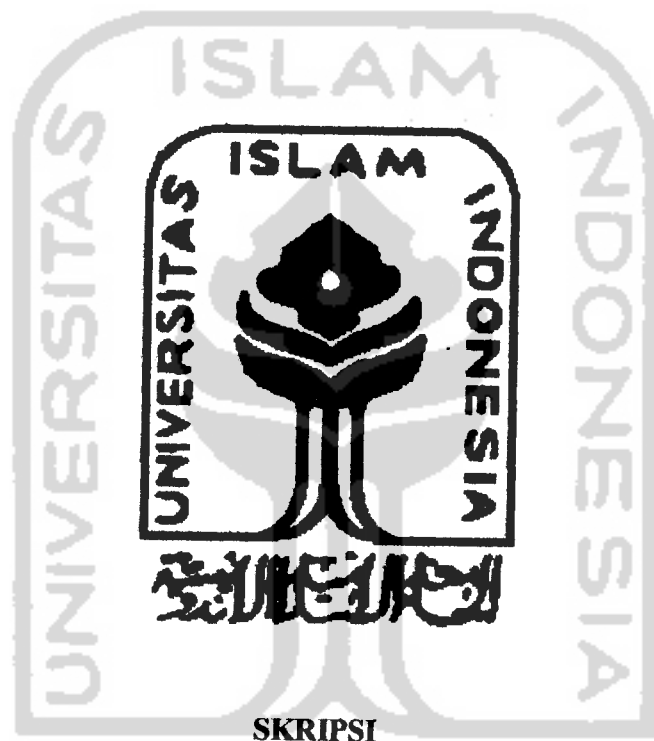


**ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN
TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR
DI BURSA EFEK JAKARTA**



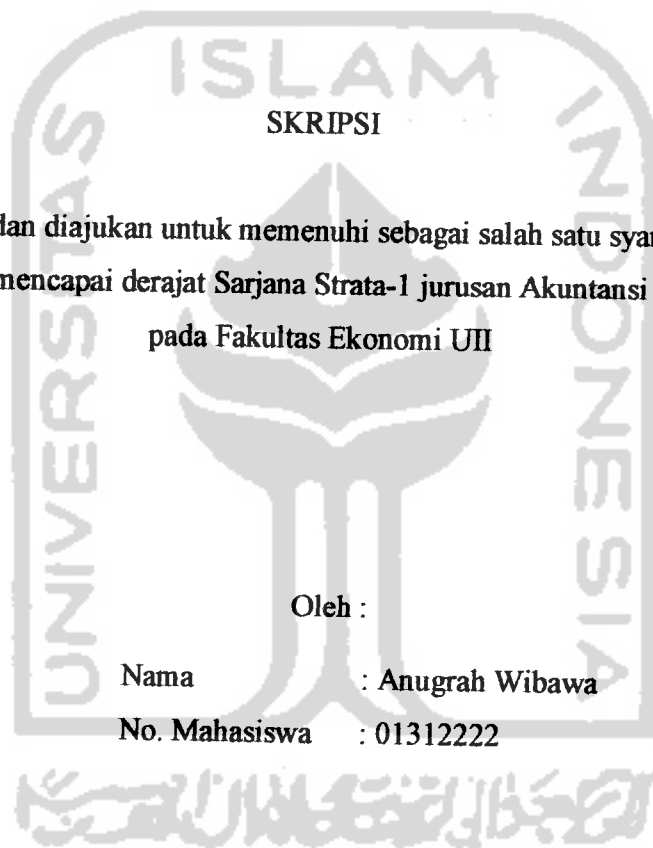
Oleh :

Nama : Anugrah Wibawa
Nomor Mahasiswa : 01312222

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2006**

**ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN
TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR
DI BURSA EFEK JAKARTA**

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk
mencapai derajat Sarjana Strata-1 jurusan Akuntansi
pada Fakultas Ekonomi UII



Oleh :

Nama : Anugrah Wibawa

No. Mahasiswa : 01312222

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2006**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Dan apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 12 Juli 2006

Penyusun,

(Anugrah Wibawa)

**ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN
TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR
DI BURSA EFEK JAKARTA**



Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing
Pada tanggal

Dosen Pembimbing,
Ace & Ruzi 9/8/2006

[Signature]
Dra. Neni Meidawati, M.Si, Ak

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Return Saham
Perusahaan Manufaktur DI Bursa Efek akarta**

Disusun Oleh: ANUGRAH WIBAWA
Nomor mahasiswa: 01312222

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS
Pada tanggal : 18 September 2006

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Neni Meidawati, M.si, Ak

Penguji : Drs. Dekar Urumsah, S.Si, M.Com



Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Drs. Asmaul Husna, M.Bus, Ph.D

HALAMAN MOTTO

“Jadikanlah sabar dan sholat sebagai penolongmu. Dan sesungguhnya yang demikian itu sungguh berat, kecuali bagi orang-orang yang khusuk”.

(Qs. Al-Baqarah ayat 45)

“Hai orang-orang yang beriman, bersabarlah, tabahlah dan kuatkan hati. Takwalah kamu sekalian kepada Allah agar kamu berjaya.”

(Qs. Ali Imran ayat 200)

“Jagalah Allah, niscaya engkau akan senantiasa mendapati-Nya di hadapanmu. Kenalilah Allah di waktu lapang niscaya Dia akan mengenalimu saat kesulitan, ketahuilah bahwa apa yang luput darimu tidak akan menimpamu, dan apa yang menimpamu tidak akan luput darimu. Ketahuilah bahwa kemenangan itu selalu mengiringi kesabaran, jalan keluar selalu mengiringi cobaan dan kemudahan itu selalu mengiringi kesusahan.”

(HR. Tarmidzi)

“Mengetahui kekurangan diri adalah tangga untuk mencapai cita-cita. Berusaha terus untuk mengisi kekurangan adalah keberanian luar biasa.”

(Hamka)

HALAMAN PERSEMBAHAN

Seiring rasa syukur kupersembahkan skripsi ini untuk :

- **Papah dan Mamah tercinta yang selalu mendoakan dan mendukung serta memberikan semangat dan kasih sayang yang tak ternilai.**
(H. Arief Thabrani dan Sri Murtini)
- **Kakak-kakakku tersayang yang telah berbagi kasih dan kebahagiaan.**
(Mba Susan, Mba Echi, Mba Uchi, Mas Ahmad, Mas Taufik, A Ochep, Teh Dini, A Iwan dan Teh Neng)
- **Keponakan-keponakan yang manis yang telah berbagi keceriaan.**
(Riki, REXI, Ali, Moza, dan Icha)
- **Seseorang yang kusayangi yang senantiasa sabar menunggu, mendukung dan memotivasi.**
(Deasy Apriyanah)
- **Sahabat-sahabat terbaik atas segala bantuannya baik secara langsung ataupun tidak langsung.**
(Gatot, Rino, Ian, Wawan, Broto, Luky, serta teman-teman yang tidak dapat disebutkan satu persatu.)

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb

Alhamdulillah puji dan syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT, karena atas karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini dengan judul **“Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta” (Periode penelitian tahun 2005)**. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Pada kesempatan ini penulis menyampaikan rasa terimakasih sedalam-dalamnya kepada semua pihak yang telah membantu dan mendorong bagi kelancaran penulisan skripsi. Rasa terimakasih penulis sampaikan kepada :

1. Allah SWT yang telah memberikan karunia yang tak terhingga.
2. Papah dan Mamah tercinta yang senantiasa selalu memberikan dukungan materiil maupun spirituil kepada penulis demi meraih keberhasilan studi selama ini.
3. Ibu Dra. Neni Meidawati, M.Si., Ak. selaku dosen pembimbing skripsi yang banyak memberikan koreksi dan masukan dengan penuh kesabaran kepada penulis selama penyusunan skripsi dan juga selaku Dosen Pembimbing Akademik.
4. Bapak Drs.Asmail Ishak, M.Bus, Phd selaku Dekan FE UI

5. Para pengajar di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan bekal ilmu kepada penulis selama menempuh studi di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
6. Kakak-kakakku tersayang, Mbak Susan, Mba Echi, Mba Uchi, Mas Ahmad, Mas Taufik, A Ochep, Teh Dini, A Iwan dan Teh Neng yang memberikan kasih sayang tulus dan dorongan yang tak ternilai.
7. Ayankku Dhea atas perhatian, kesabaran, nasehat, semangat dan kasih sayang yang tulus.
8. Sahabat-sahabat terbaik :Gatot (makasih ya bro komputernya, Rino B'dul, Ian Jambul, Wawan ndut, Luky, Sendi Broto, Reny, Wiwi', n Lia.
9. Temen-Temen SD yang selalu kompak dari dulu : Avip, Fiqih, Endi, Dewi, Diah, Desi, Uji, Ike.
10. Anggota PLC : Sendi (cepat lulus bro!), Kurus, Fajar, Avip.
11. Teman-teman seperjuangan Kuliah Kerja Nyata angkatan ke-29 unit 68 di Bodeh: Yuda, Edo, Dewa, Andra, Rinta, Irwan, bang Fajar (bisa-bisa), Ridha, Delli, Dewi, Nancy, n Septi.
12. Anak Basket Ekonomi :Ronal, Pajo, Oky, Andro, Bodong, Wawan, Ibnu, Sigit, Ikman, Mas Acong, Mas Eris, dan yang lainnya juga. Ayo, semangat!
13. Rekan-rekan angkatan 2001 serta teman-teman yang tidak bisa disebutkan satu persatu, atas segala bantuannya baik secara langsung ataupun tidak langsung diucapkan banyak terimakasih.

Semoga bantuan dan amal baik semua pihak yang telah disampaikan di atas mendapatkan balasan dari Allah SWT. Penulis berharap bahwa hasil-hasil

penelitian yang telah disusun dapat memberikan sumbangan terhadap ilmu pengetahuan dan semoga berguna bagi pembaca. Penulis menyadari bahwa skripsi ini jauh dari sempurna, untuk itu segala kritik dan saran yang membangun sangat penulis harapkan.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.



Yogyakarta, Juli 2006

Penulis

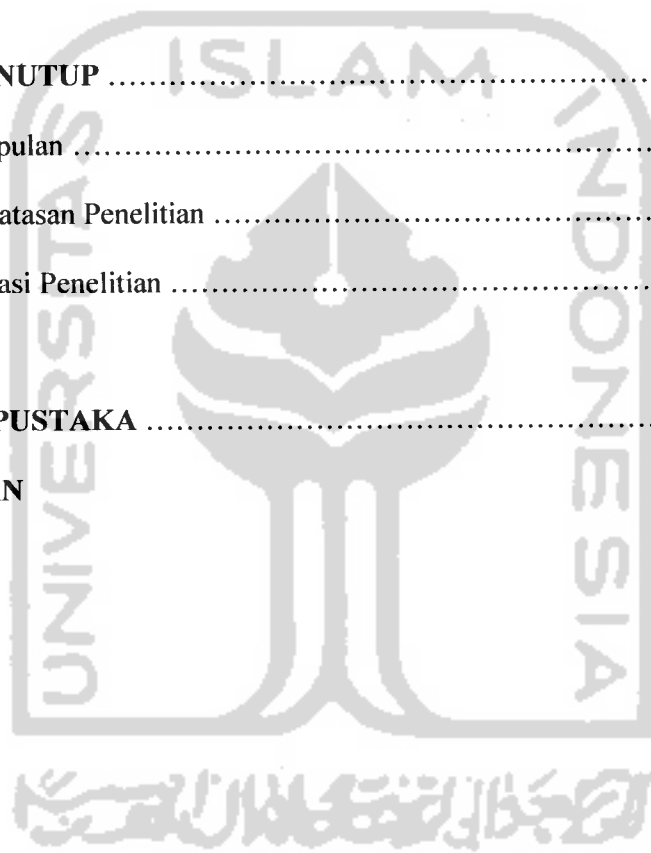
Anugrah Wibawa

DAFTAR ISI

	Hal
Halaman Judul	i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	iii
Halaman Pengesahan	iv
Halaman Berita Acara Ujian.....	v
Halaman Motto	vi
Halaman Persembahan	vii
Kata Pengantar	viii
Daftar Isi	xi
Daftar Tabel	xiv
Daftar Lampiran	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Pokok Permasalahan	3
1.3. Batasan Penelitian.....	3
1.4. Tujuan Penelitian.....	4
1.5. Manfaat Penelitian.....	4
1.6. Sistematika Penulisan	5

BAB II KAJIAN PUSTAKA	6
2.1. Pasar Modal.....	6
2.1.1 Pengertian Pasar Modal	6
2.2 Dividen dan Kebijakan Dividen.....	7
2.2.1 Pengertian Dividen dan Kebijakan Dividen	7
2.2.2 Teori Kebijakan Dividen.....	8
2.2.3 Macam-macam Kebijakan Dividen.....	10
2.2.4 Prosedur Pembagian Dividen.....	13
2.2.5 Kandungan Informasi Dividen	14
2.3 Return Saham.....	15
2.4 Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Return Saham	16
2.5 Penelitian Terdahulu.....	17
2.6 Hipotesa Penelitian.....	20
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	21
3.1. Populasi dan Sampel	21
3.2. Data dan Sumber Data	22
3.3. Periode Pengamatan.....	22
3.4. Indikasi dan Pengukuran Variabel	23
3.5. Metode Analisis Data.....	25
3.6. Pengujian Hipotesis... ..	27

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	28
4.1. Diskriptif Data	28
4.2. Pengujian abnormal return.....	30
4.3. Pengujian Akumulasi Abnormal Return	33
4.4. Pengujian Hipotesis.....	35
BAB V PENUTUP	38
5.1. Kesimpulan	38
5.2. Keterbatasan Penelitian	39
5.3. Implikasi Penelitian	40
DAFTAR PUSTAKA	41
LAMPIRAN	



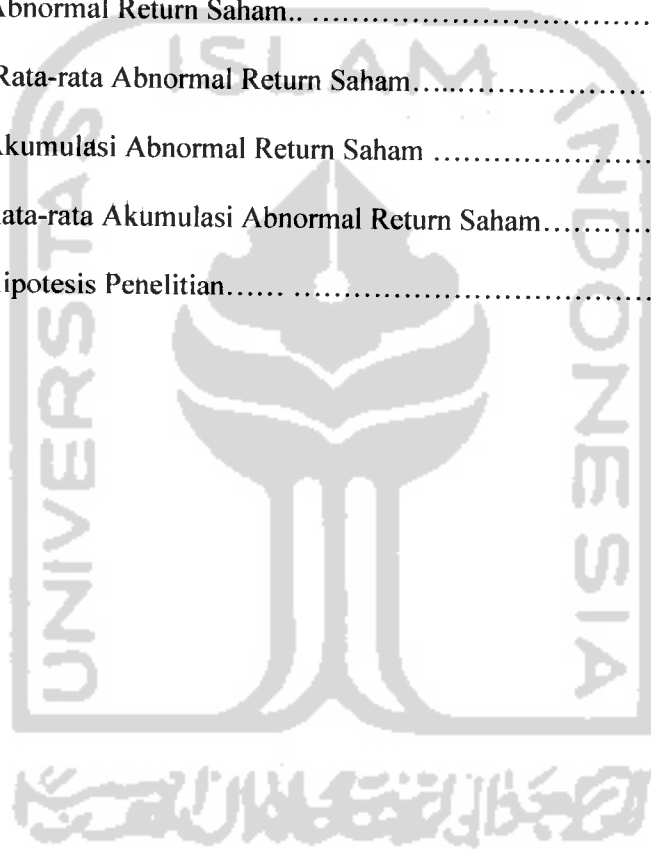
DAFTAR TABEL

Tabel	Hal
4.1. Kode Perusahaan dan Nama Perusahaan yang Dijadikan Sampel.....	29
4.2. Rata-rata Abnormal Return.....	31
4.3. Pengujian Komulatif Abnormal Return	33
4.4. Pengujian Abnormal Return.....	35



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran		Hal
1	Kode Perusahaan Dan Nama Perusahaan	43
2	Nama Perusahaan Dan Tanggal Pengumuman Dividen	46
3	Abnormal Return Saham.....	48
4	Rata-rata Abnormal Return Saham.....	52
5	Akumulasi Abnormal Return Saham	54
6	Rata-rata Akumulasi Abnormal Return Saham.....	58
7	Hipotesis Penelitian.....	60



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perkembangan perekonomian secara keseluruhan harus pula diukur dari seberapa jauh perkembangan pasar modal dan industri sekuritas suatu Negara. Perkembangan perekonomian lebih jauh telah mendorong tumbuhnya spesialisasi bidang keuangan yang pada gilirannya akan mendukung kemajuan bidang-bidang lainnya. Karena itu, sektor keuangan umumnya dan pasar modal pada khususnya telah menjadi salah satu indikator dalam mengukur perkembangan ekonomi pada umumnya. Di setiap Negara pasar modal menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan, sehingga harus dipacu pertumbuhannya untuk pasar modal yang efisien.

Pasar modal yang efisien di sini adalah pasar modal yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan (Husnan, 1996:246). Efisiensi pasar modal sangat penting bagi perkembangan pasar modal, maka dapat diketahui perkembangan pasar modal yang terjadi. Dengan pasar modal yang efisien berarti informasi yang relevan dengan harga saham tersebar secara merata dalam waktu yang sama kepada seluruh pelaku pasar modal yang ada, khususnya para pemodal. Sehingga pemodal akan memperoleh harga yang wajar.

Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut. Pelaku bursa yang memiliki informasi lebih dulu

tersebut diharapkan akan mendapatkan keuntungan diatas normal selama periode waktu setelah pengumuman dividen, hal ini disebabkan pasar membutuhkan waktu untuk menyebarkan informasi.

Sebelum investor melakukan transaksi di pasar modal, baik pasar perdana maupun sekunder. Para investor terlebih dahulu melakukan penilaian terhadap emitter (perusahaan) yang menerbitkan (menawarkan) sahamnya di bursa efek. Salah satu aspek yang menjadi bahan penilaian bagi investor adalah kemampuan emitter dalam menghasilkan laba, tingkat return, risiko dan hubungan antara return dan risiko, hubungan return dengan risiko di investasi merupakan hubungan yang searah dan linier, artinya makin besar tingkat risiko yang ditanggung semakin besar pula tingkat return yang diharapkan.

Hubungan yang melatarbelakangi tidak semua investor menanamkan investainya pada asset dengan tingkat return paling tinggi, dikarenakan semakin tinggi return perusahaan emitten maka semakin tinggi pula risiko yang harus ditanggung investor.

Kebijakan dividen mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Adanya dividen cenderung menghilangkan atau mengurangi ketidakpastian. Disamping itu pengumuman dividen juga mengandung informasi mengenai laba perusahaan di masa yang akan datang sehingga sangat berguna bagi investor maupun perusahaan itu sendiri. Bagi investor dividen merupakan salah satu bentuk return disamping *Capital Gain*.

Berdasarkan uraian yang telah penulis sampaikan, penulis akan melakukan penelitian perilaku return saham di sekitar hari pengumuman dividen.

Sehingga penulis tertarik untuk mengambil judul: “ **ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA** “.

1.2 Pokok permasalahan

Kesempatan investor untuk mendapatkan dividen dari emiten yang melakukan pengumuman dividen dapat dilakukan dengan membeli sahamnya, sejak dividen diumumkan sampai dengan sebelum hari pencatatan dividen, jika investor membeli saham pada saat pencatatan dan setelah hari pencatatan dividen maka hak mereka atas dividen adalah dividen yang diumumkan pada hari berikutnya. Hari pengumuman dividen menunjukkan bahwa harga saham yang diperdagangkan sudah tanpa dividen. Begitu juga sebaliknya, jika investor tidak menghendaki dividen atas saham yang dimilikinya mereka dapat menjual sahamnya sebelum hari pengumuman dividen (Marlina,2000)

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan masalah yang akan dipecahkan dalam penelitian ini, yaitu “Apakah pengumuman dividen mempengaruhi return saham ?”

1.3 Batasan Penelitian

Dalam penelitian ini hanya terbatas pada:

1. Perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta
2. Perusahaan yang mengumumkan pembagian dividen pada tahun 2005
3. Sahamnya aktif diperdagangkan selama periode 2005

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji apakah para pemodal (investor) di Bursa Efek Jakarta memperoleh abnormal return dengan informasi yang dipublikasikan berupa pengumuman dividen yang diberikan oleh emiten pada tahun 2005.

1.5 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini yaitu:

1. Hasil penelitian ini dapat memberikan informasi mengenai efisiensi pasar modal di Indonesia (dalam hal ini BEJ), sehingga diharapkan pelaku pasar modal dapat memanfaatkan informasi tersebut dalam melakukan analisis investasi di Bursa Efek Jakarta.
2. Diharapkan setelah diketahui efisiensi Bursa Efek Jakarta, maka dapat membantu para pelaku pasar modal dalam mengambil keputusan setelah melakukan analisis sekuritas yang diperlukan.
3. Sebagai bahan informasi bagi penelitian selanjutnya mengenai efisiensi pasar modal Indonesia.

1.6. Sistematika Penulisan

Penulisan skripsi ini dibagi dalam lima bab, yaitu:

Bab 1 :Pendahuluan

Merupakan bab yang menjelaskan mengenai beberapa hal pokok penulisan yaitu terdiri dari latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika pembahasan.

Bab II : Kajian Pustaka

Bab ini akan membahas teori dan kajian pustaka yang menjadi dasar dalam pembentukan hipotesis penelitian. Adapun sub bab yang akan dipaparkan adalah tentang kebijakan dividen, peranan pengumuman dividen dan penelitian terdahulu.

Bab III : Metodologi Penelitian

Bab ini berisikan sub bab tentang obyek penelitian, metode pengumpulan data, populasi dan sampel penelitian, data dan sumber data, variable yang dipakai dalam penelitian, serta pengukuran data.

Bab IV : Analisis Data

Dalam bab ini akan diuraikan hal-hal yang berkaitan dengan proses analisis data penelitian dalam rangka pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis deskriptif.

Bab V : Kesimpulan dan Saran

Bab ini akan menjelaskan kesimpulan dalam penelitian ini yang diturunkan dari hasil analisis yang telah dilakukan, serta saran-saran yang dapat diajukan bagi pelaksanaan penelitian selanjutnya.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Pasar Modal

2.1.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Husnan, 1998). Pasar modal akan memberikan kesempatan pemindahan dana dari mereka yang kelebihan dana ke mereka yang membutuhkannya (Jogiyanto, 2000).

Menurut UU RI No. 8 tahun 1993, pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek pada umumnya, pasar modal dibagi dalam empat jenis (Puspitowati, 1998):

- a. *Primary market* atau pasar perdana, yaitu pasar modal yang menjual pertama kali saham dan sekuritas lain sebelum sekuritas tersebut dicatatkan di bursa efek. Harga saham di pasar modal ini ditentukan oleh penjamin emisi (*underwriter*) dan perusahaan emiten.
- b. *Secondary market* atau pasar sekunder, adalah pasar modal dalam bentuk bursa efek yang menjual belikan efek dan sekuritas kepada

umum, setelah masa penjualan dipasar perdana. Harga saham dipasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran yang dipengaruhi berbagai faktor diluar emiten.

- c. *Third market*, adalah pasar modal dimana saham dan sekuritas lainnya diperdagangkan diluar bursa efek, atau biasa disebut *Over The Counter Market (OTC Market)*.
- d. *Fourth market*, adalah pasar perdagangan saham antar investor atau antar pemegang saham tanpa melalui pialang atau perantara pedagang.

2.2 Dividen dan Kebijakan Dividen

2.2.1 Pengertian Dividen dan Kebijakan Dividen

Dividen adalah aliran kas yang dibayarkan kepada pemegang saham (Riyanto, B, 1996). Dividen merupakan bagian laba yang menjadi hak bagi pemegang saham (Mardiasmo, 1994). Dividen adalah merupakan berbagai macam bentuk pembagian kekayaan perusahaan, kepada para pemegang saham (Harnanto, 1982).

Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham (Husnan, 1997). Pada dasarnya, laba dapat dibagi sebagai dividen atau laba ditahan untuk diinvestasikan kembali. Kebijakan dividen dipilih setelah mempertimbangkan beberapa kepentingan, baik kepentingan

pemegang saham dengan dividennya maupun perusahaan dengan laba ditahannya. Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan (Van Horne dan Wachowiz, Jr, 1997)

2.2.2 Teori Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen optimal adalah kebijakan yang menetapkan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang dengan memaksimalkan harga saham perusahaan. Menurut Weston JF dan Brigham EF (1994) terdapat berbagai pendapat atau teori tentang kebijakan dividen, antara lain:

1) *Dividend Irrelevance Theory*

Adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun terhadap biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (MM), (1955) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividend payout ratio* (DPR), tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko bisnis.

2) *Bird-In-The-Hand Theory*

Gordon dan Lintner yang menyatakan bahwa biaya modal sendiri akan naik apabila *dividend payout ratio (DPR)* rendah. Hal ini dikarenakan investor lebih suka menerima *earning* dibagikan dalam bentuk dividen dari pada *capital gains*.

3) *Tax Preference Theory*

Adalah suatu teori yang menyatakan bahwa adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*, maka para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak.

4) *Tax Differential Theory*

Litzenberger dan Ramaswamy (1993) menyatakan bahwa apabila dividen dikenai pajak dengan jumlah yang lebih tinggi dari pada pajak atas *capital gains*, pemodal menginginkan agar dividen tersebut dibagikan dalam jumlah kecil dengan maksud untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Berdasarkan konsep teori tersebut, perusahaan dapat melakukan hal-hal berikut : *Pertama*, apabila manajemen percaya bahwa *dividend irrelevance theory* dari MM adalah benar maka perusahaan tidak perlu memperdulikan berapa besar dividen yang harus dibagi. *Kedua*, apabila perusahaan menganut *bird in hand*

theory maka perusahaan harus membagi seluruh EAT (earning after tax) dalam bentuk dividen. *Ketiga*, jika manajemen mempercayai *tax preference theory* maka perusahaan harus menahan seluruh EAT atau dengan kata lain DPR=0%. *Keempat*, jika perusahaan menganut *tax differential theory* maka perusahaan membagikan dividen dalam jumlah kecil dengan maksud untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

2.2.3 Macam-macam Kebijakan Dividen

Riyanto B (1996) menyatakan ada berbagai macam kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan, antara lain:

- 1) *Kebijakan dividen stabil*, artinya jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relative tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi.
- 2) *Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu*. Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan dividen ekstra di atas jumlah minimal tersebut.

3) *Kebijakan dividen dengan menetapkan DPR yang konstan.*

Perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan DPR yang konstan, misalnya 50%. Hal ini berarti jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuangan neto yang diperoleh setiap tahunnya.

4) *Kebijakan dividen yang fleksibel*, berarti besarnya dividen yang diberikan setiap tahunnya disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

Keputusan mengenai kebijakan dividen adalah keputusan yang menyangkut bagaimana cara dan dalam bentuk apa dividen dibayarkan kepada pemegang saham. Ada beberapa pola pembayaran dividen yang dapat dipilih sebagai alternative kebijakan dividen perusahaan, yaitu (Puspitowati, 1998) :

1. *Stable and Occasionally Increasing Dividend per-Share*

Kebijakan ini menetapkan dividen per saham yang stabil, selama tidak ada peningkatan yang permanent dalam earning power dan kemampuan pembayaran dividen, jika ada keyakinan tingkat yang lebih tinggi tersebut dapat dipertahankan. Hal ini dilandasi adanya psikologi pemegang saham, dimana bila dividen naik maka akan menaikkan harga saham dan sebaliknya.

2. Stable Dividend per-Share

Dasar pemikirannya adalah bahwa pasar mungkin akan menilai suatu saham lebih tinggi bila dividen berfluktuasi. Perusahaan yang memilih cara ini, akan membayarkan dividen dalam jumlah tetap (Stable amount) dari tahun ke tahun.

3. Stable Pay Out Ratio

Dalam pola pembayaran ini, jumlah dihitung berdasarkan suatu presentase tetap dari laba. Bila laba berfluktuasi, maka jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham juga akan fluktuasi.

4. Regular Dividend Plus Extras

Dalam cara ini, dividen regular ditetapkan dalam jumlah yang diyakini oleh manajemen mampu dipertahankan di masa yang akan datang tanpa menghiraukan fluktuasi laba dan kebutuhan investasi modal. Bila tambahan kas tersedia, perusahaan memberikan dividen ekstra (bonus) kepada pemegang saham. Pola ini mengakui bahwa dividen mempunyai kandungan informasi, sehingga dengan pemberian dividen ekstra dapat menarik minat pemodal yang pada akhirnya dapat meningkatkan harga saham.

5. Fluctuating Dividends and Pay Out Ratio

Dalam pola pembayaran ini, besarnya dividen dan pay out ratio disesuaikan dengan perubahan laba dan kebutuhan investasi modal perusahaan untuk setiap periode. Oleh karena itu besarnya dividend

dan pay out ratio yang akan dibayarkan berfluktuasi mengikuti fluktuasi laba dan kebutuhan investasi.

2.2.4 Prosedur Pembagian Dividen

Prosedur pembagian dividen yang aktual adalah sebagai berikut:

- 1) Tanggal pengumuman (*declaration date*) adalah tanggal pada saat dividen secara resmi diumumkan oleh dewan direksi.
- 2) Tanggal pencatatan (*holder of record date*) adalah tanggal yang menunjukkan kapan buku transfer ditutup untuk menentukan investor mana untuk menerima pembayaran selanjutnya.
- 3) Tanggal ex-dividen (*ex-dividen date*) adalah tanggal pada saat perusahaan pialang saham serempak memutuskan menghilangkan hak pemilihan dividen empat hari kerja sebelum tanggal pencatatan.
- 4) Tanggal pembayaran dividen (*payment date*) adalah tanggal pada saat perusahaan mengirimkan cek dividen pada tiap investor.

2.2.5 Kandungan Informasi Dividen

Pembayaran dividen merupakan alat komunikasi kepada pasar mengenai kesehatan ekonomi suatu perusahaan (Puspitowati, 1998). Pembayaran dividen yang stabil dapat diinterpretasikan sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan tersebut berada dalam kondisi yang sehat. Peningkatan dan penurunan pembayaran dividen sering ditafsirkan sebagai keyakinan pihak manajemen akan prospek perusahaan. Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, hal ini mungkin diartikan sebagai keyakinan manajemen akan membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang dan demikian sebaliknya. Oleh karena itu pihak manajemen akan berusaha tidak mengurangi pembayaran dividen, jika hal tersebut dianggap sebagai sinyal memburuknya kondisi perusahaan di masa yang akan datang, sehingga akan berakibat menurunkan harga saham perusahaan.

Menurut Puspitowati (1998), dalam pernyataannya sering terjadi bahwa pembayaran dividen selalu diikuti dengan kenaikan harga saham, sedangkan penurunan dividen akan diikuti dengan penurunan harga saham. Reaksi investor terhadap perubahan dividen tersebut, menurut Modigliani dan Miller (1995) tidak berarti sebagai indikasi bahwa investor lebih menyukai dividen dibanding dengan laba ditahan.

Kenyataan bahwa harga saham berubah mengikuti perubahan dividen semata-mata karena adanya *information content* dalam pengumuman dividen.

Berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa interpretasi pasar mengenai kandungan informasi (*information content*) dividen adalah sangat penting karena berkaitan dengan seluruh sasaran pemaksimalan nilai per lembar saham perusahaan. Dalam mencapai hal tersebut, manajemen tidak akan memberikan sinyal yang keliru yang dapat merugikan perusahaan.

2.3 Return Saham

Return saham merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. *Return* bisa berupa *return* realisasi (*realized return*) yang sudah terjadi dan *return* ekspektasian (*expected return*) yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di suatu masa yang akan datang (Jogiyanto, 2000). Pada dasarnya tujuan investasi adalah untuk mendapatkan keuntungan (*return*) atas apa yang telah diinvestasikan tersebut. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi. Perhitungan *return* realisasi berdasarkan data historis.

2.4 Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Return Saham

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Jogiyanto, 2000). Misalnya pengumuman dividen yang mengandung informasi, maka pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima. Reaksi ini ditunjukkan dengan adanya perubahan harga pada sekuritas yang bersangkutan. Pengukurannya dilakukan dengan menggunakan *abnormal return*. Jika pengumuman tersebut mengandung informasi maka akan terjadi perubahan yang berarti sesudah tanggal pengumuman pada *return* atau *abnormal return*. Sebaliknya, jika pengumuman tersebut tidak mengandung informasi maka tidak akan terjadi perubahan yang berarti sesudah tanggal pengumuman pada *return* atau *abnormal return*. Dari uraian tersebut dapat dilihat bahwa pengumuman dividen berpengaruh terhadap return atau abnormal return suatu perusahaan, oleh karena itu suatu perusahaan akan berusaha menstabilkan pembayaran dividen karena pembayaran dividen dapat dijadikan sebagai suatu sinyal yang baik tentang kondisi perusahaan di masa yang akan datang.

Suatu peristiwa menganalisa *abnormal return* dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* adalah selisih *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. *Return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke- t yang merupakan selisih harga sekarang relative terhadap

harga sebelumnya. Sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi.

2.5 Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian yang telah dilakukan, memperoleh hasil sebagai berikut:

Penelitian yang dilakukan oleh Watts (1976 dalam Jogiyanto, 2000) menggunakan sampel sebanyak 310 perusahaan dalam periode 1946-1967 untuk menguji kandungan informasi dari dividen dengan menggunakan model ekspektasi dividen. Watts menggunakan nilai *abnormal return* (dihitung dengan menggunakan model pasar) yang tidak signifikan nilai *abnormal return* ini tidak melebihi biaya transaksi yang ditanggung.

Juga menggunakan model ekspektasi dividen, Gonedes (1978 dalam Jogiyanto, 2000) membentuk 12 portfolio didasarkan pada kombinasi kesalahan peramalan standarisasi rendah dan tinggi dari perubahan laba, perubahan dividen kas dan item-item luar biasa dari 285 perusahaan selama periode 1946-1972. Gonedes menemukan dividen tidak membawa informasi.

Aharony dan Swary (1980 dalam Jogiyanto, 2000) menggunakan model ekspektasi dividen sederhana (*naïve models*) dan model ekspektasi Lintner yang dikembangkan. Sampel yang mengandung pengumuman laba disekitar sepuluh hari pengumuman dividen tidak

digunakan dalam studi. Sampel mereka adalah dividen kuartalan yang meliputi 149 perusahaan industri yang tercatat di NYSE pada periode 1963-1976. dengan menggunakan indeks pasar S & P, mereka menghitung *abnormal return* selama sepuluh hari di sekitar tanggal pengumuman dividen. Mereka menemukan bahwa pasar bereaksi dalam interval waktu dua hari saja, yaitu sehari sebelum dan sehari pada waktu pengumuman dividen. Hasil ini menunjukkan bahwa dividen mengandung informasi dan pasar sudah cukup efisien dalam bentuk setengah kuat terhadap informasi dividen ini yang terlihat bahwa pasar menyerap informasi tersebut dengan cepat.

Woolridge (1982 dalam Jogiyanto, 2000) menggunakan 376 pengumuman dividen selama tahun 1971-1976. dia juga mendukung bahwa pasar bereaksi terhadap perubahan positif dan negatif dari nilai dividen secara cepat dalam waktu satu hari setelah pengumuman.

Asquith dan Mullins (1983 dalam Jogiyanto, 2000) mempelajari sampel dari perusahaan-perusahaan yang tidak pernah membayar dividen selama paling sedikit sepuluh tahun. Mereka berargumentasi bahwa jika perusahaan membayar dividen pertama kalinya setelah lama tidak membayarkan dividen, pembayaran dividen ini akan merupakan kejutan dan akan berakibat reaksi yang kuat dari pasar. Sampel mereka terdiri dari 168 perusahaan dari tahun 1954-1980. sama seperti yang dilakukan oleh Aharony dan Swary (1980 dalam Jogiyanto, 2000), perusahaan yang mengumumkan laba dan dividen

bersamaan dalam waktu sepuluh hari, tidak digunakan sebagai sampel. Mereka menemukan bahwa membayar dividen pertama kalinya tersebut meningkatkan kekayaan pemegang saham sebesar 3,7% selama dua hari. Hasil ini menunjukkan bahwa dividen mengandung informasi.

Healy dan Palepu (1988 dalam Jogiyanto, 2000) juga mempelajari 131 perusahaan yang membayar dividen pertama kalinya (*dividend initiation*) dan 172 perusahaan yang tidak membayar dividen pertama kalinya (*dividend omission*). Mereka menemukan bahwa *dividend initiation* dan *dividend omission* membawa informasi pasar.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Subhan (2000) mengamati pengaruh pengumuman dividen terhadap return saham perusahaan di bursa efek Jakarta, dengan mengambil sampel sebanyak 30 perusahaan selama 6 hari sebelum dan sesudah tanggal pengumuman dividen, hasilnya menunjukkan bahwa rata-rata return tidak normal selama periode peristiwa menunjukkan hanya pada t-4 yang signifikan pada tingkat kepercayaan 95%.

Retno Utami (2001-2002 dalam Jogiyanto, 2003) mengamati apakah terdapat perbedaan return saham sebelum dan sesudah pengumuman dividend return dan abnormal return saham, menggunakan 40 sampel dan hasilnya menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan pengumuman dividen mean terhadap return saham dan pengumuman mengandung informasi karena menunjukkan

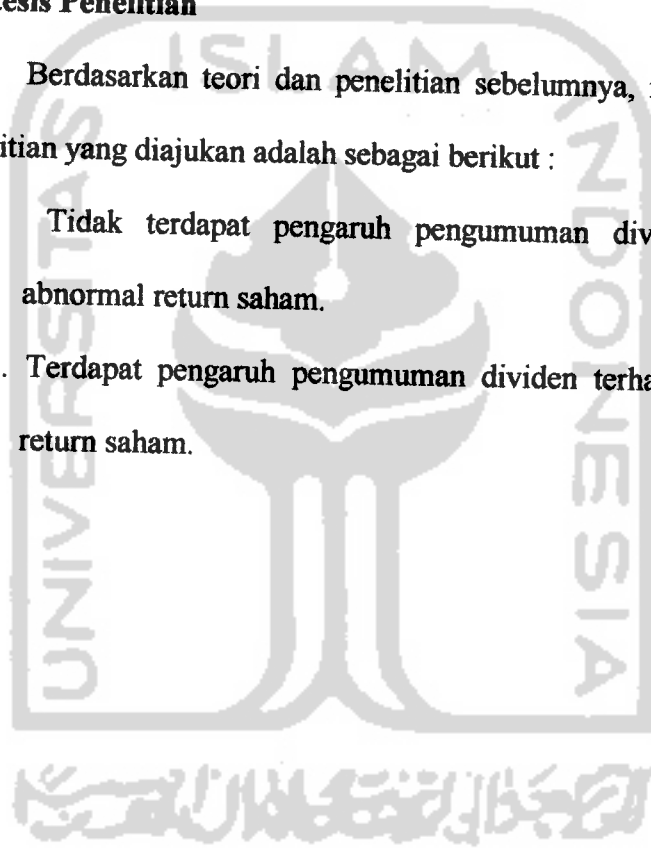
abnormal pada lima hari sesudah pengumuman dividen. Serta dalam uji perbedaaan mean return abnormal saham secara statistik tidak terdapat perbedaan yang signifikan, tidak terdapat pengaruh yang signifikan pengumuman dividen terhadap mean return abnormal saham.

2.6 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya, maka hipotesis penelitian yang diajukan adalah sebagai berikut :

Ho : Tidak terdapat pengaruh pengumuman dividen terhadap abnormal return saham.

Ha : . Terdapat pengaruh pengumuman dividen terhadap abnormal return saham.



BAB III

Metodologi Penelitian

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi merupakan keseluruhan dari obyek yang diteliti. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) tahun 2005 yang melakukan pengumuman dividen. Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan metode *Purposive Sampling*, yaitu pemilihan sampel saham perusahaan selama periode penelitian berdasarkan kriteria tertentu. Adapun tujuan dari metode ini untuk mendapatkan sampel yang representative sesuai dengan criteria yang telah ditentukan. Beberapa kriteria yang ditetapkan untuk memperoleh sampel sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang melakukan pengumuman dividen selama tahun 2005 di Bursa Efek Jakarta.
2. Tanggal pengumuman laba tidak bertepatan dengan tanggal pengumuman 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman dividen.
3. Perusahaan termasuk kedalam perusahaan yang masih aktif diperdagangkan selama periode 2005.

Dari populasi yang ada, sampel yang memenuhi kriteria terdapat 40 perusahaan yang juga ditentukan sebagai sampel perusahaan.

3.2 Data dan Sumber Data

Data dalam penelitian ini bersumber dari data sekunder dimana data tersebut adalah data yang berasal dari BEJ Universitas Islam Indonesia, media massa Bisnis Indonesia, *Indonesia capital market dictionary*, serta informasi relevan yang mendukung penelitian.

Data-data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah:

- a. Nama-nama perusahaan yang sahamnya dijadikan sampel penelitian
- b. Tanggal pengumuman dividen pada masing-masing sampel
- c. Harga saham harian pada saat penutupan (Closing price) untuk tiap-tiap jenis saham pada periode pengamatan.
- d. Daftar IHSG selama periode pengamatan.
- e. Data *abnormal return* selama periode pengamatan
- f. Data volume perdagangan saham harian perusahaan sampel selama periode pengamatan.

3.3 Periode Pengamatan

Event Study terhadap kegiatan perdagangan saham dilakukan pada perusahaan yang melakukan pengumuman dividen pada tahun 2005 dengan periode pengamatan 20 hari, yaitu 10 hari sebelum ($t=-10$), dan 10 hari setelah ($t=+10$) tanggal pengumuman dividen. Alasan penggunaan periode pengamatan tersebut adalah karena periode sebelum dan setelah pengumuman maka reaksi pasar akan terlihat

kuat, serta periode tersebut dipilih untuk melihat reaksi investor pada *abnormal return* dan volume perdagangan saham terhadap pengumuman dividen.

3.4 Indikasi dan Pengukuran Variabel

Pada penelitian ini variable yang digunakan:

1. Return Saham

Return saham adalah selisih harga saham sekarang dengan harga saham kemarin ditambah dividen (jika perhitungannya tahunan) dan dibagi harga saham kemarin.

2. Abnormal Return

Abnormal return adalah selisih *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return expectation*. *Return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relative terhadap harga sebelumnya. Sedangkan *return expectation* merupakan *return* yang harus diestimasi.

3.5 Metode Analisis Data

Untuk menghitung return yang telah terjadi, return pasar, return yang diharapkan, return tidak normal, rata-rata return tidak normal, akumulasi return tidak normal, dan akumulasi rata-rata return tidak normal dengan rumus adalah sebagai berikut :

- a. Menghitung return yang telah terjadi (realized return)

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

dimana :

R_{it} = Return saham I pada waktu ke t

P_t = Harga saham sekarang

P_{t-1} = Harga saham kemaren

- b. Menghitung *return* pasar

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana:

R_{mt} = *Return* pasar

$IHSG_t$ = Indeks harga saham gabungan pada waktu t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks harga saham gabungan pada waktu t-1

- c. Menghitung return yang diharapkan (expected return):

Expected return dalam penelitian ini diasumsikan sama dengan besarnya *return* pasar. Menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Maka return expected menjadi:

$$E(R_{it}) = R_{mt}$$

- d. Menghitung return tidak normal (abnormal return) yang merupakan selisih antara realized return dengan expectation return.

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

Dimana:

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

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

$E(R_{i,t})$ = Return ekspektasi

- e. Menghitung rata-rata return tidak normal

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^k RTN_{i,t}}{k}$$

Dimana:

$RRTN_t$ = Rata-rata return tidak normal pada hari ke-t

$RTN_{i,t}$ = Return tidak normal sekuritas ke-i hari ke-t

k = Jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman dividen.

- f. Menghitung akumulasi return tidak normal (accumulative abnormal return)

$$ARTN_{i,t} = \sum_{a=1}^t RTN_{i,a}$$

Dimana:

$ARTN_{i,t}$ = Akumulasi return tidak normal (cumulative abnormal return) sekuritas ke-i pada hari ke-t yang diakumulasi dari return tidak normal sekuritas ke-i

$RTN_{i,a}$ = Return tidak normal untuk sekuritas ke-I pada hari ke-a.

- g. Menghitung akumulasi rata-rata return tidak normal

$$ARRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^k ARTN_{i,t}}{k}$$

Dimana:

$ARRTN_t$ = Akumulasi rata-rata return tidak normal pada hari ke-t

$ARTN_{i,t}$ = Akumulasi return tidak normal sekuritas ke-I pada hari ke-t

k = Jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Data

Pengamatan atas harga saham dan volume perdagangan saham di sekitar tanggal pengumuman dividen memang tidak dapat mengungkapkan secara utuh makna informasi dari pengumuman dividen bagi investor. Suatu informasi pasar modal mempunyai makna jika mampu mengubah pengharapan investor atas probabilitas distribusi *return* di masa yang akan datang. Tetapi paling tidak pengamatan atas reaksi pasar akan dapat mengungkapkan apakah pengumuman dividen di pasar modal Indonesia mempengaruhi *abnormal return* saham yang mereka miliki.

Dalam bab ini akan dibahas metodologi yang digunakan dalam meneliti pengaruh pengumuman dividen terhadap *return* saham. Analisis data penelitian ini menggunakan uji signifikansi berdasarkan variabel-variabel yang telah diukur pada bab sebelumnya.

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang mengumumkan dividen pada tahun 2005. Penentuan sampel dari penelitian ini menggunakan *metode purposive sampling*. Atas dasar kriteria-kriteria yang telah ditetapkan pada bab sebelumnya, maka diperoleh jumlah sampel dari penelitian selama periode pengamatan maka ditetapkan sebanyak 40 perusahaan yang

bergerak di dalam industri manufaktur, adapun perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1.
Kode Perusahaan dan Nama Perusahaan yang Diambil
Sebagai Sampel Penelitian

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1.	ACAP	Andhi Chandra Automotive Products Tbk
2.	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk
3.	AQUA	Aqua Golden Mississippi Tbk
4.	ASGR	Astra Graphia Tbk
5.	AUTO	Astra Otoparts Tbk
6.	BATA	Sepatu Bata Tbk
7.	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk
8.	CTBN	Citra Tubindo Tbk
9.	DLTA	Delta Djakarta Tbk
10.	DYNA	Dynaplast Tbk
11.	EKAD	Ekadharna Tape Industry Tbk
12.	FAST	Fast Food Indonesia Tbk
13.	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk
14.	GGRM	Gudang Garam Tbk
15.	HEXA	Hexindi Adiperkasa Tbk
16.	HMSP	HM Sampoerna Tbk
17.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
18.	INDR	Indorama Syntetics Tbk
19.	KAEF	Kimia Farma Tbk
20.	LION	Lion Metal Works Tbk
21.	LMSH	Lion Mesh Prima Tbk
22.	LTLS	Lautan Luas Tbk
23.	MERK	Merck Indonesia Tbk
24.	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
25.	MYOR	Mayora Indah Tbk

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
26.	PBRX	Pan Brothers Tex Tbk
27.	SHDA	Sari Husada Tbk
28.	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk
29.	SMSM	Selamat Sempurna Tbk
30.	SUGI	Sigi Samapersada Tbk
31.	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk
32.	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk
33.	TBMS	Tembaga Mulia Semanan Tbk
34.	TIRT	Tirta Mahakam Plywood Inds. Tbk
35.	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk
36.	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk
37.	TURI	Tunas Ridean Tbk
38.	UNIC	Unggul Indah Cahaya Tbk
39.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
40.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

4.2. Pengujian Abnormal Return

Untuk mendapatkan *abnormal return* dan *rata-rata abnormal return* terlebih dahulu harus melakukan perhitungan sebagai berikut:

Contoh perhitungan mengambil dari salah satu perusahaan yang dijadikan sampel yaitu PT. Unilever Indonesia Tbk. (UNVR).

a) Perhitungan *return* yang terjadi (*realized return*)

Harga saham 24/06/2004 adalah 3.850,-

Harga saham 25/6/2004 adalah 3.700,-

$$R_{it} = \frac{3.850 - 3.700}{3.700} = 0,04054$$

b) Perhitungan *return* pasar

IHSG 24/06/2004 adalah 709.351

IHSG 25/06/2004 adalah 720.232

$$R_{it} = \frac{720.232 - 709.351}{709.351} = 0,01534$$

c) Perhitungan *expected return*, dalam penelitian ini diasumsikan sama

dengan besarnya *return* pasar, $E(R_{it}) = R_{mt}$

R_{mt} pada 25/06/2004 = 0,01534

$$E(R_{it}) = 0,01534$$

d) Perhitungan Abnormal Return Saham

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

$$RTN_{i,t} = 0,04054 - 0,01534 = 0,039006$$

Hasil perhitungan *abnormal return* yang selanjutnya dilakukan dengan rumus yang sama dan hasilnya terdapat pada Lampiran 2.

Langkah selanjutnya melakukan perhitungan rata-rata *abnormal return* yang memperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.2.

Rata-Rata Abnormal Return

Periode Pengamatan	Rata-Rata Abnormal Return
-10	-0.0004
-9	-0.0012
-8	-0.0059
-7	-0.0043
-6	-0.0106
-5	-0.0042

Periode Pengamatan	Rata-Rata Abnormal Return
-4	-0.0119
-3	0.0038
-2	-0.0010
-1	-0.0054
0	-0.0037
1	-0.0003
2	-0.0017
3	-0.0096
4	-0.0003
5	-0.0142
6	-0.0021
7	0.0019
8	-0.0060
9	-0.0066
10	-0.0120

Abnormal return merupakan penyimpangan terhadap *expected return*. Penyimpangan yang bernilai positif biasanya disebabkan oleh faktor positif yang menyebabkan harga saham naik. Begitu sebaliknya penyimpangan yang bernilai negatif biasanya disebabkan oleh faktor yang negatif yang menyebabkan harga saham turun. Faktor positif maupun faktor negatif dapat saja terjadi di sekitar tanggal pengumuman dividen. Dari hasil penelitian yang dilakukan nilai rata-rata *abnormal return* berfluktuasi dimana pada periode pengamatan rata-rata *abnormal return* ada yang bernilai negatif dan ada yang bernilai positif, pada saat bernilai negatif dapat diartikan harga turun dan para investor tidak memperoleh *abnormal return*

dan informasi tersebut merupakan kabar buruk bagi para pemodal. Pada saat bernilai positif, merupakan kabar baik bagi para investor karena akan mendapatkan *return* dari modal yang ditanamkannya.

4.3. Pengujian Akumulasi Abnormal Return

Untuk mengetahui secara keseluruhan dari *abnormal return* pada periode pengamatan dalam 40 perusahaan yang dijadikan sampel maka dapat dilihat dari hasil akumulasi *abnormal return* dari hasil perhitungan yang diperoleh, menunjukkan bahwa selama periode peristiwa mulai dari -10 sampai dengan +10 terlihat bahwa selama periode pengamatan tidak terdapat *abnormal return*, karena secara keseluruhan atau komulatif nilai *abnormal return* bernilai negatif dan kejadian ini terjadi sampai akhir periode pengamatan. Hal ini berarti pula secara keseluruhan selama periode pengamatan para investor tidak memperoleh *abnormal return*.

Hasil perhitungan akumulasi *abnormal return* dan komulatif akumulasi *abnormal return* yang dilakukan dengan rumus hasilnya terdapat pada Lampiran 5 dan 6.

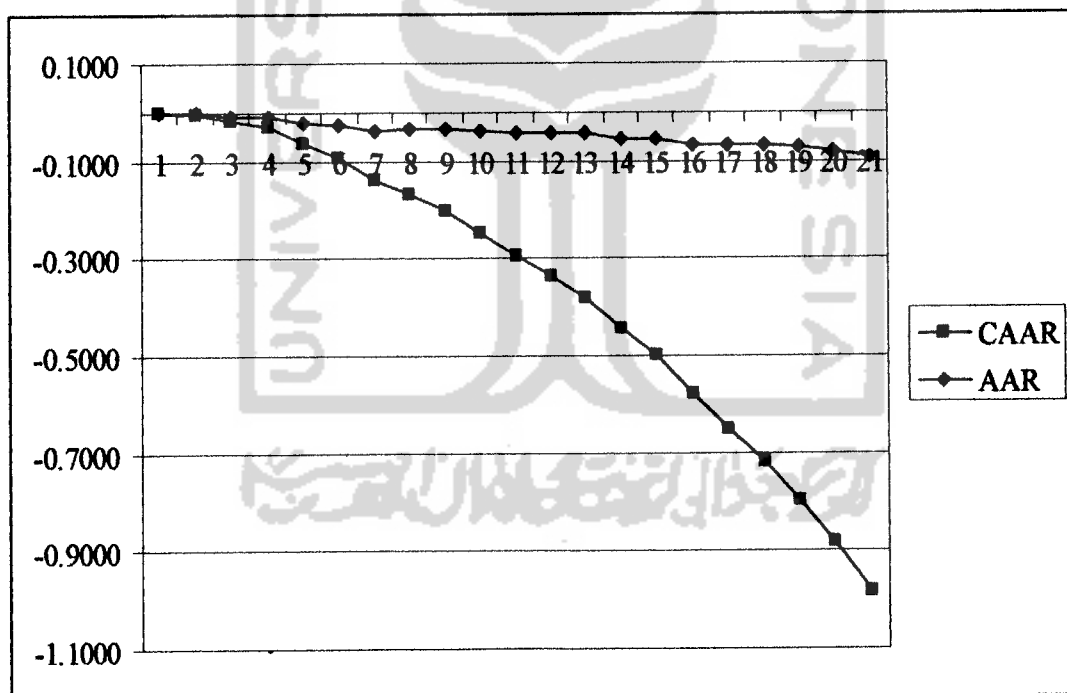
Tabel 4.3.

Pengujian Komulatif Abnormal Return

Periode Pengamatan	AAR	CAAR
-10	-0.0003	-0.0003
-9	-0.0015	-0.0018
-8	-0.0071	-0.0089
-7	-0.0111	-0.0200
-6	-0.0212	-0.0411
-5	-0.0252	-0.0663
-4	-0.0365	-0.1028
-3	-0.0329	-0.1357

Periode Pengamatan	AAR	CAAR
-2	-0.0338	-0.1696
-1	-0.0389	-0.2085
0	-0.0425	-0.2510
1	-0.0428	-0.2938
2	-0.0444	-0.3382
3	-0.0535	-0.3917
4	-0.0538	-0.4454
5	-0.0673	-0.5127
6	-0.0693	-0.5821
7	-0.0676	-0.6496
8	-0.0732	-0.7228
9	-0.0795	-0.8024
10	-0.0909	-0.8933

Gambar akumulasi *abnormal return* dan komulatif *abnormal return*



Sumber: Tabel 4.3

Gambar 4.1.

4.4. Pengujian Hipotesis

Berikut ini adalah tabel pengujian abnormal return :

Tabel 4.4.
Pengujian Abnormal Return

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
Art-10	-.096	39	.924	-.000353	-.007788	.007083
Art-9	-.235	39	.816	-.001530	-.014726	.011666
Art-8	-.922	39	.362	-.007410	-.023668	.008848
Art-7	-1.179	39	.245	-.011668	-.031680	.008345
Art-6	-2.008	39	.052	-.022240	-.044642	.000162
Art-5	-1.852	39	.072	-.026458	-.055356	.002441
Art-4	-2.356	39	.024	-.038313	-.071210	-.005415
Art-3	-1.802	39	.079	-.034523	-.073272	.004227
Art-2	-1.691	39	.099	-.035528	-.078031	.006976
Art-1	-1.782	39	.083	-.040885	-.087301	.005531
Art-0	-1.798	39	.080	-.044623	-.094822	.005577
Art+1	-1.618	39	.114	-.044945	-.101115	.011225
Art+2	-1.516	39	.138	-.046605	-.108788	.015578
Art+3	-1.720	39	.093	-.056167	-.122219	.009884
Art+4	-1.579	39	.122	-.056468	-.128795	.015860
Art+5	-1.878	39	.068	-.070667	-.146773	.005438
Art+6	-1.781	39	.083	-.072786	-.155445	.009874
Art+7	-1.666	39	.104	-.070928	-.157039	.015182
Art+8	-1.743	39	.089	-.076891	-.166119	.012337
Art+9	-1.849	39	.072	-.083518	-.174877	.007841
Art+10	-1.992	39	.053	-.095480	-.192424	.001463

Pengujian hipotesis perbedaan *abnormal return* bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan secara signifikan *abnormal return* selama periode pengamatan. Pengujiannya menggunakan metode uji signifikansi dengan menggunakan program statistik SPSS 10.00. Metode ini digunakan karena data-data yang dianalisa merupakan data yang saling

berhubungan, yaitu *abnormal return* sebelum dibandingkan dengan *abnormal return* setelah tanggal pengumuman dividen.

Tingkat signifikansi dalam penelitian ini ditentukan sebesar 5%.

Kriteria penerimaan dan penolak hipotesis sebagai berikut:

- Ho diterima, jika nilai probabilitas $\geq 0,05$
- Ho ditolak, jika nilai probabilitas $< 0,05$

Dari hasil analisis yang dilakukan pada tahun 2004, dapat dilihat bahwa signifikansi t-hitung pada sepuluh hari sebelum pengumuman dividen (h-10), sampai dengan lima hari sebelum pengumuman dividen (h-5), dan pada tiga hari sebelum pengumuman dividen (h-3), sampai dengan sepuluh hari setelah pengumuman dividen (h+10) diperoleh nilai probabilitas $> 0,05$ maka Ho diterima atau tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* pada periode pengamatan tersebut. Sedangkan pada empat hari sebelum pengumuman dividen (h-4) diperoleh nilai probabilitas $< 0,05$ maka Ho ditolak atau terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* pada periode empat hari sebelum pengumuman dividen (h-4).

Dari penelitian yang telah dilakukan tampak bahwa pada sepuluh hari sebelum (h-10), sampai dengan lima hari sebelum (h-5), dan pada tiga hari sebelum (h-3), sampai dengan sepuluh hari setelah (h+10) tanggal pengumuman dividen memiliki hasil yang tidak signifikan dan hanya pada empat hari sebelum (h-4) tanggal pengumuman dividen memiliki hasil yang signifikan, yang berarti pada h-10 sampai dengan h-5, dan pada h-3 sampai dengan h+10 tidak terdapat pengaruh pengumuman dividen terhadap rata-

rata *abnormal return*, sedangkan pada hari pengamatan empat hari sebelum pengumuman dividen (h-4) hasil yang dicapai signifikan yang berarti terdapat pengaruh pengumuman dividen terhadap *abnormal return*.

Berdasar hasil yang telah dikemukakan sebagian besar menyatakan tidak ada pengaruh yang signifikan pada rata-rata *abnormal return* selama periode pengamatan. Dari hasil uji statistik tersebut dapat diartikan pula bahwa para pemodal tidak memperoleh *abnormal return* maka hal ini menunjukkan bahwa pengumuman dividen tidaklah berpengaruh terhadap *return* dapat diartikan pula bahwa tidak adanya kandungan informasi dari pengumuman dividen. Penyebab tidak adanya kandungan informasi dari pengumuman dividen tersebut dapat dikarenakan pula tidak adanya reaksi para investor pada saat dividen akan diumumkan ataupun setelah dividen diumumkan karena reaksi investor terhadap informasi yang baru dapat ditunjukkan oleh adanya *abnormal return*. Penelitian yang dilakukan penulis sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Subhan (2000) sebagaimana terdapat didalam penelitian terdahulu, yaitu tidak ada pengaruh yang signifikan pada rata-rata *abnormal return* selama periode pengamatan. Hanya pada empat hari sebelum pengumuman (h-4) saja yang signifikan dan itu tidak berpengaruh terhadap *return* atas dividen yang diumumkan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

Pada bab ini akan dikemukakan kesimpulan dari hasil penelitian yang telah dilakukan, saran, keterbatasan masalah dan implikasi yang dapat digunakan sebagai rekomendasi untuk penelitian berikutnya.

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan pada analisis dan pembahasan terhadap hasil penelitian pengaruh pengumuman dividen terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil uji signifikan penelitian ini menunjukkan bahwa pada sepuluh hari sebelum (h-10), sampai dengan lima hari sebelum (h-5), dan pada tiga hari sebelum (h-3), sampai dengan sepuluh hari setelah (h+10) tanggal pengumuman dividen memiliki hasil yang tidak signifikan, sedangkan pada empat hari sebelum (h-4) tanggal pengumuman dividen memiliki hasil yang signifikan. Hasil analisis penelitian ini menyatakan bahwa adanya pengumuman dividen ternyata tidak memberikan pengaruh yang signifikan dalam hal *abnormal return*, atau dengan kata lain pengumuman dividen tidak memiliki kandungan informasi yang tidak segera diikuti oleh reaksi pasar pada saat informasi diumumkan. Dengan demikian pengumuman dividen ternyata tidak cukup memberikan informasi yang relevan bagi investor di Bursa Efek Jakarta.

2. Dari hasil pengamatan terhadap rata-rata komulatif *abnormal return* selama periode pengamatan terhadap 40 saham perusahaan manufaktur, dapat disimpulkan bahwa keseluruhan atau komulatif rata-rata *abnormal return* selama periode peristiwa tidak signifikan, dapat diartikan pula bahwa tidak memperoleh *abnormal return* selama periode pengamatan.

5.2 Keterbatasan Penelitian

1. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya berdasarkan pada perusahaan manufaktur dan pemilihan sampel tidak dilakukan dengan acak tetapi dengan *purposive sampling*. Oleh karena itu sebaiknya penelitian berikutnya perlu memperhatikan penggunaan sampel dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta di sektor lain dan dipilih secara random dan menggunakan jumlah sampel yang lebih banyak, hal ini dimaksudkan agar dapat lebih mewakili pasar secara keseluruhan.
2. Periode penelitian ini menggunakan periode pengamatan 10 hari sebelum tanggal Pengumuman dividen dan 10 hari sesudah tanggal pengumuman dividen, oleh karena itu kondisi periode penelitian ini bukanlah kondisi yang bisa digeneralisasi. Bagi peneliti selanjutnya perlu dilakukan pengujian kembali untuk tahun-tahun setelah periode ini, tentu saja dengan tidak mengabaikan kondisi-kondisi yang sedang berlangsung, seperti mempertimbangkan pengendalian faktor ekonomi, politik dan faktor-faktor lain diluar model penelitian ini yang mempengaruhi *return* saham di Bursa Efek Jakarta untuk perluasan penelitian.

3. Pada penelitian selanjutnya diharapkan agar menggunakan data-data yang tidak hanya data harian, tetapi menggunakan data-data bulanan.

5.3 Implikasi Penelitian

Implikasi dari hasil penelitian ini dengan beberapa teori yang melatar belakangi hasil penelitian sebelumnya adalah bahwa pengumuman dividen yang dilakukan oleh perusahaan secara teoritis dan empiris telah menyebabkan harga saham dan *abnormal return* saham bereaksi. Dalam penelitian secara kumulatif ini didapatkan bahwa adanya pengumuman dividen tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*. Dimungkinkan ada informasi lain yang lebih signifikan dalam mempengaruhi *abnormal return* di Bursa Efek Jakarta pada *event* tertentu. Hal ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Subhan (2000), yakni hanya pada periode empat hari sebelum pengumuman dividen saja yang terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return*.

Daftar Pustaka

- Eduardus Tendelilin, 2001, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi I, BPFE Yogyakarta.
- Harnanto, 1982, *Akuntansi Keuangan Intermediate 2*, Edisi Kesatu, Cetakan Pertama, LIBERTY, Yogyakarta
- Jogiyanto, 2000, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedua, BPFE Yogyakarta.
- _____, 2003, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketiga, BPFE Yogyakarta.
- Keown, J Keown dkk (terjemahan), 2000, *Dasar-dasar Menejemen Keuangan*, Buku 2, Salemba Empat, Jakarta.
- Mardiasmo, 1994, *Akuntansi Keuangan Dasar 2*, Edisi Kesatu, Cetakan Ketiga, BPFE, Yogyakarta
- Marlina, Maria A.E, 2000, “ *Perilaku Return dan Abnormal Saham Di Sekitar Ex-Dividen Day (Studi Kasus Di PT BEJ periode amatan januari 1996- Mei 1997)* “. Tesis tidak dipublikasikan.
- Puspitowati, Niniek Dwi, 1998, “ *Pengaruh pengumuman Pembagian Dividen Tunai Terhadap Aktivitas Volum Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta* “. Tesis Tidak dipublikasikan.
- Riyanto, Bambang, 1996, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi keempat, Cetakan Kedua, BPFE, Yogyakarta.

Suad Husnan, 2000, *Dasar-dasar dan Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Kedua, UUP AMP YKPN, Yogyakarta.

Suad Husnan, 1997, “ *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)* “, Edisi IV, Cetakan II, BPFE Yogyakarta, Yogyakarta.

Subhan, 2000, “ *Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Return saham Perusahaan Di Bursa Efek Jakarta.*”, Skripsi Tidak Dipublikasikan.

Van Horne dan Wachowicz, 2000, *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*, Edisi Kesembilan, Salemba Empat, Jakarta



Lampiran 1

Kode Perusahaan Dan Nama Perusahaan



KODE SAHAM DAN NAMA PERUSAHAAN

No.	Kode	Nama Perusahaan
1.	ACAP	Andhi Chandra Automotive Products Tbk
2.	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk
3.	AQUA	Aqua Golden Mississippi Tbk
4.	ASGR	Astra Graphia Tbk
5.	AUTO	Astra Otoparts Tbk
6.	BATA	Sepatu Bata Tbk
7.	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk
8.	CTBN	Citra Tubindo Tbk
9.	DLTA	Delta Djakarta Tbk
10.	DYNA	Dynaplast Tbk
11.	EKAD	Ekadharma Tape Industry Tbk
12.	FAST	Fast Food Indonesia Tbk
13.	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk
14.	GGRM	Gudang Garam Tbk
15.	HEXA	Hexindi Adiperkasa Tbk
16.	HMSP	HM Sampoerna Tbk
17.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
18.	INDR	Indorama Syntetics Tbk
19.	KAEF	Kimia Farma Tbk
20.	LION	Lion Metal Works Tbk
21.	LMSH	Lion Mesh Prima Tbk
22.	LTLS	Lautan Luas Tbk
23.	MERK	Merck Indonesia Tbk
24.	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
25.	MYOR	Mayora Indah Tbk
26.	PBRX	Pan Brothers Tex Tbk
27.	SHDA	Sari Husada Tbk
28.	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk
29.	SMSM	Selamat Sempurna Tbk
30.	SUGI	Sigi Samapersada Tbk
31.	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk
32.	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk
33.	TBMS	Tembaga Mulia Semanan Tbk

No.	Kode	Nama Perusahaan
34.	TIRT	Tirta Mahakam Plywood Inds. Tbk
35.	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk
36.	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk
37.	TURI	Tunas Ridean Tbk
38.	UNIC	Unggul Indah Cahaya Tbk
39.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
40.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk



Lampiran 2

Kode Perusahaan Dan Tanggal Pengumuman Dividen



KODE PERUSAHAAN DAN TANGGAL PENGUMUMAN DIVIDEN

No.	Kode	Tanggal Pengumuman
1	ACAP	04/27/2004
2	AMFG	06/22/2004
3	AQUA	05/28/2004
4	ASGR	11/08/2004
5	AUTO	04/23/2004
6	BATA	05/26/2004
7	CLPI	06/18/2004
8	CTBN	07/13/2004
9	DLTA	06/17/2004
10	DYNA	07/01/2004
11	EKAD	06/28/2004
12	FAST	06/11/2004
13	GDYR	06/28/2004
14	GGRM	06/28/2004
15	HEXA	06/17/2004
16	HMSP	04/27/2004
17	INDF	06/28/2004
18	INDR	07/06/2004
19	KAEF	05/19/2004
20	LION	05/21/2004
21	LMSH	05/21/2004
22	LTLS	05/31/2004
23	MERK	04/14/2004
24	MLBI	06/10/2004
25	MYOR	06/22/2004
26	PBRX	06/02/2004
27	SHDA	06/29/2004
28	SMGR	07/06/2004
29	SMSM	04/27/2004
30	SUGI	06/30/2004
31	TBLA	06/28/2004
32	TBLA	06/28/2004
33	TBMS	06/07/2004
34	TIRT	07/01/2004
35	TOTO	06/15/2004
36	TSPC	02/16/2004
37	TURI	05/18/2004
38	UNIC	05/25/2004
39	UNVR	01/26/2004
40	UNVR	06/25/2004

Lampiran 3

Abnormal Return saham



Abnormal Return Saham

Periode Pengamatan	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	ACAP	AMFG	AQUA	ASGR	AUTO	BATA	CLPI	CTBN	DLTA	DYNA	EKAD	FAST	GDIR	GGRM	HEXA
-10	-0.00790	-0.00214	-0.00779	-0.01254	-0.01369	-0.00121	0.05227	0.00131	0.01695	0.00354	-0.00042	0.00384	-0.00042	-0.01106	0.01095
-9	-0.00790	-0.00214	-0.05779	-0.03337	-0.01369	-0.01305	-0.00940	0.00131	-0.06178	0.00354	-0.00042	0.00384	-0.00042	-0.00042	0.01095
-8	-0.00790	-0.00214	0.00537	-0.03382	0.03598	-0.00121	-0.00981	0.00131	0.01695	0.00354	-0.00042	0.00384	-0.02125	-0.00042	0.01095
-7	-0.00790	-0.00214	0.00520	-0.05602	-0.01369	0.01077	0.01060	0.00131	0.01695	-0.01313	-0.00042	0.00384	-0.00042	-0.00042	0.01095
-6	-0.00790	-0.00214	-0.04625	-0.01254	-0.01369	-0.00121	0.01060	0.00131	0.03656	-0.01341	-0.00042	0.00384	-0.00042	-0.00042	0.01095
-5	-0.00790	-0.00214	-0.02112	-0.04663	-0.01369	-0.00121	0.05227	0.00131	0.01695	0.00354	-0.00042	0.00384	-0.02170	-0.00042	0.01095
-4	-0.00790	-0.00214	-0.00779	-0.02430	-0.01369	-0.00121	-0.00940	0.00131	-0.00828	-0.03094	-0.00042	0.00384	-0.00042	-0.00042	0.01095
-3	-0.00790	-0.00214	0.01924	-0.02444	-0.01369	-0.00121	0.01060	0.00131	0.01695	0.00354	-0.06475	0.02170	-0.00042	-0.00042	0.01095
-2	-0.00790	-0.00214	0.01853	-0.01254	-0.01369	0.02511	0.01060	0.00131	0.01695	0.00354	-0.00042	0.02138	-0.01129	-0.00042	0.01095
-1	-0.00790	-0.00214	-0.02061	-0.02459	-0.01369	-0.00121	-0.00981	0.00131	0.01695	0.00354	-0.00042	0.00384	-0.00042	-0.00042	0.01095
0	0.01315	-0.00214	-0.00779	-0.00034	-0.01369	-0.00121	-0.01023	0.00131	0.01695	0.02140	-0.00042	0.00384	-0.01141	-0.00042	0.01095
1	-0.00790	-0.00214	-0.00779	0.02360	-0.01369	-0.00121	0.01060	0.00131	0.03056	0.00354	-0.00042	0.00384	-0.00042	0.01033	0.01095
2	-0.00790	-0.00214	-0.00779	-0.00091	-0.01369	-0.00121	0.01060	0.00131	0.01695	0.00354	-0.00042	0.02453	-0.00042	-0.00042	0.01095
3	-0.00790	-0.00214	-0.00779	-0.01254	-0.01369	-0.00121	-0.01068	0.00131	-0.00828	0.02108	-0.00042	-0.01643	-0.00042	-0.00042	0.01095
4	-0.00790	-0.00214	-0.00779	-0.00105	-0.01369	-0.00121	0.03234	0.00131	0.01695	0.02078	-0.00042	0.01074	-0.00042	-0.00042	0.01095
5	-0.00790	-0.00214	-0.04675	-0.01254	-0.01369	-0.00121	0.01060	0.00131	0.01695	0.00354	-0.06292	0.00384	0.02180	-0.00042	0.01095
6	-0.00790	-0.00214	0.01924	-0.00118	-0.01369	0.05007	0.01060	0.00131	0.03056	0.00354	-0.02042	0.00384	0.03219	-0.00042	0.01095
7	-0.00790	-0.00214	-0.00779	-0.01254	-0.01369	-0.00121	0.01060	0.00131	0.01695	0.00354	-0.00042	0.03124	-0.00042	-0.00042	0.01095
8	-0.00790	-0.00214	-0.02095	-0.00130	-0.01369	0.06708	-0.01068	0.00131	0.01695	0.00354	-0.00042	0.00051	0.01011	-0.00042	0.01095
9	-0.00790	-0.00214	0.00554	-0.01254	-0.01369	0.08326	0.01060	0.00131	-0.02751	0.00354	0.01999	-0.01957	-0.00042	-0.00042	0.01095
10	-0.00790	-0.01480	0.00537	-0.05698	-0.01369	-0.00121	-0.01114	0.00131	0.01695	0.00354	-0.00042	0.00384	-0.00042	-0.00042	0.01095

Abnormal Return Saham

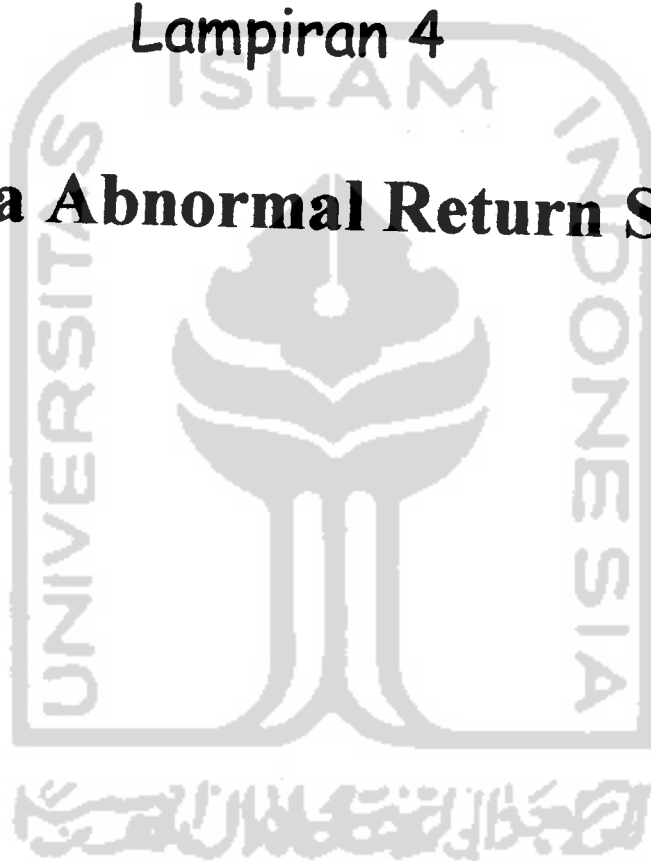
Periode Pengamatan	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
	HMSP	INDF	INDR	KAEF	LION	LMSH	LTLS	MERK	MLBI	MYOR	PBRX	SHDA	SMGR	SMSM	SUGI
-10	-0.00790	-0.00042	-0.04400	-0.04532	-0.02566	0.08096	0.08096	-0.00810	0.00410	-0.00214	0.00527	-0.00932	-0.05005	-0.00790	-0.01399
-9	-0.00790	-0.00042	0.00778	-0.04532	-0.00871	0.15081	0.00201	-0.00810	0.00410	-0.00214	0.07410	0.06076	-0.00554	-0.04361	0.00874
-8	-0.00790	-0.08644	-0.05618	-0.04532	-0.00899	-0.02566	-0.02238	-0.00810	0.00410	0.01044	0.01663	0.03253	-0.03743	0.04766	-0.01399
-7	-0.00790	-0.00042	-0.01836	-0.04532	-0.02566	0.02701	0.02701	-0.00810	0.00410	-0.01456	0.01663	-0.01933	-0.03118	-0.02544	-0.02510
-6	-0.00790	-0.00042	-0.04384	-0.04532	-0.00927	-0.07566	-0.02238	-0.00810	0.00410	0.02302	0.00033	-0.02396	-0.02489	-0.02576	-0.01399
-5	-0.00790	-0.00042	-0.01836	-0.03103	-0.04179	-0.07829	0.00201	-0.00810	0.00410	-0.00214	0.08845	0.02553	-0.03118	-0.00790	-0.04770
-4	-0.00790	-0.01218	-0.03118	-0.07349	-0.02566	0.02701	0.02701	-0.00810	0.00410	-0.00214	-0.00914	-0.00535	-0.03118	0.01028	-0.04887
-3	-0.00790	-0.00042	-0.03118	-0.00184	-0.00927	-0.10899	-0.02238	-0.00810	0.00410	-0.00214	0.01663	0.00441	-0.03118	0.02781	-0.02604
-2	-0.00790	-0.00042	-0.03118	-0.04532	-0.00953	-0.02566	0.00201	-0.00810	0.00410	-0.00214	0.01663	0.01797	-0.03118	0.00934	-0.01399
-1	-0.00790	-0.00042	0.00679	-0.04532	-0.02566	-0.05596	0.00201	-0.00810	0.00410	-0.00214	0.01663	-0.00577	-0.03118	0.02600	0.01040
0	-0.00790	-0.00042	-0.03118	-0.04532	-0.02566	-0.02566	0.00201	-0.00810	0.00410	-0.00214	0.07422	-0.04011	-0.03118	-0.04016	-0.02562
1	-0.00790	-0.00042	-0.04338	-0.05921	-0.02566	-0.02566	0.05201	-0.00810	0.00410	0.00399	0.02721	-0.02585	-0.03118	0.00849	0.00982
2	-0.00790	-0.00042	-0.04353	-0.04532	-0.02566	-0.02566	-0.02180	-0.00810	0.00410	-0.00214	0.07422	-0.04011	-0.03118	-0.04016	-0.02562
3	-0.00790	-0.00042	-0.01868	-0.04532	-0.00979	-0.02566	0.02640	-0.00810	-0.29320	-0.00214	0.10574	-0.05582	0.03757	-0.04123	-0.01399
4	-0.00790	0.07101	-0.03118	-0.07349	-0.02566	-0.02566	0.02640	-0.00810	0.00410	-0.00214	0.08936	0.02012	-0.03118	0.02658	-0.01399
5	-0.00790	-0.00042	-0.03118	-0.04532	-0.02566	-0.02566	0.00201	-0.00810	-0.03436	-0.00214	0.05053	-0.01715	-0.01364	-0.02457	-0.01399
6	-0.00790	-0.00042	-0.04353	-0.03083	-0.01004	-0.02566	0.00201	-0.00810	0.00410	-0.00214	0.03302	-0.03229	-0.03118	0.00905	-0.01399
7	-0.00790	-0.00042	-0.00618	-0.04532	-0.02566	-0.02566	0.00201	-0.00810	0.00410	-0.00214	0.14566	-0.00629	-0.04842	-0.02457	-0.03752
8	-0.00790	-0.00042	-0.01898	-0.05961	-0.02566	-0.02566	-0.02180	-0.00810	0.08410	-0.00214	0.03092	0.03231	-0.01948	0.02600	-0.01399
9	-0.00790	-0.00042	-0.04323	-0.03083	-0.04104	-0.02566	0.00201	-0.00810	0.00410	-0.00214	-0.01154	-0.00244	-0.03118	-0.00790	-0.00194
10	-0.00790	-0.00042	-0.03118	-0.05961	-0.05691	-0.05792	0.00201	-0.00810	0.00410	-0.00214	-0.02685	-0.00617	-0.01962	0.00849	-0.02589
									0.00410	-0.06312	0.01663	-0.03989	-0.04832	-0.00790	-0.00194

Abnormal Return Saham

Periode Pengamatan	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40
	TBLA	TBLA	TBMS	TIRT	TOTO	TSPC	TURI	UNIC	UNVR	UNVR
-10	0.01063	0.01063	-0.00408	0.00354	0.01858	0.03571	0.00015	0.02108	-0.00127	0.01591
-9	-0.01681	-0.01681	-0.00408	0.00354	-0.01590	0.00000	-0.01148	0.02108	-0.02759	0.01496
-8	0.00514	0.00514	-0.02243	0.00354	-0.01590	-0.03448	-0.02297	0.04489	0.05278	-0.04475
-7	-0.00594	-0.00594	0.04265	0.00354	-0.04923	0.03571	-0.01148	0.02108	0.02437	0.01496
-6	-0.00042	-0.00042	0.04056	-0.08737	0.01858	-0.03448	0.00015	0.02108	-0.05127	-0.01534
-5	-0.00598	-0.00598	0.01301	0.00354	-0.04923	0.03571	0.02300	0.02108	-0.00127	-0.01534
-4	0.00517	0.00517	-0.00408	0.00354	-0.01590	0.00000	-0.03370	-0.00218	-0.02759	-0.07416
-3	0.03291	0.03291	-0.01248	0.25354	-0.01590	0.03448	-0.00012	0.04489	-0.00127	0.01591
-2	0.04259	0.04259	-0.00408	0.00354	-0.01590	0.00000	-0.02272	-0.02543	0.02576	-0.01534
-1	0.02535	0.02535	-0.02950	0.00354	-0.01590	0.00000	-0.03421	0.02108	-0.02759	-0.01534
0	-0.00042	-0.00042	-0.02147	0.00354	-0.01590	0.00000	-0.01148	0.04547	-0.00127	-0.01534
1	0.04481	0.04481	0.01362	0.00354	-0.01590	0.03333	0.00015	-0.00273	-0.00127	-0.01534
2	0.03804	0.03804	0.00462	0.00354	-0.08487	0.03226	0.01151	0.02108	-0.02830	0.01496
3	-0.05598	-0.05598	0.03040	0.00354	0.05817	-0.03125	-0.02272	0.02108	-0.00127	0.01407
4	0.03880	0.03880	0.00425	0.00354	0.05817	0.03226	0.06807	0.02108	-0.05683	-0.04391
5	-0.00042	-0.00042	0.00418	-0.11646	-0.05038	-0.03125	-0.03253	-0.00331	-0.03068	-0.01534
6	-0.04759	-0.04759	0.02051	0.00354	-0.01590	-0.03226	-0.02223	0.02108	-0.00127	0.01407
7	0.00948	0.00948	0.00392	0.00354	-0.01590	0.00000	0.01026	0.02108	0.02903	-0.01534
8	-0.02003	-0.02003	0.00386	0.00354	-0.01590	0.00000	0.00980	0.02108	-0.03068	-0.01534
9	-0.01042	-0.01042	-0.04345	0.00354	0.01981	0.00000	-0.00106	-0.00392	-0.03157	-0.01534
10	0.03998	0.03998	-0.04506	0.00354	-0.05038	-0.03333	-0.03210	0.02108	-0.03252	0.04180

Lampiran 4

Rata-rata Abnormal Return Saham



Rata-rata Abnormal Return

Periode Pengamatan	AR
-10	-0.00035
-9	-0.00118
-8	-0.00588
-7	-0.00425
-6	-0.01058
-5	-0.00421
-4	-0.01186
-3	0.00379
-2	-0.00101
-1	-0.00536
0	-0.00372
1	-0.00033
2	-0.00166
3	-0.00956
4	-0.00030
5	-0.01420
6	-0.00212
7	0.00186
8	-0.00596
9	-0.00663
10	-0.01196

Lampiran 5

Akumulasi Abnormal Return saham



Akumulasi Abnormal Return Saham

Periode Pengamatan	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	ACAP	AMFG	AQUA	ASGR	AUTO	BATA	CLPI	CTBN	DLTA	DYNA	EKAD	FAST	GDYR	GGRM	HEXA
-10	-0.00790	-0.00214	-0.00779	-0.01254	-0.01369	-0.00121	0.05227	0.00131	0.01095	0.00354	-0.00042	0.00384	-0.00042	-0.01106	0.01095
-9	-0.01580	-0.00428	-0.06558	-0.04591	-0.02738	-0.01426	0.04287	0.00262	-0.05083	0.00708	-0.00084	0.00768	-0.00084	-0.01148	0.02190
-8	-0.02370	-0.00642	-0.06021	-0.07973	0.00860	-0.01547	0.03306	0.00393	-0.03988	0.01062	-0.00126	0.01152	-0.02209	-0.01190	0.03285
-7	-0.03160	-0.00856	-0.05501	-0.13575	-0.00509	-0.00470	0.04366	0.00524	-0.02893	-0.00251	-0.00168	0.01536	-0.02251	-0.01232	0.04380
-6	-0.03950	-0.01070	-0.10126	-0.14829	-0.01878	-0.00591	0.05426	0.00655	0.00163	-0.01592	-0.00210	0.01920	-0.02293	-0.01274	0.05475
-5	-0.04740	-0.01284	-0.12238	-0.19492	-0.03247	-0.00712	0.10653	0.00736	0.01258	-0.01238	-0.00252	0.02304	-0.04463	-0.01316	0.06570
-4	-0.05530	-0.01498	-0.13017	-0.21922	-0.04616	-0.00833	0.09713	0.00917	0.00430	-0.04332	-0.00294	0.02688	-0.04505	-0.01358	0.07665
-3	-0.06320	-0.01712	-0.11093	-0.24366	-0.05985	-0.00954	0.10773	0.01048	0.01525	-0.03978	-0.06769	0.04858	-0.04547	-0.01400	0.08760
-2	-0.07110	-0.01926	-0.09240	-0.25620	-0.07354	0.01557	0.11833	0.01179	0.02620	-0.03624	-0.06811	0.06996	-0.05676	-0.01442	0.09855
-1	-0.07900	-0.02140	-0.11301	-0.28079	-0.08723	0.01436	0.10852	0.01310	0.03715	-0.03270	-0.06853	0.07380	-0.05718	-0.01484	0.10950
0	-0.06585	-0.02354	-0.12080	-0.28113	-0.10092	0.01315	0.09829	0.01441	0.04810	-0.01130	-0.06895	0.07764	-0.06859	-0.01526	0.12045
1	-0.07375	-0.02568	-0.12859	-0.25753	-0.11461	0.01194	0.10889	0.01572	0.07866	-0.00776	-0.06937	0.08148	-0.06901	-0.00493	0.13140
2	-0.08165	-0.02782	-0.13638	-0.25844	-0.12830	0.01073	0.11949	0.01703	0.08961	-0.00422	-0.06979	0.10601	-0.06943	-0.00535	0.14235
3	-0.08955	-0.02996	-0.14417	-0.27098	-0.14199	0.00952	0.10881	0.01834	0.08133	0.01686	-0.07021	0.08958	-0.06985	-0.00577	0.15330
4	-0.09745	-0.03210	-0.15196	-0.27203	-0.15568	0.00831	0.14115	0.01965	0.09228	0.03764	-0.07063	0.10032	-0.07027	-0.00619	0.16425
5	-0.10535	-0.03424	-0.19871	-0.28457	-0.16937	0.00710	0.15175	0.02096	0.10323	0.04118	-0.13355	0.10416	-0.04847	-0.00661	0.17520
6	-0.11325	-0.03638	-0.17947	-0.28575	-0.18306	0.05717	0.16235	0.02227	0.13379	0.04472	-0.15397	0.10800	-0.01628	-0.00703	0.18615
7	-0.12115	-0.03852	-0.18726	-0.29829	-0.19675	0.05596	0.17295	0.02358	0.14474	0.04826	-0.15439	0.13924	-0.01670	-0.00745	0.19710
8	-0.12905	-0.04066	-0.20821	-0.29959	-0.21044	0.12304	0.16227	0.02439	0.15569	0.05180	-0.15481	0.13975	-0.00659	-0.00787	0.20805
9	-0.13695	-0.04280	-0.20267	-0.31213	-0.22413	0.20630	0.17287	0.02620	0.12818	0.05534	-0.13482	0.12018	-0.00701	-0.00829	0.21900
10	-0.14485	-0.05760	-0.19730	-0.36911	-0.23782	0.20509	0.16173	0.02751	0.13913	0.05888	-0.13524	0.12402	-0.00743	-0.00871	0.22995

Akumulasi Abnormal Return Saham

Periode Pengamatan	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
	HMS	INDF	INDR	KAEF	LION	LMSH	LTLS	MERK	MLBI	MYOR	PBRX	SHDA	SMGR	SMSM	SUGI
-10	-0.00790	-0.00042	-0.04400	-0.04532	-0.02566	-0.02566	-0.08096	-0.00810	0.00410	-0.00214	0.00527	-0.00582	-0.05005	-0.00790	-0.01399
-9	-0.01580	-0.00084	-0.03622	-0.09064	-0.03437	0.12515	0.08297	-0.01620	0.00820	-0.00428	0.07937	0.05094	-0.05559	-0.05151	-0.00525
-8	-0.02370	-0.08728	-0.09240	-0.13596	-0.04336	0.09949	0.06059	-0.02430	0.01230	0.00616	0.09600	0.08047	-0.09302	-0.00385	-0.01924
-7	-0.03160	-0.08770	-0.11076	-0.18128	-0.06902	0.07383	0.08760	-0.03240	0.01640	-0.00840	0.11263	0.06014	-0.12420	-0.02929	-0.04434
-6	-0.03950	-0.08812	-0.15450	-0.22660	-0.07829	-0.00183	0.06522	-0.04050	0.02050	0.01462	0.11296	0.04108	-0.14909	-0.05505	-0.05833
-5	-0.04740	-0.08854	-0.17296	-0.25763	-0.12008	-0.08012	0.06723	-0.04860	0.02460	0.01248	0.20141	0.06071	-0.18027	-0.06295	-0.0603
-4	-0.05530	-0.10072	-0.20414	-0.33112	-0.14574	-0.10578	0.09424	-0.05670	0.02870	0.01034	0.19227	0.06086	-0.21145	-0.05267	-0.05490
-3	-0.06320	-0.1114	-0.23532	-0.33296	-0.15501	-0.21477	0.07186	-0.06480	0.03280	0.00820	0.20890	0.06027	-0.24263	-0.02486	-0.08094
-2	-0.07110	-0.10156	-0.26650	-0.37828	-0.16454	-0.24043	0.07387	-0.07290	0.03690	0.00606	0.22553	0.08024	-0.27381	-0.01552	-0.09493
-1	-0.07900	-0.10198	-0.25971	-0.42360	-0.19020	-0.29639	0.07588	-0.08100	0.04100	0.00392	0.24216	0.07047	-0.30499	0.01048	-0.08453
0	-0.08690	-0.10240	-0.29089	-0.46892	-0.21586	-0.32205	0.07789	-0.08910	0.04510	0.00791	0.26937	0.05162	-0.33617	0.01897	-0.07471
1	-0.09480	-0.10282	-0.33427	-0.52813	-0.24152	-0.34771	0.12990	-0.09720	0.04920	0.00577	0.34359	0.01151	-0.36735	-0.02119	-0.030033
2	-0.10270	-0.10324	-0.37780	-0.57345	-0.26718	-0.37337	0.10810	-0.10530	0.05330	0.00363	0.44933	-0.04031	-0.32978	-0.06242	-0.031432
3	-0.11060	-0.10366	-0.39648	-0.61877	-0.27697	-0.39903	0.13450	-0.11340	-0.23990	0.00149	0.53869	-0.02019	-0.36096	-0.03584	-0.02831
4	-0.11850	-0.03265	-0.42766	-0.69226	-0.30263	-0.42469	0.13651	-0.12150	-0.27426	-0.00065	0.58922	-0.04134	-0.37460	-0.06041	-0.04230
5	-0.12640	-0.03307	-0.45884	-0.73758	-0.32829	-0.48160	0.13852	-0.12960	-0.27016	-0.00279	0.62224	-0.07063	-0.40578	-0.05136	-0.05629
6	-0.13430	-0.03349	-0.50237	-0.76841	-0.33833	-0.50726	0.14053	-0.13770	-0.26606	-0.00493	0.76790	-0.07092	-0.45420	-0.07593	-0.039381
7	-0.14220	-0.03391	-0.50855	-0.81373	-0.36399	-0.53292	0.11873	-0.14580	-0.18196	-0.00707	0.79882	-0.04061	-0.47368	-0.04993	-0.030780
8	-0.15010	-0.03433	-0.52753	-0.87334	-0.38965	-0.55858	0.09635	-0.15390	-0.17786	-0.00921	0.78728	-0.05005	-0.50486	-0.05783	-0.030974
9	-0.15800	-0.03475	-0.57076	-0.90417	-0.43069	-0.58424	0.09836	-0.16200	-0.17376	-0.01135	0.76043	-0.05022	-0.52448	-0.04934	-0.03563
10	-0.16590	-0.03517	-0.60194	-0.96378	-0.48760	-0.64216	0.10037	-0.17010	-0.16966	-0.07447	0.77706	-0.09011	-0.57280	-0.05724	-0.03757

Akumulasi Abnormal Return Saham

Periode Pengamatan	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40
	TBLA	TBLA	TBMS	TIRT	TOTO	TSPC	TURI	UNIC	UNVR	UNVR
-10	0.01063	0.01063	-0.00408	0.00354	0.01858	0.03571	0.00015	0.02108	-0.00127	0.01591
-9	-0.00618	-0.00618	-0.00816	0.00708	0.00268	0.03571	-0.01133	0.04216	-0.02886	0.03087
-8	-0.00104	-0.00104	-0.03059	0.01062	-0.01322	0.00123	-0.03430	0.08705	0.02392	-0.01388
-7	-0.00698	-0.00698	0.01206	0.01416	-0.06245	0.03694	-0.04578	0.10813	0.04829	0.00108
-6	-0.00740	-0.00740	0.05262	-0.07321	-0.04387	0.00246	-0.04563	0.12921	-0.00298	-0.01426
-5	-0.01338	-0.01338	0.06563	-0.06967	-0.09310	0.03817	-0.02263	0.15029	-0.00425	-0.02960
-4	-0.00821	-0.00821	0.06155	-0.06613	-0.10900	0.03817	-0.05633	0.14811	-0.03184	-0.10376
-3	0.02470	0.02470	0.04907	0.18741	-0.12490	0.07265	-0.05645	0.19300	-0.03311	-0.08785
-2	0.06729	0.06729	0.04499	0.19095	-0.14080	0.07265	-0.07917	0.16757	-0.00735	-0.10319
-1	0.09264	0.09264	0.01549	0.19449	-0.15670	0.07265	-0.11338	0.18865	-0.03494	-0.11853
0	0.09222	0.09222	-0.00598	0.19803	-0.17260	0.07265	-0.12486	0.23412	-0.03621	-0.13387
1	0.13703	0.13703	0.00764	0.20157	-0.18850	0.10598	-0.12471	0.23139	-0.03748	-0.14921
2	0.17507	0.17507	0.01226	0.20511	-0.27337	0.13824	-0.11320	0.25247	-0.06578	-0.13425
3	0.11909	0.11909	0.04266	0.20865	-0.21520	0.10699	-0.13592	0.27355	-0.06705	-0.12018
4	0.15789	0.15789	0.04691	0.21219	-0.23110	0.13925	-0.06785	0.29463	-0.12388	-0.16409
5	0.15747	0.15747	0.05109	0.09573	-0.28148	0.10800	-0.10038	0.29132	-0.15456	-0.17943
6	0.10988	0.10988	0.07160	0.09927	-0.29738	0.07574	-0.12261	0.31240	-0.15583	-0.16536
7	0.11936	0.11936	0.07552	0.10281	-0.31328	0.07574	-0.11235	0.33348	-0.12680	-0.18070
8	0.09933	0.09933	0.07938	0.10635	-0.32918	0.07574	-0.10255	0.35456	-0.15748	-0.19604
9	0.08891	0.08891	0.03593	0.10989	-0.30937	0.07574	-0.10361	0.35064	-0.18905	-0.21138
10	0.12889	0.12889	-0.00913	0.11343	-0.35975	0.04241	-0.13571	0.37172	-0.22157	-0.16958

Lampiran 6

Rata-rata Akumulasi Abnormal Return Saham



Rata-rata Akumulasi Abnormal Return

Periode Pengamatan	AAR
-10	-0.00035
-9	-0.00153
-8	-0.00741
-7	-0.01166
-6	-0.02224
-5	-0.02645
-4	-0.03832
-3	-0.03452
-2	-0.03553
-1	-0.04089
0	-0.04462
1	-0.04494
2	-0.04660
3	-0.05616
4	-0.05646
5	-0.07067
6	-0.07279
7	-0.07093
8	-0.07689
9	-0.08352
10	-0.09548

Lampiran 7

Hipotesis Penelitian



T-Test

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Art-10	40	-.000353	.023251	.003676
Art-9	40	-.001530	.041261	.006524
Art-8	40	-.007410	.050836	.008038
Art-7	40	-.011668	.062575	.009894
Art-6	40	-.022240	.070046	.011075
Art-5	40	-.026458	.090360	.014287
Art-4	40	-.038313	.102864	.016264
Art-3	40	-.034523	.121163	.019158
Art-2	40	-.035528	.132900	.021013
Art-1	40	-.040885	.145133	.022948
Art-0	40	-.044623	.156964	.024818
Art+1	40	-.044945	.175631	.027770
Art+2	40	-.046605	.194435	.030743
Art+3	40	-.056167	.206529	.032655
Art+4	40	-.056468	.226155	.035758
Art+5	40	-.070667	.237967	.037626
Art+6	40	-.072786	.258460	.040866
Art+7	40	-.070928	.269250	.042572
Art+8	40	-.076891	.278997	.044113
Art+9	40	-.083518	.285660	.045167
Art+10	40	-.095480	.303125	.047928

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
Art-10	-.096	39	.924	-.000353	-.007788	.007083
Art-9	-.235	39	.816	-.001530	-.014726	.011666
Art-8	-.922	39	.362	-.007410	-.023668	.008848
Art-7	-1.179	39	.245	-.011668	-.031680	.008345
Art-6	-2.008	39	.052	-.022240	-.044642	.000162
Art-5	-1.852	39	.072	-.026458	-.055356	.002441
Art-4	-2.356	39	.024	-.038313	-.071210	-.005415
Art-3	-1.802	39	.079	-.034523	-.073272	.004227
Art-2	-1.691	39	.099	-.035528	-.078031	.006976
Art-1	-1.782	39	.083	-.040885	-.087301	.005531
Art-0	-1.798	39	.080	-.044623	-.094822	.005577
Art+1	-1.618	39	.114	-.044945	-.101115	.011225
Art+2	-1.516	39	.138	-.046605	-.108788	.015578
Art+3	-1.720	39	.093	-.056167	-.122219	.009884
Art+4	-1.579	39	.122	-.056468	-.128795	.015860
Art+5	-1.878	39	.068	-.070667	-.146773	.005438
Art+6	-1.781	39	.083	-.072786	-.155445	.009874
Art+7	-1.666	39	.104	-.070928	-.157039	.015182
Art+8	-1.743	39	.089	-.076891	-.166119	.012337
Art+9	-1.849	39	.072	-.083518	-.174877	.007841
Art+10	-1.992	39	.053	-.095480	-.192424	.001463

**Akumulasi Abnormal Return
dan Komulatif Akumulasi Abnormal Return**

Periode Pengamatan	AAR	CAAR
-10	-0.00035	-0.00035
-9	-0.00153	-0.00188
-8	-0.00741	-0.00930
-7	-0.01166	-0.02096
-6	-0.02224	-0.04320
-5	-0.02645	-0.06966
-4	-0.03832	-0.10797
-3	-0.03452	-0.14250
-2	-0.03553	-0.17803
-1	-0.04089	-0.21893
0	-0.04462	-0.26354
1	-0.04494	-0.30849
2	-0.04660	-0.35509
3	-0.05616	-0.41125
4	-0.05646	-0.46772
5	-0.07067	-0.53838
6	-0.07279	-0.61117
7	-0.07093	-0.68210
8	-0.07689	-0.75899
9	-0.08352	-0.84251
10	-0.09548	-0.93799

GRAFIK AKUMULASI ABNORMAL RETURN DAN KOMULATIF AKUMULASI ABNORMAL RETURN

