

**Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman
Inisiasi Dividen dan Omisi Dividen
Di Bursa Efek Jakarta**

SKRIPSI



ditulis oleh

Nama : Heri Wibowo Saputro

Nomor Mahasiswa : 03311271

Progam Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

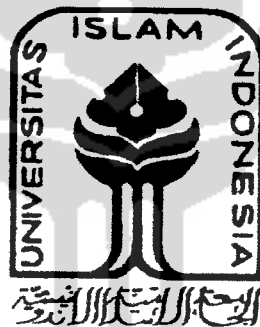
YOGYAKARTA

2007

Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman
Inisiasi Dividen dan Omisi Dividen
Di Bursa Efek Jakarta

SKRIPSI

Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna
memperoleh gelar Sarjana Strata-1 di Program Studi Manajemen,
Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia



Oleh

Nama : Heri Wibowo Saputro

Nomor Mahasiswa : 03311271

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2007

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Saya yang bertandatangan dibawah ini menyatakan bahwa skripsi ini telah ditulis dengan sungguh-sungguh dan tidak ada bagian yang merupakan penjiplakan karya orang lain seperti dimaksud pada dalam buku pedoman penyusunan skripsi Progam Studi Manajemen FE UII. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman / sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 12 Juli 2007

Penulis,

Heri Wibowo Saputro

PENGESAHAN

Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman
Inisiasi Dividen dan Omisi Dividen
Di Bursa Efek Jakarta



Nama : Heri Wibowo Saputro
Nomor Mahasiswa : 03311271
Progam Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 12 Juli 2007

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Kartini', written over a horizontal line.

Dra. Hj. Kartini, M.Si

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Inisiasi Dividen &
Omisi Dividen**

Disusun Oleh: **HERI WIBOWO SAPUTRO**
Nomor mahasiswa: 03311271

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS
Pada tanggal : 6 Agustus 2007

Penguji/Pemb. Skripsi : Dra. Kartini., M.Si

Penguji : Drs. Bachruddin, M.Si



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

Drs. Syaifurrahman Haris, M.Bus, Ph.D

MOTTO

"Sungguh seseorang hanya akan meraih ilmu pengetahuan bila dalam dirinya terdapat enam hal : Kecerdasan, Semangat, Ketabahan, Bekal, Bimbingan Guru dan Proses yang terus tiada henti"



PERSEMBAHAN

Alhamdulillah, dengan segala rahmat, hidayah, dan inayah Allah SWT, penulis persembahkan karya ini kepada Ayah & Ibu, adik-adikku dan seluruh keluarga besar, terima kasih untuk segala doa, cinta dan kasih sayangnya..



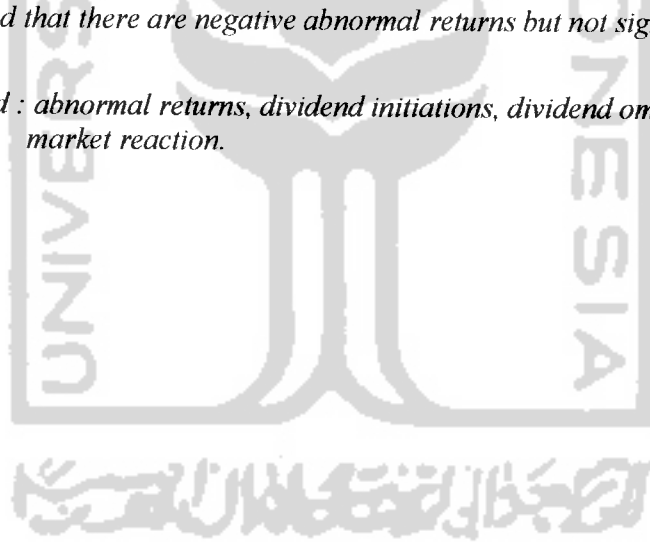
Abstract

This research investigate market reactions to initiations and omissions of cash dividend. Dividend initiations is a firm decision to pay cash dividend initially. The company omitted at least two consecutive annual cash payments and paid cash payments in the next year. Dividend omissions is a firm decision to omit cash dividend initially. The company declared at least two consecutive annual cash payments and then paid no cash payments in the next year.

This study used sample as much 72 dividend policy change events. The samples consist of 47 dividend initiations events and 25 dividend omissions events (the period of 2002-2006). The market reactions to dividend announcements are examined using the event study methodology. The author used corrected beta to reduce bias effects on Bursa Efek Jakarta. The statistic method used to test the hypothesis is t-test.

The empirical result indicate that dividend initiations announcements did not convey information to the market. There is no significant abnormal returns on event date or t-0, it means there is no market reactions. The dividend omissions announcements also did not shown market reactions. The empirical result find that there are negative abnormal returns but not significant.

Key word : abnormal returns, dividend initiations, dividend omissions and market reaction.



KATA PENGANTAR



Assalamuala'ikum Wr. Wb

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, tauhid dan hidayah-Nya. Sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini, dan tidak lupa sholawat serta salam semoga tercurah kepada Nabi Muhammad SAW. Sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi yang berjudul **“Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Inisiasi Dividen dan Omisi Dividen Di Bursa Efek Jakarta”**.

Penulis menyadari bahwa manusia adalah tempat salah dan lupa. Sehingga penulis sadar akan adanya kekurangan yang terdapat didalam skripsi ini. Alhamdulillah berkat bantuan dari berbagai pihak, maka hambatan dan kekurangan yang ada dapat teratasi sedikit demi sedikit. Oleh karena itu dalam kesempatan ini penulis menyampaikan rasa terima kasih kepada :

1. Bapak Prof. DR. H. Edy Suandi Hamid, M.Ec selaku Rektor Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
2. Bapak Dr. Asmai Ishak, Mbus. PhD, selaku dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

3. Ibu Dra. Hj. Kartini, M.Si selaku dosen pembimbing skripsi yang telah memberikan bimbingan, pengarahan, dan saran hingga penulisan skripsi terselesaikan.
4. Ibu Dra. Sri Harjanti, MM. selaku dosen pembimbing akademik dan segala informasinya selama ini.
5. Kedua orangtuaku tercinta, adik-adikku dan seluruh keluarga besar, terima kasih atas doa, dukungan, motivasi, kasih sayang, dan pengorbanan selama ini.
6. The Madangs crew : Karjo's and the Friday Fath, Ardhi, JAP, C_Nug, Micko, B2g dan X2ders community..Brotherhood saklawase!!
7. Tim sukses skripsi : Faried, Andron, Jalu, Ardhi, Desta, Hilda, Frida, SangDee, Mack's, Pras, Arief.
8. Sahabat-sahabat terbaik Manajemen '03 : Ryan, Rifki, Firman, Indra, Aceh, Jamal, Reza, Hanafi, Dwi, Fahri, Johan, Fai, Ali, Anggit, Adif, Dedy, Faisal, Jajang, both Bayu, David, Ipung, Sodik, Doni, Kifni, Ario, Magat, Galih, Oon, Eka, Reni, Isra, Asti, Irma, Susi, Dian, Dheyo, Anja, Nisya, Della, Vina, Farra, Amie.
9. Teman-teman KKN SL-65 angkatan 32 (Adhit, Bimo, Hafid, Arya, Tangkas, Asep, Aan, SangDee, Emilia, Warih, Ussie, Mb Rena)
10. Rekan-rekan dan semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu-persatu yang telah memberikan dorongan, bantuan, dan doa sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.

Semoga Allah SWT senantiasa memberikan karunia dan perlindungan kepada pihak-pihak yang telah memberikan bantuan dan dukungan kepada penulis. Akhir kata, penulis berharap penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi pembacanya.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb



Yogyakarta, Juli 2007

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul.....	i
Halaman Judul Skripsi	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	iii
Halaman Pengesahan Skripsi	iv
Halaman Pengesahan Ujian Skripsi	v
Halaman Motto	vi
Halaman Persembahan	vii
Abstraksi	viii
Kata Pengantar	ix
Daftar Isi	xii
Daftar Tabel	xiv
Daftar Grafik	xvi
Daftar Lampiran.....	xvii

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Rumusan Masalah	4
1.3. Tujuan Penelitian	5
1.4. Manfaat Penelitian	5

BAB II KAJIAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori	6
2.1.1. Pengumuman Dividen	6
2.1.2. Kebijakan Dividen	8
2.1.3. Kandungan Informasi Dividen	12
2.1.4. Teori Sinyal	14
2.4. Penelitian Terdahulu dan Perumusan Hipotesis	15

BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Obyek Penelitian	21
3.2. Populasi dan Sampel	21
3.3. Data dan Sumber Data	23
3.4. Definisi Operasional Variabel Penelitian	23
3.5. Alat Analisis	28
3.6. Pengujian Hipotesis Penelitian	34

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

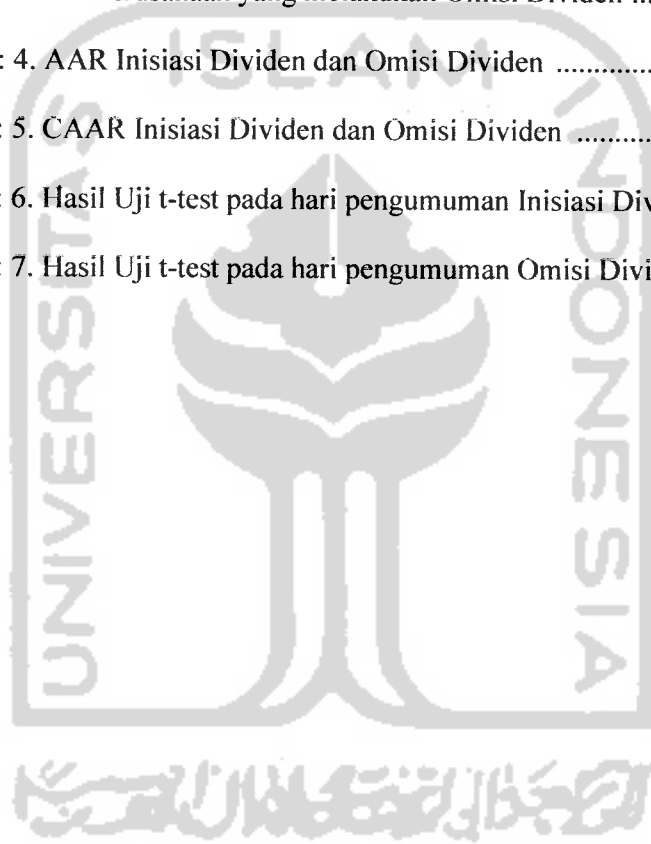
4.1 Deskripsi Data Penelitian	31
4.1.1 Deskripsi Sampel Data	31
4.1.2 Deskripsi Beta Saham Terkoreksi	32
4.1.3 Deskripsi Abnormal Return	33
4.1.4 Deskripsi Average Abnormal Return	36
4.1.5 Deskripsi Cumulative Average Abnormal Return	37

4.2	Pengujian Hipotesis	41
4.2.1	Pengujian Hipotesis I	41
4.2.2	Pengujian Hipotesis II	44
BAB V	KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1	Kesimpulan	48
5.2	Saran	48
DAFTAR PUSTAKA	52



DAFTAR TABEL

Tabel : 1. Tabel Beta Saham Terkoreksi.....	33
Tabel : 2. AR perusahaan yang melakukan Inisiasi Dividen	34
Tabel : 3. AR Perusahaan yang melakukan Omisi Dividen	35
Tabel : 4. AAR Inisiasi Dividen dan Omisi Dividen	36
Tabel : 5. CAAR Inisiasi Dividen dan Omisi Dividen	37
Tabel : 6. Hasil Uji t-test pada hari pengumuman Inisiasi Dividen	42
Tabel : 7. Hasil Uji t-test pada hari pengumuman Omisi Dividen.....	45



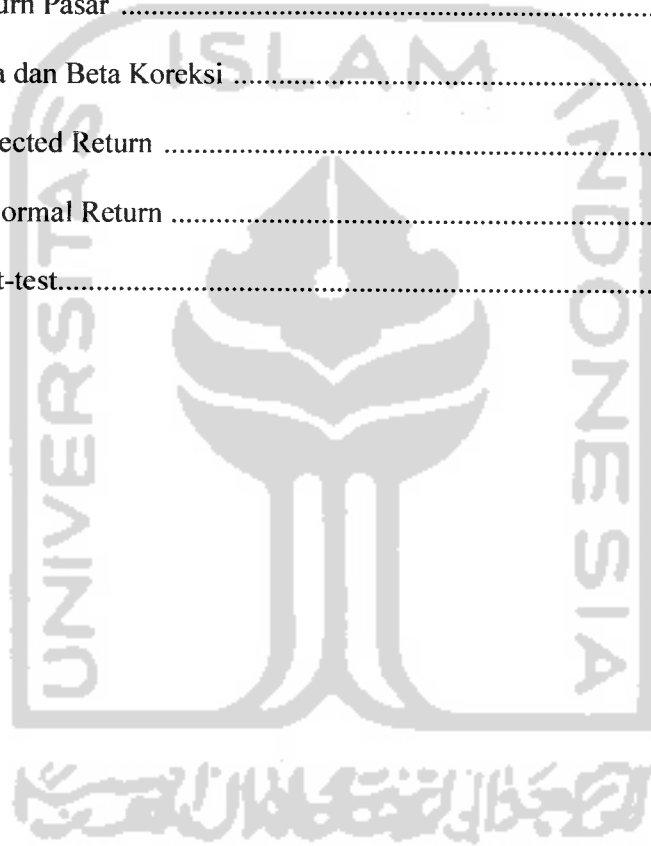
DAFTAR GRAFIK

Grafik : 1. CAAR Inisiasi Dividen.....	39
Grafik : 2. CAAR Omisi Dividen	40



DAFTAR LAMPIRAN

1. Sampel data penelitian
2. Return Harian
3. Return Pasar
4. Alfa dan Beta Koreksi
5. Expected Return
6. Abnormal Return
7. Uji t-test.....



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pembayaran dividen merupakan komunikasi secara tidak langsung kepada pemegang saham tentang profitabilitas yang dicapai oleh perusahaan. Dividen akan digunakan oleh investor sebagai alat penduga mengenai prestasi perusahaan dimasa yang akan datang, dividen menyampaikan pengharapan-pengharapan manajemen mengenai masa depan.

Seorang investor yang rasional akan melakukan analisis sebelum membuat keputusan untuk melakukan investasi. Investor membutuhkan informasi yang akan dijadikan sebagai sinyal untuk menilai prospek masa depan perusahaan, yaitu laba perlembar saham dan dividen per lembar saham (Bukit dan Jogiyanto, 2000).

Dividen yang dibagikan perusahaan kepada investor seringkali digunakan sebagai alat untuk menilai prospek perusahaan dimasa yang akan datang dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. *Dividend initiations* adalah pembayaran dividen tunai pertama kalinya setelah minimal dua kali berturut-turut tidak membayar dividen tunai selama beberapa periode. Perusahaan yang menetapkan kebijakan membayar dividen pertama kali (*dividend initiations*) merupakan sinyal yang baik dan pasar akan bereaksi positif. Perusahaan tidak akan membagikan dividen apabila prospek pertumbuhan laba dan arus kas masa depan kurang baik. *Dividend omissions* adalah penghapusan dividen

tunai pertama kalinya setelah beberapa kali secara berturut-turut membayar dividen tunai. Kebijakan perusahaan untuk menghapus pembayaran dividen pertama kalinya (*dividend omissions*) merupakan sinyal yang kurang baik sehingga pasar akan bereaksi negatif.

Pengumuman terhadap *dividend omissions* tidak semuanya direspon dengan negatif, pada umumnya ketika perusahaan tidak membayar dividen dianggap prospek perusahaan dimasa yang akan datang kurang bagus. Perusahaan yang menghapus atau tidak membayar dividen belum tentu merupakan perusahaan yang tidak berkualitas. Sebab ada kemungkinan perusahaan yang menunda pembayaran dividennya laba yang diperoleh digunakan untuk membiayai investasinya.

Hasil penelitian yang dilakukan berhubungan dengan pengujian reaksi pasar terhadap pengumuman perubahan pembayaran dividen baik di luar negeri maupun di dalam negeri memberikan hasil yang berbeda. Dalam penelitian Watts (1973, 1976), Ang (1975) dan Gonedes (1978) tidak menemukan bukti bahwa pengumuman dividen mengandung informasi. Hasil-hasil studi terbaru lebih mendukung bahwa pengumuman dividen mengandung informasi. Studi empiris menemukan bahwa pasar bereaksi positif terhadap inisiasi dividen dan pasar bereaksi negatif terhadap omisi dividen. Hasil-hasil studi yang menemukan kandungan informasi dari pengumuman dividen antara lain Laub (1976), Charest (1978), Aharony dan Swary (1980), Woolridge (1982), Asquith dan Mullins (1983), Venkatesh dan

Chen (1986), Healy dan Palepu (1988), Chang dan Chen (1991), Eddy dan Seifert (1992) dan Mande (1944) dalam Jogiyanto (2003).

Kartini (2001) melakukan pengujian reaksi pasar terhadap pengumuman perubahan pembayaran dividen. Hasil pengujian terhadap hipotesis kandungan informasi dividen baik yang meningkat atau menurun menunjukkan bahwa pemegang saham bereaksi negatif terhadap pengumuman perubahan pembayaran dividen. Pengujian mengenai pengaruh pengumuman dividen tunai ditinjau dari kenaikan dan penurunan dividen terhadap variabilitas tingkat keuntungan saham dilakukan oleh Dian A. Puspitasari dan Banu Witono (2004). Dari pengujian yang dilakukan diperoleh kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata variabilitas tingkat keuntungan saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

Lebih lanjut penelitian mengenai reaksi pasar terhadap inisiasi dividen dan omisi dividen di BEJ antara lain dilakukan oleh Bukit dan Jogiyanto (2000) yang menemukan pasar bereaksi positif terhadap inisiasi dividen dan pasar tidak bereaksi terhadap omisi dividen. Berbeda dengan penelitian sebelumnya, penelitian Sri Dwi Ambarwati (2005) menemukan bahwa pasar bereaksi positif terhadap inisiasi dividen dan pasar bereaksi negatif terhadap omisi dividen. Penelitian ini mendukung hipotesis kandungan informasi dividen yang menyatakan bahwa pengumuman dividen mengandung informasi yang berguna bagi pemegang saham.

Pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi terhadap pengumuman inisiasi dividen dan omisi dividen dilakukan oleh

Setyowuri (2005). Hasil penelitian menunjukkan adanya reaksi positif terhadap pengumuman inisiasi dividen, untuk pengumuman omisi dividen tidak menunjukkan adanya reaksi. Caecillia Wahyu E.R menganalisa reaksi pemegang saham terhadap pengumuman *dividend cut* dan *dividend omissions*. Dari hasil analisa data baik untuk pengumuman *dividend cut* atau *dividend omissions* menunjukkan adanya abnormal return yang signifikan disekitar tanggal pengumuman. Kesimpulan yang didapat menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap pengumuman *dividend cut* dan *dividend omissions*.

Hasil dari studi empiris tentang reaksi pasar terhadap pengumuman dividen yang berbeda-beda mendorong peneliti untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai reaksi pasar terhadap pengumuman perubahan pembayaran dividen di BEJ. Penelitian ini lebih spesifik membahas tentang reaksi pasar terhadap pengumuman *dividend initiations* dan *dividend omissions*, sehingga peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN INISIASI DIVIDEN DAN OMISI DIVIDEN DI BEJ”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas maka pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah bagaimana reaksi pasar terhadap pengumuman inisiasi dividen dan omisi dividen yang dilakukan oleh perusahaan yang terdaftar di BEJ.

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris tentang reaksi pasar terhadap pengumuman inisiasi dividen dan omisi dividen terhadap harga saham yang diperdagangkan di pasar modal di Indonesia khususnya di BEJ. Penelitian ini memfokuskan pada abnormal return yang terjadi pada saat pengumuman inisiasi dividen dan omisi dividen.

1.4 Manfaat Penelitian

1) Bagi akademisi

Penelitian ini dapat menambah pengetahuan mengenai reaksi pasar terhadap pengumuman perubahan kebijakan pembayaran dividend dan memberikan kontribusi guna pengembangan riset keuangan dan pasar modal.

2) Bagi emiten

Diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan pemikiran berkaitan dengan penentuan kebijakan investor dalam investasi modalnya.

3) Bagi pihak lain

Hasil penelitian ini juga berguna sebagai bacaan bagi pihak-pihak yang tertarik untuk meneliti pasar modal di Indonesia, khususnya yang menyangkut dividen.

BAB II

TINJAUAN LITERATUR

2.1 LANDASAN TEORI

2.1.1 Pengumuman Dividen

Menurut kamus besar bahasa Indonesia dividen merupakan bagian laba atau pendapatan yang besarnya ditetapkan oleh direksi dan disahkan oleh rapat pemegang saham untuk dibagikan kepada pemegang saham. Dengan kata lain dividen merupakan bagian laba pemegang saham perseroan terbatas yang nilainya sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki. Jumlah dan waktu pembayaran ditentukan oleh para pemegang saham dan direksi pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Pembayaran ini biasanya diumumkan setiap kuartal oleh dewan komisaris dan dibayarkan ke pemegang saham pada tanggal yang telah ditentukan yang disebut tanggal pencatatan (*date of record*). Dalam suatu pembagian dividen ada empat tanggal yang perlu diperhatikan yaitu:

1. Tanggal pengumuman
2. Tanggal pendaftaran
3. Tanggal ex-dividend
4. Tanggal pembayaran dividen

Dalam keputusan pembagian dividen, perusahaan perlu mempertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Dengan

demikian laba tidak seluruhnya dibagikan kedalam bentuk dividen namun perlu disisihkan untuk diinvestasikan kembali.

Ada beberapa jenis dividen ditinjau dari bentuk pembayaran yang diterima oleh pemegang saham, yaitu:

1. Dividen Kas atau Tunai

Dividen kas merupakan dividen yang dibagikan kedalam bentuk kas, sebelum membuat pengumuman mengenai pembagian dividen kas, pihak manajemen harus memperhatikan jumlah kas yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

2. Dividen Scrip

Dividen Scrip timbul apabila direksi perusahaan mengeluarkan janji tertulis untuk membayar dividen dalam jumlah tertentu di masa yang akan datang. Hal ini terjadi karena laba akuntansi mencukupi pembagian dividen, namun saldo kasnya tidak mencukupi untuk realisasi pembayaran dividen.

3. Dividen Saham

Dividen Saham merupakan tambahan saham (dividen dalam bentuk saham). Dividen saham berbeda dengan dividen kas karena dividen saham tidak mengandung kas.

4. Dividen Proporsi

Dividen Proporsi merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk bukan uang kas. Dividen Proporsi bisa berupa surat berharga perusahaan

lain yang dimiliki perusahaan, barang dagangan atau bentuk-bentuk aktiva lain.

5. Dividen Likuidasi

Dividen Likuidasi pada hakikatnya merupakan pengembalian modal apabila perusahaan membagi dividen likuidasi, maka para pemegang saham harus diberitahu mengenai berapa jumlah pembagian laba dan berapa yang merupakan pembagian modal, sehingga pemegang saham bisa mengurangi investasinya. Dengan demikian pemberian dividen likuidasi identik dengan penaksiran modal sendiri oleh pemegang saham.

2.1.2 Kebijakan Dividen (*Dividen Policy*)

Investor akan mendapatkan imbalan atas investasi berupa dividen maupun *capital gain*. *Capital gain* dapat diperoleh apabila ada selisih harga saham dan hal ini sangat sulit untuk diprediksi. *Capital gain* dipengaruhi oleh kondisi dan situasi baik internal maupun eksternal perusahaan. Akan tetapi yang lebih mempengaruhi adalah kondisi eksternal perusahaan misalnya kondisi politik dan ekonomi negara yang bersangkutan. Sedangkan dividen dapat diprediksi dari kebijakan dividen sebelumnya.

Dividen merupakan salah satu hak yang harus diberikan perusahaan kepada pemegang saham. Dividen adalah distribusi proporsional dari aktiva kepada pemegang saham untuk memenuhi klaim mereka atas laba yang diperoleh. Dividen hampir selalu dibagikan dalam bentuk tunai dan akan diberikan dalam bentuk saham dengan alasan-alasan tertentu. Pada umumnya

dividen dibagikan secara teratur dalam interval waktu yang tetap misalnya tiap enam bulan atau duabelas bulan sekali. Kadang-kadang dividen ekstra dapat dibagikan selain pada waktu-waktu tersebut.

Kebijakan dividen (*dividen policy*) adalah suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan diinvestasikan kembali (*reinvestment*) atau ditahan (*retained*) didalam perusahaan. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau internal financing. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar.

Beberapa alasan kebijakan dividen antara lain :

1. Pembayaran dividen dapat mempengaruhi harga saham.
2. Pendapatan yang ditahan (*retained earning*) biasanya merupakan sumber tambahan modal sendiri (*equity capital*) yang terbesar dan terpenting untuk pertumbuhan perusahaan.

Beberapa alasan tersebut merupakan dua sisi kepentingan perusahaan yang kontroversial. Manajemen perusahaan seharusnya memutuskan secara hati-hati dan teliti mengenai kebijakan dividen yang harus dipilih agar kedua kepentingan tersebut dapat terpenuhi secara optimal.

Faktor penting lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen adalah kesempatan investasi yang tersedia, ketersediaan biaya modal

alternatif, dan preferensi pemegang saham untuk menerima pendapatan saat ini atau di masa yang akan datang. Beberapa teori yang dikemukakan yang berkaitan dengan kebijakan dividen adalah:

1. Teori dividen tidak relevan (*Dividend Irrelevance Theory*)

Teori ini dikemukakan oleh Modigliani-Miller yang berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai efek pada harga saham perusahaan maupun pada *cost of capitalnya*, argumen inilah yang disebut bahwa kebijakan dividen tidak relevan. Modigliani-Miller dengan asumsinya, menyatakan bahwa apabila pembayaran dividen dinaikkan, maka perusahaan dapat mengimbangi dengan cara mengeluarkan saham baru sebagai pengganti sejumlah pembayaran dividen tersebut. Kenaikan dari pendapatan dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham sebagai akibat penjualan saham baru. Hal ini berarti apakah laba tersebut akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan, tidak akan mempengaruhi kemakmuran pemegang saham.

Modigliani-Miller lebih lanjut mempunyai alasan bahwa nilai suatu perusahaan ditentukan oleh *earning power* dan tingkat risiko dari aset perusahaan. Dengan demikian nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh kebijakan investasi, bukan dipengaruhi oleh bagaimana earning harus dibagi antara dividen dan *retained earning*. Argumen yang dikemukakan Modigliani-Miller dilandasi dengan asumsi-asumsi antara lain:

- Tidak ada pajak pendapatan

- Tidak ada biaya transaksi atau fluctuation cost, pemodal adalah indifferent antara dividen dan capital gain, kebijakan investasi tidak tergantung pada kebijakan dividen, pemodal dan manajer mempunyai informasi yang sama berhubungan dengan kesepakatan investasi di masa yang akan datang.

2. Teori burung di tangan (*Bird In Hand Theory*)

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Litner yang menyatakan bahwa investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu capital gain. Dividen mempunyai risiko yang lebih rendah daripada capital gain, sehingga perusahaan disarankan untuk menentukan dividend payout ratio atau bagian laba setelah pajak (*EAT*) yang dibagikan dalam bentuk dividen yang tinggi dan menawarkan dividend yield yang tinggi untuk meminimumkan biaya modal. Mereka memberikan kiasan bahwa satu burung di tangan lebih berharga dari pada seribu burung di udara. Teori inilah yang disebut *Bird In Hand Theory*.

3. Teori Perbedaan Pajak (*Tax Differential Theory*)

Teori ini dikemukakan oleh Litton Berger dan Ramaswamy yang menyatakan bahwa apabila dividen dikenai pajak dengan jumlah yang lebih tinggi dari pajak atas capital gain, investor menginginkan dividen tersebut dibagikan dalam jumlah yang kecil dengan tujuan untuk memaksimumkan nilai perusahaan.

Apabila pemegang saham dikenai pajak perseorangan, maka pendapatan yang relevan baginya adalah pendapatan setelah pajak. Karena pendapatan pemegang saham ada dua macam, yaitu dividen dan *capital gain*, maka pendapatan yang relevan baginya adalah dividen setelah pajak dan *capital gain* setelah pajak. Apabila *capital gain* dikenai pajak dengan tarif yang lebih rendah atas pajak atas dividen maka saham yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi menjadi lebih menarik. Sebaliknya apabila *capital gain* dikenai pajak yang sama dengan pajak atas dividen maka keuntungan *capital gain* akan berkurang. Akan tetapi sebenarnya pajak atas *capital gain* masih lebih baik dibandingkan dengan pajak atas dividen, karena pajak atas *capital gain* baru dibayar setelah saham dijual, sedangkan pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen. Disamping itu periode investasi juga mempengaruhi pendapatan pemegang saham.

2.1.3 Kandungan Informasi Dividen (*Information Content Hypothesis*)

Modigliani-Miller (1961) berpendapat bahwa kebijakan dividen adalah tidak relevan dengan mengasumsikan baik investor maupun manajer memiliki informasi yang sama terhadap perusahaan dan kebijakan dividen atau kebijakan distribusi pendapatan dimasa yang akan datang. Akan tetapi terdapat kecenderungan manajer memiliki informasi yang lebih baik tentang prospek perusahaan daripada investor atau pemegang saham, akibatnya

investor menilai bahwa *capital gain* lebih berisiko dibanding dengan dividen dalam bentuk kas.

Dalam kenyataannya sering terjadi sering terjadi bahwa pembayaran dividen selalu diikuti dengan kenaikan harga saham sedangkan penurunan dividen akan diikuti dengan penurunan harga saham. Kenaikan dividen ini oleh investor dilihat sebagai tanda atau sinyal bahwa prospek perusahaan dimasa yang akan datang lebih baik. Sebaliknya penurunan dividen akan dilihat sebagai sinyal bahwa prospek perusahaan menurun. Perusahaan akan membagikan dividen apabila mempunyai arus kas yang mencukupi didalam perusahaannya. Pembayaran dividen tanpa arus kas yang memadai dapat menimbulkan kerugian apabila perusahaan harus menutupi kekurangan kas dengan menerbitkan saham baru.

Reaksi investor terhadap perubahan dividen tidak berarti sebagai indikasi bahwa investor lebih menyukai dividen daripada laba ditahan. Kenyataan bahwa harga saham berubah mengikuti perubahan dividen semata-mata karena adanya *information content* dalam pengumuman dividen. Banyak penelitian dilakukan untuk menguji hipotesis ini, namun demikian hingga saat ini masih sulit untuk menentukan apakah perubahan harga saham yang mengikuti perubahan dividen disebabkan karena kebijakan dividen dilihat sebagai suatu tanda bagi investor (*signaling effect*) atau karena investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain* atau karena kombinasi keduanya.

2.1.4 Teori Sinyal (*Dividend Signaling Theory*)

Dividend Signaling Theory telah dijadikan kerangka teori bagi para peneliti untuk melakukan penelitian di pasar modal khususnya yang terkait dengan kandungan informasi dividen. Investor menganggap bahwa kebijakan dividen yang dilakukan manajemen perusahaan merupakan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Berdasar teori ini seorang manajer yang mempunyai informasi yang lebih mendalam akan menggunakan dividen untuk menginformasikan kualitas earningnya kepada investor.

Dividend signaling theory berdasarkan pada asumsi bahwa dividen diperlukan untuk memberikan informasi positif dari manajer yang mempunyai informasi yang lengkap tentang kondisi perusahaan yang sebenarnya kepada investor yang miskin akan informasi tentang kondisi perusahaan yang sebenarnya. Fenomena seperti ini terjadi karena adanya *asymmetric information* antara manajer dan investor. Manajer dapat menggunakan dividen, yang merupakan sinyal yang baik untuk mengurangi kesenjangan informasi.

Penggunaan dividen sebagai alat untuk mengirimkan sinyal yang nyata kepada pasar mengenai hasil kerja perusahaan pada masa mendatang merupakan cara yang tepat. Hanya perusahaan yang mempunyai prospek baik yang dapat melakukan cara ini. Sebaliknya perusahaan-perusahaan yang tidak sukses akan kesulitan untuk menggunakan cara ini, karena mereka tidak mempunyai arus kas yang cukup untuk melakukannya. Dengan demikian

pasar akan bereaksi terhadap perubahan dividen yang dibayarkan, karena pasar yakin bahwa pemberi sinyal adalah perusahaan yang sukses. Teori mengenai dividen sebagai sinyal diperkenalkan oleh Ross (1977) kemudian dikembangkan oleh Bhattacharya (1979), John dan Williams (1985) serta Miller dan Rock (1985) (Zaenal Arifin, 2005).

2.2 PENELITIAN TERDAHULU DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Penelitian mengenai kandungan informasi dividen yang telah dilakukan terdahulu memberikan hasil yang berlainan, tetapi pada umumnya hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa dividen mengandung informasi, artinya pengumuman perubahan dividen yang dibayarkan menyebabkan adanya reaksi harga saham dengan kata lain abnormal return yang diberikan disekitar hari pengumuman dividen signifikan. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Petit Laub (1976), Charest (1978), Aharony dan Swary (1980), Woolridge (1982), Asquith dan Mullins (1983), Venkatesh dan Chen (1986), Healy dan Palepu (1988), Chang dan Chen (1991), Eddy dan Seifert (1992) dan Mande (1944) dalam Jogiyanto (2003). Namun demikian ada beberapa penelitian sebelumnya memberikan hasil yang menunjukan bahwa dividen tidak memberikan informasi, artinya abnormal return yang diberikan ke pasar tidak signifikan. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Watts (1973, 1976), Ang (1975) dan Gonedes (1978).

Healy dan Palepu (1988) mendukung hipotesis kandungan informasi dividen yang diusulkan oleh Mondigliani-Miller. Healy dan Palepu (1988)

melakukan penelitian dengan menguji sampel sebanyak 131 perusahaan yang membayar dividen untuk pertama kalinya dan 172 perusahaan yang menghapus dividen pertama kalinya. Periode penelitian yang digunakan antara tahun 1969-1980. Hasil penelitian yang mereka lakukan menunjukkan bahwa kebijakan perusahaan untuk membayar atau menghapus dividen pertama kalinya ditanggapi oleh pasar sebagai ramalan perusahaan mengenai peningkatan dan penurunan laba di masa yang akan datang.

Michaely, Thaler dan Womach (1995) meneliti reaksi harga saham terhadap suatu pengumuman inisiasi dan omisi dividen di pasar modal Amerika. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa dalam jangka pendek pengaruh pengumuman omisi dividen adalah negatif. Dalam jangka panjang ditemukan bahwa pengaruh pengumuman tersebut tetap memberikan abnormal return dan perusahaan yang melakukan omisi dividen tetap akan mengalami kerugian karena harga saham sekuritas selalu menurun.

Penelitian mengenai reaksi pasar terhadap pengumuman perubahan pembayaran dividen di Indonesia antara lain dilakukan oleh Kartini (2001). Sampel yang digunakan sebanyak 50 perusahaan periode 1993-1996. Hasil pengujian terhadap hipotesis kandungan informasi dividen baik yang meningkat atau menurun menunjukkan bahwa pemegang saham bereaksi negatif terhadap pengumuman perubahan pembayaran dividen. Hal ini menunjukkan bahwa temuan penelitian ini mendukung hipotesis kandungan informasi dividen yang menyatakan bahwa pengumuman dividen mengandung informasi yang berguna bagi pemegang saham.

Sri Mulyati (2003) melakukan penelitian reaksi harga saham terhadap perubahan dividen tunai dan dividen yield di BEJ. Sampel penelitian sebanyak 52 perusahaan yang terdiri dari 27 perusahaan yang membayar dividen naik dan 25 perusahaan yang membayar dividen turun. Periode pengamatan pada penelitian yang digunakan adalah tahun 1995-1996. Hasil penelitian menunjukkan bahwa reaksi saham positif terhadap kenaikan dividen yang dibayarkan pada hari ke 5 sebelum pengumuman, sedangkan reaksi harga saham negatif terhadap penurunan dividen yang dibayarkan pada hari ke 5 setelah pengumuman. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman dividen mengandung suatu informasi.

Dian A. Puspitasari dan Banu Witono (2004) melakukan pengujian pengaruh pengumuman dividen tunai ditinjau dari kenaikan dan penurunan dividen terhadap variabilitas tingkat keuntungan saham di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan yang melakukan pengumuman dividen tunai dari tahun 2000-2002. Kesimpulan yang diperoleh bahwa dalam penelitian tersebut secara keseluruhan tidak terdapat *information content* dalam pengumuman dividen. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata variabilitas tingkat keuntungan saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

Lebih lanjut penelitian mengenai reaksi pasar terhadap inisiasi dividen dan omisi dividen di BEJ antara lain dilakukan oleh Bukit dan Jogyanto (2000). Penelitian dilakukan dengan menggunakan sampel perusahaan yang membayar dividen pertama kalinya (periode 1989-1998) dan

sampel perusahaan yang menghapus dividen pertama kalinya (periode 1989-1996). Jumlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 6 event *dividend initiations* dan 23 event *dividend omissions*. Hasil penelitian sebelum dan sesudah koreksi beta menunjukkan pasar bereaksi terhadap pengumuman pembayaran dividen tunai pertama kalinya hal ini ditunjukkan dengan adanya abnormal return yang cukup signifikan. Pengujian terhadap pengumuman penghapusan dividen pertama kalinya baik sebelum dan sesudah koreksi beta menunjukkan pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman dividen.

Berbeda dengan penelitian sebelumnya, penelitian Sri Dwi Ari Ambarwati (2005) menemukan bahwa pasar bereaksi positif terhadap inisiasi dividen dan pasar bereaksi negatif terhadap omisi dividen. Sampel yang digunakan adalah semua perusahaan yang melakukan pengumuman inisiasi dan omisi dividen dari tahun 1989-2000. Hasil pengujian terhadap pengumuman inisiasi dividen menunjukkan adanya Average Abnormal Return (AAR) yang positif dan signifikan pada saat pengumuman inisiasi dividen. Hal ini menunjukkan bahwa pemegang saham bereaksi positif terhadap pengumuman inisiasi dividen. Sebaliknya, hasil pengujian terhadap pengumuman inisiasi dividen menunjukkan adanya Average Abnormal Return (AAR) yang negatif dan signifikan pada saat pengumuman omisi dividen. Reaksi pemegang saham yang negatif ini sesuai dengan teori sinyal yaitu pengumuman *dividend Cut/Omissions* cenderung diartikan sebagai sinyal negatif akan prospek kinerja perusahaan saat ini dan di masa yang akan datang semakin memburuk.

Pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi terhadap pengumuman inisiasi dividen dan omisi dividen dilakukan oleh Setyowuri (2005). Sampel data yang digunakan dari tahun 1999-2004 sebanyak 18 perusahaan yang melakukan inisiasi dividen dan 19 perusahaan yang melakukan omisi dividen. Hasil penelitian menunjukkan adanya reaksi positif terhadap pengumuman inisiasi dividen, untuk pengumuman omisi dividen tidak menunjukkan adanya reaksi.

Caecillia Wahyu E.R (2002) menganalisa reaksi pemegang saham terhadap pengumuman *dividend cut* dan *dividend omissions*. Sampel yang digunakan dalam penelitian adalah 33 perusahaan untuk *dividend cut* dan 19 perusahaan *dividend omissions* dari tahun 1991-1996. Dari hasil analisa data baik untuk pengumuman *dividend cut* atau *dividend omissions* menunjukkan adanya abnormal return yang signifikan disekitar tanggal pengumuman. Kesimpulan yang didapat menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap pengumuman *dividend cut* dan *dividend omissions*

Kartiko W. Dewantoro (2005) melakukan analisis ketepatan reaksi pasar terhadap perusahaan yang mengumumkan dividend initiations di BEJ. Sampel penelitian adalah perusahaan yang melakukan pengumuman inisiasi dari tahun 1997-2003 sebanyak 24 perusahaan. Hasil penelitian tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara mean abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa. Sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat kandungan informasi dalam pengumuman inisiasi dividen ditolak.

Berdasarkan uraian dan tinjauan penelitian terdahulu di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1 : Terdapat abnormal return positif pada hari pengumuman inisiasi dividen.

H2 : Terdapat abnormal return negatif pada hari pengumuman omisi dividen.



BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Obyek Penelitian

Obyek penelitian adalah perusahaan go public yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang membayar dividen tunai selama periode 1 Januari 2002 sampai 31 Desember 2006.

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

1. Populasi

Populasi merupakan sekumpulan unit analisis yang menjadi subyek penelitian. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham-saham perusahaan yang listing di BEJ dan masih aktif diperdagangkan.

2. Sampel

Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu sesuai yang dikehendaki oleh peneliti. Tujuan dilakukannya pemilihan sampel secara *purposive sampling* adalah untuk memperoleh sampel yang representatif berdasarkan kriteria yang telah ditentukan.

Kriteria pemilihan sampel perusahaan yang membayar dividen pertama kalinya menurut Michaely (Ambarwati, 2005) adalah sebagai berikut:

- 1) *Dividend initiations* adalah pembayaran dividen tunai pertama kalinya setelah minimal dua kali berturut-turut tidak membayar dividen tunai selama periode 2002-2006.
- 2) Perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan yang melakukan pembayaran dividen tunai untuk pertama kalinya dalam waktu minimal dua tahun setelah *IPO*.
- 3) Perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan yang memiliki kebijakan pembayaran dividen tunai setahun sekali selama periode pengamatan.
- 4) Perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan yang tidak melakukan *corporate action* seperti *stock splits*, *right issue*, merger, akuisisi atau restrukturisasi selama periode kejadian yaitu 21 hari (10 hari sebelum tanggal pengumuman, sehari pada tanggal pengumuman dan 10 hari setelah pengumuman inisiasi dividen).

Kriteria pemilihan sampel perusahaan yang menghapus dividen pertama kalinya adalah sebagai berikut :

- 1) *Dividend omissions* adalah penghapusan dividen tunai pertama kalinya setelah minimal dua kali berturut-turut membayar dividen tunai selama periode pengamatan. Perusahaan tersebut harus sudah terdaftar di BEJ selama dua tahun atau lebih dan biasanya membayar dividen tunai secara rutin dalam jumlah tetap, meningkat dan menurun namun periode 2002-2006 melakukan penghapusan dividen pertama kalinya.

- 2) Perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan yang memiliki kebijakan pembayaran dividen tunai setahun sekali selama periode pengamatan.
- 3) Perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan yang tidak melakukan *corporate action* seperti *stock splits*, *right issue*, merger, akuisisi atau restrukturisasi selama periode kejadian yaitu 21 hari (10 hari sebelum tanggal pengumuman, sehari pada tanggal pengumuman dan 10 hari setelah pengumuman omisi dividen).

3.3 Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data ini telah ada sebelumnya dan bukan diusahakan oleh peneliti. Metode pengumpulan data menggunakan metode studi pustaka, yaitu dengan mengumpulkan data-data dari literatur yang berhubungan dengan obyek penelitian dan sumber lain yang relevan. Data ini diperoleh dari pojok Bursa Efek Jakarta (BEJ) FE UII, PPM FE UGM, JSX.co.id, INDOEXCHANGE.com, INDOFINANZ.com, studi pustaka dan referensi yang sudah ada sebelumnya.

3.4 Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Dividen

Dividen merupakan bagian dari laba yang dibayarkan kepada pemegang saham atau equity investor.

2. Pengumuman dividen

Pengumuman dividen merupakan informasi yang digunakan pasar untuk menilai saham yang menggunakan data bulanan maupun harian untuk menyelidiki abnormal return perusahaan disekitar tanggal pengumuman dividen.

3. Reaksi pasar

Reaksi pasar yang signifikan atas pengumuman dividen tercermin dari adanya abnormal return (rata-rata return tidak normal) selama periode peristiwa.

3.5 Alat Analisis

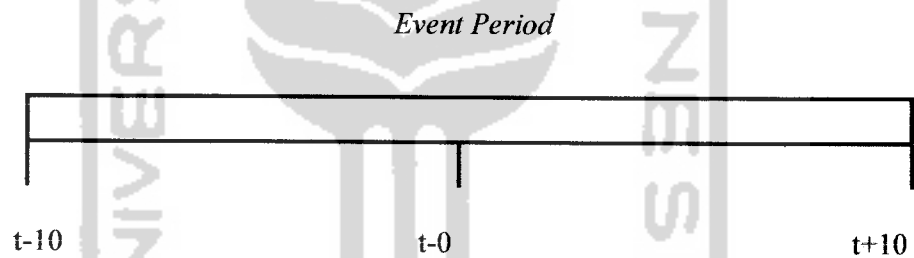
Pengujian tentang reaksi pasar terhadap pengumuman dividen dalam penelitian ini menggunakan *event study*. Event study merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (event) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Reaksi pasar diukur dengan menggunakan abnormal return, jika suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan abnormal return.

Penelitian ini menggunakan event period selama 21 hari, 10 hari sebelum peristiwa, 1 hari pada peristiwa dan 10 hari setelah peristiwa terjadi. Dipilih 21 hari karena pengumuman dividen merupakan peristiwa yang bersifat rutin atau setiap tahun terjadi sehingga peristiwa tersebut

kemungkinan sudah diantisipasi oleh investor. Investor dapat bereaksi dengan cepat disebabkan oleh nilai ekonomis dari pengumuman dividen dapat dinilai dengan cepat (Jogiyanto, 2003).

Tanggal yang dianggap sebagai event pengumuman inisiasi dividen adalah pada saat pengumuman pembayaran dividen oleh emiten. Sedangkan tanggal yang dianggap sebagai event pengumuman omisi dividen adalah tanggal RUPS yang dilaporkan ke BEJ dan sudah dipilih rapat yang tidak membahas stock splits, right issue dan divestasi, dan tanggal ini ditetapkan sebagai t_0 .

Periode penelitian digambarkan sebagai berikut :



Estimation period atau periode estimasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 100 hari. Periode penelitian ini ditetapkan sejak $t-110$ sampai $t-11$. Periode estimasi ini selanjutnya akan digunakan untuk mengestimasi return saham yang digunakan.

Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah market model yang digunakan Brown dan Warner dalam event study (Jogiyanto, 2003). Return saham harian dan return pasar harian diregresikan sehingga diperoleh dan selanjutnya dihitung expected return untuk event period. Abnormal return

diperoleh dari selisih antara return saham dengan *expected return*.

Pengumuman dividen kemudian diuji dengan menggunakan uji t .

Langkah-langkah pengolahan data dalam periode estimasi:

1. Menghitung return realisasi saham individual selama periode estimasi dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

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

Keterangan:

R_{it} = Return sesungguhnya saham i hari ke t

P_{it} = Harga saham i hari ke t

P_{it-1} = Harga saham i hari ke t-1

2. Return indeks pasar saham selama periode estimasi dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut ini:

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

Keterangan:

R_{mt} = return pasar pada hari ke t

$IHSG_t$ = indeks pasar hari ke t

$IHSG_{t-1}$ = indeks pasar hari ke t-1

3. Menghitung α dan β untuk tiap-tiap saham dengan meregresikan return harian saham terhadap market return harian selama periode estimasi. Beta pasar untuk pasar modal yang perdagangannya tidak sinkron harus disesuaikan karena mengandung bias (Bukit dan

Jogiyanto, 2000). Metode koreksi yang digunakan adalah metode Fowler dan Rorke (1983) dengan koreksi yang cukup panjang yaitu empat periode mundur (lag) dan empat periode maju (lead). Metode ini digunakan karena dianggap paling mampu untuk mengoreksi bias terutama untuk data return yang tidak berdistribusi normal.

4. Menghitung expected return setiap saham selama periode pengamatan berdasarkan nilai α dan β yang sudah dikoreksi :

$$E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_i.R_{m,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan:

$E(R_{i,t})$ = Expected return saham i pada hari t

α_i = Intercept saham i

β_i = Risiko saham i

$R_{m,t}$ = Market return pada hari t

$\varepsilon_{i,t}$ = Residual variance saham I pada hari t

5. Mencari Abnormal Return tiap saham selama periode peristiwa dengan rumus:

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

Keterangan:

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

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

6. Menghitung Average Abnormal Return setiap hari selama periode peristiwa :

$$AAR_{i,t} = \sum \frac{AR_{i,t}}{k}$$

Keterangan:

AAR_t = Rata-rata abnormal return pada hari ke t

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

k = Jumlah saham yang terpengaruh oleh pengumuman.

7. Menghitung Cumulative Average Abnormal Return (CARRt) selama periode peristiwa (t-10 sampai t+10)

$$CAAR_{i,t} = \sum AAR_t$$

Keterangan:

$CAAR_{i,t}$ = Cumulative Average Abnormal Return saham i hari ke t

AAR_t = Average Abnormal Return saham i hari ke t

8. Pengujian statistik (t-test)

Melakukan pengujian statistik (t-test) terhadap average abnormal return (AAR) pada periode peristiwa untuk melihat signifikansi AAR tersebut.

3.6 Pengujian Hipotesis Penelitian

- 1) Pengujian hipotesis pertama penelitian menggunakan metode Event Study. Pengujian ini dilakukan menggunakan tingkat signifikansi dari abnormal return pada masing-masing perusahaan sampel untuk peristiwa inisiasi dan omisi dividen. Pengujian signifikansi tersebut dilakukan dengan menggunakan uji *one-sample t-test*. Kriteria untuk penerimaan

atau penolakan terhadap hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H_0 = terdapat nilai abnormal return signifikan ketika perusahaan melakukan pengumuman inisiasi dividen, yaitu abnormal return pada saat pengumuman atau AAR pada hari pengumuman inisiasi dividen berbeda secara signifikan dari nol.
- H_a = tidak terdapat nilai abnormal return pada saat perusahaan melakukan pengumuman inisiasi dividen, yaitu abnormal return yang signifikan secara statistik atau AAR sama dengan nol.

2) Pengujian hipotesis kedua masih menggunakan metode Event Study. Terlebih dahulu dihitung abnormal return menggunakan *single factor market model* untuk melihat apakah tingkat abnormal return signifikan atau tidak. Kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

- H_0 = terdapat nilai abnormal return signifikan ketika perusahaan melakukan pengumuman omisi dividen, yaitu abnormal return pada saat pengumuman atau AAR pada hari pengumuman omisi dividen berbeda secara signifikan dari nol.
- H_a = tidak terdapat nilai abnormal return pada saat perusahaan melakukan pengumuman omisi dividen, yaitu abnormal

return yang signifikan secara statistik atau AAR sama dengan nol.



BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Data Penelitian

4.1.1. Deskripsi Sampel Data

4.1.1.1 Perusahaan Yang Melakukan Inisiasi Dividen

Data perusahaan sampel yang dianalisa diperoleh dari Pojok Bursa Efek Jakarta FE UH dan PPM FE UGM. Data perusahaan dipilih berdasarkan kriteria yang telah ditentukan untuk perusahaan yang melakukan inisiasi dividen dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2006. Dari daftar perusahaan yang diperoleh akan diketahui tanggal pengumuman dividen masing-masing perusahaan. Jumlah perusahaan yang tercatat melakukan inisiasi dividen dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2006 lebih dari 50 perusahaan, akan tetapi yang sesuai dengan kriteria yang ditentukan hanya mencapai 47 perusahaan.

Dari tanggal pengumuman yang tercatat dapat dicari *event date*, *event periode* dan *estimation periode*, yaitu 10 sebelum dan sesudah *event date* untuk *event periode*, serta 100 hari sebelum *event periode* sebagai periode estimasi atau $t-110$. Daftar perusahaan yang melakukan pengumuman inisiasi dividen secara lengkap dapat dilihat pada lampiran.

4.1.1.2 Perusahaan Yang Melakukan Omisi Dividen

Data perusahaan sampel diperoleh dari Pojok Bursa Efek Jakarta FE UH dan PPM FE UGM. Data perusahaan dipilih berdasarkan kriteria yang

telah ditentukan untuk perusahaan yang melakukan omisi dividen dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2006. Dari daftar perusahaan yang diperoleh kemudian akan diperoleh informasi mengenai pembagian dividen masing-masing perusahaan. Selanjutnya adalah mencari tanggal RUPS perusahaan sampel untuk kemudian digunakan sebagai event date. Jumlah perusahaan yang tercatat melakukan omisi dividen dan sesuai dengan kriteria yang ditentukan dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2006 mencapai 25 perusahaan.

Dari tanggal pengumuman yang tercatat dapat dicari *event date*, *event periode* dan *estimation periode*, yaitu 10 sebelum dan sesudah event date untuk event periode, serta 100 hari sebelum event periode sebagai periode estimasi atau $t-100$. Daftar perusahaan yang melakukan pengumuman omisi dividen secara lengkap dapat dilihat pada lampiran.

4.1.2 Deskripsi Beta Saham Terkoreksi

Untuk mendapatkan beta saham terkoreksi dimulai dengan menghitung return saham individual harian dan return pasar harian dengan menggunakan indeks pasar IHSG di Bursa Efek Jakarta. Beta saham terkoreksi untuk penelitian ini menggunakan metode metode koreksi Fowler dan Rorke, empat lead dan empat lag. Metode Fowler dan Rorke dibuktikan oleh Hartono dan Suriyanto (1999) sebagai metode yang bisa untuk mengurangi bias beta. Hasil penelitian Hartono dan Suriyanto (1999) di BEJ antara tahun 1996-1997 menyatakan bahwa estimasi beta saham di BEJ merupakan beta

yang masih bias sehingga estimasi beta tersebut perlu dikoreksi. Mereka menggunakan ketiga metode koreksi dan menemukan bahwa metode yang paling mampu mengurangi bias estimasi beta di pasar modal Indonesia adalah metode Fowler dan Rorke, empat lead dan empat lag (Ambarwati, 2005).

Berikut merupakan deskripsi hasil perhitungan beta saham-saham yang sudah dikoreksi dengan metode Fowler dan Rorke empat lead dan empat lag.

Tabel : 1. Tabel Beta Saham Terkoreksi

keterangan	Mean	Minimum	Maksimum	SD
betakorek	0,66524	-2,95892	4,07101	1,18284

Deskripsi beta saham-saham yang telah dikoreksi dengan metode Fowler dan Rorke empat lead dan empat lag, menunjukkan beta minimum sebesar -0,9589195 dan beta maksimum sebesar 4,0710077. Beta saham secara keseluruhan merupakan nilai rata-rata tertimbang masing-masing beta saham individual. Dalam penelitian ini beta pasar ditunjukkan oleh nilai rata-rata beta saham individual yang telah terkoreksi. Beta saham yang sudah tidak bias akibat perdagangan yang tidak sinkron diindikasikan oleh rata-rata beta saham yang mendekati 1 (Kartini, 2001).

4.1.3. Abnormal Return

Abnormal return dihitung selama event window, yaitu 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah tanggal pengumuman. Dengan demikian akan diperoleh abnormal return selama 21 hari dalam event periode. Dengan

menggunakan parameter regresi dalam model pasar (*market model*), nilai abnormal return diperoleh dengan mengurangkan return saham harian dengan return yang diharapkan (*expected return*) untuk masing-masing perusahaan.

Daftar nilai abnormal return masing-masing perusahaan yang melakukan inisiasi dividen dan omisi dividen secara lengkap dapat dilihat pada lampiran. Nilai abnormal return perusahaan yang melakukan inisiasi dividen dan omisi dividen pada hari pengumuman dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel : 2. AR Perusahaan Yang Melakukan Inisiasi Dividen

Abnormal Return

Hari	Mean	Minimum	Maksimum	SD
t-10	0,0027359	-0,0651177	0,061657	0,02696035
t-9	0,0010544	-0,0775464	0,09249218	0,03433236
t-8	-0,001786	-0,0502714	0,10275448	0,03019117
t-7	0,00344628	-0,0863381	0,07738836	0,03068253
t-6	0,003215	-0,1093148	0,22863033	0,05935748
t-5	0,02321691	-0,0421887	0,2510356	0,06126363
t-4	-0,0090246	-0,1028133	0,03719781	0,03235948
t-3	0,01445372	-0,1364465	0,16702327	0,04872169
t-2	0,00210319	-0,0708972	0,12432807	0,03515467
t-1	0,00464756	-0,0581694	0,12856585	0,04238878
t	-0,0021442	-0,1347028	0,10583983	0,04734485
t+1	-0,003174	-0,1585912	0,08670648	0,04910548
t+2	0,00397574	-0,047135	0,15006974	0,03833549
t+3	-0,0064061	-0,1860465	0,08360562	0,05103329
t+4	0,00399712	-0,1051305	0,16989108	0,04938949
t+5	-0,0191796	-0,3310656	0,07638297	0,07764276
t+6	0,01184222	-0,2448402	0,43789387	0,11068261
t+7	0,00705145	-0,0651678	0,14666672	0,04158302
t+8	-0,0064325	-0,1998206	0,05885345	0,05321601
t+9	-0,0024603	-0,1834312	0,1216953	0,05040149
t+10	-0,0021478	-0,1915719	0,0817326	0,04778612

Deskripsi abnormal return pada tabel : 2 menunjukkan AR minimum pada t-0 sebesar -0,003695681 dan AR maksimum pada t-0 sebesar 0,105839826. Mean atau rata-rata pada abnormal return event date sebesar -0,003695681 dengan standar deviasi 0,038200442.

Tabel : 3. AR Perusahaan Yang Melakukan Omisi Dividen

Abnormal Return				
Hari	Mean	Minimum	Maksimum	SD
t-10	-0,0023912	-0,0339604	0,02073758	0,01202881
t-9	0,00682298	-0,032942	0,14628448	0,03426978
t-8	-0,001214	-0,2976274	0,16565672	0,07368457
t-7	-0,0017208	-0,0993684	0,0931429	0,03802115
t-6	-0,000565	-0,0515613	0,06003971	0,02107336
t-5	-0,0042202	-0,0390286	0,05216906	0,01731888
t-4	-0,0064699	-0,1364349	0,06897996	0,04534064
t-3	-0,0015589	-0,0586851	0,04948834	0,02533662
t-2	0,00457916	-0,0152068	0,05662264	0,01540944
t-1	0,00137784	-0,0910515	0,10139969	0,03032908
t	0,01230345	-0,0401464	0,16150298	0,03815708
t+1	-0,0008158	-0,1089658	0,04705059	0,02808735
t+2	0,00850883	-0,0612917	0,23111672	0,05187502
t+3	0,01117653	-0,2076729	0,40685177	0,09455482
t+4	-0,0043769	-0,0373354	0,02547563	0,01364457
t+5	0,02102341	-0,0429477	0,38399367	0,08221471
t+6	-0,0025863	-0,1542154	0,06883176	0,0421973
t+7	0,02865957	-0,0296774	0,51745764	0,10691033
t+8	0,00140268	-0,0818199	0,05208294	0,023558
t+9	0,01104651	-0,120425	0,21967907	0,05506188
t+10	0,00123369	-0,0175857	0,0489797	0,01461959

Deskripsi abnormal return pada tabel : 3 menunjukkan AR minimum pada t-0 sebesar -0,040146366 dan AR maksimum pada t-0 sebesar

0,161502982. Mean atau rata-rata abnormal return pada event date sebesar 0,012303449 dengan standar deviasi 0,038200442.

4.1.4. Average Abnormal Return

Setelah diperoleh abnormal return untuk semua sampel perusahaan baik inisiasi dividen maupun omisi dividen selama 21 hari sejak t-10 sampai t+10, selanjutnya menghitung rata-rata keuntungan abnormal untuk tiap harinya selama event periode.

Tabel : 4. Hasil Perhitungan AAR Inisiasi Dividen dan Omisi Dividen

Average Abnormal Return

INISIASI	AAR	OMISI	AAR
t-10	-0,000317724	t-10	-0,002391181
t-9	-0,001279937	t-9	0,006822979
t-8	-0,002886561	t-8	-0,001214024
t-7	0,002047028	t-7	-0,001720802
t-6	-0,000974041	t-6	-0,000565029
t-5	0,015477645	t-5	-0,004220223
t-4	-0,009236631	t-4	-0,006469876
t-3	0,008994922	t-3	-0,001558875
t-2	0,000715502	t-2	0,004579163
t-1	0,002081613	t-1	0,001377836
<i>t</i>	-0,003695681	<i>t</i>	0,012303449
t+1	0,001264934	t+1	-0,000815839
t+2	0,000206327	t+2	0,008508832
t+3	-0,004735746	t+3	0,011176527
t+4	-0,000909539	t+4	-0,004376912
t+5	-0,011621251	t+5	0,021023409
t+6	0,005779269	t+6	-0,002586338
t+7	0,004219645	t+7	0,028659565
t+8	-0,004066018	t+8	0,001402678
t+9	-0,00197798	t+9	0,01104651
t+10	-0,002488749	t+10	0,001233688

Deskripsi Average Abnormal Return pada tabel : 4 menunjukkan AAR pada t-10 sampai dengan t+10 pada perusahaan yang melakukan pengumuman inisiasi dividen dan omisi dividen. AAR pada t-0 atau event date untuk perusahaan yang melakukan inisiasi dividen sebesar -0,003695681. AAR maksimum terjadi pada t-5 sebesar 0,015477645, AAR minimum muncul pada t+5 sebesar -0,011621251. Untuk perusahaan yang melakukan pengumuman omisi dividen, AAR pada t-0 sebesar 0,012303449. AAR maksimum terjadi pada t-4 sebesar -0,006469876, AAR minimum muncul pada t+7 sebesar 0,028659565.

4.1.5. Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)

Untuk memberikan grafik (plot) abnormal return selama periode peristiwa (t-10 sampai t+10) dari 47 perusahaan yang melakukan inisiasi dividen dan 25 perusahaan yang melakukan omisi dividen, kemudian mencari akumulasi rata-rata abnormal return (CAAR). Berikut hasil akumulasi rata-rata abnormal return dari seluruh sampel perusahaan yang melakukan inisiasi dividen dan omisi dividen selama *event window*.

Tabel : 5. Hasil Perhitungan CAAR Inisiasi Dividen dan Omisi Dividen

Cumulative Average Abnormal Return

INISIASI	CAAR
t-10	-0,000317724
t-9	-0,001597661
t-8	-0,004484222
t-7	-0,002437194
t-6	-0,003411235
t-5	0,01206641

OMISI	CAAR
t-10	-0,002391181
t-9	0,004431798
t-8	0,003217774
t-7	0,001496972
t-6	0,000931942
t-5	-0,003288281

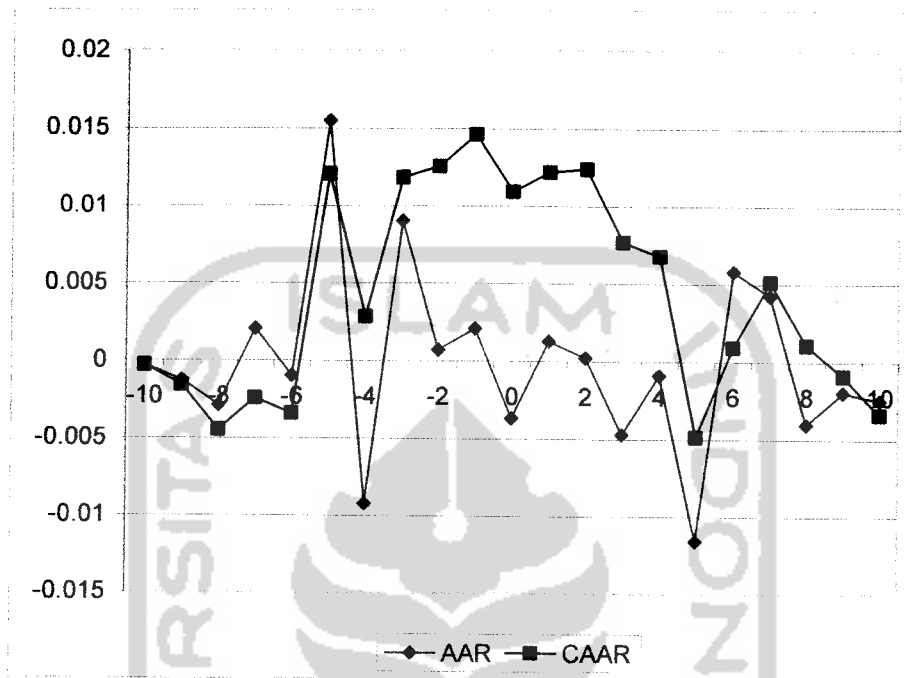
Tabel : 5. Hasil Perhitungan CAAR Inisiasi Dividen dan Omisi Dividen

Cumulative Average Abnormal Return

t-4	0,002829779		t-4	-0,009758157
t-3	0,0118247		t-3	-0,011317031
t-2	0,012540202		t-2	-0,006737868
t-1	0,014621815		t-1	-0,005360032
t	0,010926134		t	0,006943417
t+1	0,012191068		t+1	0,006127578
t+2	0,012397395		t+2	0,01463641
t+3	0,00766165		t+3	0,025812937
t+4	0,006752111		t+4	0,021436025
t+5	-0,00486914		t+5	0,042459434
t+6	0,000910129		t+6	0,039873097
t+7	0,005129774		t+7	0,068532662
t+8	0,001063756		t+8	0,06993534
t+9	-0,000914224		t+9	0,08098185
t+10	-0,003402973		t+10	0,082215538

Deskripsi Cumulative Average Abnormal Return pada tabel : 5 menunjukkan CAAR pada t-10 sampai dengan t+10 pada perusahaan yang melakukan pengumuman inisiasi dividen dan omisi dividen. CAAR pada t-0 atau event date untuk perusahaan yang melakukan inisiasi dividen sebesar -0,010926134. CAAR maksimum terjadi pada t-1 sebesar 0,014621815, CAAR minimum muncul pada t+5 sebesar -0,00486914. Untuk perusahaan yang melakukan pengumuman omisi dividen, CAAR pada t-0 sebesar 0,012303449. CAAR maksimum terjadi pada t+10 sebesar 0,082215538, CAAR minimum muncul pada t-3 sebesar -0,011317031

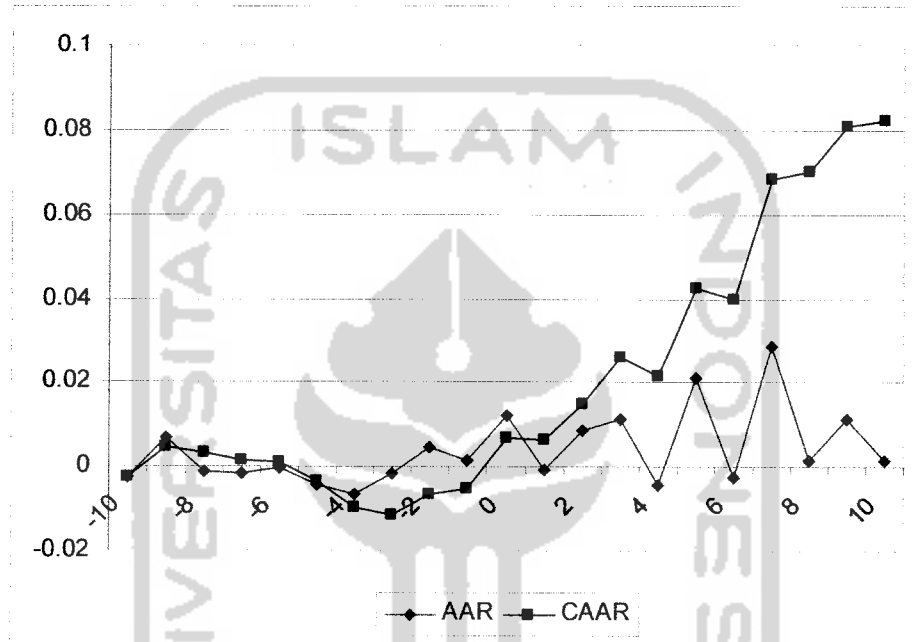
Grafik : 1. Hasil Perhitungan CAAR Inisiasi Dividen



Dari grafik tersebut sebelum tanggal pengumuman inisiasi dividen nampak ada pergerakan harga dimana nilai abnormal return naik secara signifikan kemudian berbalik turun signifikan. Pada hari pengumuman inisiasi dividen ($t=0$) muncul abnormal return tidak signifikan, ini mencerminkan bahwa pemegang saham tidak bereaksi. Abnormal return yang muncul pada *event period* fluktuatif tetapi ada kecenderungan naik kemudian turun kembali. Pasar mungkin sudah mengantisipasi pengumuman tersebut, bisa juga terjadi kebocoran informasi mengenai pengumuman inisiasi dividen. Hal tersebut menandakan bahwa pasar efisien, dalam arti berusaha mengantisipasi suatu peristiwa.

Jika pasar sudah efisien dalam bentuk setengah kuat, maka harga (abnormal return) diharapkan akan stabil sesudah pengumuman inisiasi dividen.

Grafik : 2. Hasil Perhitungan CAAR Omisi Dividen



Dari grafik tersebut sebelum tanggal pengumuman omisi dividen ada pergerakan dimana nilai abnormal return menurun sebelum *event date* kemudian meningkat walaupun tidak signifikan. Munculnya AAR yang tidak signifikan pada saat pengumuman omisi dividen ($t=0$) menunjukkan bahwa pemegang saham tidak bereaksi terhadap pengumuman omisi dividen. Setelah *event date* ada kecenderungan AAR naik, hal ini diperkuat pula dengan kenaikan CAAR walaupun tidak signifikan secara statistik.

4.2. Pengujian Hipotesis

Setelah dilakukan analisis hasil maka dapat dilakukan pengujian atas hipotesis yang diajukan.

4.2.1. Hipotesis I

Diduga bahwa pengumuman inisiasi mempunyai pengaruh positif terhadap return saham. Untuk mengetahui apakah benar-benar terdapat pengaruh positif terhadap return saham tersebut, maka dilakukan pengujian hipotesis. Analisa yang digunakan untuk melihat pengaruh pengumuman inisiasi dividen terhadap return saham dengan analisa uji one sample t-test, kriteria yang digunakan adalah:

H_0 = tidak terdapat nilai abnormal return pada saat perusahaan melakukan pengumuman inisiasi dividen, yaitu abnormal return yang signifikan secara statistik atau AAR sama dengan nol.

H_a = terdapat nilai abnormal return signifikan ketika perusahaan melakukan pengumuman inisiasi dividen, yaitu abnormal return pada saat pengumuman atau AAR pada hari pengumuman inisiasi dividen berbeda secara signifikan dari nol.

Test Variable atau variable yang akan diuji adalah abnormal return selama periode jendela. Test Value = 0, sedangkan tingkat kepercayaannya 95% atau tingkat signifikansi 5%. Output yang dihasilkan yaitu :

Tabel : 6. Hasil uji t-test pada hari pengumuman inisiasi dividen

	AAR	P value	alfa (α)	Signifikan	Ha
t-10	-0,000317724	0,929019236	5%	tdk sign	ditolak
t-9	-0,001279937	0,767200427	5%	tdk sign	ditolak
t-8	-0,002886561	0,433692886	5%	tdk sign	ditolak
t-7	0,002047028	0,617775738	5%	tdk sign	ditolak
t-6	-0,000974041	0,878263108	5%	tdk sign	ditolak
t-5	0,015477645	0,033480598	5%	signifikan	diterima
t-4	-0,009236631	0,032422579	5%	signifikan	diterima
t-3	0,008994922	0,141837088	5%	tdk sign	ditolak
t-2	0,000715502	0,87229692	5%	tdk sign	ditolak
t-1	0,002081613	0,688498234	5%	tdk sign	ditolak
t	-0,003695681	0,510482918	5%	tdk sign	ditolak
t+1	0,001264934	0,83669942	5%	tdk sign	ditolak
t+2	0,000206327	0,962235361	5%	tdk sign	ditolak
t+3	-0,004735746	0,421343508	5%	tdk sign	ditolak
t+4	-0,000909539	0,871406444	5%	tdk sign	ditolak
t+5	-0,011621251	0,178374424	5%	tdk sign	ditolak
t+6	0,005779269	0,610367257	5%	tdk sign	ditolak
t+7	0,004219645	0,381527285	5%	tdk sign	ditolak
t+8	-0,004066018	0,506661613	5%	tdk sign	ditolak
t+9	-0,00197798	0,709085147	5%	tdk sign	ditolak
t+10	-0,002488749	0,636393307	5%	tdk sign	ditolak

Reaksi pasar diproksi oleh nilai abnormal return yang signifikan pada saat perusahaan melakukan pengumuman inisiasi dividen yaitu pada *event date* atau t-0. Pada tabel : 6 disajikan ringkasan hasil pengujian terhadap hipotesis pertama dengan menggunakan uji t diseperti tanggal *event date* dengan alfa 5%. Hasil perhitungan menunjukkan bahwa abnormal return muncul pada 11 hari perdagangan selama *event period* akan tetapi tidak semuanya signifikan.

AAR muncul dengan dua arah yang berbeda yaitu positif dan negatif. AAR positif signifikan pada alfa sebesar 5% muncul pada 5 hari sebelum event date (t-5) sebesar 0,015477645. Pada 4 hari sebelum event date (t-4) AAR yang muncul justru negatif signifikan sebesar -0,009236631.

AAR positif signifikan muncul pada 5 hari sebelum pengumuman inisiasi dividen sebesar 0,015477645 pada alfa 5%. Reaksi pasar yang timbul diduga karena adanya kebocoran informasi yang diterima oleh pelaku pasar atau investor sebelum pengumuman inisiasi oleh perusahaan. Kemungkinan lain yang dapat terjadi karena sebagian pemegang saham mempunyai akses informasi kedalam perusahaan atau pihak yang mempunyai akses privat terhadap informasi tersebut menggunakannya untuk melakukan *insider trading*.

Kemunculan AAR signifikan negatif pada t-4 sebelum pengumuman inisiasi dividen merupakan fenomena yang menarik. Diduga hal ini disebabkan investor atau pemegang saham melakukan *profit taking* dengan menjual saham yang harganya sudah jauh meningkat sebelum pengumuman inisiasi dividen sebagai akibat dari kebocoran informasi. Dengan menjual saham pemegang saham berharap akan memperoleh *capital gain* yang cukup besar. Fenomena ini mengindikasikan bahwa investor di Indonesia cenderung untuk mendapatkan keuntungan jangka pendek berupa *capital gain* bukan keuntungan jangka panjang (dividen).

Pada hari pengumuman inisiasi dividen (t-0) muncul abnormal return tidak signifikan pada alfa 5% sebesar -0,003695681, hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa pemegang saham bereaksi pada saat pengumuman inisiasi

dividen ditolak atau hipotesis nol diterima. Hal ini merupakan indikasi bahwa pengumuman dividen tidak mengandung informasi yang berguna bagi pemegang saham. Temuan ini sesuai dengan hasil penelitian Bukit dan Jogyanto (2000).

Hasil analisis data tidak menunjukkan adanya abnormal return yang signifikan pada saat pengumuman inisiasi dividen, hipotesis alternatif yang menyatakan terdapat abnormal return pada hari pengumuman inisiasi dividen tidak terbukti. Dengan demikian hipotesis alternatif diterima dan hipotesis nol ditolak. Kesimpulan yang dapat ditarik dari hasil pengujian hipotesis pertama adalah pemegang saham tidak bereaksi terhadap pengumuman inisiasi dividen yang dilakukan oleh perusahaan pada saat *event date*.

4.2.1. Hipotesis II

Diduga bahwa pengumuman omisi dividen berpengaruh negatif terhadap return saham. Untuk mengetahui apakah benar-benar terdapat pengaruh negatif terhadap return saham tersebut, maka dilakukan pengujian hipotesis. Analisa yang digunakan untuk melihat pengaruh pengumuman omisi dividen terhadap return saham dengan analisa uji one sample t-test, kriteria yang digunakan adalah:

H_0 = tidak terdapat nilai abnormal return pada saat perusahaan melakukan pengumuman omisi dividen, yaitu abnormal return yang signifikan secara statistik atau AAR sama dengan nol.

Ha = terdapat nilai abnormal return signifikan ketika perusahaan melakukan pengumuman omisi dividen, yaitu abnormal return pada saat pengumuman atau AAR pada hari pengumuman omisi dividen berbeda secara signifikan dari nol.

Test Variable atau variable yang akan diuji adalah abnormal return selama periode jendela. Test Value = 0, sedangkan tingkat kepercayaannya 95% atau tingkat signifikansi 5%. Output yang dihasilkan yaitu :

Tabel 7. Hasil uji t-test pada hari pengumuman omisi dividen

	AAR	P value	alfa (α)	Signifikan	Ho
t-10	-0,002391181	-0,993938755	5%	tdk sign	diterima
t-9	0,006822979	0,995480288	5%	tdk sign	diterima
t-8	-0,001214024	-0,082379805	5%	tdk sign	diterima
t-7	-0,001720802	-0,226295364	5%	tdk sign	diterima
t-6	-0,000565029	-0,134062445	5%	tdk sign	diterima
t-5	-0,004220223	-1,218387956	5%	tdk sign	diterima
t-4	-0,006469876	-0,713474322	5%	tdk sign	diterima
t-3	-0,001558875	-0,307632719	5%	tdk sign	diterima
t-2	0,004579163	1,485830163	5%	tdk sign	diterima
t-1	0,001377836	0,227147705	5%	tdk sign	diterima
t	0,012303449	1,612210416	5%	tdk sign	diterima
t+1	-0,000815839	-0,145232485	5%	tdk sign	diterima
t+2	0,008508832	0,820128071	5%	tdk sign	diterima
t+3	0,011176527	0,591007784	5%	tdk sign	diterima
t+4	-0,004376912	-1,603902336	5%	tdk sign	diterima
t+5	0,021023409	1,278567405	5%	tdk sign	diterima
t+6	-0,002586338	-0,306457734	5%	tdk sign	diterima
t+7	0,028659565	1,340355337	5%	tdk sign	diterima
t+8	0,001402678	0,297707244	5%	tdk sign	diterima
t+9	0,01104651	1,003099597	5%	tdk sign	diterima
t+10	0,001233688	0,421930007	5%	tdk sign	diterima

Reaksi pasar diproksi oleh nilai abnormal return yang signifikan pada saat perusahaan melakukan pengumuman omisi dividen yaitu pada *event date* atau $t=0$. Pada tabel : 7 disajikan ringkasan hasil pengujian terhadap hipotesis pertama dengan menggunakan uji t diseperti tanggal event date dengan alfa 5%. Hasil perhitungan menunjukkan bahwa abnormal return muncul pada 11 hari perdagangan selama event period akan tetapi tidak signifikan. AAR negatif muncul sebanyak 10 hari selama *event period* . AAR negatif muncul pada $t-8$, $t-10$, $t-7$, $t-6$, $t-5$, $t-4$, $t-3$, $t+1$, $t+4$ dan $t+6$. Pada $t=0$ AAR yang muncul sebesar 0,012303449 pada alfa sebesar 5%.

Penjelasan yang dapat dikemukakan adalah munculnya AAR yang tidak signifikan pada saat pengumuman omisi dividen ($t=0$) menunjukkan bahwa pemegang saham tidak bereaksi terhadap pengumuman omisi dividen. Hal ini merupakan indikasi bahwa pengumuman dividen tidak mengandung informasi yang berguna bagi pemegang saham. Reaksi pemegang saham ini tidak membuktikan teori sinyal yaitu pengumuman omisi dividen cenderung diartikan sebagai sinyal negatif akan prospek kinerja perusahaan pada saat ini dan dimasa yang akan datang semakin memburuk. Hasil penelitian ini sesuai dengan temuan Bukit dan Jogiyanto (2000) dan Setyowuri (2005).

Kesimpulan yang dapat ditarik dari hasil pengujian hipotesis kedua adalah pemegang saham tidak bereaksi terhadap pengumuman omisi dividen pada saat *event date*. Hasil analisis data tidak menunjukkan adanya abnormal return yang signifikan pada saat pengumuman omisi dividen. Hipotesis nol yang menyatakan tidak terdapat abnormal return negatif pada hari

pengumuman omisi dividen terbukti. Dengan demikian hipotesis nol diterima dan hipotesis alternatif ditolak.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis penelitian dan hipotesis, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman inisiasi dividen yang dilakukan oleh perusahaan pada saat *event date* atau $t-0$. Reaksi pasar yang diproksi oleh abnormal return tidak menunjukkan adanya abnormal return yang signifikan pada saat pengumuman inisiasi dividen, hipotesis yang menyatakan terdapat abnormal return positif pada hari pengumuman inisiasi dividen tidak terbukti. Tidak adanya reaksi investor pada pengumuman inisiasi dividen mencerminkan bahwa investor menganggap pembagian dividen sebagai peristiwa atau event yang biasa terjadi. Secara umum investor melihat pembayaran dividen sebagai suatu sebagai sinyal positif akan prospek kinerja perusahaan pada saat ini akan tetapi investor lebih melihat pada prospek kinerja perusahaan dimasa yang akan datang lebih baik. Semakin baik kinerja perusahaan maka porsi keuntungan yang diperoleh perusahaan dan investor yang berupa dividen semakin besar.
2. Pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman omisi dividen yang dilakukan oleh perusahaan pada saat *event date* atau $t-0$. Berdasarkan analisis data yang dilakukan tidak terdapat perbedaan nilai abnormal return yang signifikan antara sebelum, pada saat dan sesudah pengumuman omisi

dividen. Hipotesis yang menyatakan terdapat abnormal return negatif pada hari pengumuman omisi dividen tidak terbukti. Tidak bereaksinya investor pada pengumuman omisi dividen mendukung hasil penelitian pada pengumuman inisiasi dividen. Investor siap untuk tidak menerima pembagian dividen yang merupakan bagian laba atau pendapatan yang besarnya ditetapkan oleh direksi dan disahkan oleh rapat pemegang saham untuk dibagikan kepada investor. Investor lebih melihat pada prospek kinerja perusahaan dimasa yang akan datang lebih baik, tentunya semakin baik kinerja perusahaan maka porsi keuntungan yang diperoleh perusahaan dan investor semakin besar. Mereka tidak menginterpretasikan penghapusan dividen sebagai suatu sebagai sinyal negatif akan prospek kinerja perusahaan pada saat ini.

5.2. Saran

Beberapa saran untuk penelitian selanjutnya tentang reaksi pemegang saham terhadap pengumuman inisiasi dividen dan omisi dividen dan faktor spesifik perusahaan yang dapat mempengaruhi abnormal return tersebut terkait dengan keterbatasan penelitian yang ada dalam penelitian ini adalah :

1. Perlunya penggunaan sampel penelitian yang lebih banyak untuk memberikan gambaran reaksi pemegang saham terhadap pengumuman inisiasi dividen dan omisi dividen sehingga mampu mengurangi masalah kecukupan statistikal. Penelitian ini dapat dilanjutkan pada masa yang

akan datang seiring dengan bertambahnya jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

2. Pengambilan sampel penelitian ini berdasarkan purposive sampling sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digunakan sebagai dasar generalisasi. Dengan bertambahnya usia Bursa Efek Jakarta, penelitian dimasa yang akan datang dapat mengambil sampel inisiasi dividen yang memenuhi kriteria minimal 3 tahun tidak membayar dividen kemudian membayar dividen untuk pertama kalinya. Demikian juga dengan sampel omisi dividen yang memenuhi kriteria menghapus dividen pertama kalinya setelah 3 tahun berturut-turut membayar dividen tahunan. Hal ini dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar yang lebih signifikan terhadap pengumuman dividen.
3. Penelitian ini hanya menguji reaksi pasar dalam jangka pendek selama 21 hari periode peristiwa sehingga penelitian mendatang perlu dilakukan pengamatan terhadap kinerja jangka panjang misalnya dua atau tiga tahun.
4. Penelitian ini tidak menguji lebih lanjut mengenai pengaruh variabel-variabel karakteristik perusahaan terhadap abnormal return yang terjadi. Variabel-variabel karakteristik perusahaan tersebut perlu diungkap pada laporan keuangan perusahaan dan prospektus yang diterbitkan. Beberapa variabel karakteristik perusahaan menurut Ambarwati (2005) antara lain perubahan *Dividen Yield*, Ukuran Perusahaan (*size*), *CARM*, *Institutional Holdings*, Beta Saham, *Growth (Market to Book Value)*. Selain itu

beberapa hal yang perlu diperhatikan dalam penelitian selanjutnya antara lain Leverage perusahaan, EPS, DPS, Δ DPS.



Daftar pustaka

- Ambarwati, S.D.A. (2005). *Pengaruh Dividend Initiations dan Dividend Cut /Omissions terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta*. *Siasat Bisnis*, No. X (Juni), Hal 72-93.
- Arifin, Zaenal (2005). *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Edisi Pertama. Yogyakarta : EKONISIA.
- Brigham, Eugene F dan Joel F Houston (2001). *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Jakarta : Erlangga.
- Dewantoro, Kartiko W (2005). *Analisis Ketepatan Reaksi Pasar Terhadap Perusahaan yang Mengumumkan Dividend Initiations di BEJ*. *Skripsi Sarjana (tidak dipublikasikan)*. Yogyakarta. FE UMY.
- Husnan, Suad (2001). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Ketiga. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Jogiyanto (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta : BPFE.
- Kartini (2001). *Analisis Reaksi Pemegang Saham Terhadap Pengumuman Perubahan Pembayaran Dividen di BEJ*. *Jurnal Siasat Bisnis*. No 6 Vol 2, Hal 121-142.
- Mulyati, Sri (2003). *Reaksi Harga Saham Terhadap Perubahan Deviden Tunai dan Deviden Yield di Bursa Efek Jakarta*. *Jurnal Siasat Bisnis* No.8 Vol.2, Hal 233-249.

- Puspitasari, Dian A dan Banu Witono (2004). *Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai Ditinjau dari Kenaikan dan Penurunan Dividen Terhadap Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Hal 107-126.
- Rina Br, Bukit dan Jogiyanto (1998). *Market Reactions to Dividend Initiations and Dividend Omissions: Empirical Study on JSX*. Makalah Simposium Nasional Akuntansi III, Hal 931-955.
- Setiawan, Doddy dan Siti Subekti (2004). *Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Keputusan : Analisis Pengumuman Dividen Meningkat*. Makalah Simposium Nasional Akuntansi VII, Hal 805-819.
- Setyowuri (2005). *Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Informasi Terhadap Pengumuman Inisiasi Dividen dan Omisi Dividen (tidak dipublikasikan)*. Yogyakarta. MM UGM.
- Sunariyah (2004). *Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi keempat. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Tandelilin, Eduardus (2001). *Analisis Investasi & Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta : BPFE.
- Wahyu E.R., Caecilia (2002). *Analisis Reaksi Pemegang Saham Terhadap Pengumuman Dividen Cut dan Dividen Omissions (tidak dipublikasikan)*. Yogyakarta. MM UGM.

LAMPIRAN



Daftar perusahaan yang melakukan pengumuman inisiasi dividen

NO	PERUSAHAAN	PENGUMUMAN				
		2002	2003	2004	2005	2006
1	AKRA			08-Jun	11-Apr	11-Agust
2	ALMI					16-Jun
3	ANTA				28-Jun	20-Jun
4	ARTA			28-Jun		
5	BBLD					15-Jun
6	BEKS			11-Nop		
7	BNII				28-Apr	20-Apr
8	BRAM				23-Mei	09-Jun
9	BSWD			28-Jun	09-Jun	28-Apr
10	BTON			30-Jun		
11	BUMI				25-Jul	19-Mei
12	CEKA			22-Jun		
13	CENT			01-Jul	04-Jul	29-Jun
14	CFIN					30-Jun
15	CMNP				19-Apr	22-Jun
16	CNTX	24-Sep			27-Sep	19-Sep
17	CTRS			06-Jul	29-Jun	30-Jun
18	DUTI				30-Jun	
19	DVLA					03-Jul
20	EPMT			14-Jul		26-Jul
21	FISH			09-Jul	19-Jul	
22	FORU				01-Jul	
23	INTA	26-Jun			10-Jun	03-Jul
24	INTP					30-Jun
25	JRPT				08-Jun	19-Jun
26	KARK		04-Jul			21-Jun
27	KICI			31-Mei		
28	KIJA					12-Mei
29	KLBF			28-Jul	17-Jun	13-Nop
30	KPIG				01-Jul	
31	LMAS				04-Jul	02-Jun
32	LPGI		02-Jul			03-Mei
33	LPKR				28-Jul	13-Nop
34	LSIP					23-Mei
35	MTDL	24-Feb				16-Jun
36	NIS			17-Sep		
37	PNSE			13-Okt	18-Nop	06-Okt
38	PRAS			10-Jun		
39	RELI					24-Agust
40	SMPL				27-Mei	

41	SOBI			09-Jun	12-Apr	10-Agust
42	SONA			31-Mei		
43	TBLA			28-Jun	29-Jun	04-Jul
44	TIRA			11-Agust		
45	ULTJ		23-Jun			30-Jun
46	UNSP				20-Mei	05-Jun
47	WAPO			02-Nop		

sumber : PPM UGM & Pojok BEJ FE UII



Daftar perusahaan yang melakukan pengumuman omisi dividen

NO	PERUSH	RUPS	PENGUMUMAN				
			2002	2003	2004	2005	2006
1	ABDA	15-Mar-05		02-Jul	28-Jun		
2	AKSI	27-May-04	05-Jun	18-Jun			
3	ALFA	29-Jun-04	02-Jul	30-Jun			
4	ARNA	28-Apr-06	02-Mei	22-Mei	01-Mei	03-Mei	
5	BABP	5-May-06		03-Jun	13-Mei	26-Apr	
6	BBNP	23-Jun-06	17-Sep		21-Jul	25-Jul	
7	BCAP	26-Jun-06	19-Jul		10-Nop	18-Nop	
8	BHIT	26-Jun-06	19-Jul		10-Nop	24-Nop	
9	BMTR	6-May-05	03-Jun	19-Mei	24-Mei		
10	CMPP	20-Jun-05	12-Jun	17-Jun	01-Feb		
11	DPNS	29-Jun-04	28-Jun	27-Jun		27-Jun	23-Jun
12	DYNA	22-Jun-06	19-Jun	25-Jun	01-Jul	30-Jun	
13	ERTX	15-Jun-04	20-Jun	27-Jun			
14	FISH	18-Jan-06			09-Jul	19-Jul	
15	IATG	28-Jun-04	14-Jun	24-Jun		22-Jul	
16	MEGA	27-Feb-04	23-Jul	11-Feb			
17	MRAT	23-Jun-04	24-Jun	23-Jun			
18	PANR	30-Jun-05	01-Jun	27-Mei	27-Mei		
19	PUDP	18-May-06	17-Okt		19-Okt	27-Okt	
20	RYAN	30-Jun-04	02-Jul	13-Mei			
21	SCCO	26-May-05	02-Jul	25-Jun	04-Jun		06-Jun
22	SMRA	24-Jun-05	26-Jun	23-Jun	28-Jun		26-Jun
23	TBMS	2-Jun-06	25-Jun	06-Jun	07-Jun	31-Mei	
24	TIRT	16-Jun-06		17-Jun	01-Jul	30-Jun	
25	TMAS	19-May-06			28-Jun	15-Jun	

sumber : PPM UGM & Pojok BEJ FE UII

RETURN SAHAM (Rit) INISIASI DIVIDEN

Rit	AKRA	ALMI	ANTA	ARTA	BBLD	BEKS	BNI	BRAM	BSWD	BTON	BUMI
t-10	0	0	0	0	-0,03597	0	0	0	0	0	0,02381
t-9	0	-0,03704	0	0	0	0,035714	-0,025	0	0	0	-0,01163
t-8	0	0,019231	0	0	0	0	-0,02564	0	0	0	0
t-7	0	0	0	0	0	-0,03448	0	0	0	0	-0,02353
t-6	0	-0,0566	0	0	0	0	0	0	0	0	0
t-5	0	0,02	0	0	0	0	0	0,25	0	0	-0,01205
t-4	0	0,039216	-0,05556	0	0	0	-0,05263	0	0	0	0
t-3	-0,11864	-0,03774	0	0	0	0	-0,02778	0	0	0	0
t-2	0,096154	0	0	0,011364	0	-0,03571	0,028571	0	0	0	0,02439
t-1	0,017544	0	0	0,011236	0	0,037037	0	0,02	0	0	-0,0119
t	0	0,058824	0	0	0	0	0	0	0	0	0,024096
t+1	0,034483	0,037037	0	0	0	0,107143	0	0,029412	0	0	-0,01176
t+2	-0,03333	0	0	0	0	0,032258	0	-0,04762	0	0	-0,0119
t+3	0,034483	-0,01786	0	-0,01111	0	0,09375	-0,02778	0,02	0	0	0
t+4	0	0	0	0	0	-0,02857	-0,02857	-0,01961	0,028571	0	0
t+5	0	0	0	0,022472	0	-0,02941	0,088235	0	0	0	-0,01205
t+6	0	0	0	0,021978	0	0,030303	0	0	0	0	0,012195
t+7	0	0	0	0	0	0	0	0,02	0,041667	0	0,012048
t+8	0	0	0	-0,01075	-0,02985	0,058824	0	0	0	0	0,02381
t+9	0	0	0	0,01087	0	0,027778	0	0,009804	0	0	0,011628
t+10	0	0,054545	-0,05882	0,021505	0	0	-0,02703	0	0	0	0

sumber : PPM UGM dan pojok BEJ FE UII

CEKA	CENT	CFIN	CMNP	CNTX	CTRS	DUTI	DVLA	EPMT	FISH	FORU	INTA
-0,04444	0	0,076923	0,01	0	0,033333	0	-0,02899	0,028571	0	0	0,019608
-0,06977	0	0	0,019802	0	0	0,018692	0	0	0	0	0
0,1	0	0	0,009709	0	0	-0,00917	-0,01493	0,027778	0	0	0,019231
0	0	0	-0,00962	0	-0,03226	0	0,030303	0,054054	0	0	0,037736
-0,09091	-0,03846	0	-0,01942	0	0,033333	-0,00926	0,029412	0,012821	0	0	-0,03636
0	0,08	0	0,029703	0	0,032258	0,028037	0	0,012658	0	0	0,018868
0	-0,11111	0	-0,00962	0	0,03125	0,018182	0	-0,025	0	0	0
0,1	0,166667	0	-0,00971	0	0,030303	0,017857	0	0,051282	0	0	-0,01852
-0,06818	0	0	-0,01961	0	0,117647	0,008772	0	0,04878	0	0	0,018868
0,02439	-0,03571	0	-0,08	0	0	0,017391	0,028571	-0,03488	0	0	0
-0,02381	0	0	-0,01087	0	0	-0,01709	0,069444	-0,03614	0	0	0
0,097561	0	0	0	0	0,052632	0,034783	-0,01299	0,025	0	0	-0,01852
0	0	0	-0,04396	0	-0,05	-0,02521	0	0	0	0	0
-0,06667	0	0	-0,01149	0	0	0	0	0	-0,18605	0	0,018868
0	0	0	0	0	-0,05263	-0,01724	0,026316	0,012195	0	0	0
0,047619	-0,33333	0	0,023256	0	0	0	0	-0,01205	0	0	-0,01852
-0,04545	0,444444	0	0,022727	0	0	-0,01754	-0,02564	0,02439	0	0	0,018868
0	0,115385	-0,05714	0	0	0,027778	0,017857	0	0,035714	0	0	0
0,047619	0	0,015152	-0,01111	0	0	0	-0,01316	-0,01149	0	0	0
-0,02273	0	-0,02985	0	0	-0,02703	0,017544	0	-0,01163	0	0	-0,01852
0,023256	0	0,015385	0,022472	0	0	0	-0,05333	-0,02353	0	0	0

INTP	JRPT	KARK	KICI	KIJA	KLBF	KPIG	LMAS	LPGI	LPKR	LSIP	MTDL
0,03871	0	0	0	0	-0,03614	0,05	0	0	0,006369	0,006452	0
-0,01863	0	0	0	0	0	0	0	0	0,012658	0,115385	0
0,006329	0	0	0	0	0,025	0	-0,0625	0	0	-0,00575	0
0	0	0	0	0,032258	-0,0122	0	0	0	0,00625	-0,00578	0
0,012379	0,021277	0	0	0,03125	0	-0,04762	0	0	0	-0,02326	0
-0,00621	0	0	0	0	0,012346	0	-0,06667	0,06383	0,012422	0,011905	0
-0,01875	-0,02083	0	0	0,030303	-0,0122	0	-0,07143	0	0	0	0
0,025478	0	0	0	0	0	0	0,038462	0,08	0,006135	-0,07647	0
0	0	0	0	-0,02941	-0,02469	0	0	0	0	-0,03822	-0,07143
0	0	0	0	0	0,012658	0	-0,03704	-0,03704	-0,0061	-0,11921	0,076923
0,043478	0	0	0	-0,06061	0	0,1	0,076923	0	0	0,030075	0
0,02381	0	0	0	-0,09677	-0,025	0,045455	-0,03571	0	0	-0,0219	0
0,023256	0	0	0	0	0,012821	0	0	0	0	0,08209	0
-0,02273	0	0	0	0,071429	-0,02532	0	0,037037	0	0	0,006897	0
0	0	0	0	-0,06667	0,012987	-0,04348	-0,03571	0,134615	-0,00613	0,020548	0
0,017442	0	0	0	-0,07143	-0,01282	0	0	0,016949	0,006173	0,006711	0
0,005714	0	0	0	-0,19231	0	0	0,037037	0	0,006135	0,006667	0
-0,01136	0	0	0	0,142857	-0,01299	0	0	0	0	-0,00662	0
0,005747	0,031915	0	0	0	-0,02632	0,045455	0,035714	0	0	-0,04	0
-0,01143	0	0	0	0	0,040541	0	-0,03448	-0,16667	0,006098	-0,04861	0
-0,04624	0	0	0	0	0	0	0	0	-0,00606	-0,05839	0

NISP	PNSE	PRAS	RELI	SMPL	SOBI	SONA	TBLA	TIRA	ULTJ	UNSP	WAPO
0,047619	0	0	0	0	0	-0,03448	0	0	0,037736	0	0
0,045455	0	0	0	0	-0,03571	0,035714	0	0	0	0	-0,125
-0,04348	0	0	0	0	0	-0,03448	-0,03571	0	0	-0,01205	0
0	0,052632	0	0	0	0	0	0	0	-0,01818	-0,02439	0,142857
0,045455	0	0	0	0	0	0,035714	0	0	0	-0,0125	-0,125
-0,04348	0	0	0	0	0,037037	0	0,037037	0	0	0	0,142857
0	-0,05	0	0	0	0	-0,03448	0	0	0	0	0
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
0	0	-0,01515	0	0	0	0	0,035714	0	0	-0,01266	0
0	0,131579	0	0	0	-0,03571	0	0,068966	0	0	0,025641	0
0	-0,13953	0	0	0	0,037037	0	0	0	0,111111	-0,0125	0
0,045455	0	0	0,02	0	0	0	0,032258	0	0	0	-0,125
-0,04348	0	0	0	0	0	0	-0,03125	0	0	0	0,142857
0	0	0	0	0	-0,03571	0	0,032258	0	0	-0,01266	0
0	0	0	-0,01961	0	0	0	0,0625	0	0	0	0
0	0	0	0	0	0	0	-0,02941	0	0	0	-0,125
0	0	0	0,02	0	0	0	0,030303	0	0	0,025641	0,142857
0	0	0	0	0	-0,03704	0	0	0	0	0	0
0	0	0	0	0	0	0	0,058824	0	0	0	-0,125
0	0	0	0	0	0	0	-0,02778	0	0	0	0,142857
0	0	0	0	0	0,038462	0	0,028571	0	0	0,0125	-0,125

RETURN SAHAM (Rit) OMISI DIVIDEN

Rit	ABDA	AKSI	ALFA	ARNA	BABP	BBNP	BCAP	BHIT	BMTR	CMPP	DPNS
t-10	0	0	0	0	0	0	0	-0,03846	0	0	-0,02381
t-9	0,041096	0	0	-0,01724	0	0	0	0,12	0	0	0,02439
t-8	-0,05263	0	0	0	0,166667	0	0	0	0	0	0
t-7	0	0	0	0,087719	-0,09524	0	0	0,071429	0	0	-0,04762
t-6	0	0	0	0	0	0	0	0,1	0	0	-0,05
t-5	0	0	0	0	0	0	0	-0,0303	0	0	0,052632
t-4	0	0	0	0	-0,05263	0	0	0,0625	0	0	0
t-3	0	0	0	-0,04839	0	0	0	0	-0,01064	0	-0,05
t-2	0	0	0	-0,01695	0	0	0	0	0	0	0,026316
t-1	0	0	0	-0,03448	0	0	0	0	0	0	0
t	0	0	0	0,035714	0	-0,01235	0	-0,02941	0,010753	0	0,051282
t+1	0	0	0	0	0	0	0	0,030303	0,021277	0	-0,02439
t+2	0	0	0	0	0,055556	0	0	0	0	0	0,025
t+3	0,055556	0	0	0,034483	0	0	0	-0,02941	0	0	0
t+4	0	0	0	0	0	0	0	0	-0,01042	0	-0,02439
t+5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,056818	0,025
t+6	0	0	0	0	0	-0,15	0	0,060606	0	0	0
t+7	0	0	0	-0,03333	0	0	0	0,114286	0	0	0
t+8	0	0	0	0	0	0	0	-0,02564	0	0	0
t+9	0	0	0	0	0	0	0	0,105263	0	0	0
t+10	0	0	0	0,034483	0	0	0	-0,02381	0	0	-0,02439

sumber : PPM UGM dan pojok BEJ FE UII

DYNA	ERTX	FISH	IATG	MEGA	MRAT	PANR	PUDP	RYAN	SCCO	SMRA	TBMS
0	0	0	0	0	0	0	-0,01887	0	0	0	0
0	0	0	0	0	0	0	-0,03846	0	0	-0,01	0
-0,02564	0,1	-0,02	0	0	0	0	0,1	-0,33333	0	0,010101	0
0	0,045455	0	0	0	0	0	-0,01818	0	0	0,01	0
-0,01316	0	0	0	0	0	0	-0,03704	0	0	0,009901	0
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,029412	0
0	-0,13043	0	0,047619	0	-0,02439	0	0	0	0	0,009524	0
0	0	0	-0,04545	0	0	0	-0,19231	0	0	0	0
0	0	0	0,047619	0	0	0	0	0	0,019417	-0,00943	0
0,013333	0	0	0,045455	0	0	0	0,190476	0	0	0	0
0	0,05	0	0	0	0	0	0	0	0	0,019048	0
0	0,047619	0	0	0	0	0	0	0	0	-0,00935	0
0	0	0	0,043478	0	-0,0375	0	0	0	0	-0,01887	0
0	0	0	0	0	0,012987	0	-0,16	0,5	-0,04762	0	0
-0,01316	0	0	0	0	-0,02564	0	0	0	0	-0,00962	0
0	0	0	0	0,130435	-0,01316	0	0	0,333333	0	0	0
0,066667	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-0,00971	0
0	0	0	0	0	0,026667	0	0	0,5	0	0	0
0	-0,09091	0	0	0	0,025974	0	0	0	0	0,019608	0
0,0125	0	0	0	0	0,025316	0	-0,04762	0,166667	0	-0,01923	0
0	0	0	0	0	0,037037	0	0	0	0	-0,0098	0



TIRT	TMAS
0	-0,00885
0	0,008929
0	0,00885
0	-0,00877
0	0,026549
0	-0,01724
0	-0,07018
0	0
0	0,037736
0	-0,04545
0	0,047619
0	-0,04545
0	0,009524
0	0
0	0
0	0,009434
0	0,018692
0	-0,01835
0	0,037383
0	-0,00901
0	0,018182

RETURN PASAR (Rmt) INISIASI DIVIDEN

Rmt	AKRA	ALMI	ANTA	ARTA	BBLD	BEKS	BNI	BRAM	BSWD	BTON	BUMI
t-10	0,01055	0,019769	0,004553	-0,01106	-0,00634	0,015232	0,005208	0,011169	-0,01106	0,000673	0,011621
t-9	-0,02108	0,001003	0,012378	0,015902	0,019769	-0,00189	-0,00737	-0,00838	0,015902	-0,01095	0,005031
t-8	0,001215	-0,02379	0,00552	0,000673	0,001003	0,003605	-0,01075	-0,01314	0,000673	-0,0106	0,003258
t-7	0,014355	-0,0226	0,014265	-0,01095	-0,02379	0,02062	-0,03313	0,006386	-0,01095	-0,00448	0,003333
t-6	0,007795	-0,03562	0,00516	-0,0106	-0,0226	0,010176	0,002362	-0,00428	-0,0106	0,002143	-0,0045
t-5	-0,00201	0,026928	-0,01253	-0,00448	-0,03562	-0,00228	0,007767	-0,0099	-0,00448	0,012535	-0,00267
t-4	-0,00179	-0,00129	0,001209	0,002143	0,026928	0,00597	-0,02161	-0,00287	0,002143	0,013712	0,00317
t-3	-0,01663	-0,0287	0,002404	0,012535	-0,00129	-0,00548	-0,02665	-0,00527	0,012535	0,015339	0,007632
t-2	-0,02935	-0,00192	-0,00154	0,013712	-0,0287	0,014226	0,011661	0,005001	0,013712	0,000426	0,014779
t-1	0,004081	0,006038	-0,01389	0,015339	-0,00192	0,019228	0,000436	0,002532	0,015339	0,002434	0,012726
t	0,003987	0,054665	0,007071	0,000426	0,006038	0,007045	0,005947	-0,00283	0,000426	0,013994	-0,00213
t+1	0,008775	-0,01105	-0,00085	0,002434	0,054665	0,00956	-0,00842	0,003737	0,002434	-0,00354	0,007055
t+2	-0,0041	-6,3E-05	-0,00398	0,013994	-0,01105	0,006382	-0,003	0,005057	0,013994	0,020851	9,25E-05
t+3	-0,00384	-0,0013	0,014801	-0,00354	-6,3E-05	0,020243	0,006801	0,006766	-0,00354	0,03118	0,007217
t+4	-0,01106	0,007858	-9,3E-05	0,020851	-0,0013	0,002403	0,015555	0,001376	0,020851	0,004437	-0,00363
t+5	0,015902	-0,01019	-0,00677	0,03118	0,007858	-0,00587	0,017813	0,02372	0,03118	-0,01545	-0,00345
t+6	0,000673	-0,00489	-0,01181	0,004437	-0,01019	0,009977	0,011169	-0,0048	0,004437	0,00184	0,009424
t+7	-0,01095	0,001382	-0,00842	-0,01545	-0,00489	-0,00117	-0,00838	0,007871	-0,01545	-0,00468	0,002418
t+8	-0,0106	-0,01056	0,001943	0,00184	0,001382	0,014191	-0,01314	0,00095	0,00184	-0,00131	-0,00577
t+9	-0,00448	0,002115	0,011621	-0,00468	-0,01056	0,008624	0,006386	0,003964	-0,00468	-0,01621	-0,00948
t+10	0,002143	0,027864	0,005031	-0,00131	0,002115	0,01166	-0,00428	-0,00366	-0,00131	0,001376	-0,01321

sumber : PPM UGM dan pojok BEJ FE UII

CEKA	CENT	CFIN	CMNP	CNTX	CTRS	DUTI	DVLA	EPMT	FISH	FORU	INTA
0,003987	-0,01095	0,054665	-0,00334	-0,01801	-0,00448	0,00552	-0,01105	0,002434	0,013712	0,014265	0,006766
0,008775	-0,0106	-0,01105	0,006167	-0,02498	0,002143	0,014265	-6,3E-05	0,013994	0,015339	0,00516	0,001376
-0,0041	-0,00448	-6,3E-05	0,007553	-0,00729	0,012535	0,00516	-0,0013	-0,00354	0,000426	-0,01253	0,02372
-0,00384	0,002143	-0,0013	-0,00036	0,005538	0,013712	-0,01253	0,007858	0,020851	0,002434	0,001209	-0,0048
-0,01106	0,012535	0,007858	-0,00472	0,009335	0,015339	0,001209	-0,01019	0,03118	0,013994	0,002404	0,007871
0,015902	0,013712	-0,01019	0,004432	-0,01031	0,000426	0,002404	-0,00489	0,004437	-0,00354	-0,00154	0,00095
0,000673	0,015339	-0,00489	0,005208	-0,01093	0,002434	-0,00154	0,001382	-0,01545	0,020851	-0,01389	0,003964
-0,01095	0,000426	0,001382	-0,00737	-0,02615	0,013994	-0,01389	-0,01056	0,00184	0,03118	0,007071	-0,00366
-0,0106	0,002434	-0,01056	-0,01075	-0,00384	-0,00354	0,007071	0,002115	-0,00468	0,004437	-0,00085	0,002467
-0,00448	0,013994	0,002115	-0,03313	0,021458	0,020851	-0,00085	0,027864	-0,00131	-0,01545	-0,00398	-0,00121
0,002143	-0,00354	0,027864	0,002362	0,002947	0,03118	-0,00398	0,01335	-0,01621	0,00184	0,014801	0,002507
0,012535	0,020851	0,01335	0,007767	-0,00939	0,004437	0,014801	0,007617	0,001376	-0,00468	-9,3E-05	0,003597
0,013712	0,03118	0,007617	-0,02161	0,01986	-0,01545	-9,3E-05	0,00034	0,01443	-0,00131	-0,00677	0,004553
0,015339	0,004437	0,00034	-0,02665	0,029546	0,00184	-0,00677	0,001269	-0,00241	-0,01621	-0,01181	0,012378
0,000426	-0,01545	0,001269	0,011661	0,003835	-0,00468	-0,01181	0,005883	0,003173	0,001376	-0,00842	0,00552
0,002434	0,00184	0,005883	0,000436	0,016385	-0,00131	-0,00842	-0,00599	0,006042	0,01443	0,001943	0,014265
0,013994	-0,00468	-0,00599	0,005947	0,002624	-0,01621	0,001943	0,003072	0,000367	-0,00241	0,011621	0,00516
-0,00354	-0,00131	0,003072	-0,00842	-0,00696	0,001376	0,011621	0,001429	0,006369	0,003173	0,005031	-0,01253
0,020851	-0,01621	0,001429	-0,003	-0,00157	0,01443	0,005031	-0,0088	-0,00596	0,006042	0,003258	0,001209
0,03118	0,001376	-0,0088	0,006801	0,007425	-0,00241	0,003258	-0,02282	-0,00331	0,000367	0,003333	0,002404
0,004437	0,01443	-0,02282	0,015555	0,002583	0,003173	0,003333	-0,01506	0,001213	0,006369	-0,0045	-0,00154

INTP	JRPT	KARK	KICI	KIJA	KLBF	KPIG	LMAS	LPGI	LPKR	LSIP	MTDL
0,054665	0,003737	-0,0226	-0,02223	-0,00692	-0,01621	0,014265	0,00516	0,025295	0,003333	0,016379	0,019769
-0,01105	0,005057	-0,03562	-0,07504	0,008228	0,001376	0,00516	-0,01253	0,007776	-0,0045	0,004422	0,001003
-6,3E-05	0,006766	0,026928	0,011481	-0,00038	0,01443	-0,01253	0,001209	-0,00358	-0,00267	0,008875	-0,02379
-0,0013	0,001376	-0,00129	0,045323	0,015704	-0,00241	0,001209	0,002404	-0,01125	0,00317	-0,01757	-0,02226
0,007858	0,02372	-0,0287	0,025658	-0,00983	0,003173	0,002404	-0,00154	0,011033	0,007632	-0,06307	-0,03562
-0,01019	-0,0048	-0,00192	0,01055	-0,00086	0,006042	-0,00154	-0,01389	0,015722	0,014779	-0,00121	0,026928
-0,00489	0,007871	0,006038	-0,02108	0,016766	0,000367	-0,01389	0,007071	-0,0048	0,012726	0,024054	-0,00129
0,001382	0,00095	0,054665	0,001215	0,016379	0,006369	0,007071	-0,00085	-0,00692	-0,00213	-0,04193	-0,0287
-0,01056	0,003964	-0,01105	0,014355	0,004422	-0,00596	-0,00085	-0,00398	0,008228	0,007055	-0,00561	-0,00192
0,002115	-0,00366	-6,3E-05	0,007795	0,008875	-0,00331	-0,00398	0,014801	-0,00038	9,25E-05	-0,06026	0,006038
0,027864	0,002467	-0,0013	-0,00201	-0,01757	0,001213	0,014801	-9,3E-05	0,015704	0,007217	0,013151	0,054665
0,01335	-0,00121	0,007858	-0,00179	-0,06307	0,001017	-9,3E-05	-0,00677	-0,00983	-0,00363	-0,00235	-0,01105
0,007617	0,002507	-0,01019	-0,01663	-0,00121	-0,00524	-0,00677	-0,01181	-0,00086	-0,00345	0,008115	-6,3E-05
0,00034	0,003597	-0,00489	-0,02935	0,024054	-0,00994	-0,01181	-0,00842	0,016766	0,009424	0,024205	-0,0013
0,001269	0,004553	0,001382	0,004081	-0,04193	0,010457	-0,00842	0,001943	0,016379	0,002418	-0,02648	0,007858
0,005883	0,012378	-0,01056	0,003987	-0,00561	0,001331	0,001943	0,011621	0,004422	-0,00577	-0,00634	-0,01019
-0,00599	0,00552	0,002115	0,008775	-0,06026	0,004889	0,011621	0,005031	0,008875	-0,00948	0,019769	-0,00489
0,003072	0,014265	0,027864	-0,0041	0,013151	-0,0106	0,005031	0,003258	-0,01757	-0,01321	0,001003	0,001382
0,001429	0,00516	0,01335	-0,00384	-0,00235	-0,00516	0,003258	0,003333	-0,06307	0,003636	-0,02379	-0,01056
-0,0088	-0,01253	0,007617	-0,01106	0,008115	0,003204	0,003333	-0,0045	-0,00121	0,012073	-0,0226	0,002115
-0,02282	0,001209	0,00034	0,015902	0,024205	0,015289	-0,0045	-0,00267	0,024054	-0,00753	-0,03562	0,027864

NISP	PNSE	PRAS	RELI	SMPL	SOBI	SONA	TBLA	TIRA	ULTJ	UNSP	WAPO
0,006677	0,000942	0,001215	0,010175	0,006386	-0,02108	-0,02223	-0,01106	0,001213	0,054665	0,017813	-0,00116
0,007972	0,008909	0,014355	-0,00528	-0,00428	0,001215	-0,07504	0,015902	0,001017	-0,01105	0,011169	-0,01477
-0,00217	0,01923	0,007795	0,012189	-0,0099	0,014355	0,011481	0,000673	-0,00524	-6,3E-05	-0,00838	-0,00788
0,002421	0,024577	-0,00201	-0,01999	-0,00287	0,007795	0,045323	-0,01095	-0,00994	-0,0013	-0,01314	0,019906
0,003112	0,005685	-0,00179	0,012518	-0,00527	-0,00201	0,025658	-0,0106	0,010457	0,007858	0,006386	-0,00486
-0,00822	-0,0061	-0,01663	0,009295	0,005001	-0,00179	0,01055	-0,00448	0,001331	-0,01019	-0,00428	-0,00624
0,019325	-0,00728	-0,02935	0,00637	0,002532	-0,01663	-0,02108	0,002143	0,004889	-0,00489	-0,0099	0,009308
0,01409	0,006934	0,004081	0,009499	-0,00283	-0,02935	0,001215	0,012535	-0,0106	0,001382	-0,00287	0,015232
0,007997	0,005171	0,003987	-0,00191	0,003737	0,004081	0,014355	0,013712	-0,00516	-0,01056	-0,00527	-0,00189
-0,00297	-0,01273	0,008775	0,00251	0,005057	0,003987	0,007795	0,015339	0,003204	0,002115	0,005001	0,003605
0,001921	0,01646	-0,0041	-0,00636	0,006766	0,008775	-0,00201	0,000426	0,015289	0,027864	0,002532	0,02062
0,011333	-0,00406	-0,00384	-0,00878	0,001376	-0,0041	-0,00179	0,002434	-0,00755	0,01335	-0,00283	0,010176
-0,00683	-0,00241	-0,01106	0,000758	0,02372	-0,00384	-0,01663	0,013994	-0,00298	0,007617	0,003737	-0,00228
-0,00179	-0,00374	0,015902	0,010527	-0,0048	-0,01106	-0,02935	-0,00354	-0,00525	0,00034	0,005057	0,00597
0,003745	-0,00116	0,000673	-0,00538	0,007871	0,015902	0,004081	0,026851	0,003064	0,001269	0,006766	-0,00548
-0,00517	-0,01477	-0,01095	0,004236	0,00095	0,000673	0,003987	0,03118	-0,00075	0,005883	0,001376	0,014226
-0,00424	-0,00788	-0,0106	0,009242	0,003964	-0,01095	0,008775	0,004437	-0,00427	-0,00599	0,02372	0,019228
0,000942	0,019906	-0,00448	0,017355	-0,00366	-0,0106	-0,0041	-0,01545	-0,00147	0,003072	-0,0048	0,007045
0,008909	-0,00486	0,002143	-0,0009	0,002467	-0,00448	-0,00384	0,00184	-0,01402	0,001429	0,007871	0,00956
0,01923	-0,00624	0,012535	0,002946	-0,00121	0,002143	-0,01106	-0,00468	-0,00968	-0,0088	0,00095	0,006382
0,024577	0,009308	0,013712	-0,00142	0,002507	0,012535	0,015902	-0,00131	0,004835	-0,02282	0,003964	0,020243

RETURN PASAR (Rmt) OMISI DIVIDEN

Rm	ABDA	AKSI	ALFA	ARNA	BABP	BBNP	BCAP	BHIT	BMTR	CMPP	DPNS
t-10	-0,00881	0,03624	0,015902	0,007088	-0,00358	0,026928	-0,00129	-0,00129	0,007767	0,003964	0,015902
t-9	0,018116	-0,00692	0,000673	0,003374	-0,01125	-0,00129	-0,0287	-0,0287	-0,02161	-0,00366	0,000673
t-8	-0,00964	-0,02223	-0,01095	0,022058	0,011033	-0,0287	-0,00192	-0,00192	-0,02665	0,002467	-0,01095
t-7	0,010943	-0,07504	-0,0106	0,025295	0,015722	-0,00192	0,006038	0,006038	0,011661	-0,00121	-0,0106
t-6	0,007685	0,011481	-0,00448	0,007776	-0,0048	0,006038	0,054665	0,054665	0,000436	0,002507	-0,00448
t-5	0,002076	0,045323	0,002143	-0,00358	-0,00692	0,054665	-0,01105	-0,01105	0,005947	0,003597	0,002143
t-4	0,00806	0,025658	0,012535	-0,01125	0,008228	-0,01105	-6,3E-05	-6,3E-05	-0,00842	0,004553	0,012535
t-3	0,002334	0,01055	0,013712	0,011033	-0,00038	-6,3E-05	-0,0013	-0,0013	-0,003	0,012378	0,013712
t-2	-0,00784	-0,02108	0,015339	0,015722	0,015704	-0,0013	0,007858	0,007858	0,006801	0,00552	0,015339
t-1	0,01393	0,001215	0,000426	-0,0048	-0,00983	0,007858	-0,01019	-0,01019	0,015555	0,014265	0,000426
t	-0,00399	0,014355	0,002434	-0,00692	-0,00086	-0,01019	-0,00489	-0,00489	0,017813	0,00516	0,002434
t+1	0,017189	0,007795	0,013994	0,008228	0,016766	-0,00489	0,001382	0,001382	0,011169	-0,01253	0,013994
t+2	-0,0032	-0,00201	-0,00354	-0,00038	0,016379	0,001382	-0,01056	-0,01056	-0,00838	0,001209	-0,00354
t+3	0,011707	-0,00179	0,020851	0,015704	0,004422	-0,01056	0,002115	0,002115	-0,01314	0,002404	0,020851
t+4	0,00321	-0,01663	0,03118	-0,00983	0,008875	0,002115	0,027864	0,027864	0,006386	-0,00154	0,03118
t+5	0,000906	-0,02935	0,004437	-0,00086	-0,01757	0,027864	0,01335	0,01335	-0,00428	-0,01389	0,004437
t+6	-0,00907	0,004081	-0,01545	0,016766	-0,06307	0,01335	0,007617	0,007617	-0,0099	0,007071	-0,01545
t+7	-0,02416	0,003987	0,00184	0,016379	-0,00121	0,007617	0,00034	0,00034	-0,00287	-0,00085	0,00184
t+8	-0,01284	0,008775	-0,00468	0,004422	0,024054	0,00034	0,001269	0,001269	-0,00527	-0,00398	-0,00468
t+9	-0,02721	-0,0041	-0,00131	0,008875	-0,04193	0,001269	0,005883	0,005883	0,005001	0,014801	-0,00131
t+10	-0,00483	-0,00384	-0,01621	-0,01757	-0,00561	0,005883	-0,00599	-0,00599	0,002532	-9,3E-05	-0,01621

sumber : PPM UGM dan pojok BEJ FE UII

DYNA	ERTX	FISH	IATG	MEGA	MRAT	PANR	PUDP	RYAN	SCCO	SMRA	TBMS
-0,03562	-0,00201	0,011079	-0,01106	-0,00482	0,008775	0,00552	-0,00983	0,000673	-0,01314	0,002507	0,024054
0,026928	-0,00179	0,022799	0,015902	0,009212	-0,0041	0,014265	-0,00086	-0,01095	0,006386	0,003597	-0,04193
-0,00129	-0,01663	-0,00058	0,000673	0,002697	-0,00384	0,00516	0,016766	-0,0106	-0,00428	0,004553	-0,00561
-0,0287	-0,02935	0,009289	-0,01095	0,002288	-0,01106	-0,01253	0,016379	-0,00448	-0,0099	0,012378	-0,06026
-0,00192	0,004081	0,018658	-0,0106	0,011465	0,015902	0,001209	0,004422	0,002143	-0,00287	0,00552	0,013151
0,006038	0,003987	0,013035	-0,00448	0,004485	0,000673	0,002404	0,008875	0,012535	-0,00527	0,014265	-0,00235
0,054665	0,008775	-0,00399	0,002143	0,006378	-0,01095	-0,00154	-0,01757	0,013712	0,005001	0,00516	0,008115
-0,01105	-0,0041	-0,00464	0,012535	-0,01726	-0,0106	-0,01389	-0,06307	0,015339	0,002532	-0,01253	0,024205
-6,3E-05	-0,00384	-0,01213	0,013712	-0,00474	-0,00448	0,007071	-0,00121	0,000426	-0,00283	0,001209	-0,02648
-0,0013	-0,01106	-0,01812	0,015339	-0,00133	0,002143	-0,00085	0,024054	0,002434	0,003737	0,002404	-0,00634
0,007858	0,015902	-0,01622	0,000426	-0,01925	0,012535	-0,00398	-0,04193	0,013994	0,005057	-0,00154	0,019769
-0,01019	0,000673	0,030894	0,002434	-0,00273	0,013712	0,014801	-0,00561	-0,00354	0,006766	-0,01389	0,001003
-0,00489	-0,01095	-0,00583	0,013994	0,027325	0,015339	-9,3E-05	-0,06026	0,020851	0,001376	0,007071	-0,02379
0,001382	-0,0106	-0,01861	-0,00354	-0,00374	0,000426	-0,00677	0,013151	0,03118	0,02372	-0,00085	-0,0226
-0,01056	-0,00448	0,00591	0,020851	-0,00265	0,002434	-0,01181	-0,00235	0,004437	-0,0048	-0,00398	-0,03562
0,002115	0,002143	0,018967	0,03118	0,004184	0,013994	-0,00842	0,008115	-0,01545	0,007871	0,014801	0,026928
0,027864	0,012535	-0,00282	0,004437	-0,00661	-0,00354	0,001943	0,024205	0,00184	0,00095	-9,3E-05	-0,00129
0,01335	0,013712	0,002491	-0,01545	-0,00232	0,020851	0,011621	-0,02648	-0,00468	0,003964	-0,00677	-0,0287
0,007617	0,015339	0,002124	0,00184	-0,01394	0,03118	0,005031	-0,00634	-0,00131	-0,00366	-0,01181	-0,00192
0,00034	0,000426	0,006795	-0,00468	-0,02516	0,004437	0,003258	0,019769	-0,01621	0,002467	-0,00842	0,006038
0,001269	0,002434	0,002175	-0,00131	-0,00411	-0,01545	0,003333	0,001003	0,001376	-0,00121	0,001943	0,054665

TIRT	TMAS
0,019769	-0,00086
0,001003	0,016766
-0,02379	0,016379
-0,0226	0,004422
-0,03562	0,008875
0,026928	-0,01757
-0,00129	-0,06307
-0,0287	-0,00121
-0,00192	0,024054
0,006038	-0,04193
0,054665	-0,00561
-0,01105	-0,06026
-6,3E-05	0,013151
-0,0013	-0,00235
0,007858	0,008115
-0,01019	0,024205
-0,00489	-0,02648
0,001382	-0,00634
-0,01056	0,019769
0,002115	0,001003
0,027864	-0,02379

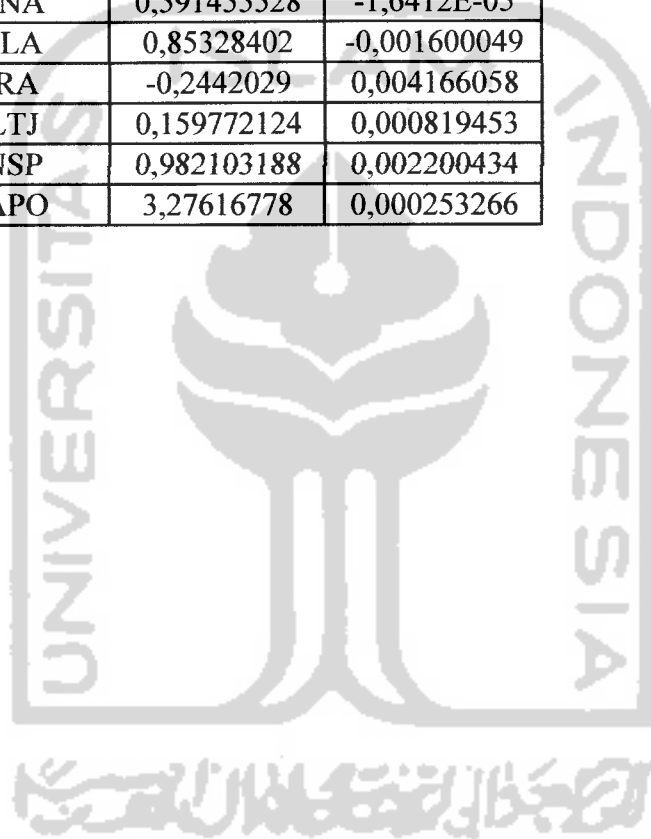


DESKRIPSI ALPHA DAN BETA KOREKSI

No	Kode	INISIASI	
		beta	alpha
1	AKRA	-0,61015669	0,00765458
2	ALMI	1,742888565	0,004264246
3	ANTA	0,940030489	-0,001777375
4	ARTA	0,592008226	0,001623006
5	BBLD	0,048874862	0,000190023
6	BEKS	2,607520026	-0,001911145
7	BNII	0,654855829	0,000187469
8	BRAM	0,036878485	-0,000670531
9	BSWD	-0,116113813	-6,28059E-05
10	BTON	-0,099686283	-0,000559725
11	BUMI	1,191996202	-0,001140895
12	CEKA	0,817942699	0,000601404
13	CENT	-1,351694401	0,00021956
14	CFIN	0,357318142	-0,001037592
15	CMNP	1,000382499	0,00244147
16	CNTX	0,969106541	-0,001854711
17	CTRS	1,9351095	0,000170075
18	DUTI	1,74177534	0,001076366
19	DVLA	1,951968788	-0,001958299
20	EPMT	1,272729406	-0,001688797
21	FISH	0	0
22	FORU	-0,198222368	0,001458867
23	INTA	1,332377183	-0,000459424
24	INTP	1,143344742	0,000123708
25	JRPT	2,057361358	0,007093369
26	KARK	-0,236356585	0,004884747
27	KICI	0,203913499	0,002317323
28	KIJA	-0,767464346	0,006283195
29	KLBF	1,425607817	-0,001775254
30	KPIG	2,159956027	-0,000357339
31	LMAS	2,45446914	-0,015195625
32	LPGI	-2,958919476	0,013187822
33	LPKR	0,337784724	-0,000404704

34	LSIP	4,071007701	0,004891137
35	MTDL	0,503261575	-0,000115861
36	NISP	0,334425365	0,001458709
37	PNSE	-0,26874613	-0,000408472
38	PRAS	0,673583842	0,001980405
39	RELI	-0,034385118	0,000502031
40	SMPL	-0,466798538	0,001533339
41	SOBI	0,595180402	-0,000104449
42	SONA	0,591455528	-1,6412E-05
43	TBLA	0,85328402	-0,001600049
44	TIRA	-0,2442029	0,004166058
45	ULTJ	0,159772124	0,000819453
46	UNSP	0,982103188	0,002200434
47	WAPO	3,27616778	0,000253266

sumber : diolah



DESKRIPSI ALPHA DAN BETA KOREKSI

No	KODE	OMISI	
		beta	alpha
1	ABDA	-0,09913439	-0,00056908
2	AKSI	0	0
3	ALFA	-0,715953774	-0,003152072
4	ARNA	-0,198260058	-0,000408688
5	BABP	0,66544666	-0,006331865
6	BBNP	0,282922178	0,000438358
7	BCAP	0	0
8	BHIT	0,794605749	-0,003476958
9	BMTR	1,00012817	0,000773969
10	CMPP	-0,322948275	0,001532807
11	DPNS	0,42988895	-0,000458827
12	DYNA	0,049460382	-0,00354324
13	ERTX	-0,658483776	0,001011539
14	FISH	0,915820091	-0,002187132
15	IATG	0,968299894	0,001092749
16	MEGA	0,370452734	0,000639434
17	MRAT	0,796247488	0,00035915
18	PANR	1,34461444	-0,004575561
19	PUDP	3,797537618	-0,002267775
20	RYAN	3,08404244	-0,003012714
21	SCCO	-0,084500469	-0,000433966
22	SMRA	2,735066331	0,002466651
23	TBMS	-0,421532198	1,84134E-06
24	TIRT	0,477008093	-0,002802161
25	TMAS	-0,977252884	0,004619614

sumber : diolah

-0,00835	-0,00036	-0,00054	-0,00493	-0,02719	0,027251	-0,02311	-0,02257	0,000653	0	0,004211	0,004823
-0,00807	-0,00307	-0,00481	-0,00820	-0,00250	0,00250	0,013393	0,002171	-0,00765	0	0,001500	-0,00534

EXPECTED RETURN (ERit) INISIASI DIVIDEN

ERit	AKRA	ALMI	ANTA	ARTA	BBLD	BEKS	BNIH	BRAM	BSWD	BTON	BUMI
t-10	0,001217	0,03872	0,002502	-0,00492	-0,00012	0,037807	0,003598	-0,00026	0,001221	-0,00063	0,012712
t-9	0,020519	0,006013	0,009859	0,011037	0,001156	-0,000685	-0,00464	-0,00098	-0,00191	0,000532	0,004856
t-8	0,006914	-0,0372	0,003412	0,002021	0,000239	0,007489	-0,00686	-0,00116	-0,00014	0,000497	0,002743
t-7	-0,0011	-0,03513	0,011632	-0,00486	-0,00097	0,051855	-0,02151	-0,00044	0,001208	-0,00011	0,002832
t-6	0,002899	-0,05782	0,003073	-0,00465	-0,00091	0,024623	0,001734	-0,00083	0,001168	-0,00077	-0,00065
t-5	0,00888	0,051198	-0,01356	-0,00103	-0,00155	-0,000785	0,005274	-0,00104	0,000457	-0,00181	-0,00432
t-4	0,008748	0,002018	-0,00064	0,002892	0,001506	0,013655	-0,01396	-0,00078	-0,00031	-0,00193	0,002638
t-3	0,017802	-0,04576	0,000483	0,009044	0,000127	-0,01621	-0,01727	-0,00086	-0,00152	-0,00209	0,007956
t-2	0,025564	0,000924	-0,00323	0,009741	-0,00121	0,035183	0,007824	-0,00049	-0,00165	-0,00006	0,016476
t-1	0,005165	0,014788	-0,01483	0,010704	9,63E-05	0,048227	0,000473	-0,00058	-0,00184	-0,00008	0,014028
t	0,005222	0,09954	0,00487	0,001875	0,000485	0,016458	0,004082	-0,00077	-0,00011	-0,00195	-0,00368
t+1	0,0023	-0,015	-0,00258	0,003064	0,002862	0,023017	-0,00533	-0,00053	-0,00035	-0,00021	0,007269
t+2	0,010158	0,004155	-0,00552	0,009908	-0,00035	0,01473	-0,00178	-0,00048	-0,00169	-0,00264	-0,00103
t+3	0,009999	0,001999	0,012136	-0,00047	0,000187	0,050872	0,004641	-0,00042	0,000348	-0,00367	0,007461
t+4	0,014402	0,01796	-0,00186	0,013967	0,000127	0,004356	0,010374	-0,00062	-0,00248	-0,001	-0,00547
t+5	-0,00205	-0,0135	-0,00814	0,020082	0,000574	-0,01722	0,011852	0,000204	-0,00368	0,00098	-0,00525
t+6	0,007244	-0,00426	-0,01288	0,00425	-0,00031	0,024105	0,007502	-0,00085	-0,00058	-0,00074	0,010093
t+7	0,014335	0,006673	-0,00969	-0,00752	-4,9E-05	-0,00496	-0,0053	-0,00038	0,001731	-9,3E-05	0,001742
t+8	0,014123	-0,01414	4,94E-05	0,002712	0,000258	0,035091	-0,00842	-0,00064	-0,00028	-0,00043	-0,00802
t+9	0,010385	0,007951	0,009147	-0,00115	-0,00033	0,020575	0,004369	-0,00052	0,000481	0,001056	-0,01244
t+10	0,006347	0,052827	0,002952	0,000847	0,000293	0,028492	-0,00262	-0,00081	8,94E-05	-0,00007	-0,01688

sumber : PPM UGM dan pojok BEJ FE UII

INTP	JRPT	KARK	KICI	KIJA	KLBF	KPIG	LMAS	LPGI	LPKR	LSIP	MTDL
0,062625	0,014782	0,010227	-0,00221	0,011593	-0,02489	0,030455	-0,00253	-0,06166	0,000721	0,071569	0,009833
-0,01251	0,017497	0,013304	-0,01298	-3,1E-05	0,000186	0,010788	-0,04596	-0,00982	-0,00192	0,022892	0,000389
5,22E-05	0,021014	-0,00148	0,004659	0,006575	0,018796	-0,02743	-0,01223	0,023775	-0,00131	0,041021	-0,01209
-0,00136	0,009925	0,005189	0,011559	-0,00577	-0,00521	0,002254	-0,00929	0,046488	0,000666	-0,06663	-0,01149
0,009108	0,055893	0,011669	0,007549	0,013829	0,002748	0,004836	-0,01898	-0,01946	0,002173	-0,25189	-0,01804
-0,01153	-0,00279	0,005338	0,004469	0,00694	0,006839	-0,00369	-0,04928	-0,03333	0,004587	-3E-05	0,013436
-0,00547	0,023287	0,003458	-0,00198	-0,00658	-0,00125	-0,03035	0,00216	0,027386	0,003894	0,102813	-0,00076
0,001704	0,009048	-0,00804	0,002565	-0,00629	0,007304	0,014916	-0,01728	0,033661	-0,00112	-0,16581	-0,01456
-0,01195	0,015249	0,007497	0,005245	0,00289	-0,01027	-0,0022	-0,02496	-0,01116	0,001978	-0,01795	-0,00108
0,002542	-0,00045	0,0049	0,003907	-0,00053	-0,0065	-0,00895	0,021132	0,014314	-0,00037	-0,24044	0,002923
0,031981	0,012169	0,005192	0,001908	0,019765	-4,6E-05	0,031612	-0,01542	-0,03328	0,002033	0,058428	0,027395
0,015387	0,004613	0,003027	0,001952	0,054691	-0,00033	-0,00056	-0,03182	0,04228	-0,00163	-0,00466	-0,00568
0,008832	0,012251	0,007294	-0,00107	0,007211	-0,00925	-0,01499	-0,04417	0,015721	-0,00157	0,037926	-0,00015
0,000513	0,014494	0,006041	-0,00367	-0,01218	-0,01595	-0,02586	-0,03586	-0,03642	0,002779	0,103428	-0,00077
0,001574	0,01646	0,004558	0,003149	0,038464	0,013132	-0,01854	-0,01043	-0,03528	0,000412	-0,1029	0,003839
0,006851	0,03256	0,00738	0,00313	0,010588	0,000122	0,00384	0,013328	0,000104	-0,00235	-0,02093	-0,00525
-0,00673	0,01845	0,004385	0,004107	0,052532	0,005194	0,024744	-0,00285	-0,01307	-0,00361	0,085371	-0,00258
0,003636	0,036442	-0,0017	0,001481	-0,00381	-0,01689	0,010509	-0,0072	0,065168	-0,00487	0,008975	0,00058
0,001758	0,01771	0,001729	0,001534	0,008085	-0,00913	0,00668	-0,00701	0,199821	0,000824	-0,09196	-0,00543
-0,00993	-0,01869	0,003085	6,22E-05	5,54E-05	0,002792	0,006843	-0,02623	0,016765	0,003674	-0,08713	0,000949
-0,02597	0,00958	0,004804	0,00556	-0,01229	0,020021	-0,01007	-0,02175	-0,05798	-0,00295	-0,14013	0,013907

NISP	PNSE	PRAS	RELI	SMPL	SOBI	SONA	TBLA	TIRA	ULTJ	UNSP	WAPO
0,003692	-0,00066	0,002799	0,000152	-0,00145	-0,01265	-0,01316	-0,01104	0,00387	0,009553	0,019694	-0,00356
0,004125	-0,0028	0,01165	0,000684	0,003532	0,000618	-0,0444	0,011969	0,003918	-0,00095	0,01317	-0,04813
0,000734	-0,00558	0,007231	8,29E-05	0,006154	0,008439	0,006774	-0,00103	0,005446	0,000809	-0,00603	-0,02555
0,002268	-0,00701	0,000628	0,001189	0,002875	0,004535	0,02679	-0,01094	0,006593	0,000612	-0,01071	0,065469
0,002499	-0,00194	0,000773	7,16E-05	0,003993	-0,0013	0,015159	-0,01065	0,001612	0,002075	0,008472	-0,01569
-0,00129	0,001232	-0,00922	0,000182	-0,0008	-0,00117	0,006223	-0,00542	0,003841	-0,00081	-0,002	-0,02019
0,007922	0,001549	-0,01779	0,000283	0,000351	-0,01	-0,01249	0,000229	0,002972	3,79E-05	-0,00752	0,030747
0,006171	-0,00227	0,004729	0,000175	0,002853	-0,01757	0,000702	0,009096	0,006755	0,00104	-0,00062	0,050157
0,004133	-0,0018	0,004666	0,000568	-0,00021	0,002324	0,008474	0,0101	0,005427	-0,00087	-0,00297	-0,00595
0,000465	0,003013	0,007891	0,000416	-0,00083	0,002269	0,004594	0,011489	0,003384	0,001157	0,007112	0,012064
0,002101	-0,00483	-0,00078	0,000721	-0,00163	0,005118	-0,0012	-0,00124	0,000432	0,005271	0,004687	0,067807
0,005249	0,000683	-0,00061	0,000804	0,000891	-0,00255	-0,00108	0,000477	0,00601	0,002952	-0,00058	0,033591
-0,00083	0,000239	-0,00547	0,000476	-0,00954	-0,00239	-0,00985	0,010341	0,004894	0,002036	0,005871	-0,00721
0,000859	0,000596	0,012692	0,00014	0,003776	-0,00669	-0,01738	-0,00462	0,005449	0,000874	0,007167	0,019811
0,002711	-9,6E-05	0,002434	0,000687	-0,00214	0,00936	0,002397	0,016192	0,003418	0,001022	0,008846	-0,01771
-0,00027	0,00356	-0,00539	0,000356	0,00109	0,000296	0,002342	0,025005	0,004349	0,001759	0,003552	0,046859
4,2E-05	0,001708	-0,00516	0,000184	-0,00032	-0,00662	0,005174	0,002186	0,005208	-0,00014	0,025496	0,063248
0,001774	-0,00576	-0,00103	-9,5E-05	0,003244	-0,00641	-0,00244	-0,01478	0,004525	0,00131	-0,00252	0,023333
0,004438	0,000899	0,003424	0,000533	0,000382	-0,00277	-0,00229	-3E-05	0,007589	0,001048	0,009931	0,031574
0,00789	0,001268	0,010424	0,000401	0,002096	0,001171	-0,00656	-0,0056	-0,006529	-0,00059	0,003134	0,021162
0,009678	-0,00291	0,011217	0,000551	0,000363	0,007356	0,009389	-0,00272	0,002985	-0,00283	0,006094	0,066572

EXPECTED RETURN (ER_{it}) OMISI DIVIDEN

ER _{it}	ABDA	AKSI	ALFA	ARNA	BABP	BBNP	BCAP	BHIT	BMTR	CMPP	DPNS
t-10	0,000305	0	-0,01454	-0,00181	-0,00871	0,008057	0	-0,0045	0,008542	0,000253	0,006377
t-9	-0,00236	0	-0,00363	-0,00108	-0,01382	7,37E-05	0	-0,02628	-0,02084	0,002716	-0,00017
t-8	0,000386	0	0,004686	-0,00478	0,00101	-0,00768	0	-0,005	-0,02588	0,000736	-0,00517
t-7	-0,00165	0	0,004438	-0,00542	0,00413	-0,0001	0	0,001321	0,012437	0,001922	-0,00502
t-6	-0,00133	0	5,19E-05	-0,00195	-0,00952	0,002147	0	0,03996	0,00121	0,000723	-0,00238
t-5	-0,00077	0	-0,00469	0,000301	-0,01094	0,015904	0	-0,01226	0,006722	0,000371	0,000463
t-4	-0,00137	0	-0,01213	0,001823	-0,00086	-0,00269	0	-0,00353	-0,00765	6,25E-05	0,00493
t-3	-0,0008	0	-0,01297	-0,0026	-0,00659	0,000421	0	-0,00451	-0,00223	-0,00246	0,005436
t-2	0,000209	0	-0,01413	-0,00353	0,004119	7,07E-05	0	0,002767	0,007575	-0,00025	0,006135
t-1	-0,00195	0	-0,00346	0,000543	-0,01287	0,002662	0	-0,01158	0,016331	-0,00307	-0,00028
t	-0,00017	0	-0,00489	0,000963	-0,0069	-0,00245	0	-0,00736	0,018589	-0,00013	0,000588
t+1	-0,00227	0	-0,01317	-0,00204	0,004825	-0,00095	0	-0,00238	0,011945	0,00558	0,005557
t+2	-0,00025	0	-0,00062	-0,00033	0,004567	0,000829	0	-0,01187	-0,00761	0,001142	-0,00198
t+3	-0,00173	0	-0,01808	-0,00352	-0,00339	-0,00255	0	-0,0018	-0,01237	0,000756	0,008505
t+4	-0,00089	0	-0,02548	0,001541	-0,00043	0,001037	0	0,018664	0,00716	0,002031	0,012945
t+5	-0,00066	0	-0,00633	-0,00024	-0,01802	0,008322	0	0,007131	-0,00351	0,006017	0,001449
t+6	0,00033	0	0,007909	-0,00373	-0,0483	0,004215	0	0,002575	-0,00913	-0,00075	-0,0071
t+7	0,001826	0	-0,00447	-0,00366	-0,00714	0,002593	0	-0,00321	-0,0021	0,001808	0,000332
t+8	0,000704	0	0,000201	-0,00129	0,009674	0,000535	0	-0,00247	-0,0045	0,002817	-0,00247
t+9	0,002129	0	-0,00221	-0,00217	-0,03423	0,000797	0	0,001198	0,005775	-0,00325	-0,00102
t+10	-9E-05	0	0,008455	0,003074	-0,01006	0,002103	0	-0,00824	0,003306	0,001563	-0,00743

sumber : PPM UGM dan pojok BEJ FE UII

DYNA	ERTX	FISH	IATG	MEGA	MRAT	PANR	PUDP	RYAN	SCCO	SMRA	TBMS
-0,00531	0,002334	0,007959	-0,00962	-0,00115	0,007346	0,002847	-0,03961	-0,00094	0,000677	0,009323	-0,01014
-0,00221	0,002192	0,018693	0,01649	0,004052	-0,00291	0,014605	-0,00552	-0,03678	-0,00097	0,012306	0,017677
-0,00361	0,011963	-0,00272	0,001744	0,001638	-0,0027	0,002363	0,061402	-0,03571	-7,2E-05	0,014919	0,002366
-0,00496	0,020339	0,00632	-0,00951	0,001487	-0,00845	-0,02143	0,059931	-0,01681	0,000403	0,036322	0,025404
-0,00364	-0,00168	0,0149	-0,00917	0,004887	0,013021	-0,00295	0,014524	0,003597	-0,00019	0,017564	-0,00554
-0,00324	-0,00161	0,00975	-0,00324	0,002301	0,000895	-0,00134	0,031435	0,035646	1,13E-05	0,041482	0,000991
-0,00084	-0,00477	-0,00584	0,003168	0,003002	-0,00836	-0,00665	-0,06898	0,039275	-0,00086	0,01658	-0,00342
-0,00409	0,003713	-0,00643	0,013231	-0,00576	-0,00808	-0,02325	-0,2418	0,044295	-0,00065	-0,03181	-0,0102
-0,00355	0,003542	-0,0133	0,01437	-0,00112	-0,0032	0,004932	-0,00686	-0,0017	-0,0002	0,005773	0,011163
-0,00361	0,008294	-0,01878	0,015946	0,000145	0,002066	-0,00572	0,089076	0,004495	-0,00075	0,009042	0,002676
-0,00315	-0,00946	-0,01704	0,001505	-0,00649	0,01034	-0,00992	-0,1615	0,040146	-0,00086	-0,00176	-0,00833
-0,00405	0,000568	0,026107	0,00345	-0,00037	0,011277	0,015326	-0,02357	-0,01393	-0,00101	-0,03551	-0,00042
-0,00379	0,008221	-0,00753	0,014643	0,010762	0,012573	-0,0047	-0,23112	0,061292	-0,00055	0,021807	0,01003
-0,00347	0,007992	-0,01923	-0,00234	-0,00075	0,000699	-0,01368	0,047673	0,093148	-0,00244	0,000139	0,00953
-0,00407	0,003958	0,003226	0,021282	-0,00034	0,002297	-0,02045	-0,01118	0,010672	-2,8E-05	-0,00841	0,015018
-0,00344	-0,00004	0,015183	0,031284	0,00219	0,011502	-0,01589	0,028548	-0,05066	-0,0011	0,042948	-0,01135
-0,00217	-0,00724	-0,00477	0,005389	-0,00181	-0,00246	-0,00196	0,08965	0,002662	-0,00051	0,002212	0,000545
-0,00288	-0,00802	9,45E-05	-0,01387	-0,00022	0,016961	0,01105	-0,10282	-0,01746	-0,00077	-0,01606	0,012101
-0,00317	-0,00909	-0,00024	0,002875	-0,00453	0,025186	0,002189	-0,02636	-0,00706	-0,00012	-0,02982	0,00081
-0,00353	0,000731	0,004036	-0,00344	-0,00868	0,003892	-0,00019	0,072806	-0,05301	-0,00064	-0,02056	-0,00254
-0,00348	-0,00059	-0,0002	-0,00018	-0,00088	-0,01194	-9,3E-05	0,001542	0,00123	-0,00033	0,007782	-0,02304

TIRT	TMAS
0,006628	0,005456
-0,00232	-0,01177
-0,01415	-0,01139
-0,01358	0,000298
-0,01979	-0,00405
0,010043	0,021787
-0,00342	0,066259
-0,01649	0,005801
-0,00372	-0,01889
7,8E-05	0,045597
0,023274	0,010101
-0,00807	0,063511
-0,00283	-0,00823
-0,00342	0,006913
0,000946	-0,00331
-0,00766	-0,01903
-0,00514	0,030496
-0,00214	0,010818
-0,00784	-0,0147
-0,00179	0,003639
0,010489	0,027868



ABNORMAL RETURN (AR) INISIASI DIVIDEN

AR	AKRA	ALMI	ANTA	ARTA	BBLD	BEKS	BNIH	BRAM	BSWD	BTON	BUMI
t-10	-0,00122	-0,03872	-0,0025	0,004924	-0,03585	-0,03781	-0,0036	0,000259	-0,00122	0,000627	0,011098
t-9	-0,02052	-0,04305	-0,00986	-0,01104	-0,00116	0,042561	-0,02036	0,000979	0,001909	-0,00053	-0,01648
t-8	-0,00691	0,056429	-0,00341	-0,00202	-0,00024	-0,00749	-0,01879	0,001155	0,000141	-0,0005	-0,00274
t-7	0,001104	0,03513	-0,01163	0,004858	0,000973	-0,08634	0,021509	0,000435	-0,00121	0,000114	-0,02636
t-6	-0,0029	0,001217	-0,00307	0,004653	0,000915	-0,02462	-0,00173	0,000828	-0,00117	0,000773	0,006499
t-5	-0,00888	-0,0312	0,013559	0,001026	0,001551	0,007853	-0,00527	0,251036	-0,00046	0,001809	-0,00772
t-4	0,00875	0,037198	-0,05491	-0,00289	-0,00151	-0,01365	-0,03867	0,000777	0,000312	0,001927	-0,00264
t-3	-0,13645	0,008026	-0,00048	-0,00904	-0,00013	0,016212	-0,01051	0,000865	0,001518	0,002089	-0,00796
t-2	0,07059	-0,00092	0,003229	0,001623	0,001213	-0,0709	0,020748	0,000486	0,001655	0,000602	0,007914
t-1	0,012379	-0,01479	0,014831	0,000532	-9,6E-05	-0,01119	-0,00047	0,020577	0,001844	0,000802	-0,02593
t	-0,00522	-0,04072	-0,00487	-0,00188	-0,00049	-0,01646	-0,00408	0,000775	0,000112	0,001955	0,027773
t+1	0,032182	0,052037	0,002578	-0,00306	-0,00286	0,084125	0,005327	0,029944	0,000345	0,000207	-0,01903
t+2	-0,04349	-0,00416	0,005515	-0,00991	0,00035	0,017528	0,001778	-0,04714	0,001688	0,002638	-0,01087
t+3	0,024484	-0,01986	-0,01214	-0,01064	-0,00019	0,042878	-0,03242	0,020421	-0,00035	0,003668	-0,00746
t+4	-0,0144	-0,01796	0,001865	-0,01397	-0,00013	-0,03293	-0,03895	-0,01899	0,031055	0,001002	0,005473
t+5	0,002048	0,013501	0,008144	0,00239	-0,00057	-0,01219	0,076383	-0,0002	0,003683	-0,00098	-0,0068
t+6	-0,00724	0,004261	0,012876	0,017728	0,000308	0,006198	-0,0075	0,000848	0,000578	0,000743	0,002102
t+7	-0,01433	-0,00667	0,009691	0,007523	4,91E-05	0,004964	0,005299	0,02038	0,039936	9,28E-05	0,010307
t+8	-0,01412	0,014138	-4,9E-05	-0,01347	-0,03011	0,023732	0,00842	0,000635	0,000276	0,000429	0,031825
t+9	-0,01039	-0,00795	-0,00915	0,012019	0,000326	0,007202	-0,00437	0,010328	-0,00048	-0,00106	0,024069
t+10	-0,00635	0,001718	-0,06178	0,020658	-0,00029	-0,02849	-0,02441	0,000806	-8,9E-05	0,000697	0,016881

sumber : PPM UGM dan pojok BEJ FE UII

CEKA	CENT	CFIN	CMNP	CNTX	CTRS	DUTI	DVLA	EPMT	FISH	FORU	INTA
-0,04831	-0,01502	0,058428	0,010902	0,019308	0,041823	-0,01069	-0,00545	0,027162	0	0,001369	0,011052
-0,07755	-0,01455	0,004987	0,011191	0,026059	-0,00432	-0,00723	0,00208	-0,01612	0	-0,00044	-0,00137
0,102754	-0,00627	0,00106	-0,00029	0,008923	-0,02443	-0,01924	-0,01043	0,033973	0	-0,00394	-0,01191
0,002541	0,002677	0,001502	-0,0117	-0,00351	-0,05896	0,020753	0,016922	0,029206	0	-0,00122	0,044597
-0,08246	-0,02174	-0,00177	-0,01714	-0,00719	0,00348	-0,01244	0,051266	-0,02517	0	-0,00098	-0,04639
-0,01361	0,098315	0,00468	0,022828	0,011849	0,031263	0,022773	0,011507	0,0087	0	-0,00176	0,018061
-0,00115	-0,0906	0,002785	-0,01727	0,012445	0,026369	0,019794	-0,00074	-0,00365	0	-0,00421	-0,00482
0,108353	0,167023	0,000544	-0,00478	0,027193	0,003052	0,040967	0,022568	0,050629	0	-5,7E-05	-0,01318
-0,06011	0,003071	0,00481	-0,01129	0,005579	0,124328	-0,00462	-0,00217	0,05643	0	-0,00163	0,01604
0,027449	-0,01702	0,000282	-0,0493	-0,01894	-0,04052	0,017798	-0,02386	-0,03153	0	-0,00225	0,002066
-0,02616	-0,00501	-0,00892	-0,01567	-0,001	-0,06051	-0,01124	0,045344	-0,01382	0	0,001475	-0,00288
0,086706	0,027964	-0,00373	-0,01021	0,010957	0,043875	0,007927	-0,0259	0,024938	0	-0,00148	-0,02285
-0,01182	0,041926	-0,00168	-0,02478	-0,01739	-0,02027	-0,02612	0,001294	-0,01668	0	-0,0028	-0,00561
-0,07981	0,005778	0,000916	0,012729	-0,02678	-0,00373	0,010721	-0,00052	0,004754	-0,18605	-0,0038	0,002835
-0,00095	-0,0211	0,000584	-0,01411	-0,00186	-0,04374	0,002246	0,01679	0,009846	0	-0,00313	-0,00069
0,045027	-0,33107	-0,00106	0,020378	-0,01402	0,002366	0,013586	0,013652	-0,01805	0	-0,00107	-0,03707
-0,0575	0,437894	0,003178	0,014336	-0,00069	0,031203	-0,02201	-0,02968	0,025613	0	0,000845	0,012452
0,002294	0,113393	-0,0572	0,005983	0,008595	0,024945	-0,00346	-0,00083	0,029297	0	-0,00046	0,017158
0,029963	-0,02213	0,015678	-0,01055	0,003379	-0,02809	-0,00984	0,00597	-0,00223	0	-0,00081	-0,00115
-0,04883	0,00164	-0,02567	-0,00924	-0,00534	-0,02254	0,010792	0,046504	-0,00572	0	-0,0008	-0,02126
0,019025	0,019285	0,024577	0,00447	-0,00065	-0,00631	-0,00688	-0,02197	-0,02338	0	-0,00235	0,002516

INTP	JRPT	KARK	KICI	KIJA	KLBF	KPIG	LMAS	LPGI	LPKR	LSIP	MTDL
-0,02392	-0,01478	-0,01023	0,002215	-0,01159	-0,01126	0,019545	0,00253	0,061657	0,005648	-0,06512	-0,00983
-0,00612	-0,0175	-0,0133	0,012984	3,14E-05	-0,00019	-0,01079	0,045957	0,009822	0,014581	0,092492	-0,00039
0,006277	-0,02101	0,00148	-0,00466	-0,00658	0,006204	0,027428	-0,05027	-0,02377	0,001307	-0,04677	0,012088
0,001362	-0,00993	-0,00519	-0,01156	0,038027	-0,00699	-0,00225	0,009295	-0,04649	0,005584	0,060845	0,011491
0,00347	-0,03462	-0,01167	-0,00755	0,017421	-0,00275	-0,05245	0,018985	0,019458	-0,00217	0,22863	0,018043
0,005319	0,002791	-0,00534	-0,00447	-0,00694	0,005507	0,003692	-0,01739	0,097162	0,007835	0,011935	-0,01344
-0,01328	-0,04412	-0,00346	0,001982	0,036887	-0,01094	0,030351	-0,07359	-0,02739	-0,00389	-0,10281	0,000765
0,023774	-0,00905	0,008036	-0,00256	0,006287	-0,0073	-0,01492	0,055746	0,046339	0,007258	0,08934	0,014561
0,011948	-0,01525	-0,0075	-0,00524	-0,0323	-0,01443	0,002196	0,024956	0,011158	-0,00198	-0,02027	-0,07035
-0,00254	0,000445	-0,0049	-0,00391	0,000528	0,019159	0,008947	-0,05817	-0,05135	-0,00572	0,121232	0,074
0,011497	-0,01217	-0,00519	-0,00191	-0,08037	4,6E-05	0,068388	0,092347	0,03328	-0,00203	-0,02835	-0,0274
0,008422	-0,00461	-0,00303	-0,00195	-0,15146	-0,02467	0,046013	-0,00389	-0,04228	0,001632	-0,01723	0,005678
0,014424	-0,01225	-0,00729	0,001074	-0,00721	0,022071	0,014987	0,044174	-0,01572	0,00157	0,044163	0,000147
-0,02324	-0,01449	-0,00604	0,003668	0,083606	-0,00937	0,025859	0,072895	0,036421	-0,00278	-0,09653	0,00077
-0,00157	-0,01646	-0,00456	-0,00315	-0,10513	-0,00015	-0,02494	-0,02529	0,169891	-0,00655	0,123451	-0,00384
0,010591	-0,03256	-0,00738	-0,00313	-0,08202	-0,01294	-0,00384	-0,01333	0,016845	0,008526	0,027642	0,005246
0,01244	-0,01845	-0,00438	-0,00411	-0,24484	-0,00519	-0,02474	0,039885	0,013072	0,009742	-0,0787	0,002578
-0,015	-0,03644	0,001701	-0,00148	0,146667	0,003903	-0,01051	0,007198	-0,06517	0,004865	-0,0156	-0,00058
0,003989	0,014205	-0,00173	-0,00153	-0,00808	-0,01718	0,038774	0,042728	-0,19982	-0,00082	0,051956	0,005429
-0,0015	0,018691	-0,00308	-6,2E-05	-5,5E-05	0,037748	-0,00684	-0,00825	-0,18343	0,002424	0,038515	-0,00095
-0,02027	-0,00958	-0,0048	-0,00556	0,012293	-0,02002	0,010067	0,021749	0,057985	-0,00311	0,081733	-0,01391

NISP	PNSE	PRAS	RELI	SMPL	SOBI	SONA	TBLA	TIRA	ULTJ	UNSP	WAPO
0,043928	0,000662	-0,0028	-0,00015	0,001447	0,012653	-0,02132	0,011037	-0,00387	0,028182	-0,01969	0,003558
0,04133	0,002803	-0,01165	-0,00068	-0,00353	-0,03633	0,080113	-0,01197	-0,00392	0,000946	-0,01317	-0,07687
-0,04421	0,005576	-0,00723	-8,3E-05	-0,00615	-0,00844	-0,04126	-0,03469	-0,00545	-0,00081	-0,00602	0,02555
-0,00227	0,059645	-0,00063	-0,00119	-0,00287	-0,00453	-0,02679	0,010942	-0,00659	-0,01879	-0,01368	0,077388
0,042955	0,001936	-0,00077	-7,2E-05	-0,00399	0,0013	0,020555	0,010646	-0,00161	-0,00207	-0,02097	-0,10931
-0,04219	-0,00123	0,009222	-0,00018	0,000801	0,038208	-0,00622	0,042456	-0,00384	0,000809	0,002004	0,163043
-0,00792	-0,05155	0,01779	-0,00028	-0,00035	0,010003	-0,022	-0,00023	-0,00297	-3,8E-05	0,007522	-0,03075
-0,00617	0,002272	-0,00473	-0,00018	-0,00285	0,017574	-0,0007	-0,0091	-0,00676	-0,00104	0,000622	-0,05016
-0,00413	0,001798	-0,01982	-0,00057	0,000211	-0,00232	-0,00847	0,025614	-0,00543	0,000867	-0,00968	0,005949
-0,00047	0,128566	-0,00789	-0,00042	0,000827	-0,03798	-0,00459	0,057477	-0,00338	-0,00116	0,018529	-0,01206
-0,0021	-0,1347	0,000783	-0,00072	0,001625	0,031919	0,001204	0,001236	-0,00043	0,10584	-0,01719	-0,06781
0,040206	-0,00068	0,000608	0,019196	-0,00089	0,002546	0,001077	0,031781	-0,00601	-0,00295	0,000575	-0,15859
-0,04265	-0,00024	0,005469	-0,00048	0,009539	0,002391	0,009853	-0,04159	-0,00489	-0,00204	-0,00587	0,15007
-0,00086	-0,0006	-0,01269	-0,00014	-0,00378	-0,02903	0,017377	0,036879	-0,00545	-0,00087	-0,01983	-0,01981
-0,00271	9,58E-05	-0,00243	-0,02029	0,002141	-0,00936	-0,0024	0,046308	-0,00342	-0,00102	-0,00885	0,017714
0,00027	-0,00356	0,005394	-0,00036	-0,00109	-0,0003	-0,00234	-0,05442	-0,00435	-0,00176	-0,00355	-0,17186
-4,2E-05	-0,00171	0,00516	0,019816	0,000317	0,006621	-0,00517	0,028117	-0,00521	0,000138	0,000145	0,079609
-0,00177	0,005758	0,001034	9,47E-05	-0,00324	-0,03062	0,002443	0,014783	-0,00452	-0,00131	0,002518	-0,02333
-0,00444	-0,0009	-0,00342	-0,00053	-0,00038	0,002768	0,002289	0,058853	-0,00759	-0,00105	-0,00993	-0,15657
-0,00789	-0,00127	-0,01042	-0,0004	-0,0021	-0,00117	0,006557	-0,02218	-0,00653	0,000586	-0,00313	0,121695
-0,00968	0,00291	-0,01122	-0,00055	-0,00036	0,031105	-0,00939	0,03129	-0,00299	0,002827	0,006406	-0,19157

ABNORMAL RETURN (AR) OMISI DIVIDEN

AR	ABDA	AKSI	ALFA	ARNA	BABP	BBNP	BCAP	BHIT	BMTR	CMPP	DPNS
t-10	-0,0003	0	0,014537	0,001814	0,008713	-0,00806	0	-0,03396	-0,00854	-0,00025	-0,03019
t-9	0,043461	0	0,003634	-0,01616	0,013821	-7,4E-05	0	0,146284	0,020839	-0,00272	0,02456
t-8	-0,05302	0	-0,00469	0,004782	0,165657	0,007682	0	0,005	0,025884	-0,00074	0,005165
t-7	0,001654	0	-0,00444	0,093143	-0,09937	0,000104	0	0,070108	-0,01244	-0,00192	-0,0426
t-6	0,001331	0	-5,2E-05	0,00195	0,009525	-0,00215	0	0,06004	-0,00121	-0,00072	-0,04762
t-5	0,000775	0	0,004687	-0,0003	0,010936	-0,0159	0	-0,01804	-0,00672	-0,00037	0,052169
t-4	0,001368	0	0,012127	-0,00182	-0,05177	0,002689	0	0,066027	0,007648	-6,3E-05	-0,00493
t-3	0,0008	0	0,012969	-0,04579	0,006585	-0,00042	0	0,00451	-0,00841	0,002465	-0,05544
t-2	-0,00021	0	0,014134	-0,01342	-0,00412	-7,1E-05	0	-0,00277	-0,00758	0,00025	0,02018
t-1	0,00195	0	0,003457	-0,03503	0,012875	-0,00266	0	0,011576	-0,01633	0,003074	0,000276
t	0,000174	0	0,004895	0,034751	0,006902	-0,0099	0	-0,02205	-0,00784	0,000134	0,050694
t+1	0,002273	0	0,013171	0,00204	-0,00483	0,000946	0	0,032682	0,009332	-0,00558	-0,02995
t+2	0,000252	0	0,000617	0,000333	0,050988	-0,00083	0	0,011867	0,007605	-0,00114	0,026981
t+3	0,057285	0	0,01808	0,038005	0,003389	0,002549	0	-0,02762	0,012372	-0,00076	-0,0085
t+4	0,000887	0	0,025476	-0,00154	0,000426	-0,00104	0	-0,01866	-0,01758	-0,00203	-0,03734
t+5	0,000659	0	0,006329	0,000239	0,018022	-0,00832	0	-0,00713	0,003507	0,050801	0,023551
t+6	-0,00033	0	-0,00791	0,003733	0,048305	-0,15422	0	0,058031	0,009127	0,000751	0,0071
t+7	-0,00183	0	0,004469	-0,02968	0,007136	-0,00259	0	0,117492	0,0021	-0,00181	-0,00033
t+8	-0,0007	0	-0,0002	0,001285	-0,00967	-0,00053	0	-0,02317	0,004496	-0,00282	0,002472
t+9	-0,00213	0	0,002214	0,002168	0,034235	-0,0008	0	0,104065	-0,00578	0,003247	0,001022
t+10	8,99E-05	0	-0,00846	0,031409	0,010065	-0,0021	0	-0,01557	-0,00331	-0,00156	-0,01696

sumber : PPM UGM dan pojok BEJ FE UII

DYNA	ERTX	FISH	IATG	MEGA	MRAT	PANR	PUDP	RYAN	SCCO	SMRA	TBMS
0,005305	-0,002333	-0,00796	0,009616	0,001146	-0,00735	-0,00285	0,020738	0,000938	-0,00068	-0,00932	0,010138
0,002211	-0,00219	-0,01869	-0,01649	-0,00405	0,002908	-0,01461	-0,03294	0,036777	0,000974	-0,02231	-0,01768
-0,02203	0,088037	-0,01728	-0,00174	-0,00164	0,0027	-0,00236	0,038598	-0,29763	7,22E-05	-0,00482	-0,00237
0,004963	0,025115	-0,00632	0,009508	-0,00149	0,008447	0,021427	-0,07811	0,016814	-0,0004	-0,02632	-0,0254
-0,00952	0,001675	-0,0149	0,009172	-0,00489	-0,01302	0,00295	-0,05156	-0,0036	0,000191	-0,00766	0,005542
0,003245	0,001614	-0,00975	0,003241	-0,0023	-0,00089	0,001343	-0,03143	-0,03565	-1,1E-05	-0,01207	-0,00099
0,000839	-0,12567	0,005839	0,044451	-0,003	-0,01603	0,006651	0,06898	-0,03928	0,000857	-0,00706	0,003419
0,00409	-0,00371	0,006434	-0,05869	0,005755	0,008082	0,023247	0,049488	-0,04429	0,000648	0,031811	0,010201
0,003546	-0,00354	0,013299	0,033249	0,001116	0,003204	-0,00493	0,006858	0,001698	0,019613	-0,01521	-0,01116
0,016941	-0,00829	0,018783	0,029509	-0,00015	-0,00207	0,00572	0,1014	-0,00449	0,00075	-0,00904	-0,00268
0,003155	0,05946	0,017043	-0,00151	0,00649	-0,01034	0,009922	0,161503	-0,04015	0,000861	0,020803	0,008331
0,004047	0,047051	-0,02611	-0,00345	0,000371	-0,01128	-0,01533	0,02357	0,013931	0,001006	0,026167	0,000421
0,003785	-0,00822	0,007526	0,028835	-0,01076	-0,05007	0,004701	0,231117	-0,06129	0,00055	-0,04067	-0,01003
0,003475	-0,00799	0,019233	0,002335	0,000748	0,012288	0,013683	-0,20767	0,406852	-0,04518	-0,00014	-0,00953
-0,00909	-0,00396	-0,00323	-0,02128	0,000342	-0,02794	0,020451	0,011181	-0,01067	2,8E-05	-0,00121	-0,01502
0,003439	0,0004	-0,01518	-0,03128	0,128245	-0,02466	0,015895	-0,02855	0,383994	0,001099	-0,04295	0,011349
0,068832	0,007243	0,004766	-0,00539	0,001809	0,00246	0,001963	-0,08965	-0,00266	0,000514	-0,01192	-0,00055
0,002883	0,008018	-9,4E-05	0,013867	0,000219	0,009705	-0,01105	0,102821	0,517458	0,000769	0,016059	-0,0121
0,003167	-0,08182	0,000242	-0,00287	0,004526	0,000788	-0,00219	0,026355	0,007055	0,000124	0,049432	-0,00081
0,016026	-0,00073	-0,00404	0,003443	0,008681	0,021424	0,000194	-0,12043	0,219679	0,000642	0,001327	0,002543
0,00348	0,000591	0,000196	0,000176	0,000883	0,04898	9,35E-05	-0,00154	-0,00123	0,000332	-0,01759	0,023041

TIRT	TMAS
-0,00663	-0,01431
0,002324	0,020694
0,01415	0,020236
0,013584	-0,00907
0,019794	0,030602
-0,01004	-0,03903
0,003417	-0,13643
0,016494	-0,0058
0,003716	0,056623
-7,8E-05	-0,09105
-0,02327	0,037518
0,008074	-0,10897
0,002832	0,017756
0,003422	-0,00691
-0,00095	0,003311
0,007664	0,028468
0,005136	-0,0118
0,002143	-0,02917
0,007839	0,052083
0,001793	-0,01265
-0,01049	-0,00969



T-Test INISIASI DIVIDEN

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AR t-10	47	-.0003177	.02431900	.00354729
AR t-9	47	-.0012799	.02946591	.00429804
AR t-8	47	-.0028866	.02505581	.00365477
AR t-7	47	.0020470	.02793278	.00407442
AR t-6	47	-.0009740	.04335434	.00632388
AR t-5	47	.0154776	.04840817	.00706106
AR t-4	47	-.0092366	.02870579	.00418717
AR t-3	47	.0089949	.04125812	.00601812
AR t-2	47	.0007155	.03034658	.00442650
AR t-1	47	.0020816	.03537337	.00515974
AR t-0	47	-.0036957	.03820044	.00557211
AR t+1	47	.0012649	.04183515	.00610228
AR t+2	47	.0002063	.02971205	.00433395
AR t+3	47	-.0047357	.04001560	.00583688
AR t+4	47	-.0009095	.03830677	.00558762
AR t+5	47	-.0116213	.05829628	.00850339
AR t+6	47	.0057793	.07722481	.01126440
AR t+7	47	.0042196	.03274069	.00477572
AR t+8	47	-.0040660	.04164948	.00607520
AR t+9	47	-.0019780	.03612196	.00526893
AR t+10	47	-.0024887	.03585157	.00522949

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
AR t-10	-.090	46	.929	-.0003177	-.0074580	.0068226
AR t-9	-.298	46	.767	-.0012799	-.0099315	.0073716
AR t-8	-.790	46	.434	-.0028866	-.0102432	.0044701
AR t-7	.502	46	.618	.0020470	-.0061543	.0102484
AR t-6	-.154	46	.878	-.0009740	-.0137034	.0117553
AR t-5	2.192	46	.033	.0154776	.0012645	.0296908
AR t-4	-2.206	46	.032	-.0092366	-.0176650	-.0008083
AR t-3	1.495	46	.142	.0089949	-.0031189	.0211088
AR t-2	.162	46	.872	.0007155	-.0081946	.0096256
AR t-1	.403	46	.688	.0020816	-.0083044	.0124676
AR t-0	-.663	46	.510	-.0036957	-.0149118	.0075204
AR t+1	.207	46	.837	.0012649	-.0110183	.0135482
AR t+2	.048	46	.962	.0002063	-.0085175	.0089301
AR t+3	-.811	46	.421	-.0047357	-.0164848	.0070133
AR t+4	-.163	46	.871	-.0009095	-.0121568	.0103377
AR t+5	-1.367	46	.178	-.0116213	-.0287377	.0054952
AR t+6	.513	46	.610	.0057793	-.0168948	.0284533
AR t+7	.884	46	.382	.0042196	-.0053934	.0138327
AR t+8	-.669	46	.507	-.0040660	-.0162948	.0081627
AR t+9	-.375	46	.709	-.0019780	-.0125838	.0086278
AR t+10	-.476	46	.636	-.0024887	-.0130152	.0080377

T-Test OMISI DIVIDEN

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AR t-10	25	-.0023912	.01202881	.00240576
AR t-9	25	.0068230	.03426978	.00685396
AR t-8	25	-.0012140	.07368457	.01473691
AR t-7	25	-.0017208	.03802115	.00760423
AR t-6	25	-.0005650	.02107336	.00421467
AR t-5	25	-.0042202	.01731888	.00346378
AR t-4	25	-.0064699	.04534064	.00906813
AR t-3	25	-.0015589	.02533662	.00506732
AR t-2	25	.0045792	.01540944	.00308189
AR t-1	25	.0013778	.03032908	.00606582
AR t-0	25	.0123034	.03815708	.00763142
AR t+1	25	-.0008158	.02808735	.00561747
AR t+2	25	.0085088	.05187502	.01037500
AR t+3	25	.0111765	.09455482	.01891096
AR t+4	25	-.0043769	.01364457	.00272891
AR t+5	25	.0210234	.08221471	.01644294
AR t+6	25	-.0025863	.04219730	.00843946
AR t+7	25	.0286596	.10691033	.02138207
AR t+8	25	.0014027	.02355800	.00471160
AR t+9	25	.0110465	.05506188	.01101238
AR t+10	25	.0012337	.01461959	.00292392

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
AR t-10	-.994	24	.330	-.0023912	-.0073564	.0025741
AR t-9	.995	24	.329	.0068230	-.0073229	.0209689
AR t-8	-.082	24	.935	-.0012140	-.0316295	.0292015
AR t-7	-.226	24	.823	-.0017208	-.0174152	.0139736
AR t-6	-.134	24	.894	-.0005650	-.0092637	.0081336
AR t-5	-1.218	24	.235	-.0042202	-.0113691	.0029287
AR t-4	-.713	24	.482	-.0064699	-.0251856	.0122458
AR t-3	-.308	24	.761	-.0015589	-.0120173	.0088996
AR t-2	1.486	24	.150	.0045792	-.0017815	.0109399
AR t-1	.227	24	.822	.0013778	-.0111414	.0138971
AR t-0	1.612	24	.120	.0123034	-.0034470	.0280539
AR t+1	-.145	24	.886	-.0008158	-.0124097	.0107781
AR t+2	.820	24	.420	.0085088	-.0129041	.0299218
AR t+3	.591	24	.560	.0111765	-.0278538	.0502068
AR t+4	-1.604	24	.122	-.0043769	-.0100091	.0012553
AR t+5	1.279	24	.213	.0210234	-.0129132	.0549600
AR t+6	-.306	24	.762	-.0025863	-.0200045	.0148319
AR t+7	1.340	24	.193	.0286596	-.0154708	.0727900
AR t+8	.298	24	.768	.0014027	-.0083216	.0111269
AR t+9	1.003	24	.326	.0110465	-.0116819	.0337749
AR t+10	.422	24	.677	.0012337	-.0048010	.0072684