

SKRIPSI
REAKSI PASAR TERHADAP
PENGUMUMAN DIVIDEN MENINGKAT

Studi kasus pada PT BEJ



Oleh :

Sigit Handoko

002114158

JURUSAN AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS SANATA DHARMA

YOGYAKARTA

2007

SKRIPSI
REAKSI PASAR TERHADAP
PENGUMUMAN DIVIDEN MENINGKAT
Studi kasus pada PT BEJ

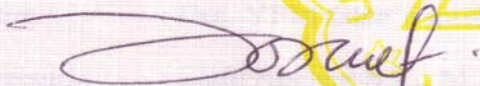
Oleh :

Sigit Handoko

002114158

Telah disetujui oleh :

Pembimbing I



(Drs. Yusef Widya Karsana, MSi. Akt)

Tanggal 31 Oktober 2006

Pembimbing II



(Lisia Apriani, SE, MSi, Akt)

Tanggal 05 Desember 2006

SKRIPSI
REAKSI PASAR TERHADAP
PENGUMUMAN DIVIDEN MENINGKAT

Studi Kasus pada PT BEJ

Dipersiapkan dan ditulis oleh:

Sigit Handoko

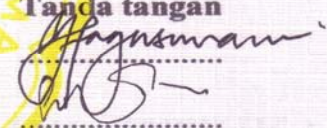
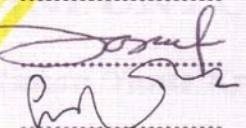
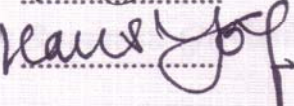
NIM : 002114158

Telah dipertahankan di depan Panitia Penguji

pada tanggal 19 Februari 2007

dan dinyatakan memenuhi syarat

Susunan Panitia Penguji

	Nama lengkap	Tanda tangan
Ketua	: Dra. YFM Gien Agustinawansari, M.M. Ak.	
Sekretaris	: Lisia Apriani S.E., M.Si., Akt.	
Anggota	: Drs. Yusef Widya Karsana, M.Si. Akt	
Anggota	: Lisia Apriani, S.E., M.Si, Akt	
Anggota	: Ir. Drs. Hansiadi Yuli H., M.Si.,Akt	

Yogyakarta, 28 Februari 2007

Fakultas Ekonomi

Universitas Sanata Dharma

Dekan



(Drs. Alex Kahu Lantum, M.S.)

MOTTO dan PERSEMBAHAN

- ❖ Kita mampu menghadapi rasa takut apapun apabila kita tahu Tuhan berada di dekat kita.
- ❖ Apabila mendekat kepada Allah, pikiran kita disegarkan dan kekuatan kita diperbaharui.
- ❖ Benih yang kita tabur hari ini menentukan jenis buah yang akan kita tuai esok hari.

KUPERSEMBAHKAN SKRIPSI INI UNTUK :

Tuhan Yesus Kristus

Papa (Yohanes Kriswanto) dan Mama (Debora Sumarah Giniasih)

Ke 2 Kakakku (Yaya dan Lani) serta Adikku (Irma)

Kekasih hatiku (Athe Djuang)

Terimakasih banyak atas doa, dukungan, dan cinta yang sudah tercurah untuk menyelesaikan skripsi-ku....God Bless You All....

PERNYATAAN KEASLIAN KARYA

Saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi yang saya tulis ini tidak memuat karya atau bagian karya orang lain, kecuali yang telah disebutkan dalam kutipan dan daftar pustaka, sebagaimana layaknya karya ilmiah.

Yogyakarta, 06 Januari 2007

Penulis

A handwritten signature in black ink, consisting of several overlapping loops and a horizontal line, representing the name Sigit Handoko.

(Sigit Handoko)

ABSTRAK

REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN DIVIDEN MENINGKAT Studi Kasus pada PT BEJ

Sigit Handoko
Universitas Sanata Dharma
Yogyakarta
2007

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah diperoleh *abnormal return* dengan adanya pengumuman dividen meningkat. Data yang digunakan adalah data sekunder yaitu harga penutupan saham harian dan Indeks Harga Gabungan 11 hari periode estimasi, 5 hari sebelum tanggal pengumuman dividen, 1 hari pada saat pengumuman dividen dan 5 hari setelah tanggal pengumuman dividen. Sampel yang digunakan adalah 28 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode pengamatan yaitu periode tahun 2005 dengan metode *purposive sampling* dalam pengambilan sampelnya. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji *t* untuk mengetahui *abnormal return* yang diperoleh investor dengan adanya pengumuman dividen meningkat. Hasil dari pengujian statistik dapat diketahui bahwa tidak diperoleh *abnormal return* dengan adanya pengumuman dividen meningkat.

ABSTRACT

THE MARKET REACTION ON DIVIDEND INCREASE -ANNOUNCEMENT An case study on companies at Jakarta Stock Exchange

Sigit Handoko
Universitas Sanata Dharma
Yogyakarta
2007

This research was conducted with the objective to know weather it was obtained abnormal return with the existence of dividend increase-announcement. The data used were secondary data that were the daily stock's closing price and Composite Price Index for 11 period days estimation, 5 days before the date of dividend announcement, 1 days at the time of dividend announcement and 5 day after the announcement. The sample used were 28 companies listed in The Jakarta Stock Exchange (JSX) during the period 2005 with purposive sampling method in taking the sample. The hypothesis testing in this research was *t test* to know the abnormal return obtained by an investor during the dividend increase-announcement. The result of the analysis was that it was not obtained abnormal return with the existence of dividend increase-announcement.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan Yesus Kristus yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Meningkat”**.

Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Program Studi Akuntansi, Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Sanata Dharma.

Pada kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada semua pihak yang telah memberikan bantuan berupa doa, dukungan, bimbingan, semangat, dan saran-saran, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

Ucapan terima kasih tersebut penulis sampaikan kepada:

1. Dr Ir. P. Wiryono P., S.J. selaku Rektor Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.
2. Bapak Drs. Alex Kahu Lantum, M.S. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Unuversitas Sanata Dharma.
3. Bapak Ir. Drs. Hansiadi Yuli H., M.Si.,Akt., selaku Ketua Jurusan Akuntansi Unuversitas Sanata Dharma.
4. Bapak Drs. Yusef Widya Karsana, M.Si.Akt., selaku Dosen Pembimbing I yang telah membimbing penulis dalam menyusun skripasi ini.
5. Ibu Lisia Apriani, SE, M.Si, Akt., selaku Dosen Pembimbing II yang telah membimbing penulis dalam menyusun skripsi ini.
6. Bapak A. Diksa Kuntara, S.E., M.F.A selaku dosen tamu yang telah memberikan masukan dan saran demi perbaikan skripsi ini.
7. Segenap dosen serta seluruh staf Fakultas Ekonomi, yang telah memberikan bantuan selama penulis duduk di bangku kuliah.

8. Kedua orang tuaku (Yohanes Kriswanto dan Debora Sumarah Giniasih) yang telah memberikan cinta, kasih sayang, doa, semangat dan perhatian.
9. Papa dan Mama di Sumba yang telah memberikan kasih sayang dan cinta serta doa dan semangat.
10. Kakak (Emmanuel Cahyadi dan Lea Lani Susanti) dan adikku (Irma) yang telah memberikan cinta dan kasih sayangnya dalam perjalanan hidupku.
11. Kekasihku Erminolda Bernadetha Deda Nong Djuang yang selalu memberi semangat, kasih sayang dan harapan dalam hidupku.
12. FX Probondaru '01 dan Imelda '01, yang telah membantu dan memberikan semangat selama penyusunan skripsi ini.
13. Teman-teman Akuntansi '00 and '01 kelas C : Ego, Agung, Heri, Nita, Andre, Karjo, dan teman-teman di kost Brojowikalpo; Hari Adhi Adhana, "Saralaughs", Dimas Swandaru, Yosef Hari Susanto, Andy, Uun, Sigit (gendut), terima kasih atas semuanya.
14. Danche, Inna, Uli, Mex dan adik Yanti, terima kasih atas canda tawa, kebersamaan dan dukungannya.
15. Teman-teman pengguna frekuensi di Dial 14.446 Mhz Yogyakarta, terima kasih atas canda dan tawanya.
16. Teman-teman Club Motor IMP_X (Ikatan Motor GL PRO_MAX) dan seluruh club motor di Indonesia khususnya Yogyakarta, terima kasih atas kebersamaanya semoga tetap rukun dan kompak selalu.
17. Adit (Gufi), Farri, dan lainnya, terima kasih atas kebersamaanya.
18. Semua pihak yang telah banyak membantu penulis, yang tidak dapat disebut satu persatu.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun untuk perbaikan skripsi ini. Akhirnya penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak.

Yogyakarta, 06 Januari 2007

Penulis

A handwritten signature in black ink, consisting of several overlapping loops and a horizontal line across the middle.

(Sigit Handoko)

DAFTAR ISI

	halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	iv
PERNYATAAN KEASLIAN KARYA	v
ABSTRAK.....	vi
ABTRACT	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan Masalah.....	3
C. Tujuan Penelitian	3
D. Manfaat Penelitian	4
E. Sistematika Penelitian.....	4
BAB II LANDASAN TEORI.....	6
A. Pasar Modal	6
1. Pengertian Pasar Modal	7
2. Fungsi Pasar Modal	7
3. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Perkembangan Pasar Modal ...	8
B. Dividen.....	9

1.	Pengertian Dividen	10
2.	Jenis Dividen.....	10
3.	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividen.....	11
C.	Saham.....	12
1.	Pengertian Saham	12
2.	Jenis Saham.....	12
D.	Faktor-faktor yang Mempengaruhi kebijakan Dividen	16
1.	Aturan Ilegal	16
2.	Kebutuhan Akan Dana.....	17
3.	Likuidasi	17
4.	Kemampuan Meminjam	17
5.	Batasan Dalam Kontrak Utang	17
6.	Kontrol Perusahaan.....	18
E.	Pasar Modal yang Efisien	18
F.	<i>Retur</i>	21
G.	<i>Abnormal Return</i>	21
H.	<i>Signaling Theory</i>	25
I.	<i>Event Study</i>	25
J.	Penelitian Terdahulu	25
K.	Hipotesis Penelitian	26
	BAB III METODE PENELITIAN	28
A.	Jenis penelitian.....	28
B.	Populasi dan Sampel.....	28
C.	Tempat dan Waktu Penelitian.....	29
D.	Subyek dan Obyek Penelitian	29

E.	Teknik Pengumpulan Data.....	29
F.	Data yang Diperlukan	29
G.	Metode Analisis Data.....	30
BAB IV GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN.....		35
A.	Bursa Efek Jakarta	35
B.	Data Perusahaan.....	39
BAB V ANALISIS DAN PEMBAHASAN		40
A.	Analisis Data.....	40
B.	Pembahasan	43
BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN.....		46
A.	Kesimpulan	46
B.	Keterbatasan Penelitian.....	46
C.	Saran	47
DAFTAR PUSTAKA		48
LAMPIRAN		
Lampiran 1.	Data Harga Saham.....	49
Lampiran 2.	Hasil Perhitungan Return Saham	50
Lampiran 3.	Data IHSG	51
Lampiran 4.	Hasil Perhitungan <i>Return Market</i>	52
Lampiran 5.	Perhitungan <i>Abnormal Retur</i>	53
Lampiran 6.	Rata-rata <i>Abnormal Return</i>	63
Lampiran 7.	Perhitungan KSE.....	64
Lampiran 8.	Perhitungan t-hitung	67
Lampiran 9.	Tablet t.....	68
Lampiran 10	Data Perusahaan	69

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1. Data sample perusahaan.....	39
Tabel 5.2. Data perusahaan dividen meningkat	40
Tabel 5.3. AAR saham dividen meningkat tahun 2005	44

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1.	Kandungan Informasi Suatu Pengumuman	23
Gambar 3.1.	Kurva Pengujian dua Sisi.....	34
Gambar 5.1.	Grafik <i>Average Abnormal return</i>	45

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perkembangan ekonomi Indonesia saat ini tidak lepas dari keberadaan pasar modal yang berperan dalam aktivitas investasi keuangan. Peranan utama pasar modal adalah sebagai sarana mobilisasi dana oleh *lenders* (pihak yang memiliki kelebihan dana) ke *borrowers* (pihak yang memerlukan dana). Pihak *lenders* berharap untuk mendapatkan imbalan dari pemindahan dana tersebut, sedangkan *borrowers* memiliki kemungkinan melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan. Penyediaan dana di pasar modal berupa surat-surat berharga yang dibedakan menjadi surat berharga yang bersifat hutang umumnya dikenal dengan nama obligasi dan surat berharga yang bersifat pemilikan dikenal dengan nama saham.

Pembelian saham suatu perusahaan melalui pasar modal merupakan salah satu bentuk investasi yang telah banyak dilakukan dewasa ini. Harga saham merupakan alat untuk memperkirakan prospek keuntungan yang diharapkan para investor. Harga saham tidaklah selalu konstan, tetapi selalu berfluktuasi secara tidak menentu. Adapun tujuan investor membeli saham untuk menyalurkan dana yang ada saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang, baik berupa *dividen* maupun *capital gain* (keuntungan yang diperoleh pemegang saham apabila harga jual saham melebihi harga belinya).

Dividen merupakan sebagian laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sebanding dengan persentasi kepemilikan perusahaan. Apabila dividen yang dibagikan kepada pemegang saham semakin besar maka investor semakin tertarik untuk membeli saham tersebut. Saham dengan dividen yang tinggi akan mengakibatkan harga saham tinggi dan sebaliknya. Namun tidak selamanya dividen ini dibagikan kepada pemegang saham. Dalam keadaan kesulitan *financial* terkadang perusahaan tidak membagikan dividen. Pembagian dividen akan berdampak terhadap pendanaan perusahaan, karena perusahaan mengeluarkan dana kas yang besar untuk para pemegang saham. Apabila pembagian dividen ini semakin besar secara keseluruhan maka posisi modal akan menurun. Hal ini akan menimbulkan hubungan yang berbanding terbalik antara dividen dengan modal sendiri. Semakin besar dividen yang akan dibayarkan akan mengurangi besarnya laba ditahan, sehingga posisi modal perusahaan akan mengalami penurunan.

Perusahaan emiten yang membagikan dividen yang meningkat memberikan kesan pada investor bahwa perusahaan mempunyai prospek tingkat keuntungan yang baik. Hal ini disebabkan karena dividen sebagai tanda tersedianya pendapatan perusahaan dan besarnya dividen yang dibayarkan sebagai informasi tingkat pertumbuhan pendapatan saat ini dan masa mendatang. Dengan anggapan tersebut, pembagian dividen yang meningkat dapat berdampak pada meningkatnya jumlah pemegang saham yang akan membeli saham perusahaan tersebut sehingga

harga saham menjadi naik. Jika harga saham naik berarti terjadi *abnormal return* yang positif. Sebaliknya jika perusahaan tidak membagikan dividen atau terjadi penurunan pembayaran dividen memberikan kesan kepada investor bahwa perusahaan mempunyai prospek tingkat keuntungan yang kurang baik. Dengan anggapan tersebut penurunan dividen dapat berdampak banyak pemegang saham akan menjual saham yang dimilikinya, sehingga harga saham menjadi turun. Jika harga saham turun berarti terjadi *abnormal return* yang negatif.

Dalam penelitian ini, difokuskan untuk menguji pengaruh pengumuman dividen meningkat terhadap reaksi pasar. Jika pengumuman dividen ini berpengaruh maka pasar akan bereaksi. Reaksi ini dapat dilihat dengan adanya *abnormal return* yang signifikan selama periode pengamatan. Berdasarkan pengamatan diatas, maka judul penelitian ini adalah **Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Meningkatkan**, studi kasus pada PT BEJ.

B. Rumusan Masalah

Berdasar latar belakang masalah diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

Apakah pasar bereaksi terhadap pengumuman pembagian dividen meningkat ?.

C. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan mendapatkan bukti empiris tentang terjadinya reaksi pasar karena pengumuman

dividen yang ditunjukkan dengan adanya *Abnormal return* yang signifikan.

D. Manfaat Penelitian

1. Bagi investor

Sumbangan pemikiran dan dasar pertimbangan bagi investor dan calon investor yang ingin berinvestasi di pasar modal khususnya dividen, agar tepat dalam pengambilan keputusan terhadap suatu pengumuman dividen.

2. Bagi penulis

Penambah pengetahuan dan wawasan bagi penulis tentang pasar modal dan segala sesuatu yang terkait di dalamnya, seperti saham dan dividen.

3. Bagi Universitas

Tambahan referensi bagi para peneliti selanjutnya dibidang yang sama pada masa yang akan datang untuk dikembangkan dan diperbaharui lagi dan koleksi perpustakaan.

E. Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Dalam bab ini diuraikan tentang latar belakang, penulisan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI

Dalam bab ini diuraikan tentang teori-teori yang relevan dan sesuai dengan topik penelitian yang dilakukan oleh penulis.

BAB III METODE PENELITIAN

Dalam bab ini dijelaskan tentang jenis penelitian, populasi dan sampel, tempat dan waktu penelitian, subyek dan obyek penelitian, teknik pengumpulan data, data yang diperlukan serta metode analisis data.

BAB IV GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

Bab ini berisi data tentang gambaran umum Bursa Efek Jakarta (BEJ), diskripsi data dan data perusahaan yang akan dijadikan sampel.

BAB V ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini diuraikan bagaimana data dianalisis, pengujian hipotesis serta pembahasan.

BAB VI PENUTUP

Bab ini dijelaskan tentang kesimpulan yang dapat ditarik, keterbatasan-keterbatasan serta saran-saran yang dapat diberikan untuk penulisan selanjutnya.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. PASAR MODAL

1. Pengertian pasar modal

Yang dimaksud dengan pasar modal yaitu wahana yang mempertemukan pihak yang memberikan dana (*berrower*) dengan pihak yang membutuhkan dana (*lender*). Pasar modal dapat didefinisikan juga sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (*securitas*) jangka panjang yang biasa diperjualbelikan, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Husnan, 1994:3).

2. Fungsi pasar modal

Keberadaan pasar modal nasional menurut Keputusan Presiden No : 52 tahun 1976, bertujuan untuk :

- a. Mempercepat proses perluasan pengikutsertaan masyarakat dalam kepemilikan saham perusahaan swasta, guna menuju pemerataan pendapatan masyarakat.
- b. Lebih mengarahkan partisipasi masyarakat dalam pengerahan dan penghimpunan dana untuk digunakan secara produktif dalam pembiayaan pembangunan nasional.

3. Jenis pasar modal

a. Pasar perdana

Penjualan perdana efektif oleh perusahaan yang menerbitkan efek, sebelum efek tersebut di jual melalui bursa efek, di dalam pasar perdana efek di jual dengan harga emisi.

b. Pasar sekunder

Penjualan efek setelah penjualan pada pasar perdana berakhir. Pada pasar sekunder harga pasar ditentukan oleh kurs efek tersebut.

c. Bursa paralel merupakan bursa efek yang ada.

Di jual saham perusahaan (*go public*) yang tidak dapat menembus pasar perdana.

4. Faktor-faktor yang mempengaruhi perkembangan pasar modal

Pasar modal merupakan pertemuan *supply* dan *demand* akan dana jangka panjang karena itu keberhasilan pembentukan pasar modal ditentukan oleh *supply* dan *demand* tersebut. Secara rinci faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal antara lain (Husnan, 1993:6).

a. *Supply securitas*

Banyak perusahaan yang akan menerbitkan sekuritas. Hal ini bukan berarti bahwa banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas, tapi juga berarti bahwa rencana penggunaan dana

yang diperoleh dari penerbit sekuritas tersebut memang menguntungkan.

b. *Demand securitas*

Tersedianya jumlah dana yang memadai untuk membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan. Ini berarti harus terdapat sejumlah pihak yang mempunyai dana dalam jumlah yang cukup besar untuk membeli sekuritas yang ditawarkan. Pihak-pihak ini biasanya lembaga-lembaga keuangan (seperti perusahaan asuransi dan dana pensiun) atau individu-individu yang cukup kaya.

c. Kondisi politik ekonomi

Kondisi ini merupakan syarat perkembangan dunia bisnis akan menyebabkan permintaan akan dana (baik dana jangka panjang maupun dana jangka pendek) meningkat. Peningkatan permintaan ini akhirnya akan mendorong perkembangan pasar modal.

d. Hukum dan peraturan

Masalah kepastian hukum dan peraturan sering kali merupakan masalah yang menjadi penghambat di negara-negara yang sedang berkembang. Dalam bidang apapun, nampaknya terjadi gejala ketinggalan hukum dan peraturan dari perkembangan ekonomi.

- e. Lembaga-lembaga pendukung pasar modal
Seperti badan pengawas pasar modal (BAPEPAM) yang memberikan ijin pada para calon emiten, bursa efek pialang, underwriter, akuntan publik, wali amanat, notaris harus ada dan biasanya bekerja secara profesional untuk mendukung beroperasionalnya pasar modal.

B. DIVIDEN

1. Pengertian dividen

Dividen adalah pembagian laba kepada pemegang saham yang sebanding dengan prosentase kepemilikan perusahaan. Biasanya dividen dibagikan dengan interval waktu yang cukup tetap tapi kadang diadakan pembagian dividen tambahan pada waktu tertentu.

2. Jenis dividen (Suadi, 1994:230)

a. Dividen uang

Perusahaan yang berkewajiban membayar dividen setelah perusahaan tersebut mengumumkan akan membayar dividen. Dividen diberikan kepada pemegang saham yang namanya tercatat dalam dividen skip.

b. Dividen skip

Dividen skip adalah dividen yang berupa janji untuk membayar. Pada tanggal jatuh tempo skip dapat ditukar dengan uang. Kalau skip berbunga maka

selain dividen yang dibayarkan adalah bunga atas dividen tersebut.

c. Dividen saham

Dividen saham adalah dividen berupa (modal) saham perusahaan. Dividen saham tidak merupakan penghasilan bagi pemegang saham, karena dividen saham tidak lain hanya memindah satu komponen bagi pemegang saham (laba ditahan) menjadi komponen yang lain (modal saham).

d. Dividen barang

Dividen barang adalah dividen yang tidak berupa uang tunai atau (modal) saham perusahaan. Contohnya adalah dividen berupa sediaan atau saham yang merupakan investasi perusahaan pada perusahaan lain.

3. Faktor-faktor yang mempengaruhi dividen

Kebijakan didalam menentukan besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dipengaruhi oleh beberapa faktor (Riyanto, 1994:202):

a. Posisi likuiditas adalah faktor penting dalam menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Posisi likuiditas perusahaan yang semakin kuat, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

b. Kebutuhan dana untuk membayar hutang perusahaan yang berasal dari laba ditahan, berarti

semakin kecil kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

- c. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang semakin tinggi, dimana kebutuhan dananya dapat dipengaruhi dengan dana yang berasal dari pasar modal, maka perusahaan dengan menetapkan pembayaran dividen yang tinggi.
- d. Pengawasan terhadap perusahaan oleh pemilik saham baru yang berarti proporsi kepemilikan saham lama berkurang, sehingga ada kecenderungan perusahaan untuk membayar dividen yang kecil.

4. Macam-macam kebijakan dividen

- a. Kebijakan dividen yang stabil.

Kebijakan dividen yang stabil artinya jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya relative tetap setiap jangka waktu tertentu, meskipun laba perlembar saham setiap tahunnya berfluktuasi.

- b. Kebijakan dividen dengan penerapan jumlah dividen minimal plus jumlah extra tertentu.

Kebijakan ini merupakan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya dan bila dalam keadaan keuangan yang lebih baik, maka perusahaan akan membayarkan dividen extra di atas jumlah minimal tersebut.

- c. Kebijakan dividen konstan.

Kebijakan ini berarti jumlah dividen perlembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan tetap sesuai perkembangan laba bersih yang diperoleh setiap tahunnya.

- d. Kebijakan dividen yang fleksibel.

Kebijakan ini berarti besarnya dividen perlembar saham setiap tahunnya sesuai dengan posisi keuangan dan kebijakan keuangan yang bersangkutan.

C. SAHAM

- 1. Pengertian saham

Saham adalah surat berharga yang menunjukkan adanya kepemilikan seseorang atau badan hukum terhadap perusahaan penerbit saham.

- 2. Jenis saham (Usman:113)

- a. Ditinjau dari cara peralihannya, saham dibedakan menjadi

- 1) Saham atas unjuk (*bearer stock*)

Saham atas unjuk adalah saham yang diatas sertifikatnya tidak ditulis nama pemiliknya agar mudah dipindah tangankan dari suatu investor ke investor lainnya.

2) Saham atas nama (*registered stock*)

Saham atas nama adalah saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, dimana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.

b. Hak tagihan, ditinjau dari segi manfaatnya saham ditinjau menjadi:

1) Saham biasa (*common stock*)

Saham biasa adalah saham yang menempatkan pemiliknya paling akhir terhadap pembagian dividen dan hak atas harga kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut di likuidasi. Saham biasa dibedakan menjadi lima jenis, yaitu:

- a. *Blue chip stock*, yaitu saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi sebagai leader dari industri sejenisnya memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen.
- b. *Income stock*, yaitu saham dari suatu emiten dimana emiten yang bersangkutan dapat dibayar dividen yang lebih tinggi dari rata-rata dividen yang di bayar pada tahun sebelumnya.

- c. *Growth stock (well-known)*, yaitu saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi sebagai *leader* pada industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi.
- d. *Speculative stock*, yaitu saham emiten yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi mempunyai kemampuan penghasilan yang tinggi di masa mendatang meskipun belum pasti.
- e. *Counter cyclical stock*, yaitu saham yang tidak berpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum.

2) Saham preferen (*preferrend stock*)

Saham preferen terdiri dari beberapa jenis :

- a. Saham preferen kumulatif, yaitu saham yang memberikan hak kepada para pemiliknya atas pemberiaan dividen yang sifatnya kumulatif dalam suatu presentase atau jumlah tertentu. Apabila pada tanggal tertentu dividen yang dibayarkan

tidak mencukupi atau tidak dibayarkan sama sekali maka hal ini diperhitungkan pada tahun-tahun berikutnya.

- b. Saham preferen nonkumulatif, yaitu pemegang saham ini mendapat prioritas dalam pembagian dividen sampai pada suatu presentase atau jumlah tertentu, tetapi tidak bersifat kumulatif.
- c. Saham preferen partisipatif, yaitu pemilik saham jenis ini disamping memperoleh dividen tetap seperti yang telah ditentukan, juga memperoleh extra dividen apabila perusahaan dapat mencapai sasaran yang telah ditetapkan

3) Saham istimewa (*convertible preferrend*)

Pemegang saham istimewa yang mempunyai hak lebih di banding pemegang saham lainnya, terutama dalam penunjukan direksi perusahaan.

D. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (Subardi, 1994:105) yaitu :

1. Aturan legal

Aturan yang dimaksud adalah tentang pelemahan modal, *insolvency* dan aturan tentang menahan laba yang berlebihan.

a. Aturan tentang pelemahan modal

Sering ada aturan tentang jumlah dividen yang dibayarkan tidak boleh melemahkan modal perusahaan, yang tujuannya dari aturan ini adalah untuk melindungi kreditur.

b. Aturan *insolvency*

Insolvency adalah kondisi di mana utang yang tercatat pada suatu perusahaan melebihi nilai aktiva yang tercatat atau pada saat jatuh tempo, perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban utangnya. Pada kondisi seperti ini perusahaan dilarang membagikan dividen. Aturan ini juga bertujuan untuk melindungi kreditur.

c. Menahan laba berlebihan

Perusahaan juga dilarang untuk menahan laba yang berlebihan jika untuk menghindari pajak, pajak terhadap dividen yang lebih tinggi dari pajak *capital gain*.

2. Kebutuhan akan dana

Kebutuhan dana yang besar oleh perusahaan, misalnya untuk proyek investasi yang menguntungkan membuat kemampuan membayar dividen semakin kecil. Kebutuhan dana yang besar berbanding terbalik dengan kemampuan membayar dividen.

3. Likuidasi

Likuidasi diperlukan oleh perusahaan dalam rangka mengantisipasi ketidakpastian dan fleksibilitas financial. Untuk menjaga jumlah kas yang dianggap cukup maka perusahaan tidak akan membagikan dividen dengan jumlah besar, semakin besar likuidasi suatu perusahaan semakin besar pula kemampuannya membagikan dividen.

4. Kemampuan meminjam

Kemampuan meminjam adalah alternative lain untuk menyediakan *flesibilitas finansial*. Jika perusahaan mempunyai kemampuan yang cukup besar dalam memperoleh pinjaman, berarti semakin besar kemampuan untuk membayar dividen.

5. Batasan dalam kontrak utang

Dalam kontrak utang sering ada ketentuan perlindungan yang menentukan batasan-batasan dalam pembayaran dividen. Batasan tersebut dibuat kreditur untuk menjaga kemampuan perusahaan membayar utangnya. Biasanya batasan tersebut adalah dalam bentuk prosentase maksimum dari laba yang dapat dibagikan menjadi dividen.

6. Kontrol perusahaan

Jika penghasilan tidak dibagikan dan tetap berada di perusahaan sebagai laba ditahan, komposisi modal dari pemegang saham tidak berubah. Tetapi jika perusahaan dibagikan untuk membayar dividen yang cukup besar, sehingga untuk pemenuhan dana pada masa mendatang perusahaan melakukan penerbitan saham yang baru maka komposisi modal dari pemegang saham dapat berubah dan ada kemungkinan kelompok pemegang saham yang tadinya mengendalikan perusahaan tidak dapat lagi karena saham yang dimiliki sudah dibawah 50%.

E. Pasar Modal yang Efisien

Pasar modal yang efisien adalah jika harga saham yang diperdagangkan dalam pasar tersebut mencerminkan semua informasi yang tersedia (Husnan, 1998:264). Menurut Beaver (1989) seperti yang dikutip oleh Jogiyanto (2003:369) efisiensi pasar didefinisikan sebagai hubungan antar harga-harga sekuritas dengan informasi. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut, maka para pemodal sulit untuk memperoleh tingkat keuntungan di atas keuntungan normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan dibursa efek. Tingkat keuntungan diatas normal diperoleh apabila tingkat keuntungan yang direalisasi lebih tinggi dari tingkat keuntungan yang diharapkan.

Suatu pasar bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru merupakan hal yang penting. Jika pasar bereaksi dengan cepat sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar disebut pasar efisien. Kondisi yang harus dipenuhi dalam pasar modal efisien, antara lain (Husnan,1993 : 295) :

1. Tidak adanya biaya transaksi dalam perdagangan sekuritas.
2. Informasi tersedia secara gratis bagi semua partisipan pasar.
3. Tersedianya banyak pembeli dan penjual yang siap untuk mengakses informasi.
4. Tidak ada kerja sama antar penawar dalam melakukan transaksi.

Bila pasar modal dipenuhi, maka akan banyak manfaat yang bisa didapat antara lain (Husnan, 1993 : 296) :

1. Dalam pasar modal efisien harga saham yang terjadi tidak dapat dipengaruhi oleh sekelompok pemodal tertentu, sehingga harga yang terjadi adalah wajar.
2. Dapat meningkatkan kepercayaan bagi pemodal untuk menginvestasikan dananya dipasar modal dengan lebih baik.
3. Pasar modal yang efisien dapat digunakan oleh penentu kebijakan dan pihak yang berkepentingan untuk pengambilan keputusan.

Menurut Jogiyanto (2003 : 370), pasar efisien di bagi 2 bentuk, yaitu

1. Efisiensi pasar secara informasi.

Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Ada tiga bentuk dari informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi yang sedang dipublikasikan dan informasi privat. Berdasarkan tiga bentuk informasi diatas, maka Fama (1990) menyajikan tiga bentuk utama dari efisiensi pasar secara informasi, yaitu :

- a. Bentuk efisiensi lemah (*weak form efficiency*).

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas mencerminkan informasi masa lalu yang merupakan informasi yang sudah terjadi.

- b. Bentuk pasar setengah kuat (*semi strong efficiency*).

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang ada di laporan keuangan perusahaan emiten.

- c. Bentuk efisiensi kuat (*strong form efficiency*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Dalam bentuk ini tidak ada investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

2. Efisiensi pasar secara keputusan.

Bentuk efisiensi pasar ini didasarkan tidak hanya ketersediaan informasinya saja tetapi juga dari kecanggihan pelaku pasar

dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia.

F. Return

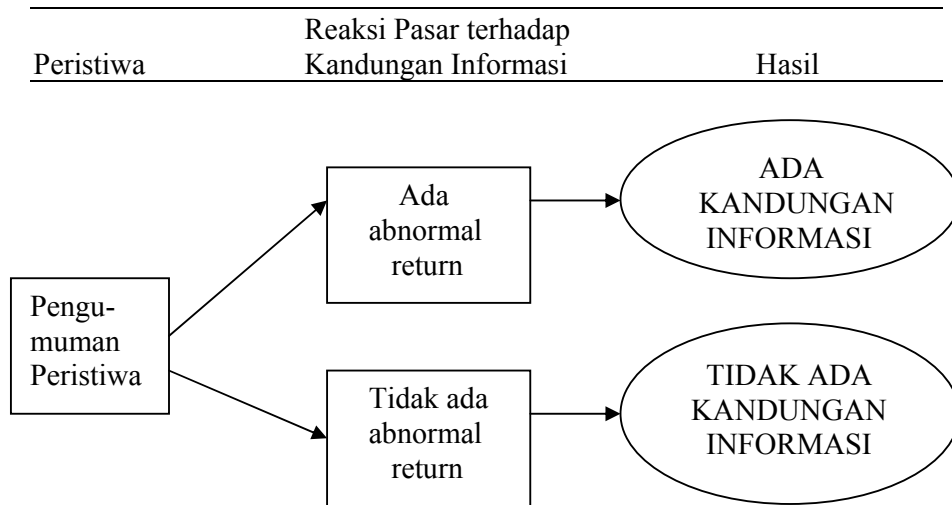
Menurut Jogiyanto (2003 : 109), Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang.

G. Abnormal Return

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Event study ini digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat, Jogiyanto (2003 : 410).

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi

akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar seperti tampak di gambar 2.1 berikut ini.



Gambar 2.1. Kandungan Informasi Suatu Pengumuman

Abnormal return atau *excess return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Return normal merupakan return ekspektasi (return yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian return tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi, sebagai berikut: Jogiyanto (2003 : 433).

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Notasi :

$RTN_{i,t}$ = return tidak normal sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$ = return sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-I pada periode peristiwa ke-t.

$E(R_{i,t})$ = return ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

Estimasi return ekspektasi pada *abnormal return* menggunakan 3 model estimasi antara lain:

1. *Mean-adjusted Model*

Model disesuaikan rata-rata (*mean-adjusted model*) ini menganggap bahwa return ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata return realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*), sebagai berikut :

$$E(R_{i,t}) = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} R_{i,j}}{T}$$

Notasi:

$E(R_{i,t})$ = return ekspektasi sekuritas ke-I pada periode peristiwa ke-t

$\sum_{j=t_1}^{t_2} R_{ij}$ = return realisasi sekuritas ke-I pada periode estimasi ke-j

T = lamanya periode estimasi, yaitu dari t_1 sampai dengan t_2

2. *Market Model*

Perhitungan return ekspektasi dengan model pasar (*market model*) ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu

- a. Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi.
- b. Menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return ekspektasi di periode jendela.

Persamaan model ekspektasi adalah:

$$R_{ij} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mj} + \varepsilon_{ij}$$

Keterangan:

$R_{i,j}$ = return realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

α_i = intercept untuk sekuritas ke-i

β_i = koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i

R_{Mj} = return indeks pasar pada periode estimasi ke-j

$\varepsilon_{i,j}$ = kesalahan residu sekuritas ke-I pada periode estimasi ke-j

3. *Market-adjusted Model*

Model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk

membentuk model estimasi, karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar.

H. *Signaling Theory*

Pengumuman dividen membawa sinyal yang berarti bagi investor sehingga mampu mempengaruhi reaksi investor yang dicerminkan oleh harga sahamnya. Perusahaan yang membayar dividen konstan dari waktu ke waktu menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan dalam keadaan stabil atau bagus, dalam keadaan seperti ini saham perusahaan akan diminati oleh investor, sehingga harga akan meningkat, berarti kenaikan dividen berimbas pada harga saham yang ikut naik, begitu juga sebaliknya.

I. *Event Study*

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Jogiyanto, 2003 : 410)

J. *Penelitian Terdahulu*

Ariesty dan Heru (2000), melakukan penelitian tentang analisis pengaruh pengumuman dividen terhadap harga saham. Penelitian ini menggunakan sampel 40 emiten teraktif selama periode penelitian dengan menggunakan laporan pengumuman dividen tahun 1996 dan tahun 1997. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa pengumuman dividen masih mempunyai

kandungan informasi karena pasar masih memberikan reaksi terhadap pengumuman tersebut yang ditunjukkan oleh gejolak harga yang terjadi dan diperolehnya *abnormal return*. Penelitian ini juga menyimpulkan juga pada periode 1996-1997, Bursa Efek Jakarta belum efisien dalam bentuk setengah kuat secara informasi, karena investor masih memperoleh *abnormal return* secara berkepanjangan.

Aharony dan Swary (1980) seperti yang dikutip oleh Arsyah (1999: 137), Aharony dan Swary meneliti tentang kandungan informasi dari pengumuman dividen dengan menggunakan variabel-variabel *Abnormal returns* dan *Average Abnormal return*, yang berfungsi sebagai pengukur pengaruh dividen dalam memberikan informasi yang lebih bermanfaat. Hal ini ditunjukkan dengan adanya sinyal jika ada kenaikan dividen maka harga saham ikut naik, begitu juga sebaliknya.

Fama (1969) dan Petit (1972) seperti yang dikutip oleh Wirjolukito (2003 : 166), mencatat bahwa peningkatan atau penurunan yang tidak diharapkan di dalam dividen tunai membuat reaksi positif atau negative pada harga saham.

K. Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah suatu anggapan atau pendapat yang diterima secara tentatif (*a tentative statement*) untuk menjelaskan suatu fakta atau yang di pakai sebagai dasar bagi suatu penelitian (Boedijoewono, 2001 : 203).

Perusahaan emiten yang membagikan dividen yang meningkat memberikan kesan pada investor bahwa perusahaan mempunyai prospek tingkat keuntungan yang baik. Hal ini disebabkan karena dividen sebagai tanda tersedianya pendapatan perusahaan dan besarnya dividen yang dibayarkan sebagai informasi tingkat pertumbuhan pendapatan saat ini dan masa mendatang

Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diuraikan dalam penelitian ini adalah :

Ho: Tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan dengan adanya pengumuman dividen meningkat.

Ha: Terdapat *abnormal return* yang signifikan dengan adanya pengumuman dividen meningkat.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian dalam penelitian ini adalah penelitian empiris dengan melakukan studi peristiwa (*event study*), yang bertujuan untuk mengetahui adanya pengaruh berdasarkan suatu peristiwa (*event*).

B. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah keseluruhan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Teknik pengumpulan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu suatu metode pengambilan sampel dengan menggunakan kriteria-kriteria tertentu, sebagai berikut :

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2005.
2. Perusahaan yang menerbitkan saham biasa dan membagikan dividen tunai setahun sekali pada tahun 2005.
3. Perusahaan yang melakukan pembagian dividen meningkat.
4. Selama periode pengamatan perusahaan tidak melakukan *company action*, seperti *stock split*, *stock bonus* serta *right issue*.

C. Tempat dan Waktu Penelitian

1. Tempat penelitian : Bursa Efek Jakarta
2. Waktu penelitian : dilakukan pada bulan Agustus tahun
2006

D. Subyek dan Obyek Penelitian

1. Subyek penelitian ini adalah saham-saham yang terdaftar di BEJ.
2. Obyek penelitian ini adalah pengaruh pengumuman dividen meningkat terhadap reaksi pasar.

E. Teknik Pengumpulan Data

Data penelitian ini adalah data yang bersifat kuantitatif, maka teknik pengumpulan data dilakukan penulis dengan memperolehnya melalui pencatatan terhadap data sekunder yaitu data yang diperoleh dalam bentuk yang sudah jadi atau dalam bentuk publikasi dan dikumpulkan serta diolah oleh suatu organisasi atau pihak lain.

F. Data yang Diperlukan

Data sekunder yang diperlukan adalah :

1. Tanggal pengumuman dividen untuk perusahaan yang dijadikan sampel.
2. Data harga saham harian pada periode jendela. Kriteria harga sahamnya yaitu harga penutupan (*closing price*).
3. Harga pasar saham harian selama periode pengamatan.

4. Indeks Harga Saham Gabungan harian selama periode pengamatan.

G. Metode Analisis Data

Periode pengamatan yang dilakukan dalam penelitian ini adalah 11 hari, yaitu terdiri dari 5 hari sebelum peristiwa, 1 hari pada saat peristiwa, dan 5 hari setelah peristiwa. Karena peristiwa ini merupakan peristiwa yang nilai ekonomisnya dapat ditentukan dengan mudah oleh investor (misalnya pengumuman laba dan pengumuman dividen), periode jendela dapat pendek, disebabkan oleh investor yang dapat bereaksi dengan cepat (Jogiyanto,2003 :436). *Event-date* yang digunakan adalah tanggal pengumuman dividen meningkat pada tahun 2005.

Analisis data menggunakan event studi yang dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut :

1. Menghitung *actual return* tiap-tiap saham pada periode peristiwa (Jogiyanto,2003 : 434) :

Rumus :

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Dimana :

$R_{i,t}$ = *actual return* saham I pada hari ke t

$P_{i,t}$ = harga saham I pada periode t

$P_{i,t-1}$ = harga saham I pada periode t – 1

2. Menghitung *return market* tiap-tiap saham pada periode peristiwa (Sularso, 2003)

Rumus :
$$R_{m,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana :

$R_{m,t}$ = *return market* pada hari ke t

$IHSG_t$ = indek harga saham gabungan periode t

$IHSG_{t-1}$ = indek harga saham gabungan periode t
- 1

3. Menghitung *abnormal return* dengan menggunakan *Market-Adjusted Model*, untuk melihat kandungan informasi *annual report* di sekitar periode jendela (Jogiyanto,2003 : 445)

Rumus :

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t}$$

Dimana :

$AR_{i,t}$ = *Abnormal return* saham i pada periode t

$R_{i,t}$ = *actual return* saham i pada hari ke t

$R_{m,t}$ = *return market* pada hari ke t

4. Menghitung rata-rata atau *Average Abnormal Return* (AAR) seluruh saham harian selama periode peristiwa (Jogiyanto, 2003 : 447)

Rumus :

$$AAR_t = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n AR_{i,t}$$

Dimana :

AAR_t = rata-rata *abnormal return* pada periode t

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* saham i pada periode t

n = jumlah saham yang diteliti

5. Untuk melihat signifikansi *Abnormal Return* yang ada di periode peristiwa digunakan langkah-langkah sebagai berikut :

- a. Menghitung KSE (Kesalahan Standar Estimasi)

(Jogiyanto,2003 : 445)

$$KSE_t = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^k (AR_{i,t} - AAR_t)^2}{k-1}} \cdot \frac{1}{\sqrt{k}}$$

Dimana :

KSE_t = kesalahan standar estimasi untuk hari ke t di periode peristiwa.

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* saham i pada periode peristiwa

AAR_t = rata-rata abnormal pada periode t di periode peristiwa.

k = jumlah sekuritas

- b. Menghitung nilai t_{hitung} (Jogiyanto,2003 : 470)

$$t = \frac{AAR_t}{KSE_t}$$

Dimana :

t = t_{hitung} untuk masing-masing hari ke t di periode peristiwa

AAR t = rata-rata *abnormal return* pada periode t di periode peristiwa.

KSE t = kesalahan standar estimasi untuk hari ke t di periode peristiwa

c. Menghitung tingkat signifikan (α)

Tingkat signifikansi yang digunakan 5% atau tingkat kepercayaan yang digunakan 95%.

Derajat kebebasan = n (jumlah data)-1

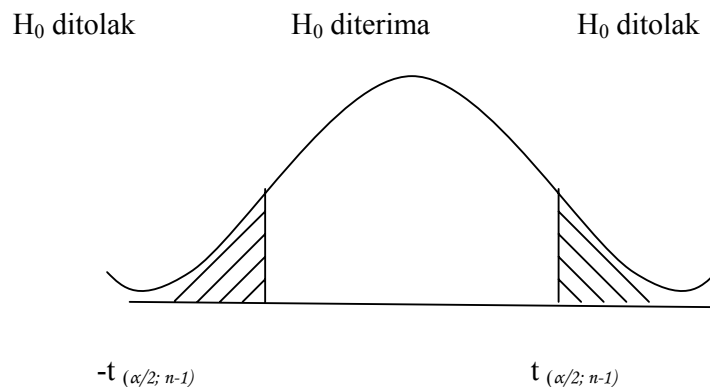
Perhitungan t_{hitung} digunakan untuk menjelaskan hubungan antara t_{hitung} dengan t_{tabel}

Jika $-t_{\text{tabel}} < t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$ maka H_0 diterima

Jika $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ atau $t_{\text{hitung}} < -t_{\text{tabel}}$ maka H_0 ditolak

Gambar 3.1

Kurva Pengujian dua sisi



Mengambil keputusan.

Apabila t hitung terletak diantara $+t_{(\alpha/2; n-1)}$ dan $-t_{(\alpha/2; n-1)}$ maka H_0 diterima.

Apabila t hitung lebih kecil dari $-t_{(\alpha/2; n-1)}$ atau t hitung lebih besar $+t_{(\alpha/2; n-1)}$ maka H_0 ditolak

BAB IV

GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

A. BURSA EFEK JAKARTA

Bursa Efek adalah perusahaan swasta yang berbentuk Perseroan terbatas (PT). pemegang saham atau pemilik bursa efek adalah para anggota bursa yang bersangkutan, yaitu para perusahaan pialang yang melakukan aktivitas di bursa tersebut. Oleh karena itu, apabila perusahaan pialang ingin melakukan aktivitas perdagangan di bursa efek, dia harus menjadi anggota bursa efek tersebut.

Saat ini di Indonesia ada tiga Bursa Efek yaitu: Bursa Efek Jakarta, Bursa Efek Surabaya, Bursa efek Pararel. Bursa Efek yang terbesar dan berkembang sangat pesat adalah Bursa Efek Jakarta atau Jakarta Stock Exchange (JSX).

PT. Bursa Efek Jakarta didirikan pada tanggal 4 Desember 1991 berdasarkan akte notaris Ny. Titi Poerbaningsih Adiwarnito, SH. dengan 221 perusahaan efek sebagai pemegang sahamnya.

Alamat PT. Bursa Efek Jakarta adalah di Gedung Bursa Efek Jakarta, jalan Jendral Sudirman, Kav.52-53, Jakarta Selatan 12190. digedung ini selain terdapat kantor manajemen BEJ juga terdapat lantai bursa dimana transaksi dilakukan. Untuk informasi lebih lanjut dapat menghubungi Divisi Komunikasi Perusahaan PT. Bursa Efek Jakarta lantai 1 jalan Jendral Sudirman kav.52-53 Jakarta Selatan 12190,

Indonesia, Telp (62-61) 515-0515 pesawat 4301-4302
(*hunting*) Fax: (62-21) 515-0330 E-mail: div-kp@jsx.co.id,
Homepage : <http://www.jsx.co.id>.

1. Sektor-sektor usaha primer (ekstraktif) yang terdiri dari
 - a. Sektor 1, yaitu pertanian
 - b. Sektor 2, yaitu pertambangan

2. Sektor-sektor sekunder (industri pengolahan dan manufaktur) yang terdiri dari :
 - a. Sektor 3, yaitu industri dasar dan kimia
 - b. Sektor 4, yaitu aneka industri
 - c. Sektor 5, yaitu industri barang konsumsi

3. Sektor-sektor tersier (jasa) terdiri dari :
 - a. Sektor 6, yaitu property dan real estate
 - b. Sector 7, yaitu transportasi dan infrastruktur
 - c. Sector 8, yaitu keuangan
 - d. Sektor 9, yaitu perdagangan

Perkembangan perusahaan yang *go public* pada tahun 2004 sampai tahun 2005 tercatat 341 emiten.

Dari 28 emiten perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini akan dibagi berdasarkan sektor usaha masing-masing, yaitu :

1. Sektor-sektor usaha primer (ekstraktif) yang terdiri dari
 - a. Sektor 1, yaitu pertanian
 - 1). PT Astra Agro Lestari Tbk
 - b. Sektor 2, yaitu pertambangan
 - 1). PT Aneka Tambang Tbk
 - 2). PT Perusahaan Gas Negara Tbk
2. Sektor-sektor sekunder (industri pengolahan dan manufaktur) yang terdiri dari :
 - a. Sektor 3, yaitu industri dasar dan kimia
 - 1). PT Ashahimas Flat Glas Tbk
 - 2). PT Semen Gresik Tbk
 - 3). PT Trias Sentosa Tbk
 - b. Sektor 4, yaitu aneka industri
 - 1). PT Arwana Citra Mulia Tbk
 - 2). PT Astra Internasional Tbk
 - 3). PT Astra Otoparts Tbk
 - 4). PT Goodyear Indonesia Tbk
 - 5). PT HM Sampoerna Tbk
 - c. Sektor 5, yaitu industri barang konsumsi
 - 1). PT Aqua Golden Mississippi Tbk
 - 2). PT Fast Food Indonesia Tbk
 - 3). PT Gudang Garam Tbk
 - 4). PT Kalbe Farma Tbk
 - 5). PT Sari Husada Tbk

3. Sektor-sektor tersier (jasa) terdiri dari :
 - a. Sektor 6, yaitu property dan real estate
 - 1). PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk
 - 2). PT Summarecon Agung Tbk
 - b. Sector 7, yaitu transportasi dan infrastruktur
 - 1). PT Samudera Indonesia Tbk
 - c. Sector 8, yaitu keuangan
 - 1). PT Asuransi Ramayana Tbk
 - 2). Bank Rakyat Indonesia (persero) Tbk
 - d. Sektor 9, yaitu perdagangan
 - 1). PT Bimantara Citra Tbk
 - 2). PT Hexindo Adiperkasa Tbk
 - 3). PT Centri Online Tbk
 - 4). PT Panin Sekuritas Tbk
 - 5). PT Ramayana Lestari S Tbk
 - 6). PT Tidaraksa Satria Tbk
 - 7). PT Tunas Rideon Tbk

B. DATA PERUSAHAAN

Berdasarkan data yang diperoleh pada tahun 2005 terdapat 348 emiten yang terdaftar di BEJ dan membagikan dividen meningkat berturut-turut.

Tabel 4.1

Data Sampel Perusahaan

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	AALI	ASTRA ARGO LESTARI TBK
2	AMFG	ASHIMAS FLAT GLASS TBK
3	ANTM	ANEKA TAMBANG (PERSERO) TBK
4	AQUA	AQUA GOLDEN MISSISIPI TBK
5	ARNA	ARWANA CITRAMULIA TBK
6	ASII	ASTRA INTERNASIONAL TBK
7	ASRM	ASURANSI RAMAYANA
8	AUTO	ASTRA OTOPARTS TBK
9	BBRI	BANK RAKYAT INDONESIA
10	BMTR	BIMANTARA CITRA TBK
11	CENT	CENTRI ONLINE TBK
12	FAST	FAST FOOD INDONESIA TBK
13	GDYR	GOODYEAR INDONESIA TBK
14	GGRM	GUDANG GARAM TBK
15	GMTD	GOWA MAKASSAR TOURISM DEV. TBK
16	HEXA	HEXINDO ADIPERKASA TBK
17	HMSP	H M SAMPOERNA TBK
18	KLBF	KALBE FARMA TBK
19	PANS	PANIN SEKURITAS TBK
20	PGAS	PERUSAHAAN GAS NEGARA
21	RALS	RAMAYANA LESTARI S
22	SHDA	SARI HUSADA TBK
23	SMDR	SAMUDERA INDONESIA TBK
24	SMGR	SEMEN GRESIK TBK
25	SMRA	SUMMARECON AGUNG TBK
26	TGKA	TIGARAKSA Satria TBK
27	TRST	TRIAS SANTOSA TBK
28	TURI	TUNAS RIDEON TBK

Sumber : WWW.JSX.co.id

BAB V

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

A. Analisis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga penutupan saham harian (*closing price*) emiten yang mengumumkan pembagian dividen tahun 2005. periode pengamatan dilakukan selama 11 hari yaitu 5 hari sebelum pengumuman dividen, pada saat pengumuman dividen dan 5 hari setelah pengumuman dividen.

Analisis dalam penelitian ini menggunakan metode event studi. Pengolahan dan perhitungan data menggunakan bantuan komputer program Microsoft Excel.

Berdasarkan pengambilan sampel yang dilakukan dengan cara *purpose sampling* maka tersaring menjadi 28 saham perusahaan yang dipergunakan sebagai sampel dalam penelitian ini. Pertumbuhan dividen yang diteliti dalam penelitian ini adalah pertumbuhan dividen yang meningkat tahun 2005, dengan cara membandingkan dividen tahun 2004 dengan tahun 2005.

Tabel 5.1
Data Perusahaan Dividen Meningkatkan Tahun 2005

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Deviden 2004	Deviden 2005	Tgl Pengumuman
1	AALI	ASTRA ARGO LESTARI TBK	90	250	17/05/05
2	AMFG	ASHIMAS FLAT GLASS TBK	80	100	07/06/05
3	ANTM	ANEKA TAMBANG (PERSERO) TBK	38.596	128.48	01/06/05
4	AQUA	AQUA GOLDEN MISSISIPI TBK	800	1180	15/06/05
5	ARNA	ARWANA CITRAMULIA TBK	8	10	02/05/05
6	ASII	ASTRA INTERNASIONAL TBK	270	340	29/05/05
7	ASRM	ASURANSI RAMAYANA	101	111	02/06/05
8	AUTO	ASTRA OTOPARTS TBK	50	60	28/04/05
9	BBRI	BANK RAKYAT INDONESIA	152,93	156,18	27/06/05
10	BMTR	BIMANTARA CITRA TBK	25	124.80	05/05/05
11	CENT	CENTRI ONLINE TBK	0,72	3	29/06/05
12	FAST	FAST FOOD INDONESIA TBK	16	18	20/06/05
13	GDYR	GOODYEAR INDONESIA TBK	150	234	17/06/05
14	GGRM	GUDANG GARAM TBK	300	500	27/06/05
15	GMTD	GOWA MAKASSAR TOURISM DEV. TBK	17	18	05/08/05
16	HEXA	HEXINDO ADIPERKASA TBK	90	215	22/06/05
17	HMSP	H M SAMPOERNA TBK	120	275	28/06/05
18	KLBF	KALBE FARMA TBK	1	3.	17/06/05
19	PANS	PANIN SEKURITAS TBK	10	15	04/07/05
20	PGAS	PERUSAHAAN GAS NEGARA	51,3809	104,43	13/05/05
21	RALS	RAMAYANA LESTARI S	85,7	101,353	27/06/05
22	SHDA	SARI HUSADA TBK	50	60	19/06/05
23	SMDR	SAMUDERA INDONESIA TBK	35	50,2	22/05/05
24	SMGR	SEMEN GRESIK TBK	150	160	15/07/05
25	SMRA	SUMMARECON AGUNG TBK	300	350	26/05/05

26	TGKA	TIGARAKSA SATRIA TBK	267,5	443,12	02/06/05
27	TRST	TRIAS SANTOSA TBK	6	10	12/06/05
28	TURI	TUNAS RIDEON TBK	36	39,375	09/05/05

Sumber : WWW.JSX.co.id

B. Pembahasan

Pengujian hipotesis dilakukan dengan cara menguji ada tidaknya reaksi pasar dengan melihat apakah ada *abnormal return* yang signifikan selama periode pengamatan pada perusahaan yang mempunyai deviden meningkat. Untuk memperoleh *abnormal return* maka perhitungannya sebagai berikut :

1. Menghitung aktual return tiap-tiap saham pada periode peristiwa, misalnya $R_{i,t}$ untuk AALI :

$$R_{(AALI)-t} = \frac{P_{AALI-1} - P_{AALI-2}}{P_{AALI-2}} = \frac{3525 - 3500}{3500} = 0.00714$$

Hasil perhitungan dapat di lihat di lampiran 2.

2. Menghitung *return market* tiap-tiap saham selama periode peristiwa, misalnya R_m untuk AALI :

$$R_{m(AALI)-t} = \frac{IHSG_{-1} - IHSG_{-2}}{IHSG_{-2}} = \frac{1048,787 - 1059,273}{1059,273} = -0,00990$$

Hasil perhitungan dapat di lihat di lampiran 4.

3. Menghitung *abnormal return* tiap saham selama periode pengamatan dengan mengurangkan return yang terjadi untuk masing-masing sekuritas dengan return indek pasar

pada hari yang sama. Misalnya *abnormal return* untuk AALI :

$$AR_{(AALI)-1} = R_{i,t} - R_{m,t}$$

$$AR_{(AALI)-1} = R_{(AALI)(-1)} - R_{m(AALI)(-1)} = 0.00714 - (0,00990) \\ = 0,01704$$

Hasil perhitungan dapat di lihat di lampiran 5.

4. Menghitung rata-rata *abnormal return* untuk hari ke-t, misalnya perhitungan AAR pada (t-1)

$$AAR_{(-5)} = \frac{AR_{AALI(-5)} + AR_{AMFG(-5)} + \dots + AR_{TURI(-5)}}{n}$$

$$AAR_{(-5)} = \frac{(0.0053) + (0.0052) + \dots + 0.00842}{28} = (0.00525)$$

Hasil perhitungan dapat di lihat di lampiran 6.

5. Untuk melihat signifikansi *Abnormal return*

Langkah-langkahnya sebagai berikut :

- a. Menghitung kesalahan standart estimasi (KSE), misalnya perhitungan KSE pada (t-1)

$$KSE_{(5)} =$$

$$\sqrt{\frac{((AR_{AALI(-5)} - AAR)^2 + \dots + (AR_{TURI(-5)} - AAR)^2)}{k-1}} \cdot \frac{1}{\sqrt{k}}$$

$$KSE_{(-5)} =$$

$$\sqrt{\frac{((0.00532) - (0.00525))^2 + \dots + (0.00842 - (0.00525))^2)}{27}} \cdot 0.18898224$$

$$KSE_{(-5)} = 0.003917602$$

Hasil perhitungan dapat di lihat di lampiran 7.

- b. Menghitung *t*-hitung,
misalnya perhitungan *t*-hitung pada (t-1)

$$t_{hitung} = \frac{AAR_t}{KSE_t} = \frac{AAR_{(-5)}}{KSE_{(-5)}}$$

$$t_{hitung} = \frac{(0.00525)}{0.003917602} = (1.340470243)$$

Hasil perhitungan dapat di lihat di lampiran 8.

- c. Menghitung *t*-tabel
tingkat signifikansi (α) = 5% ($1/2\alpha = 2.5\%$) dengan df
= 28 – 1 = 27 maka diperoleh *t*-tabel = 2,052

Berikut adalah tabel pengolahan data yang merupakan hasil perhitungan AAR.

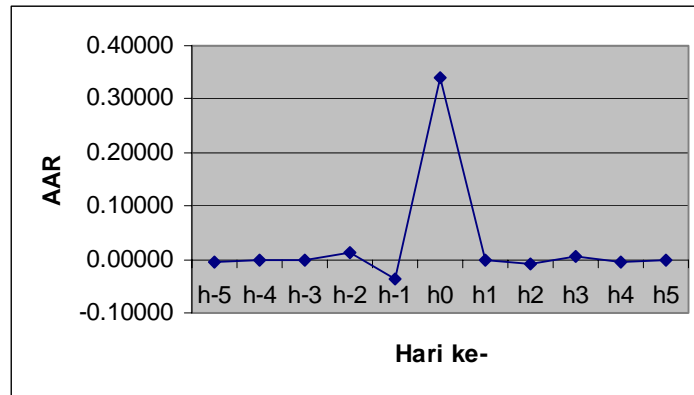
Tabel 5.2

AAR saham dividen meningkat tahun 2005

Hari ke-	AAR	<i>t</i> -hitung	<i>t</i> -tabel	Keterangan
-5	-0.00525	-1.340470243	± 2,052	Ho diterima
-4	-0.00034	-0.150323149	± 2,052	Ho diterima
-3	-0.00171	-0.159879774	± 2,052	Ho diterima
-2	0.010949	1.516656660	± 2,052	Ho diterima
-1	-0.03673	-1.138287071	± 2,052	Ho diterima
0	0.338895	0.966360586	± 2,052	Ho diterima
1	0.00004	0.006445506	± 2,052	Ho diterima
2	-0.00902	-1.134252789	± 2,052	Ho diterima
3	0.00555	1.179829241	± 2,052	Ho diterima
4	-0.00576	-1.276797879	± 2,052	Ho diterima
5	0.000242	0.092982552	± 2,052	Ho diterima

Gambar 5.1

Berikut adalah *Grafik Average Abnormal Return*.



Grafik *Average Abnormal Return* selama periode peristiwa

Terlihat pada gambar 5.1, AAR mengalami fluktuasi. Pada saat peristiwa pengumuman dividen Hari ke 0, AAR berada pada angka positif. Namun AAR tersebut tidak signifikan, karena tidak diperoleh *abnormal return* yang signifikan selama periode pengamatan, maka H_0 tidak dapat ditolak yang berarti bahwa pengumuman dividen meningkat tidak menimbulkan reaksi pasar.

BAB VI

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Analisis data penelitian ini menyimpulkan bahwa pengumuman dividen meningkat tidak menimbulkan reaksi pasar. Hal ini ditunjukkan dengan tidak terdapatnya *abnormal return* yang signifikan selama periode pengamatan dan disimpulkan bahwa pasar tidak bereaksi dengan adanya pengumuman dividen yang meningkat.

B. Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian ini menggunakan data tahun 2005, sehingga penelitian ini belum dapat di generalisasi pada seluruh emiten yang melakukan pengumuman dividen meningkat terhadap reaksi pasarnya.
2. Faktor-faktor lain yang diluar dividen yang mempengaruhi harga saham seperti faktor pendapatan, faktor aliran kas, faktor pertumbuhan, faktor kondisi politik, faktor kebijakan pemerintah dan faktor kondisi ekonomi tidak diteliti. Hal ini menjadi suatu keterbatasan penelitian dengan tidak terukurnya pengaruh dari faktor-faktor tersebut dapat memberikan informasi yang sangat bias dan kurang akurat.

C. Saran

1. Pada saat mengambil keputusan, investor diharapkan selalu memperhatikan informasi mengenai dividen dan faktor-faktor yang mempengaruhi dividen baik faktor eksternal maupun faktor internal.
2. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan agar menggunakan periode pengamatan yang lebih lama sehingga jumlah sampel bertambah dan akan memperoleh kesimpulan yang lebih baik.
3. Hari pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah 11 hari. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan hari pengamatan yang berbeda.
4. Periode pertumbuhan dividen yang digunakan dalam penelitian ini hanya satu periode, yaitu dividen tahun 2005 dikurangi dividen tahun 2004. Untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan lebih dari satu periode untuk dapat melihat konsistensi pertumbuhannya.

DAFTAR PUSTAKA

- Ariesty Kontorowati dan Heru Agustanto. (2000). Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Harga Saham di BEJ. *Perspektif* Vol. 5 No.1 Juni.
- Arsyah Yan (1999). Pengaruh Perubahan Dividen Terhadap Future Earnings. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol 1, No. 2, Agustus 1999, 134-148
- Baridwan Zaki. (1992). Intermediate Accounting, Yogyakarta BPFE
- Boedijoewono Noegroho (2001). Pengantar Statistik Ekonomi dan Perusahaan. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Enson.M.Samusir. (1997). Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Return Saham di BEJ tahun 1995. *Thesis Pasca Sarjana*. Tidak dipublikasikan UGM Yogyakarta.
- Husnan Suad.(1998). Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisa Sekuritas Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Jogiyanto (2003). Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Yogyakarta.BPFE.
- Riyanto, Bambang (1997). Dasar-dasar pembelanjaan Perusahaan. Yogyakarta: BPFE.
- Suadi, Arief. (1994). Akuntansi Keuangan Menengah. Yogyakarta. BP STIE.
- Sulaso, Andi R.(2003). Pengaruh Pengumuma Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Ex-dividen Date di BEJ. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol. 5 No. 1 Mei. Hal 1-17.
- Wirjolukito A, Yanto H dan Sandy (2003). Faktor-faktor yang Merupakan Pertimbangan Dalam Keputusan Pembagian Dividen. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 2 (Agustus), 160-172

WWW.Danamas.com

WWW.JSX.co.id

WWW.Indoexchange.com

Perusahaan dividen naik

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Dividen 2004	Dividen 2005	Tgl pengumuman
1	AALI	ASTRA ARGO LESTARI TBK	90	250	17/05/05
2	AMFG	ASHIMAS FLAT GLASS TBK	80	100	07/06/05
3	ANTM	ANEKA TAMBANG (PERSERO) TBK	38.596	128.48	01/06/05
4	AQUA	AQUA GOLDEN MISSISIPi TBK	800	1180	15/06/05
5	ARNA	ARWANA CITRAMULIA TBK	8	10	02/05/05
6	ASII	ASTRA INTERNASIONAL TBK	270	340	29/05/05
7	ASRM	ASURANSI RAMAYANA	101	111	02/06/05
8	AUTO	ASTRA OTOPARTS TBK	50	60	28/04/05
9	BBRI	BANK RAKYAT INDONESIA	152,93	156,18	27/06/05
10	BMTR	BIMANTARA CITRA TBK	25	124.80	05/05/05
11	CENT	CENTRI ONLINE TBK	0,72	3	29/06/05
12	FAST	FAST FOOD INDONESIA TBK	16	18	20/06/05
13	GDYR	GOODYEAR INDONESIA TBK	150	234	17/06/05
14	GGRM	GUDANG GARAM TBK	300	500	27/06/05
15	GMTD	GOWA MAKASSAR TOURISM DEV. TBK	17	18	05/08/05
16	HEXA	HEXINDO ADIPERKASA TBK	90	215	22/06/05
17	HMSP	H M SAMPOERNA TBK	120	275	28/06/05
18	KLBF	KALBE FARMA TBK	1	3.	17/06/05
19	PANS	PANIN SEKURITAS TBK	10	15	04/07/05
20	PGAS	PERUSAHAAN GAS NEGARA	51,3809	104,43	13/05/05
21	RALS	RAMAYANA LESTARI S	85,7	101,353	27/06/05
22	SHDA	SARI HUSADA TBK	50	60	19/06/05
23	SMDR	SAMUDERA INDONESIA TBK	35	50,2	22/05/05
24	SMGR	SEMEN GRESIK TBK	150	160	15/07/05
25	SMRA	SUMMARECON AGUNG TBK	300	350	26/05/05
26	TGKA	TIGARAKSA SATRIA TBK	267,5	443,12	02/06/05
27	TRST	TRIAS SANTOSA TBK	6	10	12/06/05
28	TURI	TUNAS RIDEON TBK	36	39,375	09/05/05

Lampiran 9 : Tabel T-Satu Sisi

	10%	5%	2,5%	1%
1	3.078	6.134	12.706	31.821
2	1.886	2.920	4.303	6.965
3	1.638	2.353	3.182	4.541
4	1.533	2.132	2.776	3.747
5	1.476	2.015	2.571	3.365
6	1.440	1.943	2.447	3.143
7	1.415	1.895	2.365	2.998
8	1.397	1.860	2.306	2.898
9	1.383	1.833	2.262	2.896
10	1.372	1.812	2.228	2.821
11	1.636	1.795	2.201	2.764
12	1.356	1.782	2.179	2.718
13	1.350	1.771	2.160	2.681
14	1.345	1.761	2.145	2.650
15	1.341	1.753	2.132	2.624
16	1.337	1.746	2.120	2.602
17	1.338	1.740	2.110	2.583
18	1.330	1.743	2.101	2.567
19	1.328	1.729	2.093	2.552
20	1.325	1.725	2.086	2.539
21	1.321	1.721	2.080	2.518
22	1.328	1.717	2.074	2.508
23	1.319	1.714	2.069	2.500
24	1.318	1.711	2.064	2.492
25	1.316	1.708	2.060	2.485

	10%	5%	2,5%	1%
26	1.315	1.705	2.056	2.479
27	1.314	1.703	2.052	2.473
28	1.313	1.701	2.048	2.467
29	1.311	1.699	2.045	2.462
30	1.310	1.697	2.042	2.457
31	1.309	1.696	2.040	2.455
32	1.309	1.694	2.037	2.449
33	1.308	1.692	2.035	2.445
34	1.307	1.691	2.032	2.441
35	1.306	1.690	2.030	2.438
36	1.306	1.688	2.028	2.434
37	1.305	1.687	2.026	2.431
38	1.305	1.686	2.024	2.429
39	1.304	1.685	2.023	2.426
40	1.303	1.684	2.021	2.423
41	1.303	1.683	2.020	2.421
42	1.302	1.682	2.018	2.418
43	1.302	1.681	2.017	2.416
44	1.301	1.680	2.015	2.414
45	1.301	1.679	2.014	2.412
46	1.300	1.679	2.013	2.410
47	1.300	1.679	2.012	2.408
48	1.299	1.678	2.011	2.407
49	1.299	1.677	2.010	2.405
50	1.229	1.676	2.009	2.403

Lampiran 8 : Perhitungan t-hitung

Hari ke -	AAR	$KSE = \sqrt{\frac{\sum (AR - AAR)^2}{k-1}} \cdot \frac{1}{\sqrt{k}}$	t-hitung
- 5	-0.00525	0.003917602	-1.340470243
- 4	-0.00034	0.002235660	-0.150323149
- 3	-0.00171	0.010688835	-0.159879774
- 2	0.01095	0.007219121	1.516656660
- 1	-0.03673	0.032270607	-1.138287071
0	0.33890	0.350692446	0.966360586
1	0.00004	0.005540959	0.006445506
2	-0.00902	0.007950483	-1.134252789
3	0.00555	0.004703768	1.179829241
4	-0.00576	0.004511006	-1.276797879
5	0.00024	0.002604175	0.092982552

$$\Sigma(\text{AR-AAR})^2$$

No	Kode	H-5	H-4	H-3	H-2	H-1	H	H+1	H+2	H+3	H+4	H+5
1	AALI	0.00000	0.00020	0.00014	0.00000	0.00289	0.10820	0.00008	0.00002	0.00007	0.00007	0.00011
2	AMFG	0.00000	0.00003	0.00001	0.00014	0.00056	0.12490	0.00001	0.00010	0.00006	0.00000	0.00002
3	ANTM	0.00000	0.00002	0.00029	0.00009	0.00017	0.10462	0.00017	0.00016	0.00000	0.00000	0.00001
4	AQUA	0.00001	0.00000	0.00000	0.00021	0.00104	0.12339	0.00003	0.00003	0.00011	0.00033	0.00013
5	ARNA	0.00102	0.00013	0.00000	0.00027	0.00204	0.11283	0.00005	0.00004	0.00055	0.00003	0.00007
6	ASII	0.00002	0.00005	0.00268	0.00010	0.00005	0.12657	0.00153	0.00291	0.00133	0.00082	0.00002
7	ASRM	0.00000	0.00004	0.00758	0.00158	0.00658	0.12025	0.00000	0.00003	0.00000	0.00001	0.00000
8	AUTO	0.00001	0.00048	0.00080	0.00051	0.00132	0.11892	0.00007	0.00014	0.00015	0.00010	0.00078
9	BBRI	0.00015	0.00062	0.00086	0.00101	0.74689	89.62967	0.00918	0.00001	0.00402	0.00076	0.00086
10	BMTR	0.00002	0.00003	0.00010	0.00035	0.00090	0.12563	0.00005	0.00037	0.00001	0.00036	0.00029
11	CENT	0.00002	0.00000	0.00001	0.00001	0.00088	0.11427	0.00002	0.00003	0.00003	0.00016	0.00013
12	FAST	0.00000	0.00002	0.00011	0.00027	0.00050	0.11837	0.00016	0.03694	0.00006	0.00005	0.00019
13	GDYR	0.00001	0.00001	0.00001	0.00121	0.00097	0.14562	0.00027	0.00046	0.00005	0.00001	0.00000
14	GGRM	0.00000	0.00003	0.00000	0.00000	0.00324	0.10326	0.00005	0.00001	0.00003	0.00000	0.00083
15	GMTD	0.00008	0.00001	0.00006	0.00018	0.00181	0.10851	0.00017	0.00003	0.00031	0.00018	0.00014
16	HEXA	0.00005	0.00035	0.00050	0.00002	0.00364	0.10832	0.00269	0.00000	0.00035	0.00002	0.00027
17	HMSP	0.00002	0.00035	0.00005	0.00001	0.00256	0.11551	0.00013	0.00300	0.00041	0.00003	0.00004
18	KLBF	0.00001	0.00001	0.00001	0.00681	0.00042	0.12473	0.00071	0.00046	0.00005	0.00001	0.00009
19	PANS	0.00037	0.00005	0.00001	0.00006	0.00048	0.09573	0.00005	0.00043	0.00066	0.00001	0.00014
20	PGAS	0.00158	0.00002	0.00415	0.01717	0.00002	0.20132	0.00023	0.00001	0.00659	0.01226	0.00003
21	RALS	0.00004	0.00021	0.00012	0.00008	0.00185	0.13345	0.00004	0.00000	0.00013	0.00001	0.00001
22	SHDA	0.00001	0.00001	0.00001	0.00054	0.00097	0.12473	0.00114	0.00046	0.00005	0.00001	0.00000
23	SMDR	0.00051	0.00000	0.06654	0.00225	0.00042	0.20633	0.00000	0.00012	0.00059	0.00000	0.00000
24	SMGR	0.00005	0.00114	0.00002	0.00066	0.00307	0.10858	0.00014	0.00064	0.00068	0.00002	0.00051
25	SMRA	0.00750	0.00002	0.00020	0.00015	0.00060	0.11381	0.00455	0.00000	0.00002	0.00009	0.00023
26	TGKA	0.00000	0.00004	0.00000	0.00120	0.00173	0.12025	0.00000	0.00003	0.00000	0.00001	0.00000
27	TRST	0.00002	0.00001	0.00110	0.00443	0.00144	0.11656	0.00165	0.00002	0.00032	0.00000	0.00021
28	TURI	0.00019	0.00001	0.00111	0.00014	0.00036	0.12255	0.00004	0.00134	0.00014	0.00010	0.00009
	$\Sigma (\text{AR-AAR})^2$	0.01166	0.00391	0.08646	0.03949	0.78741	92.97686	0.02320	0.04780	0.01678	0.01547	0.00518

Hari ke-	$\sum (AR-AAR)^2$	$k - 1$	$\frac{\sum (AR - AAR)^2}{k - 1}$	$\sqrt{\frac{\sum (AR - AAR)^2}{k - 1}}$	$\frac{1}{\sqrt{28}}$	$KSE = \sqrt{\frac{\sum (AR - AAR)^2}{k - 1}} \cdot \frac{1}{\sqrt{k}}$
- 5	0.01166	27	0.00043	0.02073	0.188982236	0.003917602
- 4	0.00391	27	0.00014	0.01183	0.188982236	0.00223566
-3	0.08646	27	0.00320	0.05656	0.188982236	0.010688835
- 2	0.03949	27	0.00146	0.0382	0.188982236	0.007219121
-1	0.78741	27	0.02916	0.17076	0.188982236	0.032270607
0	92.97686	27	3.44359	1.85569	0.188982236	0.350692446
1	0.02320	27	0.00086	0.02932	0.188982236	0.005540959
2	0.04780	27	0.00177	0.04207	0.188982236	0.007950483
3	0.01678	27	0.00062	0.02489	0.188982236	0.004703768
4	0.01547	27	0.00057	0.02387	0.188982236	0.004511006
5	0.00518	27	0.00019	0.01378	0.188982236	0.002604175

KETERANGAN : $k - 1 = 28 - 1 = 27$

$$\sqrt{k} = \sqrt{28} = 5.291502622$$

Lampiran 6 : Rata-rata Abnormal Return

	Kode	H-5	H-4	H-3	H-2	H-1	H	H+1	H+2	H+3	H+4	H+5
	AALI	-0.0053	-0.0146	-0.0135	0.01147	0.01704	0.00996	-0.0088	-0.005	-0.0025	0.00283	0.01055
	AMFG	-0.0052	0.0048	0.00122	-0.001	-0.013	-0.0145	-0.0025	0.00121	-0.0025	-0.0036	-0.0046
	ANTM	-0.0037	-0.0051	0.01545	0.02036	-0.0237	0.01544	0.01318	-0.0216	0.00663	-0.0068	-0.0025
	AQUA	-0.0025	0.00121	-0.0025	-0.0036	-0.0046	-0.0124	-0.0055	-0.0143	-0.0051	0.01253	-0.011
	ARNA	0.02665	-0.0117	-0.0004	-0.0055	0.00842	0.003	-0.0068	-0.0156	-0.0178	-0.0112	0.00838
	ASII	-0.0096	-0.0072	-0.0535	0.02114	-0.0439	-0.0169	0.03914	-0.0629	-0.0309	-0.0343	-0.0037
	ASRM	-0.0051	-0.0068	-0.0888	0.05075	0.0444	-0.0079	-0.001	-0.004	0.00366	-0.0025	0.00121
A	AUTO	-0.0078	0.02161	0.02665	-0.0117	-0.0004	-0.006	0.00842	0.003	-0.0068	-0.0156	-0.0276
B	BBRI	0.00704	0.02458	-0.031	-0.0208	-0.901	9.80619	-0.0958	-0.012	0.06892	0.02179	0.0295
N	BMTR	-0.0004	-0.006	0.00842	-0.0076	-0.0068	-0.0156	-0.0071	0.01011	0.0083	0.01314	-0.0168
O	CENT	-0.0012	-0.0024	0.00154	0.01389	-0.0071	0.00085	0.00398	-0.0148	0.00009	0.00677	0.01181
R	FAST	-0.0036	-0.0046	-0.0124	-0.0055	-0.0143	-0.0052	0.01253	-0.2012	-0.0024	0.00154	0.01389
M	GDYR	-0.0025	-0.0036	-0.0046	-0.0238	-0.0055	-0.0427	-0.0165	0.01253	-0.0012	-0.0024	0.00154
A	GGRM	-0.0052	0.00501	-0.0012	0.01274	0.0202	0.01755	-0.0071	-0.0065	0.01133	-0.0075	0.02908
L	GMTD	0.00363	0.00345	-0.0094	-0.0024	0.00577	0.00948	0.01321	-0.0036	-0.0121	0.00753	0.01199
	HEXA	-0.0124	0.01829	0.02061	0.00608	0.02364	0.00978	0.05194	-0.0088	0.02431	-0.0018	0.01656
R	HMSP	-0.0006	-0.0192	-0.0085	0.00767	0.01389	-0.001	0.01127	0.04579	-0.0148	0.00009	0.00677
E	KLBF	-0.0025	-0.0036	-0.0046	0.0935	-0.0162	-0.0143	-0.0267	0.01253	-0.0012	-0.0024	-0.0095
T	PANS	0.01389	-0.0071	0.00085	0.01891	-0.0148	0.0295	0.00677	0.01181	-0.0202	-0.0019	-0.0116
U	PGAS	-0.045	0.00366	-0.0661	0.14199	-0.0408	-0.1098	0.01525	-0.0124	0.08671	-0.1165	-0.0052
R	RALS	0.00102	-0.0148	-0.0127	0.00213	0.00627	-0.0264	0.00629	-0.0097	0.01696	-0.0094	-0.0024
N	SHDA	-0.0025	-0.0036	-0.0046	-0.0124	-0.0055	-0.0143	-0.0337	0.01253	-0.0012	-0.0024	0.00154
	SMDR	0.01726	-0.0025	0.25625	-0.0365	-0.0164	-0.1153	-0.0014	0.00192	0.0298	-0.0079	-0.001
	SMGR	-0.0121	0.03346	-0.0066	-0.0148	0.01871	0.00938	0.01181	0.01623	0.03165	-0.0016	-0.0224
	SMRA	-0.0918	-0.0052	0.01253	-0.0012	-0.0612	0.00154	0.06746	-0.0071	0.00085	0.00398	-0.0148
	TGKA	-0.0051	-0.0068	-0.0014	-0.0237	0.0048	-0.0079	-0.001	-0.004	0.00366	-0.0025	0.00121
	TRST	-0.001	-0.004	-0.0348	0.07753	0.00121	-0.0025	-0.0406	-0.0046	-0.0124	-0.0055	-0.0143
	TURI	0.00842	0.003	-0.035	-0.0011	-0.0178	-0.0112	-0.0059	0.02763	-0.0064	0.00428	0.0099
	AAR	-0.00525	-0.00034	-0.00171	0.010949	-0.03673	0.338895	0.00004	-0.00902	0.00555	-0.00576	0.000242

Lampiran 5 : Perhitungan *Abnormal Return*

No. 1

Nama	Hari	Ri	Rm	AR = Ri - Rm
AALI	-5	-0.01370	-0.00838	-0.00532
	-4	-0.02778	-0.01314	-0.01464
	-3	-0.00714	0.00639	-0.01353
	-2	0.00719	-0.00428	0.01147
	-1	0.00714	-0.00990	0.01704
	0	0.00709	-0.00287	0.00996
	1	-0.01408	-0.00527	-0.00881
	2	0.00000	0.00500	-0.00500
	3	0.00000	0.00253	-0.00253
	4	0.00000	-0.00283	0.00283
	5	0.01429	0.00374	0.01055

No. 2

Nama	Hari	Ri	Rm	AR = Ri - Rm
AMFG	-5	0.01852	0.02372	-0.00520
	-4	0.00000	-0.00480	0.00480
	-3	0.00909	0.00787	0.00122
	-2	0.00000	0.00095	-0.00095
	-1	-0.00901	0.00396	-0.01297
	0	-0.01818	-0.00366	-0.01452
	1	0.00000	0.00247	-0.00247
	2	0.00000	-0.00121	0.00121
	3	0.00000	0.00250	-0.00250
	4	0.00000	0.00360	-0.00360
	5	0.00000	0.00455	-0.00455

NO. 3

Nama	Hari	Ri	Rm	AR = Ri - Rm
ANTM	-5	0.00000	0.00374	-0.00374
	-4	0.00000	0.00506	-0.00506
	-3	0.02222	0.00677	0.01545
	-2	0.02174	0.00138	0.02036
	-1	0.00000	0.02372	-0.02372
	0	0.01064	-0.00480	0.01544
	1	0.02105	0.00787	0.01318
	2	-0.02062	0.00095	-0.02157
	3	0.01053	0.00390	0.00663
	4	-0.01042	-0.00366	-0.00676
	5	0.00000	0.00247	-0.00247

No. 4

Nama	Hari	Ri	Rm	AR = Ri - Rm
AQUA	-5	0.00000	0.00247	-0.00247
	-4	0.00000	-0.00121	0.00121
	-3	0.00000	0.00251	-0.00251
	-2	0.00000	0.00360	-0.00360
	-1	0.00000	0.00455	-0.00455
	0	0.00000	0.01238	-0.01238
	1	0.00000	0.00552	-0.00552
	2	0.00000	0.01427	-0.01427
	3	0.00000	0.00510	-0.00510
	4	0.00000	-0.01253	0.01253
	5	-0.00980	0.00121	-0.01101

No. 5

Nama	Hari	Ri	Rm	AR = Ri - Rm
ARNA	-5	0.00000	-0.02665	0.02665
	-4	0.00000	0.01166	-0.01166
	-3	0.00000	0.00044	-0.00044
	-2	0.00000	0.00549	-0.00549
	-1	0.00000	-0.00842	0.00842
	0	0.00000	-0.00300	0.00300
	1	0.00000	0.00680	-0.00680
	2	0.00000	0.01555	-0.01555
	3	0.00000	0.01781	-0.01781
	4	0.00000	0.01117	-0.01117
	5	0.00000	-0.00838	0.00838

NO. 6

Nama	Hari	Ri	Rm	AR = Ri - Rm
ASII	-5	-0.00456	0.00500	-0.00956
	-4	-0.00467	0.00253	-0.00720
	-3	-0.05634	-0.00289	-0.05345
	-2	0.02488	0.00374	0.02114
	-1	-0.03883	0.00506	-0.04389
	0	-0.01010	0.00677	-0.01687
	1	0.04052	0.00138	0.03914
	2	-0.03922	0.02372	-0.06294
	3	-0.03571	-0.00480	-0.03091
	4	-0.02646	0.00787	-0.03433
	5	-0.00272	0.00095	-0.00367

No. 7

Nama	Hari	Ri	Rm	AR = Ri - Rm
ASRM	-5	0.00000	0.00506	-0.00506
	-4	0.00000	0.00677	-0.00677
	-3	-0.08738	0.00138	-0.08876
	-2	0.07447	0.02372	0.05075
	-1	0.03960	-0.00480	0.04440
	0	0.00000	0.00787	-0.00787
	1	0.00000	0.00095	-0.00095
	2	0.00000	0.00396	-0.00396
	3	0.00000	-0.00366	0.00366
	4	0.00000	0.00247	-0.00247
	5	0.00000	-0.00121	0.00121

No. 8

Nama	Hari	Ri	Rm	AR = Ri - Rm
AUTO	-5	0.00000	0.00777	-0.00777
	-4	0.00000	-0.02161	0.02161
	-3	0.00000	-0.02665	0.02665
	-2	0.00000	0.01166	-0.01166
	-1	0.00000	0.00044	-0.00044
	0	0.00000	0.00595	-0.00595
	1	0.00000	-0.00842	0.00842
	2	0.00000	-0.00300	0.00300
	3	0.00000	0.00680	-0.00680
	4	0.00000	0.01555	-0.01555
	5	-0.00980	0.01781	-0.02761

No. 9

Nama	Hari	Ri	Rm	AR = Ri - Rm
BBRI	-5	0.01220	0.00516	0.00704
	-4	0.01205	-0.01253	0.02458
	-3	-0.02976	0.00121	-0.03097
	-2	-0.01840	0.00241	-0.02081
	-1	-0.90250	-0.00154	-0.90096
	0	9.79230	-0.01389	9.80619
	1	-0.08870	0.00707	-0.09577
	2	-0.01282	-0.00085	-0.01197
	3	0.06494	-0.00398	0.06892
	4	0.03659	0.01480	0.02179
	5	0.02941	-0.00009	0.02950

No. 10

Nama	Hari	Ri	Rm	AR = Ri - Rm
BMTR	-5	0.00000	0.00044	-0.00044
	-4	0.00000	0.00595	-0.00595
	-3	0.00000	-0.00842	0.00842
	-2	-0.01064	-0.00300	-0.00764
	-1	0.00000	0.00680	-0.00680
	0	0.00000	0.01555	-0.01555
	1	0.01075	0.01781	-0.00706
	2	0.02128	0.01117	0.01011
	3	0.00000	-0.00830	0.00830
	4	0.00000	-0.01314	0.01314
	5	-0.01042	0.00639	-0.01681

No. 11

Nama	Hari	Ri	Rm	AR = Ri - Rm
CENT	-5	0.00000	0.00121	-0.00121
	-4	0.00000	0.00241	-0.00241
	-3	0.00000	-0.00154	0.00154
	-2	0.00000	-0.01389	0.01389
	-1	0.00000	0.00707	-0.00707
	0	0.00000	-0.00085	0.00085
	1	0.00000	-0.00398	0.00398
	2	0.00000	0.01480	-0.01480
	3	0.00000	-0.00009	0.00009
	4	0.00000	-0.00677	0.00677
	5	0.00000	-0.01181	0.01181

No. 12

Nama	Hari	Ri	Rm	AR = Ri - Rm
FAST	-5	0.00000	0.00360	-0.00360
	-4	0.00000	0.00455	-0.00455
	-3	0.00000	0.01238	-0.01238
	-2	0.00000	0.00552	-0.00552
	-1	0.00000	0.01427	-0.01427
	0	0.00000	0.00516	-0.00516
	1	0.00000	-0.01253	0.01253
	2	-0.20000	0.00121	-0.20121
	3	0.00000	0.00241	-0.00241
	4	0.00000	-0.00154	0.00154
	5	0.00000	-0.01389	0.01389

No. 13

Nama	Hari	Ri	Rm	AR = Ri - Rm
GDYR	-5	0.00000	0.00251	-0.00251
	-4	0.00000	0.00360	-0.00360
	-3	0.00000	0.00455	-0.00455
	-2	0.00000	0.02380	-0.02380
	-1	0.00000	0.00552	-0.00552
	0	0.00000	0.04270	-0.04270
	1	-0.01136	0.00516	-0.01652
	2	0.00000	-0.01253	0.01253
	3	0.00000	0.00121	-0.00121
	4	0.00000	0.00241	-0.00241
	5	0.00000	-0.00154	0.00154

No. 14

Nama	Hari	Ri	Rm	AR = Ri - Rm
GGRM	-5	0.00000	0.00516	-0.00516
	-4	-0.00752	-0.01253	0.00501
	-3	0.00000	0.00121	-0.00121
	-2	0.01515	0.00241	0.01274
	-1	0.01866	-0.00154	0.02020
	0	0.00366	-0.01389	0.01755
	1	0.00000	0.00707	-0.00707
	2	-0.00730	-0.00085	-0.00645
	3	0.00735	-0.00398	0.01133
	4	0.00730	0.01480	-0.00750
	5	0.02899	-0.00009	0.02908

No. 15

Nama	Hari	Ri	Rm	AR = Ri - Rm
GMTD	-5	0.00000	-0.00363	0.00363
	-4	0.00000	-0.00345	0.00345
	-3	0.00000	0.00942	-0.00942
	-2	0.00000	0.00242	-0.00242
	-1	0.00000	-0.00577	0.00577
	0	0.00000	-0.00948	0.00948
	1	0.00000	-0.01321	0.01321
	2	0.00000	0.00364	-0.00364
	3	0.00000	0.01207	-0.01207
	4	0.00000	-0.00753	0.00753
	5	0.00000	-0.01199	0.01199

No. 16

Nama	Hari	Ri	Rm	AR = Ri - Rm
HEXA	-5	0.00000	0.01238	-0.01238
	-4	0.02381	0.00552	0.01829
	-3	0.03488	0.01427	0.02061
	-2	0.01124	0.00516	0.00608
	-1	0.01111	-0.01253	0.02364
	0	0.01099	0.00121	0.00978
	1	0.05435	0.00241	0.05194
	2	-0.01031	-0.00154	-0.00877
	3	0.01042	-0.01389	0.02431
	4	0.00526	0.00707	-0.00181
	5	0.01571	-0.00085	0.01656

No. 17

Nama	Hari	Ri	Rm	AR = Ri - Rm
HMSP	-5	-0.01183	-0.01125	-0.00058
	-4	-0.01796	0.00121	-0.01917
	-3	-0.00610	0.00241	-0.00851
	-2	0.00613	-0.00154	0.00767
	-1	0.00000	-0.01389	0.01389
	0	0.00610	0.00707	-0.00097
	1	0.01212	0.00085	0.01127
	2	0.00599	-0.03980	0.04579
	3	0.00000	0.01480	-0.01480
	4	0.00000	-0.00009	0.00009
	5	0.00000	-0.00677	0.00677

No. 18

Nama	Hari	Ri	Rm	AR = Ri - Rm
KLBF	-5	0.00000	0.00251	-0.00251
	-4	0.00000	0.00360	-0.00360
	-3	0.00000	0.00455	-0.00455
	-2	0.10588	0.01238	0.09350
	-1	-0.01064	0.00552	-0.01616
	0	0.00000	0.01427	-0.01427
	1	-0.02151	0.00516	-0.02667
	2	0.00000	-0.01253	0.01253
	3	0.00000	0.00121	-0.00121
	4	0.00000	0.00241	-0.00241
	5	-0.01099	-0.00154	-0.00945

No. 19

Nama	Hari	Ri	Rm	AR = Ri - Rm
PANS	-5	0.00000	-0.01389	0.01389
	-4	0.00000	0.00707	-0.00707
	-3	0.00000	-0.00085	0.00085
	-2	0.01493	-0.00398	0.01891
	-1	0.00000	0.01480	-0.01480
	0	0.02941	-0.00009	0.02950
	1	0.00000	-0.00677	0.00677
	2	0.00000	-0.01181	0.01181
	3	-0.02857	-0.00842	-0.02015
	4	0.00000	0.00194	-0.00194
	5	0.00000	0.01162	-0.01162

No. 20

Nama	Hari	Ri	Rm	AR = Ri - Rm
PGAS	-5	0.00000	0.04502	-0.04502
	-4	0.00000	-0.00366	0.00366
	-3	-0.06364	0.00247	-0.06611
	-2	0.14078	-0.00121	0.14199
	-1	-0.03830	0.00251	-0.04081
	0	-0.10619	0.00360	-0.10979
	1	0.01980	0.00455	0.01525
	2	0.00000	0.01238	-0.01238
	3	0.09223	0.00552	0.08671
	4	-0.10222	0.01427	-0.11649
	5	0.00000	0.00516	-0.00516

No. 21

Nama	Hari	Ri	Rm	AR = Ri - Rm
RALS	-5	0.00000	-0.00102	0.00102
	-4	0.00000	0.01478	-0.01478
	-3	0.00000	0.01273	-0.01273
	-2	0.00000	-0.00213	0.00213
	-1	0.01333	0.00706	0.00627
	0	-0.02632	0.00009	-0.02641
	1	0.01351	0.00722	0.00629
	2	-0.01333	-0.00363	-0.00970
	3	0.01351	-0.00345	0.01696
	4	0.00000	0.00942	-0.00942
	5	0.00000	0.00242	-0.00242

No. 22

Nama	Hari	Ri	Rm	AR = Ri - Rm
SHDA	-5	0.00000	0.00251	-0.00251
	-4	0.00000	0.00360	-0.00360
	-3	0.00000	0.00455	-0.00455
	-2	0.00000	0.01238	-0.01238
	-1	0.00000	0.00552	-0.00552
	0	0.00000	0.01427	-0.01427
	1	-0.02857	0.00516	-0.03373
	2	0.00000	-0.01253	0.01253
	3	0.00000	0.00121	-0.00121
	4	0.00000	0.00241	-0.00241
	5	0.00000	-0.00154	0.00154

No. 23

Nama	Hari	Ri	Rm	AR = Ri - Rm
SMDR	-5	0.00000	-0.01726	0.01726
	-4	0.00000	0.00253	-0.00253
	-3	0.25342	-0.00283	0.25625
	-2	-0.03279	0.00374	-0.03653
	-1	-0.01130	0.00506	-0.01636
	0	-0.10857	0.00677	-0.11534
	1	0.00000	0.00138	-0.00138
	2	0.02564	0.02372	0.00192
	3	0.02500	-0.00480	0.02980
	4	0.00000	0.00787	-0.00787
	5	0.00000	0.00095	-0.00095

No. 24

Nama	Hari	Ri	Rm	AR = Ri - Rm
SMGR	-5	0.00546	0.01752	-0.01206
	-4	0.03261	-0.00085	0.03346
	-3	-0.01053	-0.00398	-0.00655
	-2	0.00000	0.01480	-0.01480
	-1	0.01862	-0.00009	0.01871
	0	0.00261	-0.00677	0.00938
	1	0.00000	-0.01181	0.01181
	2	0.00781	-0.00842	0.01623
	3	0.03359	0.00194	0.03165
	4	0.01000	0.01162	-0.00162
	5	-0.01733	0.00503	-0.02236

No. 25

Nama	Hari	Ri	Rm	AR = Ri - Rm
SMRA	-5	0.00000	0.09184	-0.09184
	-4	0.00000	0.00516	-0.00516
	-3	0.00000	-0.01253	0.01253
	-2	0.00000	0.00121	-0.00121
	-1	-0.05882	0.00241	-0.06123
	0	0.00000	-0.00154	0.00154
	1	0.05357	-0.01389	0.06746
	2	0.00000	0.00707	-0.00707
	3	0.00000	-0.00085	0.00085
	4	0.00000	-0.00398	0.00398
	5	0.00000	0.01480	-0.01480

No. 26

Nama	Hari	Ri	Rm	AR = Ri - Rm
TGKA	-5	0.00000	0.00506	-0.00506
	-4	0.00000	0.00677	-0.00677
	-3	0.00000	0.00138	-0.00138
	-2	0.00000	0.02372	-0.02372
	-1	0.00000	-0.00480	0.00480
	0	0.00000	0.00787	-0.00787
	1	0.00000	0.00095	-0.00095
	2	0.00000	0.00396	-0.00396
	3	0.00000	-0.00366	0.00366
	4	0.00000	0.00247	-0.00247
	5	0.00000	-0.00121	0.00121

No. 27

Nama	Hari	Ri	Rm	AR = Ri - Rm
TRST	-5	0.00000	0.00095	-0.00095
	-4	0.00000	0.00396	-0.00396
	-3	-0.03846	-0.00366	-0.03480
	-2	0.08000	0.00247	0.07753
	-1	0.00000	-0.00121	0.00121
	0	0.00000	0.00251	-0.00251
	1	-0.03704	0.00360	-0.04064
	2	0.00000	0.00455	-0.00455
	3	0.00000	0.01238	-0.01238
	4	0.00000	0.00552	-0.00552
	5	0.00000	0.01427	-0.01427

No. 28

Nama	Hari	Ri	Rm	AR = Ri - Rm
TURI	-5	0.00000	-0.00842	0.00842
	-4	0.00000	-0.00300	0.00300
	-3	-0.02817	0.00680	-0.03497
	-2	0.01449	0.01555	-0.00106
	-1	0.00000	0.01781	-0.01781
	0	0.00000	0.01117	-0.01117
	1	-0.01429	-0.00838	-0.00591
	2	0.01449	-0.01314	0.02763
	3	0.00000	0.00639	-0.00639
	4	0.00000	-0.00428	0.00428
	5	0.00000	-0.00990	0.00990

Lampiran 4: Hasil Perhitungan Return Market

No	Kode	H-5	H-4	H-3	H-2	H-1	H	H+1	H+2	H+3	H+4	H+5
1	AALI	-0.00838	-0.01314	0.00639	-0.00428	-0.00990	-0.00287	-0.00527	0.00500	0.00253	-0.00283	0.00374
2	AMFG	0.02372	-0.00480	0.00787	0.00095	0.00396	-0.00366	0.00247	-0.00121	0.00251	0.00360	0.00455
3	ANTM	0.00374	0.00506	0.00677	0.00138	0.02372	-0.00480	0.00787	0.00095	0.00396	-0.00366	0.00247
4	AQUA	0.00247	-0.00121	0.00251	0.00360	0.00455	0.01238	0.00552	0.01427	0.00516	-0.01253	0.00121
5	ARNA	-0.02665	0.01166	0.00044	0.00595	-0.00842	-0.00300	0.00680	0.01555	0.01781	0.01117	-0.00838
6	ASII	0.00500	0.00253	-0.00283	0.00374	0.00506	0.00677	0.00138	0.02372	-0.00480	0.00787	0.00095
7	ASRM	0.00506	0.00677	0.00138	0.02372	-0.00480	0.00787	0.00095	0.00396	-0.00366	0.00247	-0.00121
8	AUTO	0.00777	-0.02161	-0.02665	0.01166	0.00044	0.00595	-0.00842	-0.00300	0.00680	0.01555	0.01781
9	BBRI	0.00516	-0.01253	0.00121	0.00241	-0.00154	-0.01389	0.00707	-0.00085	-0.00398	0.01480	-0.00009
10	BMTR	0.00044	0.00595	-0.00842	-0.00300	0.00680	0.01555	0.01781	0.01117	-0.00838	-0.01314	0.00639
11	CENT	0.00121	0.00241	-0.00154	-0.01389	0.00707	-0.00085	-0.00398	0.01480	-0.00009	-0.00677	-0.01181
12	FAST	0.00360	0.00455	0.01238	0.00552	0.01427	0.00516	-0.01253	0.00121	0.00241	-0.00154	-0.01389
13	GDYR	0.00251	0.00360	0.00455	0.01238	0.00552	0.01427	0.00516	-0.01253	0.00121	0.00241	-0.00154
14	GGRM	0.00516	-0.01253	0.00121	0.00241	-0.00154	-0.01389	0.00707	-0.00085	-0.00398	0.01480	-0.00009
15	GMTD	-0.00363	-0.00345	0.00942	0.00242	-0.00577	-0.00948	-0.01321	0.00364	0.01207	-0.00753	-0.01199
16	HEXA	0.01238	0.00552	0.01427	0.00516	-0.01253	0.00121	0.00241	-0.00154	-0.01389	0.00707	-0.00085
17	HMSP	-0.01253	0.00121	0.00241	-0.00154	-0.01389	0.00707	-0.00085	-0.00398	0.01480	-0.00009	-0.00677
18	KLBF	0.00251	0.00360	0.00455	0.01238	0.00552	0.01427	0.00516	-0.01253	0.00121	0.00241	-0.00154
19	PANS	-0.01389	0.00707	-0.00085	-0.00398	0.01480	-0.00009	-0.00677	-0.01181	-0.00842	0.00194	0.01162
20	PGAS	0.04502	-0.00366	0.00247	-0.00121	0.00251	0.00360	0.00455	0.01238	0.00552	0.01427	0.00516
21	RALS	-0.00102	0.01478	0.01273	-0.00213	0.00706	0.00009	0.00722	-0.00363	-0.00345	0.00942	0.00242
22	SHDA	0.00251	0.00360	0.00455	0.01238	0.00552	0.01427	0.00516	-0.01253	0.00121	0.00241	-0.00154
23	SMDR	-0.01726	0.00253	-0.00283	0.00374	0.00506	0.00677	0.00138	0.02372	-0.00480	0.00787	0.00095
24	SMGR	0.01752	-0.00085	-0.00398	0.01480	-0.00009	-0.00677	-0.01181	-0.00842	0.00194	0.01162	0.00503
25	SMRA	0.09184	0.00516	-0.01253	0.00121	0.00241	-0.00154	-0.01389	0.00707	-0.00085	-0.00398	0.01480
26	TGKA	0.00506	0.00677	0.00138	0.02372	-0.00480	0.00787	0.00095	0.00396	-0.00366	0.00247	-0.00121
27	TRST	0.00095	0.00396	-0.00366	0.00247	-0.00121	0.00251	0.00360	0.00455	0.01238	0.00552	0.01427
28	TURI	-0.00842	-0.00300	0.00680	0.01555	0.01781	0.01117	-0.00838	-0.01314	0.00639	-0.00428	-0.00990

LAMPIRAN 3 : DATA IHSG

H-5	H-4	H-3	H-2	H-1	H	H+1	H+2	H+3	H+4	H+5
1071.157	1057.077	1063.827	1059.273	1048.787	1045.773	1040.263	1045.465	1048.112	1045.150	1049.056
1088.169	1082.941	1091.465	1092.502	1096.833	1092.814	1095.510	1094.189	1096.932	1100.878	1105.890
1049.056	1054.361	1061.495	1062.956	1088.169	1082.941	1091.465	1092.502	1096.833	1092.814	1095.510
1095.510	1094.189	1096.932	1100.878	1105.890	1119.579	1125.759	1141.818	1147.710	1133.326	1134.695
1019.875	1031.768	1032.218	1038.357	1029.613	1026.522	1033.503	1049.579	1068.275	1080.207	1071.157
1045.465	1048.112	1045.150	1049.056	1054.361	1061.495	1062.956	1088.169	1082.941	1091.465	1092.502
1054.361	1061.495	1062.956	1088.169	1082.941	1091.465	1092.502	1096.833	1092.814	1095.510	1094.189
1070.946	1047.804	1019.875	1031.768	1032.218	1038.357	1029.613	1026.522	1033.503	1049.579	1068.275
1147.710	1133.326	1134.695	1137.424	1135.667	1119.898	1127.817	1126.857	1122.376	1138.988	1138.882
1032.218	1038.357	1029.613	1026.522	1033.503	1049.579	1068.275	1080.207	1071.157	1057.077	1063.827
1134.695	1137.424	1135.667	1119.898	1127.817	1126.857	1122.376	1138.988	1138.882	1131.168	1117.812
1100.878	1105.890	1119.579	1125.759	1141.818	1147.710	1133.326	1134.695	1137.424	1135.667	1119.898
1096.932	1100.878	1105.890	1119.579	1125.759	1141.818	1147.710	1133.326	1134.695	1137.424	1135.667
1147.710	1133.326	1134.695	1137.424	1135.667	1119.898	1127.817	1126.857	1122.376	1138.988	1138.882
1182.301	1178.223	1189.327	1192.203	1185.327	1174.090	1158.586	1162.799	1176.838	1167.972	1153.969
1119.579	1125.759	1141.818	1147.710	1133.326	1134.695	1137.424	1135.667	1119.898	1127.817	1126.857
1133.326	1134.695	1137.424	1135.667	1119.898	1127.817	1126.857	1122.376	1138.988	1138.882	1131.168
1096.932	1100.878	1105.890	1119.579	1125.759	1141.818	1147.710	1133.326	1134.695	1137.424	1135.667
1119.898	1127.817	1126.857	1122.376	1138.988	1138.882	1131.168	1117.812	1108.403	1110.557	1123.462
1096.833	1092.814	1095.510	1094.189	1096.932	1100.878	1105.890	1119.579	1125.759	1141.818	1147.710
1140.656	1157.514	1172.244	1169.750	1178.003	1178.112	1186.614	1182.301	1178.223	1189.327	1192.203
1096.932	1100.878	1105.890	1119.579	1125.759	1141.818	1147.710	1133.326	1134.695	1137.424	1135.667
1045.465	1048.112	1045.150	1049.056	1054.361	1061.495	1062.956	1088.169	1082.941	1091.465	1092.502
1127.817	1126.857	1122.376	1138.988	1138.882	1131.168	1117.812	1108.403	1110.557	1123.462	1129.115
1141.818	1147.710	1133.326	1134.695	1137.424	1135.667	1119.898	1127.817	1126.857	1122.376	1138.988
1054.361	1061.495	1062.956	1088.169	1082.941	1091.465	1092.502	1096.833	1092.814	1095.510	1094.189
1092.502	1096.833	1092.814	1095.510	1094.189	1096.932	1100.878	1105.890	1119.579	1125.759	1141.818
1029.613	1026.522	1033.503	1049.579	1068.275	1080.207	1071.157	1057.077	1063.827	1059.273	1048.787

Lampiran 2: Hasil Perhitungan Return Saham

No	Kode	H-5	H-4	H-3	H-2	H-1	H	H+1	H+2	H+3	H+4	H+5
1	AALI	-0.01370	-0.02778	-0.00714	0.00719	0.00714	0.00709	-0.01408	0.00000	0.00000	0.00000	0.01429
2	AMFG	0.01852	0.00000	0.00909	0.00000	-0.00901	-0.01818	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000
3	ANTM	0.00000	0.00000	0.02222	0.02174	0.00000	0.01064	0.02105	-0.02062	0.01053	-0.01042	0.00000
4	AQUA	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	-0.00980
5	ARNA	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000
6	ASII	-0.00465	-0.00467	-0.05634	0.02488	-0.03883	-0.01010	0.04082	-0.03922	-0.03571	-0.02646	-0.00272
7	ASRM	0.00000	0.00000	-0.08738	0.07447	0.03960	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000
8	AUTO	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	-0.00980
9	BBRI	0.01220	0.01205	-0.02976	-0.01840	-0.90250	9.19231	-0.01887	-0.01282	0.06494	0.03659	0.02941
10	BMTR	0.00000	0.00000	0.00000	-0.01064	0.00000	0.00000	0.01075	0.02128	0.00000	0.00000	-0.01042
11	CENT	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000
12	FAST	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	-0.20000	0.00000	0.00000
13	GDYR	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	-0.01136	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000
14	GGRM	0.00000	-0.00752	0.00000	0.01515	0.01866	0.00366	0.00000	-0.00730	0.00735	0.00730	0.02899
15	GMTD	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000
16	HEXA	0.00000	0.02381	0.03488	0.01124	0.01111	0.01099	0.05435	-0.01031	-0.01042	0.00526	0.01571
17	HMSP	-0.01183	-0.01796	-0.00610	0.00613	0.00000	0.00610	0.01212	0.00599	0.00000	0.00000	0.00000
18	KLBF	0.00000	0.00000	0.00000	0.10588	-0.01064	0.00000	-0.02151	0.00000	0.00000	0.00000	-0.01099
19	PANS	0.00000	0.00000	0.00000	0.01493	0.00000	0.02941	0.00000	0.00000	-0.02857	0.00000	0.00000
20	PGAS	0.00000	0.00000	-0.06364	0.14078	-0.03830	-0.10619	0.01980	0.00000	0.09223	-0.10222	0.00000
21	RALS	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.01333	-0.02632	0.01351	-0.01333	0.01351	0.00000	0.00000
22	SHDA	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	-0.02857	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000
23	SMDR	0.00000	0.00000	0.25342	-0.03279	-0.01130	-0.10857	0.00000	0.02564	0.02500	0.00000	0.00000
24	SMGR	0.00546	0.03261	-0.01053	0.00000	0.01862	0.00261	0.00000	0.00781	0.03359	0.01000	-0.01733
25	SMRA	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	-0.05882	0.00000	0.05357	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000
26	TGKA	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000
27	TRST	0.00000	0.00000	-0.03846	0.08000	0.00000	0.00000	-0.03704	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000
28	TURI	0.00000	0.00000	-0.02817	0.01449	0.00000	0.00000	-0.01429	0.01449	0.00000	0.00000	0.00000

Lampiran 1 : DATA HARGA SAHAM

No	Kode	H-5	H-4	H-3	H-2	H-1	H	H+1	H+2	H+3	H+4	H+5
1	AALI	3600	3500	3475	3500	3525	3550	3500	3500	3500	3500	3550
2	AMFG	1850	1850	1850	1900	1925	1925	1925	1875	1900	1875	1850
3	ANTM	2250	2250	2300	2350	2350	2375	2425	2375	2400	2375	2375
4	AQUA	51000	51000	51000	51000	51000	51000	51000	51000	51000	51000	50500
5	ARNA	300	300	300	300	300	300	300	300	300	300	300
6	ASII	10700	10650	10050	10300	9900	9800	10200	9800	9450	9200	9175
7	ASRM	1030	1030	940	1010	1050	1050	1050	1050	1050	1050	1050
8	AUTO	51000	51000	51000	51000	51000	51000	51000	51000	51000	51000	50500
9	BBRI	4150	4200	4075	4000	390	3975	3900	3850	4100	4250	4375
10	BMTR	2350	2350	2350	2325	2325	2325	2350	2400	2400	2400	2375
11	CENT	165	165	165	165	165	165	165	165	165	165	165
12	FAST	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	800	800	800
13	GDYR	8800	8800	8800	8800	8800	8800	8700	8700	8700	8700	8700
14	GGRM	13300	13200	13200	13400	13650	13700	13700	13600	13700	13800	14200
15	GMTD	325	325	325	325	325	325	325	325	325	325	325
16	HEXA	4200	4300	4450	4500	4550	4600	4850	4800	4750	4775	4850
17	HMSP	8350	8200	8150	8200	8200	8250	8350	8400	8400	8400	8400
18	KLBF	850	850	850	940	930	930	910	910	910	910	900
19	PANS	335	335	335	340	340	350	350	350	340	340	340
20	PGAS	11000	11000	10300	11750	11300	10100	10300	10300	11250	10100	10100
21	RALS	750	750	750	750	760	740	750	740	750	750	750
22	SHDA	3500	3500	3500	3500	3500	3500	3400	3400	3400	3400	3400
23	SMDR	7300	7300	9150	8850	8750	7800	7800	8000	8200	8200	8200
24	SMGR	18400	19000	18800	18800	19150	19200	19200	19350	20000	20200	19850
25	SMRA	1190	1190	1190	1190	1120	1120	1180	1180	1180	1180	1180
26	TGKA	300	300	300	300	300	300	300	300	300	300	300
27	TRST	130	130	125	135	135	135	130	130	130	130	130
28	TURI	710	710	690	700	700	700	690	700	700	700	700