

PERILAKU HARGA SAHAM (STUDI DAMPAK PENGUMUMAN *DIVIDEND CUT* DAN *DIVIDEND OMISSION* TERHADAP *CUMULATIVE ABNORMAL RETURN* DI BURSA EFEK INDONESIA)

Sunandar * dan Gunistiyo **

* Program Studi Akuntansi Politeknik Harapan Bersama Tegal

** Lektor Kepala pada Fakultas Ekonomi Universitas Pancasakti Tegal

Email : sunandar@gmail.com

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui signifikansi pengaruh pengumuman *Dividend cut* dan *Dividend omission* terhadap *Cumulative Abnormal Return (CAR)* di Bursa Efek Indonesia (BEI), (2) Mengetahui perbedaan secara signifikan rata-rata *Cumulative Abnormal Return (CAAR)* sebelum dan sesudah pengumuman *Dividend cut* dan *Dividend omission* di Bursa Efek Indonesia (BEI), (3) Mengetahui pemenuhan syarat efisiensi pasar modal bentuk setengah kuat secara informasi (*semistrong-form informationally efficient market*) di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hipotesis yang diuji (1) Terdapat *Cumulative Abnormal Return (CAR)* yang signifikan pada hari-hari di sekitar pengumuman *Dividend cut* dan *Dividend omission* di Bursa Efek Indonesia (BEI), (2) Tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *Cumulative Abnormal Return (CAR)* sebelum dan sesudah perusahaan mengumumkan *Dividend cut* dan *Dividend omission* di Bursa Efek Indonesia (BEI), (3) Bursa Efek Indonesia sudah memenuhi syarat sebagai pasar modal yang efisien bentuk setengah kuat secara informasi (*semistrong form informationally efficient market*). Metode analisis yang digunakan adalah (1) Alat analisis untuk menentukan signifikansi *Cumulative Abnormal Return (CAR)* saham di sekitar hari pengumuman *Dividend cut* dan *Dividend omission* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2005-2009 dengan *One-sample t test*, (2) Alat analisis untuk menguji perbedaan yang signifikan antara rata-rata *Cumulative Abnormal Return (CAR)* sebelum dan sesudah pengumuman *Dividend cut* dan *Dividend omission* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2005-2009. Apabila data normal digunakan uji t (*paired sample t test*) dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ dan apabila data tidak normal digunakan uji peringkat bertanda Wilcoxon (*Wilcoxon sign rank test*) dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Berdasarkan hasil analisis data dapat disimpulkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *cumulative abnormal return (CAR)* sebelum dan sesudah pengumuman *dividend cut* dan *dividend omission*. Implikasinya adalah bahwa bagi investor yang ingin menanamkan modalnya tidak perlu menunggu momentum *dividend cut* dan *dividend omission*, karena dari hasil analisis diketahui bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *cumulative abnormal return (CAR)* sebelum dan sesudah pengumuman *dividend cut* dan *dividend omission*.

Kata kunci : Pengumuman *Dividend cut* dan *Dividend omission*, reaksi investor, *Cumulative Abnormal Return (CAR)*.

Pendahuluan

A. Latar Belakang

Kebijakan pembayaran dividen oleh pihak manajemen mempunyai pengaruh positif disebabkan oleh adanya mekanisme informasi manajemen mengenai kinerja perusahaan saat ini dan prospeknya dimasa mendatang. Hal ini sesuai yang dikemukakan Gordon (1961) dengan model *Asymetry Information* yang menyebutkan perusahaan membayar dividen karena dividen

dianggap sebagai *transmitter of information* yang memberikan sinyal mengenai kinerja perusahaan sehingga membantu partisipan pasar menilai perusahaan.

Dalam keadaan tertentu suatu perusahaan mengalami *financial distress* atau kondisi keuangan yang buruk sehingga tidak mempunyai arus kas yang cukup untuk membayar dividen secara teratur kepada para pemegang saham. Selain itu perusahaan juga tidak

mampu menutupi kebutuhan sendiri untuk ekspansi atau membayar hutang karena itu perusahaan yang mempunyai hutang dan perjanjian dengan kreditur dalam rangka restrukturisasi biasanya tidak membagikan dividen. Melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), pihak manajemen mengumumkan *Dividend cut* (pemotongan dividen) dan *Dividend omission* (penghapusan dividen) kepada para pemegang saham. Adanya *Dividend cut* dan *Dividend omission* ini akan menyebabkan perubahan harga saham perusahaan yang bersangkutan sehingga berpengaruh terhadap *Cumulative Abnormal Return* (CAR) yang akan diterima oleh para pemegang saham.

Pengumuman *Dividend cut* dan *Dividend omission* merupakan salah satu contoh peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Dalam *Dividend cut* dan *Dividend omission* yang mengandung informasi maka akan mengakibatkan terjadinya *Cumulative Abnormal Return* (CAR) di sekitar tanggal pengumuman *Dividend cut* dan *Dividend omission* tersebut. Kalau mengandung informasi, maka pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima yang akan dilihat dari reaksi investor. Reaksi investor ini ditunjukkan dari perubahan harga saham dan reaksi ini diukur oleh *Cumulative Abnormal Return* (CAR) sebagai nilai perubahan harga saham.

Studi yang mempelajari suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman disebut *event study*. Dari pengumuman perusahaan yang melakukan *Dividend cut* dan *Dividend omission* mengandung informasi yang akan digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi (*semistrong form informationally efficient market*). Pasar dikatakan efisiensi setengah kuat secara

informasi, jika tidak ada investor yang memperoleh *abnormal return* dari informasi yang diumumkan. Jika memang ada investor yang dapat memperoleh *abnormal return*, maka pasar harus dengan cepat menuju harga keseimbangan yang baru. Dengan demikian pengujian efisiensi pasar setengah kuat seharusnya dilakukan setelah pengujian kandungan informasi (Jogiyanto, 1998).

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut :

1. Apakah ada pengaruh yang signifikan dari pengumuman *Dividend cut* dan *Dividend omission* terhadap *Cumulative Abnormal Return* (CAR) di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?
2. Apakah ada perbedaan yang signifikan rata-rata *Cumulative Abnormal Return* (CAR) sebelum dan sesudah pengumuman *Dividend cut* dan *Dividend omission* di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?

C. Pembatasan Masalah

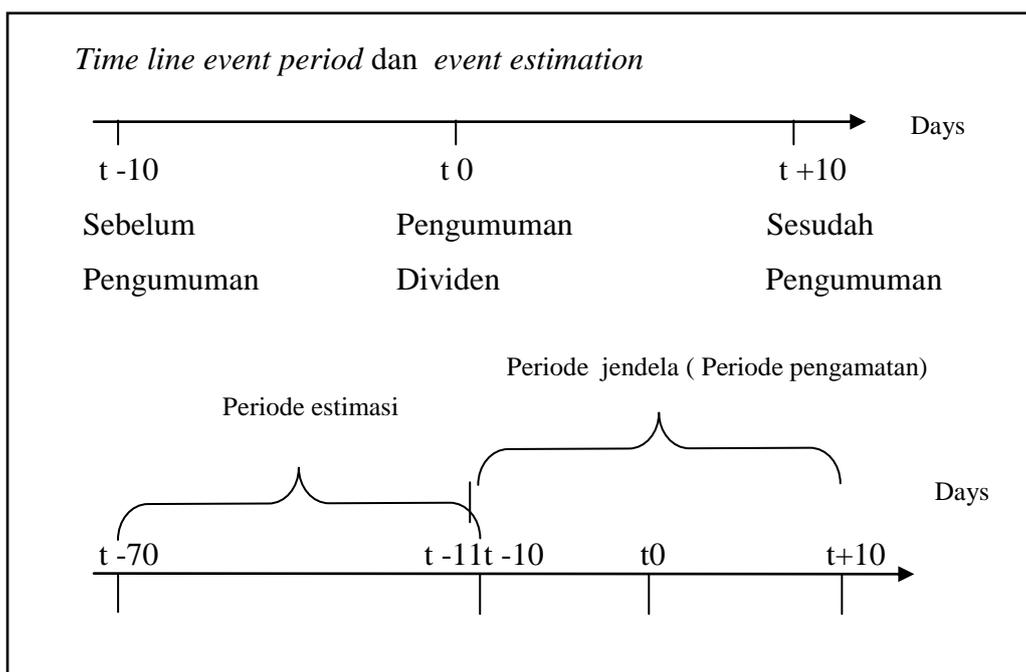
Penelitian ini dibatasi pada permasalahan pengaruh pengumuman *Dividend cut* dan *Dividend omission* terhadap *Cumulative Abnormal Return* (CAR), perbedaan rata-rata *Cumulative Abnormal Return* (CAR) sebelum dan sesudah *Dividend cut* dan *Dividend omission* serta syarat efisiensi bentuk pasar setengah kuat (*semistrong-form informationally efficient market*) di Bursa Efek Indonesia tahun 2003 – 2008.

Metodologi Penelitian

A. Metode Penelitian

1. Lokasi Penelitian.
Penelitian ini dilaksanakan di Bursa Efek Indonesia Jakarta (BEIJ).

2. Metode Pengumpulan Data.
Data diperoleh dari Bursa Efek Indonesia Jakarta (BEIJ) seperti *Indonesian Stock Exchange (ISX) Monthly Statistics Report, Database PACAP, Business New, Fact Book* dan *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*.
3. Jenis dan Sumber Data.
Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini berupa data sekunder yang berupa Laporan Keuangan Perusahaan, Harga Saham Harian, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian, dividen per-lembar saham (*dividend per-share*), tanggal pengumuman *Dividend cut* dan *Dividend omission*, dan Kapitalisasi pasar.
4. Populasi dan Metode Penetapan Sampel.
Populasi dalam penelitian ini adalah semua jenis perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Jakarta (BEIJ). Dari populasi yang sudah ditentukan, maka pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria-kriteria sebagai berikut :
 - a. Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia Jakarta (BEIJ) selama periode pengamatan 2003-2008.
 - b. Perusahaan membayar dividen setahun sekali selama lima periode tersebut di atas yaitu tahun 2003-2008.
 - c. Perusahaan yang dijadikan sampel untuk *Dividend cut* yaitu perusahaan yang telah membayar dividen minimal dua tahun berturut-turut dalam jumlah tetap maupun meningkat, tetapi pada satu periode pengamatan perusahaan melakukan pemotongan dividen.
 - d. Perusahaan yang dijadikan sampel untuk *Dividend omission* yaitu perusahaan yang telah membayar dividen selama dua tahun berturut-turut dalam jumlah yang tetap, menurun maupun meningkat, tetapi pada satu periode pengamatan perusahaan melakukan penghapusan dividen tunai untuk pertama kalinya.
 - e. Selama periode pengamatan perusahaan tidak melakukan *company action* seperti melakukan *stock split*.
5. Penentuan Periode Pengamatan dan Periode Estimasi.
Tanggal yang dijadikan peristiwa *Dividend cut* dan *Dividend omission* adalah tanggal pengumuman *Dividend cut* dan *Dividend omission* yang dilaporkan di Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) (t_0). Kemudian berdasarkan tanggal pengumuman tersebut ditentukan kisaran 10 hari sebelum ($t-10$) dan 10 hari sesudahnya ($t+10$) sebagai periode pengamatan sehingga periode peristiwa ada 21 hari. *Estimation period* yang dipakai dalam penelitian ini adalah 60 hari (sejak $t-70$ sampai dengan $t-11$), dan digunakan untuk mengestimasi *expected return* saham. Untuk lebih jelasnya lihat gambar 1 berikut ini :



Gambar 1. Periode estimasi dan periode jendela untuk mengestimasi *Expected return* saham perusahaan.

B. Metode Analisis

1. Identifikasi Variabel Dan Definisi Operasional

Didasarkan atas permasalahan dan hipotesis yang telah dikemukakan, maka variabel-variabel yang akan diteliti dan dianalisis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Harga saham adalah harga saham harian pada *closing price* dalam periode pengamatan, yaitu sepuluh hari sebelum dan sepuluh hari sesudah pengumuman *Dividend cut* dan *Dividend omission*.
- b. *Return saham* adalah tingkat pengembalian per lembar saham yang dinikmati oleh investor atas suatu investasi yang dilakukan.
- c. *Expected return* adalah return yang diharapkan oleh investor di waktu yang akan datang.
- d. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan indeks harga saham gabungan pada periode pengamatan, yaitu sepuluh hari

sebelum dan sepuluh hari sesudah pengumuman *Dividend cut* dan *Dividend omission*.

- e. *Return pasar* merupakan selisih antara indeks harga saham gabungan pada hari ke t dengan indeks harga saham gabungan pada hari ke $t-1$ dibagi dengan indeks harga saham gabungan pada hari ke $t-1$.
- f. *Abnormal Return* merupakan selisih antara return sesungguhnya yang terjadi pada saham i dengan *return* yang diharapkan oleh investor.
- g. *Rata-rata abnormal return* merupakan penjumlahan *abnormal return* untuk saham dibagi jumlah saham yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa.
- h. *Cumulative Abnormal Return* yang disimbolkan CAR merupakan penjumlahan *abnormal return* hari sebelumnya di dalam periode peristiwa untuk masing-masing saham perusahaan yang mengumumkan *Dividend cut* dan *Dividend omission*.

- i. *Cumulative Average Abnormal Return* yang disimbolkan CAAR merupakan penjumlahan *Cumulative Abnormal Return* saham i pada hari ke t dibagi dengan jumlah saham pada pengumuman *Dividend cut* dan *Dividend omission*.
- j. *Dividend cut* merupakan kebijakan manajemen perusahaan yang melakukan pemotongan dividen kas yang akan dibagikan kepada para pemegang saham.
- k. *Dividend omission* merupakan kebijakan manajemen perusahaan yang tidak membagikan dividen kas kepada para pemegang saham.
- l. Resiko perusahaan yang disimbolkan BETA merupakan koefisien statistik yang menunjukkan resiko relatif suatu saham terhadap *return* pasar saham. Semakin besar betanya semakin besar pula resikonya.

2. Alat Analisis Untuk Menentukan Signifikansi Pengaruh Pengumuman Dividend Cut Dan Dividend Omission Terhadap Cumulative Abnormal Return (CAR) Saham Di Bursa Efek Indonesia Jakarta (BEIJ) Tahun 2003-2008.

Langkah – langkah yang dilakukan untuk menentukan signifikansi pengaruh pengumuman *Dividend cut* dan *Dividend omission* terhadap *Cumulative Abnormal Return* (CAR) di Bursa Efek Indonesia Jakarta (BEIJ) adalah sebagai berikut :

- a. Menghitung *return* saham harian. Untuk menghitung *return* saham harian digunakan rumus sebagai berikut (Jogiyanto, 1998) :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Dimana :

R_{it} = *Return* saham perusahaan ke i pada waktu t

P_{it} = Harga saham perusahaan i pada waktu t

P_{it-1} = Harga saham i pada waktu $t-1$ (satu hari sebelumnya)

- b. Menghitung *return* pasar harian. Untuk menghitung *return* pasar harian digunakan rumus sebagai berikut (Jogiyanto, 1998) :

$$RM_{mt} = \frac{IHSG_{it} - IHSG_{it-1}}{IHSG_{it-1}}$$

Dimana :

RM_{mt} = *Return* pasar harian perusahaan i pada waktu t

$IHSG_{it}$ = Indeks Harga Saham Gabungan perusahaan i pada waktu t

$IHSG_{it-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan perusahaan i pada waktu $t-1$

- c. Menghitung *expected return* saham pada periode pengamatan.

Untuk menghitung *expected return* saham pada periode pengamatan digunakan rumus sebagai berikut (Jogiyanto, 1998) :

Model Pasar (*Market Model*)

Return yang diharapkan dengan model pasar dapat ditentukan dengan menggunakan teknik regresi sebagai berikut :

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + e_i$$

Dimana :

$E(R_{it})$ = *Expected return* saham i pada waktu t

α_i = Intersep untuk saham i

β_i = Koefisien slope yang merupakan beta dari saham i

R_{mt} = *Return* pasar harian saham i pada waktu t

E_i = Kesalahan residu yang merupakan variabel acak dengan nilai ekspektasinya sama dengan nol

Return saham harian dan *return* pasar harian diregresikan dengan terlebih dahulu untuk mencari nilai α dan β untuk masing-masing perusahaan, dengan rumus sebagai berikut :

$$\alpha = \frac{\Sigma x - \beta(\Sigma x)}{n}$$

$$\beta = \frac{n(\Sigma xy) - (\Sigma x)(\Sigma y)}{n(\Sigma x^2) - (\Sigma y^2)}$$

Dimana :

α_i = Konstanta

β_i = Beta saham perusahaan i pada periode ke t

y = Return saham harian

x = Return pasar saham harian

n = Jumlah hari dalam periode estimasi yaitu 60 hari.

- a. Menghitung abnormal return selama periode pengamatan.

Abnormal return selama periode pengamatan dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Jogiyanto, 1998) :

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

Dimana :

AR_{it} = *Abnormal return* saham i pada hari ke t

R_{it} = *Return* sesungguhnya yang terjadi untuk saham i pada hari ke t

$E(R_{it})$ = *Return* saham i yang diharapkan untuk hari ke t

- b. Menghitung rata-rata abnormal return per hari selama periode pengamatan.

Abnormal return per hari selama periode pengamatan dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Jogiyanto, 1998) :

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^k AR_{it}}{k}$$

Dimana :

AAR_t = *Average abnormal return* pada hari ke t

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

k = Jumlah saham yang terpengaruh *Dividend cut* dan *Dividend omission*.

- c. Menghitung Cumulative Abnormal Return (CAR) masing-masing perusahaan sampel.

Cumulative Abnormal Return (CAR) masing-masing sampel dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Jogiyanto, 1998) :

$$CAR_{it} = \sum_{a=i}^t AR_{ia}$$

Dimana :

CAR_{it} = Akumulasi *abnormal return* (*cumulative abnormal return*) saham i pada hari ke t yang diakumulasi dari *abnormal return* saham i mulai awal hari periode peristiwa sampai hari ke t .

AR_{ia} = *Abnormal return* saham i pada hari ke i , sampai hari ke a .

- d. Menghitung rata-rata Cumulative Abnormal Return (CAAR) masing-masing perusahaan sampel.

Cumulative Average Abnormal Return (CAAR) masing-masing perusahaan sampel dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Jogiyanto, 1998) :

$$CAAR_t = \frac{\sum_{i=1}^k CAR_{i,t}}{k}$$

Dimana :

$CAAR_t$ = Akumulasi rata-rata *abnormal return* (*Cumulative Average Abnormal Return*) pada hari ke t .

$CAR_{i,t}$ = *Cumulative Abnormal Return* saham i pada hari ke t

K = Jumlah saham yang terpengaruh oleh *Dividend cut* dan *Dividend omission*

Untuk menguji signifikansi pengaruh investor terhadap pengumuman *Dividend cut* dan *Dividend omission* masing-masing hari pada periode

pengamatan digunakan *one-sample t test*. Kriteria pengujian adalah sebagai berikut :

Nilai signifikansi *Cumulative Abnormal Return* (CAR) di sekitar hari pengumuman *Dividend cut* dan *Dividend omission* lebih kecil dari $\alpha = 0.05$ pada tingkat kepercayaan 95% , atau dengan t tabel dengan kriteria sebagai berikut :

Jika $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ maka H_0 ditolak

Jika $t \text{ hitung} \leq t \text{ tabel}$ maka H_0 diterima

Jika H_0 diterima untuk semua hari pada periode pengamatan berarti pengaruh investor terhadap pengumuman *Dividend cut* dan *Dividend omission* tidak signifikan. Hal ini berarti pengumuman *Dividend cut* dan *Dividend omission* tidak mempunyai kandungan informasi, dan sebaliknya jika H_0 ditolak berarti pengaruh investor terhadap pengumuman *Dividend cut* dan *Dividend omission* signifikan, sehingga pengumuman *Dividend cut* dan *Dividend omission* tersebut mempunyai kandungan informasi baik positif maupun negatif.

3. Alat Analisis Untuk Menguji Perbedaan Yang Signifikan Antara Rata-Rata *Cumulative Abnormal Return* (CAAR) Sebelum Dan Sesudah Pengumuman *Dividend Cut* Dan *Dividend Omission* Di Bursa Efek Jakarta (BEJ) Tahun 2003-2008.

Untuk menguji perbedaan signifikan atau tidak antara rata-rata *Cumulative Abnormal Return* (CAAR) sebelum dan sesudah pengumuman *Dividend cut* dan *Dividend omission* dilakukan uji normalitas data dengan menggunakan Kolmogorov-Smirnov, dengan ketentuan sebagai berikut :

Probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima yang berarti data normal.

Probabilitas $\leq 0,05$ maka H_0 ditolak yang berarti data tidak normal.

Apabila data normal pengujian rata-rata akumulasi *abnormal return* atau *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) menggunakan uji t (*paired sample t test*) dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Hipotesis statistiknya adalah sebagai berikut :

$H_0 : \mu_1 - \mu_2 = 0$ (tidak ada perbedaan yang signifikan antara *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *Dividend cut* dan *Dividend omission*).

$H_1 : \mu_1 - \mu_2 \neq 0$ (ada perbedaan yang signifikan antara *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *Dividend cut* dan *Dividend omission*).

Kriteria keputusan :

H_0 diterima, jika $-t \text{ tabel} < t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ (tidak ada perbedaan)

H_0 ditolak, jika $t \text{ hitung} < -t \text{ tabel}$ atau $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ (ada perbedaan)

Apabila data tidak normal maka pengujian *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) menggunakan uji statistik non parametric dengan menggunakan teknik uji peringkat bertanda Wilcoxon (*Wilcoxon sign rank test*) dengan menggunakan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Hipotesis statistiknya adalah sebagai berikut :

$H_0 : D \leq 0$ (tidak ada perbedaan yang signifikan antara *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *Dividend cut* dan *Dividend omission*).

$H_1 : D > 0$ (ada perbedaan yang signifikan antara *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) sebelum dan sesudah perusahaan

melakukan *Dividend cut* dan *Dividend omission*).

Kriteria keputusan :

H_0 diterima, jika z hitung $< z$ tabel (tidak ada perbedaan yang signifikan antara *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *Dividend cut* dan *Dividend omission*).

H_0 ditolak, jika z hitung $> z$ tabel (ada perbedaan yang signifikan antara *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *Dividend cut* dan *Dividend omission*).

Nilai z hitung dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$Z = \frac{\sum_{i=1}^n (SR)}{\sqrt{\sum_{i=1}^n (SR^2)}}$$

4. Alat Analisis Untuk Menentukan Efisiensi Pasar Modal Bentuk Setengah Kuat Secara Informasi (Semi Strong-Form Informationally Efficiency Market) Di Bursa Efek Jakarta (BEJ) Tahun 1999-2003.

Untuk menentukan efisiensi pasar modal bentuk setengah kuat secara informasi (*semi strong-form informationally efficiency market*) di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dilihat dari hasil signifikansi *Cumulative Abnormal Return* (CAR) pada saat perusahaan mengumumkan *Dividend cut* dan *Dividend omission*. Apabila diperoleh

Cumulative Abnormal Rreturn (CAR) baik positif maupun negatif, berarti *Dividend cut* dan *Dividend omission* mempunyai informasi yang dapat digunakan untuk menguji efisiensi pasar modal bentuk setengah kuat (*semi strong-form informationally efficiency market*). Sebaliknya apabila tidak diperoleh *Cumulative Abnormal Return* (CAR) pada saat perusahaan melakukan *Dividend cut* dan *Dividend omission* berarti tidak ada kandungan informasi. Pasar dikatakan bentuk setengah kuat, jika tidak ada investor yang mendapat *Cumulative Abnormal Rreturn* (CAR) dari informasi yang diumumkan, atau jika ada *Cumulative Abnormal Return* (CAR), maka pasar dengan cepat menuju harga keseimbangan yang baru.

Pengolahan dan analisis data dengan menggunakan program statistik *SPSS 10.0 for Windows Version*.

Analisis Data

Penelitian ini terdiri atas perusahaan yang telah membayar dividen selama dua tahun berturut-turut dalam jumlah yang tetap, menurun maupun meningkat, tetapi pada satu periode pengamatan perusahaan melakukan penghapusan dividen tunai untuk pertama kalinya.

A. Diskripsi Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini terdiri atas data harga saham, dan return saham. Diskripsi harga saham dapat dilihat pada tabel 1.

Tabel 1. Diskripsi harga saham

No	Perusahaan	Minimal (Rp)	Maksimal (Rp)	Rata-Rata (Rp)
1	PT. Intan Wijaya Chemical Industry, Tbk	375	1.025	665,76
2	PT. Putra Sejahtera Pionerindo, Tbk	225	300	263,32
3	PT. Kedaung Indah, Tbk	550	925	697,61
4	PT. Sucaco, Tbk	500	900	679,02
5	PT. Pudjiadi & Sons Estate, Tbk	925	1.100	1.038,86
6	PT. Ades Alfindo Putrasea, Tbk	535	875	710,54
7	PT. Lippo Land Development, Tbk	375	550	445,38
8	PT. Modern Photo Film Co, Tbk	1.375	2.000	1.627,07
9	PT. Centris Multi Persada P, Tbk	650	925	830,87
10	PT. Rig Tender, Tbk	2.800	3.350	3.076,79
11	PT. Eratex Djaja Limited, Tbk	500	825	638,53
12	PT. Tifico, Tbk	450	800	615,65
13	PT. Berlina, Tbk	975	1.450	1.214,13
14	PT. Charoen Pokhand Indonesia, Tbk	2.500	3.100	2.736,79
15	PT. Matahari Putra Prima, Tbk	395	525	462,34
16	PT. Goodyear Indonesia, Tbk	5.200	6.000	5.501,09
17	PT. Igarjaya, Tbk	65	105	83,42
18	PT. Roda Vivatex, Tbk	900	1.150	972,83
19	PT. Delta Djakarta, Tbk	8.000	8.450	8.113,04
20	PT. Maskapai Reasuransi Indonesia, Tbk	130	410	190,65
21	PT. Astra Graphia, Tbk	575	8.500	1.427,88
22	PT. Texmaco Jaya, Tbk	3.000	3.050	3.019,57
23	PT. Prasadha Aneka Niaga, Tbk	200	375	309,62
24	PT. Jaya Real Property, Tbk	375	550	433,86
25	PT. Sumalindo Lestari Jaya, Tbk	100	200	131,14
26	PT. Suparma, Tbk	70	90	81,90
Minimal		65	90	81,90
Maksimal		8.000	8.500	8.113,04
Rata-rata		1220,96	1828,08	1.383,37

Berdasarkan tabel 1 dapat diketahui harga saham berkisar antara Rp65,00 sampai dengan Rp8.500,00. Harga saham terendah terdapat pada PT. Igarjaya, Tbk, sedangkan harga saham tertinggi terdapat pada PT. Astra Graphia, Tbk. PT. Igarjaya, Tbk memiliki saham dengan harga pada kisaran Rp65,00 sampai dengan Rp105,00, sedangkan PT. Astra Graphia, Tbk memiliki harga saham dengan kisaran Rp575,00 sampai dengan Rp8500,00. Hal ini menunjukkan ada peningkatan harga saham PT. Astra Graphia, Tbk yang tajam. Rata-rata harga saham

tertinggi terdapat pada PT. Delta Djakarta, Tbk yaitu sebesar Rp8.113,04.

Diskripsi *return* saham dapat dilihat pada tabel 2. Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui semua saham pernah mengalami penurunan harga. Penurunan harga saham berkisar antara 1,64 persen sampai dengan 87,65 persen. Penurunan harga saham terendah terjadi pada PT. Texmaco Jaya, Tbk sebesar 1,64 persen, sedangkan penurunan harga saham tertinggi terdapat pada PT. Astra Graphia, Tbk sebesar 87,65 persen. Setiap perusahaan juga mengalami peningkatan harga saham, yaitu dengan

peningkatan berkisar antara 0,83 persen sampai dengan 40 persen. Peningkatan terkecil terdapat pada PT. Texmaco Jaya, Tbk sebesar 0,83 persen, sedangkan peningkatan tertinggi terdapat pada PT. Eratex Djaja Limited, Tbk sebesar 40 persen. Adanya peningkatan harga

saham ini menunjukkan ada return positif pada setiap saham yang diteliti, sehingga investor dapat memperoleh keuntungan atau *capital gain* jika melakukan transaksi jual beli saham pada periode yang bersangkutan.

Tabel 2. Diskripsi *return* saham

No	Perusahaan	Minimal (%)	Maksimal (%)	Rata-Rata (%)
1	PT. Intan Wijaya Chemical Industry, Tbk	(13,64)	22,22	0,99
2	PT. Putra Sejahtera Pionerindo, Tbk	(10,00)	11,11	0,10
3	PT. Kedaung Indah, Tbk	(20,00)	29,17	(0,07)
4	PT. Sucaco, Tbk	(20,00)	28,00	0,83
5	PT. Pudjadi & Sons Estate, Tbk	(9,76)	8,11	0,09
6	PT. Ades Alfindo Putrasea, Tbk	(13,79)	18,69	(0,14)
7	PT. Lippo Land Development, Tbk	(22,73)	12,50	(0,06)
8	PT. Modern Photo Film Co, Tbk	(11,25)	11,94	(0,24)
9	PT. Centris Multi Persada P, Tbk	(20,73)	22,00	(0,06)
10	PT. Rig Tender, Tbk	(6,25)	6,67	(0,07)
11	PT. Eratex Djaja Limited, Tbk	(28,57)	40,00	0,18
12	PT. Tifico, Tbk	(14,29)	6,80	(0,30)
13	PT. Berlina, Tbk	(4,76)	11,54	0,23
14	PT. Charoen Pokhand Indonesia, Tbk	(6,72)	9,00	(0,10)
15	PT. Matahari Putra Prima, Tbk	(9,52)	5,49	0,09
16	PT. Goodyear Indonesia, Tbk	(8,33)	3,85	(0,09)
17	PT. Igarjaya, Tbk	(10,53)	21,43	0,23
18	PT. Roda Vivatex, Tbk	(11,36)	22,22	0,20
19	PT. Delta Djakarta, Tbk	(5,33)	1,25	(0,06)
20	PT. Maskapai Reasuransi Indonesia, Tbk	(29,27)	30,00	(0,63)
21	PT. Astra Graphia, Tbk	(87,65)	22,50	(1,32)
22	PT. Texmaco Jaya, Tbk	(1,64)	0,83	(0,02)
23	PT. Prasadha Aneka Niaga, Tbk	(46,67)	30,77	0,19
24	PT. Jaya Real Property, Tbk	(15,00)	25,00	(0,17)
25	PT. Sumalindo Lestari Jaya, Tbk	(24,14)	16,00	(0,23)
26	PT. Suparma, Tbk	(11,76)	21,43	0,12
Minimal		(87,65)	0,83	(1,32)
Maksimal		(1,64)	40,00	0,99
Rata-rata		-17,83	16,87	(0,01)

B. Analisis Regresi

Analisis dilakukan dengan metode regresi linier sederhana. Metode regresi ini digunakan untuk mencari nilai beta. Regresi dilakukan dengan menggunakan variabel bebas *return* pasar,

sedangkan variabel terikatnya *return* saham. Model regresi yang digunakan adalah sebagai berikut :

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

Hasil analisis regresi dapat dilihat pada tabel 3.

Tabel 3. Hasil analisis regresi untuk menentukan beta

No	Perusahaan	α_i	β_i	Sig
1	PT. Intan Wijaya Chemical Industry, Tbk	0,658	0,577	0,018
2	PT. Putra Sejahtera Pionerindo, Tbk	0,136	0,171	0,548
3	PT. Kedaung Indah, Tbk	(0,248)	(0,303)	0,486
4	PT. Sucaco, Tbk	0,906	0,449	0,307
5	PT. Pudjiadi & Sons Estate, Tbk	0,116	0,153	0,173
6	PT. Ades Alfindo Putrasea, Tbk	(0,142)	(0,037)	0,901
7	PT. Lippo Land Development, Tbk	0,056	0,633	0,006
8	PT. Modern Photo Film Co, Tbk	(0,023)	1,323	0,000
9	PT. Centris Multi Persada P, Tbk	(0,016)	0,256	0,520
10	PT. Rig Tender, Tbk	(0,047)	0,133	0,352
11	PT. Eratex Djaja Limited, Tbk	0,227	0,250	0,698
12	PT. Tifico, Tbk	(0,345)	(0,260)	0,320
13	PT. Berlina, Tbk	0,273	0,391	0,048
14	PT. Charoen Pokhand Indonesia, Tbk	0,072	0,935	0,000
15	PT. Matahari Putra Prima, Tbk	0,085	0,791	0,000
16	PT. Goodyear Indonesia, Tbk	(0,097)	0,110	0,246
17	PT. Igarjaya, Tbk	0,032	1,529	0,000
18	PT. Roda Vivatex, Tbk	0,189	0,064	0,819
19	PT. Delta Djakarta, Tbk	(0,041)	(0,091)	0,073
20	PT. Maskapai Reasuransi Indonesia, Tbk	(0,632)	1,412	0,006
21	PT. Astra Graphia, Tbk	(1,114)	1,629	0,014
22	PT. Texmaco Jaya, Tbk	(0,011)	0,041	0,006
23	PT. Prasadha Aneka Niaga, Tbk	0,189	0,023	0,969
24	PT. Jaya Real Property, Tbk	(0,148)	0,796	0,008
25	PT. Sumalindo Lestari Jaya, Tbk	(0,271)	1,034	0,035
26	PT. Suparma, Tbk	(0,078)	1,060	0,007
	Minimal	(1,114)	(0,303)	0,000
	Maksimal	0,906	1,629	0,969
	Rata-rata	(0,011)	0,503	0,252

Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui nilai beta berkisar antara -0,303 sampai dengan 1,629 dengan rata-rata 0,503. Nilai negatif menunjukkan peningkatan return pasar diikuti dengan penurunan *return* saham yaitu terdapat pada PT. Kedaung Indah, Tbk, PT. Ades Alfindo Putrasea, Tbk, PT. Tifico, Tbk dan PT. Delta Djakarta, Tbk. Hasil analisis regresi yang menunjukkan pengaruh return pasar terhadap return saham yang signifikan terdapat pada PT. Intan Wijaya Chemical Industry, Tbk, PT. Lippo Land Development, Tbk, PT. Modern Photo Film Co, Tbk,

PT. Berlina, Tbk, PT. Charoen Pokhand Indonesia, Tbk, PT. Matahari Putra Prima, Tbk, PT. Igarjaya, Tbk, PT. Maskapai Reasuransi Indonesia, Tbk, PT. Astra Graphia, Tbk, PT. Texmaco Jaya, Tbk, PT. Jaya Real Property, Tbk, PT. Sumalindo Lestari Jaya, Tbk dan PT. Suparma, Tbk.

Penjelasan masing-masing hasil analisis regresi adalah sebagai berikut :

- Pengaruh Return Pasar Terhadap Return Saham Intan Wijaya Chemical Industry

$$Y = 0,658 + 0,577X + \varepsilon_i$$

Nilai konstanta sebesar 0,658, artinya jika variabel return pasar bernilai nol maka nilai return saham sebesar 0,658 persen. Nilai beta sebesar 0,577, artinya jika variabel lain dalam keadaan konstan maka setiap peningkatan return pasar satu persen maka akan berpengaruh terhadap peningkatan return saham sebesar 0,577 persen. Hal ini menunjukkan variabel return pasar berpengaruh positif terhadap return saham, atau semakin tinggi return pasar maka semakin tinggi return saham.

Untuk mengetahui pengaruh return pasar terhadap return saham digunakan uji t. Hasil uji t menunjukkan signifikansi 0,018, artinya secara parsial variabel return pasar mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham perusahaan Intan Wijaya Chemical Industry.

b. Pengaruh Return Pasar Terhadap Return Saham Putra Sejahtera Pionerindo

$$Y = 0,136 + 0,171X + \epsilon_i$$

Nilai konstanta sebesar 0,136, artinya jika variabel return pasar bernilai nol maka nilai return saham sebesar 0,136 persen. Nilai beta sebesar 0,171, artinya jika variabel lain dalam keadaan konstan maka setiap peningkatan return pasar satu persen maka akan berpengaruh terhadap peningkatan return saham sebesar 0,171 persen. Hal ini menunjukkan variabel return pasar berpengaruh positif terhadap return saham, atau semakin tinggi return pasar maka semakin tinggi return saham. Berdasarkan hasil uji t diketahui nilai signifikansi sebesar 0,548, artinya secara parsial variabel return pasar tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan Putra Sejahtera Pionerindo.

c. Pengaruh Return Pasar Terhadap Return Saham Kedaung Indah

$$Y = -0,248 - 0,303X + \epsilon_i$$

Nilai konstanta sebesar -0,248, artinya jika variabel return pasar bernilai nol maka nilai return saham sebesar 0,248 persen. Nilai beta sebesar -0,303, artinya jika variabel lain dalam keadaan konstan maka setiap peningkatan return pasar satu persen maka akan berpengaruh terhadap penurunan return saham sebesar 0,303 persen. Hal ini menunjukkan variabel return pasar berpengaruh negatif terhadap return saham. Hasil uji t diperoleh nilai signifikansi 0,486, artinya secara parsial variabel return pasar tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham perusahaan Kedaung Indah.

d. Pengaruh Return Pasar Terhadap Return Saham Sucaco

$$Y = 0,906 + 0,449X + \epsilon_i$$

Nilai konstanta sebesar 0,906, artinya jika variabel return pasar bernilai nol maka nilai return saham sebesar 0,906 persen. Nilai beta sebesar 0,449, artinya jika variabel lain dalam keadaan konstan maka setiap peningkatan return pasar satu persen maka akan berpengaruh terhadap peningkatan return saham sebesar 0,449 persen. Hal ini menunjukkan variabel return pasar berpengaruh positif terhadap return saham. Berdasarkan hasil uji t diperoleh nilai signifikansi 0,307, artinya secara parsial variabel return pasar tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan Sucaco.

e. Pengaruh Return Pasar Terhadap Return Saham Pudjiadi & Sons Estate

$$Y = 0,116 + 0,153X + \epsilon_i$$

Nilai konstanta sebesar 0,116, artinya jika variabel return pasar

bernilai nol maka nilai return saham sebesar 0,116 persen. Nilai beta sebesar 0,153, artinya jika variabel lain dalam keadaan konstan maka setiap peningkatan return pasar satu persen maka akan berpengaruh terhadap peningkatan return saham sebesar 0,153 persen. Hal ini menunjukkan variabel return pasar berpengaruh positif terhadap return saham. Berdasarkan hasil uji t diperoleh signifikansi 0,173, artinya secara parsial variabel return pasar tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham perusahaan Pudjiadi & Sons Estate.

f. Pengaruh Return Pasar Terhadap Return Saham Ades Alfindo Putrasea

$$Y = -0,143 - 0,037X + \epsilon_i$$

Nilai konstanta sebesar -0,143, artinya jika variabel return pasar bernilai nol maka nilai return saham sebesar -0,143 persen. Nilai beta sebesar -0,037, artinya jika variabel lain dalam keadaan konstan maka setiap peningkatan return pasar satu persen maka akan berpengaruh terhadap penurunan return saham sebesar 0,037 persen. Hal ini menunjukkan variabel return pasar berpengaruh negatif terhadap return saham. Berdasarkan hasil uji t diperoleh signifikansi 0,901, artinya secara parsial variabel return pasar tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham perusahaan Ades Alfindo Putrasea.

g. Pengaruh Return Pasar Terhadap Return Saham Lippo Land Debe-
lopment

$$Y = 0,056 + 0,633X + \epsilon_i$$

Nilai konstanta sebesar 0,056, artinya jika variabel return pasar bernilai nol maka nilai return saham sebesar 0,056 persen. Nilai beta sebesar 0,633, artinya jika variabel lain dalam keadaan konstan maka setiap pe-

ningkatan return pasar satu persen maka akan berpengaruh terhadap peningkatan return saham sebesar 0,633 persen. Hal ini menunjukkan variabel return pasar berpengaruh positif terhadap return saham. Berdasarkan uji t diperoleh signifikansi 0,006, artinya secara parsial variabel return pasar mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham perusahaan Lippo Land Development.

h. Pengaruh Return Pasar Terhadap Return Saham Modern Photo Film Co

$$Y = -0,023 + 1,323X + \epsilon_i$$

Nilai konstanta sebesar -0,023, artinya jika variabel return pasar bernilai nol maka nilai return saham akan sebesar -0,023 persen. Nilai beta sebesar 1,323, artinya jika variabel lain dalam keadaan konstan maka setiap peningkatan return pasar satu persen maka akan berpengaruh terhadap peningkatan return saham sebesar 1,323 persen. Hal ini menunjukkan variabel return pasar berpengaruh positif terhadap return saham. Berdasarkan uji t diperoleh nilai signifikansi 0,000, artinya secara parsial variabel return pasar mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham pada perusahaan Modern Photo Film Co.

i. Pengaruh Return Pasar Terhadap Return Saham Centris Multi Persada P

$$Y = -0,016 + 0,256X + \epsilon_i$$

Nilai konstanta sebesar -0,016, artinya jika variabel return pasar bernilai nol maka nilai return saham akan sebesar -0,016 persen. Nilai beta sebesar 0,256, artinya jika variabel lain dalam keadaan konstan maka setiap peningkatan return pasar satu persen maka akan berpengaruh terhadap peningkatan return saham sebesar 0,256 persen. Berdasarkan hasil uji t diperoleh

signifikansi 0,520, artinya secara parsial variabel return pasar tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham pada perusahaan Centris Multi Persada P.

j. Pengaruh Return Pasar Terhadap Return Saham Rig Tender

$$Y = -0,047 + 0,133X + \epsilon_i$$

Nilai konstanta sebesar -0,047, artinya jika variabel return pasar bernilai nol maka nilai return saham akan sebesar -0,047 persen. Nilai beta sebesar 0,133, artinya jika variabel lain dalam keadaan konstan maka setiap peningkatan return pasar satu persen maka akan berpengaruh terhadap peningkatan return saham sebesar 0,133 persen. Berdasarkan hasil uji t diperoleh signifikansi 0,352, artinya secara parsial pada perusahaan Rig Tender variabel return pasar tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham.

k. Pengaruh Return Pasar Terhadap Return Saham Eratex Djaja Limited

$$Y = 0,227 + 0,250X + \epsilon_i$$

Nilai konstanta sebesar 0,227, artinya jika variabel return pasar bernilai nol maka nilai return saham sebesar 0,227 persen. Nilai beta sebesar 0,250, artinya jika variabel lain dalam keadaan konstan maka setiap peningkatan return pasar satu persen maka akan berpengaruh terhadap peningkatan return saham sebesar 0,250 persen. Berdasarkan hasil uji t diperoleh signifikansi 0,698, artinya secara parsial variabel return pasar tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham perusahaan Eratex Djaja Limited.

l. Pengaruh Return Pasar Terhadap Return Saham Tifico

$$Y = -0,346 - 0,260X + \epsilon_i$$

Nilai konstanta sebesar -0,346, artinya jika variabel return pasar

bernilai nol maka nilai return saham akan sebesar -0,346 persen. Nilai beta sebesar -0,260, artinya jika variabel lain dalam keadaan konstan maka setiap peningkatan return pasar satu persen maka akan berpengaruh terhadap penurunan return saham sebesar 0,260 persen. Berdasarkan uji t diperoleh signifikansi 0,320, artinya secara parsial variabel return pasar tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham perusahaan Tifico.

m. Pengaruh Return Pasar Terhadap Return Saham Berlina

$$Y = 0,273 + 0,391X + \epsilon_i$$

Nilai konstanta sebesar 0,273, artinya jika variabel return pasar bernilai nol maka nilai return saham sebesar 0,273 persen. Nilai beta sebesar 0,391, artinya jika variabel lain dalam keadaan konstan maka setiap peningkatan return pasar satu persen maka akan berpengaruh terhadap peningkatan return saham sebesar 0,391 persen. Berdasarkan hasil uji t diperoleh signifikansi 0,048, artinya secara parsial variabel return pasar mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham perusahaan Berlina.

n. Pengaruh Return Pasar Terhadap Return Saham Charoen Pokhand Indonesia

$$Y = 0,072 + 0,935X + \epsilon_i$$

Nilai konstanta sebesar 0,072, artinya jika variabel return pasar bernilai nol maka nilai return saham sebesar 0,072 persen. Nilai beta sebesar 0,935, artinya jika variabel lain dalam keadaan konstan maka setiap peningkatan return pasar satu persen maka akan berpengaruh terhadap peningkatan return saham sebesar 0,935 persen. Berdasarkan hasil uji t diperoleh signifikansi 0,000, artinya secara parsial variabel return pasar mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap

return saham perusahaan Charoen Pokhand Indonesia.

- o. Pengaruh Return Pasar Terhadap Return Saham Matahari Putra Prima

$$Y = 0,085 + 0,791X + \epsilon_i$$

Nilai konstanta sebesar 0,085, artinya jika variabel return pasar bernilai nol maka nilai return saham sebesar 0,085 persen. Nilai beta sebesar 0,791, artinya jika variabel lain dalam keadaan konstan maka setiap peningkatan return pasar satu persen maka akan berpengaruh terhadap peningkatan return saham sebesar 0,791 persen. Berdasarkan hasil uji t diperoleh signifikansi 0,000, artinya secara parsial variabel return pasar mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham perusahaan Matahari Putra Prima.

- p. Pengaruh Return Pasar Terhadap Return Saham Goodyear Indonesia

$$Y = -0,097 + 0,1099 X + \epsilon_i$$

Nilai konstanta sebesar -0,097, artinya jika variabel return pasar bernilai nol maka nilai return saham akan sebesar -0,097 persen. Nilai beta sebesar 0,1099, artinya jika variabel lain dalam keadaan konstan maka setiap peningkatan return pasar satu persen maka akan berpengaruh terhadap peningkatan return saham sebesar 0,1099 persen. Berdasarkan hasil uji t diperoleh signifikansi 0,246, artinya secara parsial variabel return pasar tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham perusahaan Goodyear Indonesia.

- q. Pengaruh Return Pasar Terhadap Return Saham Igarjaya

$$Y = 0,032 + 1,529 X + \epsilon_i$$

Nilai konstanta sebesar 0,032, artinya jika variabel return pasar bernilai nol maka nilai return saham

sebesar 0,032 persen. Nilai beta sebesar 1,529, artinya jika variabel lain dalam keadaan konstan maka setiap peningkatan return pasar satu persen maka akan berpengaruh terhadap peningkatan return saham sebesar 1,529 persen. Berdasarkan hasil uji t diperoleh signifikansi 0,000, artinya secara parsial variabel return pasar mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham perusahaan Igarjaya.

- r. Pengaruh Return Pasar Terhadap Return Saham Roda Vivatex

$$Y = 0,189 + 0,064 X + \epsilon_i$$

Nilai konstanta sebesar 0,189, artinya jika variabel return pasar bernilai nol maka nilai return saham sebesar 0,189 persen. Nilai beta sebesar 0,064, artinya jika variabel lain dalam keadaan konstan maka setiap peningkatan return pasar satu persen maka akan berpengaruh terhadap peningkatan return saham sebesar 0,064 persen. Berdasarkan hasil uji t diperoleh signifikansi 0,819, artinya secara parsial variabel return pasar tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham perusahaan Roda Vivatex.

- s. Pengaruh Return Pasar Terhadap Return Saham Delta Djakarta

$$Y = -0,041 - 0,0908 X + \epsilon_i$$

Nilai konstanta sebesar -0,041, artinya jika variabel return pasar bernilai nol maka nilai return saham akan sebesar -0,041 persen. Nilai beta sebesar -0,0908, artinya jika variabel lain dalam keadaan konstan maka setiap peningkatan return pasar satu persen maka akan berpengaruh terhadap penurunan return saham sebesar 0,0908 persen. Berdasarkan hasil uji t diperoleh signifikansi 0,073, artinya secara parsial variabel return pasar tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham perusahaan Delta Djakarta.

- t. Pengaruh Return Pasar Terhadap Return Saham Maskapai Reasuransi Indonesia

$$Y = -0,632 + 1,412 X + \epsilon_i$$

Nilai konstanta sebesar -0,632, artinya jika variabel return pasar bernilai nol maka nilai return saham akan sebesar -0,632 persen. Nilai beta sebesar 1,412, artinya jika variabel lain dalam keadaan konstan maka setiap peningkatan return pasar satu persen maka akan berpengaruh terhadap peningkatan return saham sebesar 1,412 persen. Berdasarkan hasil uji t diperoleh signifikansi 0,006, artinya secara parsial variabel return pasar mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham perusahaan Maskapai Reasuransi Indonesia.

- u. Pengaruh Return Pasar Terhadap Return Saham Astra Graphia

$$Y = -1,114 + 1,629 X + \epsilon_i$$

Nilai konstanta sebesar -1,114, artinya jika variabel return pasar bernilai nol maka nilai return saham akan sebesar -1,114 persen. Nilai beta sebesar 1,629, artinya jika variabel lain dalam keadaan konstan maka setiap peningkatan return pasar satu persen maka akan berpengaruh terhadap peningkatan return saham sebesar 1,629 persen.

Berdasarkan hasil uji t diperoleh signifikansi 0,014, artinya secara parsial variabel return pasar mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham perusahaan Astra Graphia.

- v. Pengaruh Return Pasar Terhadap Return Saham Texmaco Jaya

$$Y = -0,011 + 0,041 X + \epsilon_i$$

Nilai konstanta sebesar -0,011, artinya jika variabel return pasar bernilai nol maka nilai return saham akan -0,011 persen. Nilai beta sebesar 0,041, artinya jika variabel lain dalam keadaan konstan maka setiap pe-

ningkatan return pasar satu persen maka akan berpengaruh terhadap peningkatan return saham sebesar 0,041 persen. Berdasarkan hasil uji t diperoleh signifikansi 0,006, artinya secara parsial pada perusahaan Texmaco Jaya variabel return pasar mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham.

- w. Pengaruh Return Pasar Terhadap Return Saham Prasadha Aneka Niaga

$$Y = 0,189 + 0,0232 X + \epsilon_i$$

Nilai konstanta sebesar 0,189, artinya jika variabel return pasar bernilai nol maka nilai return saham sebesar 0,189 persen. Nilai beta sebesar 0,0232, artinya jika variabel lain dalam keadaan konstan maka setiap peningkatan return pasar satu persen maka akan berpengaruh terhadap peningkatan return saham sebesar 0,0232 persen. Berdasarkan hasil uji t diperoleh signifikansi 0,969, artinya secara parsial variabel return pasar tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham perusahaan Prasadha Aneka Niaga.

- x. Pengaruh Return Pasar Terhadap Return Saham Jaya Real Property

$$Y = -0,147 + 0,795 X + \epsilon_i$$

Nilai konstanta sebesar -0,147, artinya jika variabel return pasar bernilai nol maka nilai return saham akan sebesar 0,147 persen. Nilai beta sebesar 0,795, artinya jika variabel lain dalam keadaan konstan maka setiap peningkatan return pasar satu persen maka akan berpengaruh terhadap peningkatan return saham sebesar 0,795 persen. Berdasarkan hasil uji t diperoleh signifikansi 0,008, artinya secara parsial pada perusahaan Jaya Real Property variabel return pasar mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham.

- y. Pengaruh Return Pasar Terhadap Return Saham Sumalindo Lestari Jaya

$$Y = -0,271 + 1,034 X + \epsilon_i$$

Nilai konstanta sebesar -0,271, artinya jika variabel return pasar bernilai nol maka nilai return saham akan sebesar -0,271persen. Nilai beta sebesar 1,034, artinya jika variabel lain dalam keadaan konstan maka setiap peningkatan return pasar satu persen maka akan berpengaruh terhadap peningkatan return saham sebesar 1,034 persen. Berdasarkan hasil uji t diperoleh signifikansi 0,035, artinya secara parsial pada perusahaan Sumalindo Lestari Jaya variabel return pasar mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham.

- z. Pengaruh Return Pasar Terhadap Return Saham Suparma

$$Y = -0,078 + 1,034 X + \epsilon_i$$

Nilai konstanta sebesar -0,078, artinya jika variabel return pasar bernilai nol maka nilai return saham akan sebesar -0,078 persen. Nilai beta sebesar 1,060, artinya jika variabel lain dalam keadaan konstan maka setiap

peningkatan return pasar satu persen maka akan berpengaruh terhadap peningkatan return saham sebesar 1,060 persen. Berdasarkan hasil uji t diperoleh signifikansi 0,007, artinya secara parsial variabel return pasar mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham perusahaan Suparma.

C. Uji normalitas *Cumulative Abnormal Return (CAR)* sebelum pengumuman *Dividend cut* dan *Dividend omission*

Uji normalitas dimaksudkan untuk mengetahui apakah *Cumulative Abnormal Return (CAR)* sebelum pengumuman *Dividend cut* dan *Dividend omission* yang diteliti berdistribusi normal atau tidak. Dalam uji normalitas digunakan *Kolmogorov-smirnov test*. Hasil uji tersebut dapat dilihat pada tabel 6. Berdasarkan tabel 6 dapat diketahui nilai Kolmogorov Smirnov sebesar 0,497 dengan nilai signifikansi 0,966. Hasil uji tersebut menunjukkan nilai signifikansi yang lebih besar dari nilai alfa yaitu $\alpha=0,05$, sehingga data adalah berdistribusi normal.

Tabel 6. Uji normalitas *Cumulative Abnormal Return (CAR)* sebelum pengumuman *Dividend cut* dan *Dividend omission*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		CAR sebelum pengumuman
N		26
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	2,6299
	Std. Deviation	10,47771
Most Extreme Differences	Absolute	,097
	Positive	,097
	Negative	-,097
Kolmogorov-Smirnov Z		,497
Asymp. Sig. (2-tailed)		,966

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

D. Uji normalitas Cumulative Abnormal Return (CAR) sesudah pengumuman Dividend cut dan Dividend omission

Uji normalitas dimaksudkan untuk mengetahui apakah *Cumulative Abnormal Return (CAR)* sesudah pengumuman *Dividend cut* dan *Dividend omission* yang diteliti berdistribusi normal atau tidak. Dalam uji normalitas

digunakan *Kolmogorov-smirnov test*. Hasil uji tersebut dapat dilihat pada tabel 5. Berdasarkan tabel 5 dapat diketahui nilai Kolmogorov Smirnov sebesar 0,717 dengan nilai signifikansi 0,683. Hasil uji tersebut menunjukkan nilai signifikansi yang lebih besar dari nilai alfa yaitu $\alpha = 0,05$, sehingga data adalah berdistribusi normal.

Tabel 7. Uji normalitas *Cumulative Abnormal Return (CAR)* sesudah pengumuman *Dividend cut* dan *Dividend omission*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		CAR sesudah pengumuman
N		26
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	1,4182
	Std. Deviation	8,29176
Most Extreme Differences	Absolute	,141
	Positive	,141
	Negative	-,078
Kolmogorov-Smirnov Z		,717
Asymp. Sig. (2-tailed)		,683

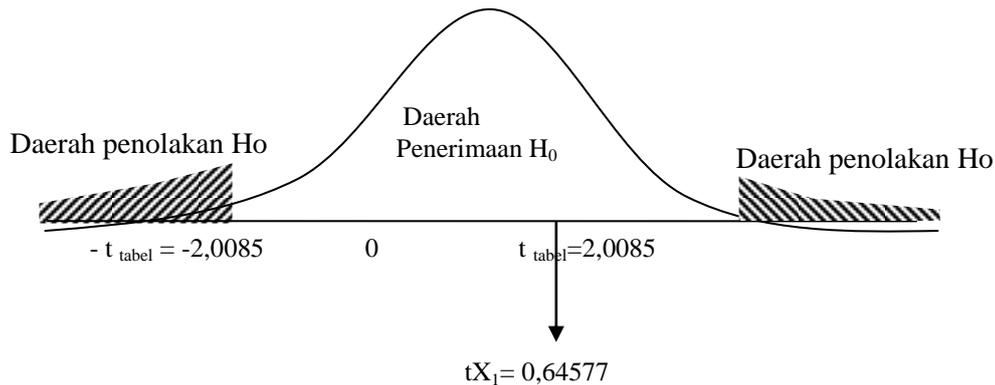
a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

E. Uji t beda dua rata-rata

Untuk menguji perbedaan yang signifikan antara *cumulative abnormal return (CAR)* sebelum dan sesudah pengumuman *dividend cut* dan *dividend omission* digunakan uji t beda dua rata-rata. Dengan menggunakan tingkat keyakinan 95 % ($\alpha=0,05$) dan derajat kebebasan = 50 diperoleh t tabel sebesar 2,0085. Berdasarkan hasil uji t beda rata-rata

diperoleh t hitung sebesar 0,64577. Jadi nilai t hitung < t tabel, sehingga H_0 diterima artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *cumulative abnormal return (CAR)* sebelum dan sesudah pengumuman *dividend cut* dan *dividend omission*. Gambar penolakan dan penerimaan H_0 tersebut dapat dilihat pada gambar 5.

Gambar 5. Daerah penerimaan dan penolakan H_0 uji t

Kesimpulan dan Rekomendasi

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dapat disimpulkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara cumulative abnormal return (CAR) sebelum dan sesudah pengumuman *dividend cut* dan *dividend omission*.

B. Rekomendasi

Bagi investor yang ingin menanamkan modalnya tidak perlu menunggu momentum *dividend cut* dan *dividend omission*, karena dari hasil analisis diketahui bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara cumulative abnormal return (CAR) sebelum dan sesudah pengumuman *dividend cut* dan *dividend omission*.

Daftar Pustaka

- Abdurahim, A. 2004. *Analisis Akurasi Respon Investor Terhadap Pengumuman Dividen*. Jurnal Wahana Vol 7. No1, pp 15-26.
- Andrew and Young. 2001. *Hard Times Or Great Expectations Dividend Cut And Dividend Omission by UK Firms*. <http://www.bankofengland.co.uk/wp/index.html>, diakses 5 Juni 2005.
- Ahmad dan Widhinugroho. 2000. *Kala Musim Dividen Tiba Dan Menyikapi Emiten Yang Rajin Bagi-Bagi Dividen*. <http://www.rubrikinvestasi.com>, diakses 10 Mei 2005.
- Ani, K. 2004. *Analisis Efisiensi Pasar Modal Dan faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Abnormal Return Saham Di Sekitar Hari Pengumuman Right Issue Study Empiris Di Bursa Efek Jakarta*, Tesis Purwokerto, Program Pasca Sarjana Universitas Jenderal Soedirman, Tidak dipublikasikan.
- Cacelia dan Erni. 2001. *Analisis Reaksi Pemegang Saham Terhadap Pengumuman Dividend cut dan Dividend omission Di Bursa Efek Jakarta (BEJ)*, Jurnal Akuntansi dan Manajemen STIE Kerja Sama, Yogyakarta.
- Djarwanto, PS. 1988. *Statistik Induktif*. Edisi keempat. Penerbit BPFE UGM, Yogyakarta.
- Eddy and Brece Seifert, 1988. *Firms Size and Dividend Announcement*, Journal of Financial Research; pp.295-302.

- Eduardus Tandelilin, 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi satu. Penerbit BPFE UGM, Yogyakarta.
- Elton, E.J dan M.J Gruber. 1995. *Modern Portofolio Theory and Investment Analysis*. 5th edition. Jhon Willey & Sons. Toronto. Hal. 428-431.
- Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston. 1998. *Manajemen Keuangan Buku I*. Edisi Kedelapan. Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Eugene f. Brigham; Gapenski, Louis C dan Davies, Philip, R. 1999. *Intermediate Financial Management*. Sixth Edition. Penerbit Brace College United States of America. 1083 hal.
- Ghost, Chimmey, and Randall Woolridge 1988. *An Analysis Shareholder Reaction to Dividend cuts and Omissions*, Journal of Financial Research Vol XI No 4. pp. 281-294.
- Gujarati Damodar N. 1995. *Basic Econometrics*, Third Edition Singapore : McGraw, Hill, Inc.
- Haryono S. 1995. *Statistik Inferen Untuk Bisnis*. Edisi Kesatu. Penerbit Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN Yogyakarta.
- Healy and K.G. Palepu, 1988. *Earnings Information Conveyed by Dividend Initations and Omissions* , Journal of Financial Economics 21, pp 149-175.
- James C. Van Horne. 1998 *Financial Management and Policy*. Elevent Edition, Prentice – Hall, International, Inc.
- Januar dan Erna, S. 2004. *Analisis Pengaruh Pengumuman Diviend Yang Meningkatkan Dan Menurun Terhadap Harga Saham*, Jurnal Wahana Vol 7. No1, pp 1-14.
- Jogiyanto Hartono, 1998. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi pertama, Penerbit BPFE Yogyakarta.
- _____, 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Penerbit BPFE Yogyakarta.
- Kritzman and Mark, P. 1994. *What Practitioners Need to Know about Event Studies*, Financial Analysis Journal, pp. 17-20.
- Mahirun. 2003. *Dampak Stock Splits Terhadap Abnormal Return Saham*, Tesis Purwokerto, Program Pasca Sarjana Universitas Jenderal Soedirman, Tidak dipublikasikan.
- Panji Anoraga dan Ninik Widyanti. 1995. *Pasar Modal Keberadaan dan Manfaatnya Bagi Pembangunan*. Penerbit Rineka Cipta, Jakarta.
- Ross, S.a. 1977. *Some Notes on Financial Incentive Signaling Model Activity Choice and Risk Freference*, Journal of Finance 33, pp. 777-792.
- Ridwan dan Inge. 2003. *Manajemen Keuangan Buku 2* Edisi Keempat, Penerbit Intan Sejati, Klaten.
- Singgih Santoso, 2002. *SPSS Versi 10 Mengolah Data Statistik Secara Profesional*, PT Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Suliyanto. 2004. *Panduan Praktikum Analisis Statistik Alat Analisis Dalam Aplikasi Penelitian*. Program Pascasarjana Magister Sains Ekonomi Manajemen Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto.
- Samsubar Saleh. 1996. *Statistik Non Parametrik*. Edisi kedua. Penerbit BPFE UGM Yogyakarta.
- Weston and Brigham, 1999. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Jilid 2*, Penerbit Erlangga, Jakarta.