

**PENGUJIAN EFISIENSI PASAR BENTUK SETENGAH KUAT SECARA  
KEPUTUSAN TERHADAP INISIASI DIVIDEN PADA PERUSAHAAN  
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**SKRIPSI**

Diajukan kepada  
Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta  
untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi



Disusun oleh:

Novita Sari  
NIM. 11408141033

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA  
2015**

**HALAMAN PERSETUJUAN**

**SKRIPSI**

**PENGUJIAN EFISIENSI PASAR BENTUK SETENGAH KUAT SECARA  
KEPUTUSAN TERHADAP INISIASI DIVIDEN PADA PERUSAHAAN  
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**



Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing untuk diujikan dan dipertahankan  
di depan Dewan Pengaji Tugas Akhir Skripsi Program Studi Manajemen

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta

Yogyakarta, 26 Februari 2015

Menyetujui,

Pembimbing

  
Winarno, M.Si.

NIP. 19680310 199702 1 001

## HALAMAN PENGESAHAN

### SKRIPSI

#### PENGUJIAN EFISIENSI PASAR BENTUK SETENGAH KUAT SECARA KEPUTUSAN TERHADAP INISIASI DIVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

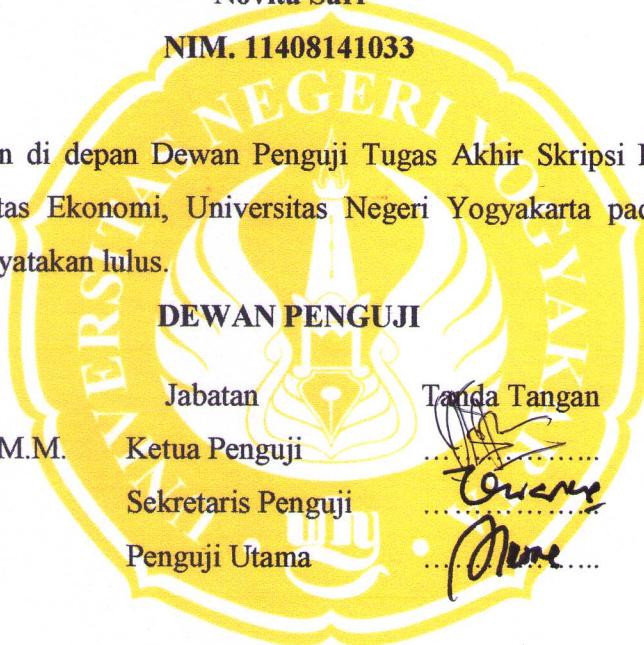
Oleh:

Novita Sari

NIM. 11408141033

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji Tugas Akhir Skripsi Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta pada tanggal 13 Maret 2015 dan dinyatakan lulus.

Nama Lengkap	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
Lina Nur Hidayati, M.M.	Ketua Penguji		20/3-2015
Winarno, M.Si.	Sekretaris Penguji		23/3-2015
Musaroh, M.Si.	Penguji Utama		20/3-2015



Yogyakarta, 23 Maret 2015  
Fakultas Ekonomi  
Universitas Negeri Yogyakarta  
Dekan,  
  
Dr. Sugiharsono, M.Si.  
NIP. 19550328 198303 1 0028

## **HALAMAN PERNYATAAN**

Nama : Novita Sari  
NIM : 11408141033  
Prodi/Jurusan : Manajemen  
Fakultas : Ekonomi  
Judul Penelitian : Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat secara Keputusan terhadap Inisiasi Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Menyatakan bahwa penelitian ini merupakan hasil karya saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya, tidak berisi materi yang dipublikasikan atau ditulis oleh orang lain atau telah digunakan sebagai persyaratan penyelesaian studi di perguruan tinggi lain, kecuali pada bagian tertentu yang saya ambil sebagai acuan atau kutipan dengan mengikuti tata penulisan karya ilmiah yang telah lazim.

Apabila ternyata terbukti pernyataan ini tidak benar, sepenuhnya menjadi tanggung jawab saya.

Yogyakarta, 26 Februari 2015

Yang menyatakan,



Novita Sari

NIM. 11408141033

## **MOTTO**

### **Man Jadda Wa Jadda**

“Siapa yang bersungguh-sungguh akan berhasil”

### **Man Shabara Zhafira**

“Siapa yang bersabar akan beruntung”

### **Man Sara Darbi Ala Washala**

“Siapa yang berjalan di jalur-Nya akan sampai”

“Sesungguhnya bersama kesukaran itu pasti ada kemudahan, maka apabila kamu telah selesai dari suatu urusan kerjakanlah urusan yang lain dengan sungguh-sungguh dan hanya kepada Tuhanmulah hendaknya kamu memohon dan mengharap.”

**(QS: Al-Insyirah 6-8)**

*If you can dream it, you can do it – Walt Disney –*

## **PERSEMBAHAN**

Sebuah karya kecil ini kupersembahkan sebagai rasa cinta dan terima kasihku kepada:

Ayahanda dan Ibunda Tercinta  
Kakak dan Adikku Tersayang  
Kardelas (Karangmalang D16)  
Keluarga Manajemen A09 2011

**PENGUJIAN EFISIENSI PASAR BENTUK SETENGAH KUAT SECARA  
KEPUTUSAN TERHADAP INISIASI DIVIDEN PADA PERUSAHAAN  
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh:  
Novita Sari  
NIM. 11408141033

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan terhadap inisiasi dividen di Bursa Efek Indonesia. Pengujian yang dilakukan mencakup pengujian kandungan informasi, pengujian kecepatan reaksi pasar dan pengujian ketepatan reaksi pasar.

Jenis penelitian ini adalah *event study*. Populasi penelitian adalah semua perusahaan yang melakukan inisiasi dividen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan terdapat 25 perusahaan yang memenuhi kriteria. Penelitian ini menggunakan uji *one sample t-test* untuk menguji hipotesis dan model untuk menghitung *abnormal return* adalah *Capital Market Pricing Model* (CAPM).

Hasil penelitian menunjukkan adanya kandungan informasi dari inisiasi dividen. Terdapat *abnormal return* yang signifikan pada t-6 sebesar 0,031 dan t+7 sebesar 0,033. Hasil pengujian kecepatan reaksi pasar menunjukkan bahwa investor bereaksi lambat dan berkepanjangan terhadap inisiasi dividen. Pengujian ketepatan reaksi pasar tidak perlu dilakukan karena merujuk pada hasil pengujian kecepatan reaksi pasar telah menunjukkan bahwa pasar sudah tidak efisien. Berdasarkan hasil pengujian di atas, dapat disimpulkan bahwa Bursa Efek Indonesia belum efisien bentuk setengah kuat secara keputusan terhadap inisiasi dividen.

Kata kunci: efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan, inisiasi dividen, *abnormal return*

## **KATA PENGANTAR**

Puji dan syukur ke hadirat Allah SWT atas berkat rahmat, hidayah, dan karunia-Nya, penulis dapat menyelesaikan Tugas Akhir Skripsi yang berjudul “Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat secara Keputusan terhadap Inisiasi Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia” sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana pada Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta. Skripsi ini dapat terselesaikan dengan dukungan dari berbagai pihak yang telah memberikan perhatian, waktu, tenaga, dan buah pikirannya.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan laporan ini mendapatkan dukungan dan bantuan dari berbagai pihak baik secara langsung maupun tidak langsung. Oleh karenanya, pada kesempatan ini dengan segala kerendahan hati, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih dan penghargaan kepada:

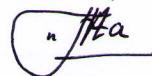
1. Prof. Dr. Rochmat Wahab, M.Pd., M.A., Rektor Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
3. Setyabudi Indartono, Ph.D., Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
4. Winarno, M.Si., dosen pembimbing atas waktu, kesabaran, bimbingan, dan arahan yang sangat bermanfaat kepada penulis selama penulisan skripsi ini.
5. Lina Nur Hidayati, M.M., Dosen Pembimbing Akademik sekaligus ketua penguji atas bantuan, waktu dan masukan yang diberikan kepada penulis dalam penyelesaian skripsi ini dan selama penulis menjadi mahasiswa di Universitas Negeri Yogyakarta.
6. Musaroh, M.Si., narasumber sekaligus penguji utama yang telah memberikan pertimbangan dan masukan guna menyempurnakan penulisan skripsi ini.
7. Segenap dosen pengajar dan staf Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta, atas segala ilmu dan pengetahuan yang diberikan selama penulis menempuh kuliah.

8. Ayahanda dan Ibunda tercinta, yang selalu mendoakan, memberi semangat dan kasih sayang tak terhenti selama ini. Terima kasih telah menjadi sosok yang selalu setia menungguku mengenakan toga dan meraih gelar sarjana.
9. Kakak dan adikku tersayang, yang selalu menjadi penyemangat dan penghibur di kala pikiran sudah dilanda kejemuhan untuk menyelesaikan Tugas Akhir Skripsi. Terima kasih selalu setia menemaniku perjuanganku selama ini.
10. Sahabat-sahabat Manajemen 2011, khususnya kelas A09, terima kasih atas segala keikhlasan bantuan, kerjasama, kekompakan, kebersamaan, dan persahabatan kita. Berbagi suka maupun duka bersama kalian merupakan kenangan yang paling berharga. Semoga persahabatan kita tak lekang oleh ruang dan waktu.
11. Kakak angkatan Manajemen 2010 yang telah memberikan banyak bantuan dalam pembelajaran selama proses perkuliahan dan pengalaman organisasi selama menjadi mahasiswa.
12. Teman-teman seperjuangan “Kardelas” yang tercinta (Tari, Niken, Putri, Lina, Iis, Fifi, Ivo, Ayu, Tari Teruni dan Aidha), terima kasih atas doa, motivasi, nasihat, serta semangat selama ini. Kalian bukan hanya sahabat, tetapi sudah seperti layaknya keluarga bagiku. Suka, duka, dan romansa perkuliahan menjadi obrolan kita sehari-hari. Aku pun juga berharap semoga persaudaraan kita tidak akan lekang oleh ruang dan waktu dan kita akan meraih mimpi-mimpi kita bersama.
13. Keluarga DPM KM FE UNY 2014 dan KSPM FE UNY 2014 yang telah menjadi tempat menuangkan segala keluh-kesah dan canda tawa di tengah padatnya perkuliahan. Terima kasih atas segala dukungan dan doa selama ini.
14. Teman-teman KKN ND47, khususnya Dina, Eva dan Abang serta Pak Dukuh dan Bu Dukuh yang telah memberikan semangat dan doa dalam menyelesaikan Tugas Akhir Skripsi ini.
15. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah membantu dan memperlancar jalannya penelitian dari awal sampai selesaiannya penyusunan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa dalam Tugas Akhir Skripsi ini masih jauh dari sempurna, maka dengan segala keterbukaan penulis mengharapkan segala kritik dan saran untuk membantu proses penyempurnaan di masa mendatang. Akhir kata semoga Tugas Akhir Skripsi ini dapat menjadi sebuah karya yang bermanfaat.

Yogyakarta, 26 Februari 2015

Yang menyatakan,



Novita Sari

NIM. 11408141033

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERSETUJUAN .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN .....	iii
HALAMAN PERNYATAAN .....	iv
HALAMAN MOTTO .....	v
HALAMAN PERSEMBAHAN .....	vi
ABSTRAK .....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR ISI .....	xi
DAFTAR TABEL .....	xiii
DAFTAR GAMBAR .....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN .....	xv
BAB I PENDAHULUAN .....	1
A. Latar Belakang Masalah .....	1
B. Identifikasi Masalah .....	6
C. Pembatasan Masalah .....	7
D. Perumusan Masalah .....	7
E. Tujuan Penelitian .....	7
F. Manfaat Penelitian .....	7
BAB II KAJIAN TEORI .....	9
A. Landasan Teori .....	9
1. Efisiensi Pasar .....	9
2. <i>Efficient Market Hypothesis</i> .....	10
3. Ketidakefisiensian Pasar .....	12
4. Efisiensi Pasar secara Keputusan .....	12
5. Dividen .....	14

6. <i>Dividend Signaling Theory</i> .....	17
7. Inisiasi Dividen dan Transfer Informasi .....	20
B. Penelitian yang Relevan .....	21
C. Kerangka Pikir .....	28
D. Paradigma Penelitian .....	32
E. Hipotesis .....	33
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>34</b>
A. Desain Penelitian .....	34
B. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel .....	34
C. Populasi dan Sampel Penelitian .....	35
D. Tempat dan Waktu Penelitian .....	36
E. Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data .....	36
F. Teknik Analisis Data .....	37
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>47</b>
A. Sampel Penelitian .....	47
B. Statistik Deskriptif Data .....	51
C. Pengujian Normalitas Data .....	54
D. Hasil Analisis Data .....	56
E. Pengujian Hipotesis Penelitian .....	59
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>61</b>
A. Kesimpulan .....	61
B. Keterbatasan Penelitian .....	62
C. Saran .....	62
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>63</b>
<b>LAMPIRAN .....</b>	<b>66</b>

## **DAFTAR TABEL**

	Halaman
Tabel 1 : Prosedur Pembayaran Dividen .....	17
Tabel 2 : Daftar Perusahaan Sampel .....	50
Tabel 3 : Statistik Deskriptif <i>Average Abnormal Return</i> (AAR) .....	51
Tabel 4 : Uji Normalitas .....	54
Tabel 5 : Hasil Pengujian Kandungan Informasi di Sekitar <i>Ex-Dividend Date</i> Inisiasi Dividen .....	57

## **DAFTAR GAMBAR**

	Halaman
Gambar 1 : Kandungan informasi suatu pengumuman .....	29
Gambar 2 : Periode jendela ( <i>event window</i> ) .....	38
Gambar 3 : Kecepatan penyesuaian harga sekuritas karena informasi yang didistribusikan .....	44
Gambar 4 : Grafik Pergerakan <i>Average Abnormal Return</i> (AAR) Inisiasi Dividen .....	52
Gambar 5 : Uji normalitas data dengan histogram .....	55

## **DAFTAR LAMPIRAN**

	Halaman
Lampiran 1 : Daftar Perusahaan Sampel .....	67
Lampiran 2 : Perhitungan <i>Abnormal Return</i> Tiap Perusahaan Sampel .....	68
Lampiran 3 : Perhitungan <i>Abnormal Return</i> Seluruh Perusahaan Sampel .....	93
Lampiran 4 : Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia .....	98
Lampiran 5 : Perhitungan <i>Beta</i> dengan SPSS 17.0 .....	100
Lampiran 6 : Statistik Deskriptif <i>Average Abnormal Return</i> (AAR), Grafik Pergerakan <i>Average Abnormal Return</i> (AAR), Uji Normalitas Data <i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov</i> , Uji Normalitas Data dengan Histogram .....	109
Lampiran 7 : Uji <i>One-Sample T-Test</i> Inisiasi Dividen .....	111

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

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

Perkembangan pasar modal di Indonesia sangat pesat saat ini. Pasar modal merupakan sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dengan biaya yang lebih murah. Di samping itu, para investor juga menggunakan pasar modal sebagai sarana untuk berinvestasi pada berbagai instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lainnya. Salah satu isu penting dalam perkembangan pasar modal adalah isu efisiensi pasar. Hartono (1998) menyatakan bahwa efisiensi pasar bentuk setengah kuat menurut Fama (1970) dapat dikembangkan lagi menjadi dua yaitu efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi (*informationally efficient market*) dan efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan (*decisionally efficient market*).

Efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi (*informationally efficient market*) menekankan pada *fully reflect* dan *quickly reflect*, tetapi tidak memperhitungkan kecanggihan investor dalam mengolah informasi, sementara efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan mencakup *fully reflect*, *quickly reflect* dan kecanggihan pasar. Investor yang canggih (*sophisticated investor*) seharusnya dapat menginterpretasikan dan menganalisis informasi, sehingga mampu membedakan informasi yang bernilai ekonomis dan tidak bernilai ekonomis.

Pengertian efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi oleh Fama (1970) tepat untuk *corporate action* yang tidak memerlukan pengolahan lebih lanjut, seperti pengumuman laba. Laba yang mengalami peningkatan atau penurunan berarti menunjukkan kinerja perusahaan yang meningkat atau menurun. Dalam hal ini, faktor yang penting adalah ketersediaan informasi bagi seluruh pelaku pasar, sehingga investor dapat bertindak untuk membentuk keseimbangan baru. Harga keseimbangan inilah yang mencerminkan informasi yang tersedia. Di samping itu, terdapat pula *corporate action* yang memerlukan pengolahan lebih lanjut seperti inisiasi dividen, sehingga konsep Fama (1970) dapat dikembangkan lebih lanjut dengan memperhitungkan kecanggihan pelaku pasar dalam menginterpretasikan sinyal yang berasal dari inisiasi dividen tersebut.

Inisiasi dividen merupakan salah satu dari kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan salah satu hal yang harus diperhatikan oleh investor ketika menginvestasikan dananya di pasar modal. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2006:297), kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Dividen juga sering digunakan oleh para investor untuk menilai risiko dan laba perusahaan yang akan menjadi target investasinya. Pengumuman inisiasi dividen ini erat kaitannya dengan *signaling theory* atau *information signaling content*.

*Signaling theory* atau *information signaling content* di dalam pengumuman dividen merupakan pendekatan baru dalam kebijakan dividen. Teori ini berargumen bahwa pengumuman dividen mengandung informasi tentang laba

saat ini dan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Peningkatan dividen yang lebih tinggi dari yang diharapkan adalah suatu sinyal kepada investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan. Sebaliknya, pengurangan dividen atau peningkatan dividen dengan jumlah yang lebih kecil dari yang diharapkan adalah suatu sinyal bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang buruk di masa depan. Berdasarkan hal tersebut, teori ini bertentangan dengan *Dividend Irrelevance Theory* yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham dan biaya modal suatu perusahaan.

Penelitian yang akan dilakukan berfokus pada efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan yang dikemukakan oleh Hartono (1998) yang dikhususkan pada inisiasi dividen. Menurut Hartono (2005), dalam efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*) menjelaskan bahwa sinyal inisiasi dividen pada perusahaan tidak bertumbuh seharusnya direspon secara negatif oleh pasar. Hal ini dikarenakan informasi inisiasi dividen dari perusahaan yang tidak bertumbuh atau tidak berprospek merupakan sinyal yang tidak valid dan merupakan informasi yang tidak bernilai ekonomis. Sebaliknya, apabila inisiasi dividen dilakukan oleh perusahaan yang sedang bertumbuh seharusnya direspon positif oleh pasar.

Pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan masih jarang dilakukan. Di Indonesia, pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan telah dilakukan oleh Sujoko (1999) serta Setiawan dan Hartono (2003)

terhadap pengumuman dividen meningkat. Kedua penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman dividen mempunyai kandungan informasi, tetapi pelaku pasar di Bursa Efek Jakarta masih naif. Investor di Bursa Efek Jakarta merespon secara positif semua pengumuman dividen meningkat. Mereka tidak memperhitungkan kenaikan dividen tersebut berasal dari perusahaan yang mempunyai prospek atau tidak. Berdasarkan hasil penelitian Sujoko (1999) maupun Setiawan dan Hartono (2003), Bursa Efek Jakarta belum efisien bentuk setengah kuat secara keputusan. Akan tetapi kedua penelitian tersebut juga memiliki perbedaan yaitu penelitian Sujoko (1999) menunjukkan adanya kebocoran informasi dan reaksi yang berkepanjangan, sehingga pasar bereaksi signifikan pada hari sebelum dan sesudah pengumuman dividen, sedangkan penelitian Setiawan dan Hartono (2003) menunjukkan tidak adanya kebocoran informasi dan reaksi berkepanjangan karena pasar hanya bereaksi pada hari pengumuman dividen.

Berbeda dari penelitian pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan yang telah dilakukan sebelumnya terhadap pengumuman dividen meningkat, pada penelitian ini peneliti akan melakukan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan terhadap inisiasi dividen. Pengujian terhadap kandungan informasi inisiasi dividen merupakan bidang yang menarik untuk dikaji karena hasil penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian yang dilakukan oleh Suhartini (2002) terkait dengan dampak pengumuman dividen pada pasar saham di Bursa Efek Indonesia menunjukkan

bahwa pasar bereaksi terhadap pengumuman inisiasi dividen. Pengumuman inisiasi dividen memiliki kandungan informasi yang berguna bagi investor. Hal tersebut dibuktikan pada pengumuman inisiasi dividen terdapat *abnormal return* positif dan signifikan (pada  $\alpha = 5\%$ ) sebesar 1%.

Penelitian Sielvia (2009) juga menunjukkan adanya reaksi positif dan signifikan di seputar pengumuman *dividend initiation* yang dibuktikan dengan adanya *abnormal return* bernilai positif dan signifikan pada  $t-5$ ,  $t+1$ ,  $t+2$ ,  $t+4$  dan  $t+7$  dengan probabilitas masing-masing sebesar  $0,047 < 0,05$ ;  $0,011 < 0,05$ ;  $0,018 < 0,05$ ;  $0,002 < 0,05$  dan  $0,010 < 0,05$ . Hal ini berarti pengumuman *dividend initiation* direspon oleh investor sebagai informasi yang baik dan pada akhirnya harga saham mengalami peningkatan yang berarti. Di sisi lain, penelitian yang dilakukan oleh Subkhan dan Wardani (2012) terkait dengan kandungan informasi dalam pengumuman inisiasi dividen menunjukkan hal yang berbeda. Penelitian tersebut membuktikan bahwa tidak terdapat *abnormal return* positif maupun negatif yang signifikan, sehingga pengumuman inisiasi dividen tidak memberikan reaksi pasar atau dapat dikatakan pasar tidak bereaksi terhadap inisiasi dividen.

Penelitian-penelitian di atas menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Selain itu masih jarangnya penelitian tentang pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan dapat menimbulkan *research gap*. Padahal manajer perusahaan dan investor memiliki keinginan agar tercapainya kebijakan dividen optimal. Menurut Brigham dan Houston (2006:66), kebijakan dividen optimal adalah kebijakan dividen yang mencapai suatu keseimbangan antara dividen saat

ini dan pertumbuhan di masa yang akan datang dan memaksimalkan harga saham perusahaan. Melihat pentingnya inisiasi dividen bagi investor dan pentingnya penelitian yang *up to date* mengenai pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan, maka dilakukan sebuah penelitian berjudul Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat secara Keputusan terhadap Inisiasi Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, dapat diidentifikasi beberapa masalah sebagai berikut:

1. Adanya kesulitan bagi manajer perusahaan untuk menentukan teori tentang kebijakan dividen yang terbaik bagi perusahaannya. Setiap teori tentang kebijakan dividen memiliki asumsi masing-masing yang menawarkan saran yang saling bertentangan.
2. Ada atau tidaknya kandungan informasi inisiasi dividen masih kontroversial.
3. Adanya pengambilan keputusan yang kurang tepat oleh investor terhadap inisiasi dividen karena investor belum canggih (*unsophisticated investor*) dalam mengolah informasi yang ada dan tidak mempertimbangkan prospek yang dimiliki oleh perusahaan yang melakukan inisiasi dividen.
4. Adanya hasil penelitian terdahulu yang belum konsisten, sehingga dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan terhadap inisiasi dividen.

### **C. Pembatasan Masalah**

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, maka permasalahan yang akan dikaji dalam penelitian ini dibatasi pada pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan terhadap inisiasi dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013.

### **D. Perumusan Masalah**

Berdasarkan pembatasan masalah tersebut, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah pasar bereaksi terhadap inisiasi dividen?
2. Apakah pasar bereaksi cepat terhadap inisiasi dividen?
3. Apakah pasar bereaksi tepat terhadap inisiasi dividen?

### **E. Tujuan Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui ada atau tidaknya reaksi pasar terhadap inisiasi dividen.
2. Mengetahui kecepatan reaksi pasar terhadap inisiasi dividen.
3. Mengetahui ketepatan reaksi pasar terhadap inisiasi dividen.

### **F. Manfaat Penelitian**

1. Bagi investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi investor dalam melakukan investasi.

2. Bagi manajemen

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu dasar pertimbangan manajer perusahaan dalam memilih kebijakan dividen yang tepat bagi perusahaannya.

3. Bagi akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah literatur mengenai pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan terhadap inisiasi dividen.

## **BAB II**

### **KAJIAN TEORI**

#### **A. Landasan Teori**

##### **1. Efisiensi Pasar**

Suatu pasar yang efisien merupakan cita-cita dari para pelaku pasar modal di Indonesia, karena proses penyesuaian harga sekuritas benar-benar ditentukan oleh permintaan dan penawaran. Informasi yang diberikan oleh perusahaan akan diserap oleh pelaku pasar modal dengan cepat. Secara khusus efisiensi pasar dapat didefinisikan sebagai berikut (Jogiyanto, 2000:352).

a. Efisiensi pasar berdasarkan nilai intrinsik sekuritas

Efisiensi pasar diukur dari seberapa jauh harga-harga sekuritas menyimpang dari nilai intrinsiknya. Dikatakan efisien apabila nilai-nilai sekuritas tidak menyimpang dari nilai intrinsiknya.

b. Efisiensi pasar berdasarkan akurasi dan ekspektasi harga

Pasar yang efisien adalah pasar yang harga-harga sekuritasnya mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia.

c. Efisiensi pasar berdasarkan distribusi informasi

Pasar dikatakan efisien apabila harga-harga sekuritas yang diamati oleh setiap orang yang mendapat informasi sama.

d. Efisiensi pasar berdasarkan proses dinamik

Suatu pasar yang efisien adalah pasar yang harga-harga sekuritasnya secara cepat dan penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia

terhadap aktiva, dalam hal ini distribusi informasi sangat penting, sehingga pelaku pasar mendapat informasi yang sama.

Pasar efisien dapat terjadi karena peristiwa-peristiwa sebagai berikut:

- a. Investor adalah penerima harga (*price takers*), yang berarti bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat memengaruhi harga dari suatu sekuritas. Harga dari suatu sekuritas ditentukan oleh banyaknya investor untuk menentukan *demand* dan *supply*.
- b. Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah.
- c. Informasi dihasilkan secara acak (*random*) dan tiap-tiap pengumuman informasi sifatnya random satu dengan lainnya. Informasi ini mempunyai arti bahwa investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi yang baru.
- d. Investor bereaksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga dari sekuritas berubah dengan semestinya mencerminkan informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan yang baru.

## **2. *Efficient Market Hypothesis***

Menurut Fama (1970), teori pasar yang efisien (*Efficient Market Hypothesis*) mengatakan bahwa pasar yang efisien merupakan pasar yang harga-harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi dan telah terdistribusi secara penuh dan cepat kepada para pelaku pasar, sehingga

seorang pelaku pasar akan sulit atau tidak dapat untuk memperoleh *abnormal return*. Berdasarkan jenis informasinya, bentuk efisien pasar dibedakan menjadi 3 bagian, yaitu:

- a. Hipotesis pasar efisien bentuk lemah (*weak form of the efficient market hypothesis*)

Pasar dikatakan efisien bentuk lemah apabila harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh informasi masa lalu. Informasi masa lalu adalah informasi yang sudah terjadi. Apabila pasar efisien secara bentuk lemah, maka informasi masa lalu sudah tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Oleh karena itu investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk memperoleh *abnormal return*.

- b. Hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat (*semi-strong form of the efficient market hypothesis*)

Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat apabila harga-harga sekuritas telah mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan. Apabila pasar efisien secara bentuk setengah kuat, maka tidak ada investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk memperoleh *abnormal return* dalam jangka waktu yang lama.

- c. Hipotesis pasar efisien bentuk kuat (*strong form of the efficient market hypothesis*)

Pasar dikatakan efisien bentuk kuat apabila harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua infomasi yang tersedia termasuk informasi

privat. Apabila pasar efisien secara bentuk kuat, maka tidak ada investor yang dapat memperoleh *abnormal return* karena mempunyai informasi privat.

### **3. Ketidakefisiensian Pasar**

Menurut Jogiyanto (2000), pasar dapat menjadi tidak efisien jika terdapat kondisi-kondisi berikut ini.

- a. Terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang dapat memengaruhi harga dari sekuritas.
- b. Harga dari informasi adalah mahal dan terdapat akses yang tidak seragam antara pelaku pasar yang satu dengan yang lainnya terhadap suatu informasi yang sama (*asymmetric information*).
- c. Informasi yang disebarluaskan dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian pelaku-pelaku pasar.
- d. Investor adalah individual-individual yang lugas (*naïve investor*) dan tidak canggih, sehingga mereka mempunyai kemampuan yang terbatas di dalam menginterpretasikan informasi yang diterima.

### **4. Efisiensi Pasar secara Keputusan**

Menurut Hartono (1998), efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*) merupakan pengembangan dari efisiensi pasar setengah kuat yang dikemukakan oleh Fama (1970). Konsep efisiensi pasar setengah kuat yang dicetuskan oleh Fama hanya menekankan pada ketersediaan informasi,

sehingga perlu dikembangkan untuk menghadapi informasi yang membutuhkan pengolahan lebih lanjut, seperti pengumuman dividen, merger atau akuisisi. Investor harus canggih dalam mengolah informasi yang diperoleh, sehingga mampu bereaksi secara cepat dan tepat. Dalam kasus pengumuman dividen, investor dapat membedakan antara sinyal yang diberikan oleh perusahaan bertumbuh atau berprospek dengan sinyal yang diberikan oleh perusahaan tidak bertumbuh atau tidak berprospek.

Saat ini pasar yang efisien secara informasi saja belum cukup. Pasar yang efisien secara informasi adalah pasar yang adil, sehingga penyelenggara pasar dan regulator berusaha untuk membuat pasar saham seefisien mungkin. Dikatakan pasar yang adil dikarenakan dalam pasar ini diharapkan semua pelaku pasar mendapatkan kualitas dan jumlah informasi yang sama pada saat yang sama, sehingga tidak ada investor yang dapat menikmati keuntungan tidak normal di atas kerugian investor lain. Informasi yang tersedia saja tidak dapat menjadikan pasar efisien secara keputusan. Hal ini perlu disertai dengan pendidikan sebagai salah satu aspek yang mutlak untuk membuat para pelaku pasar menjadi canggih.

## 5. Dividen

Sartono (2001) mendefinisikan dividen sebagai pembagian laba yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham yang sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki. Dividen akan diterima oleh pemegang saham hanya apabila ada usaha yang akan menghasilkan cukup uang untuk membagi dividen tersebut dan apabila dewan direksi menganggap layak bagi perusahaan untuk mengumumkan dividen. Menurut Hanafi (2004), dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, di samping *capital gain*. Dividen dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Dividen ditentukan berdasarkan rapat umum anggota pemegang saham dan jenis pembayarannya tergantung pada kebijakan pimpinan.

Menurut Syamsuddin (2011), dividen merupakan pembayaran yang diberikan kepada pemilik perusahaan atau pemegang saham atas modal yang mereka tanamkan di dalam perusahaan. Dalam hubungannya dengan jumlah pajak yang dibayarkan, maka pembayaran dividen berbeda dengan pembayaran bunga karena dividen tidak dapat mengurangi jumlah pajak yang dibayar oleh perusahaan. Berdasarkan beberapa pengertian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa dividen merupakan salah satu kebijakan yang penting dalam perusahaan karena menyangkut pemegang saham yang notabene merupakan sumber modal dari perusahaan tersebut.

Terdapat lima tujuan pembagian dividen. Pertama, pembagian dividen dilakukan untuk memaksimumkan kemakmuran para pemegang saham, karena sebagian investor menanamkan dananya di pasar modal untuk memperoleh dividen dan tingginya dividen yang dibayarkan akan memengaruhi harga saham. Para investor percaya bahwa tingginya dividen yang dibayarkan berarti bahwa perusahaan memiliki prospek bagus di masa yang akan datang. Kedua, pembagian dividen dilakukan untuk menunjukkan likuiditas perusahaan. Sebagian perusahaan memberikan dividen dalam jumlah tetap untuk setiap periode karena perusahaan ingin diakui oleh investor bahwa perusahaan yang bersangkutan mampu menghadapi gejolak ekonomi dan mampu memberikan hasil kepada investor.

Ketiga, pembagian dividen dilakukan karena sebagian investor beranggapan bahwa risiko dividen lebih rendah dibanding risiko *capital gain*. Keempat, pembagian dividen dilakukan untuk memenuhi kebutuhan para pemegang saham terhadap pendapatan tetap yang digunakan untuk keperluan konsumsi. Kelima, pembagian dividen dilakukan karena dividen dapat digunakan sebagai alat komunikasi antara manajer dan pemegang saham. Para investor sering tidak mengetahui informasi secara keseluruhan tentang kondisi internal perusahaan, sehingga melalui dividen maka investor dapat mengetahui pertumbuhan perusahaan dan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Menurut Ang (1997), terdapat beberapa jenis tanggal yang perlu diperhatikan pada waktu pengumuman dividen yaitu:

a. Tanggal pengumuman (*announcement date*)

Tanggal pengumuman dividen merupakan tanggal resmi pengumuman oleh emiten tentang bentuk dan besarnya serta jadwal pembayaran dividen yang dilakukan.

b. Tanggal *cum-dividend* (*cum-dividend date*)

Tanggal *cum-dividend* merupakan tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen, baik dividen tunai maupun dividen saham.

c. Tanggal eks-dividen (*ex-dividend date*)

Tanggal eks-dividen merupakan tanggal pada saat hak atas dividen periode berjalan dilepaskan dari sahamnya. Investor yang membeli saham dalam periode ini tidak memiliki hak untuk menerima dividen.

d. Tanggal pencatatan dalam daftar pemegang saham (*date of record*)

Tanggal ini merupakan tanggal seseorang harus terdaftar sebagai pemegang saham perusahaan publik atau emiten, sehingga ia mempunyai hak memperoleh dividen yang diperuntukkan bagi pemegang saham.

e. Tanggal pembayaran (*payment date*)

Tanggal pembayaran merupakan saat pembagian dividen oleh perusahaan kepada pemegang saham yang telah mempunyai hak atas dividen. Jadi, pada tanggal tersebut para investor sudah dapat mengambil dividen sesuai

dengan bentuk dividen yang telah diumumkan oleh emiten, baik dividen tunai maupun dividen saham.

Contoh prosedur pembayaran dividen PT Adaro *Energy* Tbk (ADRO) tahun 2008 sebagai berikut.

**Tabel 1. Prosedur Pembayaran Dividen**

No	Prosedur	Tanggal	Rasio Dividen Tunai
1	Tanggal <i>Initial Public Offering</i> ( <i>IPO</i> )	16 Juli 2008	1 Saham = Rp 20,00
2	Tanggal pengumuman dividen ( <i>announcement date</i> )	5 Agst 2009	
3	Tanggal <i>cum-dividend</i> ( <i>cum-dividend date</i> )	25 Agst 2009	
4	Tanggal eks-dividen ( <i>ex-dividend date</i> )	26 Agst 2009	
5	Tanggal pencatatan ( <i>date of record</i> )	28 Agst 2009	
6	Tanggal pembayaran ( <i>payment date</i> )	11 Sep 2009	

## 6. *Dividend Signaling Theory*

Informasi merupakan unsur penting bagi investor. Pernyataan tersebut diperkuat oleh Jogiyanto (2000) yang mengatakan bahwa informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Informasi pada hakikatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran meliputi keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan. Informasi yang dipublikasikan

sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Asumsi *signaling theory* adalah para manajer perusahaan memiliki informasi yang lebih akurat mengenai perusahaan yang tidak diketahui oleh pihak luar (investor). Bhattacharya (1979) telah mengembangkan *dividend signaling theory*. Model tersebut digunakan untuk menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan menggunakan dividen untuk memberi sinyal kepada investornya. Pengumuman dividen dianggap mempunyai kandungan informasi dan dapat digunakan oleh investor sebagai sinyal tentang prospek perusahaan. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Perubahan kebijakan dividen akan lebih tidak diantisipasi oleh investor, sehingga menimbulkan reaksi yang kuat dari pasar. Sinyal perubahan kebijakan dividen dapat dilihat dari reaksi harga saham yang muncul. Reaksi harga saham dapat diukur menggunakan *return* saham sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Apabila *abnormal return* yang digunakan sebagai pengukur reaksi harga saham, maka pengumuman perubahan kebijakan dividen dikatakan mempunyai kandungan informasi jika memberikan *abnormal return* yang signifikan terhadap pasar. Sebaliknya, pengumuman perubahan kebijakan dividen dikatakan tidak mempunyai kandungan informasi jika tidak memberikan *abnormal return* yang signifikan

terhadap pasar. Di samping itu inisiasi dividen merupakan *corporate action* yang dinilai oleh investor sebagai sinyal positif.

*Signaling* yang dilakukan oleh manajer memerlukan biaya tinggi yang hanya dapat ditanggung oleh perusahaan bertumbuh. Biaya yang terkait dengan *signaling* adalah dana yang digunakan untuk investasi produktif yang biasanya diperoleh dari pihak kreditur. Biaya *signaling* menjadi mahal bagi perusahaan yang tidak bertumbuh atau tidak berprospek karena pihak kreditur akan mempertimbangkan risiko. Perusahaan yang tidak berprospek memiliki risiko tidak terbayarnya utang yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang berprospek baik. Oleh karena itu pihak kreditur membebani biaya penggunaan dana yang lebih tinggi kepada perusahaan yang tidak berprospek.

Inisiasi dividen yang dilakukan oleh perusahaan yang tidak bertumbuh merupakan sinyal yang tidak valid. Investor seharusnya bereaksi negatif terhadap inisiasi dividen tersebut. Hal ini dikarenakan bagaimana mungkin perusahaan yang sedang tidak bertumbuh membayarkan dividennya untuk pertama kali setelah *Initial Public Offering* (IPO). Investor akan mengalami kerugian karena perusahaan akan mengalami kesulitan likuiditas untuk menghasilkan laba di masa depan.

## 7. Inisiasi Dividen dan Transfer Informasi

Inisiasi dividen merupakan pembayaran dividen pertama yang dilakukan oleh perusahaan setelah *Initial Public Offering* (IPO). Inisiasi dividen merupakan indikasi pertama yang bersifat publik tentang kesediaan manajer perusahaan untuk mendistribusikan kelebihan kas kepada para pemegang saham dibanding menginvestasikannya ke dalam proyek-proyek baru (Sharma, 2001). Dhaliwal, *et al.* (2003) berargumen bahwa dengan melakukan inisiasi dividen reguler, manajer ingin menunjukkan komitmennya kepada pemegang saham untuk secara konsisten melakukan pendistribusian kas dividen reguler untuk waktu yang tak terbatas.

Menurut Bukit dan Jogiyanto (2000), inisiasi dividen menjadi penting karena dapat digunakan sebagai alat komunikasi perusahaan paling nyata kepada pasar mengenai kondisi kesehatan ekonomi perusahaan yang bersangkutan. Manajer perusahaan tidak akan melakukan inisiasi dividen apabila mereka tidak yakin mengenai pertumbuhan laba dan arus kas perusahaan di masa yang akan datang. Hal ini senada dengan Setyorini (2001) yang menyatakan bahwa inisiasi dividen merupakan peristiwa yang menarik karena tidak terdapat efek historis dividen. Inisiasi dividen juga dapat memberikan sinyal positif terhadap harga saham karena inisiasi dividen mengisyaratkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa yang akan datang.

## B. Penelitian yang Relevan

Kajian yang berkaitan dengan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan terhadap inisiasi dividen yang dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu adalah sebagai berikut.

### 1. Penelitian tentang Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat secara Keputusan terhadap Pengumuman Dividen, yaitu:

- a. Sujoko (1999) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Kandungan Informasi dan Ketepatan Reaksi Pasar, Pengujian *Dividend Signaling Theory*, Studi Empiris di Bursa Efek Jakarta”

Penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman dividen mempunyai kandungan informasi, tetapi pelaku pasar di Bursa Efek Jakarta masih naïf. Penelitian ini melakukan pengujian terhadap pengumuman dividen meningkat pada 150 perusahaan selama periode 1994-1996. Hasilnya menunjukkan bahwa selama 3 hari yaitu sehari sebelum pengumuman, hari pengumuman dan sehari setelah pengumuman dividen meningkat, terdapat reaksi pasar yang signifikan positif. Untuk menguji ketepatan reaksi pasar, perusahaan yang mengumumkan dividen meningkat tersebut dikelompokkan menjadi 2 bagian yaitu 96 perusahaan bertumbuh dan 54 perusahaan tidak bertumbuh berdasarkan proksi nilai pasar asset dibagi nilai buku. Hasilnya adalah investor di Bursa Efek Jakarta merespon secara positif semua pengumuman dividen meningkat. Mereka tidak memperhitungkan apakah kenaikan dividen tersebut berasal dari

perusahaan bertumbuh atau tidak bertumbuh. Penelitian ini juga menunjukkan terdapat kebocoran informasi dan reaksi yang berkepanjangan, sehingga pasar bereaksi signifikan pada hari sebelum dan sesudah pengumuman dividen. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, investor di Indonesia masih belum pintar (*unsophisticated investor*), sehingga Bursa Efek Jakarta belum efisien bentuk setengah kuat secara keputusan.

- b. Setiawan dan Hartono (2003) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Keputusan: Analisis Pengumuman Dividen Meningkat”

Penelitian ini mengonfirmasi penelitian Sujoko (1999) tentang adanya kandungan informasi pada pengumuman dividen meningkat. Sampel penelitian ini adalah 132 perusahaan selama periode 1992-1996. Analisis menunjukkan bahwa pada tanggal pengumuman dividen meningkat terdapat reaksi pasar yang signifikan positif. Reaksi ini menghasilkan *abnormal return* 0,3838%. Hal tersebut menunjukkan pengumuman dividen meningkat memiliki kandungan informasi dan pasar bereaksi secara cepat. Untuk menganalisis ketepatan reaksi pasar, sampel dikelompokkan menjadi 60 perusahaan bertumbuh dan 72 perusahaan tidak bertumbuh. Analisis ketepatan reaksi pasar menunjukkan bahwa pasar memberikan reaksi positif terhadap perusahaan bertumbuh maupun perusahaan tidak bertumbuh. Berdasarkan hasil tersebut dapat dikatakan

bahwa Bursa Efek Jakarta belum efisien bentuk setengah kuat secara keputusan. Perbedaan hasil penelitian ini dengan penelitian Sujoko (1999) adalah pasar hanya bereaksi pada hari pengumuman dividen dan tidak ada kebocoran informasi dan reaksi yang berkepanjangan.

- c. Danupranata dan Afianingsih (2003) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat secara Keputusan Akibat Pengumuman Dividen Meningkat di Bursa Efek Jakarta”

Penelitian ini menunjukkan bahwa kandungan informasi dividen di Bursa Efek Jakarta tidak bernilai ekonomis karena adanya reaksi signifikan negatif pada saat hari pengumuman dividen meningkat. Pasar sudah bereaksi secara cepat terhadap pengumuman dividen meningkat yang ditunjukkan dengan nilai  $t_{hitung}$  yang signifikan pada saat hari pengumuman dividen meningkat. Tidak terdapat kebocoran informasi yang ditunjukkan dengan tidak adanya reaksi pasar yang signifikan pada 4 hari sebelum hari pengumuman dividen meningkat dan investor juga tidak dapat menggunakan informasi yang berasal dari pengumuman dividen meningkat yang ditunjukkan dengan tidak adanya nilai rata-rata *abnormal return* yang signifikan setelah saat pengumuman dividen meningkat. Di samping itu, investor kurang canggih dalam mengolah informasi pengumuman dividen meningkat yang ditunjukkan dengan pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman dividen meningkat pada perusahaan bertumbuh, tetapi pasar bereaksi signifikan negatif pada saat hari

pengumuman dividen meningkat pada perusahaan tidak bertumbuh. Proksi yang digunakan untuk membedakan perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh adalah MVE/BVE (*market to book value of equity*). Berdasarkan hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa Bursa Efek Jakarta belum efisien setengah kuat secara keputusan yang ditunjukkan dengan kandungan informasi dividen di Bursa Efek Jakarta yang tidak bernilai ekonomis dan investor kurang canggih dalam mengolah informasi pengumuman dividen meningkat.

- d. Setiawan dan Subekti (2005) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Keputusan: Analisis Pengumuman Dividen Meningkat (Studi Empiris pada Bursa Efek Jakarta selama Krisis Moneter)”

Sampel penelitian ini adalah 57 pengumuman dividen meningkat, 22 pengumuman dividen konstan dan 59 pengumuman dividen menurun selama periode 1998-2002. Penentuan perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh menggunakan proksi CAP/BVA dan menghasilkan 37 perusahaan bertumbuh yang mengumumkan dividen meningkat dan 20 perusahaan tidak bertumbuh yang mengumumkan dividen meningkat. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat kandungan informasi dalam pengumuman dividen meningkat, konstan dan menurun. Analisis kecepatan reaksi pasar menunjukkan bahwa pasar bereaksi lambat dalam pengumuman dividen meningkat, sedangkan analisis ketepatan reaksi

pasar menunjukkan bahwa investor tidak canggih dalam mengolah informasi yang terkandung dalam pengumuman dividen meningkat, baik pada perusahaan bertumbuh maupun perusahaan tidak bertumbuh. Berdasarkan hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa pasar modal Indonesia bukanlah pasar modal bentuk setengah kuat secara informasi maupun pasar modal bentuk setengah kuat secara keputusan selama krisis moneter.

- e. Marfua (2007) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Kecanggihan Investor terhadap Ketepatan Reaksi Pasar Dalam Merespon Pengumuman Dividen Meningkat”

Salah satu pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini adalah pengujian tentang ketepatan reaksi pasar pada pengumuman dividen meningkat atau pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan. Sampel penelitian ini adalah 80 perusahaan selama periode 2000-2002 yang mengumumkan dividen meningkat. Sampel penelitian tersebut dikelompokkan menjadi 40 perusahaan bertumbuh dan 40 perusahaan tidak bertumbuh berdasarkan nilai rasio MVE/BVE (*market to book value of equity*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa investor bereaksi positif terhadap pengumuman dividen meningkat pada perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh. Berdasarkan hal tersebut, hasil penelitian ini konsisten dengan Setiawan dan Hartono (2003) yang menyimpulkan bahwa pasar bereaksi positif signifikan terhadap pengumuman dividen

meningkat, baik yang diberikan oleh perusahaan bertumbuh maupun tidak bertumbuh. Hal ini mengindikasikan bahwa investor menganggap semua informasi mengenai pembayaran dividen yang mengalami peningkatan mempunyai nilai ekonomis. Investor tidak menganalisis terlebih dahulu prospek perusahaan yang mengumumkan dividen tersebut. Oleh karena itu, pasar modal Indonesia khususnya Bursa Efek Jakarta periode 2000-2002 belum efisien setengah kuat secara keputusan.

2. Penelitian tentang Pengujian Kandungan Informasi terhadap Pengumuman Inisiasi Dividen, yaitu:

- a. Suhartini (2002) dalam penelitiannya yang berjudul “Dampak Pengumuman Dividen pada Pasar Saham (Studi Empiris Pada Pasar Saham di Bursa Efek Indonesia)” menunjukkan bahwa inisiasi dividen memiliki kandungan informasi yang berguna bagi investor. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* positif dan signifikan sebesar 0,010328 dan  $t_{hitung}$  sebesar 2,050624 yang hanya terjadi di hari sebelum pengumuman inisiasi dividen ( $t-1$ ). Hal ini mengindikasikan adanya kebocoran informasi yang diterima oleh pasar sebelum pengumuman dividen dikeluarkan.
- b. Sielvia (2009) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Dividen Inisiasi dan Dividen Omisi terhadap *Return* Saham di Bursa Efek Indonesia” menunjukkan adanya reaksi positif dan signifikan di seputar

pengumuman *dividend initiation* yang dibuktikan dengan adanya *abnormal return* bernilai positif dan signifikan pada t-5, t+1, t+2, t+4 dan t+7 dengan probabilitas masing-masing sebesar  $0,047 < 0,05$ ;  $0,011 < 0,05$ ;  $0,018 < 0,05$ ;  $0,002 < 0,05$  dan  $0,010 < 0,05$ . Hal ini berarti pengumuman *dividend initiation* direspon oleh investor sebagai informasi yang baik dan pada akhirnya harga saham mengalami peningkatan yang berarti.

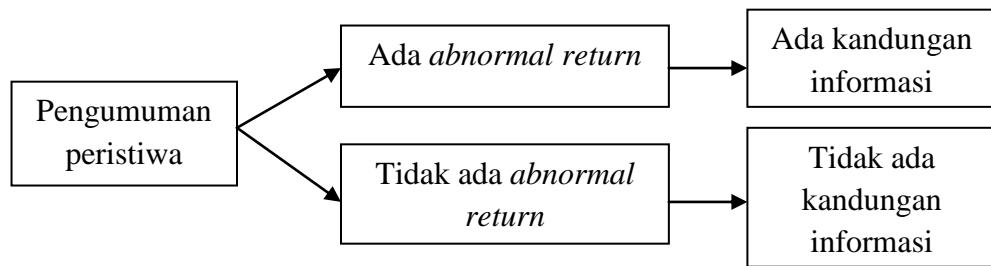
- c. Subkhan dan Wardani (2012) dalam penelitiannya yang berjudul “Reaksi Pasar terhadap Pengumuman *Dividend Initiation* dan *Dividend Omission*” menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat *abnormal return* positif maupun negatif yang signifikan, sehingga pengumuman inisiasi dividen tidak memberikan reaksi pasar atau dapat dikatakan pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman inisiasi dividen.
- d. Purwanto (2013) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Pengumuman Dividen Inisiasi dan Dividen Omisi terhadap *Abnormal Return* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2008-2011” membuktikan bahwa pengumuman inisiasi dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap *abnormal return* pada hari t-4, t+1, dan t+8 dengan nilai probabilitas  $0,042 < 0,05$ ;  $0,005 < 0,05$ ; dan  $0,037 < 0,05$ . Pengumuman inisiasi dividen direspon positif oleh pasar.

### C. Kerangka Pikir

Berdasarkan landasan teoritis dan hasil penelitian terdahulu, maka kerangka pikir dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Kandungan informasi inisiasi dividen

Sebuah peristiwa bernilai ekonomis apabila memiliki kandungan informasi. Kandungan informasi inisiasi dividen dalam penelitian ini ditunjukkan dengan ada atau tidaknya reaksi pasar di sekitar *ex-dividend date* inisiasi dividen tersebut. Reaksi pasar timbul akibat adanya informasi yang beredar dan diserap oleh pasar. Keadaaan ini sesuai dengan teori sinyal dividen (*dividend signaling theory*) yang menyatakan bahwa pengumuman dividen merupakan sumber informasi dan sekaligus sebagai sinyal bagi prospek masa depan perusahaan dan dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Perusahaan yang melakukan inisiasi dividen biasanya merupakan sinyal positif bagi investor. Reaksi pasar terhadap inisiasi dividen dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Reaksi dapat dilihat sebagai berikut:



Sumber: Jogyianto, 2000

**Gambar 1. Kandungan informasi suatu pengumuman**

Jika inisiasi dividen dianggap sebagai informasi relevan oleh investor, maka pasar saham diharapkan akan bereaksi. Ada tidaknya reaksi pasar dilihat dari *abnormal return* yang signifikan di sekitar *ex-dividend date* inisiasi dividen. Berdasarkan uraian di atas, dapat dihipotesiskan bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan di sekitar *ex-dividend date* inisiasi dividen.

## 2. Kecepatan reaksi pasar terhadap inisiasi dividen

Suatu pasar dapat dikatakan efisien setengah kuat secara keputusan apabila pasar tersebut sudah efisien setengah kuat secara informasi terlebih dahulu. Pasar yang efisien setengah kuat secara informasi menekankan pada kecepatan reaksi pasar dalam menyerap informasi yang diumumkan dari suatu peristiwa tertentu. Apabila pasar bereaksi cepat dan tidak berkepanjangan dalam menyerap *abnormal return*, maka hal ini menunjukkan kondisi pasar yang efisien. Sebaliknya, apabila pasar bereaksi secara lambat dan berkepanjangan dalam menyerap *abnormal return*, maka hal ini menunjukkan kondisi pasar yang tidak efisien. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat

dihipotesiskan bahwa pasar bereaksi secara cepat dan tidak berkepanjangan terhadap inisiasi dividen.

### 3. Ketepatan reaksi pasar terhadap inisiasi dividen

Ketepatan reaksi pasar ditunjukkan oleh kecanggihan investor dalam menganalisis informasi yang berasal dari inisiasi dividen, sehingga dapat bertindak dengan tepat dalam pengambilan keputusan. Inisiasi dividen memberikan sinyal positif terhadap harga saham karena inisiasi dividen mengisyaratkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa yang akan datang. Akan tetapi, investor sebaiknya mempertimbangkan terlebih dahulu prospek perusahaan yang melakukan inisiasi dividen. Pertimbangan tersebut adalah apakah perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik atau tidak di masa depan.

Penelitian ini menggunakan rasio *market value to book of asset* (MVA/BVA) untuk mengukur prospek pertumbuhan perusahaan berdasarkan banyaknya aset yang digunakan dalam menjalankan usahanya. Bagi para investor, rasio ini menjadi bahan pertimbangan dalam melakukan penilaian kondisi perusahaan. Indikasi adanya perusahaan yang bertumbuh merupakan informasi yang dapat digunakan investor untuk memperoleh *return*. Semakin tinggi rasio *market value to book of asset* (MVA/BVA), semakin besar aset yang digunakan perusahaan dalam usahanya, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan tersebut untuk bertumbuh, sehingga harga

sahamnya akan meningkat, *return* saham meningkat dan pada akhirnya semakin tinggi pula *return* yang diperoleh investor.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dihipotesiskan bahwa pasar bereaksi positif dan signifikan terhadap inisiasi dividen yang dilakukan oleh perusahaan yang bertumbuh dan pasar bereaksi negatif dan signifikan terhadap inisiasi dividen yang dilakukan oleh perusahaan yang tidak bertumbuh.

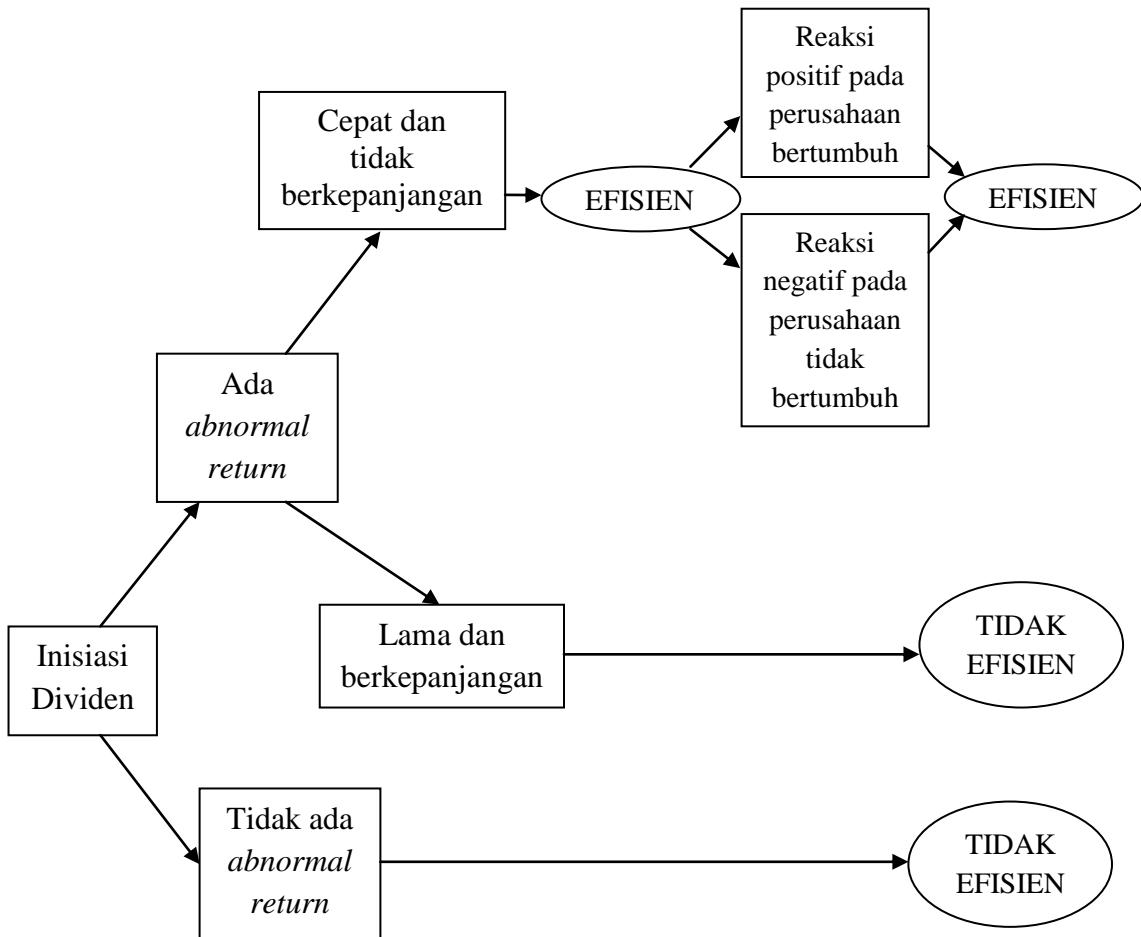
#### 4. Penentuan pasar modal yang efisien bentuk setengah kuat secara keputusan terhadap inisiasi dividen

Pasar modal dikatakan efisien bentuk setengah kuat secara keputusan apabila pasar bereaksi secara cepat dan tepat terhadap inisiasi dividen yang berasal dari perusahaan yang memiliki prospek baik atau perusahaan yang bertumbuh. Pasar yang sudah efisien bentuk setengah kuat secara keputusan memiliki investor yang canggih (*sophisticated investor*), sehingga mampu membedakan informasi yang bernilai ekonomis dan informasi yang tidak bernilai ekonomis dari inisiasi dividen tersebut secara cepat dan tepat.

#### D. Paradigma Penelitian

Peristiwa	Pengujian	Kecepatan	Efisiensi Pasar	Ketepatan	Efisiensi Pasar
Kandungan	Reaksi	secara Informasi	Reaksi	secara Keputusan	
Informasi					

---



## E. Hipotesis

Berdasarkan perumusan masalah dan kajian empiris yang telah dilakukan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Ha<sub>1</sub> : Terdapat *abnormal return* yang signifikan di sekitar *ex-dividend date*

inisiasi dividen

Ha<sub>2</sub> : Pasar bereaksi secara cepat dan tidak berkepanjangan terhadap inisiasi dividen

Ha<sub>3</sub> : Pasar bereaksi positif dan signifikan terhadap inisiasi dividen yang dilakukan oleh perusahaan yang bertumbuh

Ha<sub>4</sub> : Pasar bereaksi negatif dan signifikan terhadap inisiasi dividen yang dilakukan oleh perusahaan yang tidak bertumbuh

## **BAB III** **METODE PENELITIAN**

### **A. Desain Penelitian**

Penelitian ini menggunakan pendekatan studi peristiwa (*event study*). *Event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai sebuah pengumuman. Dalam hal ini digunakan pendekatan studi peristiwa (*event study*) untuk menguji efisiensi pasar saham bentuk setengah kuat secara keputusan. Penelitian ini berusaha untuk mengetahui apakah Bursa Efek Indonesia sudah efisien bentuk setengah kuat secara keputusan atau belum terhadap inisiasi dividen.

### **B. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

Variabel yang akan dikaji dalam penelitian ini adalah *abnormal return*. *Abnormal return* merupakan selisih lebih dari *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. *Abnormal return* menggambarkan reaksi pemegang saham. Dengan kata lain, *abnormal return* merupakan *return* di luar pengharapan yang diperoleh investor atas suatu investasi yang dilakukan. *Abnormal return* dihitung dengan formula sebagai berikut:

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

(Sumber: Hartono, 2009:558)

Keterangan:

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

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

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

## C. Populasi dan Sampel Penelitian

### 1. Populasi

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang melakukan inisiasi dividen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013.

### 2. Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu populasi yang akan dijadikan sampel penelitian adalah sampel yang memenuhi kriteria tertentu. Penentuan kriteria sampel diperlukan untuk menghindari timbulnya *miss-specification* dalam penentuan sampel penelitian yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap hasil analisis.

Kriteria sampel dalam penelitian ini yaitu:

- a. Perusahaan yang melakukan inisiasi dividen berupa pembayaran dividen tunai untuk pertama kalinya dalam waktu minimal 1 tahun setelah *Initial Public Offering* (IPO) selama periode 2009-2013.
- b. Perusahaan yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2012.

- c. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap periode 2009-2013.
- d. Saham perusahaan yang menjadi sampel penelitian merupakan saham yang aktif diperdagangkan.
- e. Perusahaan tidak sedang melakukan *company action* lain seperti *right issue*, pemberian saham bonus, *stock dividend*, *stock split*, merger dan akuisisi selama periode jendela (*event window*) untuk menghindari adanya *confounding effect* yang dapat memengaruhi hasil penelitian.

#### **D. Tempat dan Waktu Penelitian**

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan beroperasi pada periode 2009-2013. Pengambilan data diunduh menggunakan internet melalui situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) untuk data inisiasi dividen dan laporan keuangan tahunan. Data dividen tunai diunduh di Kustodian Sentral Efek Indonesia melalui situs [www.ksei.co.id](http://www.ksei.co.id). Data SBI *rate* diunduh melalui situs [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id). Data harga saham harian, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian, harga penutupan saham dan jumlah lembar saham yang beredar diperoleh melalui situs [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com). Waktu penelitian dilakukan selama bulan Januari 2015.

#### **E. Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif atau data yang berupa angka yang diolah menggunakan rumus-rumus. Teknik

pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi, yaitu dengan mencatat atau menyalin data. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Data nama perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) periode 2008-2012
2. Data inisiasi dividen berupa dividen tunai masing-masing perusahaan periode 2009-2013
3. Data tanggal eks-dividen (*ex-dividend date*)
4. Data harga saham harian, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian dan *SBI rate*
5. Data total aktiva dan total ekuitas perusahaan
6. Harga penutupan saham dan jumlah lembar saham yang beredar

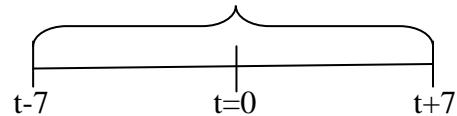
## **F. Teknik Analisis Data**

Langkah-langkah dalam teknik analisis data adalah sebagai berikut.

1. Metode Perhitungan *Abnormal Return*

Metode yang digunakan adalah model keseimbangan atau *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) yang menyatakan bahwa tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu saham adalah sama dengan tingkat keuntungan bebas risiko ditambah dengan premi risiko. *Event date* ( $t=0$ ) dalam penelitian ini adalah pada saat *ex-dividend date* inisiasi dividen. Periode jendela (*event window*) terdiri dari 15 hari yaitu 7 hari sebelum *ex-dividend date* ( $t-7$ ), 1 hari pada *ex-dividend date* ( $t=0$ ) dan 7 hari sesudah *ex-dividend date* ( $t+7$ ).

Periode jendela (*event window*) dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



**Gambar 2. Periode jendela (*event window*)**

Keterangan:

t-7 : 7 hari sebelum *ex-dividend date*

t=0 : *ex-dividend date*

t+7 : 7 hari sesudah *ex-dividend date*

Langkah-langkah menghitung *abnormal return* dengan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) yaitu:

a. Menghitung *Return* Saham Harian

*Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Rumus perhitungan

*return* saham harian yaitu:

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

Keterangan:

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

$P_{i,t}$  = harga saham  $i$  pada hari ke- $t$

$P_{i,t-1}$  = harga saham  $i$  pada hari sebelumnya

b. Menghitung *Return* Pasar Harian

*Return* pasar adalah tingkat keuntungan seluruh saham yang terdaftar di bursa. *Return* pasar diwakili oleh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Rumus perhitungan *return* pasar harian yaitu:

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

Keterangan:

$R_{m,t}$  = *return* indeks pasar pada hari ke- $t$

$IHSG_t$  = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari ke- $t$

$IHSG_{t-1}$  = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari sebelumnya

c. Menghitung *Expected Return*

*Expected return* adalah tingkat keuntungan yang diharapkan dari masing-masing saham. *Expected return* dihitung berdasarkan model keseimbangan atau *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Rumus perhitungan *expected return* yaitu:

$$E(R_{i,t}) = R_f + \beta_i [(R_m) - R_f]$$

Keterangan:

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

$R_f$  = tingkat bunga bebas risiko

$R_m$  = *return* indeks pasar

$\beta_i$  = risiko yang tidak dapat didiversifikasi dari saham  $i$

$\beta$  dapat dicari melalui program SPSS atau dihitung secara manual dengan rumus yaitu:

$$\beta = \frac{\sigma_{i,M}}{\sigma^2 M}$$

Dapat diuraikan sebagai berikut:

$$\beta = \frac{\sum_{t=1}^n (R_{i,t} - \bar{R}_{i,t})(R_{m,t} - \bar{R}_{m,t})}{\sum_{t=1}^n (R_{m,t} - \bar{R}_{m,t})^2}$$

Keterangan:

$\beta$  = beta saham

$\sigma_{i,M}$  = kovarian antara *return* saham  $i$  dengan *return* pasar

$\sigma^2 M$  = varian *return* pasar

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

$R_{m,t}$  = *return* indeks pasar pada periode ke- $t$

#### d. Menghitung *Abnormal Return*

*Abnormal return* adalah kelebihan dari *return* sesungguhnya yang terjadi terhadap *return* yang diharapkan. Rumus perhitungan *abnormal return* yaitu:

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

Keterangan:

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

$R_{i,t}$  = actual return saham  $i$  pada periode ke- $t$

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

e. Menghitung *Cumulative Abnormal Return* (CAR)

*Cumulative Abnormal Return* adalah jumlah *abnormal return* seluruh sekuritas setiap hari selama periode peristiwa.

$$CAR_{i,t} = \sum_{t=-7}^7 AR_{i,t}$$

Keterangan:

$CAR_{i,t}$  = cumulative abnormal return saham  $i$  pada periode ke- $t$

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

f. Menghitung *Average Abnormal Return* (AAR)

*Average Abnormal Return* adalah rata-rata *abnormal return* seluruh sekuritas setiap hari selama periode peristiwa.

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

Keterangan:

$AAR_t$  = average abnormal return seluruh saham pada periode ke- $t$

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

$k$  = jumlah saham yang diteliti

## 2. Uji Normalitas Data

Menurut Usman dan Purnomo (2006:109), pengujian normalitas data digunakan untuk menguji apakah data kontinu berdistribusi normal, sehingga analisis dengan validitas, reliabilitas, uji t, korelasi, regresi dapat dilaksanakan. Uji normalitas adalah hal yang lazim dilakukan sebelum melakukan sebuah metode statistik. Tujuan uji normalitas adalah untuk mengetahui apakah distribusi sebuah data mengikuti atau mendekati distribusi normal atau tidak dan dapat digunakan untuk statistik parametrik. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *one sample Kolmogorov-Smirnov*. Pedoman pengambilan keputusan dalam uji normalitas data dengan menggunakan *one sample Kolmogorov-Smirnov* yaitu:

- a. Nilai signifikansi atau nilai probabilitas  $\leq 0,05$  maka distribusi data adalah tidak normal.
- b. Nilai signifikansi atau nilai probabilitas  $> 0,05$  maka distribusi data adalah normal.

## 3. Pengujian Hipotesis

### a. Pengujian Hipotesis 1: Kandungan Informasi

Apabila data berdistribusi normal, maka pengujian hipotesis pertama dalam penelitian ini menggunakan statistik parametrik *one sample t-test*, yaitu pengujian terhadap nilai rata-rata suatu observasi apakah secara statistik berbeda dari nol atau sama dengan nol. Pengujian hipotesis

pertama dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya kandungan informasi inisiasi dividen. Penentuan hipotesis nihil ( $H_0$ ) dan hipotesis alternatif ( $H_a$ ) dalam penelitian ini yaitu:

$$H_0 : \mu_1 = \mu_2$$

Berarti tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan di sekitar *ex-dividend date* inisiasi dividen.

$$H_{a_1} : \mu_1 \neq \mu_2$$

Berarti terdapat *abnormal return* yang signifikan di sekitar *ex-dividend date* inisiasi dividen.

*Level of significance* dalam penelitian ini sebesar 5%, artinya, penelitian ini memiliki probabilitas membuat keputusan yang salah sebesar 5%.

Pengambilan keputusan didasarkan pada kriteria sebagai berikut:

$H_{a_1}$  diterima jika nilai signifikansi  $< 5\%$

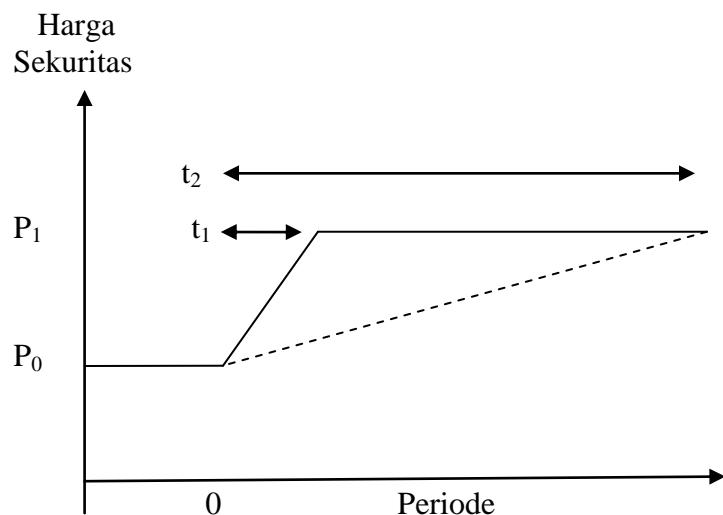
$H_{a_1}$  ditolak jika nilai signifikansi  $> 5\%$

#### b. Pengujian Hipotesis 2: Kecepatan Reaksi Pasar

Pengujian hipotesis kedua dapat diketahui dengan mengacu pada konsep efisiensi pasar. Awal dari literatur efisiensi pasar mengasumsikan kecepatan penyesuaian harga sekuritas karena penyebaran informasi yang ada terjadi dengan seketika. Konsep terbaru dari efisiensi pasar tidak mengharuskan kecepatan penyesuaian harus terjadi dengan seketika tetapi terjadi dengan cepat (*quickly*) setelah informasi disebarluaskan untuk menjadi

tersedia bagi semua orang (Hartono, 2008:509). Kecepatan penyesuaian harga akibat informasi yang didistribusikan dapat dilihat pada gambar 3.

Periode ke-0 adalah periode pada saat informasi diumumkan kepada publik. Sebelum periode ini harga ekuilibrium adalah  $P_0$ . Diasumsikan informasi adalah *good news* yang akan menaikkan ekuilibrium harga menjadi  $P_1$  dan sebaliknya jika *bad news* akan menurunkan ekuilibrium harga. Pasar dikatakan efisien jika waktu penyesuaian harga ekuilibrium yang baru dilakukan dengan sangat cepat yaitu sebesar  $t_1$ . Walau  $t_1$  ini tidak harus seketika, tetapi harus dalam waktu cepat dan tidak berkepanjangan. Seberapa cepat waktu  $t_1$  untuk dapat menyerap semua informasi tergantung jenis informasinya.



Sumber: Hartono, 2008:51

**Gambar 3. Kecepatan penyesuaian harga sekuritas karena informasi yang didistribusikan**

Sebaliknya, pasar dikatakan tidak efisien jika kecepatan penyesuaian harga cukup lama sebesar  $t_2$ . Jika  $t_2$  berlarut-larut (berkepanjangan) dan cukup lama, maka ini menunjukkan indikasi adanya distribusi informasi yang belum simetris yaitu hanya beberapa investor yang mendapatkan informasi tersebut. Akibatnya kelompok investor yang mendapatkan informasi ini dapat menikmati *abnormal return*. *Abnormal return* pada gambar ditunjukkan oleh selisih garis penuh dengan garis putus-putus (Hartono, 2008:510). Pengambilan keputusan dalam hal ini adalah sebagai berikut:

$H_{a_2}$  diterima jika pasar bereaksi cepat dan tidak berkepanjangan

$H_{a_2}$  ditolak jika pasar bereaksi lambat dan berkepanjangan

Apabila pengujian hipotesis alternatif 2 ( $H_{a_2}$ ) dalam penelitian ini ditolak, maka tidak dapat berlanjut ke pengujian hipotesis alternatif 3 ( $H_{a_3}$ ) dan hipotesis alternatif 4 ( $H_{a_4}$ ) tentang ketepatan reaksi pasar.

c. Pengujian Hipotesis 3 dan 4: Ketepatan Reaksi Pasar

Pengujian hipotesis ketiga dan keempat berkaitan dengan ketepatan reaksi pasar yang nantinya akan menentukan apakah pasar sudah efisien bentuk setengah kuat secara keputusan atau belum. Pengujian ini dilakukan dengan membagi sampel penelitian menjadi 2 kelompok yaitu perusahaan bertumbuh dan perusahaan tidak bertumbuh berdasarkan rasio *market value to book of asset* (MVA/BVA). Pengujian hipotesis ketiga

dan keempat dalam penelitian ini juga menggunakan statistik parametrik *one sample t-test*. Penentuan hipotesis nihil ( $H_0$ ) dan hipotesis alternatif ( $H_a$ ) dalam penelitian ini yaitu:

$$H_0 : \mu_1 = \mu_2$$

Berarti pasar tidak bereaksi positif dan signifikan terhadap inisiasi dividen yang dilakukan oleh perusahaan yang bertumbuh.

$$H_{a3} : \mu_1 \neq \mu_2$$

Berarti pasar bereaksi positif dan signifikan terhadap inisiasi dividen yang dilakukan oleh perusahaan yang bertumbuh.

$$H_0 : \mu_1 = \mu_2$$

Berarti pasar tidak bereaksi negatif dan signifikan terhadap inisiasi dividen yang dilakukan oleh perusahaan yang tidak bertumbuh.

$$H_{a4} : \mu_1 \neq \mu_2$$

Berarti pasar bereaksi negatif dan signifikan terhadap inisiasi dividen yang dilakukan oleh perusahaan yang tidak bertumbuh.

*Level of significance* dalam penelitian ini sebesar 5%, artinya, penelitian ini memiliki probabilitas membuat keputusan yang salah sebesar 5%.

Pengambilan keputusan didasarkan pada kriteria sebagai berikut:

$H_{a3}$  diterima jika nilai signifikansi  $< 5\%$  dan bernilai positif

$H_{a3}$  ditolak jika nilai signifikansi  $> 5\%$

$H_{a4}$  diterima jika nilai signifikansi  $< 5\%$  dan bernilai negatif

$H_{a4}$  ditolak jika nilai signifikansi  $> 5\%$

## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Pada bab ini peneliti akan memaparkan hasil analisis dan pembahasan terhadap data yang telah diperoleh selama penelitian. Data yang digunakan dalam penelitian ini diambil dari situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), [www.ksei.co.id](http://www.ksei.co.id), [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) dan [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com). Analisis data dalam bab ini terdiri dari sampel penelitian, statistik deskriptif data, pengujian normalitas data, hasil analisis data dan pengujian hipotesis penelitian.

#### **A. Sampel Penelitian**

Pada penelitian ini, peristiwa yang akan diuji adalah inisiasi dividen. *Event date* yang digunakan dalam penelitian adalah tanggal eks-dividen (*ex-dividend date*). Inisiasi dividen memiliki aspek daya tarik seperti mekanisme transmisi informasi. Informasi tentang inisiasi dividen dipercaya dapat memengaruhi perilaku harga saham di bursa akibat aksi investor yang menginginkan keuntungan dari kejadian tersebut. Terdapat lima tahapan dalam inisiasi dividen yaitu tanggal pengumuman (*announcement date*), tanggal *cum-dividend* (*cum-dividend date*), tanggal eks-dividen (*ex-dividend date*), tanggal pencatatan dalam daftar pemegang saham (*date of record*) dan tanggal pembayaran (*payment date*) (Ang, 1997).

Para pemegang saham dapat memperoleh dividen dengan membeli saham emiten yang mengumumkan inisiasi dividen sejak dividen diumumkan sampai dengan tanggal *cum-dividend* (*cum-dividend date*). Inisiasi dividen dipilih karena inisiasi dividen mengandung informasi mengenai persepsi manajemen tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang, yaitu jika dikaitkan dengan keuntungan yang diharapkan perusahaan serta aliran kas untuk membayar inisiasi dividen. Peneliti memilih *ex-dividend date* sebagai *event date* ( $t=0$ ) karena pada tanggal tersebut para investor tidak memiliki hak untuk menerima dividen, sehingga para investor biasanya cenderung untuk membeli dividen pada hari-hari sebelum *ex-dividend date* apabila investor tersebut benar-benar menginginkan keuntungan yang lebih dari inisiasi dividen. Perilaku investor tersebut akan menimbulkan reaksi yang tercermin dengan adanya *abnormal return* yang signifikan di sekitar *ex-dividend date* inisiasi dividen. Di samping itu, peneliti memilih *ex-dividend date* untuk menghindari masih adanya pengaruh yang berkepanjangan dari *corporate action* lain yang dilakukan oleh perusahaan sebelum inisiasi dividen.

Peneliti menggunakan metode *purposive sampling* untuk mendapatkan sampel yang dianggap mampu mewakili populasi. Sampel tersebut dipilih berdasarkan beberapa kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang melakukan inisiasi dividen berupa pembayaran dividen tunai untuk pertama kalinya dalam waktu minimal 1 tahun setelah *Initial Public Offering* (IPO) selama periode 2009-2013.

2. Perusahaan yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2012.
3. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap periode 2009-2013.
4. Saham perusahaan yang menjadi sampel penelitian merupakan saham yang aktif diperdagangkan.
5. Perusahaan tidak sedang melakukan *company action* lain seperti *right issue*, pemberian saham bonus, *stock dividend*, *stock split*, merger dan akuisisi selama periode jendela (*event window*) yaitu pada 7 hari sebelum *ex-dividend date* (t-7), 1 hari pada *ex-dividend date* (t=0) dan 7 hari sesudah *ex-dividend date* (t+7). Hal tersebut untuk menghindari adanya *confounding effect* yang dapat memengaruhi hasil penelitian.

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel tersebut, terdapat 25 perusahaan yang memenuhi kriteria dan selanjutnya akan digunakan sebagai obyek penelitian. Daftar perusahaan yang menjadi sampel penelitian yaitu:

**Tabel 2. Daftar Perusahaan Sampel**

No	Nama Perusahaan	Kode	Ex-dividend Date
1	Adaro <i>Energy</i> Tbk	ADRO	26 Agst 2009
2	Agung Podomoro <i>Land</i> Tbk	APLN	28 Juni 2012
3	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	BBTN	11 Juni 2010
4	Bekasi Fajar <i>Industrial Estate</i> Tbk	BEST	24 Juni 2013
5	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk	BJTM	19 April 2013
6	Bumi Serpong Damai Tbk	BSDE	2 Juli 2009
7	Bayan <i>Resources</i> Tbk	BYAN	27 Juni 2011
8	Erajaya Swasembada Tbk	ERAA	26 Juni 2013
9	Harum <i>Energy</i> Tbk	HRUM	31 Mei 2011
10	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP	22 Juni 2011
11	Indopoly Swakarsa <i>Industry</i> Tbk	IPOP	27 Juli 2011
12	Jaya Agra Wattie Tbk	JAWA	20 Juni 2012
13	Krakatau <i>Steel</i> (Persero) Tbk	KRAS	28 Juni 2011
14	Mitrabahtera Segara Sejati Tbk	MBSS	2 Juli 2012
15	Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk	NELY	9 Juli 2013
16	Pelat Timah Nusantara Tbk	NIKL	3 Mei 2010
17	Salim Ivomas Pratama Tbk	SIMP	13 Juni 2012
18	Express Transindo Utama Tbk	TAXI	30 Juli 2013
19	Tower Bersama <i>Infrastructure</i> Tbk	TBIG	13 Juni 2011
20	Tifa <i>Finance</i> Tbk	TIFA	15 Mei 2012
21	Toba Bara Sejahtera Tbk	TOBA	14 Agst 2013
22	Trada <i>Maritime</i> Tbk	TRAM	15 Mei 2009
23	Trisula <i>International</i> Tbk	TRIS	2 Mei 2013
24	Wismilak Inti Makmur Tbk	WIIM	19 Juni 2013
25	Yanaprima Hastapersada Tbk	YPAS	15 Juni 2009

Sumber: Lampiran 1, halaman 67

## B. Statistik Deskriptif Data

Analisis statistik bertujuan untuk mengetahui karakteristik data seperti nilai terendah (*minimum*), nilai tertinggi (*maximum*), nilai rata-rata (*mean*), dan tingkat penyimpangan sebaran data (*standard deviation*). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *abnormal return* yang dihitung dari selisih *return* sesungguhnya dengan *return* ekspektasi pada setiap perusahaan sampel. Berikut adalah statistik deskriptif dari data yang dipergunakan dalam penelitian.

**Tabel 3. Statistik Deskriptif Average Abnormal Return (AAR)**

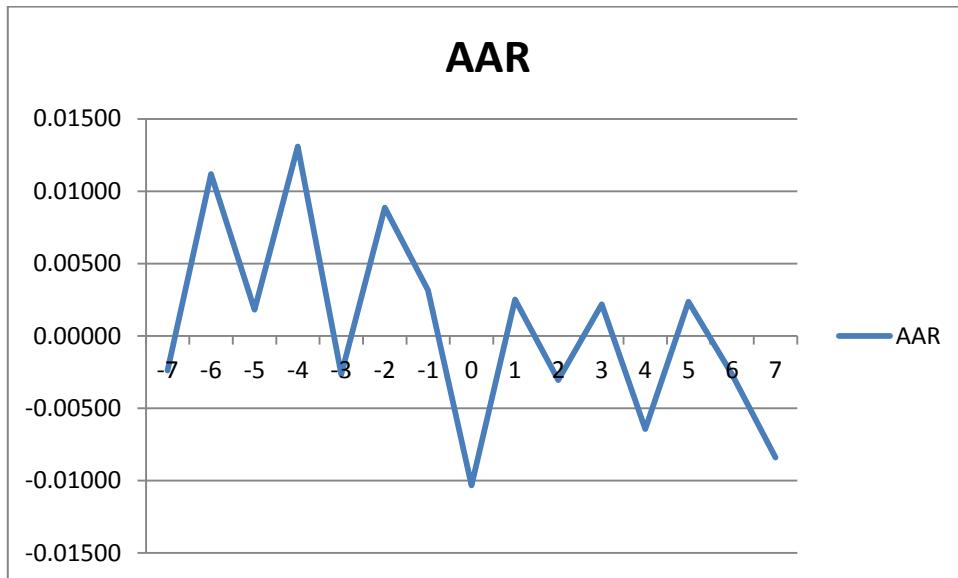
<i>Descriptive Statistics</i>					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Average Abnormal Return	25	-.01285	.01272	.0006184	.00680960
Valid N (listwise)	25				

Sumber: Lampiran 6, halaman 109

Berdasarkan tabel 3 dapat diperoleh gambaran bahwa selama periode tahun 2009-2013 dengan 25 sampel perusahaan terdapat nilai *Average Abnormal Return* (AAR) paling rendah (*minimum*) sebesar -0,01285 diperoleh para investor yang berinvestasi pada perusahaan Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk (BJTM), sedangkan nilai *Average Abnormal Return* (AAR) tertinggi (*maximum*) sebesar 0,01272 diperoleh para investor yang berinvestasi pada perusahaan Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE). Nilai rata-rata *Average Abnormal Return* (AAR)

sebesar 0,0006184 dan tingkat penyimpangan sebaran data (*standard deviation*) nilai *Average Abnormal Return* (AAR) sebesar 0,00680960.

Untuk melihat pergerakan *Average Abnormal Return* (AAR) selama periode jendela, di bawah ini ditampilkan grafik pergerakan *Average Abnormal Return* (AAR) berdasarkan data-data hasil olahan peneliti.



Sumber: Lampiran 6, halaman 109

**Gambar 4. Grafik Pergerakan *Average Abnormal Return* (AAR)  
Inisiasi Dividen**

Berdasarkan gambar 4 dapat dilihat grafik untuk *Average Abnormal Return* (AAR) pada periode jendela yaitu 7 hari sebelum *ex-dividend date*, 1 hari pada *ex-dividend date*, dan 7 hari sesudah *ex-dividend date*. Grafik di atas terlihat fluktuatif yang ditunjukkan pada beberapa periode terdapat *Average Abnormal Return* (AAR) bertanda positif dan negatif. Secara garis besar, grafik tersebut

menunjukkan penurunan *Average Abnormal Return* (AAR) selama periode jendela.

*Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya dengan *return* yang diharapkan. Perhitungan *abnormal return* dalam penelitian ini menggunakan model keseimbangan atau *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) yang menyatakan bahwa tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu saham adalah sama dengan tingkat keuntungan bebas risiko ditambah dengan premi risiko. Adapun hasil perhitungan *abnormal return* masing-masing perusahaan sampel telah dicantumkan pada lampiran 2, halaman 68, sedangkan rekapitulasi hasil perhitungan seluruh perusahaan sampel telah dicantumkan pada lampiran 3, halaman 93.

Di samping itu, penelitian ini menggunakan SBI *rate* sebagai *proxy* suku bunga bebas risiko dengan tenor (jangka waktu) 6 bulan dan 9 bulan. SBI *rate* dengan tenor 6 bulan digunakan untuk menghitung data pada bulan Januari 2009 sampai dengan bulan Juli 2010, sedangkan SBI *rate* dengan tenor 9 bulan digunakan untuk menghitung data pada bulan Agustus 2010 sampai dengan bulan Desember 2013. Perbedaan tersebut dikarenakan adanya perubahan kebijakan dari Bank Indonesia terhadap penetapan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Bank Indonesia hanya mengeluarkan SBI *rate* dengan tenor 6 bulan berakhir pada bulan Desember 2010, sedangkan untuk bulan Januari 2011 sampai dengan bulan Desember 2013, Bank Indonesia menetapkan kebijakan hanya mengeluarkan SBI

*rate* dengan tenor 9 bulan saja. Adapun data SBI *rate* yang digunakan dalam penelitian ini telah dicantumkan pada lampiran 4, halaman 98.

### C. Pengujian Normalitas Data

Uji normalitas data ini bertujuan untuk mengetahui apakah data yang digunakan berdistribusi normal atau tidak. Jika data berdistribusi normal, maka pengujian dilakukan dengan analisis parametrik yaitu uji *one sample t-test*, sedangkan apabila data tidak berdistribusi normal maka pengujian dilakukan dengan analisis non-parametrik. Uji normalitas data dalam penelitian ini menggunakan uji *one sample Kolmogorov-Smirnov* dengan SPSS versi 17.0. Adapun hasil pengujian normalitas data sebagai berikut:

**Tabel 4. Uji Normalitas**

<i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>		Average Abnormal Return
N		25
<i>Normal Parameters<sup>a,b</sup></i>	Mean	.0006184
	Std. Deviation	.00680960
<i>Most Extreme Differences</i>	Absolute	.092
	Positive	.089
	Negative	-.092
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		.459
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.984

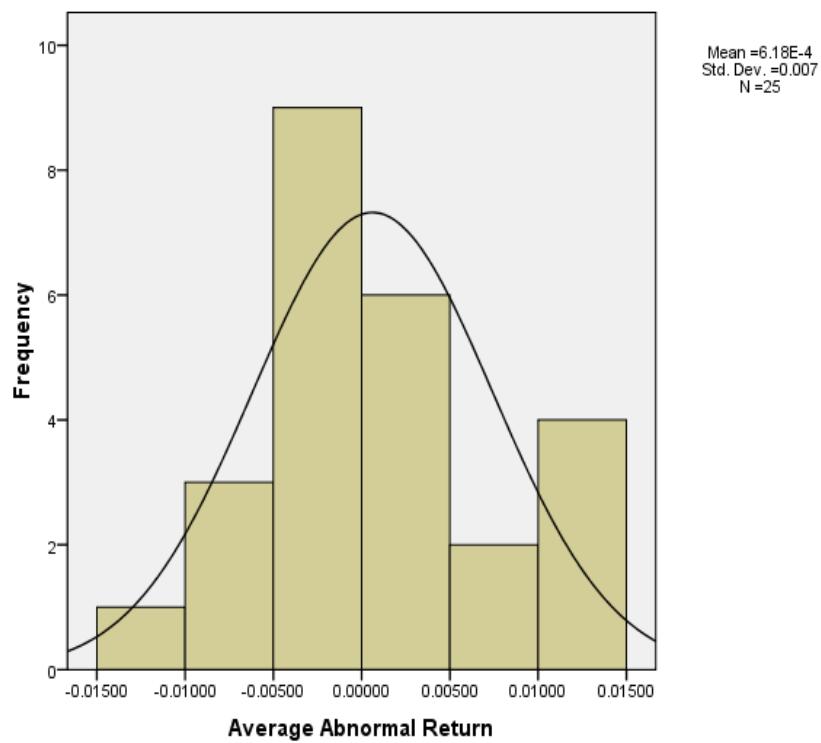
a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Lampiran 6, halaman 110

Berdasarkan hasil uji normalitas data yang telah dilakukan menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini adalah normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai Sig. Z hasil uji *one sample Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,984.

Pengujian normalitas data juga dapat diuji dengan menggunakan histogram. Grafik histogram ini akan membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati normal. Hasil uji normalitas tersebut dapat dilihat pada gambar berikut ini:



Sumber: Lampiran 6, halaman 110

**Gambar 5. Uji normalitas data dengan histogram**

Pada gambar 5 menunjukkan bahwa grafik histogram memberikan pola distribusi yang simetris, sehingga data *Average Abnormal Return* (AAR) dinyatakan normal. Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel 4 dan gambar 5 dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dinyatakan normal, sehingga pengujian hipotesis akan dilakukan dengan menggunakan uji *one sample t-test*.

#### D. Hasil Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode studi peristiwa (*event study*). Penelitian yang dilakukan bertujuan untuk menguji efisiensi pasar modal bentuk setengah kuat secara keputusan terhadap inisiasi dividen dengan menguji ada atau tidaknya kandungan informasi, kecepatan reaksi pasar dan ketepatan reaksi pasar. Penelitian ini dilakukan terhadap semua perusahaan yang melakukan inisiasi dividen di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013.

Pengujian kandungan informasi dilakukan dengan melihat tingkat signifikansi *abnormal return* di sekitar *ex-dividend date* inisiasi dividen dengan *event date* ( $t=0$ ) adalah *ex-dividend date*. Periode jendela (*window period*) dalam penelitian ini adalah 7 hari sebelum *ex-dividend date* ( $t-7$ ), 1 hari pada *ex-dividend date* ( $t=0$ ) dan 7 hari sesudah *ex-dividend date* ( $t+7$ ). Penelitian ini menggunakan model keseimbangan atau *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) yang menyatakan bahwa tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu saham adalah sama dengan tingkat keuntungan bebas risiko ditambah dengan premi risiko.

Pengujian kandungan informasi inisiasi dividen dapat dilihat dari nilai signifikansi *abnormal return* yang terjadi di sekitar *ex-dividend date* inisiasi dividen. Pengujian kandungan informasi dilakukan dengan menggunakan *one sample t-test* selama periode pengamatan. Pada prinsipnya pengujian ini adalah dengan membandingkan *abnormal return* saham rata-rata dengan *return* saham nol (tidak ada *abnormal return* saham). Hasil pengujian *abnormal return* saham dengan menggunakan uji *one sample t-test* adalah sebagai berikut:

**Tabel 5. Hasil Pengujian Kandungan Informasi di Sekitar Ex-Dividend Date Inisiasi Dividen**

Periode Pengamatan	Average Abnormal Return	t <sub>hitung</sub>	Sig. (2-tailed)	Keterangan
t-7	-0,00238	-0,580	0,567	Tidak signifikan
t-6	0,01119	2,285	0,031	Signifikan pada level 5%
t-5	0,00181	0,348	0,731	Tidak signifikan
t-4	0,01308	1,750	0,093	Tidak signifikan
t-3	-0,00266	-0,782	0,442	Tidak signifikan
t-2	0,00886	1,507	0,145	Tidak signifikan
t-1	0,00316	0,556	0,583	Tidak signifikan
t=0	-0,01033	-1,857	0,076	Tidak signifikan
t+1	0,00253	0,487	0,630	Tidak signifikan
t+2	-0,00305	-0,820	0,421	Tidak signifikan
t+3	0,00220	0,419	0,679	Tidak signifikan
t+4	-0,00643	-1,102	0,281	Tidak signifikan
t+5	0,00236	0,666	0,512	Tidak signifikan
t+6	-0,00266	-0,527	0,603	Tidak signifikan
t+7	-0,00840	-2,263	0,033	Signifikan pada level 5%

Sumber: Lampiran 7, halaman 111 (data diolah)

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 5, dapat diketahui bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan pada hari keenam sebelum *event date* (t-6) dengan nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,285 dan nilai signifikansi sebesar 0,031 dan hari ketujuh sesudah *event date* (t+7) dengan nilai  $t_{hitung}$  sebesar -2,263 dan nilai signifikansi sebesar 0,033. Adanya *abnormal return* yang signifikan pada hari keenam sebelum *event date* (t-6) menunjukkan bahwa investor bereaksi terhadap inisiasi dividen yang dilakukan oleh perusahaan jauh hari sebelum *ex-dividend date*. Reaksi ini membuktikan bahwa investor benar-benar ingin mendapatkan keuntungan yang lebih dari inisiasi dividen.

Selain pengujian terhadap kandungan informasi, penelitian ini juga melakukan pengujian kecepatan reaksi pasar yang dilakukan dengan melihat seberapa cepat pasar bereaksi terhadap inisiasi dividen. Pasar dikatakan efisien apabila pasar bereaksi cepat dan tidak berkepanjangan dalam menyerap informasi dan menuju ke harga keseimbangan yang baru (Hartono, 2008:510). Berdasarkan hasil pengujian kandungan informasi inisiasi dividen pada tabel 5, pasar menunjukkan reaksi yang lambat dan berkepanjangan karena *abnormal return* yang signifikan terjadi pada hari keenam sebelum *event date* (t-6) dan hari ketujuh sesudah *event date* (t+7). Hal tersebut sudah memperlihatkan bahwa Bursa Efek Indonesia belum efisien bentuk setengah kuat secara keputusan, sehingga tidak perlu dilakukan pengujian selanjutnya yaitu pengujian ketepatan reaksi pasar

## E. Pengujian Hipotesis Penelitian

### 1. Pengujian Hipotesis 1: Kandungan Informasi

Hasil pengujian menunjukkan terdapat *abnormal return* yang signifikan pada hari keenam sebelum *event date* ( $t-6$ ) dengan nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,285 dan nilai signifikansi sebesar 0,031 dan hari ketujuh sesudah *event date* ( $t+7$ ) dengan nilai  $t_{hitung}$  sebesar -2,263 dan nilai signifikansi sebesar 0,033. Adanya *abnormal return* yang signifikan pada hari keenam sebelum *event date* ( $t-6$ ) menunjukkan bahwa investor bereaksi terhadap inisiasi dividen yang dilakukan oleh perusahaan jauh hari sebelum *ex-dividend date*. Reaksi ini membuktikan bahwa investor benar-benar ingin mendapatkan keuntungan yang lebih dari inisiasi dividen sebelum *ex-dividend date*. Hasil pengujian ini mendukung hipotesis alternatif pertama ( $H_a_1$ ) dalam penelitian ini, yaitu terdapat *abnormal return* yang signifikan di sekitar *ex-dividend date* inisiasi dividen.

### 2. Hipotesis 2: Kecepatan Reaksi Pasar

Suatu pasar modal dapat dikatakan efisien bentuk setengah kuat secara keputusan apabila pasar modal tersebut sudah efisien bentuk setengah kuat secara informasi terlebih dahulu. Aspek yang dinilai untuk menguji efisiensi pasar modal bentuk setengah kuat secara informasi adalah kecepatan reaksi pasar terhadap informasi. Suatu pasar modal dikatakan efisien bentuk setengah kuat secara informasi apabila suatu pengumuman mempunyai

kandungan informasi dan pasar bereaksi cepat untuk mencapai harga keseimbangan yang baru.

Pengujian kecepatan reaksi pasar dapat dilakukan dengan melihat seberapa cepat pasar bereaksi terhadap inisiasi dividen. Pada tabel 5 halaman 57 menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap inisiasi dividen yang dilakukan oleh perusahaan ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan pada hari keenam sebelum *event date* ( $t-6$ ) dengan nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,285 dan nilai signifikansi sebesar 0,031. Hal tersebut menunjukkan bahwa pasar bereaksi lambat dan berkepanjangan terhadap inisiasi dividen. Hasil pengujian ini tidak mendukung hipotesis alternatif kedua ( $H_a_2$ ) dalam penelitian ini, yaitu pasar bereaksi secara cepat dan tidak berkepanjangan terhadap inisiasi dividen.

### 3. Hipotesis 3 dan 4: Ketepatan Reaksi Pasar

Hipotesis 3 dan 4 tidak perlu diuji karena hasil pengujian hipotesis 2 telah menunjukkan bahwa pasar bereaksi lambat dan berkepanjangan terhadap inisiasi dividen. Apabila pasar bereaksi lambat dan berkepanjangan, maka sudah dapat dipastikan bahwa pasar tersebut belum efisien bentuk setengah kuat secara keputusan terhadap inisiasi dividen.

## **BAB V** **KESIMPULAN DAN SARAN**

### **A. Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan tentang “Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat secara Keputusan terhadap Inisiasi Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia” dapat disimpulkan bahwa:

1. Peristiwa inisiasi dividen memiliki kandungan informasi yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan pada hari keenam sebelum *event date* ( $t-6$ ) dengan nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,285 dan nilai signifikansi sebesar 0,031 dan hari ketujuh sesudah *event date* ( $t+7$ ) dengan nilai  $t_{hitung}$  sebesar -2,263 dan nilai signifikansi sebesar 0,033. Hasil tersebut sesuai dengan teori *dividend signaling theory* (Bhattacharya, 1979) yang menyatakan bahwa pengumuman dividen dianggap mempunyai kandungan informasi dan dapat digunakan oleh investor sebagai sinyal tentang prospek perusahaan.
2. Pasar bereaksi secara lambat dan berkepanjangan terhadap inisiasi dividen. Hal ini ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan pada hari keenam sebelum *event date* ( $t-6$ ) dengan nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,285 dan nilai signifikansi sebesar 0,031 dan pada hari ketujuh sesudah *event date* ( $t+7$ ) dengan nilai  $t_{hitung}$  sebesar -2,263 dan nilai signifikansi sebesar 0,033.
3. Mengacu pada hasil pengujian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013 belum efisien bentuk setengah kuat secara keputusan terhadap inisiasi dividen.

## B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian yang telah dilakukan masih terdapat keterbatasan yaitu keterbatasan dalam mengambil periode penelitian, periode penelitian yang diambil relatif singkat yaitu 5 tahun (2009-2013).

## C. Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

### 1. Bagi investor

Informasi yang terjadi di pasar modal Indonesia belum tentu merupakan informasi yang berharga, karena itu pelaku pasar modal harus secara tepat memilah dan menganalisis informasi-informasi yang relevan untuk dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan, sehingga diharapkan investor tidak terburu-buru untuk melakukan aksi jual-beli dan lebih bersikap rasional dalam pengambilan keputusan.

### 2. Bagi peneliti selanjutnya

Penelitian selanjutnya akan lebih baik jika menguji efisiensi pasar modal bentuk setengah kuat secara keputusan terhadap *corporate action* lain, seperti *merger*, akuisisi dan *stock split*. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat menggunakan periode penelitian yang lebih panjang dan *event date* yang berbeda seperti tanggal RUPS atau tanggal pengumuman peristiwa.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect Information, Dividend Policy, and The Bird in the Hand' Fallacy. *Bell Journal of Economics*. Hlm. 259-270.
- Brigham, Eugene F., dan Joel F. Houston (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Bukit, R. Br., dan Jogyanto H. M. (2000). Reaksi Pasar terhadap Dividend Initiations dan Dividend Omissions: Studi Empiris di Bursa Efek Jakarta. *Tesis*. Program Pascasarjana Universitas Gadjah Mada.
- Danupranata, Gita dan Nur Afianingsih. (2003). Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat secara Keputusan Akibat Pengumuman Dividen Meningkat di Bursa Efek Jakarta. *Laporan Penelitian*. Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Dhaliwal, D., O. Z. Li, dan R. Trezevant. (2003). Test of the Influence of a Firm's Post-IPO Age on the Decisions to Initiate a Cash Dividend. *Journal of Economics and Literature* 20. Hlm. 55-87.
- Fama, E. F. (1970). Efficient market: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*. Vol.25. No. 2. Hlm. 383-417.
- Hanafi, Mamduh M. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Hartono, Jogyanto. (1998). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE UGM.
- \_\_\_\_\_. (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta: BPFE UGM.
- \_\_\_\_\_. (2005). *Pasar Efisien Secara Keputusan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- \_\_\_\_\_. (2008). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima. Yogyakarta: BPFE UGM.
- \_\_\_\_\_. (2009). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam. Cetakan Pertama. Yogyakarta: BPFE UGM.

- Husnan, Suad & Enny Pudjiastuti. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Marfua. (2007). Pengaruh Kecanggihan Investor terhadap Ketepatan Reaksi Pasar Dalam Merespon Pengumuman Dividen Meningkat. *Fenomena*. Vol. 5. No. 1. ISSN: 1693-4296. Hlm. 46-63.
- Purwanto, J. (2013). Pengaruh Pengumuman Dividen Inisiasi dan Dividen Omisi terhadap Abnormal Return pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2008-2011. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Maritim Raja Ali Haji.
- Sartono, Agus. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Setiawan, Doddy dan Jogiyanto Hartono. (2003). Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Keputusan: Analisis Pengumuman Dividen Meningkat. *The Indonesian Journal of Accounting Research*. Vol. 6. No. 2. ISSN: 2086-6887.
- Setiawan, Doddy dan Siti Subekti. (2005). Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Keputusan: Analisis Pengumuman Dividen Meningkat (Studi Empiris pada Bursa Efek Jakarta Selama Krisis Moneter). *The Indonesian Journal of Accounting Research*. Vol. 8. No. 2. ISSN: 2086-6887.
- Setyorini, C. T. (2001). Transfer Informasi Intra-Industri : Efek Pengumuman Inisiasi Dividen oleh Perusahaan Reporter. *Tesis*. Program Pascasarjana Universitas Gadjah Mada.
- Sharma, S. (2001). Do Dividend Initiation Signal Prosperity?. *Journal of Finance*. Hlm. 1-36.
- Sielvia, A. Ayu. (2009). Pengaruh Dividen Inisiasi dan Dividen Omisi terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol. 13. No. 2. Hlm. 113-128.
- Subkhan dan P. K. Wardani. (2012). Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Dividend Initiation dan Dividend Omission. *Jurnal Dinamika Akuntansi*. Vol. 4. No. 1. Hlm. 27-35.
- Suhartini, Y. (2002). Dampak Pengumuman Dividen Pada Pasar Saham (Studi Empiris Pada Pasar Saham di Bursa Efek Indonesia). *Laporan Penelitian*. Fakultas Ekonomi Universitas PGRI Yogyakarta.

- Sujoko. (1999). Analisis Kandungan Informasi dan Ketepatan Reaksi Pasar. Pengujian Dividend Signaling Theory, Studi Empiris di Bursa Efek Jakarta. *Tesis*. Program Pascasarjana Universitas Gadjah Mada (Tidak dipublikasikan).
- Syamsuddin, Lukman. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep, Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Usman, Husaini dan Purnomo S.A. (2006). *Pengantar Statistika*. Jakarta: Bumi Aksara.

# **LAMPIRAN**

**Lampiran 1****DAFTAR PERUSAHAAN SAMPEL**

No	Nama Perusahaan	Kode	<i>Ex-dividend Date</i>
1	Adaro <i>Energy</i> Tbk	ADRO	26 Agst 2009
2	Agung Podomoro <i>Land</i> Tbk	APLN	28 Juni 2012
3	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	BBTN	11 Juni 2010
4	Bekasi Fajar <i>Industrial Estate</i> Tbk	BEST	24 Juni 2013
5	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk	BJTM	19 April 2013
6	Bumi Serpong Damai Tbk	BSDE	2 Juli 2009
7	Bayan <i>Resources</i> Tbk	BYAN	27 Juni 2011
8	Erajaya Swasembada Tbk	ERAA	26 Juni 2013
9	Harum <i>Energy</i> Tbk	HRUM	31 Mei 2011
10	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP	22 Juni 2011
11	Indopoly Swakarsa <i>Industry</i> Tbk	IPOL	27 Juli 2011
12	Jaya Agra Wattie Tbk	JAWA	20 Juni 2012
13	Krakatau <i>Steel</i> (Persero) Tbk	KRAS	28 Juni 2011
14	Mitrabahtera Segara Sejati Tbk	MBSS	2 Juli 2012
15	Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk	NELY	9 Juli 2013
16	Pelat Timah Nusantara Tbk	NIKL	3 Mei 2010
17	Salim Ivomas Pratama Tbk	SIMP	13 Juni 2012
18	<i>Express</i> Transindo Utama Tbk	TAXI	30 Juli 2013
19	Tower Bersama <i>Infrastructure</i> Tbk	TBIG	13 Juni 2011
20	Tifa <i>Finance</i> Tbk	TIFA	15 Mei 2012
21	Toba Bara Sejahtera Tbk	TOBA	14 Agst 2013
22	Trada <i>Maritime</i> Tbk	TRAM	15 Mei 2009
23	Trisula <i>International</i> Tbk	TRIS	2 Mei 2013
24	Wismilak Inti Makmur Tbk	WIIM	19 Juni 2013
25	Yanaprima Hastapersada Tbk	YPAS	15 Juni 2009

## Lampiran 2

### Perhitungan *Abnormal Return* Tiap Perusahaan Sampel

Nama Perusahaan : Adaro Energy Tbk

Kode : ADRO

*Event Date* : 26 Agustus 2009

Periode	P <sub>i,t</sub>	R <sub>i,t</sub>	IHSG	R <sub>m,t</sub>	Rf	β	E(R <sub>i,t</sub> )	AR <sub>i,t</sub>
t-7	1450	-0,00685	2386,86	-0,00402	0,00217	1,427	-0,00666	-0,00019
t-6	1420	-0,02069	2336,99	-0,02089	0,00217	1,427	-0,03074	0,01005
t-5	1330	-0,06338	2277,75	-0,02535	0,00217	1,427	-0,03710	-0,02628
t-4	1410	0,06015	2328,64	0,02234	0,00217	1,427	0,03096	0,02919
t-3	1390	-0,01418	2333,90	0,00226	0,00217	1,427	0,00230	-0,01648
t-2	1440	0,03597	2375,87	0,01798	0,00217	1,427	0,02473	0,01124
t-1	1390	-0,03472	2380,52	0,00196	0,00217	1,427	0,00187	-0,03659
t 0	1390	0,00000	2380,09	-0,00018	0,00217	1,427	-0,00118	0,00118
t+1	1350	-0,02878	2356,06	-0,01010	0,00217	1,427	-0,01533	-0,01344
t+2	1350	0,00000	2377,25	0,00899	0,00217	1,427	0,01191	-0,01191
t+3	1360	0,00741	2341,54	-0,01502	0,00217	1,427	-0,02236	0,02977
t+4	1360	0,00000	2326,91	-0,00625	0,00222	1,427	-0,00986	0,00986
t+5	1350	-0,00735	2285,93	-0,01761	0,00222	1,427	-0,02608	0,01873
t+6	1350	0,00000	2322,25	0,01589	0,00222	1,427	0,02172	-0,02172
t+7	1340	-0,00741	2322,74	0,00021	0,00222	1,427	-0,00065	-0,00676

Nama Perusahaan : Agung Podomoro Land Tbk

Kode : APLN

*Event Date* : 28 Juni 2012

Periode	P <sub>i,t</sub>	R <sub>i,t</sub>	IHSG	R <sub>m,t</sub>	Rf	β	E(R <sub>i,t</sub> )	AR <sub>i,t</sub>
t-7	335	0,00000	3880,82	0,00535	0,00144	1,423	0,00701	-0,00701
t-6	340	0,01493	3943,90	0,01625	0,00144	1,423	0,02252	-0,00760
t-5	335	-0,01471	3901,79	-0,01068	0,00144	1,423	-0,01580	0,00110
t-4	330	-0,01493	3889,52	-0,00314	0,00144	1,423	-0,00508	-0,00984
t-3	325	-0,01515	3857,59	-0,00821	0,00144	1,423	-0,01229	-0,00286
t-2	325	0,00000	3881,40	0,00617	0,00144	1,423	0,00817	-0,00817
t-1	335	0,03077	3934,87	0,01378	0,00144	1,423	0,01899	0,01178
t 0	330	-0,01493	3887,57	-0,01202	0,00144	1,423	-0,01771	0,00279
t+1	345	0,04545	3955,58	0,01749	0,00144	1,423	0,02429	0,02117
t+2	335	-0,02899	3991,54	0,00909	0,00144	1,423	0,01233	-0,04131
t+3	340	0,01493	4049,89	0,01462	0,00144	1,423	0,02019	-0,00527
t+4	345	0,01471	4075,92	0,00643	0,00144	1,423	0,00854	0,00617
t+5	355	0,02899	4069,84	-0,00149	0,00144	1,423	-0,00273	0,03172
t+6	350	-0,01408	4055,20	-0,00360	0,00144	1,423	-0,00573	-0,00836
t+7	340	-0,02857	3985,04	-0,01730	0,00144	1,423	-0,02523	-0,00334

Nama Perusahaan : Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk

Kode : BBTN

*Event Date* : 11 Juni 2010

Periode	P <sub>i,t</sub>	R <sub>i,t</sub>	IHSG	R <sub>m,t</sub>	R <sub>f</sub>	β	E(R <sub>i,t</sub> )	AR <sub>i,t</sub>
t-7	1268,93	0,00000	2733,68	0,00333	0,00224	1,281	0,00363	-0,00363
t-6	1336,22	0,05303	2810,98	0,02828	0,00224	1,281	0,03559	0,01744
t-5	1326,60	-0,00720	2823,25	0,00437	0,00224	1,281	0,00496	-0,01216
t-4	1278,54	-0,03623	2750,23	-0,02586	0,00224	1,281	-0,03376	-0,00247
t-3	1297,77	0,01504	2779,98	0,01082	0,00224	1,281	0,01323	0,00181
t-2	1316,99	0,01481	2785,79	0,00209	0,00224	1,281	0,00205	0,01276
t-1	1316,99	0,00000	2770,79	-0,00538	0,00224	1,281	-0,00753	0,00753
t 0	1326,60	0,00730	2801,90	0,01123	0,00224	1,281	0,01375	-0,00646
t+1	1345,83	0,01450	2826,84	0,00890	0,00224	1,281	0,01077	0,00372
t+2	1336,22	-0,00714	2830,17	0,00118	0,00224	1,281	0,00088	-0,00802
t+3	1326,60	-0,00720	2858,66	0,01007	0,00224	1,281	0,01227	-0,01947
t+4	1374,67	0,03624	2891,10	0,01135	0,00224	1,281	0,01391	0,02233
t+5	1374,67	0,00000	2929,59	0,01331	0,00224	1,281	0,01642	-0,01642
t+6	1413,12	0,02797	2941,90	0,00420	0,00224	1,281	0,00475	0,02322
t+7	1461,19	0,03402	2934,59	-0,00248	0,00224	1,281	-0,00381	0,03783

Nama Perusahaan : Bekasi Fajar *Industrial Estate* Tbk

Kode : BEST

*Event Date* : 24 Juni 2013

Periode	P <sub>i,t</sub>	R <sub>i,t</sub>	IHSG	R <sub>m,t</sub>	Rf	$\beta$	E(R <sub>i,t</sub> )	AR <sub>i,t</sub>
t-7	720	0,00000	4607,66	-0,01920	0,00176	1,405	-0,02769	0,02769
t-6	810	0,12500	4760,74	0,03322	0,00176	1,405	0,04597	0,07903
t-5	810	0,00000	4774,50	0,00289	0,00176	1,405	0,00335	-0,00335
t-4	780	-0,03704	4840,45	0,01381	0,00176	1,405	0,01869	-0,05573
t-3	770	-0,01282	4806,66	-0,00698	0,00176	1,405	-0,01052	-0,00230
t-2	720	-0,06494	4629,99	-0,03676	0,00176	1,405	-0,05235	-0,01258
t-1	720	0,00000	4515,37	-0,02476	0,00176	1,405	-0,03549	0,03549
t 0	710	-0,01389	4429,46	-0,01903	0,00176	1,405	-0,02744	0,01356
t+1	740	0,04225	4418,87	-0,00239	0,00176	1,405	-0,00407	0,04633
t+2	760	0,02703	4587,73	0,03821	0,00176	1,405	0,05298	-0,02595
t+3	790	0,03947	4675,75	0,01919	0,00176	1,405	0,02624	0,01323
t+4	790	0,00000	4818,90	0,03062	0,00176	1,405	0,04230	-0,04230
t+5	790	0,00000	4777,45	-0,00860	0,00178	1,405	-0,01281	0,01281
t+6	770	-0,02532	4728,70	-0,01020	0,00178	1,405	-0,01506	-0,01026
t+7	700	-0,09091	4577,15	-0,03205	0,00178	1,405	-0,04575	-0,04516

Nama Perusahaan : Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk

Kode : BJTM

*Event Date* : 19 April 2013

Periode	P <sub>i,t</sub>	R <sub>i,t</sub>	IHSG	R <sub>m,t</sub>	Rf	β	E(R <sub>i,t</sub> )	AR <sub>i,t</sub>
t-7	500	-0,01961	4899,59	0,00042	0,00163	0,702	0,00078	-0,02039
t-6	510	0,02000	4877,48	-0,00451	0,00163	0,702	-0,00268	0,02268
t-5	510	0,00000	4924,26	0,00959	0,00163	0,702	0,00722	-0,00722
t-4	510	0,00000	4937,21	0,00263	0,00163	0,702	0,00233	-0,00233
t-3	510	0,00000	4894,59	-0,00863	0,00163	0,702	-0,00557	0,00557
t-2	520	0,01961	4998,65	0,02126	0,00163	0,702	0,01541	0,00420
t-1	510	-0,01923	5012,64	0,00280	0,00163	0,702	0,00245	-0,02168
t 0	470	-0,07843	4998,46	-0,00283	0,00163	0,702	-0,00150	-0,07693
t+1	465	-0,01064	4996,92	-0,00031	0,00163	0,702	0,00027	-0,01091
t+2	465	0,00000	4975,33	-0,00432	0,00163	0,702	-0,00255	0,00255
t+3	455	-0,02151	5011,61	0,00729	0,00163	0,702	0,00560	-0,02711
t+4	450	-0,01099	4994,52	-0,00341	0,00163	0,702	-0,00191	-0,00908
t+5	445	-0,01111	4978,51	-0,00321	0,00163	0,702	-0,00176	-0,00935
t+6	435	-0,02247	4999,75	0,00427	0,00163	0,702	0,00348	-0,02595
t+7	430	-0,01149	5034,07	0,00686	0,00163	0,702	0,00530	-0,01680

Nama Perusahaan : Bumi Serpong Damai Tbk

Kode : BSDE

*Event Date* : 2 Juli 2009

Periode	P <sub>i,t</sub>	R <sub>i,t</sub>	IHSG	R <sub>m,t</sub>	Rf	β	E(R <sub>i,t</sub> )	AR <sub>i,t</sub>
t-7	371,28	-0,02439	1914,39	-0,03070	0,00239	1,374	-0,04308	0,01870
t-6	399,12	0,07498	1995,67	0,04246	0,00239	1,374	0,05744	0,01754
t-5	417,69	0,04653	2044,17	0,02430	0,00239	1,374	0,03250	0,01403
t-4	450,17	0,07776	2040,19	-0,00195	0,00239	1,374	-0,00357	0,08133
t-3	459,46	0,02064	2033,72	-0,00317	0,00239	1,374	-0,00525	0,02589
t-2	501,23	0,09091	2026,78	-0,00341	0,00239	1,374	-0,00558	0,09649
t-1	482,66	-0,03705	2059,88	0,01633	0,00223	1,374	0,02161	-0,05865
t 0	491,94	0,01923	2065,75	0,00285	0,00223	1,374	0,00308	0,01615
t+1	491,94	0,00000	2075,30	0,00462	0,00223	1,374	0,00552	-0,00552
t+2	473,38	-0,03773	2035,01	-0,01941	0,00223	1,374	-0,02751	-0,01022
t+3	519,79	0,09804	2083,25	0,02371	0,00223	1,374	0,03174	0,06630
t+4	519,79	0,00000	2083,97	0,00035	0,00223	1,374	-0,00036	0,00036
t+5	510,51	-0,01785	2063,09	-0,01002	0,00223	1,374	-0,01460	-0,00325
t+6	482,66	-0,05455	2020,14	-0,02082	0,00223	1,374	-0,02944	-0,02511
t+7	473,38	-0,01923	2056,58	0,01804	0,00223	1,374	0,02395	-0,04318

Nama Perusahaan : Bayan Resources Tbk

Kode : BYAN

*Event Date* : 27 Juni 2011

Periode	P <sub>i,t</sub>	R <sub>i,t</sub>	IHSG	R <sub>m,t</sub>	Rf	β	E(R <sub>i,t</sub> )	AR <sub>i,t</sub>
t-7	19800	0,01020	3740,47	-0,01417	0,00245	0,98	-0,01384	0,02405
t-6	20200	0,02020	3721,38	-0,00510	0,00245	0,98	-0,00495	0,02515
t-5	21100	0,04455	3729,12	0,00208	0,00245	0,98	0,00209	0,04247
t-4	22750	0,07820	3794,94	0,01765	0,00245	0,98	0,01735	0,06085
t-3	22900	0,00659	3821,83	0,00709	0,00245	0,98	0,00699	-0,00040
t-2	22900	0,00000	3823,65	0,00048	0,00245	0,98	0,00052	-0,00052
t-1	22900	0,00000	3848,56	0,00651	0,00245	0,98	0,00643	-0,00643
t 0	22900	0,00000	3813,43	-0,00913	0,00245	0,98	-0,00890	0,00890
t+1	22900	0,00000	3830,27	0,00442	0,00245	0,98	0,00438	-0,00438
t+2	23500	0,02620	3888,57	0,01522	0,00245	0,98	0,01497	0,01124
t+3	23500	0,00000	3927,10	0,00991	0,00235	0,98	0,00976	-0,00976
t+4	23550	0,00213	3953,52	0,00673	0,00235	0,98	0,00664	-0,00451
t+5	23750	0,00849	3924,13	-0,00743	0,00235	0,98	-0,00724	0,01573
t+6	23900	0,00632	3908,96	-0,00387	0,00235	0,98	-0,00374	0,01006
t+7	24100	0,00837	3939,47	0,00781	0,00235	0,98	0,00770	0,00067

Nama Perusahaan : Erajaya Swasembada Tbk

Kode : ERAA

*Event Date* : 26 Juni 2013

Periode	P <sub>i,t</sub>	R <sub>i,t</sub>	IHSG	R <sub>m,t</sub>	Rf	β	E(R <sub>i,t</sub> )	AR <sub>i,t</sub>
t-7	3200	0,06667	4774,50	0,00289	0,00176	1,563	0,00353	0,06314
t-6	3225	0,00781	4840,45	0,01381	0,00176	1,563	0,02060	-0,01279
t-5	3225	0,00000	4806,66	-0,00698	0,00176	1,563	-0,01190	0,01190
t-4	2975	-0,07752	4629,99	-0,03676	0,00176	1,563	-0,05844	-0,01908
t-3	2900	-0,02521	4515,37	-0,02476	0,00176	1,563	-0,03968	0,01447
t-2	2725	-0,06034	4429,46	-0,01903	0,00176	1,563	-0,03073	-0,02962
t-1	2675	-0,01835	4418,87	-0,00239	0,00176	1,563	-0,00473	-0,01362
t 0	2700	0,00935	4587,73	0,03821	0,00176	1,563	0,05874	-0,04939
t+1	2950	0,09259	4675,75	0,01919	0,00176	1,563	0,02900	0,06360
t+2	3050	0,03390	4818,90	0,03062	0,00176	1,563	0,04686	-0,01296
t+3	3000	-0,01639	4777,45	-0,00860	0,00178	1,563	-0,01445	-0,00195
t+4	2900	-0,03333	4728,70	-0,01020	0,00178	1,563	-0,01695	-0,01638
t+5	2725	-0,06034	4577,15	-0,03205	0,00178	1,563	-0,05109	-0,00925
t+6	2650	-0,02752	4581,93	0,00104	0,00178	1,563	0,00063	-0,02815
t+7	2600	-0,01887	4602,81	0,00456	0,00178	1,563	0,00612	-0,02499

Nama Perusahaan : Harum Energy Tbk

Kode : HRUM

*Event Date* : 31 Mei 2011

Periode	P <sub>i,t</sub>	R <sub>i,t</sub>	IHSG	R <sub>m,t</sub>	Rf	β	E(R <sub>i,t</sub> )	AR <sub>i,t</sub>
t-7	9350	0,01081	3872,95	0,00340	0,00237	0,871	0,00327	0,00754
t-6	9200	-0,01604	3778,45	-0,02440	0,00237	0,871	-0,02095	0,00490
t-5	9200	0,00000	3785,94	0,00198	0,00237	0,871	0,00203	-0,00203
t-4	9150	-0,00543	3780,16	-0,00153	0,00237	0,871	-0,00102	-0,00441
t-3	9250	0,01093	3814,82	0,00917	0,00237	0,871	0,00829	0,00264
t-2	9550	0,03243	3832,43	0,00462	0,00237	0,871	0,00433	0,02811
t-1	9300	-0,02618	3826,14	-0,00164	0,00237	0,871	-0,00112	-0,02505
t 0	9150	-0,01613	3836,97	0,00283	0,00237	0,871	0,00277	-0,01890
t+1	9200	0,00546	3837,76	0,00021	0,00245	0,871	0,00050	0,00497
t+2	9250	0,00543	3844,02	0,00163	0,00245	0,871	0,00174	0,00370
t+3	9250	0,00000	3834,20	-0,00255	0,00245	0,871	-0,00191	0,00191
t+4	9350	0,01081	3842,95	0,00228	0,00245	0,871	0,00230	0,00851
t+5	9700	0,03743	3825,82	-0,00446	0,00245	0,871	-0,00357	0,04100
t+6	9650	-0,00515	3806,19	-0,00513	0,00245	0,871	-0,00415	-0,00100
t+7	9500	-0,01554	3787,65	-0,00487	0,00245	0,871	-0,00393	-0,01162

Nama Perusahaan : Indofood CBP Sukses Makmur Tbk

Kode : ICBP

*Event Date* : 22 Juni 2011

Periode	P <sub>i,t</sub>	R <sub>i,t</sub>	IHSG	R <sub>m,t</sub>	Rf	β	E(R <sub>i,t</sub> )	AR <sub>i,t</sub>
t-7	5050	-0,00980	3748,76	-0,01027	0,00245	1,074	-0,01121	0,00140
t-6	5150	0,01980	3773,27	0,00654	0,00245	1,074	0,00684	0,01296
t-5	5000	-0,02913	3794,25	0,00556	0,00245	1,074	0,00579	-0,03492
t-4	5000	0,00000	3740,47	-0,01417	0,00245	1,074	-0,01540	0,01540
t-3	4925	-0,01500	3721,38	-0,00510	0,00245	1,074	-0,00566	-0,00934
t-2	5100	0,03553	3729,12	0,00208	0,00245	1,074	0,00205	0,03348
t-1	5200	0,01961	3794,94	0,01765	0,00245	1,074	0,01878	0,00083
t 0	5300	0,01923	3821,83	0,00709	0,00245	1,074	0,00743	0,01180
t+1	5400	0,01887	3823,65	0,00048	0,00245	1,074	0,00033	0,01854
t+2	5400	0,00000	3848,56	0,00651	0,00245	1,074	0,00682	-0,00682
t+3	5300	-0,01852	3813,43	-0,00913	0,00245	1,074	-0,00998	-0,00853
t+4	5300	0,00000	3830,27	0,00442	0,00245	1,074	0,00456	-0,00456
t+5	5400	0,01887	3888,57	0,01522	0,00245	1,074	0,01617	0,00270
t+6	5600	0,03704	3927,10	0,00991	0,00245	1,074	0,01046	0,02658
t+7	5600	0,00000	3953,52	0,00673	0,00235	1,074	0,00705	-0,00705

Nama Perusahaan : Indopoly Swakarsa *Industry* Tbk

Kode : IPOL

*Event Date* : 27 Juli 2011

Periode	P <sub>i,t</sub>	R <sub>i,t</sub>	IHSG	R <sub>m,t</sub>	R <sub>f</sub>	β	E(R <sub>i,t</sub> )	AR <sub>i,t</sub>
t-7	210	-0,02326	4032,97	0,00243	0,00235	0,596	0,00240	-0,02565
t-6	210	0,00000	4023,42	-0,00237	0,00235	0,596	-0,00046	0,00046
t-5	210	0,00000	4050,63	0,00676	0,00235	0,596	0,00498	-0,00498
t-4	215	0,02381	4068,07	0,00431	0,00235	0,596	0,00352	0,02029
t-3	215	0,00000	4106,82	0,00953	0,00235	0,596	0,00663	-0,00663
t-2	215	0,00000	4087,09	-0,00480	0,00235	0,596	-0,00191	0,00191
t-1	220	0,02326	4132,78	0,01118	0,00235	0,596	0,00761	0,01564
t 0	220	0,00000	4174,11	0,01000	0,00235	0,596	0,00691	-0,00691
t+1	230	0,04545	4145,83	-0,00678	0,00235	0,596	-0,00309	0,04854
t+2	225	-0,02174	4130,80	-0,00363	0,00235	0,596	-0,00121	-0,02053
t+3	220	-0,02222	4193,44	0,01516	0,00219	0,596	0,00992	-0,03214
t+4	215	-0,02273	4177,85	-0,00372	0,00219	0,596	-0,00133	-0,02140
t+5	210	-0,02326	4136,51	-0,00990	0,00219	0,596	-0,00501	-0,01824
t+6	193	-0,08095	4122,09	-0,00349	0,00219	0,596	-0,00119	-0,07976
t+7	186	-0,03627	3921,64	-0,04863	0,00219	0,596	-0,02810	-0,00817

Nama Perusahaan : Jaya Agra Wattie Tbk

Kode : JAWA

*Event Date* : 20 Juni 2012

Periode	P <sub>i,t</sub>	R <sub>i,t</sub>	IHSG	R <sub>m,t</sub>	Rf	β	E(R <sub>i,t</sub> )	AR <sub>i,t</sub>
t-7	350	-0,01408	3866,21	0,01069	0,00144	0,827	0,00909	-0,02317
t-6	350	0,00000	3852,58	-0,00353	0,00144	0,827	-0,00267	0,00267
t-5	350	0,00000	3860,46	0,00205	0,00144	0,827	0,00194	-0,00194
t-4	345	-0,01429	3791,62	-0,01783	0,00144	0,827	-0,01450	0,00021
t-3	345	0,00000	3818,11	0,00699	0,00144	0,827	0,00603	-0,00603
t-2	355	0,02899	3860,16	0,01101	0,00144	0,827	0,00936	0,01963
t-1	355	0,00000	3880,82	0,00535	0,00144	0,827	0,00468	-0,00468
t 0	355	0,00000	3943,90	0,01625	0,00144	0,827	0,01369	-0,01369
t+1	340	-0,04225	3901,79	-0,01068	0,00144	0,827	-0,00858	-0,03367
t+2	340	0,00000	3889,52	-0,00314	0,00144	0,827	-0,00235	0,00235
t+3	340	0,00000	3857,59	-0,00821	0,00144	0,827	-0,00654	0,00654
t+4	340	0,00000	3881,40	0,00617	0,00144	0,827	0,00535	-0,00535
t+5	340	0,00000	3934,87	0,01378	0,00144	0,827	0,01164	-0,01164
t+6	335	-0,01471	3887,57	-0,01202	0,00144	0,827	-0,00969	-0,00501
t+7	340	0,01493	3955,58	0,01749	0,00144	0,827	0,01472	0,00021

Nama Perusahaan : Krakatau Steel (Persero) Tbk

Kode : KRAS

*Event Date* : 28 Juni 2011

Periode	P <sub>i,t</sub>	R <sub>i,t</sub>	IHSG	R <sub>m,t</sub>	Rf	β	E(R <sub>i,t</sub> )	AR <sub>i,t</sub>
t-7	1040	-0,02804	3721,38	-0,00510	0,00245	1,065	-0,00559	-0,02244
t-6	1040	0,00000	3729,12	0,00208	0,00245	1,065	0,00206	-0,00206
t-5	1050	0,00962	3794,94	0,01765	0,00245	1,065	0,01864	-0,00902
t-4	1050	0,00000	3821,83	0,00709	0,00245	1,065	0,00739	-0,00739
t-3	1050	0,00000	3823,65	0,00048	0,00245	1,065	0,00035	-0,00035
t-2	1060	0,00952	3848,56	0,00651	0,00245	1,065	0,00678	0,00274
t-1	1050	-0,00943	3813,43	-0,00913	0,00245	1,065	-0,00988	0,00045
t 0	1040	-0,00952	3830,27	0,00442	0,00245	1,065	0,00454	-0,01407
t+1	1040	0,00000	3888,57	0,01522	0,00245	1,065	0,01605	-0,01605
t+2	1050	0,00962	3927,10	0,00991	0,00245	1,065	0,01039	-0,00078
t+3	1060	0,00952	3953,52	0,00673	0,00235	1,065	0,00701	0,00251
t+4	1060	0,00000	3924,13	-0,00743	0,00235	1,065	-0,00807	0,00807
t+5	1050	-0,00943	3908,96	-0,00387	0,00235	1,065	-0,00427	-0,00516
t+6	1060	0,00952	3939,47	0,00781	0,00235	1,065	0,00816	0,00136
t+7	1090	0,02830	4003,69	0,01630	0,00235	1,065	0,01721	0,01109

Nama Perusahaan : Mitra Bahera Segara Sejati Tbk

Kode : MBSS

*Event Date* : 2 Juli 2012

Periode	P <sub>i,t</sub>	R <sub>i,t</sub>	IHSG	R <sub>m,t</sub>	Rf	β	E(R <sub>i,t</sub> )	AR <sub>i,t</sub>
t-7	1170	-0,01681	3901,79	-0,01068	0,00144	0,651	-0,00645	-0,01036
t-6	1160	-0,00855	3889,52	-0,00314	0,00144	0,651	-0,00154	-0,00700
t-5	1150	-0,00862	3857,59	-0,00821	0,00144	0,651	-0,00484	-0,00378
t-4	1150	0,00000	3881,40	0,00617	0,00144	0,651	0,00452	-0,00452
t-3	1160	0,00870	3934,87	0,01378	0,00144	0,651	0,00947	-0,00078
t-2	1170	0,00862	3887,57	-0,01202	0,00144	0,651	-0,00732	0,01594
t-1	1200	0,02564	3955,58	0,01749	0,00144	0,651	0,01189	0,01375
t 0	1170	-0,02500	3991,54	0,00909	0,00144	0,651	0,00642	-0,03142
t+1	1210	0,03419	4049,89	0,01462	0,00144	0,651	0,01002	0,02417
t+2	1210	0,00000	4075,92	0,00643	0,00144	0,651	0,00469	-0,00469
t+3	1190	-0,01653	4069,84	-0,00149	0,00144	0,651	-0,00047	-0,01606
t+4	1270	0,06723	4055,20	-0,00360	0,00144	0,651	-0,00184	0,06907
t+5	1240	-0,02362	3985,04	-0,01730	0,00144	0,651	-0,01076	-0,01286
t+6	1210	-0,02419	4009,68	0,00618	0,00144	0,651	0,00453	-0,02872
t+7	1180	-0,02479	4019,13	0,00236	0,00144	0,651	0,00204	-0,02683

Nama Perusahaan : Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk

Kode : NELY

*Event Date* : 9 Juli 2013

Periode	P <sub>i,t</sub>	R <sub>i,t</sub>	IHSG	R <sub>m,t</sub>	Rf	β	E(R <sub>i,t</sub> )	AR <sub>i,t</sub>
t-7	192	0,00000	4818,90	0,03062	0,00176	0,02	0,00234	-0,00234
t-6	192	0,00000	4777,45	-0,00860	0,00178	0,02	0,00157	-0,00157
t-5	192	0,00000	4728,70	-0,01020	0,00178	0,02	0,00154	-0,00154
t-4	192	0,00000	4577,15	-0,03205	0,00178	0,02	0,00110	-0,00110
t-3	192	0,00000	4581,93	0,00104	0,00178	0,02	0,00177	-0,00177
t-2	192	0,00000	4602,81	0,00456	0,00178	0,02	0,00184	-0,00184
t-1	191	-0,00521	4433,62	-0,03676	0,00178	0,02	0,00101	-0,00622
t 0	191	0,00000	4403,80	-0,00673	0,00178	0,02	0,00161	-0,00161
t+1	190	-0,00524	4478,64	0,01699	0,00178	0,02	0,00208	-0,00732
t+2	190	0,00000	4633,11	0,03449	0,00178	0,02	0,00243	-0,00243
t+3	191	0,00526	4635,73	0,00057	0,00178	0,02	0,00176	0,00351
t+4	190	-0,00524	4644,04	0,00179	0,00178	0,02	0,00178	-0,00702
t+5	190	0,00000	4679,00	0,00753	0,00178	0,02	0,00189	-0,00189
t+6	190	0,00000	4720,44	0,00886	0,00178	0,02	0,00192	-0,00192
t+7	190	0,00000	4724,41	0,00084	0,00178	0,02	0,00176	-0,00176

Nama Perusahaan : Pelat Timah Nusantara Tbk

Kode : NIKL

*Event Date* : 3 Mei 2010

Periode	P <sub>i,t</sub>	R <sub>i,t</sub>	IHSG	R <sub>m,t</sub>	Rf	β	E(R <sub>i,t</sub> )	AR <sub>i,t</sub>
t-7	320	-0,03030	2926,53	0,00470	0,00222	0,546	0,00358	-0,03388
t-6	340	0,06250	2924,73	-0,00062	0,00222	0,546	0,00067	0,06183
t-5	340	0,00000	2944,71	0,00683	0,00222	0,546	0,00474	-0,00474
t-4	345	0,01471	2939,30	-0,00184	0,00222	0,546	0,00000	0,01470
t-3	340	-0,01449	2903,32	-0,01224	0,00222	0,546	-0,00568	-0,00882
t-2	340	0,00000	2926,86	0,00811	0,00222	0,546	0,00543	-0,00543
t-1	340	0,00000	2971,25	0,01517	0,00222	0,546	0,00929	-0,00929
t 0	330	-0,02941	2960,90	-0,00348	0,00216	0,546	-0,00092	-0,02849
t+1	315	-0,04545	2959,01	-0,00064	0,00216	0,546	0,00063	-0,04609
t+2	300	-0,04762	2846,24	-0,03811	0,00216	0,546	-0,01983	-0,02779
t+3	300	0,00000	2810,62	-0,01251	0,00216	0,546	-0,00585	0,00585
t+4	285	-0,05000	2739,33	-0,02536	0,00216	0,546	-0,01287	-0,03713
t+5	285	0,00000	2850,43	0,04056	0,00216	0,546	0,02312	-0,02312
t+6	295	0,03509	2812,89	-0,01317	0,00216	0,546	-0,00621	0,04130
t+7	295	0,00000	2847,62	0,01235	0,00216	0,546	0,00772	-0,00772

Nama Perusahaan : Salim Ivomas Pratama Tbk

Kode : SIMP

*Event Date* : 13 Juni 2012

Periode	P <sub>i,t</sub>	R <sub>i,t</sub>	IHSG	R <sub>m,t</sub>	Rf	$\beta$	E(R <sub>i,t</sub> )	AR <sub>i,t</sub>
t-7	1130	-0,05833	3654,58	-0,03821	0,00144	1,532	-0,05930	0,00097
t-6	1220	0,07965	3717,88	0,01732	0,00144	1,532	0,02577	0,05388
t-5	1260	0,03279	3841,33	0,03320	0,00144	1,532	0,05010	-0,01732
t-4	1250	-0,00794	3840,60	-0,00019	0,00144	1,532	-0,00106	-0,00688
t-3	1240	-0,00800	3825,33	-0,00398	0,00144	1,532	-0,00686	-0,00114
t-2	1240	0,00000	3866,21	0,01069	0,00144	1,532	0,01561	-0,01561
t-1	1240	0,00000	3852,58	-0,00353	0,00144	1,532	-0,00617	0,00617
t 0	1230	-0,00806	3860,46	0,00205	0,00144	1,532	0,00237	-0,01043
t+1	1200	-0,02439	3791,62	-0,01783	0,00144	1,532	-0,02808	0,00369
t+2	1260	0,05000	3818,11	0,00699	0,00144	1,532	0,00994	0,04006
t+3	1320	0,04762	3860,16	0,01101	0,00144	1,532	0,01611	0,03151
t+4	1310	-0,00758	3880,82	0,00535	0,00144	1,532	0,00743	-0,01501
t+5	1320	0,00763	3943,90	0,01625	0,00144	1,532	0,02414	-0,01650
t+6	1320	0,00000	3901,79	-0,01068	0,00144	1,532	-0,01712	0,01712
t+7	1320	0,00000	3889,52	-0,00314	0,00144	1,532	-0,00558	0,00558

Nama Perusahaan : *Express Transindo Utama Tbk*

Kode : TAXI

*Event Date* : 30 Juli 2013

Periode	P <sub>i,t</sub>	R <sub>i,t</sub>	IHSG	R <sub>m,t</sub>	Rf	β	E(R <sub>i,t</sub> )	AR <sub>i,t</sub>
t-7	1500	-0,00662	4724,41	0,00084	0,00178	0,439	0,00137	-0,00799
t-6	1490	-0,00667	4678,98	-0,00962	0,00178	0,439	-0,00322	-0,00344
t-5	1500	0,00671	4767,16	0,01885	0,00178	0,439	0,00927	-0,00256
t-4	1490	-0,00667	4718,10	-0,01029	0,00178	0,439	-0,00352	-0,00315
t-3	1480	-0,00671	4674,12	-0,00932	0,00178	0,439	-0,00309	-0,00362
t-2	1500	0,01351	4658,87	-0,00326	0,00178	0,439	-0,00043	0,01395
t-1	1500	0,00000	4580,47	-0,01683	0,00178	0,439	-0,00639	0,00639
t 0	1590	0,06000	4608,49	0,00612	0,00178	0,439	0,00368	0,05632
t+1	1580	-0,00629	4610,38	0,00041	0,00178	0,439	0,00118	-0,00747
t+2	1650	0,04430	4624,34	0,00303	0,00189	0,439	0,00239	0,04191
t+3	1720	0,04242	4640,78	0,00356	0,00189	0,439	0,00262	0,03980
t+4	1720	0,00000	4718,10	0,01666	0,00189	0,439	0,00837	-0,00837
t+5	1720	0,00000	4597,78	-0,02550	0,00189	0,439	-0,01013	0,01013
t+6	1720	0,00000	4652,40	0,01188	0,00189	0,439	0,00628	-0,00628
t+7	1720	0,00000	4699,73	0,01017	0,00189	0,439	0,00553	-0,00553

Nama Perusahaan : Tower Bersama *Infrastructure* Tbk

Kode : TBIG

*Event Date* : 13 Juni 2011

Periode	P <sub>i,t</sub>	R <sub>i,t</sub>	IHSG	R <sub>m,t</sub>	Rf	β	E(R <sub>i,t</sub> )	AR <sub>i,t</sub>
t-7	2200	-0,01124	3837,76	0,00021	0,00245	0,635	0,00102	-0,01226
t-6	2175	-0,01136	3844,02	0,00163	0,00245	0,635	0,00193	-0,01329
t-5	2225	0,02299	3834,20	-0,00255	0,00245	0,635	-0,00073	0,02372
t-4	2225	0,00000	3842,95	0,00228	0,00245	0,635	0,00234	-0,00234
t-3	2200	-0,01124	3825,82	-0,00446	0,00245	0,635	-0,00194	-0,00930
t-2	2275	0,03409	3806,19	-0,00513	0,00245	0,635	-0,00236	0,03645
t-1	2225	-0,02198	3787,65	-0,00487	0,00245	0,635	-0,00220	-0,01978
t 0	2225	0,00000	3748,76	-0,01027	0,00245	0,635	-0,00563	0,00563
t+1	2250	0,01124	3773,27	0,00654	0,00245	0,635	0,00505	0,00619
t+2	2225	-0,01111	3794,25	0,00556	0,00245	0,635	0,00442	-0,01554
t+3	2200	-0,01124	3740,47	-0,01417	0,00245	0,635	-0,00811	-0,00313
t+4	2175	-0,01136	3721,38	-0,00510	0,00245	0,635	-0,00235	-0,00902
t+5	2225	0,02299	3729,12	0,00208	0,00245	0,635	0,00221	0,02077
t+6	2250	0,01124	3794,94	0,01765	0,00245	0,635	0,01210	-0,00087
t+7	2300	0,02222	3821,83	0,00709	0,00245	0,635	0,00539	0,01683

Nama Perusahaan : Tifa *Finance* Tbk

Kode : TIFA

*Event Date* : 15 Mei 2012

Periode	P <sub>i,t</sub>	R <sub>i,t</sub>	IHSG	R <sub>m,t</sub>	Rf	β	E(R <sub>i,t</sub> )	AR <sub>i,t</sub>
t-7	280	-0,01754	4216,68	-0,00173	0,00137	0,852	-0,00127	-0,01627
t-6	280	0,00000	4158,86	-0,01371	0,00137	0,852	-0,01148	0,01148
t-5	280	0,00000	4181,07	0,00534	0,00137	0,852	0,00475	-0,00475
t-4	280	0,00000	4129,06	-0,01244	0,00137	0,852	-0,01040	0,01040
t-3	285	0,01786	4133,63	0,00111	0,00137	0,852	0,00115	0,01671
t-2	280	-0,01754	4114,14	-0,00471	0,00137	0,852	-0,00381	-0,01373
t-1	280	0,00000	4053,07	-0,01484	0,00137	0,852	-0,01244	0,01244
t 0	280	0,00000	4045,64	-0,00183	0,00137	0,852	-0,00136	0,00136
t+1	265	-0,05357	3980,50	-0,01610	0,00137	0,852	-0,01352	-0,04006
t+2	265	0,00000	3940,11	-0,01015	0,00137	0,852	-0,00844	0,00844
t+3	265	0,00000	4021,10	0,02056	0,00137	0,852	0,01772	-0,01772
t+4	240	-0,09434	3981,58	-0,00983	0,00137	0,852	-0,00817	-0,08617
t+5	250	0,04167	3984,87	0,00083	0,00137	0,852	0,00091	0,04076
t+6	250	0,00000	3902,51	-0,02067	0,00137	0,852	-0,01741	0,01741
t+7	250	0,00000	3918,69	0,00415	0,00137	0,852	0,00374	-0,00374

Nama Perusahaan : Toba Bara Sejahtera Tbk

Kode : TOBA

*Event Date* : 14 Agustus 2013

Periode	P <sub>i,t</sub>	R <sub>i,t</sub>	IHSG	R <sub>m,t</sub>	R <sub>f</sub>	β	E(R <sub>i,t</sub> )	AR <sub>i,t</sub>
t-7	780	0,00000	4608,49	0,00612	0,00189	0,23	0,00286	-0,00286
t-6	780	0,00000	4610,38	0,00041	0,00189	0,23	0,00155	-0,00155
t-5	780	0,00000	4624,34	0,00303	0,00189	0,23	0,00215	-0,00215
t-4	780	0,00000	4640,78	0,00356	0,00189	0,23	0,00227	-0,00227
t-3	780	0,00000	4718,10	0,01666	0,00189	0,23	0,00529	-0,00529
t-2	770	-0,01282	4597,78	-0,02550	0,00189	0,23	-0,00441	-0,00841
t-1	840	0,09091	4652,40	0,01188	0,00189	0,23	0,00419	0,08672
t 0	810	-0,03571	4699,73	0,01017	0,00189	0,23	0,00380	-0,03951
t+1	830	0,02469	4685,13	-0,00311	0,00189	0,23	0,00074	0,02395
t+2	820	-0,01205	4568,65	-0,02486	0,00189	0,23	-0,00426	-0,00779
t+3	850	0,03659	4313,52	-0,05584	0,00189	0,23	-0,01139	0,04797
t+4	800	-0,05882	4174,98	-0,03212	0,00189	0,23	-0,00593	-0,05289
t+5	800	0,00000	4218,45	0,01041	0,00189	0,23	0,00385	-0,00385
t+6	800	0,00000	4171,41	-0,01115	0,00189	0,23	-0,00111	0,00111
t+7	800	0,00000	4169,83	-0,00038	0,00189	0,23	0,00137	-0,00137

Nama Perusahaan : Trada *Maritime* Tbk

Kode : TRAM

*Event Date* : 15 Mei 2009

Periode	P <sub>i,t</sub>	R <sub>i,t</sub>	IHSG	R <sub>m,t</sub>	Rf	β	E(R <sub>i,t</sub> )	AR <sub>i,t</sub>
t-7	78	0,02632	1798,34	0,01482	0,00245	1,224	0,01760	0,00872
t-6	79	0,01282	1828,85	0,01697	0,00245	1,224	0,02022	-0,00740
t-5	89	0,12658	1862,53	0,01842	0,00245	1,224	0,02199	0,10459
t-4	95	0,06742	1830,74	-0,01707	0,00245	1,224	-0,02144	0,08886
t-3	96	0,01053	1842,02	0,00616	0,00245	1,224	0,00699	0,00353
t-2	102	0,06250	1851,33	0,00505	0,00245	1,224	0,00564	0,05686
t-1	99	-0,02941	1785,00	-0,03583	0,00245	1,224	-0,04440	0,01499
t 0	90	-0,09091	1750,91	-0,01910	0,00245	1,224	-0,02392	-0,06698
t+1	93	0,03333	1803,57	0,03008	0,00245	1,224	0,03626	-0,00293
t+2	100	0,07527	1886,02	0,04571	0,00245	1,224	0,05541	0,01986
t+3	95	-0,05000	1885,72	-0,00016	0,00245	1,224	-0,00074	-0,04926
t+4	97	0,02105	1881,71	-0,00213	0,00245	1,224	-0,00315	0,02420
t+5	97	0,00000	1890,97	0,00492	0,00245	1,224	0,00547	-0,00547
t+6	98	0,01031	1857,59	-0,01765	0,00245	1,224	-0,02216	0,03246
t+7	96	-0,02041	1892,84	0,01898	0,00245	1,224	0,02268	-0,04309

Nama Perusahaan : Trisula *International* Tbk

Kode : TRIS

*Event Date* : 2 Mei 2013

Periode	P <sub>i,t</sub>	R <sub>i,t</sub>	IHSG	R <sub>m,t</sub>	Rf	β	E(R <sub>i,t</sub> )	AR <sub>i,t</sub>
t-7	465	0,00000	4975,33	-0,00432	0,00163	0,683	-0,00243	0,00243
t-6	485	0,04301	5011,61	0,00729	0,00163	0,683	0,00550	0,03751
t-5	485	0,00000	4994,52	-0,00341	0,00163	0,683	-0,00181	0,00181
t-4	485	0,00000	4978,51	-0,00321	0,00163	0,683	-0,00167	0,00167
t-3	495	0,02062	4999,75	0,00427	0,00163	0,683	0,00343	0,01719
t-2	485	-0,02020	5034,07	0,00686	0,00163	0,683	0,00521	-0,02541
t-1	485	0,00000	5060,92	0,00533	0,00162	0,683	0,00416	-0,00416
t 0	475	-0,02062	4994,05	-0,01321	0,00162	0,683	-0,00851	-0,01211
t+1	470	-0,01053	4925,48	-0,01373	0,00162	0,683	-0,00886	-0,00166
t+2	475	0,01064	4991,87	0,01348	0,00162	0,683	0,00972	0,00092
t+3	475	0,00000	5042,79	0,01020	0,00162	0,683	0,00748	-0,00748
t+4	470	-0,01053	5089,33	0,00923	0,00162	0,683	0,00682	-0,01734
t+5	470	0,00000	5105,94	0,00326	0,00162	0,683	0,00274	-0,00274
t+6	470	0,00000	5054,63	-0,01005	0,00162	0,683	-0,00635	0,00635
t+7	470	0,00000	5081,94	0,00540	0,00162	0,683	0,00420	-0,00420

Nama Perusahaan : Wismilak Inti Makmur Tbk

Kode : WIIM

*Event Date* : 19 Juni 2013

Periode	P <sub>i,t</sub>	R <sub>i,t</sub>	IHSG	R <sub>m,t</sub>	Rf	β	E(R <sub>i,t</sub> )	AR <sub>i,t</sub>
t-7	910	-0,02151	4777,37	-0,01808	0,00176	0,986	-0,01780	-0,00371
t-6	860	-0,05495	4609,95	-0,03504	0,00176	0,986	-0,03453	-0,02042
t-5	870	0,01163	4697,88	0,01907	0,00176	0,986	0,01883	-0,00720
t-4	860	-0,01149	4607,66	-0,01920	0,00176	0,986	-0,01891	0,00742
t-3	880	0,02326	4760,74	0,03322	0,00176	0,986	0,03278	-0,00953
t-2	850	-0,03409	4774,50	0,00289	0,00176	0,986	0,00287	-0,03697
t-1	880	0,03529	4840,45	0,01381	0,00176	0,986	0,01364	0,02165
t 0	870	-0,01136	4806,66	-0,00698	0,00176	0,986	-0,00686	-0,00451
t+1	840	-0,03448	4629,99	-0,03676	0,00176	0,986	-0,03622	0,00173
t+2	810	-0,03571	4515,37	-0,02476	0,00176	0,986	-0,02438	-0,01133
t+3	780	-0,03704	4429,46	-0,01903	0,00176	0,986	-0,01874	-0,01830
t+4	790	0,01282	4418,87	-0,00239	0,00176	0,986	-0,00233	0,01515
t+5	820	0,03797	4587,73	0,03821	0,00176	0,986	0,03770	0,00027
t+6	820	0,00000	4675,75	0,01919	0,00176	0,986	0,01894	-0,01894
t+7	830	0,01220	4818,90	0,03062	0,00176	0,986	0,03021	-0,01802

Nama Perusahaan : Yanaprima Hastapersada Tbk

Kode : YPAS

*Event Date* : 15 Juni 2009

Periode	P <sub>i,t</sub>	R <sub>i,t</sub>	IHSG	R <sub>m,t</sub>	Rf	β	E(R <sub>i,t</sub> )	AR <sub>i,t</sub>
t-7	345	-0,01429	2032,72	0,01085	0,00239	0,634	0,00775	-0,02204
t-6	350	0,01449	2078,93	0,02273	0,00239	0,634	0,01529	-0,00079
t-5	345	-0,01429	2056,65	-0,01072	0,00239	0,634	-0,00592	-0,00837
t-4	390	0,13043	2093,29	0,01782	0,00239	0,634	0,01217	0,11827
t-3	365	-0,06410	2108,81	0,00741	0,00239	0,634	0,00558	-0,06968
t-2	380	0,04110	2089,58	-0,00912	0,00239	0,634	-0,00491	0,04600
t-1	400	0,05263	2090,94	0,00065	0,00239	0,634	0,00129	0,05134
t 0	400	0,00000	2069,88	-0,01007	0,00239	0,634	-0,00551	0,00551
t+1	390	-0,02500	2030,37	-0,01909	0,00239	0,634	-0,01123	-0,01377
t+2	390	0,00000	2024,96	-0,00266	0,00239	0,634	-0,00081	0,00081
t+3	390	0,00000	1950,99	-0,03653	0,00239	0,634	-0,02228	0,02228
t+4	400	0,02564	1990,47	0,02024	0,00239	0,634	0,01370	0,01194
t+5	400	0,00000	1975,03	-0,00776	0,00239	0,634	-0,00404	0,00404
t+6	400	0,00000	1914,39	-0,03070	0,00239	0,634	-0,01859	0,01859
t+7	410	0,02500	1995,67	0,04246	0,00239	0,634	0,02779	-0,00279

### Lampiran 3

#### Perhitungan *Abnormal Return* Seluruh Perusahaan Sampel

No	Perusahaan	Event Date	t-7	t-6	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t=0
1	ADRO	26 Agst 2009	-0,00019	0,01005	-0,02628	0,02919	-0,01648	0,01124	-0,03659	0,00118
2	APLN	28 Juni 2012	-0,00701	-0,00760	0,00110	-0,00984	-0,00286	-0,00817	0,01178	0,00279
3	BBTN	11 Juni 2010	-0,00363	0,01744	-0,01216	-0,00247	0,00181	0,01276	0,00753	-0,00646
4	BEST	24 Juni 2013	0,02769	0,07903	-0,00335	-0,05573	-0,00230	-0,01258	0,03549	0,01356
5	BJTM	19 April 2013	-0,02039	0,02268	-0,00722	-0,00233	0,00557	0,00420	-0,02168	-0,07693
6	BSDE	2 Juli 2009	0,01870	0,01754	0,01403	0,08133	0,02589	0,09649	-0,05865	0,01615
7	BYAN	27 Juni 2011	0,02405	0,02515	0,04247	0,06085	-0,00040	-0,00052	-0,00643	0,00890
8	ERAA	26 Juni 2013	0,06314	-0,01279	0,01190	-0,01908	0,01447	-0,02962	-0,01362	-0,04939
9	HRUM	31 Mei 2011	0,00754	0,00490	-0,00203	-0,00441	0,00264	0,02811	-0,02505	-0,01890
10	ICBP	22 Juni 2011	0,00140	0,01296	-0,03492	0,01540	-0,00934	0,03348	0,00083	0,01180
11	IPOL	27 Juli 2011	-0,02565	0,00046	-0,00498	0,02029	-0,00663	0,00191	0,01564	-0,00691
12	JAWA	20 Juni 2012	-0,02317	0,00267	-0,00194	0,00021	-0,00603	0,01963	-0,00468	-0,01369
13	KRAS	28 Juni 2011	-0,02244	-0,00206	-0,00902	-0,00739	-0,00035	0,00274	0,00045	-0,01407
14	MBSS	2 Juli 2012	-0,01036	-0,00700	-0,00378	-0,00452	-0,00078	0,01594	0,01375	-0,03142
15	NELY	9 Juli 2013	-0,00234	-0,00157	-0,00154	-0,00110	-0,00177	-0,00184	-0,00622	-0,00161
16	NIKL	3 Mei 2010	-0,03388	0,06183	-0,00474	0,01470	-0,00882	-0,00543	-0,00929	-0,02849
17	SIMP	13 Juni 2012	0,00097	0,05388	-0,01732	-0,00688	-0,00114	-0,01561	0,00617	-0,01043
18	TAXI	30 Juli 2013	-0,00799	-0,00344	-0,00256	-0,00315	-0,00362	0,01395	0,00639	0,05632
19	TBIG	13 Juni 2011	-0,01226	-0,01329	0,02372	-0,00234	-0,00930	0,03645	-0,01978	0,00563
20	TIFA	15 Mei 2012	-0,01627	0,01148	-0,00475	0,01040	0,01671	-0,01373	0,01244	0,00136
21	TOBA	14 Agst 2013	-0,00286	-0,00155	-0,00215	-0,00227	-0,00529	-0,00841	0,08672	-0,03951
22	TRAM	15 Mei 2009	0,00872	-0,00740	0,10459	0,08886	0,00353	0,05686	0,01499	-0,06698

23	TRIS	2 Mei 2013	0,00243	0,03751	0,00181	0,00167	0,01719	-0,02541	-0,00416	-0,01211
24	WIIM	19 Juni 2013	-0,00371	-0,02042	-0,00720	0,00742	-0,00953	-0,03697	0,02165	-0,00451
25	YPAS	15 Juni 2009	-0,02204	-0,00079	-0,00837	0,11827	-0,06968	0,04600	0,05134	0,00551
<b>CAR</b>			<b>-0,05955</b>	<b>0,27967</b>	<b>0,04531</b>	<b>0,32708</b>	<b>-0,06651</b>	<b>0,22147</b>	<b>0,07902</b>	<b>-0,25821</b>
<b>AAR</b>			<b>-0,00238</b>	<b>0,01119</b>	<b>0,00181</b>	<b>0,01308</b>	<b>-0,00266</b>	<b>0,00886</b>	<b>0,00316</b>	<b>-0,01033</b>

<b>No</b>	<b>Perusahaan</b>	<i>Event Date</i>	<b>t+1</b>	<b>t+2</b>	<b>t+3</b>	<b>t+4</b>	<b>t+5</b>	<b>t+6</b>	<b>t+7</b>	<b>CAR</b>
1	ADRO	26 Agst 2009	-0,01344	-0,01191	0,02977	0,00986	0,01873	-0,02172	-0,00676	-0,02335
2	APLN	28 Juni 2012	0,02117	-0,04131	-0,00527	0,00617	0,03172	-0,00836	-0,00334	-0,01903
3	BBTN	11 Juni 2010	0,00372	-0,00802	-0,01947	0,02233	-0,01642	0,02322	0,03783	0,05801
4	BEST	24 Juni 2013	0,04633	-0,02595	0,01323	-0,04230	0,01281	-0,01026	-0,04516	0,03051
5	BJTM	19 April 2013	-0,01091	0,00255	-0,02711	-0,00908	-0,00935	-0,02595	-0,01680	-0,19275
6	BSDE	2 Juli 2009	-0,00552	-0,01022	0,06630	0,00036	-0,00325	-0,02511	-0,04318	0,19086
7	BYAN	27 Juni 2011	-0,00438	0,01124	-0,00976	-0,00451	0,01573	0,01006	0,00067	0,17312
8	ERAA	26 Juni 2013	0,06360	-0,01296	-0,00195	-0,01638	-0,00925	-0,02815	-0,02499	-0,06507
9	HRUM	31 Mei 2011	0,00497	0,00370	0,00191	0,00851	0,04100	-0,00100	-0,01162	0,04027
10	ICBP	22 Juni 2011	0,01854	-0,00682	-0,00853	-0,00456	0,00270	0,02658	-0,00705	0,05247
11	IPOL	27 Juli 2011	0,04854	-0,02053	-0,03214	-0,02140	-0,01824	-0,07976	-0,00817	-0,13757
12	JAWA	20 Juni 2012	-0,03367	0,00235	0,00654	-0,00535	-0,01164	-0,00501	0,00021	-0,07357
13	KRAS	28 Juni 2011	-0,01605	-0,00078	0,00251	0,00807	-0,00516	0,00136	0,01109	-0,05110
14	MBSS	2 Juli 2012	0,02417	-0,00469	-0,01606	0,06907	-0,01286	-0,02872	-0,02683	-0,02409
15	NELY	9 Juli 2013	-0,00732	-0,00243	0,00351	-0,00702	-0,00189	-0,00192	-0,00176	-0,03682
16	NIKL	3 Mei 2010	-0,04609	-0,02779	0,00585	-0,03713	-0,02312	0,04130	-0,00772	-0,10882
17	SIMP	13 Juni 2012	0,00369	0,04006	0,03151	-0,01501	-0,01650	0,01712	0,00558	0,07609
18	TAXI	30 Juli 2013	-0,00747	0,04191	0,03980	-0,00837	0,01013	-0,00628	-0,00553	0,12009
19	TBIG	13 Juni 2011	0,00619	-0,01554	-0,00313	-0,00902	0,02077	-0,00087	0,01683	0,02406
20	TIFA	15 Mei 2012	-0,04006	0,00844	-0,01772	-0,08617	0,04076	0,01741	-0,00374	-0,06344
21	TOBA	14 Agst 2013	0,02395	-0,00779	0,04797	-0,05289	-0,00385	0,00111	-0,00137	0,03181
22	TRAM	15 Mei 2009	-0,00293	0,01986	-0,04926	0,02420	-0,00547	0,03246	-0,04309	0,17894
23	TRIS	2 Mei 2013	-0,00166	0,00092	-0,00748	-0,01734	-0,00274	0,00635	-0,00420	-0,00722
24	WIIM	19 Juni 2013	0,00173	-0,01133	-0,01830	0,01515	0,00027	-0,01894	-0,01802	-0,10271
25	YPAS	15 Juni 2009	-0,01377	0,00081	0,02228	0,01194	0,00404	0,01859	-0,00279	0,16134

<b>CAR</b>	<b>0,06333</b>	<b>-0,07623</b>	<b>0,05500</b>	<b>-0,16087</b>	<b>0,05892</b>	<b>-0,06649</b>	<b>-0,20991</b>	
<b>AAR</b>	<b>0,00253</b>	<b>-0,00305</b>	<b>0,00220</b>	<b>-0,00643</b>	<b>0,00236</b>	<b>-0,00266</b>	<b>-0,00840</b>	

<b>No</b>	<b>Perusahaan</b>	<b>Event Date</b>	<b>AAR</b>
1	ADRO	26 Agst 2009	-0,00156
2	APLN	28 Juni 2012	-0,00127
3	BBTN	11 Juni 2010	0,00387
4	BEST	24 Juni 2013	0,00203
5	BJTM	19 April 2013	-0,01285
6	BSDE	2 Juli 2009	0,01272
7	BYAN	27 Juni 2011	0,01154
8	ERAA	26 Juni 2013	-0,00434
9	HRUM	31 Mei 2011	0,00268
10	ICBP	22 Juni 2011	0,00350
11	IPOL	27 Juli 2011	-0,00917
12	JAWA	20 Juni 2012	-0,00490
13	KRAS	28 Juni 2011	-0,00341
14	MBSS	2 Juli 2012	-0,00161
15	NELY	9 Juli 2013	-0,00245
16	NIKL	3 Mei 2010	-0,00725
17	SIMP	13 Juni 2012	0,00507
18	TAXI	30 Juli 2013	0,00801
19	TBIG	13 Juni 2011	0,00160
20	TIFA	15 Mei 2012	-0,00423
21	TOBA	14 Agst 2013	0,00212
22	TRAM	15 Mei 2009	0,01193
23	TRIS	2 Mei 2013	-0,00048
24	WIIM	19 Juni 2013	-0,00685
25	YPAS	15 Juni 2009	0,01076

**Lampiran 4****Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia**

Tahun	Bulan	Tenor	
		6 Bulan (%)	9 Bulan (%)
2013	Januari		4,84021
	Februari		4,86119
	Maret		4,86950
	April		4,89075
	Mei		5,02275
	Juni		5,27558
	Juli		5,52051
	Agustus		5,85743
	September		6,78250
	Okttober		6,96715
	November		7,22
	Desember		7,21695
2012	Januari		4,88325
	Februari		3,82290
	Maret		3,82637
	April		3,92570
	Mei		4,23785
	Juni		4,32005
	Juli		4,45727
	Agustus		4,54005
	September		4,67165
	Okttober		4,74612
	November		4,77039
	Desember		4,80274
2011	Januari		6,49936
	Februari		6,70542
	Maret		6,71887
	April		7,17517
	Mei		7,36011
	Juni		7,36317
	Juli		7,27563
	Agustus		6,77557
	September		6,28206
	Okttober		5,76845
	November		5,22412
	Desember		5,03858

2010	Januari	6,70	
	Februari	6,69	
	Maret	6,68	
	April	6,67	
	Mei	6,68	
	Juni	6,72	
	Juli	6,72	
	Agustus	6,72	6,832
	September	6,73	6,83792
	Oktober	6,73	6,84237
	November	6,42	6,7
	Desember	6,26	6,60167
2009	Januari	10,52	
	Februari	9,74	
	Maret	9,16	
	April	8,32	
	Mei	7,59	
	Juni	7,18	
	Juli	6,90	
	Agustus	6,72	
	September	6,67	
	Oktober	6,70	
	November	6,69	
	Desember	-	

## Lampiran 5

### Perhitungan *Beta* dengan SPSS 17.0

#### 1. Adaro Energy Tbk (ADRO)

Model	<i>Coefficients<sup>a</sup></i>				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.002	.005		-.463	.651
R_IHSG	1.427	.384	.718	3.714	.003

a. Dependent Variable: R\_ADRO

#### 2. Agung Podomoro Land Tbk (APLN)

Model	<i>Coefficients<sup>a</sup></i>				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.002	.004		-.422	.680
R_IHSG	1.423	.405	.698	3.516	.004

a. Dependent Variable: R\_APLN

#### 3. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk (BBTN)

Model	<i>Coefficients<sup>a</sup></i>				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.003	.005		.679	.509
R_IHSG	1.281	.387	.677	3.313	.006

a. Dependent Variable: R\_BBTN

#### 4. Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk (BEST)

Model	<i>Coefficients<sup>a</sup></i>				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.001	.010		.134	.895
R_IHSG	1.405	.425	.676	3.305	.006

a. Dependent Variable: R\_BEST

#### 5. Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk (BJTM)

Model	<i>Coefficients<sup>a</sup></i>				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.012	.006		-2.007	.066
R_IHSG	.702	.833	.228	.843	.415

a. Dependent Variable: R\_BJTM

#### 6. Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE)

Model	<i>Coefficients<sup>a</sup></i>				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.012	.012		1.021	.326
R_IHSG	1.374	.609	.530	2.255	.042

a. Dependent Variable: R\_BSDE

## 7. Bayan Resources Tbk (BYAN)

*Coefficients<sup>a</sup>*

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.012	.006		2.105	.055
R_IHSG	.980	.604	.410	1.622	.129

a. *Dependent Variable:* R\_BYAN

## 8. Erajaya Swasembada Tbk (ERAA)

*Coefficients<sup>a</sup>*

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.005	.009		-.625	.543
R_IHSG	1.563	.408	.728	3.834	.002

a. *Dependent Variable:* R\_ERAA

## 9. Harum Energy Tbk (HRUM)

*Coefficients<sup>a</sup>*

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.003	.004		.677	.510
R_IHSG	.871	.601	.373	1.451	.171

a. *Dependent Variable:* R\_HRUM

## 10. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP)

Model	<i>Coefficients<sup>a</sup></i>				
	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	B	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1      (Constant)	.003	.005		.692	.501
R_IHSG	1.074	.516	.500	2.082	.058

a. *Dependent Variable:* R\_ICBP

## 11. Indopoly Swakarsa Industry Tbk (IPOL)

Model	<i>Coefficients<sup>a</sup></i>				
	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	B	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1      (Constant)	-.008	.008		-1.080	.300
R_IHSG	.596	.523	.301	1.140	.275

a. *Dependent Variable:* R\_IPOL

## 12. Jaya Agra Wattie Tbk (JAWA)

Model	<i>Coefficients<sup>a</sup></i>				
	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	B	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1      (Constant)	-.005	.003		-1.358	.197
R_IHSG	.827	.314	.589	2.628	.021

a. *Dependent Variable:* R\_JAWA

### 13. Krakatau Steel (Persero) Tbk (KRAS)

Model	<i>Coefficients<sup>a</sup></i>				
	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	B	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1 (Constant)	-.004	.003		-1.276	.224
R_IHSG	1.065	.299	.703	3.562	.003

a. *Dependent Variable:* R\_KRAS

### 14. Mitra Bahera Segara Sejati Tbk (MBSS)

Model	<i>Coefficients<sup>a</sup></i>				
	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	B	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1 (Constant)	-.001	.007		-.162	.874
R_IHSG	.651	.668	.261	.975	.347

a. *Dependent Variable:* R\_MBSS

### 15. Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk (NELY)

Model	<i>Coefficients<sup>a</sup></i>				
	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	B	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1 (Constant)	.000	.001		-.992	.339
R_IHSG	.020	.039	.144	.526	.608

a. *Dependent Variable:* R\_NELY

### 16. Pelat Timah Nusantara Tbk (NIKL)

Model	<b>Coefficients<sup>a</sup></b>				
	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.006	.008		-.795	.441
R_IHSG	.546	.443	.324	1.233	.239

a. *Dependent Variable:* R\_NIKL

### 17. Salim Ivomas Pratama Tbk (SIMP)

Model	<b>Coefficients<sup>a</sup></b>				
	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.004	.006		.731	.478
R_IHSG	1.532	.365	.759	4.202	.001

a. *Dependent Variable:* R\_SIMP

### 18. Express Transindo Utama Tbk (TAXI)

Model	<b>Coefficients<sup>a</sup></b>				
	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.009	.006		1.602	.133
R_IHSG	.439	.469	.251	.936	.366

a. *Dependent Variable:* R\_TAXI

### 19. Tower Bersama Infrastructure Tbk (TBIG)

Model	<i>Coefficients<sup>a</sup></i>				
	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1      ( <i>Constant</i> )	.002	.004		.567	.580
R_IHSG	.635	.583	.289	1.089	.296

a. *Dependent Variable:* R\_TBIG

### 20. Tifa Finance Tbk (TIFA)

Model	<i>Coefficients<sup>a</sup></i>				
	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1      ( <i>Constant</i> )	-.004	.009		-.458	.655
R_IHSG	.852	.773	.292	1.102	.290

a. *Dependent Variable:* R\_TIFA

### 21. Toba Bara Sejahtera Tbk (TOBA)

Model	<i>Coefficients<sup>a</sup></i>				
	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1      ( <i>Constant</i> )	.004	.009		.391	.702
R_IHSG	.230	.448	.141	.513	.616

a. *Dependent Variable:* R\_TOBA

## 22. Trada Maritime Tbk (TRAM)

Model	<i>Coefficients<sup>a</sup></i>				
	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1      ( <i>Constant</i> )	.011	.013		.879	.396
R_IHSG	1.224	.620	.480	1.973	.070

a. *Dependent Variable: R\_TRAM*

## 23. Trisula International Tbk (TRIS)

Model	<i>Coefficients<sup>a</sup></i>				
	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1      ( <i>Constant</i> )	3.394E-5	.004		.009	.993
R_IHSG	.683	.466	.376	1.464	.167

a. *Dependent Variable: R\_TRIS*

## 24. Wismilak Inti Makmur Tbk (WIIM)

Model	<i>Coefficients<sup>a</sup></i>				
	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1      ( <i>Constant</i> )	-.007	.004		-1.694	.114
R_IHSG	.986	.167	.854	5.909	.000

a. *Dependent Variable: R\_WIIM*

## 25. Yanaprima Hastapersada Tbk (YPAS)

Model	<b>Coefficients<sup>a</sup></b>				
	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	t	<i>Sig.</i>
	B	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1 (Constant)	.012	.011		1.056	.310
R_IHSG	.634	.540	.309	1.172	.262

a. *Dependent Variable:* R\_YPAS

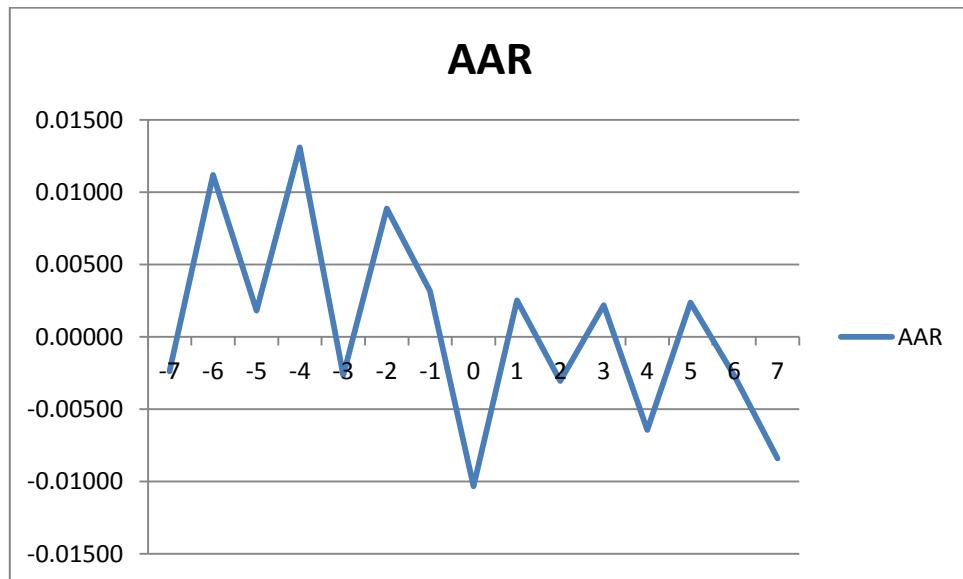
## Lampiran 6

### Statistik Deskriptif *Average Abnormal Return* (AAR)

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Average Abnormal Return	25	-.01285	.01272	.0006184	.00680960
Valid N (listwise)	25				

### Grafik Pergerakan *Average Abnormal Return* (AAR)



### **Uji Normalitas Data *One-Sample Kolmogorov-Smirnov***

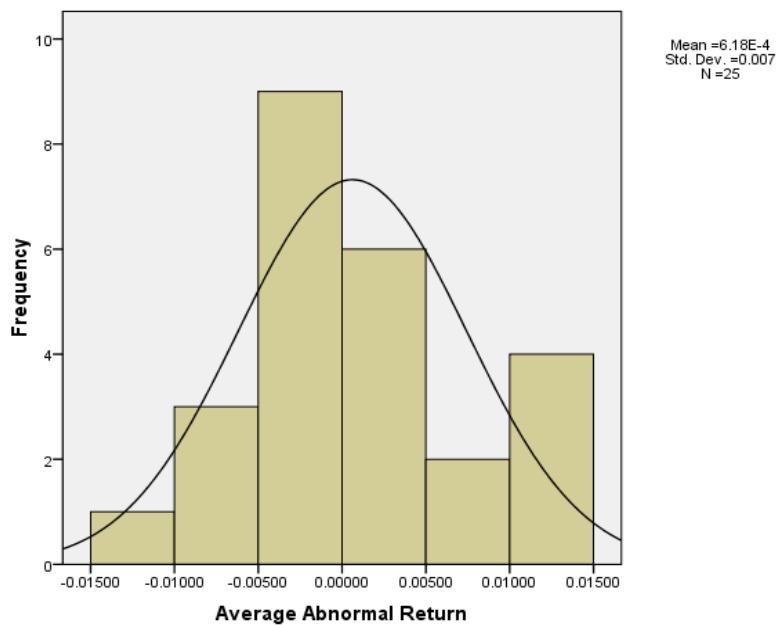
***One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test***

		Average Abnormal Return
N		25
<i>Normal Parameters<sup>a,b</sup></i>	Mean	.0006184
	Std. Deviation	.00680960
<i>Most Extreme Differences</i>	Absolute	.092
	Positive	.089
	Negative	-.092
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		.459
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.984

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

### **Uji Normalitas Data dengan Histogram**



## Lampiran 7

### Uji One-Sample T-Test Inisiasi Dividen

**T-7**

#### One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
t-7	25	-.0023820	.02051929	.00410386

#### One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	Df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
t-7	-.580	24	.567	-.00238200	-.0108519	.0060879

**T-6**

#### One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
t-6	25	.0111868	.02447892	.00489578

#### One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
t-6	2.285	24	.031	.01118680	.0010824	.0212912

**T-5*****One-Sample Statistics***

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
t-5	25	.0018124	.02605785	.00521157

***One-Sample Test***

	Test Value = 0					
	t	Df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
t-5	.348	24	.731	.00181240	-.0089438	.0125686

**T-4*****One-Sample Statistics***

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
t-4	25	.0130832	.03738694	.00747739

***One-Sample Test***

	Test Value = 0					
	t	Df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
t-4	1.750	24	.093	.01308320	-.0023494	.0285158

**T-3****One-Sample Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
t-3	25	-.0026604	.01700565	.00340113

**One-Sample Test**

	Test Value = 0					
	t	Df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
t-3	-.782	24	.442	-.00266040	-.0096800	.0043592

**T-2****One-Sample Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
t-2	25	.0088588	.02939666	.00587933

**One-Sample Test**

	Test Value = 0					
	t	Df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
t-2	1.507	24	.145	.00885880	-.0032755	.0209931

**T-1****One-Sample Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
t-1	25	.0031608	.02841765	.00568353

**One-Sample Test**

	Test Value = 0					
	t	Df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
t-1	.556	24	.583	.00316080	-.0085694	.0148910

**T=0****One-Sample Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
t=0	25	-.0103284	.02780555	.00556111

**One-Sample Test**

	Test Value = 0					
	t	Df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
t=0	-1.857	24	.076	-.01032840	-.0218060	.0011492

**T+1****One-Sample Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
t+1	25	.0025332	.02598902	.00519780

**One-Sample Test**

	Test Value = 0					
	t	Df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
t+1	.487	24	.630	.00253320	-.0081945	.0132609

**T+2****One-Sample Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
t+2	25	-.0030492	.01860314	.00372063

**One-Sample Test**

	Test Value = 0					
	t	Df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
t+2	-.820	24	.421	-.00304920	-.0107282	.0046298

T+3

**One-Sample Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
t+3	25	.0022000	.02626420	.00525284

**One-Sample Test**

	Test Value = 0					
	t	Df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
t+3	.419	24	.679	.00220000	-.0086413	.0130413

T+4

**One-Sample Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
t+4	25	-.0064348	.02919796	.00583959

**One-Sample Test**

	Test Value = 0					
	t	Df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
t+4	-1.102	24	.281	-.00643480	-.0184871	.0056175

**T+5****One-Sample Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
t+5	25	.0023568	.01768435	.00353687

**One-Sample Test**

	Test Value = 0					
	t	Df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
t+5	.666	24	.512	.00235680	-.0049429	.0096565

**T+6****One-Sample Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
t+6	25	-.0026596	.02522649	.00504530

**One-Sample Test**

	Test Value = 0					
	t	Df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
t+6	-.527	24	.603	-.00265960	-.0130726	.0077534

**T+7****One-Sample Statistics**

	<i>N</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>	<i>Std. Error Mean</i>
t+7	25	-.0083964	.01855328	.00371066

**One-Sample Test**

	Test Value = 0					
	t	Df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
t+7	-2.263	24	.033	-.00839640	-.0160548	-.0007380

**One-Sample Test**

	Test Value = 0					
	t	Df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
t-7	-.580	24	.567	-.00238200	-.0108519	.0060879
t-6	2.285	24	.031	.01118680	.0010824	.0212912
t-5	.348	24	.731	.00181240	-.0089438	.0125686
t-4	1.750	24	.093	.01308320	-.0023494	.0285158
t-3	-.782	24	.442	-.00266040	-.0096800	.0043592
t-2	1.507	24	.145	.00885880	-.0032755	.0209931
t-1	.556	24	.583	.00316080	-.0085694	.0148910
t=0	-1.857	24	.076	-.01032840	-.0218060	.0011492
t+1	.487	24	.630	.00253320	-.0081945	.0132609
t+2	-.820	24	.421	-.00304920	-.0107282	.0046298
t+3	.419	24	.679	.00220000	-.0086413	.0130413
t+4	-1.102	24	.281	-.00643480	-.0184871	.0056175
t+5	.666	24	.512	.00235680	-.0049429	.0096565
t+6	-.527	24	.603	-.00265960	-.0130726	.0077534
t+7	-2.263	24	.033	-.00839640	-.0160548	-.0007380