yaitu 21 hari.

Nilai dari AAR tersebut kemudian diuji dengan t-test karena $n \leq 30$. Jika hasil pengujian terdapat hasil yang signifikan selama periode event maka event mempunyai dampak yang significant terhadap reaksi para investor (reaksi pasar) dan menolak null hypothesis, serta menerima alternative hypothesis.

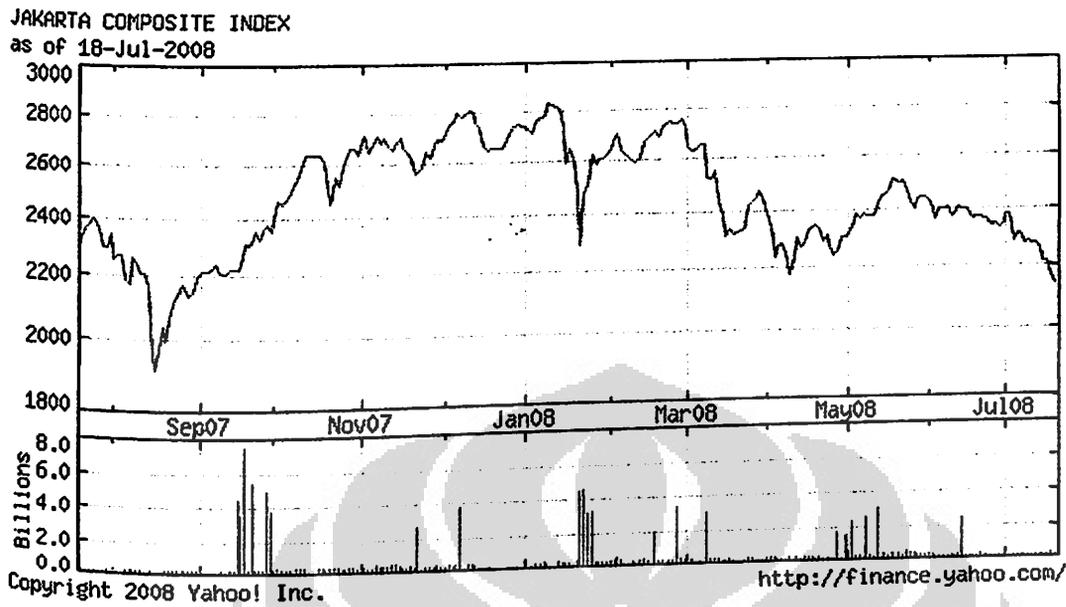
Gambar IV-XLVI Grafik AAR dan CAAR



Untuk mempermudah penelitian, maka akan disajikan juga dalam bentuk grafis. Dalam grafik tersebut akan terlihat *Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)* yang akan menunjukkan total reaksi saham selama periode event. Berdasarkan hasil CAAR tersebut bisa terlihat apakah perubahan harga terjadi pada saat announcement, sesudah atau bahkan sebelum announcement. Dari hasil tersebut bisa juga terlihat apakah ada saham yang menjadi patokan para pelaku pasar untuk melakukan profit taking yang dilakukan sebelum atau sesudah periode event.

Di tahun 2007 secara aggregate, kesebelas emiten ini mengeluarkan corporate action yang berkaitan dengan dividen yaitu melakukan pengumuman pembagian dividen pada tahun 2007 yang pada grafik ditandai dengan t 0. Jika kita melihat table IV-XLV dan grafik IV-XLVI

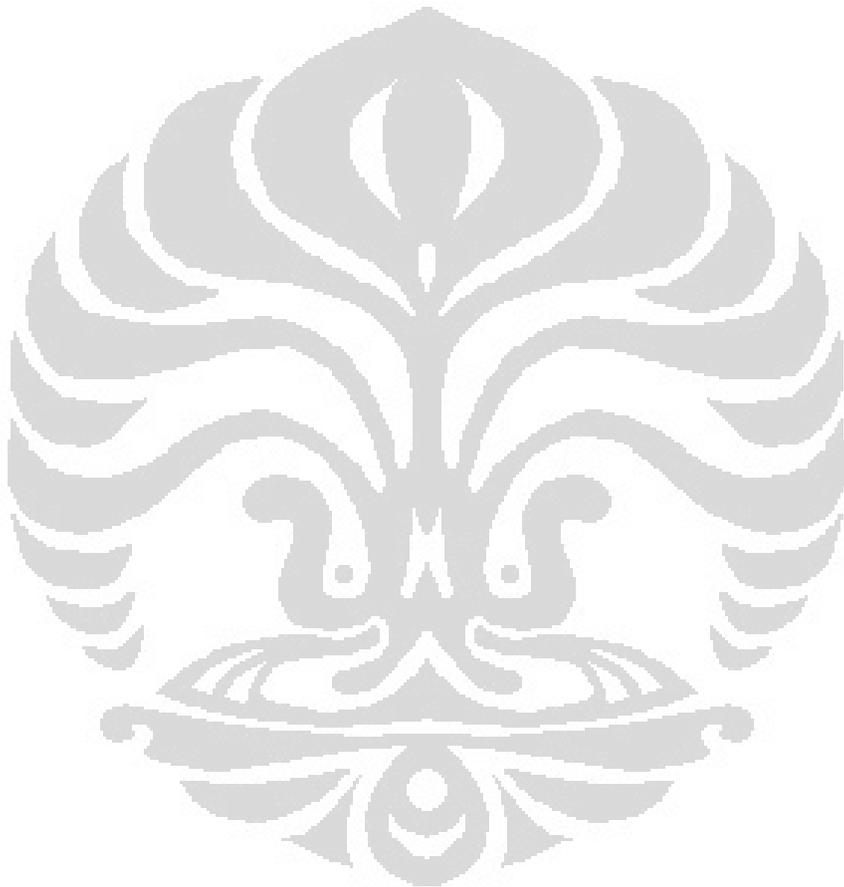
Gambar IV-XLVII. Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan Tahun 2007



terlihat adanya SAAR yang positif dan signifikan pada $t - 8$ ($\alpha = 5\%$) dan $t + 2$ ($\alpha = 5\%$). Hal ini mengindikasikan adanya kebocoran informasi atas rencana corporate action oleh emiten yang berupa pengumuman dividen. Kebocoran informasi bisa saja akibat dari insider trading atau adanya pola waktu pengumuman pembagian dividen yang terprediksi atau malah relative sama setiap tahunnya. Factor lain juga bisa ikut mempengaruhi yaitu salah satunya adalah adanya pengumuman pembagian dividen emiten lain dalam industri ini yang lebih dulu dari pada emiten lainnya sehingga menjadi patokan para pelaku pasar untuk memperoleh abnormal return dari event tersebut. Pada $t = 0$, terdapat AAR yang positif namun tidak signifikan, dan pada $t + 1$ terdapat AR yang positif namun tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar sudah menyerap seluruh informasi mengenai kesebelas emiten yang melakukan announcement. Sehingga AR bergerak pada garis kesetimbangan, nilai CAAR yang positif pada $t + 10$ menunjukkan bahwa event rata-rata memberikan pertambahan nilai terhadap kesebelas saham. Selain itu fenomena ini merupakan peristiwa yang biasa terjadi dimana pada saat pengumuman dividen harga saham turun dan naik kembali setelah event tersebut sehingga investor bisa

menikmati AR. Walaupun demikian jika kita melihat trend pergerakan IHSG yang semakin naik, nilai $t + 2$ yang positif dan signifikan ikut mempengaruhi CAAR bagi keseluruhan emiten.

Untuk kesebelas emiten ini terdapat SAAR yang signifikan yang terjadi selama event windows. Oleh karena itu bisa ditarik kesimpulan bahwa event mempengaruhi reaksi pasar (menolak hipotesis $H_0: AR=0$) sehingga pasar menikmati Abnormal Return (AR).



BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Dari penelitian yang telah dibahas pada Bab 4, dapat diperoleh gambaran mengenai efisiensi pasar modal Indonesia pada Bursa Efek Jakarta dengan mengambil sampel sebanyak sebelas emiten yang melakukan *corporate actions* pengumuman pembagian dividen selama tahun 2007.

5.1 Kesimpulan

- Secara aggregate pasar merespons atau bereaksi terhadap event pengumuman dividen pada industri perbankan dimana pasar menikmati abnormal return (menolak hipotesis $H_0: AR=0$).
- Secara aggregate, pengumuman pembagian dividen memberikan penambahan nilai bagi para emiten yang membagikan dividen.
- Secara individu terdapat 4 emiten saham yang tidak terpengaruh oleh corporate action pengumuman pembagian dividen, yaitu NISP, BNGA, BBIA dan BNII. Hal ini menunjukkan pasar bagi emiten ini adalah efisien dimana para pelaku pasar tidak bisa menikmati abnormal return dari emiten-emiten tersebut. Hal ini disebabkan karena informasi tentang saham bank ini sudah tersebar merata di pasar.
- Pengumuman pembagian dividen untuk masing-masing emiten bisa memberikan dampak positif dan negative. Dampak positifnya adalah pengumuman pembagian dividen bisa memberikan penambahan nilai saham bagi emiten dan berdampak negative yaitu bisa

mengurangi nilai saham emiten. Adapun saham-saham memiliki dampak positif atas event ini adalah:

- Bank Bumi Artha (BNBA).
- Bank Rakyat Indonesia (BBRI).
- Bank Nasional Indonesia (BBNI)
- Bank Danamon (BDMN).

Sedangkan bank yang memiliki dampak negative terhadap nilainya atas event ini adalah:

- Bank Mandiri (BMRI).
- Bank Bumi Putera (BABP).
- Bank Central Asia (BBCA).

Ketujuh bank ini memperoleh respons pasar atas event pengumuman dividen yang dilakukan.

- Abnormal return bisa terjadi pada periode setelah pengumuman pembagian dividen yang merupakan peristiwa yang biasa terjadi setelah pengumuman dividen.
- Secara keseluruhan mayoritas, pengumuman pembagian dividen bagi emiten perbankan akan menambah nilai bagi emiten yang bersangkutan.
- Ada kemungkinan terjadinya kebocoran informasi atas sebuah corporate action sehingga para pelaku pasar bisa menikmati capital gain sebelum pengumuman dividen.
- Berdasarkan hasil penelitian, Bursa Efek Indonesia masih merupakan pasar yang tidak efisien karena informasi yang beredar lama baru diketahui oleh pelaku pasar.

5.2 *Saran*

Saran-saran bagi Investor :

- Investor bisa memperoleh capital gain yang cukup signifikan pada saat periode sebelum pengumuman dividend an sesudah tanggal pengumuman dividen. Hal ini bisa dilihat pada delapan bank yang ada para pelaku pasar bisa memperoleh capital gain dengan signifikan level yang cukup tinggi. Jika kita melihat table IV-XLV dan grafik IV-XLVI terlihat adanya SAAR yang positif dan signifikan pada $t - 8$ ($\alpha=5\%$) dan $t + 2$ ($\alpha=5\%$) periode tersebut merupakan periode yang tepat bagi para pelaku pasar untuk melakukan profit taking.

Daftar Pustaka

- Affandi, Untung. & Utama, Siddharta, (1998), *Uji Efisiensi Bentuk Setengah Kuat Pada Bursa Efek Jakarta*. Usahawan No. 03 TH XXVII.
- Berkery, Rosemary., (2001), *Dividends: Forgotten but Not Gone*, Journal Manage Vol. 53.
- Bodie, Zvie., Kane, Alex & Marcus, Alan J., (2002), *Investments*, 5thed. McGraw-Hill Companies, Inc., New York.
- Hermanto, B.,(1998), *Nominal Stock Return Volatility on The Jakarta Stock Exchange and Changes in Government Policy*, Unpublished Ph.D Dissertation, Depart. Acc & Finance University of Birmingham, June.
- Husodo, Zaafri Ananto., (1999), *Dampak Penurunan Dividen Kas terhadap Harga Saham: Event study di Bursa Efek Jakarta*, Karya akhir S2, Magister Manajemen Universitas Indonesia, Jakarta.
- Ibbotson Associates., (1998), *Stock, Bonds, Bills and Inflation*, Chicago: Ibbotson and Associates.
- Jogiyanto H.M., (1998), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Kritzman, Mark P, (1994), *What Practitioners Need To Know: About Event Studies*, Financial Analysts Journal.

Kusumaningtyas, Tuning Indraswari., (2001), *Besaran Initial Abnormal Return dan Perilaku Saham Perdana pada Emisi Saham Perdana Periode 1998-2000*, Karya akhir S2, Magister Manajemen Universitas Indonesia, Jakarta.

Lako, Andreas., (2003), *Anomali Reaksi Investro Terhadap Pengumuman Laba Good News dan Laba Bad News, Bukti Empiris dari Bursa Efek Jakarta*, Usahawan No. 02 TH XXXII. Februari.

Lease, Ronald C... [et al.], (1999), *Dividend Policy: its impact on firm value*, Harvard Business School Press.

Levin, Richard I, & Rubin, David S., (1998), *Statistics for Management*, 7th ed. Prentice -Hall, Inc. Pennsylvania, USA.

MacKinlay, Craig., (1997), *Event Studies in Economics and Finance*, Journal of Economic Literature. Vol XXXV.

Madura, Jeff. & Akhigbe, Aigbe., (2001), *Dividend Policy & Corporate Performance*, Journal of Business Finance and Accounting.

Makridakis, Spyros, Wheelwright, Steven C., & McGee, Victor E., (1983), *Forecasting: Methods and Applications*, 2nd edition, John Wiley & Sons, Inc. Canada.

Nurullisa, Sally., (2001), *Dampak Pengumuman Dividen Kas Final Terhadap Harga Saham Pada Periode Tahun 1997, 1998, dan 1999 (Event Study pada Bursa Efek Jakarta)*, Karya akhir S2, Magister Manajemen Universitas Indonesia, Jakarta.

Peterson, Pamela P, (1989), *Event Studies: A Review of Issues and Methodology*, Quartely Journal of Business & Economics, Vol. 28, iss.3.

Quantitative Micro Software, (1998), *EViews 3 User's Guide, 2nd Edition*, Copyright @1994-1998, Irvine, California.

Rappaport, Alfred. & Mauboussin, Michael J., (2000), *Expectations Investing: Reading Stock Prices for Better Returns*, Harvard Business School Press.

Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W., dan Jaffe, Jeffrey F., (1999), *Corporate Finance*, 5th ed. Mc Graw Hill.

Saudagaran, S.M., (2001), *International Accounting: A User Perspective*, South-Western College Publishing.

Strong, Norman, (1992), *Modelling Abnormal Returns: A Review Article*, Journal of Business Finance & Accounting, 19(4).

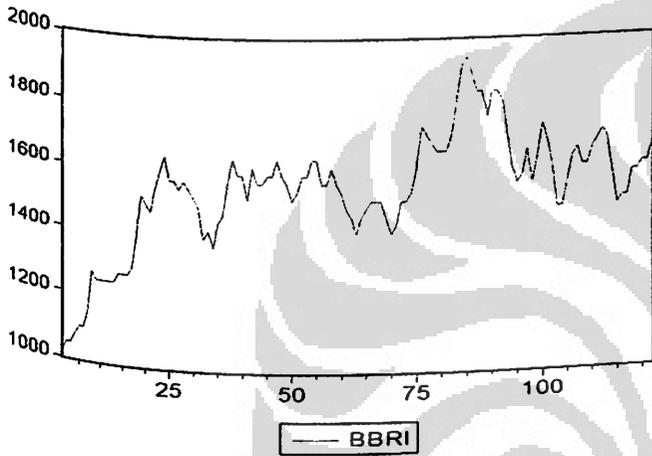
Supranto, J., (1991), *Statistik Pasar Modal*, Jakarta: Rineka Cipta.

Suryawijaya, M.A. & Setiawan, F.A., (1998), *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri: Event Study pada Peristiwa 27 Juli 1996*, Kelola Gadjah Mada University Business Review. No. 18/VII.

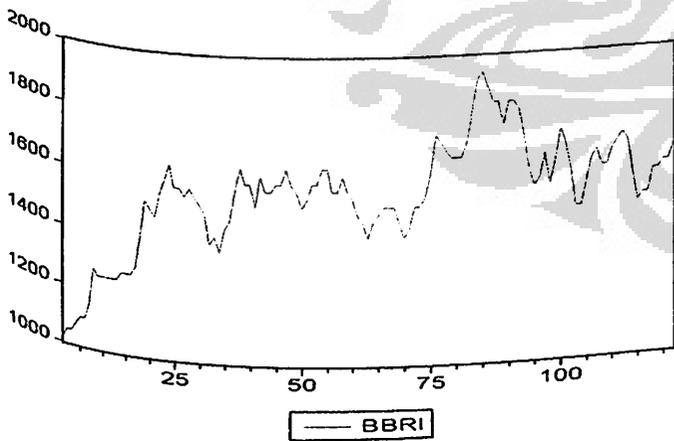
Lampiran

I Analisis BBRI

Grafik Indeks Harga Saham BBRI Sebelum Stasioneritas



Grafik Indeks Harga Saham BBRI Setelah ADF Test



ADF Test Untuk BBRI

Null Hypothesis: D(BBRI) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 4 (Fixed)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.815732	0.0001
Test critical values:		
1% level	-3.48755	
5% level	-2.886509	
10% level	-2.580163	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(BBRI.2)

Method: Least Squares

Date: 07/02/08 Time: 23:52

Sample (adjusted): 7 122

Included observations: 116 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(BBRI(-1))	-1.0827	0.224825	-4.815732	0
D(BBRI(-1),2)	0.039733	0.202961	0.195768	0.8452
D(BBRI(-2),2)	-0.05845	0.177689	-0.328935	0.7428
D(BBRI(-3),2)	0.026944	0.140397	0.191916	0.8482
D(BBRI(-4),2)	0.046644	0.096446	0.48363	0.6296
C	9.659604	10.30063	0.937768	0.3504
R-squared	0.538237	Mean dependent var		0.862069
Adjusted R-squared	0.517248	S.D. dependent var		157.0423
S.E. of regression	109.1136	Akaike info criterion		12.27299
Sum squared resid	1309636	Schwarz criterion		12.41542
Log likelihood	-705.834	F-statistic		25.64348
Durbin-Watson stat	2.014579	Prob(F-statistic)		0

Model Untuk BBRI (ARIMA Method)

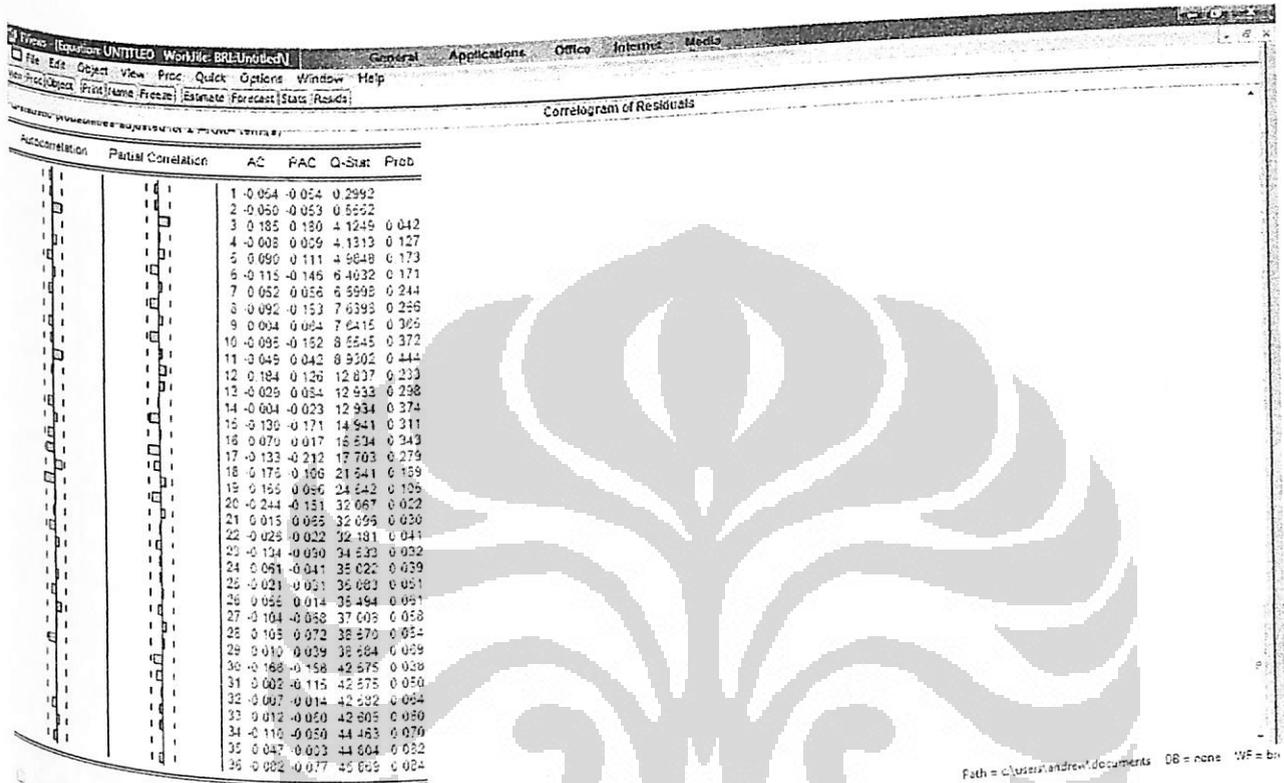
Dependent Variable: RBBRI2
 Method: Least Squares
 Date: 07/03/08 Time: 01:06
 Sample (adjusted): 2 100
 Included observations: 99 after adjustments
 Convergence achieved after 13 iterations
 Backcast: 1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.00133	0.000362	-3.67841	0.0004
RIHSG2	1.138688	0.128489	8.862116	0
AR(1)	0.785241	0.068625	11.44256	0
MA(1)	-0.97855	0.016378	-59.7493	0
R-squared	0.439266	Mean dependent var		0.000502
Adjusted R-squared	0.421559	S.D. dependent var		0.018948
S.E. of regression	0.014411	Akaike info criterion		-5.60208
Sum squared resid	0.019729	Schwarz criterion		-5.49723
Log likelihood	281.3031	F-statistic		24.80698
Durbin-Watson stat	2.091419	Prob(F-statistic)		0
Inverted AR Roots	0.79			
Inverted MA Roots	0.98			

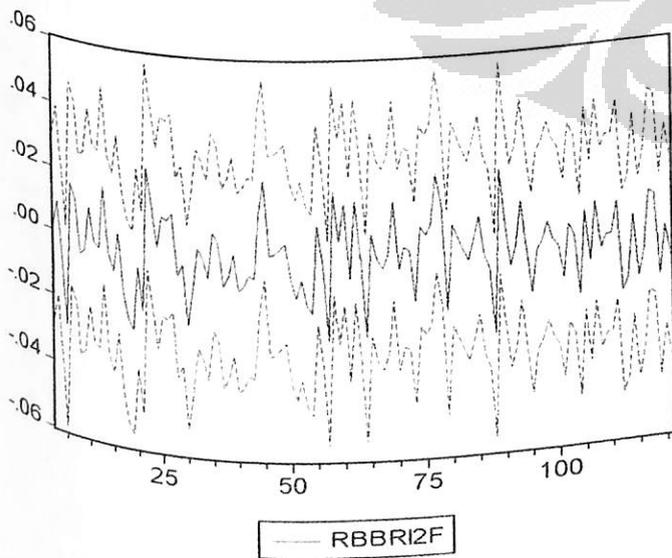
Pemodelan Untuk BBRI

$$RBBRI2 = -0.001330872814 + 1.138687828 * RIHSG2 + [AR(1)=0.7852411874, MA(1)=-0.9785499209, BACKCAST=2]$$

Grafik Correlogram Untuk RBBRI



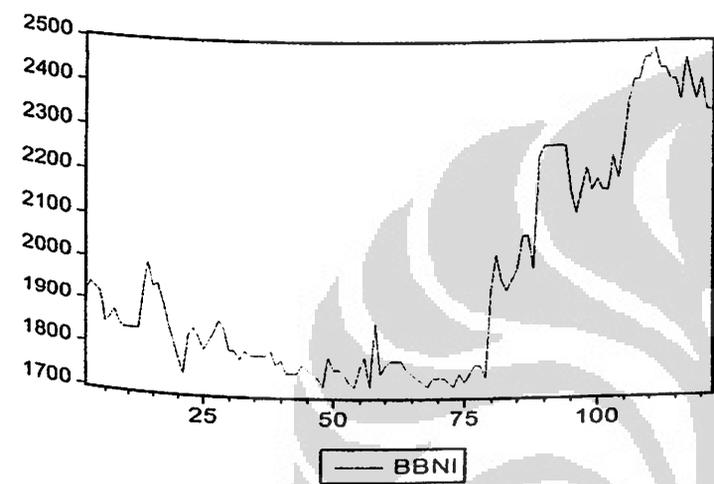
Grafik Forecast Untuk BBRI



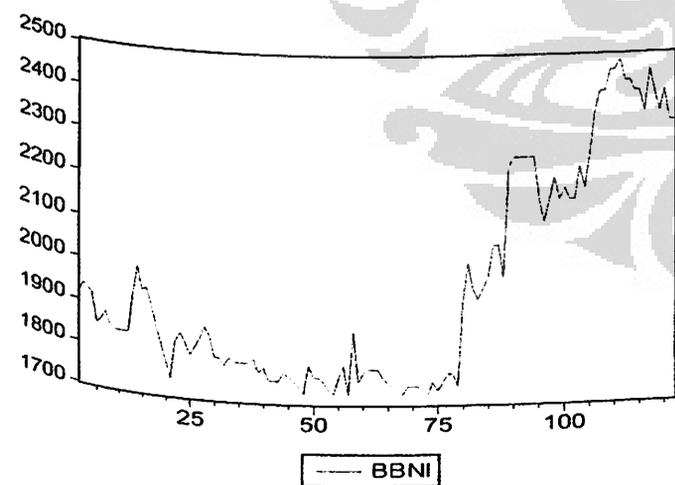
Forecast: RBBRI2F	
Actual: RBBRI2	
Forecast sample: 1 121	
Adjusted sample: 2 121	
Included observations: 120	
Root Mean Squared Error	0.015300
Mean Absolute Error	0.012477
Mean Abs. Percent Error	74.09734
Theil Inequality Coefficient	0.494678
Bias Proportion	0.005168
Variance Proportion	0.255708
Covariance Proportion	0.739124

II Analisis Untuk BBNI

Grafik Indeks Harga Saham BBNI Sebelum Stasioneritas



Grafik Indeks Harga Saham BBNI Setelah ADF Test



ADF Test Untuk BBNI

Null Hypothesis: D(BBNI) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 4 (Fixed)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.571617	0.0003
Test critical values:		
1% level	-3.487550	
5% level	-2.886509	
10% level	-2.580163	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(BBNI,2)
 Method: Least Squares
 Date: 07/10/08 Time: 23:14
 Sample (adjusted): 7 122
 Included observations: 116 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(BBNI(-1))	-1.109486	0.242690	-4.571617	0.0000
D(BBNI(-1),2)	-0.037712	0.216959	-0.173819	0.8623
D(BBNI(-2),2)	-0.123031	0.185996	-0.661472	0.5097
D(BBNI(-3),2)	-0.048378	0.145616	-0.332228	0.7403
D(BBNI(-4),2)	-0.033777	0.096350	-0.350566	0.7266
C	4.606220	4.848113	0.950106	0.3441

R-squared	0.576128	Mean dependent var	-0.085000
Adjusted R-squared	0.556861	S.D. dependent var	76.70631
S.E. of regression	51.06237	Akaike info criterion	10.75431
Sum squared resid	286810.3	Schwarz criterion	10.89674
Log likelihood	-617.7501	F-statistic	29.90247
Durbin-Watson stat	1.997424	Prob(F-statistic)	0.000000

Model Untuk BBNI (ARIMA Method)

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(RBBNI)

Method: Least Squares

Date: 07/03/08 Time: 20:13

Sample (adjusted): 6 121

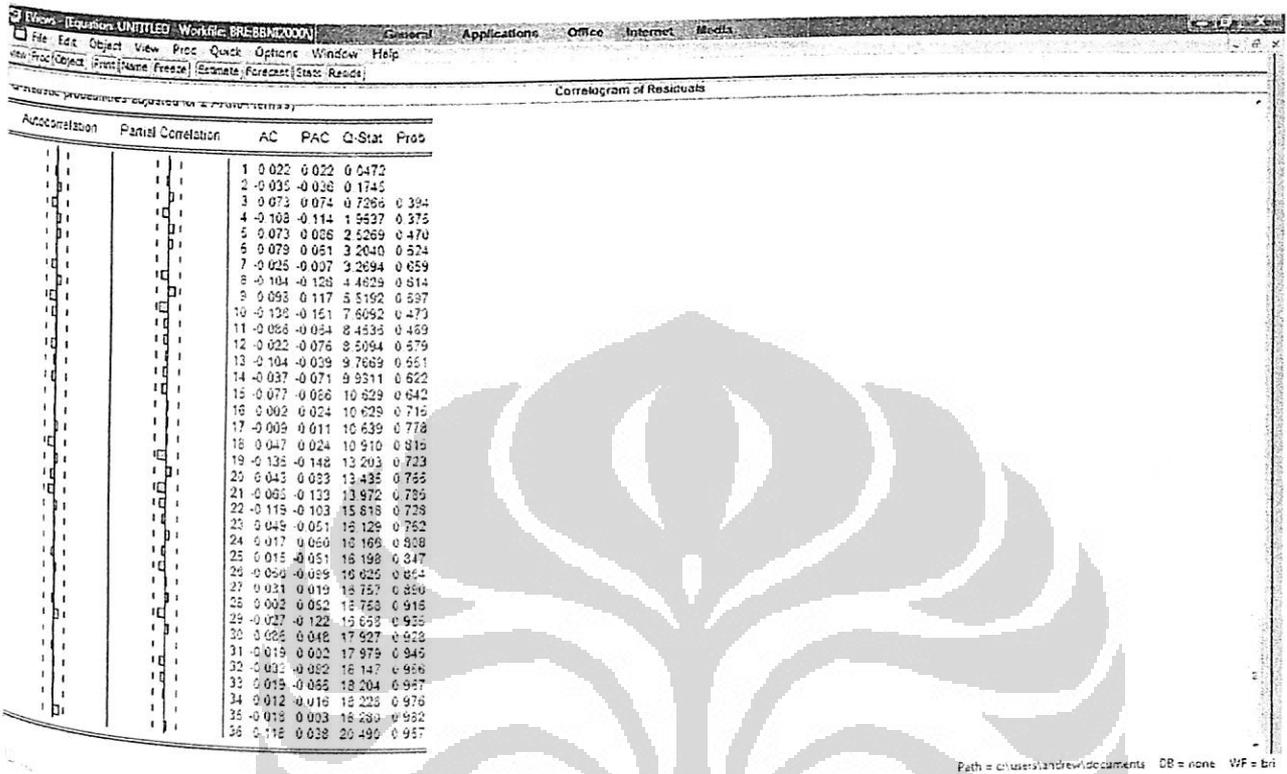
Included observations: 116 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RBBNI(-1)	-1.152219	0.245743	-4.688709	0
D(RBBNI(-1))	-0.003804	0.218724	-0.01739	0.9862
D(RBBNI(-2))	-0.094423	0.186621	-0.505958	0.6139
D(RBBNI(-3))	-0.040529	0.145393	-0.278752	0.781
D(RBBNI(-4))	-0.030653	0.095622	-0.320558	0.7492
C	0.002663	0.002497	1.066411	0.2886
R-squared	0.578587	Mean dependent var		-4.59E-05
Adjusted R-squared	0.559432	S.D. dependent var		0.039499
S.E. of regression	0.026218	Akaike info criterion		-4.39442
Sum squared resid	0.075611	Schwarz criterion		-4.251993
Log likelihood	260.8763	F-statistic		30.20532
Durbin-Watson stat	1.998517	Prob(F-statistic)		0

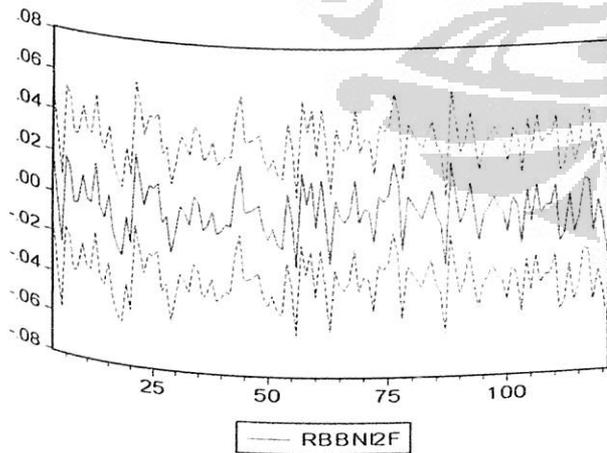
Pemodelan Untuk BBNI

$$RBBNI2 = -0.001533008953 + 1.120597169*RIHSG2 + [AR(1)=0.77273159,MA(1)=-0.9974410951,BACKCAST=2]$$

Grafik Correlogram Untuk BBNI



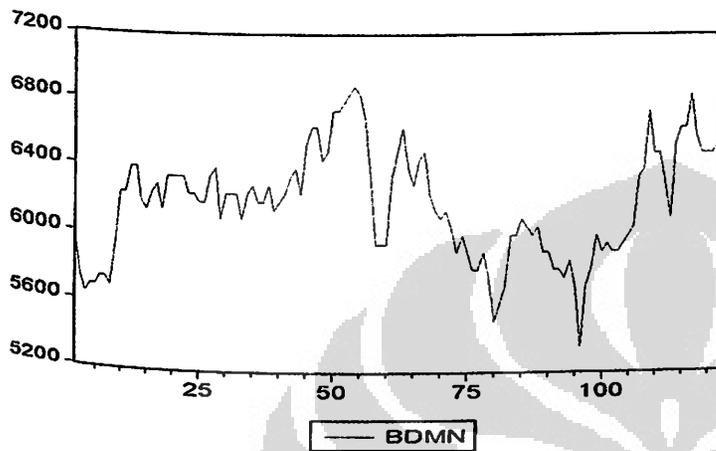
Grafik Forecast Untuk BBNI



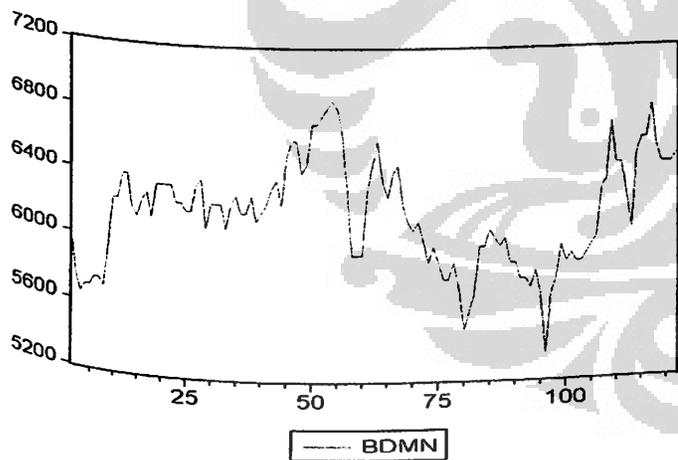
Forecast: RBBN2F	
Actual: RBBN2	
Forecast sample: 1 121	
Adjusted sample: 2 121	
Included observations: 120	
Root Mean Squared Error	0.017189
Mean Absolute Error	0.012988
Mean Abs. Percent Error	70.10879
Theil Inequality Coefficient	0.531194
Bias Proportion	0.000378
Variance Proportion	0.279737
Covariance Proportion	0.719885

III Analisis Untuk BDMN

Grafik Indeks Harga Saham BDMN Sebelum Stasioneritas



Grafik Indeks Harga Saham BDMN Setelah ADF Test



ADF Test Untuk BDMN

Null Hypothesis: D(BDMN) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 4 (Fixed)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.97053	0
Test critical values:		
1% level	-3.48755	
5% level	-2.88651	
10% level	-2.58016	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(BDMN,2)

Method: Least Squares

Date: 07/03/08 Time: 22:25

Sample (adjusted): 7 122

Included observations: 116 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(BDMN(-1))	-1.37435	0.230189	-5.97053	0
D(BDMN(-1),2)	0.381433	0.196733	1.93884	0.0551
D(BDMN(-2),2)	0.310344	0.165305	1.877402	0.0631
D(BDMN(-3),2)	0.193569	0.133446	1.450547	0.1498
D(BDMN(-4),2)	0.066757	0.095516	0.698912	0.4861
C	9.640838	14.68333	0.656584	0.5128
R-squared	0.501743	Mean dependent var		0
Adjusted R-squared	0.479095	S.D. dependent var		217.6954
S.E. of regression	157.1189	Akaike info criterion		13.00222
Sum squared resid	2715498	Schwarz criterion		13.14465
Log likelihood	-748.129	F-statistic		22.15396
Durbin-Watson stat	2.01615	Prob(F-statistic)		0

Model Untuk BDMN

Dependent Variable: RBDMN2

Method: Least Squares

Date: 07/03/08 Time: 23:08

Sample (adjusted): 2 100

Included observations: 99 after adjustments

Convergence achieved after 19 iterations

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

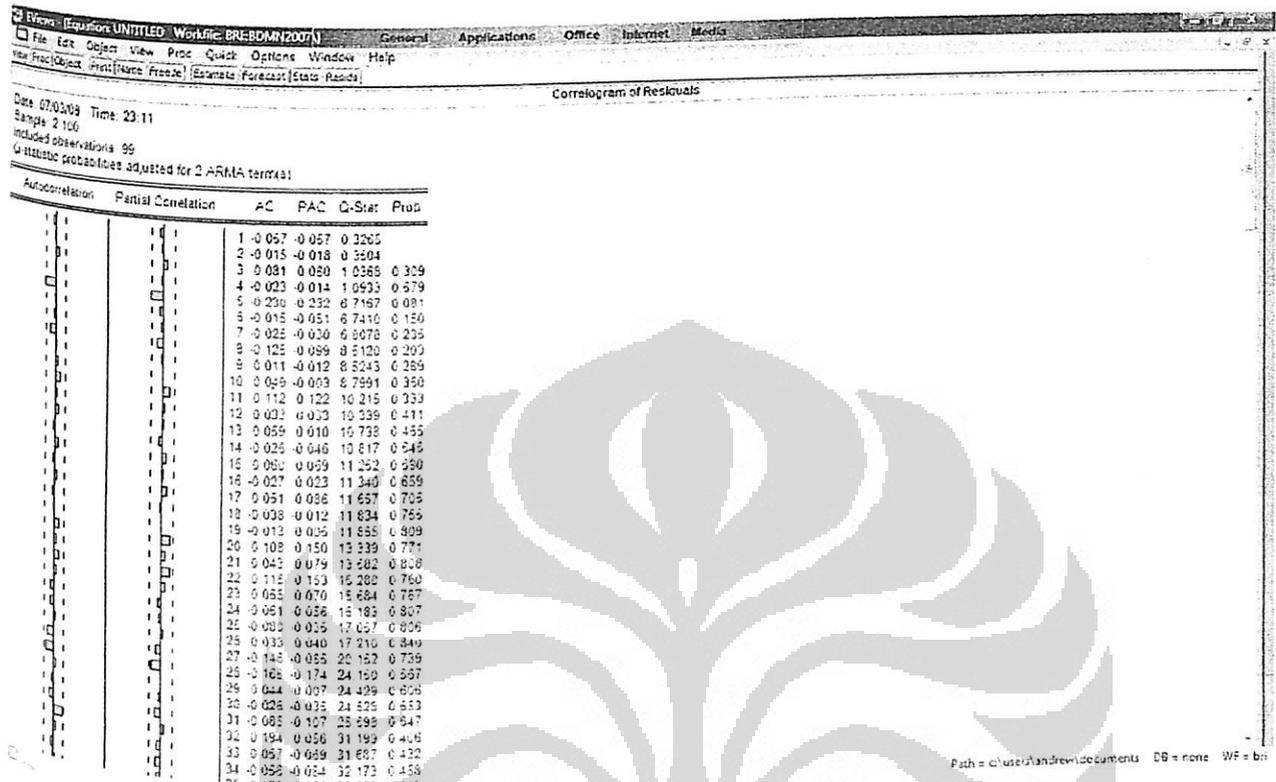
Backcast: 1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.001513	0.000937	1.614802	0.1097
RIHSG2	2.77E-07	2.40E-07	1.155296	0.2509
AR(1)	-0.90646	0.074717	-12.1318	0
MA(1)	0.967294	0.049621	19.49375	0
R-squared	0.053199	Mean dependent var		0.001749
Adjusted R-squared	0.0233	S.D. dependent var		0.009202
S.E. of regression	0.009094	Akaike info criterion		-6.52279
Sum squared resid	0.007857	Schwarz criterion		-6.41793
Log likelihood	326.878	F-statistic		1.779302
Durbin-Watson stat	2.086992	Prob(F-statistic)		0.15635
Inverted AR Roots	-0.91			
Inverted MA Roots	-0.97			

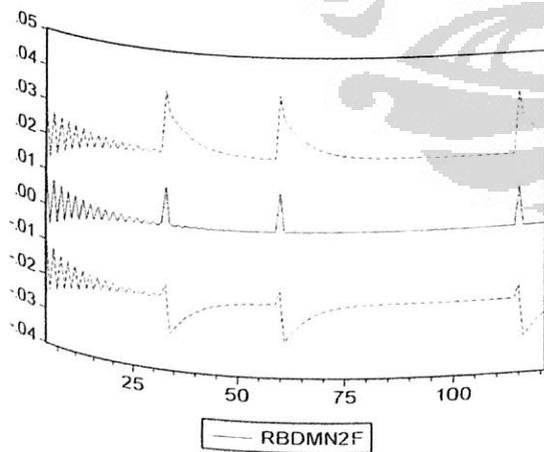
Model Untuk BDMN

$$RBDMN2 = 0.001513332147 + 2.770033935e-007*RIHSG2 + [AR(1)=-0.9064599848, MA(1)=0.9672941273, BACKCAST=2]$$

Grafik Correlogram Untuk BDMN



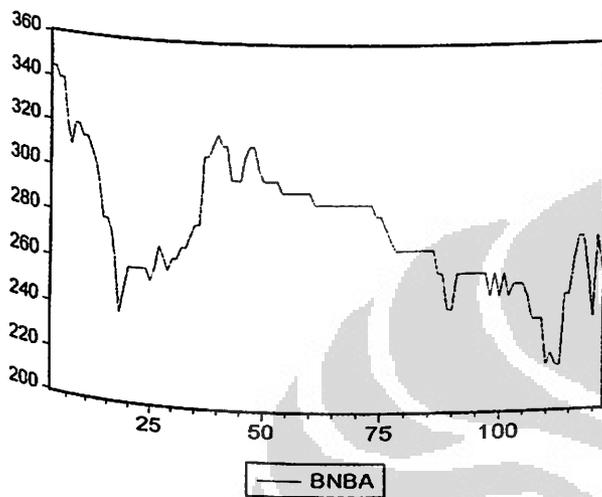
Grafik Forecast Untuk BDMN



Forecast:	RBDMN2F
Actual:	RBDMN2
Forecast sample:	1 121
Adjusted sample:	2 121
Included observations:	120
Root Mean Squared Error	0.009055
Mean Absolute Error	0.007073
Mean Abs. Percent Error	113.5239
Theil Inequality Coefficient	0.728678
Bias Proportion	0.000477
Variance Proportion	0.591908
Covariance Proportion	0.407615

IV Analisis BNBA

Grafik Indeks Harga Saham BNBA Sebelum Stasioneritas



Grafik Indeks Harga Saham BNBA Setelah ADF Test

