

ANALISIS KANDUNGAN INFORMASI  
PENGUMUMAN DIVIDEN  
(Studi Empiris Pada Indeks LQ45 Tahun 2004-2006)

S K R I P S I

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi  
Program Studi Akuntansi



Oleh:  
Christian Hadi Minarno  
NIM : 032114022

PROGRAM STUDI AKUNTANSI JURUSAN AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS SANATA DHARMA  
YOGYAKARTA  
2007

ANALISIS KANDUNGAN INFORMASI  
PENGUMUMAN DIVIDEN  
(Studi Empiris Pada Indeks LQ45 Tahun 2004-2006)

S K R I P S I

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi  
Program Studi Akuntansi



Oleh:  
Christian Hadi Minarno  
NIM : 032114022

PROGRAM STUDI AKUNTANSI JURUSAN AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS SANATA DHARMA  
YOGYAKARTA  
2007

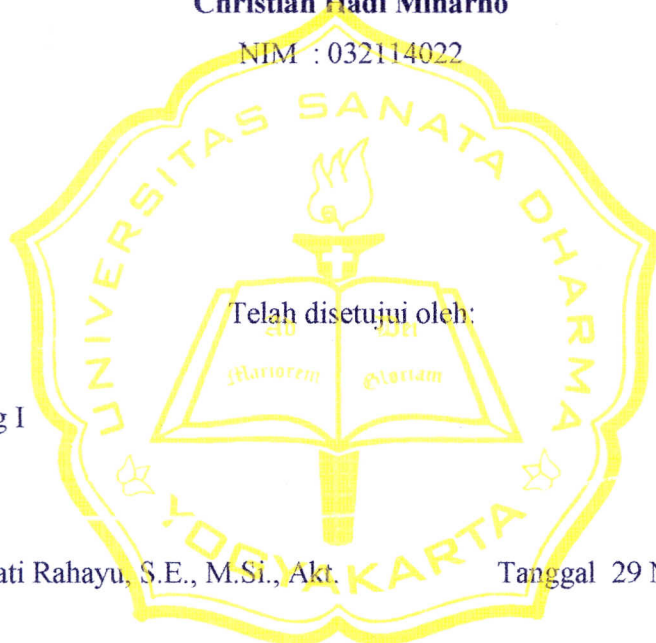
ANALISIS KANDUNGAN INFORMASI  
PENGUMUMAN DIVIDEN  
(Studi Empiris Pada Indeks LQ45 Tahun 2004-2006)

Skripsi

Oleh:

**Christian Hadi Minarno**

NIM : 032114022



Telah disetujui oleh:

Pembimbing I

A handwritten signature in blue ink, appearing to be 'M. Trisnawati Rahayu'.

M. Trisnawati Rahayu, S.E., M.Si., Akt. Tanggal 29 November 2007

Pembimbing II

A handwritten signature in blue ink, appearing to be 'Lisia Apriani'.

Lisia Apriani, S.E., M.Si., Akt.

Tanggal 30 November 2007

SKRIPSI  
**ANALISIS KANDUNGAN INFORMASI PENGUMUMAN DIVIDEN**  
(Studi Empiris Pada Indeks LQ45)

Dipersiapkan dan ditulis oleh  
Christian Hadi Minarno  
NIM : 032114022

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji  
Pada Tanggal 12 Desember 2007  
dan dinyatakan memenuhi syarat



**Susunan Dewan Penguji**

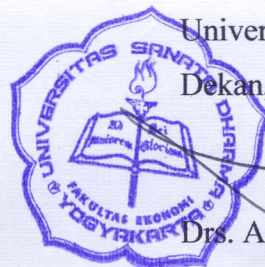
<b>Nama Lengkap</b>	<b>Tanda Tangan</b>
Ketua : Dra. YFM Gien Agustinawansari, M.M., Ak.	
Sekretaris : Lisia Apriani, S.E., M.Si., Akt.	
Anggota : M. Trisnawati Rahayu, S.E., M.Si., Akt.	
Anggota : Lisia Apriani, S.E., M.Si., Akt.	
Anggota : Ir. Drs. Hansiadi Yuli Hartanto, M.Si., Akt.	

Yogyakarta, 22 Desember 2007

Fakultas Ekonomi

Universitas Sanata Daharma

Dekan,



Drs. Alex Kahu Lantum, M.S.

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

- ❖ *Segala perkara dapat kutanggung di dalam Dia yang memberi kekuatan kepadaku (Filipi 4: 13).*
- ❖ *Apabila mendekati kepada Allah, pikiran kita disegarkan dan kekuatan kita diperbaharui.*
- ❖ *Bersyukurlah untuk semua yang telah kau dapat, anggap semua itu anugerah, karena semua akan indah pada waktunya.*

*Kupersembahkan untuk:*

*Mama (Megawati) dan Papa (Minarno)*

*Ketiga Adikku Vijayanti, Indah dan Nia*

*Yuliana\_ku*



UNIVERSITAS SANATA DHARMA  
FAKULTAS EKONOMI  
JURUSAN AKUNTANSI – PROGRAM STUDI AKUNTANSI

PERNYATAAN KEASLIAN KARYA TULIS

Yang bertanda tangan dibawah ini, saya menyatakan bahwa Skripsi dengan judul:  
Analisis Kandungan Informasi Pengumuman Dividen, Studi Empiris pada Indeks  
LQ45 tahun 2004-2006 dan dimajukan untuk diuji pada tanggal 12 Desember  
2007 adalah hasil karya saya.

Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin, atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain yang saya aku seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan pada penulis aslinya.

Apabila saya melakukan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya ternyata melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Yogyakarta, 12 Desember 2007

(Christian Hadi Minarno)

LEMBAR PERNYATAAN PERSETUJUAN  
PUBLIKASI KARYA ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Yang bertanda tangan dibawah ini saya mahasiswa Universitas Sanata Dharma:

Nama : Christian Hadi Minarno

Nomor Mahasiswa : 032114022

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, saya memberikan pada perpustakaan Universitas Sanata Dharma karya ilmiah saya yang berjudul :

**ANALISIS KANDUNGAN INFORMASI  
PENGUMUMAN DIVIDEN**

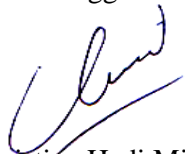
(Studi Empiris Pada Indeks LQ45 Tahun 2004-2006)

beserta perangkat yang diperlukan (bila ada). Dengan demikian saya memberikan kepada Perpustakaan Universitas Sanata Dharma hak untuk menyimpan, mengalihkan dalam bentuk media lain, mengelolanya dalam bentuk pangkalan data, dan mempublikasikannya di internet atau media lain untuk kepentingan akademis yanpa meminta ijin dari saya maupun memberikan loyalti kepada saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis.

Demikian pernyataan ini saya tulis dengan sebenarnya.

Dibuat di Yogyakarta

Pada tanggal 12 Desember 2007



Christian Hadi Minarno

## KATA PENGANTAR

Puji syukur dan terima kasih ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa, yang telah melimpahkan kasih dan karunia kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulisan skripsi ini bertujuan untuk memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana pada Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa proses penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bantuan, bimbingan dan arahan yang tidak ternilai harganya dari berbagai pihak. Oleh karena itu penulis mengucapkan terima kasih yang tak terhingga kepada:

- a. Dr. Ir. P. Wiryono P., S.J selaku Rektor Universitas Sanata Dharma yang telah memberikan kesempatan untuk belajar dan mengembangkan kepribadian kepada penulis.
- b. Drs. Alex Kahu Lantum, M.S. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma.
- c. Ir. Drs. Hansiadi Yuli Hartanto, M.Si., Akt. selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi.
- d. M. Trisnawati Rahayu. S.E, M.Si., Akt. selaku Pembimbing I yang dengan penuh kesabaran telah memberikan ilmu, pengarahan dan bimbingan berharga dalam penyusunan skripsi.
- e. Lisia Apriani, SE., M.Si., Akt.. selaku Dosen Pembimbing II yang telah memberikan bimbingan, koreksi serta saran selama penulisan skripsi ini.



- f. Bapak/Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma yang telah membekali ilmu pengetahuan selama penulis mengikuti kuliah.
- g. Universitas Sanata Dharma yang telah memberikan beasiswa yang membantu membiayai kuliah.
- h. Orang tuaku tercinta yang telah memberikan semangat dan dorongan baik moril maupun material dalam penyusunan skripsi.
- i. Yuliana Maryati tercinta yang telah memberikan inspirasi serta memberikan semua fasilitas dalam penyelesaian skripsi.
- j. Angkatan 2003 yang telah memberikan semangat untuk dapat menyelesaikan skripsi.
- k. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih banyak kekurangan, oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca.

Yogyakarta, 12 Desember 2007

(Christian Hadi Minarno)

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN .....	iv
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN KARYA TULIS.....	v
HALAMAN KATA PENGANTAR.....	vi
HALAMAN DAFTAR ISI .....	viii
HALAMAN DAFTAR TABEL .....	xii
HALAMAN DAFTAR GAMBAR.....	xiii
ABSTRAK.....	xiv
ABSTRACT.....	xv
BAB I    PENDAHULUAN .....	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah .....	3
C. Batasan Masalah .....	4
D. Tujuan Penelitian .....	4
E. Manfaat Penelitian .....	4
F. Sistematika Penulisan Skripsi .....	5
BAB II    LANDASAN TEORI.....	7
A. Pasar Modal.....	7
1. Pengertian .....	7
2. Peranan Pasar Modal.....	7
3. Komoditas yang Diperdagangkan .....	10
B. Saham .....	10
1. Pengertian .....	10
2. Jenis Saham .....	11
a. Common Stock.....	11
b. Preferred Stock .....	11

C. Dividen .....	13
1. Pengertian .....	13
2. Beberapa Bentuk Dividen .....	13
a. Dividen Tunai.....	13
b. Dividen Aktiva Selain Kas.....	13
c. Dividen Utang .....	13
d. Dividen Likuidasi.....	14
e. Dividen Saham .....	14
3. Kebijakan Dividen .....	14
4. Bentuk-Bentuk Pembayaran Dividen.....	16
a. Dividen dalam Jumlah Rupiah Stabil.....	16
b. Dividen dalam Rasio Pembayaran Konstan.....	16
c. Dividen Tetap yang Rendah Ditambah Ekstra.....	16
5. Prosedur Pembagian Dividen .....	17
a. Tanggal Pengumuman.....	17
b. Tanggal Pencatatan Pemegang Saham.....	17
c. Tanggal Ex-Dividend .....	18
d. Tanggal Pembayaran Dividen.....	18
D. Indeks Harga Saham Gabungan .....	18
E. Indeks LQ45.....	19
F. Return.....	20
1. Pengertian.....	20
2. Return Realisasi .....	20
3. Return Ekspektasi.....	21
G. Return Tidak Normal .....	21
1. Mean Adjusted Model.....	22
2. Market Model.....	22
3. Market Adjusted Model .....	23
H. Studi Peristiwa .....	23
I. Review Penelitian Terdahulu .....	25
J. Hipotesis.....	27

BAB III	METODE PENELITIAN.....	28
	A. Jenis Penelitian.....	28
	B. Tempat dan Waktu Penelitian .....	28
	C. Subyek dan Obyek Penelitian .....	28
	D. Populasi dan Sampel .....	28
	1. Populasi.....	29
	2. Sampel.....	29
	E. Teknik Pengumpulan Data.....	32
	F. Periode Estimasi dan Periode Peristiwa.....	32
	G. Data yang Diperlukan .....	33
	H. Teknik Analisis Data.....	33
BAB IV	GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN .....	38
	A. Sejarah Bursa Efek Jakarta.....	38
	B. Deskripsi Data .....	42
	1. PT Astra Argo Lestari Tbk. ....	42
	2. PT Aneka Tambang Tbk. ....	43
	3. PT Astra Internasional Tbk. ....	43
	4. PT Gudang Garam Tbk. ....	44
	5. PT Internasional Nickel Ind Tbk.....	45
	6. PT Indofood Sukses Makmur Tbk. ....	45
	7. Indosat Tbk. ....	46
	8. Medco Energi Internasional Tbk. ....	47
	9. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk. ....	47
	10. United Tractor Tbk. ....	48
	11. PT Unilever Indonesia Tbk. ....	48
BAB V	ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN .....	50
	A. Paparan Data .....	50
	B. Analisis Data dan Pembahasan .....	50

BAB VI	PENUTUP.....	63
A.	Kesimpulan .....	63
B.	Keterbatasan Penelitian.....	63
C.	Saran.....	64
DAFTAR PUSTAKA	.....	66
LAMPIRAN	.....	68

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1 : Saham yang Masuk Sebagai Sampel .....	42
Tabel 2 : Proses Pemilihan Sampel.....	51
Tabel 3 : Tanggal Pengumuman Dividen.....	51
Tabel 4 : Hasil Perhitungan Rata-Rata <i>Abnormal Retrun</i> .....	54
Tabel 5 : Perbandingan T-hitung dengan T-tabel tahun 2004.....	56
Tabel 6 : Perbandingan T-hitung dengan T-tabel tahun 2005.....	58
Tabel 7 : Perbandingan T-hitung dengan T-tabel tahun 2006.....	60

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar I : Kandungan Informasi Suatu Pengumuman .....	25
Gambar II : Daerah Penerimaan Hipotesis .....	37
Gambar III : Daerah Penerimaan dan Penolakan $H_0$ .....	55
Gambar IV : Grafik AAR Tahun 2004.....	56
Gambar V : Grafik T-hitung tahun 2004 .....	57
Gambar VI : Grafik AAR Tahun 2005.....	59
Gambar VII : Grafik T-hitung tahun 2005 .....	59
Gambar VIII: Grafik AAR Tahun 2006.....	61
Gambar IX : Grafik T-hitung tahun 2006 .....	61

## ABSTRAK

### ANALISIS KANDUNGAN INFORMASI PENGUMUMAN DIVIDEN Studi Empiris pada LQ45 tahun 2004-2006

Christian Hadi Minarno  
NIM: 032114022  
Universitas Sanata Dharma  
Yogyakarta  
2007

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kandungan informasi pengumuman dividen yang dilihat melalui *abnormal return* yang muncul di sekitar peristiwa pengumuman dividen dengan mengambil sampel 11 saham yang termasuk dalam indeks LQ45. Data yang digunakan adalah data sekunder yaitu data harga penutupan sahan harian dan indeks LQ45 selama periode pengamatan yaitu 11 hari yang terdiri dari 5 hari sebelum tanggal pengumuman dividen, hari pengumuman dividen, dan 5 hari setelah tanggal pengumuman dividen.

Jenis penelitian adalah studi empiris. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *event study* yang mengamati peristiwa pengumuman dividen. Untuk menguji adanya kandungan informasi dilakukan dengan pengujian *abnormal return* terhadap pengumuman dividen. Model perhitungan return ekspektasi menggunakan *Market Adjusted Model* yang menggunakan return pasar sebagai penduga return saham. *Abnormal return* yang diperoleh dalam penelitian ini diuji menggunakan t-test.

Hasil Penelitian ini menunjukkan bahwa pada tingkat signifikansi 5%, peristiwa pengumuman dividen pada Indeks LQ45 selama tahun 2004-2006 tidak menghasilkan *abnormal return* yang signifikan. Dari hasil penelitian ini disimpulkan bahwa peristiwa pengumuman dividen pada saham yang termasuk dalam Indeks LQ45, tidak mempunyai kandungan informasi bagi investor.



## **ABSTRACT**

### **AN ANALYSIS OF INFORMATION CONTENT IN DIVIDEND ANNOUNCEMENT (An Empirical Study in LQ45 Year 2004-2006)**

Christian Hadi Minarno  
NIM: 032114022  
Sanata Dharma University  
Yogyakarta  
2007

This research aimed to determine the information content of dividend announcement of abnormal return occurring around dividend announcement event by taking 11 shares included in LQ45 index. The data used were secondary data of daily closing price of share and LQ45 index during observation period of 11 days including 5 days before dividend announcement date, the date of dividend announcement, and 5 days after dividend announcement date.

The type of research was empirical study. The method used in this research was event study observing dividend announcement event. To test whether there was information content, it was used the test of abnormal return to dividend announcement. The model of expectation return measurement used Market Adjusted Model using market return as share return's presumption. Abnormal return obtained in this research would be tested using t-test.

The result of research showed that in the significance level of 5%, the dividend announcement event in LQ45 Index during the year 2004-2006 did not result in a significant abnormal return. From this research result, it could be concluded that dividend announcement event of share in LQ45 Index had no information content to investors.

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah.**

Perkembangan ekonomi Indonesia yang semakin membaik setelah krisis ekonomi mendorong pasar modal Indonesia berkembang dengan pesat. Kondisi pasar modal Indonesia yang semakin membaik menjadikan daya tarik bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dengan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta. Hal ini nampak dari banyaknya perusahaan yang sahamnya tercatat di Bursa, sampai tahun 2006 lebih dari tiga ratus emiten yang tercatat di Bursa. Kondisi bursa yang membaik tidak hanya menarik bagi emiten tetapi juga menarik minat investor untuk berinvestasi di Bursa Efek Jakarta. Baik investor lokal maupun investor asing semakin aktif melakukan perdagangan di Bursa. Kondisi ini membuat perkembangan di Bursa menjadi menarik untuk dicermati.

Pasar modal mempunyai peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal mempunyai dua fungsi sekaligus, yaitu: fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana. Di dalam pasar modal, pihak yang memiliki kelebihan dana tersebut dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh return, sedangkan pihak yang memerlukan dana dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi. Pasar modal

dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh return bagi pemilik dana sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Investor dalam menginvestasikan dana yang dimilikinya mengharapkan return dari investasinya itu. Return dari investasi pada saham dapat berupa *capital gain* atau *capital loss* dan *yield*. *Capital gain* atau *capital loss* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu (Jogiyanto 2003: 110). *Yield* merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Untuk saham *yield* adalah persentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya (Jogiyanto 2003: 111).

Perusahaan emiten pada umumnya menggunakan pembayaran dividen sebagai sinyal kepada pelaku pasar. Perusahaan yang membayarkan dividen meningkat dibandingkan tahun lalu mempunyai arti perusahaan berusaha memberikan sinyal yang baik mengenai prospek perusahaan di masa depan. Sebaliknya jika perusahaan memotong nilai dividen akan dianggap sebagai sinyal yang buruk karena akan dianggap sebagai kekurangan likuiditas.

Kandungan informasi pada suatu pengumuman atau peristiwa dilihat menggunakan metodologi studi peristiwa. Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Pengujian kandungan informasi ini dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima pasar. Reaksi

pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini biasanya diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return* sebagai pengukur reaksi pasar, maka suatu pengumuman dikatakan memiliki kandungan informasi jika memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya jika suatu pengumuman yang tidak memiliki kandungan informasi maka tidak akan memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Penelitian mengenai kandungan informasi dividen di Indonesia menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Yulianto (2006) melakukan pengujian atas 15 sampel perusahaan manufaktur pada 2001-2003. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pengumuman dividen tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* secara signifikan. Sedangkan Sri Palupi (2005) mendapati adanya reaksi pasar yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman dividen mnengkat dan menurun, yaitu pada hari -3, -1, +3, +4. Hasil pengujian Amsari (1993) menunjukkan *abnormal return* pada periode jendela, secara statistik tidak berbeda dengan nol. Dengan kata lain pengumuman dividen di Indonesia, berdasarkan penelitian Amsari (1993) tidak mempunyai kandungan informasi yang berarti bagi investor.

## **B. Rumusan Masalah**

Apakah pengumuman dividen memiliki kandungan informasi bagi investor?

### **C. Batasan Penelitian**

1. Peristiwa yang akan diamati dalam penelitian ini adalah pengumuman dividen kas selama tahun 2004, 2005 dan 2006.
2. Pengujian kandungan informasi hanya menggunakan 1 variabel yaitu *abnormal return*.
3. Penelitian dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan yang masuk dalam index LQ-45 yang diterbitkan Bursa Efek Jakarta dari tahun 2004-2006.

### **D. Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian yang ingin dicapai oleh penulis adalah untuk memberikan bukti empiris ada tidaknya kandungan informasi pada peristiwa pengumuman dividen dilihat dari *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman dividen.

### **E. Manfaat Penelitian**

1. Bagi Universitas Sanata Dharma

Hasil penelitian diharapkan dapat menambah referensi di perpustakaan dan berguna bagi pihak pembaca yang memerlukan tambahan pengetahuan mengenai Pasar Modal.

2. Bagi Penulis

Hasil penelitian diharapkan dapat bermanfaat untuk mengetahui dan memahami hubungan antara teori yang didapat dari perkuliahan dan menerapkan teori dalam penelitian.

## **F. Sistematika Penulisan**

### **BAB I PENDAHULUAN**

Pendahuluan berisi tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

### **BAB II TINJAUAN PUSTAKA**

Bab ini menguraikan teori-teori yang berhubungan dengan masalah yang akan dibahas sebagai dasar pengolahan data.

### **BAB III METODA PENELITIAN**

Bagian ini terdiri dari jenis penelitian, tempat dan waktu penelitian, subyek dan obyek penelitian, data yang diperlukan, teknik pengumpulan data, dan teknik analisis data yang dipakai.

### **BAB IV GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN**

Bab ini menguraikan tentang perusahaan-perusahaan yang masuk sebagai sampel.

### **BAB V ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

Analisis data mengenai menentukan return estimasi dan return aktual untuk saham-saham yang masuk sebagai sampel. Menguji apakah ada *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman dividen yang diteliti, dan hasil pengujian di atas digunakan untuk menguji hipotesis “Pengumuman dividen mempunyai kandungan informasi bagi investor”.

## BAB VI PENUTUP

Berisi kesimpulan, keterbatasan penelitian, dan saran dari hasil penelitian sehingga diharapkan dapat bermanfaat bagi perusahaan, masyarakat, dan bagi penelitian selanjutnya.

## DAFTAR PUSTAKA

Berisi sumber-sumber yang digunakan sebagai acuan dalam penulisan skripsi ini.

## LAMPIRAN

Berisi data-data tanggal pengumuman dividen, periode pengamatan, harga saham pada periode pengamatan, indeks LQ45 selama periode pengamatan dan hasil perhitungan *abnormal return* dalam penelitian ini.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Pasar Modal**

##### **1. Pengertian**

Pasar modal adalah tempat bertemu antara pembeli dan penjual dengan risiko untung dan rugi (Jogiyanto 2003: 11). Darmaji dan Fakhruddin dalam Sri Palupi (2005) memberikan definisi pasar modal sebagai “Kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek oleh perusahaan publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.”

Menurut Munawir (2002: 270) pasar modal adalah *long-term financial assets* yaitu transaksi uang dalam jangka relatif panjang atau lebih dari satu tahun.

##### **2. Peranan Pasar Modal**

Secara umum pasar modal berperan dalam menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan (Husnan 1993: 4). Dilihat dari fungsi ekonominya pasar modal menyediakan fasilitas dan instrumen untuk memindahkan dana dari pihak yang mempunyai kelebihan dana (*lender*) ke pihak yang membutuhkan dana (*borrower*).



Pasar modal mempunyai peranan yang cukup besar dalam mengembangkan perekonomian suatu negara. Peran tersebut dapat dirinci sebagai berikut:

- a. Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjualbelikan.
- b. Pasar modal memberikan kesempatan kepada investor untuk memperoleh hasil (*return*) yang diharapkan. Pasar modal menciptakan peluang bagi perusahaan emiten untuk memuaskan keinginan investor melalui kebijakan dividen dan stabilitas harga sekuritas yang relatif normal.
- c. Pasar modal memberikan kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya.
- d. Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian. Jadi masyarakat memiliki kesempatan secara luas untuk menggunakan uang mereka sebagai investasi jangka panjang.
- e. Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga, biaya informasi (*information cost*) termasuk mencari informasi tentang kelebihan dan kelemahan surat berharga suatu emiten, misalnya bagaimana dividen suatu perusahaan. Jadi dengan adanya pasar modal investor tidak perlu mengeluarkan biaya tambahan seperti biaya pencarian (*search cost*) informasi karena telah disediakan di pasar modal.

- f. Fungsi tabungan (*saving function*), pasar modal menyediakan kemudahan bagi masyarakat untuk menginvestasikan dana karena dengan biaya murah tanpa risiko adanya penurunan nilai mata uang jika dibandingkan dengan berinvestasi di bank
- g. Fungsi kekayaan (*wealth function*), pasar modal menyediakan sarana penyimpanan kekayaan dalam jangka panjang dan jangka pendek sampai dengan kekayaan tersebut dapat digunakan kembali. Dengan metode ini kekayaan berupa obligasi, saham, deposito, dan instrumen surat berharga lainnya tidak mengalami depresi, jika dibandingkan dengan aktiva riil.
- h. Fungsi likuiditas (*liquidity function*), dengan adanya pasar modal kekayaan yang tersimpan dalam surat-surat berharga dapat dilikuidasi dengan risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan aktiva lain seperti barang, selain itu surat-surat berharga tidak terpengaruh oleh faktor inflasi dari waktu ke waktu seperti halnya dengan uang.
- i. Fungsi pinjaman (*credit function*), pasar modal bagi suatu perekonomian merupakan sumber pembiayaan pembangunan dari pinjaman yang dihimpun dari masyarakat (Sunariah, dalam Sri Palupi, 2005)

### 3. Komoditas yang diperdagangkan

Jenis-jenis sekuritas yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta yakni (Husnan 1993: 30):

- a. Saham biasa, adalah bukti tanda kepemilikan atas suatu perusahaan. Dividen yang diterima tidak tetap, tergantung pada keputusan RUPS. Pemilik saham biasa mempunyai hak memilih (*vote*) dalam RUPS.
- b. Saham Preferen, merupakan saham yang akan menerima dividen dalam jumlah yang tetap. Biasanya pemiliknya tidak mempunyai hak dalam RUPS.
- c. Obligasi, merupakan surat tanda hutang jangka panjang yang diterbitkan oleh perusahaan ataupun pemerintah.
- d. Obligasi Konversi, adalah obligasi yang dapat dikonversikan (ditukar) menjadi saham biasa pada waktu tertentu atau sesudahnya.
- e. Sertifikat Right, merupakan sekuritas yang memberikan hak kepada pemiliknya untuk membeli saham baru dengan harga tertentu.

## B. Saham

### 1. Pengertian

Saham merupakan surat berharga yang menunjukkan bukti kepemilikan seseorang terhadap suatu perusahaan (perseroan terbatas) (Husnan 1994: 30). Dengan membeli saham, seseorang membeli prospek perusahaan. Bila prospek perusahaan membaik, harga saham tersebut akan meningkat (Husnan 1994: 29).

Penghasilan yang diharapkan oleh pembeli saham adalah pembagian dividen ditambah dengan selisih keuntungan harga beli saham dengan harga jualnya (*capital gain*). Dengan kepemilikan tersebut timbul hak-hak tertentu yang dimiliki oleh pemegang saham, antara lain: hak untuk menghadiri rapat umum pemegang saham, hak untuk menerima dividen dan hak-hak lain yang ditentukan dalam akta pendirian perusahaan.

## 2. Jenis Saham

Saham dibagi dalam 2 jenis yaitu:

### a. *Common Stock*

*Common Stock* atau saham biasa adalah saham yang sifat pemberian dividen tidak tentu, dalam arti bahwa besar dividen yang dibagikan tergantung bagaimana keuntungan yang diperoleh perusahaan penerbit. Jika emiten sebagai perusahaan penerbit saham sedang ada pada posisi gemilang dan sanggup memperoleh laba besar, tentu saja para pemegang saham akan turut menikmati dividen yang besar pula sesuai dengan porsi jumlah saham yang dimilikinya.

### b. *Preferred Stock*

Saham preferen mempunyai sifat gabungan (*hybrid*) antara obligasi (*bond*) dan saham biasa (Jogiyanto 2003: 67). Seperti *bond* yang membayarkan bunga atas pinjaman, saham preferen juga memberikan hasil yang tetap berupa dividen preferen. Seperti saham biasa, dalam hal likuidasi, klaim pemegang saham preferen di bawah klaim pemegang obligasi (*bond*). Dibandingkan dengan saham biasa, saham preferen mempunyai beberapa hak, yaitu hak atas dividen tetap

dan hak pembayaran terlebih dahulu jika terjadi likuidasi. Oleh karena itu, saham preferen dianggap mempunyai karakteristik di tengahnya antara *bond* dan saham biasa.

Beberapa karakteristik dari saham preferen adalah sebagai berikut ini (Jogiyanto 2003: 68-69):

1) Preferen terhadap dividen

a) Pemegang saham preferen mempunyai hak untuk menerima dividen terlebih dahulu dibandingkan dengan pemegang saham biasa. Dividen di saham preferen biasanya dinyatakan dalam nilai persentase dari nilai nominalnya.

b) Saham preferen juga umumnya memberikan hak dividen kumulatif, yaitu memberikan hak kepada pemegangnya untuk menerima dividen tahun-tahun sebelumnya yang belum dibayarkan sebelum pemegang saham biasa menerima dividennya.

2) Preferen pada waktu likuidasi

Saham preferen mempunyai hak terlebih dahulu atas aktiva perusahaan dibandingkan dengan hak yang dimiliki pemegang saham biasa pada saat terjadi likuidasi. Besarnya hak atas aktiva pada saat likuidasi adalah sebesar nilai nominal saham preferennya termasuk semua dividen yang belum dibayar jika bersifat kumulatif.

### 3. Saham Likuid (Aktif) dan Saham tidak Likuid (Tidur)

Dilihat dari likuiditas perdagangannya di pasar sekunder, saham biasanya digolongkan menjadi saham likuid (aktif) dan saham tidak likuid (tidur).

Saham likuid adalah saham yang aktif diperdagangkan di bursa, saham-saham ini biasanya merupakan saham favorit para investor. Investor menyukai saham likuid karena saham likuid memberikan kemudahan bagi investor untuk segera merealisasikan keuntungan karena saham ini mudah dijual kembali. Untuk melihat saham-saham mana yang likuid bisa dilakukan dengan melihat indeks parsial seperti indeks LQ45 yang berisi 45 saham teraktif di BEJ dan Indeks Kompas 100 yang memasukan 100 saham teraktif di BEJ sebagai dasar penyusunan indeksnya.

Saham tidak likuid (saham tidur) adalah saham yang jarang ditransaksikan oleh investor ([www.astaga.com](http://www.astaga.com)). Saham tidur biasanya mempunyai karakteristik mudah membelinya tetapi sukar untuk menjualnya sehingga dianggap merugikan investor. Banyak faktor yang menyebabkan saham menjadi tidak likuid. Hal ini bisa disebabkan oleh frekuensi perdagangan yang sangat sedikit sebagai akibat minimnya jumlah pemegang saham tersebut dan juga dikarenakan jumlah yang tersedia diperdagangkan sedikit. Atau juga informasi mengenai emiten saham tersebut sangat minim ([www.bapepam.go.id](http://www.bapepam.go.id)). Suatu saham juga bisa menjadi tidak likuid karena sebagian besar saham dimiliki oleh

investor jangka panjang seperti lembaga dana pensiun, karena memberikan dividen dalam jumlah besar.

Saham tidak likuid dapat dilihat dari spread yang besar antara harga jual dan harga beli. Hal ini menunjukkan biaya yang harus ditanggung oleh investor. Suatu saham digolongkan sebagai saham tidak aktif bila mempunyai prosentase nontrading harian sebesar 46 persen dari seluruh hari perdagangan bursa ([www.kompas.com](http://www.kompas.com))

## **C. Dividen**

### **1. Pengertian**

Dividen adalah pembagian laba kepada pemegang saham PT yang sebanding dengan jumlah lembar yang dimiliki (Baridwan 2004: 430). Biasanya dividen dibagikan dengan interval waktu yang cukup tetap, tetapi kadang-kadang diadakan pembagian dividen tambahan pada waktu tertentu.

### **2. Beberapa bentuk dividen**

Dividen yang dibagi oleh perusahaan bisa mempunyai beberapa bentuk sebagai berikut (Baridwan 2004: 430-433):

#### **a. Dividen tunai (*cash dividen*)**

Dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai atau kas. Hal ini yang menjadi perhatian perusahaan adalah jumlah kas yang mencukupi untuk pembagian dividen.

b. Dividen aktiva selain kas.

Dividen yang dibayarkan dalam bentuk selain kas. Dividen dalam bentuk ini dapat berupa barang dagangan atau surat berharga.

c. Dividen utang (*script dividend*)

Dividen utang timbul apabila laba tidak dibagi itu saldonya mencukupi untuk pembagian dividen, tetapi saldo kas yang ada tidak cukup. Oleh karena itu, pimpinan Suatu perseroan akan mengeluarkan *script dividends* yaitu janji tertulis untuk membayar jumlah tertentu di waktu yang akan datang.

d. Dividen likuidasi

Dividen yang sebagian merupakan pengembalian modal (pengembalian dari investasi pemegang saham) dan bukan dari laba.

e. Dividen saham

Dividen saham adalah pembagian tambahan saham, tanpa dipungut pembayaran kepada pemegang saham, sebanding dengan saham-saham yang dimilikinya. Pembayaran dividen dalam bentuk saham ini sering dimaksudkan untuk menahan kas dalam membiayai aktivitas perusahaan yang dihubungkan dengan pertumbuhan dividen.

### 3. Kebijakan dividen

Kebijakan dividen menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali di dalam perusahaan (Astuti 2004: 145). Kebijakan dividen yang optimal pada suatu perusahaan adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat



ini dan pertumbuhan dimasa datang sehingga memaksimalkan harga saham.

Beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu:

a. Peraturan pemerintah

Beberapa negara ikut mengatur kebijakan dividen bagi perusahaan dengan tujuan untuk melindungi kreditur.

b. Hambatan-hambatan dalam perjanjian/ kontrak

Bank akan membatasi pembayaran dividen tunai sampai batas tertentu dari laba bisa dicapai atau bank mengatur pembayaran denda sampai jumlah tertentu. Hal ini dilakukan oleh bank berkaitan dengan perjanjian kredit dari bank kepada perusahaan.

c. Hambatan internal

Jumlah pembayaran dividen tunai juga tergantung pada tersedianya uang kas perusahaan. Walaupun laporan rugi laba menyatakan adanya laba yang cukup besar namun belum tentu jumlah tersebut sama dengan jumlah kas tunai yang ada di perusahaan. Jadi saldo dari laporan arus kas akan lebih menentukan jumlah pembayaran dividen tunai.

d. Perkiraan pertumbuhan di masa yang akan datang.

Bila pemimpin perusahaan melihat adanya banyak peluang untuk mengembangkan perusahaan, maka pemimpin akan cenderung menahan labanya untuk pembiayaan rencana pembangunan.

e. Pertimbangan pemilik perusahaan

Dalam menentukan kebijakan dividen, pertama-tama perusahaan harus sepakat untuk mengutamakan kesejahteraan pemilik.

f. Pertimbangan pasar

Perusahaan hendaknya ikut mempertimbangkan reaksi pasar atas kebijakan dividen yang diambilnya. Pada umumnya pasar akan bereaksi positif atas kebijakan dividen yang tetap atau bertumbuh secara tetap. Sehingga beberapa pimpinan perusahaan enggan menurunkan pembayaran dividen walaupun laba perusahaan menurun. Reaksi negatif pasar akan menurunkan harga saham yang tentu saja hal ini tidak diinginkan oleh pemilik maupun perusahaan.

#### 4. Bentuk-bentuk pembayaran dividen

Bentuk-bentuk pembayaran dividen menurut Halim (2003: 89)

a. Dividen dalam jumlah rupiah stabil

Jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi.

b. Dividen dalam rasio pembayaran konstan

Beberapa perusahaan menekankan pembayaran dividen berdasarkan persentase tertentu dari laba. Oleh karena laba berfluktuasi, maka menjalankan kebijakan ini akan berakibat jumlah dividen dalam rupiah akan berfluktuasi. Kebijakan ini tidak memaksimalkan nilai saham perusahaan, karena pasar tidak dapat mengandalkan kebijakan ini untuk memberi informasi tentang perusahaan di masa mendatang.

- c. Dividen tetap yang rendah ditambah ekstra.

Kebijakan ini memberi fleksibilitas pada perusahaan tetapi mengakibatkan penanam modal sedikit ragu-ragu tentang berapa lama besarnya dividen mereka. Apabila laba perusahaan sangat berfluktuasi kebijakan ini merupakan pilihan terbaik.

## 5. Prosedur Pembagian Dividen

Prosedur pembagian dividen yang aktual menurut Weston dan Brigham dalam Sularso (2003) adalah pada tanggal pengumuman, tanggal pencatatan pemegang saham, tanggal *ex-dividend* dan tanggal pembayaran dividen.

- a. Tanggal Pengumuman

Tanggal pengumuman adalah tanggal pada saat direksi perusahaan mengumumkan rencana pembagian dividen. Misalnya pada tanggal 14 November 2001 direksi PT ABC mengadakan pertemuan dan mengumumkan pembagian dividen kuartalan tetap sebesar Rp 40 per saham untuk dibayarkan kepada pemegang saham yang tercatat pada tanggal 8 Desember 2001 dengan pembayaran dilakukan pada tanggal 2 Januari 2002.

- b. Tanggal Pencatatan Pemegang Saham (*holder of record date*)

Tanggal pencatatan pemegang saham adalah hari terakhir untuk mendaftarkan diri sebagai pemegang saham agar berhak menerima dividen yang akan dibagikan perusahaan. Setelah berakhirnya jam kerja pada tanggal pencatatan pemegang saham (8 Desember 2001),

perusahaan menutup buku transfer sahamnya dan menyusun daftar pemegang saham mulai tanggal itu. Apabila PT ABC memberitahukan penjualan dan transfer beberapa saham sebelum pukul 5 sore pada tanggal 8 Desember, maka pemilik saham yang baru akan menerima dividen. Jika pemberitahuan yang diterima pada atau sesudah tanggal 9 Desember, pemilik saham lama menerima cek dividen.

c. Tanggal *ex-Dividend* (*Ex-Dividend date*)

Tanggal *ex-Dividend* adalah tanggal pada saat hak atas dividen periode berjalan dilepaskan dari sahamnya, biasanya dengan jangka waktu empat hari kerja sebelum tanggal pencatatan saham. Untuk mencegah timbulnya konflik, industri pasar modal telah menetapkan suatu konvensi yang mengumumkan bahwa hak atas dividen tetap menyertai saham hingga empat hari kegiatan bisnis sebelum tanggal pencatatan pemegang saham. Pada hari keempat sebelum tanggal tersebut, hak atas dividen tidak lagi menyertai saham. Dalam hal ini tanggal *ex-dividen* adalah 4 hari sebelum tanggal 8 Desember, yaitu tanggal 4 Desember 2001.

d. Tanggal Pembayaran Dividen (*Dividend Payment*)

Tanggal pembayaran dividen adalah tanggal pada saat perusahaan benar-benar mengirimkan cek dividen. Dalam hal ini perusahaan akan mengirimkan ceknya kepada pemegang saham tercatat pada tanggal 2 Januari 2002.

#### D. Indeks Harga Saham Gabungan

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Jakarta meliputi pergerakan harga untuk saham biasa dan saham preferen (Jogiyanto 2003: 60). Nilai dasar IHSG selalu disesuaikan untuk kejadian seperti *IPO*, *right issues*, *partial/company listing*, konvensi dari *warrant* dan *convertible bond* dan *delisting* (mengundurkan diri dari pencatatan misalnya karena kebangkrutan). Untuk kejadian-kejadian seperti pemecahan saham (*stock splits*), dividen berupa saham (*stock dividends*), *bonus issue*, nilai dasar dari IHSG tidak berubah, karena peristiwa-peristiwa ini tidak merubah nilai pasar total.

IHSG dihitung dengan rumus:

$$IHSG_t = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Nilai Dasar}} \times 100$$

Keterangan:

- IHSG<sub>t</sub> = indeks harga saham gabungan hari ke-t
- Nilai Pasar = rata-rata tertimbang nilai pasar (jumlah lembar tercatat di bursa dikalikan dengan harga pasar perlembarannya) dari saham umum dan saham preferen pada hari ke-t.
- Nilai Dasar = sama dengan nilai pasar tetapi dimulai dari tanggal 10 Agustus 1982.

Nilai dasar IHSG selalu disesuaikan untuk kejadian seperti *IPO*, *right issues*, *partial/company listing*, konvensi dari *warrant* dan *convertible bond*.

Penyesuaian terhadap IHSG dilakukan dengan rumus:

$$\text{NEW BASE VALUE} = \frac{\text{Old Market Value} + \text{New Stok Market Value}}{\text{Old Market Value}} \times \text{Old Base Value}$$

### **E. Indeks LQ-45**

Indeks LQ45 hanya terdiri dari 45 saham yang telah terpilih melalui berbagai kriteria pemilihan, sehingga akan terdiri dari saham-saham dengan likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Saham-saham pada indeks LQ45 harus memenuhi kriteria dan melewati seleksi utama sebagai berikut :

1. Masuk dalam ranking 60 besar dari total transaksi saham di pasar reguler (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir).
2. Ranking berdasar kapitalisasi pasar (rata-rata kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir).
3. Telah tercatat di BEJ minimum 3 bulan.
4. Keadaan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhannya, frekuensi dan jumlah hari perdagangan transaksi pasar reguler.

Saham-saham yang termasuk di dalam LQ45 terus dipantau dan setiap 6 bulan akan diadakan review (awal Februari, dan Agustus). Apabila ada saham yang sudah tidak masuk kriteria maka akan diganti dengan saham lain yang memenuhi syarat. Pemilihan saham-saham LQ45 harus wajar, oleh karena itu BEJ mempunyai komite penasehat yang terdiri dari para ahli di BAPEPAM, Universitas, dan Profesional di bidang pasar modal.

### **F. Return**

1. Pengertian

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi dan return ekspektasi yang belum terjadi

tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang (Jogiyanto 2003: 109).

2. Return realisasi (Jogiyanto 2003: 109-124)

Beberapa pengukuran return realisasi yang banyak digunakan adalah return total (*total returns*), *relative return*, kumulatif return dan return disesuaikan.

3. Return ekspektasi (Jogiyanto 2003: 126-130)

Return ekspektasi merupakan return yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. Return ini penting dibandingkan dengan return historis karena return ekspektasi merupakan return yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan.

Return ekspektasi (*expected return*) dapat dihitung berdasarkan beberapa cara sebagai berikut ini:

- a. Berdasarkan nilai ekspektasi masa depan
- b. Berdasarkan nilai-nilai return historis
- c. Berdasarkan model return ekspektasi yang ada.

### **G. Return Tidak Normal**

*Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal atau dengan kata lain selisih antara return sesungguhnya dengan return ekspektasi (Jogiyanto 2003: 433).

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

Keterangan:

RNY = return tidak normal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada 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

Return sesungguhnya merupakan return yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya atau dapat dihitung dengan rumus. Sedangkan return ekspektasi merupakan return yang harus diestimasi.

Periode estimasi umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa. Ada tiga model estimasi menurut Brown dan Warner yaitu (Jogiyanto 2003: 416):

#### 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:

$$E[R_{i,t}] = \frac{\sum_{j=1}^{t-1} R_{i,j}}{T}$$

Keterangan:

$E[R]$  = return ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke- t



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

T = lamanya periode estimasi, yaitu dari t1 sampai dengan t2.

## 2 *Market model*

Perhitungan return ekspektasi dengan model pasar (*market model*) ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengekspektasi return ekspektasi di periode jendela. Model eskpektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan:

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_{i,R_{Mj}} + \varepsilon_{i,j}$$

Keterangan:

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

$\alpha_i$  = Intercept untuk sekuritas ke-i

$\beta_i$  = 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 ini 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 sama dengan return indeks pasar.

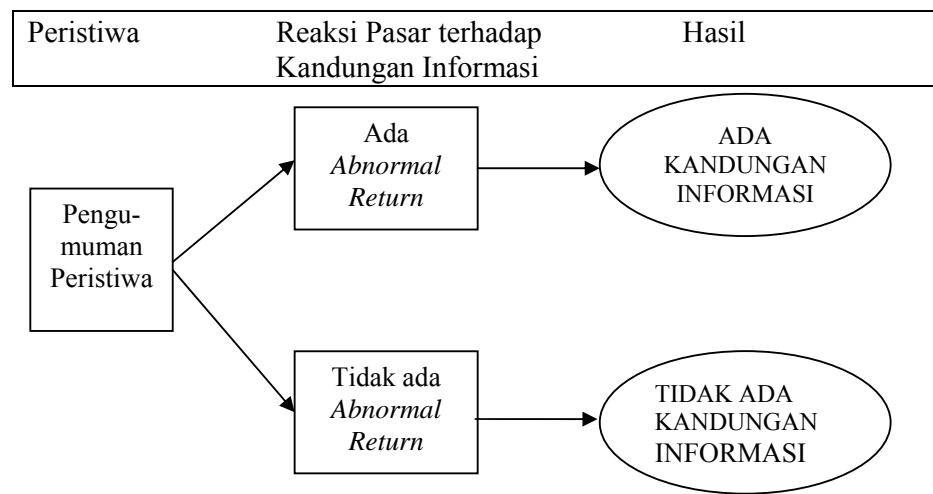
#### **H. Studi Peristiwa (Jogiyanto, 2003: 410-411)**

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

Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), 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 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.

Untuk menguji kandungan informasi suatu pengumuman hanya melibatkan sebuah faktor saja, yaitu faktor *abnormal return*, sedangkan untuk pengujian efisiensi pasar secara informasi melibatkan dua buah faktor, yaitu

*abnormal return*, dan kecepatan reaksi (Jogiyanto dalam Bandi dan Jogiyanto: 2000)



Gambar I: Kandungan Informasi Suatu Pengumuman (Jogiyanto 2003: 411)

## I. Review penelitian terdahulu

1. Sri Palupi (2005) melakukan penelitian atas peristiwa pengumuman dividen meningkat dan menurun selama periode 2002-2004. Hasil penelitiannya menemukan adanya reaksi pasar yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman, yaitu pada hari -3, -1, +3, +4 menunjukkan bahwa peristiwa pengumuman dividen mempunyai kandungan informasi.
2. Yulianto (2006) melakukan pengujian atas 15 sample yang diambil dari industri manufaktur yang melakukan pembayaran dividen pada periode 2001-2003. Wahyu melakukan pengujian dengan model indeks tunggal

dan mendapatkan bahwa pengumuman dividen tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* secara signifikan.

3. Doddy Setiawan dan Jogiyanto Hartono (2003) melakukan penelitian dari 132 perusahaan selama periode 1992-1996. Hasil analisisnya menunjukkan bahwa adanya reaksi pasar yang signifikan pada peristiwa pengumuman dividen meningkat. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman dividen meningkat di Indonesia mempunyai kandungan informasi.
4. Amsari (1993) melakukan pengujian terhadap 47 perusahaan yang mengumumkan pembayaran dividen selama tahun 1990-1992 di Bursa Efek Jakarta. Hasil pengujian Amsari menunjukkan *Abnormal return* pada periode jendela, secara statistik tidak berbeda dengan nol. Dengan kata lain, pengumuman dividen di Indonesia tidak mempunyai kandungan informasi bagi investor.
5. Suparmono (2000) menguji pengumuman dividen yang terjadi selama periode 1991-1998. Sampel terdiri dari 182 perusahaan yang mengumumkan dividen meningkat dan 158 perusahaan yang mengumumkan pembayaran dividen menurun. Temuannya menunjukkan adanya reaksi pasar yang signifikan pada t-5 dan t-0 untuk dividen meningkat dan t-0 untuk dividen menurun.
6. Sujoko (1999) melakukan pengujian terhadap pengumuman dividen meningkat selama periode 1994-1996. Sujoko (1999) menggunakan model: *market adjusted*, *mean adjusted* dan *market model* untuk menghitung *abnormal return*. Hasilnya menunjukkan selama 3 hari yaitu

sehari sebelum pengumuman, hari pengumuman, dan sehari setelah pengumuman dividen meningkat terdapat reaksi pasar yang signifikan positif.

7. Sularso (2003) menganalisis pengaruh pengumuman *ex-dividen date* di Bursa Efek Jakarta tahun 2000-2002, dengan mengambil sampel 14 saham. Periode penelitian selama 120 hari yang dibagi menjadi dua periode yaitu periode estimasi selama 90 hari dan periode peristiwa selama 30 hari termasuk 15 hari sebelum dan sesudah *event*. Dari hasil penelitian ini disimpulkan bahwa harga saham bereaksi negatif terhadap informasi pengumuman dividen naik pada saat *ex-dividen date*, dan bereaksi positif terhadap informasi pengumuman dividen turun pada saat *ex-dividen date*.

#### **J. Hipotesis**

Ho = pengumuman dividen tidak mempunyai kandungan informasi bagi investor

Ha = pengumuman dividen mempunyai kandungan informasi bagi investor.

## **BAB III**

### **METODA PENELITIAN**

#### **A. Jenis penelitian**

Jenis penelitian yang digunakan adalah studi peristiwa (*event study*) yang hanya mengamati pengaruh suatu peristiwa pada suatu periode tertentu. Penulis akan mengamati pergerakan harga saham antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

#### **B. Tempat dan Waktu Penelitian**

##### 1. Tempat penelitian

Penelitian dilaksanakan pada Pojok Bursa Efek Jakarta (BEJ) Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.

##### 2. Waktu Penelitian

Penelitian dilakukan pada bulan September 2007.

#### **C. Subjek dan Objek Penelitian**

##### 1. Subjek Penelitian

Subjek penelitian adalah perusahaan yang masuk dalam index LQ-45 periode 2004-2006 dan mengumumkan pembagian dividen pada tahun 2004-2006.

##### 2. Objek Penelitian

Objek dari penelitian ini adalah pengumuman dividen kas dan *abnormal return* yang muncul di sekitar tanggal pengumuman dividen kas.

## **D. Populasi dan Sampel**

### **1. Populasi**

Populasi adalah jumlah keseluruhan dari objek penelitian yang hendak diduga. Dalam penelitian ini yang dimaksud dengan populasi adalah semua perusahaan yang masuk dalam LQ45 di Bursa Efek Jakarta.

### **2. Sampel**

Sampel adalah sebagian dari populasi yang dipilih dan dianggap mewakili keseluruhan populasi. Penentuan sampel dilakukan secara *purposive sampling*, yaitu populasi yang akan dijadikan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang dikehendaki oleh peneliti. Penentuan kriteria sampel diperlukan untuk menghindari timbulnya kesalahan dalam penentuan sampel penelitian yang nantinya akan berpengaruh terhadap hasil analisis. Sampel dari penelitian ini adalah perusahaan yang mengumumkan pembagian dividen kas pada periode yang telah ditentukan. Adapun kriteria sampel adalah:

- a. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, masuk dalam indeks LQ45 secara terus-menerus selama periode 2004-2006, dan mengumumkan pembayaran dividen tunai tiap tahun selama tahun 2004-2006.
- b. Emiten tidak mengeluarkan publikasi informasi akuntansi lainnya seperti pemecahan saham, dividen saham, publikasi laporan keuangan, pengumuman perubahan manajemen-direksi, pengumuman merger dan akuisisi di sekitar tanggal pengumuman dividen kas dilakukan.

c. Adanya kecukupan data:

- 1) Data tanggal pengumuman dividen selama periode tersebut tersedia di Bursa Efek Jakarta atau media massa.
- 2) Jumlah dividen yang dibagikan tersedia.
- 3) Adanya data harga saham perusahaan di sekitar tanggal pengumuman dividen

### **3. Alasan pemilihan LQ45 sebagai sampel**

Pasar modal di Indonesia masih tergolong pasar modal yang transaksinya tipis (*thin market*), yaitu pasar modal yang sebagian besar sekuritasnya kurang aktif diperdagangkan. IHSIG yang mencakup semua saham yang tercatat (yang sebagian besar kurang aktif diperdagangkan) dianggap kurang tepat sebagai indikator kegiatan pasar modal (Jogiyanto 2003: 63).

Indeks pasar yang akan digunakan adalah indeks LQ45 karena indeks LQ45 menunjukkan indeks 45 saham teraktif ditinjau dari frekuensi, nilai dan volume transaksi serta nilai kapitalisasi pasar. Indeks LQ45 dipilih karena dalam indeks LQ45 tercakup saham-saham dari berbagai sektor seperti *property* dan *real estate*, bank, otomotif dan komponennya, makanan dan minuman, pulp dan kertas, telekomunikasi, investasi, kayu, dan pengolahan rokok, semen, tekstil dan garmen, ritel dan perdagangan dan konsumsi. Indeks LQ45 dipilih karena perusahaan yang masuk dalam indeks adalah perusahaan yang sahamnya likuid, dalam arti tidak ada saham tidur atau perusahaan



yang harga sahamnya selalu berubah sesuai dengan pengaruh kondisi atau keadaan yang terjadi di bursa atau perusahaan (Leo 2003: 4).

Mengacu pada penelitian sebelumnya yang menggunakan *market adjusted model* yang menggunakan IHSB tidak mendapati adanya kandungan informasi pada peristiwa pengumuman dividen, penulis ingin mencoba menguji menggunakan metode yang sama tetapi menggunakan indeks LQ45 sebagai indeks pasar untuk melihat ada tidaknya kandungan informasi dalam peristiwa pengumuman dividen.

#### **E. Teknik Pengumpulan Data**

Teknik yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi, yaitu memperoleh data dengan melakukan pencatatan terhadap data sekunder. Data diambil dari *Indonesian Capital Market Directory*, LQ-45 dan *Jakarta Stock Exchange* yang dipublikasikan oleh BEJ.

#### **F. Periode estimasi dan periode peristiwa**

Periode peristiwa selama 11 hari yaitu 5 hari sebelum peristiwa dan 5 hari setelah peristiwa. Penelitian ini tidak menggunakan periode estimasi karena model *Market-adjusted model* ini menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut.

### G. Data yang diperlukan

Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Dalam hal ini data yang digunakan untuk penelitian adalah data perusahaan yang masuk indeks LQ-45, data dari perusahaan (emiten) yang mengumumkan pembayaran dividen kas, tanggal pengumuman dividen, harga pasar sebelum dan sesudah pengumuman dividen untuk perhitungan perubahan harga saham pada periode penelitian dan data indeks harian LQ-45 yang didapat dari Bursa Efek Jakarta atau media massa.

### H. Teknik Analisis Data

Untuk menguji hipotesa yang telah dikemukakan di depan, maka teknik yang digunakan adalah uji signifikan dengan menggunakan uji t.

Langkah-langkah yang digunakan dalam menganalisis data adalah :

1. Menghitung *actual return* secara harian pada periode pengamatan:

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

$R_i$  = Return saham individual sesungguhnya

$P_t$  = harga saham individual pada saat hari ke-t

$P_{t-1}$  = harga saham individual pada saat hari t-1

## 2. Menghitung return ekspektasi

Metode untuk menghitung return ekspektasi menggunakan metode *market adjusted model* (model return pasar disesuaikan). Dengan menggunakan return indeks pasar sebagai penduga return suatu saham, dengan menggunakan rumus:

$$R_{mt} = \frac{LQ45_t - LQ45_{t-1}}{LQ45_{t-1}}$$

Keterangan:

$R_{mt}$  = Return pasar pada saat hari ke-t

$LQ45_t$  = Indeks LQ45 pada saat hari ke-t

$LQ45_{t-1}$  = Indeks LQ45 pada saat hari ke t-1

## 3. Menghitung *abnormal return* dengan menggunakan *Market Adjusted Model*, setiap saham secara harian selama periode peristiwa (Jogiyanto 2003: 445).

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan:

$RTN_{i,t}$  = *abnormal return* saham i pada saat hari ke-t

$R_{i,t}$  = return saham i pada saat hari ke-t

$E(R_{i,t})$  = *expected return* saham i pada saat hari ke-t

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

Rumus:

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

Keterangan:

$AAR_t$  = Rata-rata *abnormal return* pada hari ke-t

$AR_{i,t}$  = *Abnormal return* saham i pada hari ke-t

n = Jumlah saham yang diteliti

5. Pengujian Statistik Terhadap Return Tidak Normal

Pengujian statistik terhadap return tidak normal mempunyai tujuan untuk melihat signifikansi return tidak normal yang ada di periode peristiwa.

Signifikansi yang dimaksud adalah bahwa *abnormal return* tersebut secara statistik signifikan tidak sama dengan nol (Jogiyanto 2003: 453)

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

- a. Menghitung KSE (Kesalahan Standar Estimasi) (Jogiyanto 2003: 445)

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

Keterangan:

$KSE_t$  = 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 return* pada periode t di periode peristiwa

k = jumlah sekuritas

b. Menghitung nilai t-hitung (Jogiyanto 2003: 470)

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

Keterangan:

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

## 6. Pengujian Hipotesis

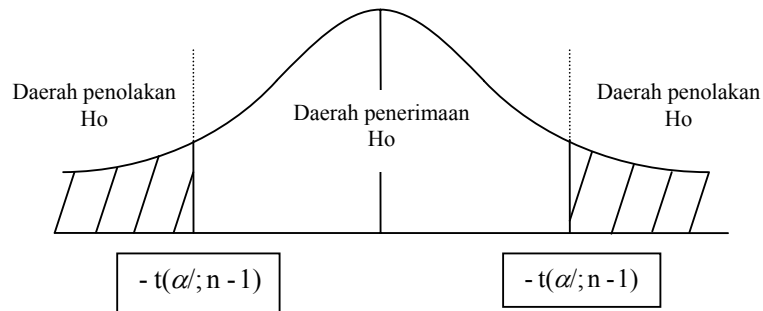
a. Menentukan formulasi  $H_0$  dan  $H_1$

$H_0$  = *abnormal return* tidak signifikan atau = 0

$H_a$  = *abnormal return* signifikan atau  $\neq 0$

b. Menentukan kriteria pengujian dua sisi

$\alpha = 5\%$



Gambar II: Daerah Penerimaan Hipotesis

Ho diterima jika  $-t\text{-tabel} \leq t\text{-hitung} \leq t\text{-tabel}$

Ho tidak dapat ditolak jika  $t\text{-hitung} < -t\text{-tabel}$  atau  $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$

- c. Membandingkan nilai t-hitung dengan t-tabel kemudian mengambil keputusan hipotesis diterima atau ditolak.

Jika  $t\text{-hitung} < -t\text{-tabel}$  atau  $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$  maka Ho tidak dapat ditolak yang menyatakan rata-rata *abnormal return* adalah sama dengan nol. Dan jika  $-t\text{-tabel} \leq t\text{-hitung} \leq t\text{-tabel}$  maka Ho ditolak dan menerima Hipotesis alternatif (Ha) yang menyatakan rata-rata return tidak normal tidak sama dengan nol.

## **BAB IV**

### **GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN**

#### **A. Sejarah Bursa Efek Jakarta**

Bursa Efek Jakarta adalah salah satu bursa saham yang dapat memberikan peluang investasi dan sumber pembiayaan dalam upaya mendukung pembangunan Ekonomi Nasional. Bursa Efek Jakarta berperan juga dalam upaya mengembangkan pemodal lokal yang besar dan solid untuk menciptakan Pasar Modal Indonesia yang stabil.

Sejarah Bursa Efek Jakarta berawal dari berdirinya Bursa Efek di Indonesia pada abad 19. Pada tahun 1912, dengan bantuan pemerintah kolonial Belanda, Bursa Efek pertama Indonesia didirikan di Batavia, pusat pemerintah kolonial Belanda dan dikenal sebagai Jakarta saat ini.

Bursa Batavia sempat ditutup selama periode Perang Dunia Pertama dan kemudian dibuka lagi pada 1925. Selain Bursa Batavia, pemerintah kolonial juga mengoperasikan Bursa Paralel di Surabaya dan Semarang. Namun kegiatan Bursa ini dihentikan lagi ketika terjadi pendudukan oleh tentara Jepang di Batavia. Pada tahun 1952, tujuh tahun setelah Indonesia memproklamkan Kemerdekaan, Bursa Saham di buka lagi di Jakarta dengan memperdagangkan Saham dan Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan Belanda sebelum perang dunia. Kegiatan Bursa Saham kemudian berhenti lagi ketika pemerintah meluncurkan program nasionalisasi pada tahun 1956. Tidak sampai tahun 1977, Bursa Saham kembali dibuka dan ditangani oleh Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam), institusi baru dibawah

Departemen Keuangan, Kegiatan perdagangan dan kapitalisasi pasar saham pun mulai meningkat dan mencapai puncaknya tahun 1990 seiring dengan perkembangan pasar finansial dan sektor swasta.

Pada tanggal 13 Juli 1992, Bursa Saham diswastanisasi menjadi PT Bursa Efek Jakarta (BEJ). Swastanisasi Bursa Saham menjadi PT BEJ ini mengakibatkan beralihnya fungsi Bapepam menjadi Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM).

Tahun 1995 adalah tahun BEJ memasuki babak baru. Pada 22 Mei 1995, BEJ meluncurkan Jakarta Automated Trading System (JATS), sebuah sistem perdagangan otomatis yang menggantikan sistem perdagangan manual. Sistem baru ini dapat memfasilitasi perdagangan saham dengan frekuensi yang lebih besar dan lebih menjamin kegiatan pasar yang *fair* dan transparan dibanding sistem perdagangan manual.

Mulai tahun 2002, BEJ mulai menerapkan sistem perdagangan jarak jauh atau lebih dikenal dengan istilah *remote trading*. *Remote Trading* dapat diartikan sebagai sistem Perdagangan Jarak Jauh, dimana setiap order transaksi di kantor broker (perusahaan Efek) langsung di kirim ke sistem perdagangan Bursa Efek, tanpa perlu memasukkan order dari Lantai Bursa (*trading floor*). Dengan demikian, order dapat dilakukan di kantor broker dimana saja sepanjang terhubung dengan sistem perdagangan Bursa.



Bursa Efek Jakarta adalah salah satu bursa saham yang dapat memberikan peluang investasi dan sumber pembiayaan dalam upaya mendukung ekonomi nasional. Bursa Efek Jakarta berperan juga dalam upaya mengembangkan pasar pemodal lokal yang besar dan solid untuk menciptakan Pasar Modal Indonesia yang stabil.

Perkembangan emiten yang terdaftar di PT BEJ sampai tahun 2007 telah mencapai 346 emiten dan diklasifikasikan ke dalam 9 sektor industri.

Kesembilan sektor tersebut adalah:

1. Sektor Utama (Industri yang menghasilkan bahan-bahan baku).
  - a. Sektor 1, Pertanian
  - b. Sektor 2, Pertambangan
2. Sektor Kedua (Industri Pengolahan/ manufaktur)
  - a. Sektor 3, Industri dasar dan kimia
  - b. Sektor 4, Aneka industri
  - c. Sektor 5, Industri barang konsumsi
3. Sektor Tersier (Jasa)
  - a. Sektor 6, Properti dan realestate
  - b. Sektor 7, Transportasi dan infrastruktur
  - c. Sektor 8, Keuangan
  - d. Sektor 9, Perdagangan

Saat ini Bursa Efek Jakarta memiliki lima macam indeks harga sahan yaitu ([www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id)):

- 1) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), menggunakan semua saham tercatat sebagai komponen perhitungan indeks.
- 2) Indeks Sektoral, menggunakan semua saham yang termasuk dalam masing-masing sektor.
- 3) Indeks LQ45, menggunakan 45 saham yang terpilih setelah melalui beberapa macam seleksi.
- 4) Jakarta Islamic Index (JII), menggunakan 30 saham yang masuk dalam kriteria Syariah dan termasuk saham yang likuid.
- 5) Indeks Individual, yaitu indeks harga masing-masing saham terhadap harga dasarnya.

## B. Diskripsi Data

Dalam penelitian ini penulis menggunakan indeks LQ 45. Dari 45 saham yang masuk dalam indeks LQ 45, penulis mendapatkan 11 saham perusahaan yang memenuhi kriteria sampel.

Tabel 1 Saham yang Masuk sebagai Sampel

No.	Kode	Nama
1	<b>AALI</b>	Astra Argo Lestari TBK
2	<b>ANTM</b>	Aneka tambang (Persero) Tbk
3	<b>ASII</b>	Astra Internasional Tbk
4	<b>GGRM</b>	Gudang Garam Tbk
5	<b>INCO</b>	Internasional Nickel Ind Tbk
6	<b>INDF</b>	Indofood Suksek Makmur Tbk
7	<b>ISAT</b>	Indosat Tbk
8	<b>MEDC</b>	Medco Energi International Tbk
9	<b>PTBA</b>	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk
10	<b>UNTR</b>	United Tractor Tbk
11	<b>UNVR</b>	Unilever Indonesia Tbk

Sumber: [www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id)

### 1. PT Astra Argo Lestari Tbk.

Kode : AALI

Bisnis : Perkebunan (kelapa sawit, karet, teh, dan coklat) dan industri yang berhubungan dengan perkebunan

Alamat : Jl. Pulolayang Raya Blok OR-1 Kawasan Industri Pulogadung  
Jakarta 13930

No. Tlp : 4616555

Presiden Komisaris : Danny Walla

Komisaris : Subianto, Rudyanto Hardjanto

Presiden Direktur : Maruli Gultom

Direktur : Bambang Palgoenadi, Pongki Pamungkas, Juliani Eliza Syahtari, Tonny Hermawan Koerhidayat, Joseph Patrick D'cruz

## 2. PT Aneka Tambang Tbk.

Kode : ANTM  
 Bisnis : Eksplorasi, pertambangan, pengolahan, pemasaran dan penjualan nikel dan emas.  
 Alamat : Gedung Aneka Tambang, Jl. Letjen. T.B. Simatupang  
 No. 1 Lingkar Selatan/ Tanjung Barat Jakarta 12530  
 Presiden Komisaris : Rozik B. Soetjipto  
 Komisaris : A. Gunawan Suratno, Djoko Darmono  
 Presiden Direktur : D. Aditya Sumanagara  
 Direktur : Harsojo Dihadjo, Ki Agus Umar Tocha, Ismail Tangka, Subagyo  
 Pemegang saham : Pemerintah RI 65%,  
 Publik 35%

## 3. PT Astra Internasional Tbk.

Kode : ASII  
 Bisnis : Astra Motor, Astra Industries, Astra Finance, Astra Resource dan Astra Systems  
 Alamat : Jl. Gaya Motor Raya No. 8 Sunter II  
 Jakarta 14330  
 No. Tlp : 6522555  
 Presiden Komisaris : Abdul Rachman Ramly  
 Komisaris : Sri Mulyani Indrawati, Benjamin Arman Suriadjaya, Edwin Soeryadjaya, Motonobu Takemoto, Anthony John Linddell Nightingale, Vimala Menon, Phillip Eng Heng Nee, Neville Barry Venter.  
 Presiden Direktur : Theodore Permadi Rachmat  
 Direktur : Rudiyanto Hardjanto, John Stuart Anderson Slack, Michael Dharmawan Ruslim, Danny Bonafasius

Walla, Prijono Sugiarto, Kour Nam Tiang,  
Gunawan Geniusahardja.

Pemegang Saham : PT. Holdiko Perkasa 19,70%  
PT Nusantara Ampera Bhakti 9,40%  
PT Gentala Sanggrahan 8,70%  
Norbax Inc. 8,14%  
Toyota Motor Corporation 7,77%  
PT. Delta Mustika 4,70 %  
PT. Indo Artsa Boga 3,13 %  
International Finance Corporation 2,30 %  
Others 36,16 %

#### **4. PT Gudang Garam Tbk.**

Kode : GGRM  
Bisnis : Rokok  
Alamat : Jl. Semampir II/1 Kediri 64121  
No. Tlp. : (0354) 682091  
Presiden Komisaris : Bintoro Tandjung  
Komisaris : H. Somala Wiria, Juni Setiawati Wonowidjojo,  
Wuniarti Wonowidjojo, Sumaryanto Wonowidjojo,  
Yudiono Muktiwidjojo  
Presiden Direktur : Rachman Halim  
Direktur : Sigid Sumargo Wonowidjojo, Djajusman  
Surjowijono, H. Rinto Harno, Hadi Soetirto,  
Johanes Soeyanto, Goenanto Tanoerahadjo  
Pemegang Saham : PT. Suryaduta Investama 66,80 %  
PT. Suryamitra Kusuma 5,32 %  
Tan Siok Tjien 2,49 %  
Publik 25,39 %

### 5. PT Internasional Nickel Ind Tbk

Kode : INCO  
 Bisnis : Pertambangan  
 Alamat : Bapindo Plaza II, 22nd Floor  
 Jl. Jend. Sudirman Kav. 54 – 55  
 Jakarta 12190  
 Nomor Telepon : 525 9000

#### SUSUNAN KOMISARIS

Presiden Komisaris : Scott M. Hand  
 Komisaris : Achmad Amiruddin, William G. Bacon, Hirosuke  
 Chihara, Peter J. Goudie, Shozo Kawaguchi,  
 Soetaryo Sigit, George C. Halatsis, Susumu Makino  
 Presiden Direktur : Rumengan Musu  
 Direktur : Andre C. Daenuwy, Bing R. Tobing, Raymond W.  
 Westall, Benny S. Mahulete, Shane H. Desjardins  
 Pemegang Saham : Inco Limited 58,73 %  
 Sumitomo Metal Mining Co., Ltd 20,09 %  
 Inco TNC Ltd. 0,54 %  
 Mitsui & Co., Ltd. 0,36 %  
 Nissho-Iwai, Ltd. 0,14 %  
 Sumitomo Shoji Kaisha, Ltd. 0,14 %  
 Publik 20,00

### 6. PT Indofood Suksek Makmur Tbk

Kode : INDF  
 Bisnis : Penghasil mie instan, penggilingan tepung, *edible  
 oils and fats*, makanan ringan, perasa makanan,  
 makanan bayi, biskuit, distirbusi dan pengemasan  
 Alamat : Gedung Ariobimo Sentral 12th Floor  
 Jl. H.R. Rasuna Said X - 2 Kav. 5  
 Jakarta 12950

Nomor Telepon : 522 8822  
 Presiden Komisaris : Manuel V. Pangilinan  
 Komisaris : Anthoni Salin, Thomas Y. Yasuda, michael J.A. Healy, Darryl J. Kinneally  
 Presiden Direktur : Farida Eva Riyanti Hutapea  
 Direktur : Edward A. Tortorici, Fransiscus Welirang, Cesar M De La Cruz, Indra Josepha, Gaotama Setiawan, Djoko Wibowo, Aswan Tukiaty  
 Pemegang Saham : CAB HOLDINGS LTD 48,00%  
 NORBAX INC. 13,08%  
 PUBLIK 38,92%

## 7. Indosat Tbk

Kode : ISAT  
 Bisnis : Telekomunikasi  
 Alamat : Jl. Medan Merdeka Barat No. 21 Jakarta  
 Nomor Telepon : (021) 30003001, 3869614, 3869166  
 Presiden Komisaris : Peter Seah Lim Huat  
 Komisaris : Lee Theng Kiat, Sum Soon Lim, Roes Aryawidjaya  
 Presiden Direktur : -  
 Wakil Direktur : Kaizad Bani Heerjee  
 Direktur : Wityusmiro Sih Handoyo, Wahyu Wijayadi, Raymond Tan Kim Meng Johnny Swandy Sjam, Wong Heng Tiek, Joseph Cahn Lam Seng, S. Wimbo, S. Hardjipto.  
 Pemegang Saham : Indonesia Communications Limited 39,96%  
 JP Morgan Chase Bank Na Re Norbax Inc 8,45%  
 Negara Republik Indonesia 14,29%

### 8. Medco Energi International Tbk

Kode : MEDC  
 Bisnis : Eksplorasi dan produksi minyak dan gas, jasa pengeboran dan *Methanol Plant*  
 Alamat : Graha Niaga 16th Floor  
           Jl. Jend. Sudirman Kav. 58  
           Jakarta 12190  
 Nomor Telepon : 250 5459  
 Presiden Komisaris : Hertriono Kartoeusastro  
 Komisaris : Wijarso, Yani Yuhani Rodyat, Michael Watzky, Gustiaman Deru, Lap Wan Chan  
 Presiden Direktur : John S. Karamoy  
 Direktur : Sugiharto, Darmoyo Doyoatmojo  
 Pemegang Saham : Asian Loan Recovery Limited 49,30 %  
                   PT. Medco Duta (formerly PT. Meta Epsi Duta Corp.) 24,20 %  
                   Credit Suisse First Boston (S) Ltd. 5,14 %  
                   PT. Multifabrindo Gemilang 0,06 %  
                   PT. Nuansa Grahacipta 0,13 %  
                   Publik 21,18 %

### 9. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk

Kode : PTBA  
 Bisnis : Pertambangan Batu bara dan Gambut  
 Alamat : Jl. Parigi No. 1 Tanjung Enim 31716 Sum-Sel  
 Nomor Telepon : (0734) 451352  
 Presiden Komisaris : Jarman  
 Komisaris : Ir. Mahyudin Lubis  
 Presiden Direktur : Ir. Sukrisno  
 Direktur : Dono Boestami, MSc, Ir. Tiandas Mangeka, Ir. Heri Supriyanto, Ir. Drs. Mahbub Iskandar



Pemegang Saham : Negara Republik Indonesia 65,02%

#### **10. United Tractor Tbk**

Kode : UNTR  
 Bisnis : Alat-alat Berat  
 Alamat : Jl. Raya Bekasi Km. 22  
 Jakarta 13910  
 Nomor Telepon : 460 5949 - 460 5959 - 460 5979  
 Presiden Komisaris : Rini M.S. Soewandi  
 Komisaris : Budiardjo Sosrosukarto, Hon. Lt. Gen. Soegito  
 Presiden Direktur : Hagianto Kumala  
 Direktur : Djoko Pranoto Santoso, Buntoro Muljono, Dwi  
 Priyadi  
 Pemegang Saham : PT. Astra International Tbk 49,95 %  
 Somers Nominees (Far East) Ltd 7,11 %  
 BBH Boston S/A GMO Emerg' Markets Fund 5,06%  
 Publik 37,88 %

#### **11. PT Unilever Indonesia Tbk**

Kode : UNVR  
 Bisnis : Consumer goods  
 Alamat : Graha Unilever Jl. Gatot Subroto Kav. 15  
 Jakarta 12930  
 Nomor Telepon : 526 2112  
 Presiden Komisaris : Louis Willem Gunning  
 Komisaris : Robby Djohan, Sri Mulyani Indrawati, Theodore  
 Permadi Rachmat  
 Presiden Direktur : Nihal Vijaya Devadas Kaviratne  
 Direktur : Desmond Gerard Dempsey, Hanafiah Djajawinata,  
 Antonius Armand Pranatadjaja, Inarto Setiadi,  
 Maurits D.R. Lalisang, Muhammad Saleh

Pemegang Saham : Mavibel B.V. Rotterdam, Belanda 85,00%  
Publik 15,00 %

## **BAB V**

### **ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

#### **A. Paparan Data**

Dalam analisis data penulis akan melakukan perhitungan *abnormal return* yang diakibatkan oleh pengumuman dividen. Data yang digunakan adalah data harga penutupan saham harian dan indeks LQ45 dari emiten yang mengumumkan pembagian dividen pada tahun 2004, 2005 dan 2006. Periode pengamatan dilakukan selama 11 hari yaitu 5 hari sebelum pengumuman dividen, hari pengumuman dividen, dan 5 hari setelah tanggal pengumuman dividen. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 dan melakukan pengumuman dividen tunai selama tahun 2004-2006.

Berdasarkan pengambilan sampel secara *purposive sampling* diperoleh 11 saham perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Analisis dalam penelitian ini menggunakan metode studi peristiwa. Pengolahan dan perhitungan data menggunakan bantuan program Microsoft Exel.

#### **B. Analisis data**

Pengujian hipotesis dilakukan dengan cara menguji ada tidaknya reaksi pasar dengan melihat apakah ada *abnormal return* yang signifikan selama periode pengamatan pada saham perusahaan LQ45 yang melakukan pengumuman dividen.

Berikut adalah perusahaan-perusahaan yang mengumumkan pembagian dividen selama tahun 2004-2006 dan tanggal pengumuman dividennya. Dari tanggal pengumuman ini akan diamati perubahan return saham selama 5 hari sebelum pengumuman dividen dan 5 hari setelah pengumuman dividen.

Tabel 2 Proses Pemilihan Sampel

Kriteria	Jumlah Saham
Masuk dalam perhitungan indeks LQ45 secara terus-menerus tahun 2004-2006	21
Melakukan pengumuman dividen kas secara terus-menerus periode 2004-2006	12
Melakukan pengumuman lain di sekitar tanggal pengumuman dividen	(1)
Jumlah sampel yang memenuhi kriteria	11

Tabel 3 Tabel Tanggal Pengumuman Dividen

No.	Kode	Nama	Pengumuman Dividen		
			2004	2005	2006
1	<b>AALI</b>	Astra Argo Lestari TBK	13/05/2004	18/05/2005	25/04/2006
2	<b>ANTM</b>	Aneka tambang (Persero) Tbk	01/06/2004	01/06/2005	02/06/2006
3	<b>ASII</b>	Astra Internasional Tbk	28/05/2004	30/05/2005	29/05/2006
4	<b>GGRM</b>	Gudang Garam Tbk	28/06/2004	28/06/2005	28/06/2006
5	<b>INCO</b>	Internasional Nickel Ind Tbk	02/04/2004	31/03/2005	28/04/2006
6	<b>INDF</b>	Indofood Suksek Makmur Tbk	28/06/2004	28/06/2005	05/06/2006
7	<b>ISAT</b>	Indosat Tbk	24/06/2004	09/06/2005	03/07/2006
8	<b>MEDC</b>	Medco Energi International Tbk	14/05/2004	16/06/2005	10/05/2006
9	<b>PTBA</b>	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	19/05/2004	16/06/2005	12/05/2006
10	<b>UNTR</b>	United Tractor Tbk	01/11/2004	25/05/2005	11/05/2006
11	<b>UNVR</b>	Unilever Indonesia Tbk	25/06/2004	20/06/2005	05/06/2006

Sumber : [www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id)

Untuk melihat *abnormal return* yang muncul maka dilakukan langkah-langkah perhitungan sebagai berikut:

1. Menghitung return aktual tiap-tiap saham pada periode peristiwa.

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

Misalnya  $R_{i,t}$  untuk AALI:

Perhitungan return aktual saham PT Astra Argo Lestari Tbk. (AALI) tahun 2004 untuk  $t = -5$  adalah sebagai berikut:

$$R_{AALI,-5} = \frac{2200 - 2250}{2250}$$

$$R_{AALI,-5} = -0,022222$$

Data harga saham seluruh perusahaan tahun 2004, 2005 dan 2006 dapat dilihat pada lampiran 4-6 dan perhitungan return aktual secara keseluruhan terdapat pada lampiran 7-9.

2. Menghitung return pasar tiap-tiap saham selama periode peristiwa.

Metode menghitung return ekspektasi menggunakan metode *market adjusted model*. Dengan menggunakan model ini return ekspektasi adalah return pasar pada saat itu. Perhitungan return pasar menggunakan rumus:

$$E(R_{i,t}) = R.m_{i,t} = \frac{LQ45_t - LQ45_{t-1}}{LQ45_{t-1}}$$

Perhitungan return pasar PT Astra Argo Lestari Tbk. (AALI) tahun 2004 untuk  $t = -5$  adalah sebagai berikut:

$$Rm_{-5} = \frac{162.217 - 165.289}{165.285}$$

$$Rm_{AALI,-5} = -0.018586$$

Data indeks LQ45 secara keseluruhan dapat dilihat pada lampiran 10-12 dan perhitungan return pasar secara keseluruhan pada lampiran 13-15.

3. Menghitung *abnormal return* tiap saham selama periode pengamatan dengan menggunakan rumus:

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

Perhitungan *abnormal return* saham PT Astra Argo Lestari Tbk. (AALI)

tahun 2004 untuk  $t = -5$ :

$$AR_{AALI,-5} = R_{AALI,-5} - R_{m,-5}$$

$$= -0,022222 - (-0,018586)$$

$$= -0,003637$$

Perhitungan *abnormal return* untuk seluruh saham selama tahun 2004-2006 dapat dilihat pada lampiran 16-18.

4. Menghitung rata-rata *abnormal return* untuk hari ke-t

Misalnya perhitungan AAR 2004 pada t-5

$$AAR_{(-5)} = \frac{AR_{AALI,-5} + AR_{ANTM,-5} + \dots + AR_{UNVR,-5}}{n}$$

$$AAR_{(-5)} = \frac{(-0,003637) + (-0,024901) + \dots + (-0,030230)}{11}$$

$$AAR_{(-5)} = -0,006247$$

Tabel 4 Hasil Perhitungan Rata-rata *Abnormal Return*

Hari ke-	AAR		
	Tahun 2004	Tahun 2005	Tahun 2006
-5	-0,006247	-0,003428	0,004898
-4	0,010015	0,009788	0,011872
-3	-0,090101	-0,000646	-0,005470
-2	0,007323	0,002121	0,006100
-1	0,001381	-0,008720	0,004142
0	-0,009358	-0,004242	-0,006068
1	0,004251	0,002091	-0,004977
2	-0,000076	0,010317	0,004270
3	0,002984	0,001611	-0,003816
4	-0,002295	-0,000755	-0,001578
5	-0,003022	0,005135	-0,001690

Sumber : Lampiran 16-18, data diolah

#### 5. Pengujian Statistik Terhadap Return Tidak Normal

Untuk melihat signifikansi *abnormal return* yang ada di periode peristiwa dilakukan langkah-langkah sebagai berikut:

##### a. Menghitung Kesalahan Standar Estimasi (KSE)

Misalnya perhitungan KSE tahun 2004 pada t-5

$$KSE_{t-5} = \sqrt{\frac{((AR_{AALI,-5} - AAR_{-5})^2 + \dots + (AR_{UINVR,-5} - AAR_{-5})^2)}{k-1}} \cdot \frac{1}{\sqrt{k}}$$

$$KSE_{t-5} = \sqrt{\frac{((-0,003637 - -0,00612)^2 + \dots + (-0,03023 - -0,00612)^2)}{11}} \cdot 0,288675$$

$$KSE_{t-5} = 0,00509047$$

Hasil perhitungan KSE untuk tahun 2004-2006 dapat dilihat di lampiran 19 – 21

## b. Menghitung nilai t-hitung

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

Misalnya perhitungan t-hitung 2004 pada t-5

$$t - \text{hitung} = \frac{-0,00612153}{0,00509047}$$

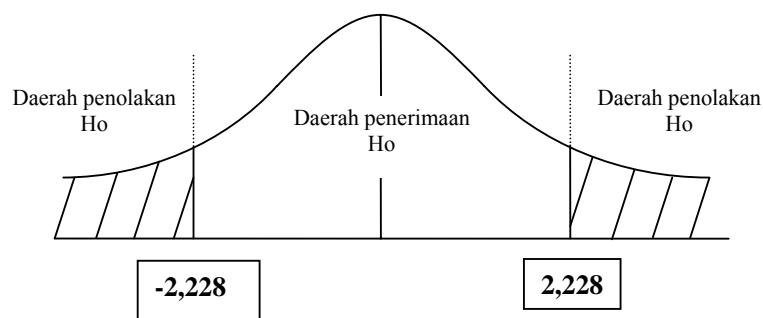
$$t\text{-hitung} = -1,202546$$

Perhitungan t-hitung untuk tahun 2004, 2005 dan 2006 dapat dilihat pada lampiran 22-24

## c. Menghitung nilai t-tabel

Penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) = 5% ( $1/2\alpha = 2,5\%$ ). Artinya probabilitas terjadinya kesalahan sebesar 5% dan tingkat keyakinan 95%, berarti tingkat keyakinan pengaruh pengumuman dividen terhadap *abnormal return* sebesar 95%, dengan *degree of freedom* (df) = 11 – 1 = 10 maka diperoleh t-tabel sebesar  $\pm 2,228$

## d. Membandingkan nilai t-hitung dengan t-tabel



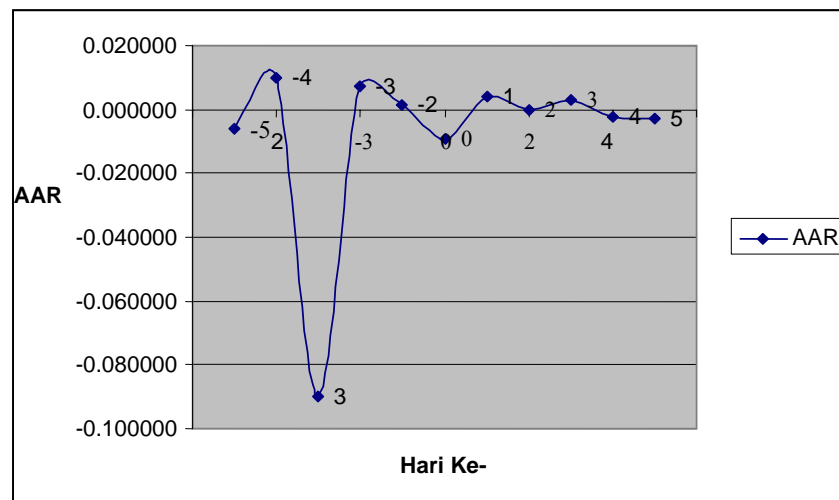
Gambar III: Daerah Penerimaan Daerah Penerimaan dan Penolakan Ho



Tabel 5 Perbandingan T-hitung dengan T-tabel Tahun 2004

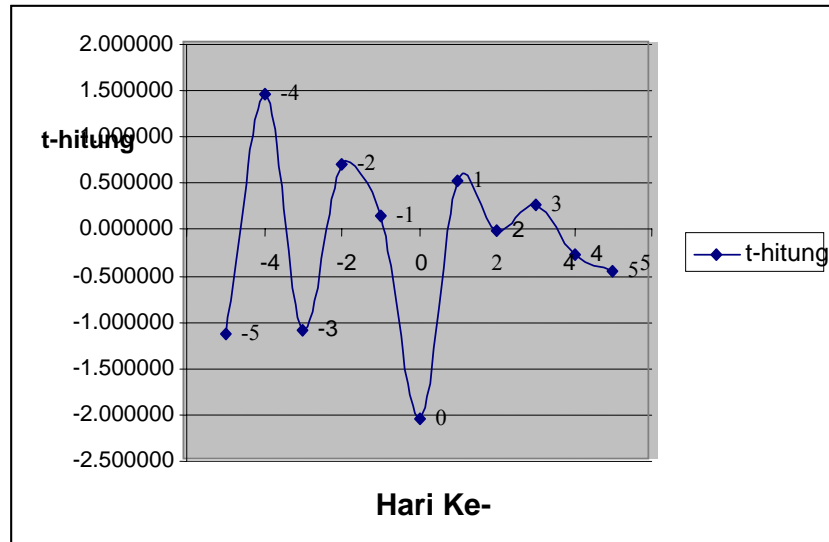
Hari ke-	AAR	T-hitung	T-tabel	Kesimpulan
-5	-0,006247	-1,120685	$\pm 2,228$	Tidak dapat menolak Ho
-4	0,010015	1,465037	$\pm 2,228$	Tidak dapat menolak Ho
-3	-0,090101	-1,085347	$\pm 2,228$	Tidak dapat menolak Ho
-2	0,007323	0,703163	$\pm 2,228$	Tidak dapat menolak Ho
-1	0,001381	0,138816	$\pm 2,228$	Tidak dapat menolak Ho
0	-0,009358	-2,037173	$\pm 2,228$	Tidak dapat menolak Ho
1	0,004251	0,533825	$\pm 2,228$	Tidak dapat menolak Ho
2	-0,000076	-0,009564	$\pm 2,228$	Tidak dapat menolak Ho
3	0,002984	0,274191	$\pm 2,228$	Tidak dapat menolak Ho
4	-0,002295	-0,264962	$\pm 2,228$	Tidak dapat menolak Ho
5	-0,003022	-0,442978	$\pm 2,228$	Tidak dapat menolak Ho

Sumber: Lampiran 22, data diolah



Gambar IV: Grafik AAR tahun 2004

Sumber: Tabel 5



Gambar V: Grafik T-hitung Tahun 2004  
Sumber: Tabel 5

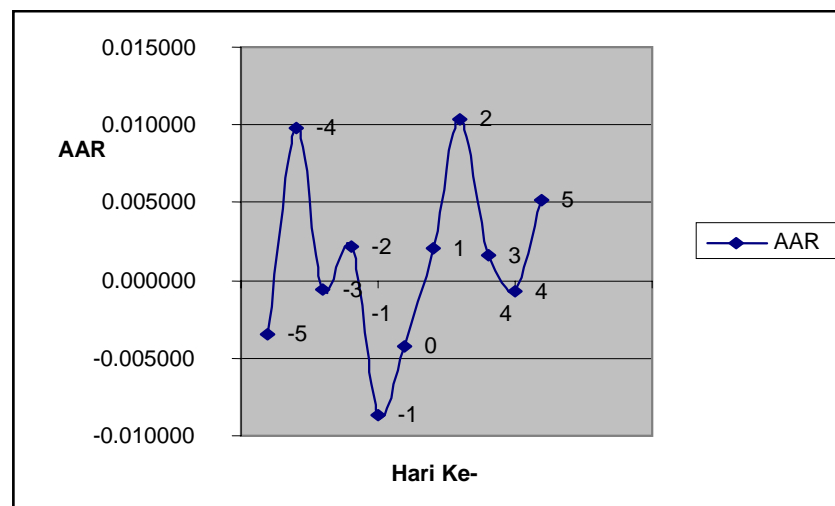
Besarnya t-hitung yang diperoleh dari hasil pengujian AAR terhadap pengumuman dividen tahun 2004 ditunjukkan pada tabel 5, dengan nilai t-tabel sebesar  $\pm 2,228$  pada tingkat signifikansi 5%.  $H_0$  ditolak jika  $t\text{-hitung} < -2,228$  atau  $t\text{-hitung} > 2,228$ . Dari grafik pada gambar IV dapat dilihat bahwa *abnormal return* terbesar terjadi pada H-3, rata-rata *abnormal return* yang muncul bernilai negatif sebesar -0,0901, hal ini menunjukkan bahwa investor menerima return saham yang lebih rendah dibandingkan return yang diharapkan (return pasar). Bila diamati dari gambar V tampak bahwa t-hitung yang didapatkan untuk tahun 2004 yang paling besar terjadi pada hari pengumuman dividen (H0) namun t-hitung yang diperoleh sebesar -2,037173, lebih besar dari t-tabel sebesar -2,228 atau secara statistik tidak signifikan. Hasil di tabel 5 menunjukkan bahwa t-hitung yang diperoleh dari peristiwa pengumuman dividen tahun 2004 dibandingkan dengan t-

tabel, didapati t-hitung berada diantara -2,228 dan 2,228. Dari hasil ini dapat ditarik kesimpulan bahwa  $H_0$  tidak dapat ditolak, yang berarti *abnormal return* yang muncul di sekitar peristiwa pengumuman dividen tahun 2004 secara statistik tidak signifikan atau sama dengan nol.

Tabel 6 Perbandingan T-hitung dengan T-tabel Tahun 2005

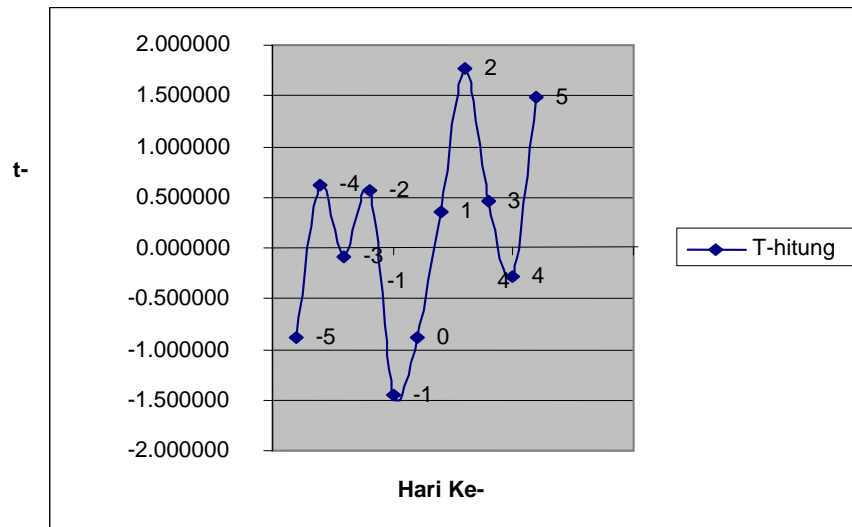
Hari ke-	AAR	T-hitung	T-tabel	Kesimpulan
-5	-0,003428	-0,885580	$\pm 2,228$	Tidak dapat menolak $H_0$
-4	0,009788	0,617619	$\pm 2,228$	Tidak dapat menolak $H_0$
-3	-0,000646	-0,080224	$\pm 2,228$	Tidak dapat menolak $H_0$
-2	0,002121	0,557927	$\pm 2,228$	Tidak dapat menolak $H_0$
-1	-0,008720	-1,447430	$\pm 2,228$	Tidak dapat menolak $H_0$
0	-0,004242	-0,884515	$\pm 2,228$	Tidak dapat menolak $H_0$
1	0,002091	0,361700	$\pm 2,228$	Tidak dapat menolak $H_0$
2	0,010317	1,772474	$\pm 2,228$	Tidak dapat menolak $H_0$
3	0,001611	0,461284	$\pm 2,228$	Tidak dapat menolak $H_0$
4	-0,000755	-0,276404	$\pm 2,228$	Tidak dapat menolak $H_0$
5	0,005135	1,490966	$\pm 2,228$	Tidak dapat menolak $H_0$

Sumber: Lampiran 23, data diolah



Gambar VI: Grafik AAR tahun 2005

Sumber: Tabel 6



Gambar VII: Grafik t-hitung tahun 2005  
Sumber: Tabel 6

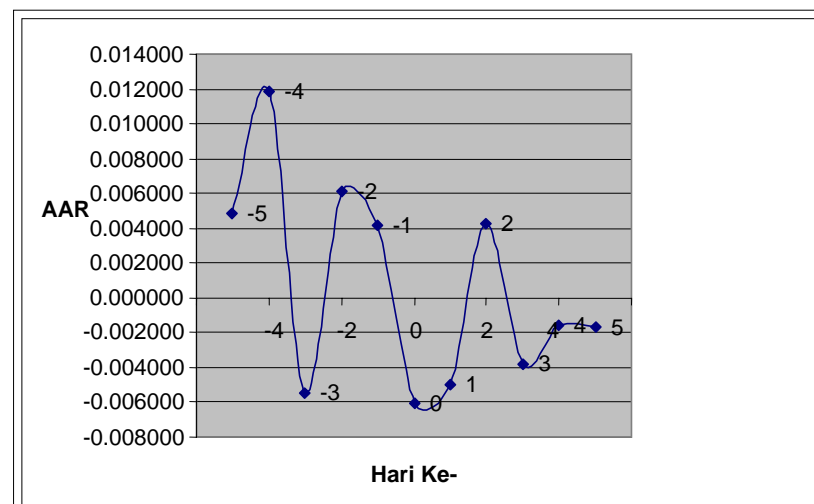
Rata-rata *Abnormal Return* yang muncul dari pengumuman dividen tahun 2005 seperti terlihat dari gambar VI, tampak bahwa rata-rata *abnormal return* yang diperoleh berfluktuasi selama periode pengamatan. Rata-rata *abnormal return* yang bernilai positif menunjukkan bahwa investor memperoleh return saham yang lebih tinggi dibandingkan return yang diharapkan. Sebaliknya, bila rata-rata *abnormal return* yang bernilai negatif menunjukkan bahwa investor memperoleh return saham yang lebih rendah dibandingkan dengan return yang diharapkan (return pasar). Besarnya t-hitung yang diperoleh dari hasil pengujian AAR terhadap pengumuman dividen tahun 2005 ditunjukkan pada tabel 6, dengan nilai t-tabel sebesar  $\pm 2,228$  pada tingkat signifikansi 5%.  $H_0$  ditolak jika  $t\text{-hitung} < -2,228$  atau  $t\text{-hitung} > 2,228$ . Dari tabel 5 diatas tampak bahwa t-hitung untuk tahun 2005 dari H-5 sampai H+5 didapati  $-2,228 \leq t\text{-hitung} \leq 2,228$ .

Dari hasil ini dapat ditarik kesimpulan bahwa  $H_0$  tidak dapat ditolak, yang berarti *abnormal return* yang muncul di sekitar peristiwa pengumuman dividen tahun 2005 secara statistik tidak signifikan atau sama dengan nol dan pengumuman dividen tahun 2005 tidak mengandung informasi yang bermanfaat bagi investor.

Tabel 7 Perbandingan T-hitung dengan T-tabel Tahun 2006

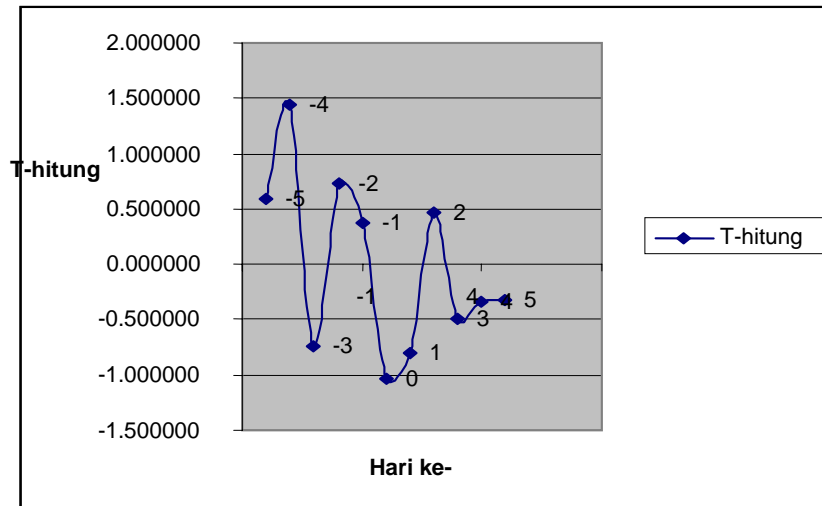
Hari ke-	AAR	T-hitung	T-tabel	Kesimpulan
-5	0,004898	0,593905	$\pm 2,228$	Tidak dapat menolak $H_0$
-4	0,011872	1,437908	$\pm 2,228$	Tidak dapat menolak $H_0$
-3	-0,005470	-0,744240	$\pm 2,228$	Tidak dapat menolak $H_0$
-2	0,006100	0,728645	$\pm 2,228$	Tidak dapat menolak $H_0$
-1	0,004142	0,373443	$\pm 2,228$	Tidak dapat menolak $H_0$
0	-0,006068	-1,040390	$\pm 2,228$	Tidak dapat menolak $H_0$
1	-0,004977	-0,804714	$\pm 2,228$	Tidak dapat menolak $H_0$
2	0,004270	0,473294	$\pm 2,228$	Tidak dapat menolak $H_0$
3	-0,003816	-0,489648	$\pm 2,228$	Tidak dapat menolak $H_0$
4	-0,001578	-0,336061	$\pm 2,228$	Tidak dapat menolak $H_0$
5	-0,001690	-0,329466	$\pm 2,228$	Tidak dapat menolak $H_0$

Sumber : Lampiran 24, data diolah



Gambar VIII: Grafik AAR Tahun 2006

Sumber: Tabel 7



Gambar IX: Grafik T-hitung Tahun 2006  
Sumber: Tabel 7

Besarnya t-hitung yang diperoleh dari hasil pengujian AAR terhadap pengumuman dividen tahun 2006 ditunjukkan pada tabel 7, dengan nilai t-tabel sebesar  $\pm 2,228$  pada tingkat signifikansi 5%.  $H_0$  ditolak jika  $t\text{-hitung} < -2,228$  atau  $t\text{-hitung} > 2,228$ . Gambar VIII menunjukkan pergerakan AAR yang muncul pada periode pengamatan. Dari gambar 8 terlihat bahwa AAR yang cukup besar terjadi pada H-5, H-3, H-2, H-1, H0, H+1 dan H+2. Setelah H0 (tanggal pengumuman dividen) didapatkan AAR yang semakin menurun. Pergerakan t-hitung untuk peristiwa pengumuman dividen tahun 2006 ditunjukkan dengan gambar IX. Pada gambar IX tampak t-hitung terbesar terjadi pada H-4 yaitu sebesar 1,437908. Namun berdasarkan tabel perbandingan t-tabel dengan t-hitung tahun 2006 diatas tampak bahwa t-hitung yang diperoleh untuk tahun 2006 mulai dari H-5, saat pengumuman dividen, sampai H+5, didapati nilai t-hitung berada diantara -2.228 dan 2,228. Dari hasil ini dapat ditarik

kesimpulan bahwa  $H_0$  tidak dapat ditolak, yang berarti *abnormal return* yang muncul di sekitar peristiwa pengumuman dividen tahun 2006 secara statistik tidak signifikan atau sama dengan nol dan pengumuman dividen tahun 2006 tidak mengandung informasi yang bermanfaat bagi investor.

## **BAB VI**

### **PENUTUP**

#### **A. KESIMPULAN**

Analisis data dalam penelitian ini memperoleh hasil bahwa peristiwa pengumuman dividen pada saham yang masuk dalam indeks LQ45 tahun 2004, tahun 2005 maupun tahun 2006 tidak menimbulkan reaksi pasar. Hal ini ditunjukkan dengan tidak terdapatnya *abnormal return* yang signifikan selama periode pengamatan selama 11 hari yaitu 5 hari sebelum tanggal pengumuman dividen, hari pengumuman dividen, dan 5 hari setelah pengumuman dividen. Berdasarkan hasil tersebut, dapat diambil kesimpulan bahwa peristiwa pengumuman dividen pada Indeks LQ45 tidak mempunyai kandungan informasi bagi investor dan pasar (indeks LQ45) tidak bereaksi dengan pengumuman dividen. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Amsari (1993) dan Yulianto (2006) yang tidak mendapati adanya return yang signifikan pada peristiwa pengumuman dividen di Bursa Efek Jakarta.

#### **B. Keterbatasan Penelitian.**

1. Penelitian ini menggunakan sampel dari saham perusahaan yang masuk LQ45 dan indeks pasar yang digunakan adalah indeks LQ45, saham perusahaan yang termasuk dalam perhitungan indeks LQ45 berubah-ubah setiap tahun sehingga jumlah sampel yang memenuhi kriteria adalah 11 perusahaan.



2. Perhitungan Return Ekspektasi menggunakan *Market Adjusted Model* yang beranggapan bahwa penduga terbaik untuk return suatu saham adalah return pasar. Dalam penelitian ini return pasar yang digunakan adalah Indeks LQ45, sehingga hasil penelitian ini hanya berlaku untuk Indeks LQ45 dan tidak dapat di generalisasi untuk seluruh saham yang listing di Bursa Efek Jakarta.
3. Dalam penelitian ini digunakan Indeks LQ45 untuk memperkecil bias yang disebabkan kondisi BEJ sebagai pasar yang tipis. Hal ini mungkin masih menyebabkan adanya bias dalam hasil penelitian ini.
4. Penggunaan return pasar sebagai penduga return saham bisa menyebabkan bias dalam penelitian ini, karena return pasar saat periode pengamatan bisa dipengaruhi oleh kejadian selain pengumuman dividen seperti nilai tukar rupiah dan mata uang regional, kondisi bursa regional, dan informasi lain yang ada di pasar.

### **C. Saran**

1. Bagi investor dan calon investor diharapkan selalu mencermati informasi yang ada dan perkembangan pasar di sekitar peristiwa pengumuman dividen untuk melakukan transaksi, karena berdasarkan penelitian ini pengumuman dividen tidak mempunyai kandungan informasi dan pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman dividen.

2. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan metode penghitungan return ekspektasi yang lain seperti *mean adjusted model* dan *market model* dan menggunakan periode pengamatan yang lebih lama agar mendapatkan kesimpulan yang lebih baik dan lebih luas.
3. Peneliti selanjutnya bisa memisahkan peristiwa pengumuman dividen menjadi pengumuman pembagian dividen meningkat, pengumuman pembagian dividen tetap dan pengumuman pembagian dividen menurun sehingga bisa diperoleh hasil yang lebih akurat.
4. Penelitian selanjutnya harus memperhatikan kondisi Bursa Efek Jakarta yang merupakan pasar yang tipis dan sebaiknya penelitian di BEJ menggunakan beta yang telah dikoreksi agar diperoleh hasil yang tidak bias.

## DAFTAR PUSTAKA

- Amsari, M.Ishak. 1993. **Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Harga Saham di Pasar Modal Indonesia**. *Tesis S-2*. Yogyakarta: Universitas Gajah Mada.
- Astaga.com. terdapat pada <http://www.astaga.com/finance/index.php?ch=kamus>). Diakses pada 5 Januari 2008.
- Sri Palupi, Anna. 2005. **Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Informasi: Analisis Pengumuman Dividen Meningkat dan Menurun**. *Skripsi*. Yogyakarta: Universitas Sanata Dharma
- Astuti, Dewi. 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Ghala Indonesia.
- Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM). 2005. (Online). Terdapat di <http://www.bapepam.go.id>.
- Bandi dan Jogiyanto Hartono. 2000. **Perilaku Reaksi Harga dan Volume Perdagangan Saham terhadap Pengumuman Dividen**. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol 3. No. 2. Juli 2000. Hal 203-213
- Baridwan, Zaki. 1992. *Intermediate Accounting*. Edisi Tujuh. Yogyakarta: BPFE.
- Halim, Abdul. 1995. *Manajemen Keuangan: Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Husnan, Suad. 1993. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.
- Jakarta Stock Exchange. 2007. (Online). Terdapat di <http://www.jsx.co.id>.
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi kedua. Yogyakarta: BPFE.
- Leo, Santy. 2003 **Analisis Pengaruh Earning Per Share, Price Earning Ratio, dan Return on Investment Terhadap Perubahan Harga Saham LQ45 di BEJ Tahun 2000-2001**. *Skripsi*. Yogyakarta: Universitas Sanata Dharma.

- Munawir, S. 2002. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Setiawan, Doddy dan Jogiyanto Hartono. 2003. **Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Keputusan: Analisis Pengumuman Dividen Meningkatkan**. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol.6. No.2. Mei 2003 hal 131-143.
- Sujoko. 1999. **Analisis Kandungan Informasi dan Ketepatan Reaksi Pasar: Pengujian Terhadap Dividend Signalling Theory Studi Empiris di Bursa Efek Jakarta**. *Tesis S-2*. Yogyakarta: Universitas Gajah Mada.
- Sularso, Andi R. 2003. **Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham (Return) sebelum dan sesudah Ex-dividen Date di Bursa Efek Jakarta (BEJ)**. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 5. N0. 1 Mei 2003:1-17.
- Suparmono. 2000. **“Dividend Announcement Effects on Stock Return” A Test of Signalling Hypotesis in the Indonesian Stock Market**. *Gajah Mada International Journal of Business* 2 (September):351-368.
- Yulianto, Wahyu Awan. 2006. **Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Abnormal Return**. *Skripsi*. Yogyakarta: Universitas Sanata Dharma.

# LAMPIRAN

Lampiran 1 Tanggal pengumuman dividen tahun 2004 dan periode pengamatan

No.	Kode	Pengumuman Dividen 2004										
		H-5	H-4	H-3	H-2	H-1	H.0	H+1	H+2	H+3	H+4	H+5
1	<b>AALI</b>	06/05/2004	07/05/2004	10/05/2004	11/05/2004	12/05/2004	13/05/2004	14/05/2004	17/05/2004	18/05/2004	19/05/2004	21/05/2004
2	<b>ANTM</b>	25/05/2004	26/05/2004	27/05/2004	28/05/2004	31/5/2004	01/06/2004	02/06/2004	04/06/2004	07/06/2004	08/06/2004	09/06/2004
3	<b>ASII</b>	21/05/2004	24/05/2004	25/05/2004	26/05/2004	27/05/2004	28/05/2004	31/05/2004	01/06/2004	02/06/2004	04/06/2004	07/06/2004
4	<b>GGRM</b>	21/06/2004	22\06/2004	23/06/2004	24/06/2004	25/06/2004	28/06/2004	29/06/2004	30/06/2004	01/07/2004	02/07/2004	06/07/2004
5	<b>INCO</b>	26/03/2004	29/03/2004	30/03/2004	31/03/2004	01/04/2004	02/04/2004	06/04/2004	07/04/2004	08/04/2004	12/04/2004	13/04/2004
6	<b>INDF</b>	21/06/2004	22\06/2004	23/06/2004	24/06/2004	25/06/2004	28/06/2004	29/06/2004	30/06/2004	01/07/2004	02/07/2004	06/07/2004
7	<b>ISAT</b>	17/06/2004	18/06/2004	21/06/2004	22/06/2004	23/06/2004	24/06/2004	25/06/2004	28/06/2004	29/06/2004	30/06/2004	01/07/2004
8	<b>MEDC</b>	07/05/2004	10/05/2004	11/05/2004	12/05/2004	13/05/2004	14/05/2004	17/05/2004	18/05/2004	19/05/2004	21/05/2004	24/05/2004
9	<b>PTBA</b>	12/05/2004	13/05/2004	14/05/2004	17/05/2004	18/05/2004	19/05/2004	21/05/2004	24/05/2004	25/05/2004	26/05/2004	27/05/2004
10	<b>UNTR</b>	25/10/2004	26/10/2004	27/10/2004	28/10/2004	29/10/2004	01/11/2004	02/11/2004	03/11/2004	04/11/2004	05/11/2004	08/11/2004
11	<b>UNVR</b>	18/06/2004	21/06/2004	22/06/2004	23/06/2004	24/06/2004	25/06/2004	28/06/2004	29/06/2004	30/06/2004	01/07/2004	02/07/2004

Sumber: [www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id)

Lampiran 2 Tanggal pengumuman dividen dan periode pengamatan tahun 2005

No.	Kode	Pengumuman Dividen 2005										
		H-5	H-4	H-3	H-2	H-1	H.0	H+1	H+2	H+3	H+4	H+5
1	<b>AALI</b>	11/05/2005	12/05/2005	13/05/2005	16/05/2005	17/05/2005	18/05/2005	19/05/2005	20/05/2005	23/05/2005	25/05/2005	26/05/2005
2	<b>ANTM</b>	25/05/2005	26/05/2005	27/05/2005	30/05/2005	31/05/2005	01/06/2005	02/06/2005	05/06/2005	06/06/2005	07/06/2005	08/06/2006
3	<b>ASII</b>	20/05/2005	23/05/2005	25/05/2005	26/05/2005	27/05/2005	30/05/2005	31/05/2005	01/06/2005	02/06/2006	03/06/2005	06/06/2005
4	<b>GGRM</b>	21/06/2005	22/06/2005	23/06/2005	24/06/2005	27/06/2005	28/06/2005	29/06/2005	30/06/2005	01/07/2005	04/07/2005	05/07/2005
5	<b>INCO</b>	23/03/2005	24/03/2005	28/03/2005	29/03/2005	30/03/2005	31/03/2005	01/04/2005	04/04/2005	05/04/2005	06/04/2005	07/04/2005
6	<b>INDF</b>	21/06/2005	22/06/2005	23/06/2005	24/06/2005	27/06/2005	28/06/2005	29/06/2005	30/06/2005	01/07/2005	04/07/2005	05/07/2005
7	<b>ISAT</b>	02/06/2005	03/06/2005	06/06/2005	07/06/2005	08/06/2005	09/06/2005	10/06/2005	13/06/2006	14/06/2006	15/06/2006	15/06/2006
8	<b>MEDC</b>	09/06/2005	10/06/2005	13/06/2005	14/06/2005	15/06/2005	16/06/2005	17/06/2005	20/06/2005	21/06/2005	22/06/2005	23/06/2005
9	<b>PTBA</b>	11/06/2005	12/06/2005	13/06/2005	14/06/2005	15/06/2005	16/06/2005	17/06/2005	20/06/2005	21/06/2005	22/06/2005	23/06/2005
10	<b>UNTR</b>	17/05/2005	18/05/2005	19/05/2005	20/05/2005	23/05/2005	25/05/2005	26/05/2005	27/05/2005	30/05/2005	31/05/2005	01/06/2005
11	<b>UNVR</b>	13/06/2005	14/06/2005	15/06/2005	16/06/2005	17/06/2005	20/06/2005	21/06/2005	22/06/2005	23/06/2005	24/06/2005	27/06/2005

Sumber: [www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id)

Lampiran 3 Tanggal pengumuman dividen dan periode pengamatan tahun 2006

No.	Kode	Pengumuman Dividen 2006										
		H-5	H-4	H-3	H-2	H-1	H.0	H+1	H+2	H+3	H+4	H+5
1	<b>AALI</b>	18/04/2006	19/04/2006	20/04/2006	21/04/2006	24/04/2006	25/04/2006	26/04/2006	27/04/2006	28/04/2006	01/05/2006	02/05/2006
2	<b>ANTM</b>	04/05/2006	29/5/2006	30/5/2006	31/05/2006	01/06/2006	02/06/2006	05/06/2006	06/04/2006	07/06/2006	08/06/2006	09/06/2006
3	<b>ASII</b>	18/05/2006	19/05/2006	22/05/2006	23/05/2006	24/05/2006	29/05/2006	30/05/2006	31/05/2006	01/06/2006	02/06/2006	05/06/2006
4	<b>GGRM</b>	21/06/2006	22/06/2006	23/06/2006	26/06/2006	27/06/2006	28/06/2006	29/06/2006	30/06/2006	03/07/2006	04/07/2006	05/07/2006
5	<b>INCO</b>	21/04/2006	24/04/2006	25/04/2006	26/04/2006	27/04/2006	28/04/2006	29/04/2006	30/04/2006	03/05/2006	04/05/2006	05/04/2006
6	<b>INDF</b>	29/05/2006	30/05/2006	31/05/2006	01/06/2006	02/06/2006	05/06/2006	06/06/2006	07/06/2006	08/06/2006	09/06/2006	12/06/2006
7	<b>ISAT</b>	26/06/2006	27/06/2006	28/06/2006	29/06/2006	30/06/2006	03/07/2006	04/07/2006	05/07/2006	06/07/2006	07/07/2006	10/07/2006
8	<b>MEDC</b>	03/05/2006	04/05/2006	05/05/2006	08/05/2006	09/05/2006	10/05/2006	11/05/2006	12/05/2006	15/05/2006	16/05/2006	17/05/2006
9	<b>PTBA</b>	05/05/2003	08/05/2006	09/05/2006	10/05/2006	11/05/2006	12/05/2006	15/05/2006	16/05/2006	17/05/2006	18/05/2006	19/05/2006
10	<b>UNTR</b>	04/05/2006	05/05/2006	08/05/2006	09/05/2006	10/05/2006	11/05/2006	12/05/2006	15/05/2006	16/05/2006	17/05/2006	18/05/2006
11	<b>UNVR</b>	29/05/2006	30/05/2006	31/05/2006	01/06/2006	02/06/2006	05/06/2006	06/06/2006	07/06/2006	08/06/2006	09/06/2006	12/06/2006

Sumber: [www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id)



Lampiran 4 Harga Saham tahun 2004

No.	Kode	Harga Saham 2004										
		H-5	H-4	H-3	H-2	H-1	H.0	H+1	H+2	H+3	H+4	H+5
1	<b>AALI</b>	Rp2.200	Rp2.150	Rp2.000	Rp2.125	Rp2.225	Rp2.200	Rp2.175	Rp2.100	Rp2.125	Rp2.225	Rp2.225
2	<b>ANTM</b>	Rp1.000	Rp1.025	Rp1.050	Rp1.075	Rp1.075	Rp1.050	Rp1.025	Rp1.025	Rp1.000	Rp1.000	Rp1.025
3	<b>ASII</b>	Rp5.800	Rp5.800	Rp5.800	Rp5.650	Rp5.750	Rp5.750	Rp5.800	Rp5.750	Rp5.600	Rp5.450	Rp5.600
4	<b>GGRM</b>	Rp13.200	Rp13.200	Rp13.400	Rp13.650	Rp13.700	Rp13.700	Rp13.600	Rp13.800	Rp14.200	Rp14.550	Rp14.950
5	<b>INCO</b>	Rp42.000	Rp43.200	Rp43.400	Rp45.000	Rp42.100	Rp42.900	Rp42.700	Rp42.500	Rp41.500	Rp41.500	Rp40.800
6	<b>INDF</b>	Rp675	Rp675	Rp675	Rp675	Rp675	Rp650	Rp675	Rp675	Rp725	Rp725	Rp750
7	<b>ISAT</b>	Rp3.950	Rp3.900	Rp3.825	Rp3.725	Rp3.750	Rp3.900	Rp3.950	Rp3.950	Rp4.025	Rp4.025	Rp3.975
8	<b>MEDC</b>	Rp1.375	Rp1.375	Rp1.350	Rp1.375	Rp1.450	Rp1.400	Rp1.350	Rp1.400	Rp1.400	Rp1.400	Rp1.350
9	<b>PTBA</b>	Rp675	Rp700	Rp675	Rp650	Rp675	Rp700	Rp700	Rp675	Rp675	Rp725	Rp750
10	<b>UNTR</b>	Rp1.700	Rp1.675	Rp1.675	Rp1.800	Rp1.850	Rp1.825	Rp1.925	Rp1.900	Rp1.875	Rp1.875	Rp1.900
11	<b>UNVR</b>	Rp3.625	Rp3.650	Rp3.675	Rp3.625	Rp3.700	Rp3.850	Rp3.800	Rp3.800	Rp3.925	Rp3.800	Rp3.900

Sumber: [www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id)

Lampiran 5 Harga saham tahun 2005

No.	Kode	Harga Saham 2005										
		H-5	H-4	H-3	H-2	H-1	H.0	H+1	H+2	H+3	H+4	H+5
1	<b>AALI</b>	Rp3.500	Rp3.475	Rp3.500	Rp3.525	Rp3.550	Rp3.500	Rp3.500	Rp3.500	Rp3.500	Rp3.550	Rp3.625
2	<b>ANTM</b>	Rp2.250	Rp2.250	Rp2.300	Rp2.350	Rp2.350	Rp2.375	Rp2.425	Rp2.375	Rp2.400	Rp2.375	Rp2.375
3	<b>ASII</b>	Rp11.050	Rp10.700	Rp10.800	Rp11.000	Rp11.350	Rp11.250	Rp11.700	Rp12.000	Rp12.400	Rp12.450	Rp12.700
4	<b>GGRM</b>	Rp12.550	Rp12.500	Rp12.950	Rp12.800	Rp12.650	Rp12.750	Rp12.750	Rp12.650	Rp12.800	Rp12.700	Rp12.750
5	<b>INCO</b>	Rp14.950	Rp14.400	Rp14.300	Rp13.900	Rp13.300	Rp13.600	Rp14.200	Rp14.250	Rp14.200	Rp14.450	Rp14.950
6	<b>INDF</b>	Rp1.170	Rp1.180	Rp1.180	Rp1.170	Rp1.120	Rp1.100	Rp1.060	Rp1.100	Rp1.110	Rp1.130	Rp1.120
7	<b>ISAT</b>	Rp5.150	Rp5.200	Rp5.350	Rp5.250	Rp5.151	Rp5.200	Rp5.300	Rp5.400	Rp5.400	Rp5.500	Rp5.450
8	<b>MEDC</b>	Rp3.425	Rp4.000	Rp3.750	Rp3.750	Rp3.725	Rp3.750	Rp3.750	Rp3.900	Rp3.775	Rp3.775	Rp3.775
9	<b>PTBA</b>	Rp1.520	Rp1.510	Rp1.510	Rp1.540	Rp1.540	Rp1.540	Rp1.550	Rp1.570	Rp1.550	Rp1.560	Rp1.570
10	<b>UNTR</b>	Rp3.125	Rp3.100	Rp3.100	Rp3.125	Rp3.150	Rp3.150	Rp3.150	Rp3.225	Rp3.250	Rp3.275	Rp3.250
11	<b>UNVR</b>	Rp4.075	Rp4.100	Rp4.075	Rp4.075	Rp4.150	Rp4.025	Rp4.075	Rp4.075	Rp4.150	Rp4.125	Rp4.075

Sumber: [www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id)

Lampiran 6 Harga saham tahun 2006

No.	Kode	Harga Saham 2006										
		H-5	H-4	H-3	H-2	H-1	H.0	H+1	H+2	H+3	H+4	H+5
1	<b>AALI</b>	Rp6.250	Rp6.300	Rp6.500	Rp6.600	Rp6.400	Rp6.600	Rp6.750	Rp6.750	Rp6.600	Rp6.750	Rp6.700
2	<b>ANTM</b>	Rp4.075	Rp4.425	Rp4.575	Rp4.450	Rp4.225	Rp4.250	Rp4.300	Rp4.150	Rp3.900	Rp3.725	Rp3.825
3	<b>ASII</b>	Rp10.450	Rp10.650	Rp10.050	Rp10.300	Rp9.900	Rp9.800	Rp9.900	Rp9.800	Rp9.450	Rp9.700	Rp9.500
4	<b>GGRM</b>	Rp9.200	Rp9.250	Rp9.250	Rp9.300	Rp2.300	Rp9.200	Rp9.250	Rp9.500	Rp9.350	Rp9.400	Rp9.550
5	<b>INCO</b>	Rp20.400	Rp20.700	Rp21.400	Rp20.500	Rp21.000	Rp20.000	Rp20.100	Rp18.950	Rp19.700	Rp19.950	Rp19.900
6	<b>INDF</b>	Rp950	Rp970	Rp940	Rp910	Rp970	Rp1.000	Rp970	Rp950	Rp910	Rp950	Rp940
7	<b>ISAT</b>	Rp4.250	Rp4.200	Rp4.100	Rp4.125	Rp4.275	Rp4.300	Rp4.350	Rp4.325	Rp4.475	Rp4.425	Rp4.400
8	<b>MEDC</b>	Rp4.825	Rp4.775	Rp4.625	Rp4.800	Rp4.775	Rp4.725	Rp4.850	Rp4.825	Rp4.350	Rp4.325	Rp4.550
9	<b>PTBA</b>	Rp3.525	Rp3.700	Rp3.600	Rp3.675	Rp4.000	Rp3.900	Rp3.400	Rp3.650	Rp3.750	Rp3.475	Rp3.350
10	<b>UNTR</b>	Rp5.900	Rp5.900	Rp5.750	Rp5.950	Rp6.000	Rp6.100	Rp5.900	Rp5.450	Rp5.650	Rp5.850	Rp5.700
11	<b>UNVR</b>	Rp4.000	Rp4.175	Rp4.025	Rp4.200	Rp4.300	Rp4.225	Rp4.125	Rp4.050	Rp3.900	Rp3.950	Rp3.900

Lampiran 7 Hasil perhitungan return aktual tahun 2004

No.	Kode	Return aktual Saham 2004										
		H-5	H-4	H-3	H-2	H-1	H.0	H+1	H+2	H+3	H+4	H+5
1	AALI	(0,022)	(0,023)	(0,070)	0,063	0,047	(0,011)	(0,011)	(0,034)	0,012	0,047	0,000
2	ANTM	(0,048)	0,025	0,024	0,024	0,000	(0,023)	(0,024)	0,000	(0,024)	0,000	0,025
3	ASII	0,018	0,000	0,000	(0,026)	0,018	0,000	0,009	(0,009)	(0,026)	(0,027)	0,028
4	GGRM	(0,008)	0,000	0,015	0,019	0,004	0,000	(0,007)	0,015	0,029	0,025	0,027
5	INCO	0,004	0,029	0,005	0,037	(0,064)	0,019	(0,005)	(0,005)	(0,024)	0,000	(0,017)
6	INDF	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	(0,037)	0,038	0,000	0,074	0,000	0,034
7	ISAT	0,000	(0,013)	(0,019)	(0,026)	0,007	0,040	0,013	0,000	0,019	0,000	(0,012)
8	MEDC	0,000	0,000	(0,018)	0,019	0,055	(0,034)	(0,036)	0,037	0,000	0,000	(0,036)
9	PTBA	0,000	0,037	(0,036)	(0,037)	0,038	0,037	0,000	(0,036)	0,000	0,074	0,034
10	UNTR	0,000	(0,015)	0,000	0,075	0,028	(0,014)	0,055	(0,013)	(0,013)	0,000	0,013
11	UNVR	(0,040)	0,007	0,007	(0,014)	0,021	0,041	(0,013)	0,000	0,033	(0,032)	0,026

Sumber: Data diolah

Lampiran 8 Hasil perhitungan return aktual tahun 2005

No.	Kode	Return aktual Saham 2005										
		H-5	H-4	H-3	H-2	H-1	H.0	H+1	H+2	H+3	H+4	H+5
1	<b>AALI</b>	(0,028)	(0,007)	0,007	0,007	0,007	(0,014)	0,000	0,000	0,000	0,014	0,021
2	<b>ANTM</b>	0,011	0,000	0,022	0,022	0,000	0,011	0,021	(0,021)	0,011	(0,010)	0,000
3	<b>ASII</b>	(0,009)	(0,032)	0,009	0,019	0,032	(0,009)	0,040	0,026	0,033	0,004	0,020
4	<b>GGRM</b>	(0,020)	(0,004)	0,036	(0,012)	(0,012)	0,008	0,000	(0,008)	0,012	(0,008)	0,004
5	<b>INCO</b>	(0,013)	(0,037)	(0,007)	(0,028)	(0,043)	0,023	0,044	0,004	(0,004)	0,018	0,035
6	<b>INDF</b>	(0,017)	0,009	0,000	(0,008)	(0,043)	(0,018)	(0,036)	0,038	0,009	0,018	(0,009)
7	<b>ISAT</b>	0,025	0,010	0,029	(0,019)	(0,019)	0,010	0,019	0,019	0,000	0,019	(0,009)
8	<b>MEDC</b>	(0,028)	0,168	(0,063)	0,000	(0,007)	0,007	0,000	0,040	(0,032)	0,000	0,000
9	<b>PTBA</b>	0,007	(0,007)	0,000	0,020	0,000	0,000	0,006	0,013	(0,013)	0,006	0,006
10	<b>UNTR</b>	0,008	(0,008)	0,000	0,008	0,008	0,000	(0,896)	0,024	0,008	0,008	(0,008)
11	<b>UNVR</b>	(0,012)	0,006	(0,006)	0,000	0,018	(0,030)	0,012	0,000	0,018	(0,006)	(0,012)

Sumber: Data diolah

Lampiran 9 Hasil perhitungan return aktual tahun 2006

No.	Kode	Return aktual Saham 2006										
		H-5	H-4	H-3	H-2	H-1	H.0	H+1	H+2	H+3	H+4	H+5
1	AALI	0,025	0,008	0,032	0,015	(0,030)	0,031	0,023	0,000	(0,022)	0,023	(0,007)
2	ANTM	0,019	0,086	0,034	(0,027)	(0,051)	0,006	0,012	(0,035)	(0,060)	(0,045)	0,027
3	ASII	(0,054)	0,019	(0,056)	0,025	(0,039)	(0,010)	0,010	(0,010)	(0,036)	0,026	(0,021)
4	GGRM	(0,011)	0,005	0,000	0,005	(0,753)	3,000	0,005	0,027	(0,016)	0,005	0,016
5	INCO	(0,029)	0,015	0,034	(0,042)	0,024	(0,048)	0,005	(0,057)	0,040	0,013	(0,003)
6	INDF	0,033	0,021	(0,031)	(0,032)	0,066	0,031	(0,030)	(0,021)	(0,042)	0,044	(0,011)
7	ISAT	(0,006)	(0,012)	(0,024)	0,006	0,036	0,006	0,012	(0,006)	0,035	(0,011)	(0,006)
8	MEDC	0,005	(0,010)	(0,031)	0,038	(0,005)	(0,010)	0,026	(0,005)	(0,098)	(0,006)	0,052
9	PTBA	0,068	0,050	(0,027)	0,021	0,088	(0,025)	(0,128)	0,074	0,027	(0,073)	(0,036)
10	UNTR	0,017	0,000	(0,025)	0,035	0,008	0,017	(0,033)	(0,076)	0,037	0,035	(0,026)
11	UNVR	(0,013)	0,044	(0,036)	0,043	0,024	(0,017)	(0,024)	(0,018)	(0,037)	0,013	(0,013)

Sumber: Data diolah

Lampiran 10 Indeks pasar tahun 2004

No.	Kode	INDEKS LQ45 2004										
		H-5	H-4	H-3	H-2	H-1	H.0	H+1	H+2	H+3	H+4	H+5
1	AALI	162,217	161,110	153,244	155,073	161,107	159,628	156,236	142,711	145,287	153,058	157,276
2	ANTM	155,337	155,336	158,112	159,419	159,097	158,576	156,550	151,971	152,135	152,689	153,459
3	ASII	157,276	158,948	155,337	155,336	158,112	159,419	159,097	158,576	156,550	151,971	152,135
4	GGRM	149,666	150,108	152,717	155,347	158,094	157,845	158,104	160,313	159,681	163,686	169,414
5	INCO	155,165	156,052	159,017	159,878	160,713	163,424	167,514	168,998	170,386	167,715	168,801
6	INDF	149,666	150,108	152,717	155,347	158,094	157,845	158,104	160,313	159,681	163,686	169,414
7	ISAT	151,702	150,266	149,666	150,108	152,717	155,347	158,094	157,845	158,104	160,313	159,681
8	MEDC	161,110	153,244	155,073	161,107	159,628	156,236	142,711	145,287	153,058	157,276	158,948
9	PTBA	161,107	159,628	156,236	142,711	145,287	153,058	157,276	158,948	155,337	155,336	158,112
10	UNTR	183,746	182,513	183,933	187,437	187,089	187,711	191,994	193,844	192,641	195,039	194,470
11	UNVR	150,266	149,666	150,108	152,717	155,347	158,094	157,845	158,104	160,313	159,681	163,686

Sumber: [www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id)

Lampiran 11 Indeks pasar tahun 2005

No.	Kode	INDEKS LQ45 2005										
		H-5	H-4	H-3	H-2	H-1	H.0	H+1	H+2	H+3	H+4	H+5
1	AALI	229,436	230,819	230,188	227,637	226,898	225,580	226,824	227,356	226,702	227,989	229,381
2	ANTM	227,989	229,381	231,029	231,401	237,790	236,633	239,044	239,102	240,109	239,053	239,547
3	ASII	227,356	226,702	227,989	229,381	231,029	231,401	237,790	236,633	239,044	239,102	240,109
4	GGRM	248,809	249,128	249,591	249,808	245,989	248,186	247,960	246,570	251,192	251,270	249,148
5	INCO	246,974	240,418	237,531	231,199	229,942	233,854	237,660	239,421	238,574	239,949	241,828
6	INDF	248,809	249,128	249,591	249,808	245,989	248,186	247,960	246,570	251,192	251,270	249,148
7	ISAT	239,044	239,102	240,109	239,053	239,547	239,222	239,875	241,065	242,334	245,651	246,901
8	MEDC	239,222	239,875	241,065	242,334	245,651	246,901	250,850	252,504	248,809	249,128	249,591
9	PTBA	239,222	239,875	241,065	242,334	245,651	246,901	250,850	252,504	248,809	249,128	249,591
10	UNTR	226,898	225,580	226,824	227,356	226,702	227,989	229,381	231,029	231,401	237,790	236,633
11	UNVR	241,065	242,334	245,651	246,901	250,850	252,504	248,809	249,128	249,591	249,808	245,989

Sumber: [www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id)



Lampiran 12 Indeks pasar tahun 2006

No.	Kode	INDEKS LQ45 2006										
		H-5	H-4	H-3	H-2	H-1	H.0	H+1	H+2	H+3	H+4	H+5
1	AALI	315,618	325,357	328,170	326,549	322,311	325,605	330,843	328,570	325,100	328,525	328,216
2	ANTM	291,876	295,467	303,781	294,052	292,467	298,525	299,369	291,036	283,492	271,888	280,077
3	ASII	310,649	308,108	288,271	292,504	291,876	295,467	303,781	294,052	292,467	298,525	299,369
4	GGRM	285,708	288,311	284,666	283,633	283,748	280,604	281,110	289,734	294,239	297,208	297,361
5	INCO	326,549	322,311	325,605	330,843	328,570	325,100	328,525	328,216	333,852	331,156	330,911
6	INDF	295,467	303,781	294,052	292,467	298,525	299,369	291,036	283,492	271,888	280,077	279,540
7	ISAT	283,633	283,748	280,604	281,110	289,734	294,239	297,208	297,361	297,830	299,751	297,609
8	MEDC	333,852	331,156	330,911	336,178	342,478	344,002	346,943	340,063	316,522	317,406	325,229
9	PTBA	330,911	336,178	342,478	344,002	346,943	340,063	316,522	317,406	325,229	310,649	308,108
10	UNTR	331,156	330,911	336,178	342,478	344,002	346,943	340,063	316,522	317,406	325,229	310,649
11	UNVR	295,467	303,781	294,052	292,467	298,525	299,369	291,036	283,492	271,888	280,077	279,540

Sumber: [www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id)

Lampiran 13 Return pasar tahun 2004

No.	Kode	RETURN PASAR 2004										
		H-5	H-4	H-3	H-2	H-1	H.0	H+1	H+2	H+3	H+4	H+5
1	AALI	(0,019)	(0,007)	(0,049)	0,012	0,039	(0,009)	(0,021)	(0,087)	0,018	0,053	0,028
2	ANTM	(0,023)	(0,000)	0,018	0,008	(0,002)	(0,003)	(0,013)	(0,029)	0,001	0,004	0,005
3	ASII	0,028	0,011	(0,023)	(0,000)	0,018	0,008	(0,002)	(0,003)	(0,013)	(0,029)	0,001
4	GGRM	(0,004)	0,003	0,017	0,017	0,018	(0,002)	0,002	0,014	(0,004)	0,025	0,035
5	INCO	(0,019)	0,006	0,019	0,005	0,005	0,017	0,025	0,009	0,008	(0,016)	0,006
6	INDF	(0,004)	0,003	0,017	0,017	0,018	(0,002)	0,002	0,014	(0,004)	0,025	0,035
7	ISAT	(0,009)	(0,009)	(0,004)	0,003	0,017	0,017	0,018	(0,002)	0,002	0,014	(0,004)
8	MEDC	(0,007)	(0,049)	0,012	0,039	(0,009)	(0,021)	(0,087)	0,018	0,053	0,028	0,011
9	PTBA	0,039	(0,009)	(0,021)	(0,087)	0,018	0,053	0,028	0,011	(0,023)	(0,000)	0,018
10	UNTR	(0,000)	(0,007)	0,008	0,019	(0,002)	0,003	0,023	0,010	(0,006)	0,012	(0,003)
11	UNVR	(0,010)	(0,004)	0,003	0,017	0,017	0,018	(0,002)	0,002	0,014	(0,004)	0,025

Sumber: Data diolah

Lampiran 14 Return pasar tahun 2005

No.	Kode	RETURN PASAR 2005										
		H-5	H-4	H-3	H-2	H-1	H.0	H+1	H+2	H+3	H+4	H+5
1	AALI	(0,015)	0,006	(0,003)	(0,011)	(0,003)	(0,006)	0,006	0,002	(0,003)	0,006	0,006
2	ANTM	0,006	0,006	0,007	0,002	0,028	(0,005)	0,010	0,000	0,004	(0,004)	0,002
3	ASII	0,002	(0,003)	0,006	0,006	0,007	0,002	0,028	(0,005)	0,010	0,000	0,004
4	GGRM	(0,015)	0,001	0,002	0,001	(0,015)	0,009	(0,001)	(0,006)	0,019	0,000	(0,008)
5	INCO	(0,011)	(0,027)	(0,012)	(0,027)	(0,005)	0,017	0,016	0,007	(0,004)	0,006	0,008
6	INDF	(0,015)	0,001	0,002	0,001	(0,015)	0,009	(0,001)	(0,006)	0,019	0,000	(0,008)
7	ISAT	0,010	0,000	0,004	(0,004)	0,002	(0,001)	0,003	0,005	0,005	0,014	0,005
8	MEDC	(0,001)	0,003	0,005	0,005	0,014	0,005	0,016	0,007	(0,015)	0,001	0,002
9	PTBA	(0,001)	0,003	0,005	0,005	0,014	0,005	0,016	0,007	(0,015)	0,001	0,002
10	UNTR	(0,003)	(0,006)	0,006	0,002	(0,003)	0,006	0,006	0,007	0,002	0,028	(0,005)
11	UNVR	0,005	0,005	0,014	0,005	0,016	0,007	(0,015)	0,001	0,002	0,001	(0,015)

Sumber: Data diolah

Lampiran 15 Return pasar tahun 2006

No.	Kode	RETURN PASAR 2006										
		H-5	H-4	H-3	H-2	H-1	H.0	H+1	H+2	H+3	H+4	H+5
1	AALI	0,024	0,031	0,009	(0,005)	(0,013)	0,010	0,016	(0,007)	(0,011)	0,011	(0,001)
2	ANTM	(0,002)	0,012	0,028	(0,032)	(0,005)	0,021	0,003	(0,028)	(0,026)	(0,041)	0,030
3	ASII	(0,045)	(0,008)	(0,064)	0,015	(0,002)	0,012	0,028	(0,032)	(0,005)	0,021	0,003
4	GGRM	(0,001)	0,009	(0,013)	(0,004)	0,000	(0,011)	0,002	0,031	0,016	0,010	0,001
5	INCO	(0,005)	(0,013)	0,010	0,016	(0,007)	(0,011)	0,011	(0,001)	0,017	(0,008)	(0,001)
6	INDF	0,012	0,028	(0,032)	(0,005)	0,021	0,003	(0,028)	(0,026)	(0,041)	0,030	(0,002)
7	ISAT	(0,004)	0,000	(0,011)	0,002	0,031	0,016	0,010	0,001	0,002	0,006	(0,007)
8	MEDC	0,017	(0,008)	(0,001)	0,016	0,019	0,004	0,009	(0,020)	(0,069)	0,003	0,025
9	PTBA	(0,001)	0,016	0,019	0,004	0,009	(0,020)	(0,069)	0,003	0,025	(0,045)	(0,008)
10	UNTR	(0,008)	(0,001)	0,016	0,019	0,004	0,009	(0,020)	(0,069)	0,003	0,025	(0,045)
11	UNVR	0,012	0,028	(0,032)	(0,005)	0,021	0,003	(0,028)	(0,026)	(0,041)	0,030	(0,002)

Sumber: Data diolah

Lampiran 16 Hasil perhitungan abnormal return tahun 2004

Kode	Abnormal Return tahun 2004										
	H-5	H-4	H-3	H-2	H-1	H.0	H+1	H+2	H+3	H+4	H+5
AALI	(0,004)	(0,016)	(0,021)	0,051	0,008	(0,002)	0,010	0,052	(0,006)	(0,006)	(0,028)
ANTM	(0,025)	0,025	0,007	0,016	0,002	(0,020)	(0,011)	0,029	(0,025)	(0,004)	0,020
ASII	(0,010)	(0,011)	0,023	(0,026)	(0,000)	(0,008)	0,011	(0,005)	(0,013)	0,002	0,026
GGRM	(0,004)	(0,003)	(0,002)	0,001	(0,014)	0,002	(0,009)	0,001	0,033	(0,000)	(0,008)
INCO	0,023	0,023	(0,014)	0,031	(0,070)	0,002	(0,030)	(0,014)	(0,032)	0,016	(0,023)
INDF	0,004	(0,003)	(0,017)	(0,017)	(0,018)	(0,035)	0,037	(0,014)	0,078	(0,025)	(0,001)
ISAT	0,009	(0,003)	(0,015)	(0,029)	(0,011)	0,023	(0,005)	0,002	0,017	(0,014)	(0,008)
MEDC	0,007	0,049	(0,030)	(0,020)	0,064	(0,013)	0,051	0,019	(0,053)	(0,028)	(0,046)
PTBA	(0,039)	0,046	(0,014)	0,050	0,020	(0,016)	(0,028)	(0,046)	0,023	0,074	0,017
UNTR	0,000	(0,008)	(0,008)	0,056	0,030	(0,017)	0,032	(0,023)	(0,007)	(0,012)	0,016
UNVR	(0,030)	0,011	0,004	(0,031)	0,003	0,023	(0,011)	(0,002)	0,019	(0,028)	0,001
AAR	-0,006247	0,010015	-0,090101	0,007323	0,001381	-0,009358	0,004251	-0,000076	0,002984	-0,002295	-0,003022

Sumber: Data diolah

Lampiran 17 Hasil perhitungan abnormal return tahun 2005

Kode	Abnormal Return tahun 2005										
	H-5	H-4	H-3	H-2	H-1	H.0	H+1	H+2	H+3	H+4	H+5
AALI	(0,012)	(0,013)	0,010	0,018	0,010	(0,008)	(0,006)	(0,002)	0,003	0,009	0,015
ANTM	0,006	(0,006)	0,015	0,020	(0,028)	0,016	0,011	(0,021)	0,006	(0,006)	(0,002)
ASII	(0,011)	(0,029)	0,004	0,012	0,025	(0,010)	0,012	0,031	0,023	0,004	0,016
GGRM	(0,005)	(0,005)	0,034	(0,012)	0,004	(0,001)	0,001	(0,002)	(0,007)	(0,008)	0,012
INCO	(0,002)	(0,010)	0,005	(0,001)	(0,038)	0,006	0,028	(0,004)	0,000	0,012	0,027
INDF	(0,002)	0,007	(0,002)	(0,009)	(0,027)	(0,027)	(0,035)	0,043	(0,010)	0,018	(0,000)
ISAT	0,015	0,009	0,025	(0,014)	(0,021)	0,011	0,017	0,014	(0,005)	0,005	(0,014)
MEDC	(0,027)	0,165	(0,067)	(0,005)	(0,020)	0,002	(0,016)	0,033	(0,017)	(0,001)	(0,002)
PTBA	0,008	(0,009)	(0,005)	0,015	(0,014)	(0,005)	(0,010)	0,006	0,002	0,005	0,005
UNTR	0,011	(0,002)	(0,006)	0,006	0,011	0,005	(0,902)	0,017	0,006	(0,020)	(0,003)
UNVR	(0,017)	0,001	(0,020)	(0,005)	0,002	(0,037)	0,027	(0,001)	0,017	(0,007)	0,003
AAR	-0,003428	0,009788	-0,000646	0,002121	-0,008720	-0,004242	0,002091	0,010317	0,001611	-0,000755	0,005135

Sumber: Data diolah

Lampiran 18 Hasil perhitungan abnormal return tahun 2006

Kode	Abnormal Return tahun 2006										
	H-5	H-4	H-3	H-2	H-1	H.0	H+1	H+2	H+3	H+4	H+5
AALI	0,000	(0,023)	0,023	0,020	(0,017)	0,021	0,007	0,007	(0,012)	0,012	(0,006)
ANTM	0,021	0,074	0,006	0,005	(0,045)	(0,015)	0,009	(0,007)	(0,034)	(0,004)	(0,003)
ASII	(0,009)	0,027	0,008	0,010	(0,037)	(0,022)	(0,018)	0,022	(0,030)	0,006	(0,023)
GGRM	(0,010)	(0,004)	0,013	0,009	(0,000)	0,000	0,004	(0,004)	(0,031)	(0,005)	0,015
INCO	(0,024)	0,028	0,024	(0,058)	0,031	(0,037)	(0,006)	(0,056)	0,022	0,021	(0,002)
INDF	0,020	(0,007)	0,001	(0,027)	0,045	0,028	(0,002)	0,005	(0,001)	0,014	(0,009)
ISAT	(0,002)	(0,012)	(0,013)	0,004	0,006	(0,010)	0,002	(0,006)	0,033	(0,018)	0,001
MEDC	(0,012)	(0,002)	(0,031)	0,022	(0,024)	(0,015)	0,018	0,015	(0,029)	(0,009)	0,027
PTBA	0,069	0,034	(0,046)	0,016	0,080	(0,005)	(0,059)	0,071	0,003	(0,029)	(0,028)
UNTR	0,025	0,001	(0,041)	0,016	0,004	0,008	(0,013)	(0,007)	0,034	0,011	0,019
UNVR	(0,025)	0,016	(0,004)	0,049	0,003	(0,020)	0,004	0,008	0,004	(0,017)	(0,011)
AAR	0,004898	0,011872	-0,005470	0,006100	0,004142	-0,006068	-0,004977	0,004270	-0,003816	-0,001578	-0,001690

Sumber: Data diolah

Lampiran 19 Perhitungan KSE Tahun. 2004

HARI	$\Sigma(\text{AR}-\text{AAR})^2$	k-1	$\frac{\Sigma(\text{AR}-\text{AAR})^2}{k-1}$	$\sqrt{\frac{\Sigma(\text{AR}-\text{AAR})^2}{k-1}}$	$\frac{1}{\sqrt{11}}$	$\text{KSE} = \sqrt{\frac{\Sigma(\text{AR}-\text{AAR})^2}{k-1}} \cdot \frac{1}{\sqrt{K}}$
-5	0,003418	10	0,000342	0,018489	0,301511	0,005575
-4	0,005140	10	0,000514	0,022672	0,301511	0,006836
-3	0,758080	10	0,075808	0,275333	0,301511	0,083016
-2	0,011930	10	0,001193	0,034539	0,301511	0,010414
-1	0,010894	10	0,001089	0,033006	0,301511	0,009952
0	0,002321	10	0,000232	0,015236	0,301511	0,004594
1	0,006975	10	0,000697	0,026410	0,301511	0,007963
2	0,007001	10	0,000700	0,026460	0,301511	0,007978
3	0,013028	10	0,001303	0,036095	0,301511	0,010883
4	0,008254	10	0,000825	0,028730	0,301511	0,008662
5	0,005119	10	0,000512	0,022626	0,301511	0,006822

Sumber: Data diolah



Lampiran 20 Perhitungan KSE Tahun 2005

HARI	$\Sigma(\text{AR}-\text{AAR})^2$	k-1	$\frac{\Sigma(\text{AR}-\text{AAR})^2}{k-1}$	$\sqrt{\frac{\Sigma(\text{AR}-\text{AAR})^2}{k-1}}$	$\frac{1}{\sqrt{11}}$	$\text{KSE} = \sqrt{\frac{\Sigma(\text{AR}-\text{AAR})^2}{k-1} \cdot \frac{1}{\sqrt{K}}}$
-5	0,001648	10	0,000165	0,012837	0,301511	0,003871
-4	0,027629	10	0,002763	0,052563	0,301511	0,015848
-3	0,007133	10	0,000713	0,026707	0,301511	0,008052
-2	0,001590	10	0,000159	0,012609	0,301511	0,003802
-1	0,003993	10	0,000399	0,019982	0,301511	0,006025
0	0,002529	10	0,000253	0,015904	0,301511	0,004795
1	0,003674	10	0,000367	0,019169	0,301511	0,005780
2	0,003726	10	0,000373	0,019304	0,301511	0,005820
3	0,001342	10	0,000134	0,011585	0,301511	0,003493
4	0,000821	10	0,000082	0,009059	0,301511	0,002731
5	0,001305	10	0,000130	0,011423	0,301511	0,003444

Sumber: Data diolah

Lampiran 21 Perhitungan KSE tahun 2006

HARI	$\Sigma(\text{AR}-\text{AAR})^2$	k-1	$\frac{\Sigma(\text{AR}-\text{AAR})^2}{k-1}$	$\sqrt{\frac{\Sigma(\text{AR}-\text{AAR})^2}{k-1}}$	$\frac{1}{\sqrt{11}}$	$\text{KSE} = \sqrt{\frac{\Sigma(\text{AR}-\text{AAR})^2}{k-1} \cdot \frac{1}{\sqrt{K}}}$
-5	0,007482	10	0,000748	0,027353	0,301511	0,008247
-4	0,007499	10	0,000750	0,027384	0,301511	0,008256
-3	0,005942	10	0,000594	0,024376	0,301511	0,007350
-2	0,007708	10	0,000771	0,027764	0,301511	0,008371
-1	0,013533	10	0,001353	0,036787	0,301511	0,011092
0	0,003741	10	0,000374	0,019343	0,301511	0,005832
1	0,004208	10	0,000421	0,020514	0,301511	0,006185
2	0,008953	10	0,000895	0,029922	0,301511	0,009022
3	0,006681	10	0,000668	0,025847	0,301511	0,007793
4	0,002426	10	0,000243	0,015575	0,301511	0,004696
5	0,002894	10	0,000289	0,017012	0,301511	0,005129

Sumber: Data diolah

Lampiran 22 Perhitungan t-hitung tahun 2004

HARI KE	AAR	KSE	T-HITUNG = AAR / KSE
-5	-0,006247	0,005575	-1,120685
-4	0,010015	0,006836	1,465037
-3	-0,090101	0,083016	-1,085347
-2	0,007323	0,010414	0,703163
-1	0,001381	0,009952	0,138816
0	-0,009358	0,004594	-2,037173
1	0,004251	0,007963	0,533825
2	-0,000076	0,007978	-0,009564
3	0,002984	0,010883	0,274191
4	-0,002295	0,008662	-0,264962
5	-0,003022	0,006822	-0,442978

Sumber: Data diolah

Lampiran 23 Perhitungan t-hitung tahun 2005

HARI KE	AAR	KSE	T-HITUNG = AAR / KSE
-5	-0,003428	0,003871	-0,885580
-4	0,009788	0,015848	0,617619
-3	-0,000646	0,008052	-0,080224
-2	0,002121	0,003802	0,557927
-1	-0,008720	0,006025	-1,447430
0	-0,004242	0,004795	-0,884515
1	0,002091	0,005780	0,361700
2	0,010317	0,005820	1,772474
3	0,001611	0,003493	0,461284
4	-0,000755	0,002731	-0,276404
5	0,005135	0,003444	1,490966

Sumber: Data diolah

Lampiran 24 Perhitungan t-hitung tahun 2006

HARI KE	AAR	KSE	T-HITUNG = AAR / KSE
-5	0,004898	0,008247	0,593905
-4	0,011872	0,008256	1,437908
-3	-0,005470	0,007350	-0,744240
-2	0,006100	0,008371	0,728645
-1	0,004142	0,011092	0,373443
0	-0,006068	0,005832	-1,040390
1	-0,004977	0,006185	-0,804714
2	0,004270	0,009022	0,473294
3	-0,003816	0,007793	-0,489648
4	-0,001578	0,004696	-0,336061
5	-0,001690	0,005129	-0,329466

Sumber: Data diolah