

**PENGARUH *DIVIDEND INCREASE* TERHADAP  
*CUMMULATIVE ABNORMAL RETURN* PADA PERUSAHAAN  
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI  
PERIODE 2012-2015**

**SKRIPSI**

**DIAJUKAN UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN PERSYARATAN  
DALAM MEMPEROLEH GELAR SARJANA MANAJEMEN  
DEPARTEMEN MANAJEMEN  
PROGRAM STUDI MANAJEMEN**



**DIAJUKAN OLEH:  
MUCHTAR ZARKASYI  
NIM. 041411223073**

**FAKULTAS EKONOMI & BISNIS UNIVERSITAS AIRLANGGA  
SURABAYA  
2016**

**SKRIPSI**

**PENGARUH *DIVIDEND INCREASE* TERHADAP  
*CUMMULATIVE ABNORMAL RETURN* PADA PERUSAHAAN  
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI  
PERIODE 2012-2015**

**DIAJUKAN OLEH:**

**MUCHTAR ZARKASYI**

**NIM: 041411223073**

**TELAH DISETUJUI DAN DITERIMA DENGAN BAIK OLEH:**

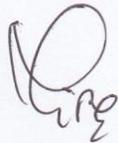
**DOSEN PEMBIMBING,**



**Dr. WISUDANTO, S.E., M.M., CFP**

**TANGGAL** *28-10-16*

**KETUA PROGRAM STUDI,**



**Dr. MASMIRA KURNIAWATI, S.E., M.Si.**

**TANGGAL** *31-10-2016*

## PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Saya (Muchtar Zarkasyi, 041411223073), menyatakan bahwa:

1. Skripsi saya ini asli dan benar-benar hasil karya saya sendiri, dan bukan hasil karya orang lain dengan mengatasnamakan saya, serta bukan merupakan hasil peniruan atau penjiplakan (*plagiarism*) dari karya orang lain.
2. Dalam skripsi ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar kepustakaan.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karena karya tulis skripsi ini, serta sanksi-sanksi lainnya sesuai dengan norma dan peraturan yang berlaku di Universitas Airlangga.

Surabaya, 31 Oktober 2016



Muchtar Zarkasyi

NIM. 041411223073

## KATA PENGANTAR

Puji syukur ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa atas rahmat dan kurnia yang telah diberikan-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh *Dividend Increase* Terhadap *Cummulative Abnormal Return* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015”, sebagai salah satu syarat menyelesaikan program sarjana (S1) Manajemen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga Surabaya.

Penulis sangat menyadari bahwa tersusunnya skripsi ini tidak terlepas dari bantuan, bimbingan, petunjuk, saran, motivasi serta fasilitas dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini dengan kerendahan hati penulis mengucapkan terima kasih yang terdalam kepada:

1. Prof. Dr. Dian Agustia, S.E., M.Si., Ak., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga.
2. Dr. Masmira Kurniawati, S.E., M.Si., selaku ketua program studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga.
3. Drs. Ec. I Made Sudana, MS., selaku Dosen Wali penulis.
4. Dr. Wisudanto, S.E., M.M., CFP., selaku dosen wali. Terima kasih atas bantuan, bimbingan dan waktu yang telah diberikan selama perwaliannya. Mohon maaf saya selalu merepotkan bapak.

5. Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga dan seluruh staf pengajar yang telah memberikan bekal ilmu yang sangat bermanfaat bagi penulis.
6. Ayah, Mama, kakak, dan adik-adik atas doa dan dukungannya selama ini sehingga penulis dapat terus bersemangat menyelesaikan skripsi ini.
7. Teman-teman yang selalu ada buat saya, mbak Ditha, Luluk, Cupliz, Fika, Gesang. Terima kasih atas perhatian dan waktunya dalam menghibur, berbagi pemikiran dan menenangkan saya dalam menyelesaikan skripsi ini.
8. Teman-teman Alih Jenis Manajemen 2014 yang telah membantu dalam proses pembuatan skripsi ini.
9. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini.

Penulis telah berusaha menyusun skripsi ini dengan sebaik mungkin, namun penulis sadar bahwa manusia tidak lepas dari kesalahan. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak.

Surabaya, 28 Oktober 2016

Penulis,

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *dividend increase* terhadap reaksi pasar di sekitar pengumuman dividen pada perusahaan manufaktur di Indonesia dari tahun 2012 hingga 2015. Penelitian dilakukan pada 45 sampel yang mengumumkan dividen yang ditentukan dengan metode *purposive sampling*. Variabel independen dalam penelitian ini adalah perubahan kenaikan dividen (*dividend increase*) dan variabel dependen dalam penelitian ini adalah *cummulative abnormal return*, sedangkan variabel kontrol dalam penelitian ini adalah *dividend yield*, *investment opportunities set* dan *firm size*. Tahap pertama penelitian ini menggunakan metodologi studi peristiwa (*event study*) untuk mengetahui besarnya reaksi pasar terhadap pengumuman dividen dengan model pasar. Kemudian dilakukan uji regresi linier berganda. Hasil penelitian ini secara signifikan menunjukkan bahwa perubahan kenaikan dividen (*dividend increase*) berpengaruh positif terhadap besarnya reaksi pasar di sekitar pengumuman dividen diproksikan dengan *cummulative abnormal return*.

Kata kunci: *dividend increase, cummulative abnormal return, event study, dividend signalling theory*

## ABSTRACT

This study aims to determine the effect of the dividend Increase on the market reaction around announcement of the dividend on manufacturing companies in Indonesia from 2012 to 2015. The study was conducted on 45 samples announced the dividend specified by purposive sampling method. The independent variables in this study is the Increase the dividend and the dependent variable in this study is cummulative abnormal return, while the control variables in this study is the dividend yield, investment opportunities set and firm size. The first stage of this study using event study to determine the magnitude of the market reaction to the announcement of dividend by the market model. Then do the multiple linear regression test. The results of this study significantly show that the dividend Increase a positive influence on the magnitude of the market reaction around announcement of the dividend is proxied by the cummulative abnormal return.

Keywords: dividend increase, cummulative abnormal return, event study, dividend signalling theory

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	i
<b>HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI</b> .....	ii
<b>HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS</b> .....	iii
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	iv
<b>ABSTRAK</b> .....	vi
<b>DAFTAR ISI</b> .....	viii
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	xi
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xii
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	xiii
<b>BAB 1 PENDAHULUAN</b> .....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	5
1.3 Tujuan Penelitian .....	5
1.4 Manfaat Penelitian .....	6
1.5 Sistematika Penulisan .....	6
<b>BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	8
2.1 Landasan Teori.....	8
2.1.1 Efisiensi Pasar Modal .....	8
2.1.2 Dividen .....	9
2.1.2.1 Jenis Dividen.....	10

2.1.2.2	Prosedur Pembagian Dividen.....	12
2.1.2.3	<i>Dividend Change</i> .....	13
2.1.2.4	Dividen Sebagai Pemberi Sinyal.....	14
2.1.3	Kebijakan Dividen.....	16
2.1.3.2	Indikator Kebijakan Dividen.....	16
2.1.4.2	Bentuk Kebijakan Dividen.....	18
2.1.4	<i>Return Saham</i> .....	19
2.1.4.1	<i>Return Realisasi</i> .....	20
2.1.3.3	<i>Return Pasar</i> .....	21
2.1.3.4	<i>Return Ekspektasi</i> .....	21
2.1.4.4	<i>Abnormal Return</i> .....	23
2.1.4.5	<i>Cummulative Abnormal Return (CAR)</i> .....	24
2.1.5	<i>Investment Opportunities Set</i> .....	24
2.1.6	<i>Firm Size</i> .....	25
2.1.7	Pengaruh <i>Dividend Increase</i> Terhadap <i>Cummulative Abnormal Return</i> .....	26
2.2	Penelitian Terdahulu.....	28
2.3	Hipotesis Penelitian.....	30
2.4	Model Analisis.....	30
2.5	Kerangka Berfikir.....	32
<b>BAB 3 METODE PENELITIAN</b> .....		<b>33</b>
3.1	Pendekatan Penelitian.....	33
3.2	Identifikasi Variabel.....	33

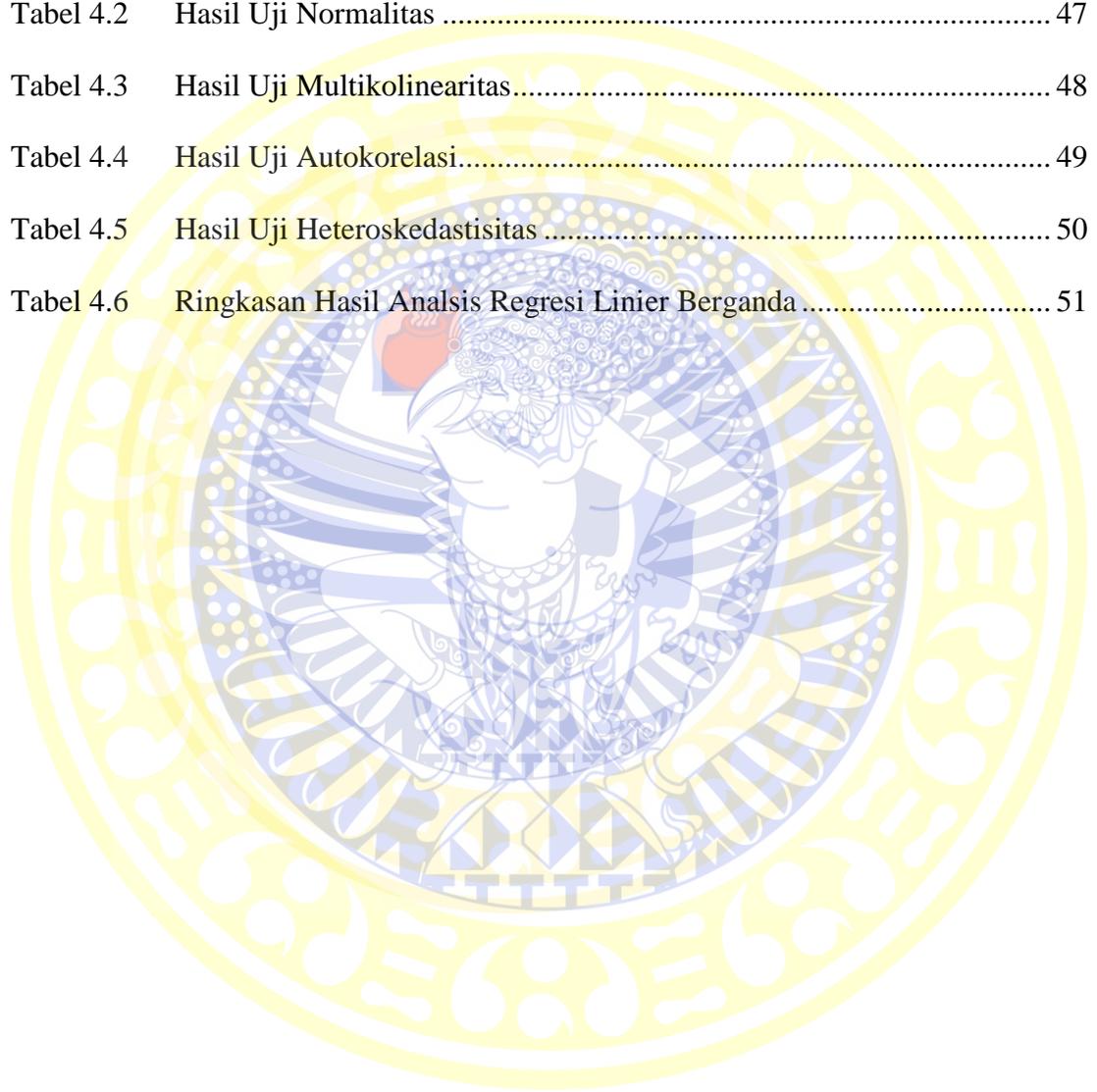
3.3	Definisi Operasional.....	34
3.4	Jenis dan Sumber Data.....	35
3.5	Prosedur Pengumpulan Data.....	35
3.6	Metode Penentuan Sampel.....	36
3.7	Teknik Analisis.....	37
<b>BAB 4 HASIL DAN PEMBAHASAN.....</b>		<b>43</b>
4.1	Gambaran Umum Objek Penelitian.....	43
4.2	Deskripsi Hasil Penelitian.....	43
4.3	Pengujian Asumsi Klasik.....	46
4.3.1	Uji Normalitas.....	46
4.3.2	Uji Multikoleniaritas.....	47
4.3.3	Uji Autokorelasi.....	48
4.3.4	Uji Heteroskedastisitas.....	49
4.4	Analisis Regresi dan Pengujian Hipotesis.....	50
4.5	Pembahasan.....	52
<b>BAB 5 SIMPULAN DAN SARAN.....</b>		<b>55</b>
5.1	Gambaran Umum Objek Penelitian.....	55
5.2	Saran.....	56

**DAFTAR PUSTAKA**

**LAMPIRAN**

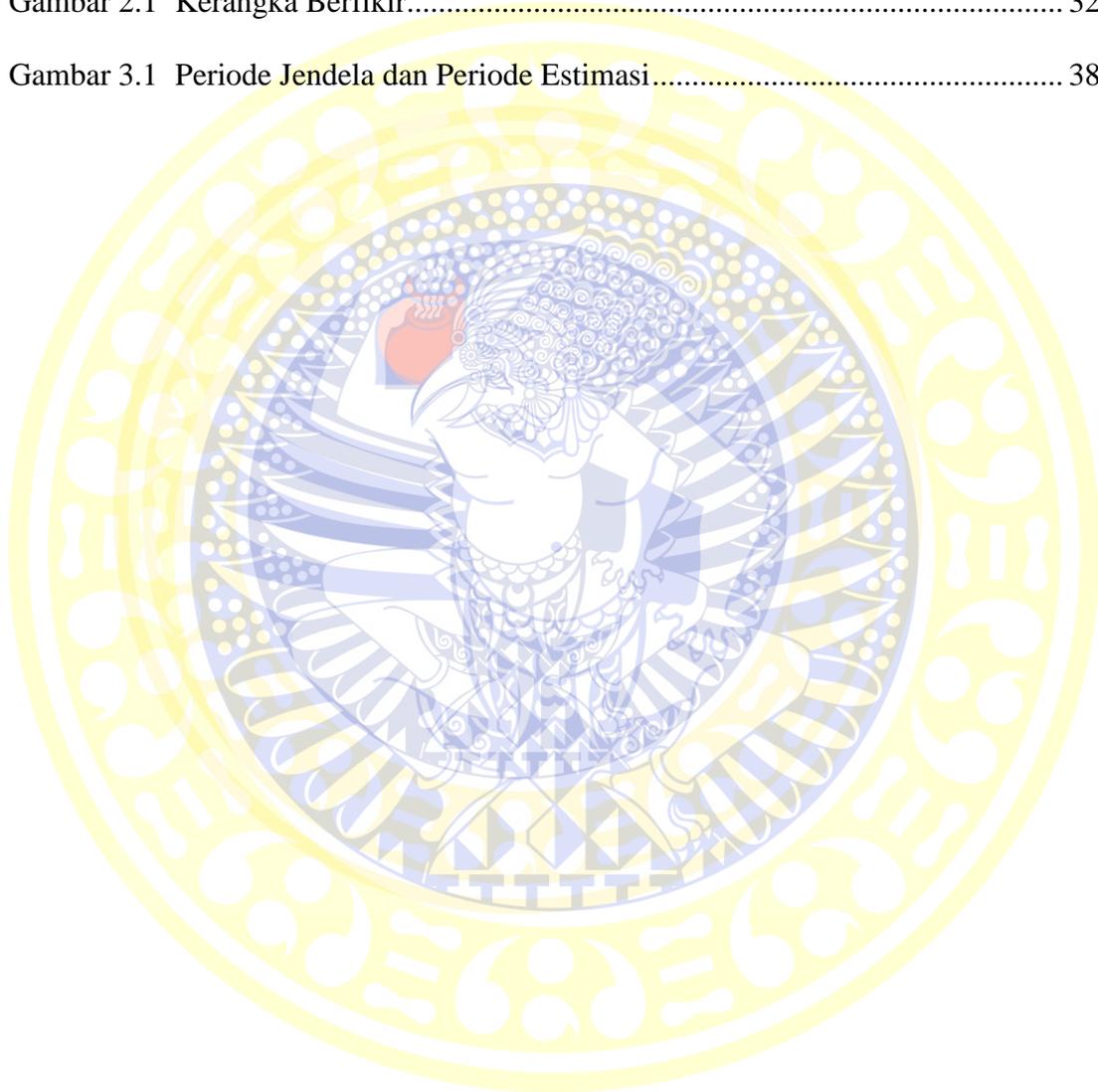
## DAFTAR TABEL

Tabel 4.1	Statistik Deskriptif .....	44
Tabel 4.2	Hasil Uji Normalitas .....	47
Tabel 4.3	Hasil Uji Multikolinearitas.....	48
Tabel 4.4	Hasil Uji Autokorelasi.....	49
Tabel 4.5	Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	50
Tabel 4.6	Ringkasan Hasil Analisis Regresi Linier Berganda .....	51



## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Data Perusahaan Manufaktur yang Melakukan Pembayaran Dividen.....	1
Gambar 2.1	Kerangka Berfikir.....	32
Gambar 3.1	Periode Jendela dan Periode Estimasi.....	38



## DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Sampel Perusahaan Manufaktur Periode 2012-2015
- Lampiran 2 Hasil Komputasi Model Pasar Model Pasar ( $\alpha$  dan  $\beta$ )
- Lampiran 3 Perhitungan *Cummulative Abnormal Return* Pada Periode Jendela
- Lampiran 4 Tabulasi Data *Cummulative Abnormal Return*
- Lampiran 5 Tabulasi Data *Dividend Increase*
- Lampiran 6 Tabulasi Data *Dividend Yield*
- Lampiran 7 Tabulasi Data *Investment Opportunities Set*
- Lampiran 8 Tabulasi Data *Firm Size*
- Lampiran 9 Statistik Deskriptif dan Output Hasil Uji Asumsi Klasik
- Lampiran 10 Output Hasil Uji Regresi Linier Berganda

## BAB 1

### PENDAHULUAN

#### 1.1 Latar Belakang Masalah

Industri manufaktur merupakan salah satu *primary sector* di Bursa Efek Indonesia sehingga industri ini lebih mencerminkan keadaan pasar modal. Industri manufaktur adalah salah satu sektor usaha yang memberikan kontribusi cukup besar terhadap perekonomian di Indonesia. Pada tahun 2012 sampai 2015 terdapat sebanyak 145 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam periode yang sama, perusahaan yang membayarkan dividen rata-rata sebanyak 65 perusahaan dengan lebih dari 20 persen perusahaan di sektor manufaktur tersebut melakukan pembayaran dividen menggunakan skenario pembayaran yang meningkat di tiap tahunnya selama tahun 2012 sampai 2015.



**Gambar 1.1**  
**Data Perusahaan Manufaktur yang Melakukan Pembayaran Dividen**

Kinerja perusahaan dapat dikatakan bagus jika perusahaan tersebut melakukan *corporate action*. Informasi *corporate action* yang umumnya menarik perhatian pihak-pihak yang terkait dalam pasar modal adalah, penerbitan *rights*, pemecahan saham (*stock split*), saham bonus, dan pengumuman dividen. *Corporate action* ini akan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pergerakan harga saham.

Salah satu kebijakan yang cukup mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasi di pasar saham adalah pengumuman dividen. Pengumuman dividen mengandung informasi tentang prospek capaian laba yang akan diperoleh perusahaan sehingga akan sangat bermanfaat bagi investor ataupun bagi perusahaan itu sendiri. Perusahaan harus menentukan jumlah dividen yang akan dikembalikan kepada pemegang saham karena tujuan utama dari pembagian dividen adalah memaksimalkan nilai pemegang saham.

Jika perubahan dalam nilai dividen memberikan informasi ke pasar, maka perusahaan dapat mengurangi volatilitas harga dan mempengaruhi harga saham dengan membayar dividen (Valipour *et.al*, 2009). Informasi pengumuman perubahan dividen menyampaikan informasi berharga ke pasar karena dianggap mencerminkan ekspektasi manajemen tentang arus kas saat ini dan masa depan. Kenaikan atau penurunan dividen menyampaikan positif atau negatifnya sebuah informasi kepada pasar tentang prospek masa depan perusahaan yang membagikan dividen. Dengan demikian, pengumuman kenaikan atau penurunan dividen disertai dengan kenaikan atau penurunan harga saham (Gupta *et.al*, 2012).

Emiten dalam mengumumkan hasil Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang berisikan pengumuman pembayaran dividen merupakan sumber informasi yang dinantikan oleh investor dan dapat menyebabkan reaksi pasar yang positif. Adanya informasi tentang pengumuman hasil Rapat Umum Pemegang Saham memungkinkan pasar saham untuk bereaksi. Informasi dari pengumuman dividen yang meningkat cenderung dianggap sebagai suatu *good news* oleh pasar sedangkan pengumuman dividen yang menurun cenderung dianggap sebagai suatu *bad news*. Suatu *good news* dan *bad news* ini tentunya akan direaksi yang berbeda oleh pasar. Reaksi positif akan terjadi apabila informasi atas pengumuman dividen tersebut menimbulkan respon pasar atas harapan tingkat keuntungan yang lebih besar di masa mendatang yang dapat dilihat dari adanya *abnormal return*. Sebaliknya, reaksi negatif akan timbul apabila pengumuman dividen tersebut tidak menimbulkan optimisme investor akan prospek masa depan perusahaan.

*Abnormal return* terjadi karena investor tidak selalu mendapatkan informasi secara bersamaan. Jika investor mendapatkan informasi lebih cepat dari yang lain maka dia memiliki peluang mendapatkan *abnormal return* yang lebih besar daripada investor lain yang mendapatkan informasi lebih lama sehingga para investor berlomba untuk mendapatkan informasi terlebih dahulu agar mendapatkan *abnormal return* yang lebih besar.

*Dividend signaling hypothesis* yang dikemukakan oleh Bhattacharya (1979) merupakan salah satu model yang mendasari dugaan bahwa pengumuman perubahan dividen tunai mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan adanya reaksi

harga saham. Informasi tentang perubahan yang dibayarkan digunakan oleh investor sebagai *signal* tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang. Hal ini disebabkan karena adanya *asymmetric information* antara manajer dengan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai indikator tentang prospek perusahaan. Investor mungkin menyukai atau tidak menyukai kebijakan dividen terhadap keuntungan modal, namun mereka hampir dapat dipastikan menyukai dividen yang dapat diramalkan (Brigham dan Houston, 2011: 217).

Penelitian mengenai dugaan bahwa pengumuman perubahan dividen mengandung informasi bagi pasar juga memberikan hasil yang berlainan. Watts (1973) dan Gonedess (1978) dalam Mulyati (2003) dalam penelitiannya tidak menemukan bukti bahwa pengumuman dividen mengandung informasi, hal ini ditunjukkan dengan *abnormal return* yang diberikan kepada pasar tidak signifikan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Aharony dan Swary (1980), Woolridge (1982), Petit (1972), Eades, Hess dan Kim (1984) yang dikutip oleh Mulyati (2003) mendukung bahwa pengumuman perubahan dividen yang dibayarkan mengandung informasi, hal ini ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan.

Berdasarkan saran dan hasil yang berlainan dalam menangkap informasi pada saat pengumuman dividen dari penelitian terdahulu, dan fenomena-fenomena terjadi seperti yang dijelaskan, maka perlu untuk dilakukan penelitian lebih lanjut. Jelas ada kebutuhan untuk pandangan baru pada hasil yang beragam pada penelitian-penelitian terdahulu.

Penelitian ini pertama akan melakukan pendekatan metode *event study* dengan *market model* untuk mengetahui besarnya *cummulative abnormal return* di sekitar pengumuman dividen. Kemudian dilakukan uji analisis regresi berganda pada variabel penjelas dalam hal ini adalah kenaikan dividen (*dividend increase*) yang mana dikaitkan dengan besarnya *cummulative abnormal return* di sekitar pengumuman dividen. Penelitian ini juga menggunakan tiga variabel kontrol yaitu *dividend yield*, *investment opportunities set* dan *firm size* sebagai pengendali pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang diteliti.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, permasalahan yang dikaji dalam penelitian ini yaitu: Apakah kenaikan dividen (*dividend increase*) berpengaruh terhadap *cummulative abnormal return* di sekitar pengumuman dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah yang telah diuraikan di atas, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini yaitu: Untuk mengetahui adanya pengaruh kenaikan dividen (*dividend increase*) terhadap *cummulative abnormal return* di sekitar pengumuman dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015.

#### 1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada beberapa pihak, antara lain:

1. Bagi manajemen perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat berguna sebagai informasi dan masukan dalam membuat keputusan berkaitan dengan peningkatan dividen di masa mendatang, yaitu apakah tindakan perusahaan dalam menaikkan dividen ditanggapi oleh investor sebagai sinyal positif atau sebaliknya.
2. Bagi investor dan calon investor, penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai informasi dalam membuat keputusan investasi di masa mendatang.
3. Bagi para akademisi, penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dalam melakukan penelitian selanjutnya mengenai kenaikan dividen (*dividend increase*) dan *cummulative abnormal return* di sekitar pengumuman dividen.

#### 1.5 Sistematika Penulisan

Penelitian ini disajikan dalam lima bab. Untuk lebih terarahnya pembahasan dalam penulisan penelitian ini, maka perlu digunakan sistematika penulisan sebagai berikut:

##### BAB 1 : PENDAHULUAN

Bab ini berisi tentang gambaran umum dari isi penelitian ini yaitu latar belakang masalah yang diangkat dari penelitian mengenai pengaruh kenaikan dividen (*dividend increase*) terhadap *cummulative abnormal return* di sekitar pengumuman dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia periode tahun 2012 sampai 2015. Di samping itu, pada bab ini juga memaparkan rumusan masalah, tujuan, manfaat penelitian serta sistematika pembahasan.

## **BAB 2 : TINJAUAN PUSTAKA**

Berisi mengenai landasan teori, penelitian-penelitian sebelumnya, hipotesis, model analisis, dan kerangka berfikir. Semua teori yang dijelaskan pada bab ini digunakan untuk mendukung perumusan masalah.

## **BAB 3 : METODE PENELITIAN**

Bab ini berisi mengenai pendekatan penelitian yang digunakan, identifikasi dan definisi operasional variabel, jenis dan sumber data, prosedur pengumpulan data, metode penentuan sampel, dan teknik analisis yang digunakan untuk menjawab pertanyaan atas masalah penelitian.

## **BAB 4 : HASIL DAN PEMBAHASAN**

Pada bab ini berisi tentang analisis model atau pembuktian hipotesis dengan penjelasan yang lebih singkat dan terperinci mengenai hasil penelitian yang sudah dilakukan, dan kemudian diakhiri dengan pembahasan.

## **BAB 5 : KESIMPULAN DAN SARAN**

Bab ini berisi tentang pemaparan kesimpulan dari penelitian yang telah dilakukan. Kemudian dilanjutkan dengan pemaparan saran yang diperuntukkan kepada perusahaan dan peneliti selanjutnya berdasarkan temuan dari penelitian ini.

## BAB 2

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Landasan Teori

##### 2.1.1 Efisiensi Pasar Modal

Informasi dalam pasar modal merupakan sesuatu yang sangat penting dalam pengambilan keputusan. Oleh karena itu, investor di pasar modal membutuhkan informasi sebagai alat analisis untuk pengambilan keputusan. Menurut Jogiyanto (2007: 369), pasar modal dikatakan efisien jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia.

Fama (1970) dalam Tandelilin (2001: 114) mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga *efficient market hypothesis* (EMH), yaitu:

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar efisien dalam bentuk lemah berarti semua informasi di masa lalu akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang. Oleh karena itu, informasi tersebut (seperti harga dan volume perdagangan di masa lalu) tidak bisa lagi digunakan untuk memprediksi harga di masa yang akan datang, karena sudah tercermin pada harga saat ini. Implikasinya adalah bahwa investor tidak akan bisa

mempredikisi nilai pasar saham di masa yang akan datang dengan menggunakan data historis.

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Pasar efisien dalam bentuk setengah kuat merupakan bentuk pasar yang lebih komperenhensif karena dalam bentuk ini harga saham selain dipengaruhi oleh data pasar (harga saham dan volume perdagangan masa lalu), juga dipengaruhi oleh semua informasi yang dipublikasikan seperti *earning*, deviden, penerbitan saham baru dan kesulitan keuangan yang dialami perusahaan. Pada pasar yang efisien dalam bentuk setengah kuat ini, investor tidak dapat berharap mendapatkan *abnormal return* jika strategi perdagangan yang dilakukan hanya didasari oleh informasi yang telah dipublikasikan.

3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar efisien dalam bentuk kuat, semua informasi baik yang terpublikasi maupun tidak dipublikasikan sudah tercermin dalam harga sekuritas ini. Jika pasar efisien dalam bentuk kuat, maka tidak ada investor yang dapat memperoleh keuntungan *abnormal*.

### 2.1.2 Dividen

Menurut Ross, Westerfield, dan Jordan (2008: 591) dividen merupakan bagian dari laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham yang biasanya dibagikan dalam bentuk kas, yang disebut dividen tunai (*cash dividend*). Sedangkan menurut Gitman (2006: 590) dividen merupakan sumber dari aliran kas untuk

pemegang saham dan memberikan informasi tentang kinerja perusahaan saat ini dan yang akan datang. Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan (Ang, 1997). Keputusan mengenai jumlah laba yang ditahan dan dividen yang akan dibagikan diputuskan dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).

### 2.1.2.1 Jenis Dividen

Terdapat berbagai jenis dividen yang dapat dibayarkan perusahaan kepada para pemegang saham, tergantung pada posisi dan kemampuan perusahaan bersangkutan. Menurut Brigham dan Houtston (2004: 95) ada lima jenis dividen yang dapat dibayarkan, yaitu:

1. Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

Dividen tunai adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai. Pada umumnya jenis dividen ini lebih disukai oleh para pemegang saham dan lebih sering dipakai perseroan jika dibandingkan dengan jenis dividen yang lain.

2. Dividen Saham (*Stock Dividend*)

*Stock dividend* adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham, bukan dalam bentuk uang tunai. Pembayaran dividen saham juga harus disarankan adanya laba atau surplus yang tersedia, dengan adanya pembayaran dividen saham ini maka jumlah saham yang beredar meningkat, namun pembayaran dividen saham ini

tidak akan merubah posisi likuiditas perusahaan karena yang dibayarkan oleh perusahaan bukan merupakan bagian dari arus kas perusahaan.

3. Dividen Barang (*Property Dividend*)

*Property dividend* adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk barang aktiva selain kas). *Property dividend* yang dibagikan ini merupakan barang yang dapat dibagi-bagi atau bagian-bagian yang *homogeny* serta penyerahannya kepada pemegang saham tidak akan mengganggu kontinuitas perusahaan.

4. *Scrip Dividend*

*Scrip dividend* adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk surat (*scrip*) janji hutang. Perseroan akan membayar sejumlah tertentu dan pada waktu tertentu, sesuai dengan yang tercantum dalam *scrip* tersebut. Pembayaran dalam bentuk ini akan menyebabkan perseroan mempunyai hutang jangka pendek kepada pemegang *scrip*.

5. *Liquidating Dividend*

*Liquidating dividend* adalah dividen yang dibagikan berdasarkan pengurangan modal perusahaan, bukan berdasarkan keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Ross, Wester, dan Jordan (2008:591) mengkategorikan dividen tunai menjadi empat, yaitu:

1. *Regular Cash Dividend*

*Regular cash dividend* dianggap sebagai bagian dari bisnis yang dijalankan perusahaan, jadi manajemen tidak melihat dividen sebagai sesuatu yang aneh, dan tidak ada alasan pembayaran dividen harus dihentikan. *Regular cash dividend*

merupakan jenis dividen tunai yang paling umum dibagikan ke pemegang saham, biasanya yang membagikan dividen tunai jenis ini adalah perusahaan *go public*. Terkadang pembayaran dividen tunai secara regular dua sampai empat kali dalam satu tahun, atau yang sering juga disebut *interim dividend*.

#### 2. *Extra Dividend*

Pembayaran dividen tunai ini mungkin dibagikan kembali di masa mendatang atau tidak dibagikan kembali di masa mendatang.

#### 3. *Special Dividend*

Dividen tunai jenis ini hanya dibagikan sekali dalam situasi yang tidak biasanya dan tidak dibagikan kembali di masa mendatang.

#### 4. *Liquidating Dividend*

*Liquidating dividend* merupakan pembagian dividen pada saat perusahaan akan menutup usahanya. Baker et.al (2008:53) beranggapan bahwa *liquidating dividend* juga dapat terjadi ketika perusahaan membagikan dividen melebihi jumlah saldo labanya sehingga akan mengurangi saldo investasi pemegang saham.

### 2.1.2.2 Prosedur Pembagian Dividen

Pembagian dividen merupakan suatu hal yang dinantikan oleh pemegang saham. Setelah kebijakan dividen perusahaan telah disusun, beberapa rincian prosedur harus diatur. Menurut Basir dan Fakhruddin (2005), adapun prosedur pembagian dividen yang aktual yaitu:

#### 1. Tanggal pengumuman (*declaration date*)

Tanggal ini merupakan tanggal pengumuman pembagian dividen yang disampaikan emiten kepada pemegang saham yang berhak menerima dividen.

2. Tanggal cum dividen (*cum-dividend date*)

Merupakan tanggal terakhir perdagangan saham yang masih mengandung hak untuk mendapatkan dividen.

3. Tanggal ex dividen (*ex-dividend date*)

Ex dividen adalah tanggal dimana perdagangan saham sudah tidak mengandung hak untuk mendapatkan dividen. Untuk mencegah timbulnya konflik, perusahaan pialang serempak memutuskan menghilangkan hak atas pemilikan dividen biasanya dua hari atau empat hari kerja sebelum tanggal pencatatan.

4. Tanggal pencatatan pemegang saham (*recording date*)

Merupakan tanggal pencatatan atau tanggal penentuan para pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen.

5. Tanggal pembayaran dividen (*dividend payment date*)

Merupakan tanggal pembayaran dividen kepada pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen.

### 2.1.2.3 Dividend Change

Menurut pandangan *dividend signaling theory* yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller bahwa kenaikan dividen biasanya merupakan suatu *signal* (tanda) kepada para investor, bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen

diyakini investor sebagai pertanda bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di waktu mendatang. Pada publikasi dividen, yang tampak ada informasi kenaikan dan penurunan dividen dapat dipandang sebagai isyarat positif atau negatif oleh investor.

Ross (1977) berpendapat bahwa manajer sebagai orang dalam yang mempunyai informasi yang lengkap tentang arus kas perusahaan, akan memilih untuk menciptakan isyarat yang jelas mengenai masa depan perusahaan apabila mereka mempunyai dorongan yang tepat untuk melakukannya. Ross membuktikan bahwa kenaikan pada dividen yang dibayarkan dapat menimbulkan isyarat yang jelas kepada pasar bahwa prospek perusahaan telah mengalami kemajuan.

Perubahan dividen adalah kenaikan atau penurunan dividen dari periode sebelumnya. Perubahan dividen dihitung dengan rasio sebagai berikut:

$$\Delta \text{Div}_{i,t} = \frac{\text{Div}_{i,t} - \text{Div}_{i,t-1}}{\text{Div}_{i,t-1}} \dots\dots\dots (2.1)$$

Dimana:

$\Delta \text{Div}_{i,t}$  : Perubahan dividen

$\text{Div}_{i,t}$  : Dividen pada tahun t

$\text{Div}_{i,t-1}$  : Dividen pada tahun sebelumnya

#### 2.1.2.4 Dividen Sebagai Pemberi Sinyal

Menurut Bhattacharya (1979) teori dividen sebagai pemberi sinyal (*dividend signaling theory*) mendasari dugaan bahwa pengumuman perubahan dividen kas mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi harga

saham. Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang dividen kas yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Apabila terjadi peningkatan dividen akan dianggap sebagai sinyal positif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Sebaliknya, jika terjadi penurunan dividen akan dianggap sebagai sinyal negatif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang tidak begitu baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang negatif.

Adanya sinyal yang terkandung dalam kebijakan dividen perusahaan didasarkan pada *assymetric information*, yaitu pihak manajemen mengetahui keadaan yang sebenarnya tentang perusahaan lebih baik daripada pihak luar maupun pemegang saham. Kesenjangan informasi yang terjadi menyebabkan manajemen perlu menyampaikan informasi ini melalui suatu cara yang dapat dipercaya, yaitu dengan mengumumkan pembayaran dividen.

Menurut Sharpe (1999: 150) pengumuman kenaikan dividen merupakan sinyal bahwa manajemen telah menaikkan perkiraan pendapatan masa depan perusahaan. Oleh karena itu, pengumuman kenaikan dividen merupakan “*good news*” dan pada gilirannya akan menaikkan ekspektasi mereka mengenai pendapatan masa depan perusahaan. Pengumuman penurunan dividen merupakan “*bad news*” dan pada gilirannya akan menyebabkan investor menurunkan perkiraan pendapatan masa depan perusahaan. Satu implikasi dari pengumuman kenaikan dividen akan menyebabkan kenaikan harga saham perusahaan dan pengumuman penurunan dividen akan menyebabkan penurunan harga saham perusahaan.

### 2.1.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan salah satu faktor penting yang harus diperhatikan oleh manajemen dalam mengelola perusahaan. Hal ini karena kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap banyak pihak, baik perusahaan yang dikelola itu sendiri, maupun pihak lain seperti pemegang saham.

Menurut Eugene (2001: 371) kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk membayarkan laba atau akan ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan. Sedangkan menurut Martono dan Harjito (2004: 253), kebijakan dividen adalah keputusan apakah yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi ke pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Bagi perusahaan, pembagian dividen akan mengurangi kas perusahaan sehingga dana yang tersedia untuk membiayai kegiatan operasi maupun investasi akan berkurang. Bagi pemegang saham, dividen merupakan satu bentuk pengembalian atas investasi mereka.

#### 2.1.3.1 Indikator Kebijakan Dividen

Menurut Warsono (2003: 275), indikator untuk mengukur kebijakan dividen yang secara luas digunakan ada dua macam, yaitu:

1. *Dividend yield*

*Dividend yield* menyediakan suatu ukuran komponen pengembalian total yang dihasilkan dividen dengan menambahkan apresiasi harga yang ada (Smart & Graham, 2012:433). Kandungan informasi dari perubahan dividen tunai yang

dibayarkan bisa menjadi fungsi dari *yield* perusahaan yang dapat mempengaruhi reaksi harga saham. Menurut Fehr dan Peterson (1988) *yield* sebagai proksi untuk *persistence* parameter dalam model bagi investor, artinya *yield* merupakan suatu ukuran dari tingkat dimana *unexpected earning* pada periode saat ini diharapkan untuk berlanjut ke periode berikutnya. Beberapa investor menggunakan *dividend yield* sebagai suatu ukuran risiko dan sebagai suatu penyaring investasi, yaitu mereka akan berusaha menginvestasikan dananya dalam saham yang menghasilkan *dividend yield* yang tinggi. Pengukuran *dividend yield* dapat dilakukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{YIELD} = \frac{\text{dividen per lembar saham}}{\text{harga pasar saham}} \dots\dots\dots (2.2)$$

2. *Dividend payout ratio* (DPR)

*Dividend payout ratio* merupakan rasio hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa. Menurut Gitman (2003) *dividend payout ratio* adalah persentase yang diperoleh yang didistribusikan kepada pemilik atau pemegang saham dalam bentuk kas. DPR banyak digunakan dalam penilaian sebagai cara pengestimasi dividen untuk periode yang akan datang, sedangkan kebanyakan analis mengestimasi pertumbuhan dengan menggunakan laba ditahan lebih baik daripada dividen. *Dividend payout ratio* dihitung dengan menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{dividen per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}} \dots\dots\dots (2.3)$$

### 2.1.3.2 Bentuk Kebijakan Dividen

Keputusan mengenai pembayaran menyangkut bagaimana cara dan dalam bentuk apa dividen dibayarkan kepada pemegang saham. Menurut Ang (1997), ada beberapa pola pembayaran dividen yang dapat dipilih sebagai alternatif *dividend payout ratio* perusahaan, yaitu:

1. *Stable and occasionally increasing dividend per-share*

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

2. *Stable dividend per-share*

Dasar pemikirannya adalah bahwa pasar mungkin akan menilai suatu saham lebih tinggi bila dividen yang diharapkan tetap stabil daripada bila dividen berfluktuasi. Perusahaan yang memilih cara ini akan membayar dividen dalam jumlah yang tetap (*stable amount*) dari tahun ke tahun.

3. *Stable payout ratio*

Dalam pola pembayaran dividen ini, jumlah dividen dihitung berdasar suatu persentase tetap (*constant*) dari laba (*earnings*). Bila laba berfluktuasi maka jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham pun akan ikut berfluktuasi.

#### 4. *Regular dividend plus extras*

Dalam cara ini, dividen regular ditetapkan dalam jumlah yang diyakini oleh manajemen mampu dipertahankan di masa mendatang tanpa menghiraukan fluktuasi laba dan kebutuhan investasi modal. Bila tambahan kas tersedia, perusahaan memberikan tambahan ekstra (bonus) kepada pemegang saham.

#### 5. *Fluctuating dividend and payout ratio*

Dalam pola pembayaran ini besarnya dividen dan *payout ratio* disesuaikan dengan perubahan laba dan kebutuhan investasi modal perusahaan untuk setiap periode. Oleh karena itu besarnya dividen dan *payout ratio* yang dibayarkan berfluktuasi mengikuti fluktuasi laba dan kebutuhan investasi.

### 2.1.4 **Return Saham**

Menurut Hartono (2003: 109), *return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya (Ang, 1997). Investor menginvestasikan dananya pada berbagai bentuk alternatif investasi yang ada dengan tingkat risiko tertentu. Tujuan dilakukannya investasi tidak lain adalah untuk memperoleh *return* (keuntungan). *Return* saham merupakan pendapatan per lembar saham yang dinikmati oleh investor atas suatu investasi yang dilakukan.

Jones (2002) mengemukakan *return* dari suatu investasi terdiri dari dua komponen, yaitu:

1. *Yield*, yaitu *cash flow* atau arus kas (pendapatan) yang dibayarkan secara periodik, baik dalam bentuk bunga (untuk investasi dalam obligasi) ataupun dividen (untuk investasi dalam saham).
2. *Capital gain/capital loss*, yaitu perubahan (selisih) harga saham pada saat penjualan. *Capital gain* terjadi apabila harga saham pada akhir periode lebih tinggi dari harga awalnya. Sedangkan *capital loss* terjadi apabila harga saham pada akhir periode lebih rendah dari harga awalnya.

#### 2.1.4.1 Return Realisasi

Hartono (2000) menjelaskan bahwa *return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasi ini juga berguna sebagai dasar penentuan ekspektasi (*expected return*) dan resiko di masa mendatang. *Return* realisasi atau *actual return* merupakan *return* yang telah terjadi, dihitung berdasarkan data historis. Secara sistematis *actual return* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \frac{(P_{i,t} - P_{i,t-1})}{P_{i,t-1}} \dots\dots\dots (2.4)$$

Dimana,

$R_{i,t}$  : tingkat keuntungan saham i pada periode t

$P_{i,t}$  : harga penutupan saham i pada periode t

$P_{i,t-1}$  : harga penutupan saham i pada periode t-1

#### 2.1.4.2 Return Pasar

*Return* pasar adalah tingkat keuntungan seluruh saham yang terdaftar di Bursa. *Return* pasar diwakili oleh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). IHSG menunjukkan indeks harga saham dari seluruh saham yang *listed* di Bursa yang dapat diformulasikan sebagai berikut: (Hartono, 2015)

$$RM_t = \frac{IHSG_t + IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \dots\dots\dots (2.5)$$

Dimana,

$RM_t$  : *return* pasar pada periode t

$IHSG_t$  : Indeks Harga Saham Gabungan pada periode t

$IHSG_{t-1}$ : Indeks Harga Saham Gabungan pada periode t-1

#### 2.1.4.3 Return Ekspektasi

Menurut Ang (1997), *return* ekspektasi adalah *return* yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. *Return* ekspektasi (*expected return*) merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh seorang investor atas suatu investasi yang akan diterima pada masa yang akan datang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

Brown dan Warner (1985) dalam Hartono (2003: 434) mengestimasi *return* ekspektasi dengan menggunakan tiga model estimasi, yaitu: *mean adjusted model*, *market model* dan *market adjusted model*.

**a. Mean Adjusted Model**

*Model Mean Adjusted* ini menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata realisasi sebelumnya selama periode estimasi. Model ini dirumuskan sebagai berikut:

$$E[R_{i,t}] = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} (R_{i,j})}{T} \dots\dots\dots (2.6)$$

Dimana,

$E [R_{i, t}]$ : *return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

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

$T$  : lamanya periode estimasi, yaitu dari  $t_1$  sampai dengan  $t_2$

**b. Market Model**

Perhitungan *return* ekspektasi dengan menggunakan metode *market model* (model pasar) dilakukan dengan 2 tahap, yaitu: (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) Menggunakan model ekspektasi yang sudah dibentuk untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan sebagai berikut:

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot RM_j + \varepsilon_{i,j} \dots\dots\dots (2.7)$$

Dimana,

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

$\alpha_i$  : intercept untuk sekuritas ke-i

$\beta_i$  : koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i

$RM_j$ : *return* pasar pada periode estimasi ke-j dihitung dengan persamaan 2.2

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

### c. *Market Adjusted Model*

Model ini menganggap bahwa pendugaan yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. (Hartono, 2003: 445)

#### 2.1.4.4 *Abnormal Return*

*Abnormal Return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *normal return*. *Normal return* merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. *Return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. Sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi (Hartono, 2000). *Abnormal return* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}] \dots \dots \dots (2.8)$$

Dimana,

$E [R_{i,t}]$ : *return* ekspektasi yang terjadi untuk saham i pada periode t

$R_{i,t}$  : *return* realisasi yang terjadi untuk saham *i* pada periode *t*

#### 2.1.4.5 *Cummulative Abnormal Return (CAR)*

Beberapa penelitian mengenai studi peristiwa juga menggunakan akumulasi *return* tidak normal atau *cummulative abnormal return (CAR)*. *CAR* merupakan penjumlahan *abnormal return* hari sebelumnya di dalam periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas sebagai berikut:

$$CAR_{i,t} = \sum_{a=t_3}^t AR_{i,a} \dots\dots\dots (2.9)$$

Dimana,

$CAR_{i,t}$  : *cummulative abnormal return* sekuritas ke-*i* pada hari ke-*t*, yang diakumulasi dari *abnormal return (AR)* sekuritas ke-*i* mulai hari awal periode peristiwa ( $t_3$ ) sampai hari ke-*t*.

$AR_{i,a}$  : *abnormal return* untuk sekuritas ke-*i* pada hari ke-*a*, yaitu mulai  $t_3$  (hari awal periode jendela) sampai hari ke-*t*.

#### 2.1.5 *Investment Opportunities Set*

Istilah *Investment Opportunity Set (IOS)* atau Set Kesempatan Investasi pertama kali diperkenalkan oleh Myer 1977 dalam Norpratiwi (2004) yang menguraikan perusahaan sebagai suatu kombinasi antara aktiva riil (*assets in place*) dan opsi investasi masa depan. Opsi investasi masa depan ini kemudian dikenal dengan istilah *Investment Opportunity Set (IOS)*. *Investment Opportunity Set (IOS)* sebagai opsi masa depan yang

tidak hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek perusahaan saja tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih tinggi dalam mengeksploitasi kesempatan mengambil keuntungan.

Peluang investasi yang tinggi di masa depan, bisa dihubungkan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi. Jika tingkat pertumbuhan perusahaan tinggi maka perusahaan akan membagikan dividen yang kecil. Hal ini dikarenakan laba yang didapatkan perusahaan akan digunakan sebagai dana internal untuk keperluan investasi. Dengan beberapa asumsi yang membatasi, rasio tobin's q dapat mewakili peluang investasi perusahaan. Besar kecilnya rasio tobin's q menurut Chang et al. (2006) dapat ditentukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$TQ = \frac{MVE_{i,t} + TL_{i,t}}{TA_{i,t}} \dots\dots\dots (2.10)$$

Dimana,

TQ : tobin's q

$MVE_{i,t}$  : nilai pasar ekuitas pada sekuritas ke-i pada hari ke-t

$TL_{i,t}$  : total hutang pada sekuritas ke-i pada hari ke-t

$TA_{i,t}$  : total aset pada sekuritas ke-i pada hari ke-t

### 2.1.6 Firm Size

*Firm size* adalah ukuran besar-kecilnya perusahaan. Perusahaan besar biasanya memiliki informasi lebih banyak tersedia di pasar dari perusahaan-perusahaan kecil. Jika pengumuman dividen digunakan untuk mengungkapkan

beberapa informasi tentang arus kas perusahaan, ukuran perusahaan harusnya memiliki dampak negatif pada besarnya reaksi pasar. Menurut Wahyu dan Ekawati (2002) bahwa reaksi pemegang saham terhadap pengumuman pembayaran kenaikan dividen lebih besar untuk perusahaan kecil dibandingkan perusahaan besar. Hal ini disebabkan karena informasi-informasi yang ada di pasar mengenai perusahaan-perusahaan kecil sangat terbatas sehingga pengumuman yang dikeluarkan oleh perusahaan kecil menimbulkan reaksi yang besar.

*Firm size* (ukuran perusahaan) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{LOGSIZE} = \text{Ln MVE} \dots\dots\dots (2.11)$$

Dimana,

LOGSIZE: *firm size*

Ln MVE : logaritma alami dari nilai pasar ekuitas

### **2.1.7 Pengaruh *Dividend Increase* Terhadap *Cummulative Abnormal Return***

Pengumuman dividen yang dilakukan oleh perusahaan akan menyebabkan reaksi terhadap harga saham. Respon terhadap pengumuman dividen bias berupa positif atau reaksi negatif. hal ini tergantung dari analisis dan pengharapan dari investor. Reaksi harga saham timbul akibat adanya informasi yang beredar dan diserap oleh pasar. Keadaan ini sesuai dengan teori sinyal dividen (*dividend signalling 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.

Grullon *et al* (2003) menyatakan hasil yang sependapat dengan John dan Williams (1985) dan Miller dan Rock (1985), bahwa perubahan kebijakan dividen memberikan informasi yang mempengaruhi harga saham. Harga saham dapat meningkat atau menurun dan menghasilkan *abnormal return* yang positif atau negatif. Firth (1996) menemukan adanya pengaruh signifikan terhadap harga saham dengan adanya *return* yang positif untuk pengumuman kenaikan dividen dan *return* yang negatif untuk penurunan dividen pada 1 hari sebelum dan pada hari pengumuman dividen.

Di Indonesia penelitian mengenai reaksi harga saham terhadap perubahan pembayaran dividen yang dilakukan oleh Mulyati (2003), menunjukkan bahwa reaksi harga saham positif terhadap kenaikan dividen yang dibayarkan, sedangkan reaksi harga saham negatif terhadap penurunan dividen yang dibayarkan. Penelitian ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Suparmono (2000) yang mengkaji isi informasi dalam publikasi dividen yang meningkat dalam hubungannya dengan pendapatan saham dan mengkaji apakah investor secara tepat merespon publikasi peningkatan dividen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa harga saham bereaksi terhadap kenaikan dividen dan bereaksi negatif terhadap penurunan dividen. Hasil studi ini menunjukkan bahwa publikasi dividen memiliki isi informasi.

Penelitian mengenai kandungan informasi dividen yang telah dilakukan terdahulu memberikan hasil yang berlainan. Seperti penelitian Watts (1973) dalam

Amiruddin *et al* (2003) yang menggunakan sampel 310 perusahaan dalam periode 1946-1967 untuk menguji isi informasi dividen. Dengan menggunakan model ekspektasi dividen Litner (1962), Watts menemukan *abnormal return* yang tidak signifikan. Penelitian ini didukung oleh Ang (1975) dan Gonedess (1978) dalam Jogyanto (2000), hasil penelitian menemukan bukti bahwa dividen tidak mengandung informasi.

Di Indonesia penelitian yang menemukan hasil yang sama yaitu dividen tidak mengandung informasi dilakukan oleh Prasetyono (2000). Hasil penelitian menunjukkan bahwa dividen tidak berpengaruh secara nyata terhadap *abnormal return* saham, kecuali untuk dividen turun.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian-penelitian terdahulu telah dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari perubahan kenaikan dividen terhadap reaksi pasar pada peristiwa pengumuman dividen. Diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Suparmono (2000) yang melakukan penelitian tentang hipotesis sinyal di pasar modal Indonesia. Dimana seorang manajer menggunakan informasi pengumuman dividen untuk mengetahui perubahan sinyal terhadap pengharapan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 1991-1998. Penelitian ini menggunakan *event study* dengan metode *market model*. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa pasar bereaksi positif terhadap pengumuman dividen tunai yang

mengalami kenaikan dividen dan bereaksi negatif pada saat perusahaan mengumumkan penurunan dividen tunai.

Penelitian yang dilakukan oleh Mulyati (2003) mengenai reaksi saham terhadap perubahan dividen tunai dan *dividend yield*. Penelitian dilakukan terhadap 52 saham di Bursa Efek Jakarta periode 1995-1996. Penelitian tersebut bermaksud untuk menguji apakah harga saham bereaksi positif terhadap pengumuman kenaikan dividen dan bereaksi negatif terhadap pengumuman penurunan dividen. Serta untuk menguji apakah reaksi pasar dipengaruhi oleh *dividend yield*. Hasilnya menunjukkan bahwa reaksi harga saham positif terhadap kenaikan dividen, sedangkan reaksi harga saham negatif terhadap penurunan dividen. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa pengumuman dividen mengandung informasi. Kesimpulan kedua adalah reaksi harga saham tidak dipengaruhi oleh perubahan *dividend yield*, hal ini ditunjukkan dengan tidak adanya koefisien yang signifikan.

Penelitian-penelitian lain yang sejalan adalah seperti yang dilakukan oleh Aharony dan Swary (1980), Woolridge (1982), Petit (1972), Eades, Hess dan Kim (1984) yang dikutip oleh Mulyati (2003) mendukung bahwa pengumuman perubahan dividen yang dibayarkan mengandung informasi, hal ini ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan.

Penelitian yang tidak sejalan adalah Setiadi (2011), yang meneliti mengenai pengaruh perubahan dividen, *cash flow*, *overinvestment* dan *dividend yield* terhadap *cummulative abnormal return* di sekitar pengumuman dividen. Penelitian difokuskan pada seluruh perusahaan yang membagikan dividen yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia periode 2006-2008. Peneliti menggunakan *event study* untuk menghitung *cummulative abnormal return* dengan metode *market model*, kemudian dilakukan uji regresi terhadap seluruh variabel independen yang diteliti. Hasil yang didapatkan menunjukkan bahwa perubahan dividen dan *cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cummulative abnormal return*. Sedangkan *dividend yield* dan *overinvestment* menghasilkan pengaruh yang signifikan pada *cummulative abnormal return*.

Penelitian mengenai dugaan bahwa pengumuman perubahan dividen mengandung informasi bagi pasar juga memberikan hasil yang berlainan seperti Setiadi adalah Watts (1973) dan Gonedess (1978) dalam Mulyati (2003). Penelitiannya tidak menemukan bukti bahwa pengumuman dividen mengandung informasi, hal ini ditunjukkan dengan *abnormal return* yang diberikan kepada pasar tidak signifikan.

### 2.3 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, tinjauan pustaka, dan penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H<sub>1</sub> : Kenaikan dividen (*dividend increase*) berpengaruh positif terhadap *cummulative abnormal return*.

### 2.4 Model Analisis

Tahap pertama penelitian ini menggunakan metodologi studi peristiwa (*event study*) untuk mengetahui besarnya reaksi pasar terhadap pengumuman dividen yang

diprosikan dengan *cummulative abnormal return*. Model yang digunakan untuk menghitung *expected return* dalam penelitian ini adalah dengan model pasar (*market model*) yang dapat dibentuk dengan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Squares*) dengan menggunakan persamaan (2.5).

Tahap penelitian berikutnya adalah menguji pengaruh variabel karakteristik khusus perusahaan yaitu *dividend change*, *dividend yield*, *investment opportunities set* dan *firm size*) terhadap *cummulative abnormal return*. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan model regresi berganda. Adapun model persamaan regresi berganda pada penelitian ini, yaitu:

$$CAR_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 DIV\_INC_{i,t-1} + \beta_2 YIELD_{i,t-1} + \beta_3 TQ_{i,t-1} + \beta_4 SIZE_{i,t-1} + e_{i,t}$$

Dimana:

$\alpha$  : konstanta

$\beta$  : koefisien variabel

$CAR_{i,t}$  : *cummulative abnormal return* pada perusahaan i di tahun ke t

$DIV\_INC_{i,t-1}$  : *dividend increase* pada perusahaan i di tahun ke t-1

$YIELD_{i,t-1}$  : *dividend yield* pada perusahaan i di tahun ke t-1

$TQ_{i,t-1}$  : *investment opportunities set* pada perusahaan i di tahun ke t-1

$SIZE_{i,t-1}$  : *firm size* pada perusahaan i di tahun ke t-1

$e_{i,t}$  : eror pada perusahaan i di tahun ke t

## 2.5 Kerangka Berfikir

### Variabel independen

*Dividend Increase*  
(X<sub>1</sub>)

### Variabel dependen

*Cumulative Abnormal Return*  
(Y)

### Variabel kontrol

*Dividend Yield*  
(X<sub>2</sub>)

*IOS*  
(X<sub>3</sub>)

*Firm Size*  
(X<sub>4</sub>)

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Berfikir**

## BAB 3

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode pendekatan kuantitatif karena pengukuran seluruh variabel dilakukan secara sistematis dan menitikberatkan pada pengujian hipotesis, sehingga data yang digunakan harus terukur. Pengukuran dilakukan berdasarkan data dari historis saham dan laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2015.

#### 3.2 Identifikasi Variabel

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu *cummulative abnormal return* (CAR) yang merupakan bentuk pengukuran dari besar kecilnya reaksi pasar di sekitar pengumuman dividen.
2. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu kenaikan dividen (*dividend increase*) diproksikan dengan persentase selisih antara *dividend per share* (DPS) pada tahun berjalan dengan tahun sebelumnya.
3. Variabel kontrol dalam penelitian ini terdiri dari tiga variabel, yaitu *dividend yield*, *investment opportunities set*, dan *firm size*.

### 3.3 Definisi Operasional Variabel

Berikut merupakan gambaran dan definisi operasional mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

1. *Cummulative abnormal return* adalah akumulasi dari *abnormal return* suatu perusahaan selama periode jendela. *Abnormal return* terjadi ketika investor bereaksi terhadap suatu informasi atau peristiwa, akibat dari kenaikan atau penurunan harga saham. *Abnormal Return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan (*expected return*). Dalam penelitian ini, *expected return* diestimasi dengan menggunakan model pasar (*market model*) yang mana diukur dengan menggunakan persamaan 2.7. *Cummulative abnormal return* diukur dengan menggunakan persamaan 2.9.
2. *Dividend increase* adalah kenaikan dividen dari periode sebelumnya yang proksikan dengan perubahan *dividend per share* (DPS). *Dividend change* dihitung dengan menggunakan persamaan 2.1.
3. *Dividend yield* adalah suatu rasio yang menggambarkan seberapa besar *income return* yang akan didapatkan oleh investor atas sejumlah uang yang mereka investasikan yang diukur dengan menggunakan persamaan 2.2.
4. *Investment opportunities set* yang diproksikan dengan menggunakan rasio tobin's  $q$  yang menggambarkan peluang investasi perusahaan. Dalam penelitian ini, tobin's  $q$  diukur dengan menggunakan persamaan 2.10.
5. *Firm size* merupakan ukuran besar kecilnya suatu perusahaan yang pengukurannya dapat dilakukan dengan menggunakan persamaan 2.11.

### 3.4 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan untuk mendukung variabel yang diteliti adalah data sekunder dan metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi. Adapun data yang digunakan dalam penelitian ini berupa:

1. Data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015. Data diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).
2. Data tanggal pelaksanaan RUPS perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2015 yang diperoleh dari situs [www.ksei.co.id](http://www.ksei.co.id).
3. Data harga saham harian perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2015 pada saat penutupan (*closing price*) selama periode uji yang diperoleh dari situs [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com).
4. Data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian periode 2012-2015 pada saat penutupan (*closing price*) yang diperoleh dari situs [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com).

### 3.5 Prosedur Pengumpulan Data

Prosedur pengumpulan data-data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Dokumentasi

Langkah ini dilakukan dengan mengumpulkan informasi, mempelajari, mengklasifikasikan, dan mengalisis data sekunder berupa catatan-catatan, laporan keuangan, data historis saham, maupun informasi lainnya yang terkait dengan lingkup penelitian ini.

## 2. Studi Pustaka

Langkah ini dilakukan dengan cara membaca literatur-literatur yang umumnya berhubungan dengan objek penelitian seperti buku teks, catatan kuliah, hasil penelitian sejenis, jurnal, dan sumber-sumber lainnya yang berkaitan dengan tema penelitian ini.

### 3.6 Metode Penentuan Sampel

Metode yang digunakan dalam penentuan sampel adalah *purposive sampling*. Menurut Hartono (2013: 98) pengambilan sampel bertujuan (*purposive sampling*) dilakukan dengan mengambil sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015.
2. Perusahaan membuat dan mempublikasikan laporan keuangan tahun 2011-2015.
3. Perusahaan yang membagikan dividen final secara rutin minimal dua tahun berturut-turut pada tahun 2011-2015.
4. Perusahaan yang mengalami kenaikan pembayaran dividen periode 2012-2015.  
Untuk melihat adanya kenaikan pembayaran dividen, maka juga dibutuhkan data *dividend per share* (DPS) tahun 2011.
5. Perusahaan tidak melakukan *corporate action* lain seperti *stock splits*, *right issue*, merger dan akuisisi selama periode pengamatan.
6. Saham perusahaan sampel bukan merupakan saham tidur selama periode uji.

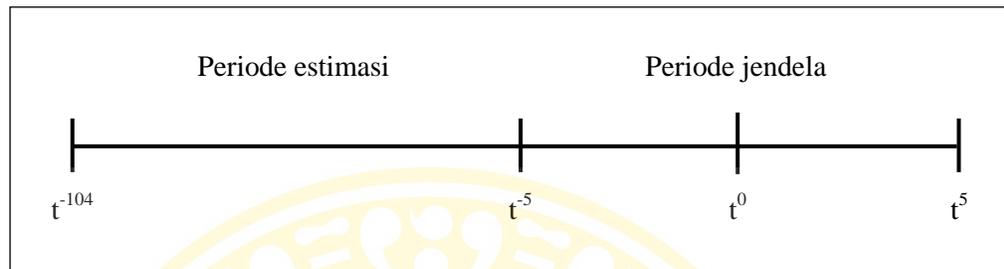
### 3.7 Teknik Analisis

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini ada dua, yaitu: (1) menggunakan metode *event study* untuk mengetahui besarnya reaksi pasar di sekitar pengumuman dividen yang diproksikan dengan *cummulative abnormal return* dalam hal ini sebagai variabel dependen, dan (2) menggunakan metode analisis regresi berganda yang memperlihatkan pengaruh variabel independen (dividen meningkat) dan variabel kontrol (*dividend yield, investment opportunies set, firm size*) terhadap *cummulative abnormal return*.

Berdasarkan data-data yang diperoleh dari perusahaan sampel, selanjutnya dilakukan analisis dengan tahapan sebagai berikut:

1. Menghitung nilai *cummulative abnormal return* untuk melihat reaksi pasar di sekitar pengumuman dividen dengan menggunakan metode *event study*. Adapun langkah-langkah yang dilakukan adalah:
  - a. Mengidentifikasi tanggal publikasi pengumuman dividen, yang dijadikan sebagai *event date*. *Event date* adalah hari terjadinya peristiwa ( $t_0$ ), yang mana dalam penelitian ini menggunakan tanggal pelaksanaan RUPS.
  - b. Menentukan periode jendela (*window period*) dan periode estimasi (*estimation period*). Periode jendela yaitu periode terjadinya peristiwa dan pengaruhnya, sedangkan periode estimasi untuk mengestimasi *expected return* yang mana umumnya merupakan periode sebelum periode jendela (Hartono, 2015). Dalam penelitian ini, periode jendela yang digunakan selama 11 hari, yaitu 5 hari sebelum ( $t-5$ ), 1 hari sebagai hari peristiwa ( $t_0$ ) dan 5 hari setelah

( $t+5$ ) terjadinya peristiwa. Sedangkan periode estimasi yang digunakan selama 100 hari sebelum periode jendela, yaitu  $t-6$  sampai dengan  $t-104$ .



**Gambar 3.1**  
**Periode Jendela dan Periode Estimasi**

- c. Menghitung *return* saham realisasi perusahaan sampel selama periode jendela yang diukur dengan persamaan 2.4.
- d. Menghitung *return* pasar yang diwakili oleh IHSG yang dapat diukur dengan persamaan 2.5.
- e. Menghitung *return* ekspektasi berdasarkan model pasar (*market model*) yang dapat diukur dengan persamaan 2.7. Persamaan tersebut dilakukan untuk membentuk model ekspektasi dengan meregresikan data *return* realisasi dan *return* pasar masing-masing saham, dimana variabel dependennya adalah *return* realisasi dan variabel independennya yaitu *return* pasar.
- f. Menghitung *abnormal return* selama periode jendela yang dapat diukur dengan persamaan 2.8.
- g. Menghitung *cummulative abnormal return* (CAR).

2. Menghitung perubahan kenaikan dividen (*dividend increase*) perusahaan sampel yang diprosikan pada selisih antara *dividend per share* (DPS) pada tahun berjalan dengan tahun sebelumnya.
3. Menghitung masing-masing variabel kontrol yaitu *dividend yield*, *investment opportunities set* (tobin's *q*), dan *firm size*.
4. Melakukan uji asumsi klasik

Model regresi yang digunakan dalam menguji hipotesis haruslah menghindari kemungkinan terjadinya penyimpangan asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik meliputi:

a. Uji normalitas data

Menurut Imam Ghozali (2011: 160) uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Salah satu metode yang digunakan dalam uji normalitas yaitu *Kolmogorov-Smirnov*. Data residual terdistribusi normal jika nilai *Asymp. Sig.* > taraf signifikan ( $\alpha = 0,05$ ).

b. Uji gejala multikolinearitas

Uji multikoleniaritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau independen (Imam Ghozali, 2011: 105). Adanya multikolinearitas dapat dilihat dari *tolerance*

*value* atau nilai *variance inflation factor* (VIF). Jika nilai *tolerance* lebih besar dari 0.1 atau nilai VIF lebih kecil dari 10, maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinieritas pada data yang akan diolah.

c. Uji gejala autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  atau sebelumnya (Imam Ghazali, 2011: 110). Salah satu uji yang dapat digunakan untuk mendeteksi adanya penyimpangan asumsi klasik ini yaitu *runs test*. Pengujian ini dilakukan apakah terjadi atau tidaknya autokorelasi didasarkan pada nilai *Asym. Sig.* dalam uji *runs test*. Apabila *Asym. Sig.* lebih besar dari 0,05, maka tidak terjadi gejala autokorelasi. Begitu juga dengan sebaliknya, jika *Asym. Sig.* lebih kecil dari 0,05 maka terjadi gejala autokorelasi dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

d. Uji gejala heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain, jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain berbeda maka disebut heteroskedastisitas (Imam Ghazali, 2011: 139). Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji *Glejser test* digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas. *Glejser* mengusulkan untuk meregresi nilai absolut residual terhadap variabel independen. Apabila nilai signifikansi yang dihasilkan lebih besar dari 0,05,

maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Begitu juga dengan sebaliknya, nilai signifikansi yang dihasilkan lebih kecil dari 0,05 maka terjadi gejala heteroskedastisitas dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian.

5. Melakukan analisis regresi yang ditujukan pada model dalam penelitian.

6. Pengujian Hipotesis

Pengujian terhadap model regresi berganda pada penelitian ini dapat dilakukan dalam tiga tahap, yaitu:

a. Uji t-statistik

Pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Berikut hipotesis untuk menguji signifikansi uji t-statistik.

1) Hipotesis 1:

$H_0 : \beta_1 \leq 0$ , artinya kenaikan dividen tidak berpengaruh positif terhadap *cummulative abnormal return*.

$H_1 : \beta_1 > 0$ , artinya kenaikan dividen berpengaruh positif terhadap *cummulative abnormal return*.

2) Hipotesis 2:

$H_0 : \beta_2 \leq 0$ , artinya *dividend yield* tidak berpengaruh positif terhadap *cummulative abnormal return*.

$H_1 : \beta_2 > 0$ , artinya *dividend yield* berpengaruh positif terhadap *cummulative abnormal return*.

3) Hipotesis 3:

$H_0 : \beta_3 \leq 0$ , artinya *investment opportunities set* tidak berpengaruh negatif terhadap *cummulative abnormal return*.

$H_1 : \beta_3 > 0$ , artinya *investment opportunities set* berpengaruh negatif terhadap *cummulative abnormal return*.

4) Hipotesis 4:

$H_0 : \beta_4 \leq 0$ , artinya *firm size* tidak berpengaruh negatif terhadap *cummulative abnormal return*.

$H_1 : \beta_4 > 0$ , artinya *firm size* berpengaruh negatif terhadap *cummulative abnormal return*.

b. Menentukan *level of signifikan* ( $\alpha$ )

*Level of signifikan* menunjukkan tingkat kesalahan yang ditoleransi oleh peneliti yaitu sebesar 5%. Jika signifikansi pada uji t-statistik lebih kecil dari 5% maka  $H_0$  ditolak, tetapi jika pada uji t-statistik nilai dari  $H_0$  lebih besar dari 5% maka  $H_0$  diterima.

c. Uji koefisien determinasi ( $R^2$ )

Uji ini digunakan untuk melihat kemampuan prediksi atas variabel dependen dengan menggunakan variabel independen dan variabel kontrol yang terdapat dalam model penelitian. Nilai  $R^2$  berkisar antara  $0 < R^2 < 1$ . Semakin besar nilai  $R^2$  (mendekati 100%), semakin baik model regresi tersebut. Nilai regresi sebesar 0 (nol) berarti variasi dari variabel dependen tidak dapat diterangkan sama sekali oleh variabel independennya.

## BAB 4

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian yang menjadi populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012 sampai dengan 2015. Perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia meliputi tiga sektor, yaitu sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri dan sektor industri barang konsumsi. Pada periode tahun 2012 sampai dengan 2015, total perusahaan yang termasuk dalam industri manufaktur sebanyak 145 perusahaan yang tercatat di bursa. Sampel ditentukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan terlebih dahulu oleh peneliti agar relevan dengan tujuan penelitian. Dari total populasi tersebut, yang memenuhi kriteria sebagai sampel pada penelitian ini berjumlah 45 sampel.

#### 4.2 Deskripsi Hasil Penelitian

Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mengumumkan kenaikan dividen berdasarkan kriteria pemilihan sampel yang mengacu pada batasan-batasan yang dijelaskan pada bagian 3.6, diperoleh sampel sebanyak 45 perusahaan yang mengumumkan kenaikan dividen.

Berikut ini disajikan deskripsi hasil penelitian untuk masing-masing variabel, yaitu: *cummulative abnormal return*, dividen naik (*dividend increase*), *dividend yield*, tobin's q dan ukuran perusahaan (*size*). Tabel 4.1 menunjukkan deskriptif variabel yang meliputi N (jumlah observasi), *minimum* (nilai terendah), *maximum* (nilai tertinggi), *mean* (rata-rata), dan *standart deviation* (standar deviasi).

**Tabel 4.1**  
**Statistik Deskriptif**

	<b>N</b>	<b>Minimum</b>	<b>Maximum</b>	<b>Mean</b>	<b>Std. Deviation</b>
CAR	45	-0.084	0.306	0.03665	0.077269
DIV_INCREASE	45	0.002	1.000	0.33490	0.314068
YIELD	45	0.004	0.111	0.03000	0.020959
TQ	45	0.442	7.114	2.23373	1.472326
SIZE	45	25.342	32.153	29.00880	2.172998
Valid N (listwise)	45				

Sumber: Hasil pengolahan data

Reaksi pasar pada saat pengumuman kenaikan dividen yang diprosikan dengan *cummulative abnormal return* (CAR) pada penelitian ini menunjukkan nilai rata-rata 0,037. Hal tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel yang mengumumkan kenaikan dividen direaksi oleh pasar sebesar 3,7%. Nilai minimum sebesar -0,084 atau sebesar -8,4% yang dimiliki oleh Voksel Electric Tbk tahun 2012 dan nilai maksimum sebesar 0,306 atau 30,6% yang dimiliki oleh Indal Aluminium Industry Tbk pada tahun 2015. Standar deviasi CAR menunjukkan angka 0,077, hal ini berarti kesenjangan CAR adalah sebesar 7,7%.

Perubahan kenaikan dividen (*DIV INCREASE*) yang diproksikan dengan persentase perubahan *dividend per share* pada tahun berjalan dengan tahun sebelumnya dalam tabel deskriptif menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,335. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat perubahan kenaikan dividen yang realisasikan pada perusahaan sampel sebesar 33,5% dari tahun sebelumnya. Nilai minimum sebesar 0,002 atau sebesar 0,2% yang dimiliki oleh Mustika Ratu Tbk dan nilai maksimum sebesar 1,00 atau 100% yang dimiliki oleh tiga perusahaan, yaitu Arwana Citramulia Tbk tahun 2012, Indocement Tungal Prakasa Tbk tahun 2013, dan Multistrada Arah Sarana Tbk tahun 2014. Standar deviasi kenaikan dividen menunjukkan angka 0,314, hal ini berarti kesenjangan perubahan kenaikan dividen perusahaan sampel sebesar 31,4%.

*Dividend yield* (*YIELD*) dalam tabel deskriptif menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,030. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata tingkat keuntungan yang diberikan oleh perusahaan sampel sebesar 3%. Nilai minimum sebesar 0,004 atau sebesar 0,4% yang dimiliki oleh Nippon Indosari Corpindo Tbk tahun 2014 dan nilai maksimum sebesar 0,111 atau 11,1% yang dimiliki Indal Aluminium Industry Tbk tahun 2015. Standar deviasi *dividend yield* menunjukkan angka 0,021, hal ini berarti kesenjangan *dividend yield* perusahaan sampel sebesar 2,1%.

Peluang investasi (*TQ*) yang diproksikan dengan tobin's *q* dalam tabel deskriptif menunjukkan nilai rata-rata sebesar 2,234. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata peluang opsi untuk berinvestasi oleh perusahaan sampel adalah sebesar 223,4%. Nilai minimum sebesar 0,442 atau sebesar 44,2% yang dimiliki oleh Chitose

Internasional Tbk tahun 2015 dan nilai maksimum sebesar 7,114 atau 711,4% yang dimiliki Kalbe Farma Tbk tahun 2014. Standar deviasi peluang investasi (*investment opportunities set*) menunjukkan angka 1,472, hal ini berarti kesenjangan peluang investasi perusahaan sampel sebesar 147,2%.

Sementara itu, ukuran perusahaan (SIZE) yang diproksikan dengan logaritma natural dari nilai pasar ekuitas dalam tabel deskriptif menunjukkan nilai rata-rata sebesar 29,009 (Rp10.158.207.280.523). Nilai minimum sebesar 25,342 (Rp89.270.000.000) yang dimiliki oleh Duta Pertiwi Nusantara Tbk tahun 2013 dan nilai maksimum sebesar 32,153 (Rp85.938.885.000.000) yang dimiliki Indofood Sukses Makmur Tbk 2014. Standar deviasi ukuran perusahaan menunjukkan angka 2,173 atau sebesar 217,3%.

#### **4.3 Pengujian Asumsi Klasik**

##### **4.3.1 Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Jika asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* terhadap residual regresi yang dilakukan dengan program SPSS 17. Data residual terdistribusi normal jika nilai asymp. Sig. > taraf signifikan ( $\alpha = 0,05$ ). Secara ringkas hasil ditunjukkan pada tabel 4.2.

**Tabel 4.2**  
**Hasil Uji Normalitas Data**

<b>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</b>		
		Unstandardized Residual
N		45
Normal Parameters <sup>a, b</sup>	Mean	0.0000000
	Std. Deviation	0.06808162
Most Extreme Differences	Absolute	0.148
	Positive	0.148
	Negative	-0.080
Kolmogorov-Smirnov Z		0.990
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.280

Sumber: Hasil pengolahan data

Pada tabel 4.2 hasil uji normalitas data menunjukkan besarnya nilai *Kolmogorov-Smirnov* adalah 1,00 dengan signifikansi sebesar 0,280 lebih besar dari 0,05, maka dapat dinyatakan bahwa seluruh data memiliki sebaran data normal.

#### 4.3.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah di dalam model regresi terdapat korelasi antara variabel independen. Model regresi yang baik adalah model yang tidak terdapat korelasi antara variabel independen atau korelasinya rendah. Metode yang digunakan untuk mendeteksi adanya gejala multikolinearitas antar variabel independen dapat dilihat dari *tolerance value*  $< 0,1$  atau *Variance Inflation Factor* (VIF)  $> 10$ . Sebaliknya, jika *tolerance value*  $> 0,1$  atau *Variance Inflation Factor* (VIF)  $< 10$ , maka dengan demikian tidak terjadi multikolinearitas. Secara ringkas hasil ditunjukkan pada tabel 4.3.

**Tabel 4.3**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
	DIV_INCREASE	0.985	1.015
	YIELD	0.776	1.289
	TQ	0.583	1.716
	SIZE	0.593	1.685

Sumber: Hasil pengolahan data

Berdasarkan tabel 4.3 menunjukkan bahwa masing-masing variabel memiliki nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF untuk masing-masing variabel lebih kecil dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas pada persamaan model regresi yang digunakan.

### 4.3.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  atau sebelumnya Uji autokorelasi pada penelitian menggunakan alat uji *runs test*. Pengujian ini dilakukan apakah terjadi atau tidaknya autokorelasi didasarkan pada nilai *Asym. Sig.* dalam uji *runs test*. Apabila *Asym. Sig.* lebih besar dari 0,05, maka tidak terjadi gejala autokorelasi. Begitu juga dengan sebaliknya, jika *Asym. Sig.* lebih kecil dari 0,05 maka terjadi gejala autokorelasi dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Secara ringkas hasil ditunjukkan pada tabel 4.4.

**Tabel 4.4**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

	<b>Unstandardized Residual</b>
Test Value <sup>a</sup>	-0.00450
Cases < Test Value	22
Cases >= Test Value	23
Total Cases	45
Number of Runs	26
Z	0.607
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.544

Sumber: Hasil pengolahan data

Hasil uji autokorelasi dengan *runs test* di atas menunjukkan bahwa *Asym. Sig.* adalah sebesar 0,544 yang mana lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi dalam model penelitian.

#### 4.3.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Uji *Glejser test* digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas. *Glejser* mengusulkan untuk meregresi nilai absolut residual terhadap variabel independen. Apabila nilai signifikansi yang dihasilkan lebih besar dari 0,05, maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Begitu juga dengan sebaliknya, nilai signifikansi yang dihasilkan lebih kecil dari 0,05 maka terjadi gejala heteroskedastisitas dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Secara ringkas hasil ditunjukkan pada tabel 4.5.

**Tabel 4.5**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Model	t	Sig.
DIV_INCREASE	0.335	0.740
YIELD	1.026	0.311
TQ	0.197	0.845
SIZE	-0.452	0.654

Sumber: Hasil pengolahan data

Tabel 4.5 menunjukkan bahwa nilai signifikansi untuk seluruh variabel independen dalam penelitian adalah lebih besar dari 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak terjadinya heteroskedastisitas pada model regresi yang digunakan dalam penelitian.

#### 4.4 Analisis Regresi dan Pengujian Hipotesis

Berikut adalah hasil regresi linear berganda pengaruh variabel *dividend increase* terhadap *cummulative abnormal return* di sekitar pengumuman dividen dengan variabel kontrol *dividend yield*, *investment opportunities set* dan *firm size*. Menggunakan program SPSS 17, hasil analisis regresi dapat dilihat pada tabel 4.6.

Perubahan peningkatan dividen (DIV\_INCREASE) berpengaruh positif terhadap *cummulative abnormal return* (CAR), artinya setiap terjadinya kenaikan 1 satuan peningkatan dividen (DIV\_INCREASE) akan diikuti kenaikan CAR sebesar 0,070 satuan. Hasil uji t menunjukkan signifikansi sebesar 0,049 lebih kecil *level of*

*significant* ( $\alpha$ ) yang digunakan sebesar 0,05 yang berarti bahwa perubahan peningkatan dividen berpengaruh signifikan terhadap *cummulative abnormal return*.

**Tabel 4.6**  
**Ringkasan Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**

Variabel	Unstandardized Coefficients	Sig. t	Kesimpulan
(Constan)	0.086	0.616	
DIV_INCREASE	0.070	0.049	Signifikan
YIELD	1.465	0.016	Signifikan
TQ	0.011	0.250	Tidak Signifikan
SIZE	-0.005	0.435	Tidak Signifikan
R Square	0.224		
Dependen Variable: CAR			

Sumber: Hasil pengolahan data

*Dividend yield* (YIELD) berpengaruh positif terhadap *cummulative abnormal return* (CAR), artinya setiap terjadinya kenaikan 1 satuan *yield* akan diikuti kenaikan CAR sebesar 1,465 satuan. Hasil uji t menunjukkan signifikansi sebesar 0,016 lebih kecil dari *level of significant* ( $\alpha$ ) yang digunakan sebesar 0,05 yang berarti bahwa *dividend yield* berpengaruh signifikan terhadap *cummulative abnormal return*.

*Investment opportunities set* (TQ) atau peluang investasi berpengaruh positif terhadap *cummulative abnormal return* (CAR), artinya setiap terjadinya kenaikan 1 satuan TQ akan diikuti kenaikan CAR sebesar 0,011 satuan. Hasil uji t menunjukkan signifikansi sebesar 0,250 lebih besar dari *level of significant* ( $\alpha$ ) yang digunakan sebesar 0,05 yang berarti bahwa *investment opportunities set* berpengaruh tidak signifikan terhadap *cummulative abnormal return*.

*Firm size* (SIZE) atau ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *cummulative abnormal return* (CAR), artinya setiap terjadinya kenaikan 1 satuan SIZE akan diikuti penurunan CAR sebesar 0,005 satuan. Hasil uji t menunjukkan signifikansi sebesar 0,435 lebih besar dari *level of significant* ( $\alpha$ ) yang digunakan sebesar 0,05 yang berarti bahwa *firm size* berpengaruh tidak signifikan terhadap *cummulative abnormal return*.

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) menghasilkan nilai sebesar 0,224 yang berarti bahwa 22,4% varian perubahan variabel dependen (*cummulative abnormal return*) mampu dijelaskan oleh variabel independen yang dimasukkan dalam model (*dividend increase, dividend yield, investment opportunities set* dan *firm size*), sedangkan sisanya sebesar 77,6% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

#### **4.5 Pembahasan**

Perubahan peningkatan dividen (DIV\_INCREASE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cummulative abnormal return* (CAR). Hal ini mengindikasikan bahwa tidak hanya pengumuman dividen saja yang menimbulkan *abnormal return*, tetapi juga besarnya (*magnitude*) dari perubahan peningkatan dividen tersebut juga dapat mempengaruhi besarnya *abnormal return*. Kenaikan pada dividen yang dibayarkan oleh perusahaan manufaktur langsung direspon oleh pasar yang mana atas pengumuman kenaikan dividen tersebut dapat menimbulkan isyarat yang jelas kepada pasar bahwa prospek perusahaan akan mengalami kemajuan di masa mendatang.

Hal ini sesuai dengan *dividend signalling theory* yang menyatakan bahwa semakin besarnya tingkat perubahan dividen, maka semakin besar pula kandungan informasinya, yang mana akan memberikan sinyal positif pada prospek masa depan perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai *return* yang semakin besar di pasar. Hal ini sejalan dengan penelitian Grullon et al (2003) menyatakan hasil yang sependapat dengan John dan Williams (1985) dan Miller dan Rock (1985), bahwa perubahan kebijakan dividen meningkat memberikan informasi yang mempengaruhi harga saham yang dapat meningkat dan menghasilkan *abnormal return* yang positif.

*Dividend yield* (YIELD) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cummulative abnormal return* (CAR). Hal ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa semakin besarnya *yield* yang diberikan perusahaan, investor dan calon investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya pada saham perusahaan tersebut sehingga dalam hal ini pasar bereaksi semakin besar. Hasil ini juga sesuai dengan penelitian Denis *et. al.* (1994) yang mengemukakan bahwa perusahaan yang mempunyai *high-yield* akan menarik investor dengan dividen yang lebih besar dan lebih baik karena peningkatan dividen akan menjadi informasi yang lebih baik bagi perusahaan yang mempunyai *yield* yang tinggi daripada perusahaan dengan *yield* yang rendah.

*Investment opportunities set* (TQ) atau peluang investasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *cummulative abnormal return* (CAR). Hasil ini mengindikasikan bahwa perubahan kenaikan dividen oleh perusahaan dengan peluang investasi yang lebih menguntungkan akan menyampaikan informasi lebih

lanjut tentang kemungkinan perubahan dalam perilaku investasi perusahaan di masa depan dan mungkin lebih mencerminkan prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan. Meskipun demikian, pengaruh peluang investasi ini tidak memiliki dampak yang signifikan pada besarnya reaksi pasar pada saat pengumuman dividen. Hal ini dikarenakan rata-rata investasi yang dilakukan oleh pelaku pasar di Indonesia bersifat jangka pendek.

*Firm size* (SIZE) atau ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *cummulative abnormal return* (CAR). Hubungan negatif ini mengindikasikan bahwa perusahaan besar memiliki informasi lebih banyak tersedia di pasar daripada perusahaan kecil dengan demikian semakin besarnya ukuran perusahaan akan memiliki reaksi pasar yang kecil pada saat pengumuman dividen. Begitu juga dengan sebaliknya, semakin kecil ukuran perusahaan akan menyebabkan reaksi pasar yang besar yang mana disebabkan oleh informasi-informasi yang ada di pasar pada perusahaan kecil sangat terbatas sehingga pengumuman yang dikeluarkan oleh perusahaan kecil menimbulkan reaksi yang besar. Hasil yang tidak signifikan ini bisa mungkin terjadi karena ada perbedaan kondisi ekonomi dan tahun penelitian yang pada akhirnya investor tidak melihat ukuran perusahaan sebagai faktor yang tepat untuk berinvestasi di suatu perusahaan namun lebih melihat ke faktor lain.

## BAB 5

### SIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, penelitian ini menghasilkan kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil uji t menunjukkan bahwa perubahan kenaikan dividen (*dividend increase*) mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap *cummulative abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman dividen. Dengan kata lain pasar bereaksi positif terhadap saham perusahaan yang meningkatkan dividen per saham.
2. Berdasarkan nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) dapat diketahui bahwa prosentase dari variabel independen dan variabel kontrol (*dividend increase*, *dividend yield*, *investment opportunities set* dan *firm size*) yang dapat menjelaskan variabel dependen (*cummulative abnormal return*) sebesar 22,4% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain di luar variabel independen dan variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini.

## 5.2 Saran

Atas hasil penelitian ini dan juga berdasarkan berbagai keterbatasan penelitian yang ada, maka peneliti mengemukakan saran-saran sebagai berikut:

1. Tanggal peristiwa yang ditetapkan untuk mengetahui besarnya reaksi pasar pada penelitian ini adalah tanggal pelaksanaan RUPS. Peneliti menyarankan untuk penelitian selanjutnya menggunakan tanggal peristiwa lain seperti tanggal *cum-dividend* atau tanggal *recording date* agar reaksi pasar yang didapatkan lebih baik.
2. Untuk penelitian selanjutnya, hendaknya memilih variabel kontrol lain, sebab hasil nilai yang didapatkan secara simultan tidak berpengaruh baik terhadap reaksi pasar di sekitar pengumuman dividen. Serta memperbesar ukuran sampel dengan menambah periode penelitian agar diperoleh sampel yang lebih besar sehingga hasil penelitiannya dapat digunakan sebagai alat pemeriksa yang lebih tepat.
3. Bagi investor dan calon investor, perlu memperhatikan informasi mengenai pengumuman dividen dan juga faktor-faktor yang mempengaruhi reaksi pasar dalam menginvestasikan modal di paasar saham.

## DAFTAR PUSTAKA

- Bajaj, M., & Vijh, A. M. (1990). Dividend clienteles and the information content of dividend changes. *Journal of Financial Economics*, 193-219.
- Dasilas, A., & Leventis, S. (2011). Stock market reaction to dividend announcements: Evidence from the Greek. *International Review of Economics and Finance*, 302-311.
- Fuller, K. P. (2003). The impact of informed trading on dividend. *Journal of Corporate Finance*, 385-407.
- Gitman, L. (2000). *Principies of Managerial Finance 9th Edition*. USA: Addison Wesley Publishing.
- Hartono, J. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Ketujuh*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Hartono, J. (2015). *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA.
- Jin, Z. (2000). On the differential market reaction to dividend initiations. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 263-277.

- Kato, H. K., Loewenstein, U., & Tsay, W. (2002). Dividend policy, cash flow, and investment in Japan. *Pacific-Basin Finance Journal*, 443– 473.
- Kurnianingsih, H. (2011). Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Pada Perusahaan Manufaktur (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia). *ISSN*, 1410-9913.
- Lang, L. H., & Litzenberger, R. H. (1989). Dividend Announcement; Cash Flow Signaling vs. Free Cash Flow Hypothesis? *Journal of Financial Economics*, 181-191.
- Mulyati, S. (2003). Reaksi Harga Saham Terhadap Perubahan Dividen Tunai dan Dividend Yield Di Bursa Efek Jakarta. *Journal Siasat Bisnis*, 233-249.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 32/POJK.04/2014 tentang Rencana dan Penyelenggaraan Rapat Umum Pemegang Saham Perusahaan Terbuka.
- Setiadi, E. (2013). Pengaruh Perubahan Dividen, Cash Flow, Overinvestment, dan Dividend Yield Terhadap Cumulative Abnormal Return Pada Ex-Dividend Date. *DeReMa Jurnal Manajemen Vol. 6 No. 3, September 2013*.
- Sularso, R. A. (2003). Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Perubahan Harga Saham (Return) Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol. 5 No. 1*.

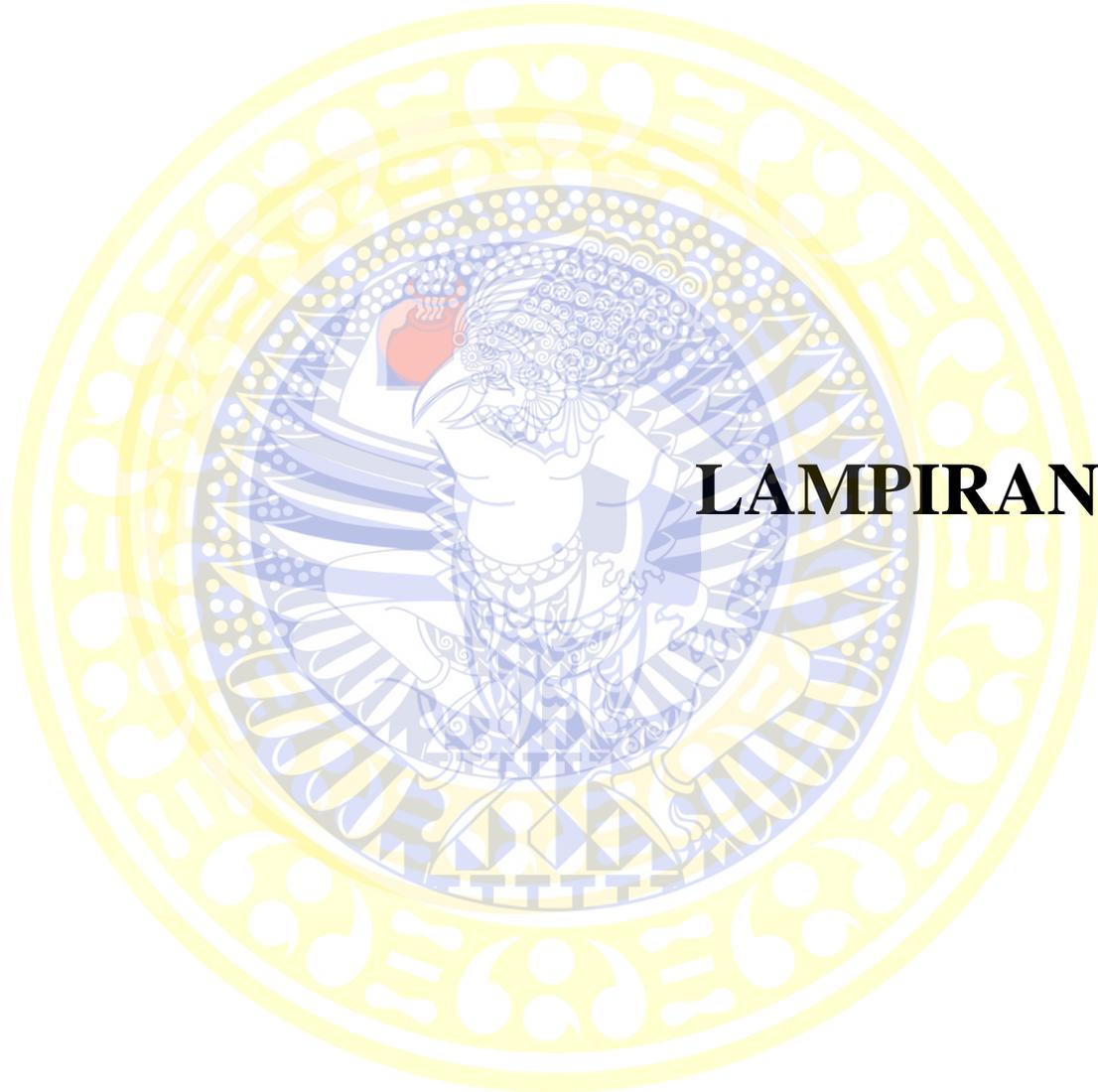
Suwanna, T. (2012). Impacts of Dividend Announcement on Stock Return. *Procedia*

- *Social and Behavioral Sciences*, 721 – 725.

Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi, Ed. Pertama.*

Yogyakarta: Kanisius.





**LAMPIRAN 1****Sampel Perusahaan Manufaktur Periode 2012-2015**

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	INTP	Indocement Tunggal Prakasa Tbk
2	ARNA	Arwana Citramulia Tbk
3	LION	Lion Metal Works Tbk
4	EKAD	Ekadharna International Tbk
5	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
6	MAIN	Malindo Feedmill Tbk
7	JECC	Jembo Cable Company Tbk
8	SCCO	Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk
9	VOKS	Voksel Electric Tbk
10	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
11	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
12	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
13	MYOR	Mayora Indah Tbk
14	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk
15	MRAT	Mustika Ratu Tbk
16	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
17	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk
18	TRIS	Trisula International Tbk
19	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk
20	SMBR	Semen Baturaja (Persero) Tbk
21	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk
22	KLBF	Kalbe Farma Tbk
23	TCID	Mandom Indonesia Tbk
24	INAI	Indal Aluminium Industry Tbk
25	KBLI	KMI Wire and Cable Tbk
26	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk
27	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk
28	SIDO	Sidomulyo Selaras Tbk
29	CINT	Chitose Internasional Tbk

**LAMPIRAN 2****Hasil Komputasi Model Pasar ( $\alpha$  dan  $\beta$ )****INTP 2012****Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.390E-5	.001		-.010	.992
	Market Return	1.040	.203	.461	5.120	.000

a. Dependent Variable: Actual Return

**ARNA 2012****Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.006	.003		2.256	.026
	Market Return	.549	.421	.131	1.303	.196

a. Dependent Variable: Actual Return

**LION 2012****Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.003	.004		.779	.438
	Market Return	.723	.508	.143	1.425	.157

a. Dependent Variable: Actual Return

**EKAD 2012****Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-3.653E-5	.002		-.017	.986
	Market Return	1.079	.283	.361	3.816	.000

a. Dependent Variable: Actual Return

**CPIN 2012****Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.003	.002		1.447	.151
	Market Return	.565	.324	.174	1.743	.085

a. Dependent Variable: Actual Return

**MAIN 2012****Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.002	.003		.549	.584
	Market Return	1.882	.371	.458	5.071	.000

a. Dependent Variable: Actual Return

**JECC 2012****Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.002	.003		.737	.463
	Market Return	.900	.386	.230	2.329	.022

a. Dependent Variable: Actual Return

**SCCO 2012****Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.002	.004		.399	.691
	Market Return	.414	.438	.096	.945	.347

a. Dependent Variable: Actual Return

**VOKS 2012****Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.005	.004		1.220	.225
	Market Return	-.579	.423	-.138	-1.368	.175

a. Dependent Variable: Actual Return

**AISA 2012****Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.003	.003		1.068	.288
	Market Return	.880	.461	.190	1.907	.059

a. Dependent Variable: Actual Return

**ICBP 2012****Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.003	.002		1.414	.161
	Market Return	.979	.283	.331	3.458	.001

a. Dependent Variable: Actual Return

**INDF 2012****Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.001	.002		.709	.480
	Market Return	.950	.236	.378	4.025	.000

a. Dependent Variable: Actual Return

**MYOR 2012****Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.004	.002		2.158	.033
	Market Return	1.119	.209	.477	5.344	.000

a. Dependent Variable: Actual Return

**ROTI 2012****Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.001	.002		.527	.599
	Market Return	.394	.360	.110	1.095	.276

a. Dependent Variable: Actual Return

**MRAT 2012****Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.000	.003		.096	.924
	Market Return	.480	.277	.173	1.735	.086

a. Dependent Variable: Actual Return

**INTP 2013****Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.000	.002		-.466	.642
	Market Return	1.667	.152	.744	10.973	.000

a. Dependent Variable: Actual Return

**SMGR 2013****Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.000	.001		.246	.806
	Market Return	1.353	.123	.745	10.991	.000

a. Dependent Variable: Actual Return

**DPNS 2013****Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.812E-5	.004		.008	.994
	Market Return	.622	.278	.222	2.242	.027

a. Dependent Variable: Actual Return

**EKAD 2013****Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.001	.001		.671	.504
	Market Return	.274	.076	.344	3.608	.000

a. Dependent Variable: Actual Return

**TRIS 2013****Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.000	.001		-.278	.782
	Market Return	.218	.083	.256	2.608	.011

a. Dependent Variable: Actual Return

**ICBP 2013****Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.000	.002		-.525	.601
	Market Return	.696	.148	.430	4.696	.000

a. Dependent Variable: Actual Return

**KAEF 2013****Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.003	.003		.794	.429
	Market Return	1.029	.306	.323	3.367	.001

a. Dependent Variable: Actual Return

**INTP 2014****Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.001	.002		-.619	.537
	Market Return	1.471	.219	.564	6.723	.000

a. Dependent Variable: Actual Return

**SMBR 2014****Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.001	.001		-1.224	.224
	Market Return	.980	.172	.501	5.706	.000

a. Dependent Variable: Actual Return

**MASA 2014****Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.003	.003		-1.279	.204
	Market Return	.178	.335	.054	.532	.596

a. Dependent Variable: Actual Return

**SCCO 2014****Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-4.137E-5	.001		-.029	.977
	Market Return	.267	.139	.191	1.915	.058

a. Dependent Variable: Actual Return

**ICBP 2014****Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.001	.002		.829	.409
	Market Return	1.350	.214	.539	6.294	.000

a. Dependent Variable: Actual Return

**INDF 2014****Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.000	.001		.254	.800
	Market Return	.954	.185	.465	5.168	.000

a. Dependent Variable: Actual Return

**ROTI 2014****Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.002	.002		-.844	.401
	Market Return	1.242	.280	.411	4.436	.000

a. Dependent Variable: Actual Return

**KLBF 2014****Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.000	.001		.375	.709
	Market Return	1.010	.124	.638	8.150	.000

a. Dependent Variable: Actual Return

**TCID 2014****Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.001	.001		.755	.452
	Market Return	.090	.139	.066	.650	.517

a. Dependent Variable: Actual Return

**SMBR 2015****Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.003	.002		1.489	.140
	Market Return	.620	.187	.319	3.315	.001

a. Dependent Variable: Actual Return

**INAI 2015****Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.000	.003		-.097	.923
	Market Return	.075	.317	.024	.235	.814

a. Dependent Variable: Actual Return

**EKAD 2015****Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.003	.002		1.494	.138
	Market Return	-.205	.225	-.092	-.911	.365

a. Dependent Variable: Actual Return

**CPIN 2015****Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.002	.002		.695	.489
	Market Return	1.200	.321	.355	3.736	.000

a. Dependent Variable: Actual Return

**KBLI 2015****Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.006	.004		1.503	.136
	Market Return	.332	.525	.064	.633	.528

a. Dependent Variable: Actual Return

**SCCO 2015****Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.003	.004		.882	.380
	Market Return	1.005	.353	.277	2.844	.005

a. Dependent Variable: Actual Return

**ICBP 2015****Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.001	.002		.821	.414
	Market Return	1.074	.205	.470	5.247	.000

a. Dependent Variable: Actual Return

**ROTI 2015****Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.002	.002		.724	.471
	Market Return	.746	.251	.288	2.965	.004

a. Dependent Variable: Actual Return

**WIIM 2015****Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.000	.002		.094	.925
	Market Return	.327	.267	.123	1.225	.224

a. Dependent Variable: Actual Return

**DVLA 2015****Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	9.712E-5	.003		.030	.976
	Market Return	.661	.225	.286	2.935	.004

a. Dependent Variable: Actual Return

**KAEF 2015****Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.004	.003		1.222	.225
	Market Return	.933	.311	.291	2.994	.003

a. Dependent Variable: Actual Return

**SIDO 2015****Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.000	.001		-.504	.616
	Market Return	.243	.152	.160	1.598	.113

a. Dependent Variable: Actual Return

**TCID 2015****Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.000	.003		-.195	.846
	Market Return	.020	.141	.014	.143	.887

a. Dependent Variable: Actual Return

**CINT 2015**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.000	.000		-1.463	.147
Market Return	.108	.027	.375	3.986	.000

a. Dependent Variable: Actual Return



**LAMPIRAN 3****Perhitungan Cumulative Abnormal Return Pada Periode Jendela INTP 2012**

PJ	Date	Close	R <sub>it</sub>	Close IHSG	R <sub>im</sub>	Intercept	Beta	E (R)	AR	CAR
5	21-May-2013	25,450	-0.00386	5,188.76	-0.00503	-0.000001	1.04037	-0.00324	-0.00061	
4	20-May-2013	25,600	0.01386	5,214.98	0.01347			0.01400	-0.00014	
3	17-May-2013	25,250	0.00198	5,145.68	0.01319			0.01371	-0.01173	
2	16-May-2013	25,200	-0.01754	5,078.68	-0.00220			-0.00230	-0.01524	
1	15-May-2013	25,650	0.01786	5,089.88	0.00156			0.00161	0.01625	
0	14-May-2013	25,200	0.00000	5,081.94	0.00540			0.00561	-0.00561	
-1	13-May-2013	25,200	-0.00395	5,054.63	-0.01005			-0.01047	0.00652	
-2	10-May-2013	25,300	-0.00388	5,105.94	-0.00326			0.00338	-0.00928	
-3	8-May-2013	25,450	0.00792	5,089.38	0.00923			0.00959	-0.00167	
-4	7-May-2013	25,250	0.00000	5,042.79	0.01020			0.01060	-0.01060	
-5	6-May-2013	25,250	-0.03810	4,991.87	0.01348			0.01401	-0.05210	-0.08421

**ARNA 2012**

PJ	Date	Close	R <sub>it</sub>	Close IHSG	R <sub>im</sub>	Intercept	Beta	E (R)	AR	CAR
5	5-Apr-2013	2,690	-0.00370	4,926.07	0.00070	0.00375	0.54803	0.00614	-0.00684	
4	4-Apr-2013	2,700	0.01887	4,922.61	-0.01182			-0.00074	0.01960	
3	3-Apr-2013	2,650	0.00000	4,981.47	0.00489			0.00343	-0.00643	
2	2-Apr-2013	2,650	0.00952	4,957.25	0.00398			0.00794	0.00159	
1	1-Apr-2013	2,625	0.01744	4,937.53	-0.00069			0.00937	0.01207	
0	28-Mar-2013	2,580	0.05306	4,840.99	0.00262			0.00719	0.04387	
-1	27-Mar-2013	2,450	-0.02000	4,928.10	0.01767			0.01545	-0.03545	
-2	26-Mar-2013	2,500	-0.01961	4,842.51	0.01332			0.01318	-0.03278	
-3	25-Mar-2013	2,550	0.04082	4,777.90	0.01159			0.01211	0.02870	
-4	22-Mar-2013	2,450	-0.01010	4,723.16	-0.01656			-0.00334	-0.00676	
-5	21-Mar-2013	2,475	0.06791	4,802.67	-0.00597			0.00247	0.06544	0.10000

**LION 2012**

PJ	Date	Close	R <sub>it</sub>	Close IHSG	R <sub>im</sub>	Intercept	Beta	E (R)	AR	CAR
5	14-Jun-2013	13,800	0.02222	4,760.74	0.01338	0.00333	0.72338	0.01301	0.00921	
4	12-Jun-2013	13,500	-0.01818	4,697.88	0.01907			0.01713	-0.03531	
3	11-Jun-2013	13,750	0.01103	4,609.95	-0.03504			-0.02202	0.03305	
2	10-Jun-2013	13,600	0.00741	4,777.37	-0.01808			-0.00975	0.01715	
1	7-Jun-2013	13,500	-0.04255	4,865.32	-0.03112			-0.01919	-0.02337	
0	4-Jun-2013	14,100	-0.02422	5,021.61	-0.02106			-0.01191	-0.01231	
-1	30-May-2013	14,450	-0.00345	5,129.65	-0.01366			-0.00655	0.00310	
-2	29-May-2013	14,500	0.03571	5,200.69	0.00473			0.00675	0.02897	
-3	28-May-2013	14,000	-0.01754	5,176.23	0.01791			0.01629	-0.03883	
-4	27-May-2013	14,250	-0.03061	5,085.14	-0.01357			-0.00648	-0.02413	
-5	24-May-2013	14,700	0.05000	5,155.09	0.00658			0.00809	0.04191	0.00445

## EKAD 2012

PJ	Date	Close	R <sub>ijt</sub>	Close IHSG	R <sub>m</sub>	Intercept	Beta	E (R)	AR	CAR
5	7-Jun-2013	420	-0.01176	4,865.32	-0.02717	-0.00004	1.07942	-0.02937	0.01760	
4	5-Jun-2013	425	0.00000	5,001.22	-0.00406			-0.00442	0.00442	
3	4-Jun-2013	425	0.01190	5,021.61	0.01011			0.01088	0.00103	
2	3-Jun-2013	420	0.00000	4,971.35	-0.01919			-0.02075	0.02075	
1	31-May-2013	420	0.01205	5,068.63	-0.01190			-0.01288	0.02493	
0	30-May-2013	415	-0.04598	5,129.65	-0.01366			-0.01478	-0.03120	
-1	29-May-2013	435	0.02353	5,200.69	0.00473			0.00506	0.01847	
-2	28-May-2013	425	0.01190	5,176.23	0.01791			0.01930	-0.00739	
-3	27-May-2013	420	-0.01176	5,085.14	-0.01357			-0.01468	0.00292	
-4	24-May-2013	425	0.01190	5,155.09	0.00658			0.00706	0.00484	
-5	23-May-2013	420	-0.03448	5,121.40	-0.01663			-0.01799	-0.01650	0.03987

## CPIN 2012

PJ	Date	Close	R <sub>ijt</sub>	Close IHSG	R <sub>m</sub>	Intercept	Beta	E (R)	AR	CAR
5	22-May-2013	5,500	0.02804	5,208.00	0.00371	0.00338	0.56515	0.00548	0.02256	
4	21-May-2013	5,350	-0.00000	5,188.76	-0.00503			0.00054	-0.00054	
3	20-May-2013	5,350	0.08629	5,214.98	0.01347			0.01099	0.07530	
2	17-May-2013	4,925	0.01546	5,145.68	0.01319			0.01084	0.00463	
1	16-May-2013	4,850	-0.00000	5,078.68	-0.00220			0.00214	-0.00214	
0	15-May-2013	4,850	-0.01020	5,089.88	0.00156			0.00426	-0.01447	
-1	14-May-2013	4,900	0.01031	5,081.94	0.00540			0.00644	0.00387	
-2	13-May-2013	4,850	-0.03000	5,054.63	-0.01005			-0.00230	-0.02770	
-3	10-May-2013	5,000	0.01010	5,105.94	0.00326			0.00523	0.00487	
-4	8-May-2013	4,950	0.00000	5,089.33	0.00923			0.00860	-0.00860	
-5	7-May-2013	4,950	-0.00503	5,042.79	0.01020			0.00915	-0.01417	0.04362

## MAIN 2012

PJ	Date	Close	R <sub>ijt</sub>	Close IHSG	R <sub>m</sub>	Intercept	Beta	E (R)	AR	CAR
5	13-Jun-2013	3,225	-0.04444	4,607.66	-0.01920	0.00165	1.88189	-0.03449	-0.00996	
4	12-Jun-2013	3,375	0.03053	4,697.88	0.01907			0.03755	-0.00701	
3	11-Jun-2013	3,275	-0.06429	4,609.95	-0.03504			-0.06430	0.00001	
2	10-Jun-2013	3,500	-0.05405	4,777.37	-0.01808			-0.03237	-0.02169	
1	7-Jun-2013	3,700	-0.02632	4,865.32	-0.02717			-0.04948	0.02317	
0	5-Jun-2013	3,800	0.03401	5,001.22	-0.00406			-0.00599	0.04000	
-1	4-Jun-2013	3,675	0.02797	5,021.61	0.01011			0.02068	0.00729	
-2	3-Jun-2013	3,575	-0.04027	4,971.35	-0.01919			-0.03446	-0.00580	
-3	31-May-2013	3,725	-0.01325	5,068.63	-0.01190			-0.02073	0.00749	
-4	30-May-2013	3,775	0.00667	5,129.65	-0.01366			-0.02405	0.03072	
-5	29-May-2013	3,750	0.00000	5,200.69	0.00473			0.01055	-0.01055	0.05367

## JECC 2012

PJ	Date	Close	R <sub>it</sub>	Close IHSG	R <sub>m</sub>	Intercept	Beta	E (R)	AR	CAR
5	25-Jun-2013	2,650	0.01923	4,418.87	-0.00239	0.00241	0.89962	0.00026	0.01898	
4	24-Jun-2013	2,600	-0.03704	4,429.46	-0.01903			-0.01471	-0.02233	
3	21-Jun-2013	2,700	0.00935	4,515.37	-0.02476			-0.01986	0.02921	
2	20-Jun-2013	2,675	0.01905	4,629.99	-0.03676			-0.03066	0.04971	
1	19-Jun-2013	2,625	0.02941	4,806.66	-0.00698			-0.00387	0.03329	
0	18-Jun-2013	2,550	0.04082	4,840.45	0.01381			0.01483	0.02598	
-1	17-Jun-2013	2,450	-0.02000	4,774.50	0.00289			0.00501	-0.02501	
-2	14-Jun-2013	2,500	-0.03846	4,760.74	0.03271			0.03183	-0.07029	
-3	11-Jun-2013	2,600	-0.00952	4,609.95	-0.03504			-0.02912	0.01960	
-4	10-Jun-2013	2,625	0.00000	4,777.37	-0.01808			-0.01386	0.01386	
-5	7-Jun-2013	2,625	0.03960	4,865.32	-0.02717			-0.02204	0.06164	0.13463

## SCCO 2012

PJ	Date	Close	R <sub>it</sub>	Close IHSG	R <sub>m</sub>	Intercept	Beta	E (R)	AR	CAR
5	17-Jun-2013	5,850	0.01739	4,774.50	0.00289	0.00150	0.41407	0.00270	0.01469	
4	14-Jun-2013	5,750	0.00000	4,760.74	0.03322			0.01526	-0.01526	
3	13-Jun-2013	5,750	0.00000	4,607.66	-0.01920			-0.00645	0.00645	
2	12-Jun-2013	5,750	0.00000	4,697.88	0.01907			0.00940	-0.00940	
1	11-Jun-2013	5,750	0.00000	4,609.95	-0.03504			-0.01301	0.01301	
0	10-Jun-2013	5,750	0.03604	4,777.37	-0.01808			-0.00598	0.04202	
-1	7-Jun-2013	5,550	0.00000	4,865.32	-0.02717			-0.00975	0.00975	
-2	5-Jun-2013	5,550	-0.00893	5,001.22	-0.00406			-0.00018	-0.00875	
-3	4-Jun-2013	5,600	0.01818	5,021.61	0.01011			0.00569	0.01249	
-4	3-Jun-2013	5,500	0.00000	4,971.35	-0.01919			-0.00645	0.00645	
-5	31-May-2013	5,500	0.00917	5,068.63	-0.01190			-0.00342	0.01260	0.08405

## VOKS 2012

PJ	Date	Close	R <sub>it</sub>	Close IHSG	R <sub>m</sub>	Intercept	Beta	E (R)	AR	CAR
5	27-May-2013	1,520	0.01333	5,085.14	-0.01357	0.00532	-0.57864	0.01317	0.00017	
4	24-May-2013	1,500	0.00671	5,155.09	0.00658			0.00151	0.00520	
3	23-May-2013	1,490	-0.01325	5,121.40	-0.01663			0.01494	-0.02818	
2	22-May-2013	1,510	-0.00658	5,208.00	0.00371			0.00317	-0.00975	
1	21-May-2013	1,520	0.02013	5,188.76	-0.00503			0.00822	0.01191	
0	20-May-2013	1,490	0.00337	5,214.98	0.01347			-0.00248	0.00584	
-1	17-May-2013	1,485	0.00338	5,145.68	0.01319			-0.00232	0.00570	
-2	16-May-2013	1,480	-0.00337	5,078.68	-0.00220			0.00659	-0.00996	
-3	15-May-2013	1,485	0.01020	5,089.88	0.00156			0.00441	0.00579	
-4	14-May-2013	1,470	0.00000	5,081.94	0.00540			0.00219	-0.00219	
-5	13-May-2013	1,470	-0.05769	5,054.63	-0.01005			0.01113	-0.06882	-0.08428

**AISA 2012**

PJ	Date	Close	R <sub>i,t</sub>	Close IH5G	R <sub>m</sub>	Intercept	Beta	E (R)	AR	CAR
5	3-Apr-2013	1,360	0.00000	4,981.47	0.00489	0.00299	0.87985	0.00729	-0.00729	
4	2-Apr-2013	1,360	-0.00730	4,957.25	0.00398			0.00650	-0.01380	
3	1-Apr-2013	1,370	0.07031	4,937.58	-0.00069			0.00239	0.06793	
2	28-Mar-2013	1,280	-0.01538	4,940.99	0.00262			0.00529	-0.02068	
1	27-Mar-2013	1,300	0.00775	4,928.10	0.01767			0.01854	-0.01079	
0	26-Mar-2013	1,290	0.02381	4,842.52	0.01352			0.01489	0.00892	
-1	25-Mar-2013	1,260	0.00000	4,777.90	0.01159			0.01319	-0.01319	
-2	22-Mar-2013	1,260	-0.03817	4,723.16	-0.01656			-0.01157	-0.02660	
-3	21-Mar-2013	1,310	0.03150	4,802.67	-0.00597			-0.00226	0.03375	
-4	20-Mar-2013	1,270	0.02419	4,831.50	0.00184			0.00461	0.01958	
-5	19-Mar-2013	1,240	0.01639	4,822.63	0.00412			0.00662	0.00977	0.04760

**ICBP 2012**

PJ	Date	Close	R <sub>i,t</sub>	Close IH5G	R <sub>m</sub>	Intercept	Beta	E (R)	AR	CAR
5	5-Jun-2013	12,700	-0.01550	5,001.22	-0.00406	-0.00314	0.97936	-0.00084	-0.01467	
4	4-Jun-2013	12,900	0.02381	5,021.61	0.01011			0.01304	0.01077	
3	3-Jun-2013	12,600	-0.03817	4,971.35	-0.01919			-0.01566	-0.02251	
2	31-May-2013	13,100	0.02745	5,068.63	-0.01190			-0.00851	0.03596	
1	30-May-2013	12,750	0.00791	5,129.65	-0.01366			-0.01024	0.01814	
0	29-May-2013	12,650	-0.00394	5,200.69	0.00473			0.00777	-0.01170	
-1	28-May-2013	12,700	0.01195	5,176.23	0.01791			0.02068	-0.00873	
-2	27-May-2013	12,550	-0.00397	5,085.14	-0.01357			-0.01015	0.00618	
-3	24-May-2013	12,600	0.01613	5,155.09	0.00658			0.00958	0.00655	
-4	23-May-2013	12,400	-0.01195	5,121.40	-0.01663			-0.01315	0.00119	
-5	22-May-2013	12,550	0.00400	5,208.00	0.00371			0.00677	-0.00277	0.01842

**INDF 2012**

PJ	Date	Close	R <sub>i,t</sub>	Close IH5G	R <sub>m</sub>	Intercept	Beta	E (R)	AR	CAR
5	5-Jun-2013	7,250	-0.01361	5,001.22	-0.00406	0.00122	0.96982	-0.00272	-0.01089	
4	4-Jun-2013	7,350	0.00000	5,021.61	0.01011			0.01102	-0.01102	
3	3-Jun-2013	7,350	0.00000	4,971.35	-0.01919			-0.01739	0.01739	
2	31-May-2013	7,350	0.00000	5,068.63	-0.01190			-0.01032	0.01032	
1	30-May-2013	7,350	0.00000	5,129.65	-0.01366			-0.01203	0.01203	
0	29-May-2013	7,350	-0.01342	5,200.69	0.00473			0.00580	-0.01922	
-1	28-May-2013	7,450	0.02055	5,176.23	0.01791			0.01859	0.00196	
-2	27-May-2013	7,300	-0.02667	5,085.14	-0.01357			-0.01194	-0.01472	
-3	24-May-2013	7,500	-0.00662	5,155.09	0.00658			0.00760	-0.01422	
-4	23-May-2013	7,550	-0.01307	5,121.40	-0.01663			-0.01491	0.00183	
-5	22-May-2013	7,650	0.00658	5,208.00	0.00371			0.00481	0.00176	-0.02478

## MYOR 2012

PJ	Date	Close	R <sub>ijt</sub>	Close IHSG	R <sub>m</sub>	Intercept	Beta	E (R)	AR	CAR
5	26-Jun-2013	37,000	0.00407	4,587.73	0.03821	0.00427	1.11940	0.04705	-0.04298	
4	25-Jun-2013	36,850	0.00136	4,418.87	-0.00239			0.00160	-0.00024	
3	24-Jun-2013	36,800	0.01657	4,429.46	-0.01903			-0.01702	0.03360	
2	21-Jun-2013	36,200	0.00556	4,515.37	-0.02476			-0.02344	0.02899	
1	20-Jun-2013	36,000	0.01408	4,629.99	-0.03676			-0.03687	0.05096	
0	19-Jun-2013	35,500	0.04412	4,806.66	-0.00698			-0.00354	0.04766	
-1	18-Jun-2013	34,000	0.00741	4,840.45	0.01381			0.01974	-0.01233	
-2	17-Jun-2013	33,750	0.00746	4,774.50	0.00289			0.00751	-0.00005	
-3	14-Jun-2013	33,500	0.01515	4,760.74	0.03322			0.04146	-0.02631	
-4	13-Jun-2013	33,000	0.00763	4,607.66	-0.01920			-0.01722	0.02486	
-5	12-Jun-2013	32,750	0.04967	4,697.88	0.01907			0.02562	0.02405	0.12821

## ROTI 2012

PJ	Date	Close	R <sub>ijt</sub>	Close IHSG	R <sub>m</sub>	Intercept	Beta	E (R)	AR	CAR
5	7-Mar-2013	6,600	0.00000	4,848	0.00490	0.00110	0.39368	0.00303	-0.00303	
4	6-Mar-2013	6,600	0.02326	4,825	0.01536			0.00715	0.01611	
3	5-Mar-2013	6,450	0.02381	4,752	-0.00205			0.00030	0.02351	
2	4-Mar-2013	6,300	0.00000	4,761	-0.01042			-0.00300	0.00300	
1	1-Mar-2013	6,300	0.01613	4,812	0.00330			0.00240	0.01373	
0	28-Feb-2013	6,200	0.00000	4,796	0.01683			0.00773	-0.00773	
-1	27-Feb-2013	6,200	0.00813	4,716	0.01145			0.00561	0.00252	
-2	26-Feb-2013	6,150	0.01653	4,663	-0.00704			-0.00167	0.01820	
-3	25-Feb-2013	6,050	0.01681	4,696	0.00967			0.00491	0.01190	
-4	22-Feb-2013	5,950	0.00847	4,651	0.00404			0.00269	0.00578	
-5	21-Feb-2013	5,900	0.00000	4,632	-0.00044			0.00093	-0.00093	0.08306

## MRAT 2012

PJ	Date	Close	R <sub>ijt</sub>	Close IHSG	R <sub>m</sub>	Intercept	Beta	E (R)	AR	CAR
5	26-Jun-2013	510	0.03030	4,587.73	0.03821	0.00026	0.47983	0.01859	0.01171	
4	25-Jun-2013	495	-0.01000	4,418.87	-0.00239			-0.00089	-0.00911	
3	24-Jun-2013	500	-0.01961	4,429.46	-0.01903			-0.00887	-0.01074	
2	21-Jun-2013	510	-0.01923	4,515.37	-0.02476			-0.01162	-0.00761	
1	20-Jun-2013	520	-0.01887	4,629.99	-0.03675			-0.01738	-0.00149	
0	19-Jun-2013	530	-0.01852	4,806.66	-0.00698			-0.00309	-0.01543	
-1	18-Jun-2013	540	0.03846	4,840.45	0.01381			0.00689	0.03157	
-2	17-Jun-2013	520	0.01961	4,774.50	0.00289			0.00165	0.01796	
-3	14-Jun-2013	510	-0.01923	4,760.74	0.03322			0.01620	-0.03543	
-4	13-Jun-2013	520	0.00000	4,607.66	-0.01920			-0.00896	0.00896	
-5	12-Jun-2013	520	0.00000	4,697.88	0.01908			0.00941	-0.00941	-0.01902

## INTP 2013

PJ	Date	Close	R <sub>i,t</sub>	Close IHSG	R <sub>m</sub>	Intercept	Beta	E (R)	AR	CAR
5	21-May-2014	23,075	0.00326	4,910.29	0.00293	-0.00073	1.66689	0.00415	-0.00089	
4	20-May-2014	23,000	-0.00433	4,895.96	-0.02374			-0.04030	0.03597	
3	19-May-2014	23,100	-0.03246	5,015.00	-0.00329			-0.00622	-0.02624	
2	16-May-2014	23,875	-0.00417	5,031.57	0.00800			0.01260	-0.01677	
1	14-May-2014	23,975	0.05269	4,991.64	0.01427			0.02306	0.02963	
0	13-May-2014	22,775	-0.00978	4,921.39	0.00171			0.00211	-0.01190	
-1	12-May-2014	23,000	0.04545	4,913.00	0.00303			0.00433	0.04113	
-2	9-May-2014	22,000	-0.00340	4,898.14	0.00766			0.01204	-0.01544	
-3	8-May-2014	22,075	0.03034	4,860.89	-0.00024			-0.00114	0.03147	
-4	7-May-2014	21,425	-0.00117	4,862.07	0.00571			0.00878	-0.00995	
-5	6-May-2014	21,450	0.00351	4,834.47	-0.00166			-0.00350	0.00700	0.06402

## SMGR 2013

PJ	Date	Close	R <sub>i,t</sub>	Close IHSG	R <sub>m</sub>	Intercept	Beta	E (R)	AR	CAR
5	2-Apr-2014	16,600	0.00606	4,870.21	-0.00076	-0.00031	1.35330	-0.00072	0.00678	
4	1-Apr-2014	16,500	0.04430	4,873.93	0.02216			0.03030	0.01401	
3	28-Mar-2014	15,800	0.00637	4,768.28	0.00957			0.01327	-0.00690	
2	27-Mar-2014	15,700	0.00000	4,723.06	-0.00110			-0.00117	0.00117	
1	26-Mar-2014	15,700	-0.00317	4,728.24	0.00535			0.00755	-0.01072	
0	25-Mar-2014	15,750	0.00000	4,703.09	-0.00367			-0.00466	0.00466	
-1	24-Mar-2014	15,750	0.02273	4,720.42	0.00430			0.00613	0.01660	
-2	21-Mar-2014	15,400	0.00654	4,700.21	0.00026			0.00067	0.00587	
-3	20-Mar-2014	15,300	-0.04375	4,698.97	-0.02541			-0.03407	-0.00968	
-4	19-Mar-2014	16,000	-0.00467	4,821.46	0.00330			0.00478	-0.00944	
-5	18-Mar-2014	16,075	-0.02576	4,805.61	-0.01447			-0.01928	-0.00648	0.00585

## DPNS 2013

PJ	Date	Close	R <sub>i,t</sub>	Close IHSG	R <sub>m</sub>	Intercept	Beta	E (R)	AR	CAR
5	30-Jun-2014	410	-0.01679	4,878.58	0.00126	0.00003	0.62241	0.00082	-0.01760	
4	26-Jun-2014	417	0.01707	4,872.42	0.00209			0.00133	0.01574	
3	24-Jun-2014	410	0.01737	4,862.24	0.00415			0.00261	0.01476	
2	23-Jun-2014	403	-0.01707	4,842.13	-0.00455			-0.00280	-0.01427	
1	19-Jun-2014	410	0.00490	4,864.27	-0.00483			-0.00298	0.00788	
0	18-Jun-2014	408	0.00000	4,887.86	-0.00441			-0.00272	0.00272	
-1	17-Jun-2014	408	0.00000	4,909.52	0.00492			0.00309	-0.00309	
-2	16-Jun-2014	408	0.00246	4,885.46	-0.00992			-0.00615	0.00860	
-3	12-Jun-2014	407	0.00743	4,934.41	-0.00755			-0.00467	0.01210	
-4	11-Jun-2014	404	0.00000	4,971.95	0.00523			0.00328	-0.00328	
-5	10-Jun-2014	404	0.00000	4,946.09	0.01249			0.00780	-0.00780	0.01575

## EKAD 2013

PJ	Date	Close	R <sub>ijt</sub>	Close IHSG	R <sub>m</sub>	Intercept	Beta	E (R)	AR	CAR
5	2-Jun-2014	423	-0.00236	4,912.09	0.00371	0.00052	0.27434	0.00154	-0.00390	
4	30-May-2014	424	0.00000	4,893.91	-0.01839			-0.00453	0.00453	
3	28-May-2014	424	0.00000	4,985.58	0.00436			0.00171	-0.00171	
2	26-May-2014	424	-0.00703	4,963.92	-0.00184			0.00001	-0.00704	
1	23-May-2014	427	0.00471	4,973.06	0.00064			0.00069	0.00401	
0	22-May-2014	425	-0.00235	4,969.88	0.01214			0.00385	-0.00619	
-1	21-May-2014	426	0.00000	4,910.29	0.00293			0.00132	-0.00132	
-2	20-May-2014	426	0.00235	4,895.96	-0.02374			-0.00599	0.00835	
-3	19-May-2014	425	-0.00701	5,015.00	-0.00329			-0.00039	-0.00662	
-4	16-May-2014	428	0.00000	5,031.57	0.00800			0.00271	-0.00271	
-5	14-May-2014	428	0.00469	4,991.64	0.01427			0.00443	0.00026	-0.01235

## TRIS 2013

PJ	Date	Close	R <sub>ijt</sub>	Close IHSG	R <sub>m</sub>	Intercept	Beta	E (R)	AR	CAR
5	15-Apr-2014	390	0.00000	4,870.21	0.00110	-0.00024	0.21760	-0.00001	0.00001	
4	14-Apr-2014	390	0.00000	4,864.88	0.01003			0.00194	-0.00194	
3	11-Apr-2014	390	0.00000	4,816.58	0.01067			0.00208	-0.00208	
2	10-Apr-2014	390	-0.00510	4,765.73	-0.03163			-0.00713	0.00202	
1	8-Apr-2014	392	0.00000	4,921.40	0.00007			-0.00023	0.00023	
0	7-Apr-2014	392	0.00256	4,921.04	0.01299			0.00258	-0.00003	
-1	4-Apr-2014	391	-0.01013	4,857.94	-0.00682			-0.00173	-0.00840	
-2	3-Apr-2014	395	-0.01496	4,891.32	0.00433			0.00070	-0.01566	
-3	2-Apr-2014	401	0.00000	4,870.21	-0.00076			-0.00041	0.00041	
-4	1-Apr-2014	401	0.00250	4,873.93	0.02216			0.00458	-0.00208	
-5	28-Mar-2014	400	0.00756	4,768.28	0.00957			0.00184	0.00572	-0.02179

## ICBP 2013

PJ	Date	Close	R <sub>ijt</sub>	Close IHSG	R <sub>m</sub>	Intercept	Beta	E (R)	AR	CAR
5	23-May-2014	10,200	0.02256	4,973.06	0.00064	-0.00080	0.69642	-0.00036	0.02291	
4	22-May-2014	9,975	-0.00746	4,969.88	0.01214			0.00765	-0.01511	
3	21-May-2014	10,050	0.00752	4,910.29	0.00293			0.00124	0.00628	
2	20-May-2014	9,975	-0.02445	4,895.96	-0.02374			-0.01733	-0.00712	
1	19-May-2014	10,225	-0.00969	5,015.00	-0.00329			-0.00309	-0.00659	
0	16-May-2014	10,325	0.00243	5,031.57	0.00800			0.00477	-0.00234	
-1	14-May-2014	10,300	0.03000	4,991.64	0.01427			0.00914	0.02086	
-2	13-May-2014	10,000	0.00503	4,921.39	0.00171			0.00039	0.00464	
-3	12-May-2014	9,950	-0.00251	4,913.00	0.00303			0.00131	-0.00382	
-4	9-May-2014	9,975	0.00000	4,898.14	0.00766			0.00454	-0.00454	
-5	8-May-2014	9,975	-0.00250	4,860.89	-0.00024			-0.00097	-0.00153	0.01364

## KAEF 2013

PJ	Date	Close	R <sub>i,t</sub>	Close IHSG	R <sub>m</sub>	Intercept	Beta	E (R)	AR	CAR
5	3-Apr-2014	890	0.03488	4,891.32	0.00433	0.00252	1.02922	0.00698	0.02791	
4	2-Apr-2014	860	-0.02273	4,870.21	-0.00076			0.00173	-0.02446	
3	1-Apr-2014	880	-0.02222	4,873.93	0.02216			0.02532	-0.04754	
2	28-Mar-2014	900	0.00000	4,768.28	0.00957			0.01237	-0.01237	
1	27-Mar-2014	900	0.07143	4,723.06	-0.00110			0.00139	0.07004	
0	26-Mar-2014	840	0.03704	4,728.24	0.00535			0.00802	0.02902	
-1	25-Mar-2014	810	-0.00613	4,703.09	-0.00367			-0.00126	-0.00487	
-2	24-Mar-2014	815	-0.01212	4,720.42	0.00430			0.00694	-0.01906	
-3	21-Mar-2014	825	0.05096	4,700.21	0.00026			0.00279	0.04817	
-4	20-Mar-2014	785	-0.02484	4,698.97	-0.02541			-0.02363	-0.00121	
-5	19-Mar-2014	805	-0.00617	4,821.46	0.00330			0.00591	-0.01208	0.05353

## INTP 2014

PJ	Date	Close	R <sub>i,t</sub>	Close IHSG	R <sub>m</sub>	Intercept	Beta	E (R)	AR	CAR
5	21-May-2015	23,250	0.00758	5,313.21	0.00387	-0.00104	1.47114	0.00465	0.00293	
4	20-May-2015	23,075	0.00000	5,292.75	0.00444			0.00549	-0.00549	
3	19-May-2015	23,075	0.00545	5,269.37	0.00603			0.00783	-0.00238	
2	18-May-2015	22,950	-0.00434	5,237.81	0.00205			0.00198	-0.00632	
1	15-May-2015	23,050	0.00217	5,227.10	-0.00363			-0.00637	0.00855	
0	13-May-2015	23,000	0.02564	5,246.13	0.00778			0.01041	0.01523	
-1	12-May-2015	22,425	0.01932	5,205.61	0.00641			0.00839	0.01093	
-2	11-May-2015	22,000	-0.01786	5,172.48	-0.00188			-0.00380	-0.01406	
-3	8-May-2015	22,400	0.04918	5,182.21	0.00616			0.00802	0.04116	
-4	7-May-2015	21,350	-0.03065	5,150.49	-0.00665			-0.01081	-0.01983	
-5	6-May-2015	22,025	-0.01674	5,184.95	0.00477			0.00599	-0.02273	0.00800

## SMBR 2014

PJ	Date	Close	R <sub>i,t</sub>	Close IHSG	R <sub>m</sub>	Intercept	Beta	E (R)	AR	CAR
5	8-Apr-2015	353	-0.00563	5,486.58	-0.00665	-0.00131	0.98012	-0.00782	0.00219	
4	7-Apr-2015	355	0.00852	5,523.29	0.00789			0.00643	0.00209	
3	6-Apr-2015	352	0.00571	5,480.03	0.00433			0.00294	0.00278	
2	2-Apr-2015	350	-0.01130	5,456.40	-0.00192			-0.00318	-0.00811	
1	1-Apr-2015	354	0.01143	5,466.87	-0.00939			-0.01051	0.02194	
0	31-Mar-2015	350	-0.00285	5,518.67	0.01471			0.01311	-0.01596	
-1	30-Mar-2015	351	0.01445	5,438.66	0.00775			0.00629	0.00817	
-2	27-Mar-2015	346	0.00875	5,396.85	0.00522			0.00381	0.00493	
-3	26-Mar-2015	343	0.00587	5,368.80	-0.00679			-0.00796	0.01383	
-4	25-Mar-2015	341	-0.02292	5,405.49	-0.00774			-0.00889	-0.01403	
-5	24-Mar-2015	349	-0.00286	5,447.65	0.00194			0.00059	-0.00345	0.01436

## MASA 2014

PJ	Date	Close	R <sub>jt</sub>	Close IHSG	R <sub>m</sub>	Intercept	Beta	E (R)	AR	CAR
5	24-Jun-2015	270	-0.03571	4,953.52	0.00321	-0.00331	0.17809	-0.00273	-0.03298	
4	23-Jun-2015	280	0.00000	4,937.65	-0.00950			-0.00500	0.00500	
3	19-Jun-2015	280	0.00000	4,985.01	0.00799			-0.00188	0.00188	
2	18-Jun-2015	280	0.00000	4,945.50	-0.00005			-0.00331	0.00331	
1	17-Jun-2015	280	-0.01060	4,945.75	0.01501			-0.00063	-0.00997	
0	16-Jun-2015	283	0.01071	4,872.60	0.00720			-0.00202	0.01274	
-1	15-Jun-2015	280	-0.02439	4,837.79	-0.01986			-0.00684	-0.01755	
-2	12-Jun-2015	287	0.00000	4,935.82	0.00142			-0.00305	0.00305	
-3	11-Jun-2015	287	-0.00347	4,928.81	-0.00096			-0.00348	0.00000	
-4	10-Jun-2015	288	0.00000	4,933.56	-0.00687			-0.00208	0.00208	
-5	9-Jun-2015	288	-0.02373	4,899.88	-0.02295			-0.00739	-0.01634	-0.04877

## SCCO 2014

PJ	Date	Close	R <sub>jt</sub>	Close IHSG	R <sub>m</sub>	Intercept	Beta	E (R)	AR	CAR
5	18-Jun-2015	3,800	-0.03185	4,945.50	0.01496	-0.00004	0.26710	0.00395	-0.03580	
4	16-Jun-2015	3,925	0.00641	4,872.60	0.00719			0.00188	0.00453	
3	15-Jun-2015	3,900	0.01299	4,837.79	-0.01986			-0.00535	0.01833	
2	12-Jun-2015	3,850	0.01316	4,935.82	0.00142			0.00034	0.01282	
1	11-Jun-2015	3,800	0.00000	4,928.81	-0.00096			-0.00030	0.00030	
0	10-Jun-2015	3,800	-0.00654	4,933.56	-0.01624			-0.00438	-0.00216	
-1	8-Jun-2015	3,825	0.00000	5,014.99	-0.01678			-0.00452	0.00452	
-2	5-Jun-2015	3,825	0.00658	5,100.57	0.00093			0.00021	0.00637	
-3	4-Jun-2015	3,800	-0.02062	5,095.82	-0.02263			-0.00809	-0.01453	
-4	1-Jun-2015	3,880	0.00779	5,213.82	-0.00753			-0.00205	0.00985	
-5	27-May-2015	3,850	0.00000	5,253.39	-0.01269			-0.00343	0.00343	0.00766

## ICBP 2014

PJ	Date	Close	R <sub>jt</sub>	Close IHSG	R <sub>m</sub>	Intercept	Beta	E (R)	AR	CAR
5	18-May-2015	13,750	0.01103	5,237.81	0.00205	0.00135	1.34963	0.00412	0.00691	
4	15-May-2015	13,600	-0.00183	5,227.10	-0.00363			-0.00354	0.00171	
3	13-May-2015	13,625	-0.00366	5,246.13	0.00778			0.01186	-0.01551	
2	12-May-2015	13,675	-0.00364	5,205.61	0.00641			0.01000	-0.01364	
1	11-May-2015	13,725	-0.00363	5,172.48	-0.00188			-0.00118	-0.00245	
0	8-May-2015	13,775	-0.00899	5,182.21	0.00616			0.00967	-0.01866	
-1	7-May-2015	13,900	0.01645	5,150.49	-0.00665			-0.00762	0.02407	
-2	6-May-2015	13,675	-0.00364	5,184.95	0.00477			0.00780	-0.01144	
-3	5-May-2015	13,725	0.00919	5,160.31	0.00373			0.00639	0.00281	
-4	4-May-2015	13,600	0.03030	5,141.14	0.01076			0.01587	0.01443	
-5	30-Apr-2015	13,200	0.04348	5,086.42	-0.00375			-0.00371	0.04718	0.03541

**INDF 2014**

PJ	Date	Close	R <sub>ijt</sub>	Close IHSG	R <sub>m</sub>	Intercept	Beta	E (R)	AR	CAR
5	18-May-2015	7,050	-0.01742	5,237.81	0.00205	0.00036	0.95449	0.00231	-0.01973	
4	15-May-2015	7,175	-0.00347	5,227.10	-0.00363			-0.00311	-0.00037	
3	13-May-2015	7,200	0.03971	5,246.13	0.00778			0.00779	0.03192	
2	12-May-2015	6,925	0.04135	5,205.61	0.00641			0.00647	0.03488	
1	11-May-2015	6,650	0.00000	5,172.48	-0.00188			-0.00143	0.00143	
0	8-May-2015	6,650	-0.01481	5,182.21	0.00616			0.00624	-0.02105	
-1	7-May-2015	6,750	-0.00735	5,150.49	-0.00665			-0.00599	-0.00137	
-2	6-May-2015	6,800	-0.01091	5,184.95	0.00477			0.00491	-0.01582	
-3	5-May-2015	6,875	0.00000	5,160.31	0.00373			0.00392	-0.00392	
-4	4-May-2015	6,875	0.01852	5,141.14	0.01076			0.01063	0.00789	
-5	30-Apr-2015	6,750	0.00746	5,086.42	-0.00375			-0.00322	0.01068	0.02456

**ROTI 2014**

PJ	Date	Close	R <sub>ijt</sub>	Close IHSG	R <sub>m</sub>	Intercept	Beta	E (R)	AR	CAR
5	5-Jun-2015	1,250	-0.01575	5,100.57	0.00095	-0.00174	1.24176	-0.00058	-0.01517	
4	4-Jun-2015	1,270	0.00395	5,095.82	-0.00676			-0.01013	0.01408	
3	3-Jun-2015	1,265	0.00000	5,130.50	-0.01598			-0.02158	0.02158	
2	1-Jun-2015	1,265	0.00000	5,213.82	-0.00049			-0.00234	0.00234	
1	29-May-2015	1,265	-0.01172	5,216.38	-0.00401			-0.00672	-0.00500	
0	28-May-2015	1,280	0.00392	5,237.40	-0.00304			-0.00552	0.00944	
-1	27-May-2015	1,275	-0.00391	5,253.39	-0.01269			-0.01749	0.01358	
-2	26-May-2015	1,280	0.01992	5,320.90	0.00615			0.00591	0.01402	
-3	25-May-2015	1,255	0.00803	5,288.36	-0.00504			-0.00799	0.01603	
-4	22-May-2015	1,245	0.00403	5,315.15	0.00037			-0.00128	0.00531	
-5	21-May-2015	1,240	0.02479	5,313.21	0.00387			0.00306	0.02173	0.09794

**KLBF 2014**

PJ	Date	Close	R <sub>ijt</sub>	Close IHSG	R <sub>m</sub>	Intercept	Beta	E (R)	AR	CAR
5	25-May-2015	1,830	-0.00543	5,288.36	-0.00504	0.00036	1.01004	-0.00474	-0.00070	
4	22-May-2015	1,840	0.00546	5,315.15	0.00037			0.00072	0.00474	
3	21-May-2015	1,830	0.01667	5,313.21	0.00387			0.00426	0.01241	
2	20-May-2015	1,800	0.02273	5,292.75	0.00444			0.00484	0.01789	
1	19-May-2015	1,760	-0.02493	5,269.37	0.00603			0.00644	-0.03137	
0	18-May-2015	1,805	0.00557	5,237.81	0.00205			0.00242	0.00315	
-1	15-May-2015	1,795	0.00843	5,227.10	-0.00363			-0.00331	0.01174	
-2	13-May-2015	1,780	-0.00836	5,246.13	0.00778			0.00822	-0.01657	
-3	12-May-2015	1,795	-0.02973	5,205.61	0.00641			0.00682	-0.03655	
-4	11-May-2015	1,850	0.00271	5,172.48	-0.00188			-0.00154	0.00425	
-5	8-May-2015	1,845	0.01374	5,182.21	0.00616			0.00658	0.00716	-0.02387

## TCID 2014

PJ	Date	Close	R <sub>i,t</sub>	Close IHSG	R <sub>m</sub>	Intercept	Beta	E (R)	AR	CAR
5	25-May-2015	19,275	-0.00644	5,288.36	0.01994	0.00080	0.09021	0.00260	-0.00904	
4	6-May-2015	19,400	0.00000	5,184.95	0.00478			0.00123	-0.00123	
3	5-May-2015	19,400	-0.03000	5,160.31	0.00373			0.00113	-0.03113	
2	4-May-2015	20,000	0.00503	5,141.14	0.00697			0.00143	0.00360	
1	29-Apr-2015	19,900	-0.00500	5,105.56	-0.02606			-0.00155	-0.00345	
0	28-Apr-2015	20,000	0.00000	5,242.16	-0.03768			-0.00260	0.00260	
-1	13-Apr-2015	20,000	0.01010	5,447.41	-0.00165			0.00065	0.00945	
-2	2-Apr-2015	19,800	0.00000	5,456.40	-0.00192			0.00063	-0.00063	
-3	1-Apr-2015	19,800	0.01538	5,466.87	-0.00939			-0.00005	0.01543	
-4	31-Mar-2015	19,500	0.03175	5,518.67	0.02257			0.00283	0.02891	
-5	27-Mar-2015	18,900	0.00532	5,396.85	0.00522			0.00127	0.00405	0.01857

## SMBR 2015

PJ	Date	Close	R <sub>i,t</sub>	Close IHSG	R <sub>m</sub>	Intercept	Beta	E (R)	AR	CAR
5	18-Apr-2016	520	0.00000	4,865.53	0.00870	0.00262	0.62015	0.00802	-0.00802	
4	15-Apr-2016	520	-0.06306	4,823.57	0.00181			0.00375	-0.06681	
3	14-Apr-2016	555	-0.09756	4,814.85	-0.00786			-0.00225	-0.09531	
2	13-Apr-2016	615	0.21782	4,853.00	0.00485			0.00563	0.21219	
1	12-Apr-2016	505	0.15561	4,829.57	0.00890			0.00814	0.14746	
0	11-Apr-2016	437	0.01628	4,786.97	-0.01232			-0.00502	0.02130	
-1	8-Apr-2016	430	0.07232	4,846.70	-0.00423			0.00000	0.07232	
-2	7-Apr-2016	401	-0.00496	4,867.29	-0.00019			0.00250	-0.00747	
-3	6-Apr-2016	403	0.00499	4,868.23	0.00209			0.00392	0.00107	
-4	5-Apr-2016	401	-0.00249	4,858.07	0.00163			0.00363	-0.00612	
-5	4-Apr-2016	402	0.00000	4,850.18	0.00144			0.00352	-0.00352	0.26708

## INAI 2015

PJ	Date	Close	R <sub>i,t</sub>	Close IHSG	R <sub>m</sub>	Intercept	Beta	E (R)	AR	CAR
5	13-Jul-2016	505	0.03909	5,133.93	0.00675	-0.00025	0.07471	0.00025	0.03884	
4	12-Jul-2016	486	0.03404	5,099.53	0.00602			0.00020	0.03385	
3	11-Jul-2016	470	0.17500	5,069.02	0.01960			0.00121	0.17379	
2	1-Jul-2016	400	0.06383	4,971.58	-0.00898			-0.00092	0.06475	
1	30-Jun-2016	376	-0.05528	5,016.65	0.00734			0.00030	-0.05557	
0	29-Jun-2016	398	-0.00500	4,980.10	0.02979			0.00197	-0.00697	
-1	27-Jun-2016	400	0.01010	4,836.05	0.00031			-0.00023	0.01033	
-2	24-Jun-2016	396	0.01538	4,834.57	-0.00815			-0.00086	0.01625	
-3	23-Jun-2016	390	-0.04412	4,874.31	-0.00460			-0.00060	-0.04352	
-4	22-Jun-2016	408	0.12707	4,896.85	0.00372			0.00002	0.12705	
-5	21-Jun-2016	362	-0.05236	4,878.71	0.00901			0.00042	-0.05278	0.30602

**EKAD 2015**

PJ	Date	Close	R <sub>jt</sub>	Close IHSG	R <sub>m</sub>	Intercept	Beta	E (R)	AR	CAR
5	31-May-2016	505	0.00000	4,797	-0.00810	0.00282	-0.20465	0.00448	-0.00448	
4	30-May-2016	505	-0.01942	4,836	0.00442			0.00191	-0.02133	
3	27-May-2016	515	-0.01905	4,815	0.00630			0.00153	-0.02058	
2	26-May-2016	525	0.00000	4,785	0.00243			0.00232	-0.00232	
1	25-May-2016	525	0.00962	4,773	0.01320			0.00012	0.00950	
0	24-May-2016	520	0.00000	4,711	-0.00693			0.00424	-0.00424	
-1	23-May-2016	520	0.00971	4,744	0.00675			0.00144	0.00627	
-2	20-May-2016	515	0.00000	4,712	0.00163			0.00249	-0.00249	
-3	19-May-2016	515	-0.00962	4,704	-0.00637			0.00412	-0.01374	
-4	18-May-2016	520	0.00971	4,734	0.00110			0.00259	0.00711	
-5	17-May-2016	515	-0.00962	4,729	-0.00051			0.00292	-0.01254	-0.05682

**CPIN 2015**

PJ	Date	Close	R <sub>jt</sub>	Close IHSG	R <sub>m</sub>	Intercept	Beta	E (R)	AR	CAR
5	22-Jun-2016	3,890	0.01039	4,897	0.00372	0.00170	1.20014	0.00616	0.00423	
4	21-Jun-2016	3,850	0.01050	4,879	0.00312			0.00545	0.00505	
3	20-Jun-2016	3,810	-0.00781	4,864	0.00587			0.00674	-0.01656	
2	17-Jun-2016	3,840	0.02674	4,835	0.00431			0.00687	0.01987	
1	16-Jun-2016	3,740	-0.00267	4,814	-0.00009			0.00159	-0.00426	
0	15-Jun-2016	3,750	0.00000	4,815	-0.00140			0.00001	-0.00001	
-1	14-Jun-2016	3,750	0.04167	4,822	0.00299			0.00526	0.03638	
-2	13-Jun-2016	3,600	0.00559	4,807	-0.00842			-0.00841	0.01400	
-3	10-Jun-2016	3,580	-0.01377	4,848	-0.00589			-0.00537	-0.00840	
-4	9-Jun-2016	3,630	-0.02681	4,877	-0.00799			-0.00789	-0.01892	
-5	8-Jun-2016	3,730	0.00539	4,916	-0.00363			-0.00266	0.00805	0.03943

**KBLI 2015**

PJ	Date	Close	R <sub>jt</sub>	Close IHSG	R <sub>m</sub>	Intercept	Beta	E (R)	AR	CAR
5	22-Jun-2016	237	0.00851	4,897	0.00372	0.00600	0.33228	0.00724	0.00128	
4	21-Jun-2016	235	0.03524	4,879	0.00312			0.00704	0.02621	
3	20-Jun-2016	227	0.00889	4,864	0.00587			0.00795	0.00094	
2	17-Jun-2016	225	-0.02174	4,835	0.00431			0.00743	-0.02917	
1	16-Jun-2016	230	0.09524	4,814	-0.00009			0.00597	0.08927	
0	15-Jun-2016	210	0.02439	4,815	-0.00140			0.00553	0.01886	
-1	14-Jun-2016	205	-0.00966	4,822	0.00299			0.00699	-0.01665	
-2	13-Jun-2016	207	0.01471	4,807	-0.00842			0.00320	0.01150	
-3	10-Jun-2016	204	-0.00488	4,848	-0.00589			0.00404	-0.00892	
-4	9-Jun-2016	205	-0.01442	4,877	-0.00799			0.00335	-0.01777	
-5	8-Jun-2016	208	0.02970	4,916	-0.00363			0.00479	0.02491	0.10244

## SCCO 2015

PJ	Date	Close	R <sub>i,t</sub>	Close IH5G	R <sub>m</sub>	Intercept	Beta	E (R)	AR	CAR
5	7-Jun-2016	5,350	0.01230	4,933.99	0.00775	0.00332	1.00511	0.01112	0.00118	
4	6-Jun-2016	5,285	0.01148	4,896.02	0.00867			0.01204	-0.00056	
3	3-Jun-2016	5,225	-0.00286	4,853.92	0.00428			0.00763	-0.01049	
2	2-Jun-2016	5,240	0.01158	4,833.23	-0.00133			0.00199	0.00960	
1	1-Jun-2016	5,180	0.02069	4,839.67	0.00892			0.01229	0.00840	
0	31-May-2016	5,075	0.03571	4,796.87	-0.00810			-0.00482	0.04053	
-1	30-May-2016	4,900	-0.01010	4,836.03	0.00442			0.00777	-0.01787	
-2	27-May-2016	4,950	0.01020	4,814.73	0.00630			0.00966	0.00054	
-3	26-May-2016	4,900	-0.01010	4,784.56	0.00243			0.00576	-0.01586	
-4	25-May-2016	4,950	0.02062	4,772.98	-0.01320			0.01659	0.00403	
-5	24-May-2016	4,850	-0.01020	4,710.79	-0.00693			-0.00364	-0.00656	0.01293

## ICBP 2015

PJ	Date	Close	R <sub>i,t</sub>	Close IH5G	R <sub>m</sub>	Intercept	Beta	E (R)	AR	CAR
5	10-Jun-2016	16,325	-0.00457	4,848	-0.00589	-0.00136	1.07363	-0.00496	0.00039	
4	9-Jun-2016	16,400	-0.01796	4,877	-0.00799			-0.00721	-0.01075	
3	8-Jun-2016	16,700	-0.00299	4,916	-0.00363			-0.00254	-0.00045	
2	7-Jun-2016	16,750	0.02761	4,934	0.00775			0.00969	0.01792	
1	6-Jun-2016	16,300	0.01400	4,896	0.00867			0.01068	0.00332	
0	3-Jun-2016	16,075	0.01260	4,854	0.00428			0.00596	0.00664	
-1	2-Jun-2016	15,875	-0.01550	4,833	-0.00133			-0.00007	-0.01544	
-2	1-Jun-2016	16,125	-0.00463	4,840	0.00892			0.01094	-0.01557	
-3	31-May-2016	16,200	0.01727	4,797	-0.00810			-0.00733	0.02460	
-4	30-May-2016	15,925	-0.02301	4,836	0.00442			0.00611	-0.02912	
-5	27-May-2016	16,300	0.02516	4,815	0.00630			0.00813	0.01702	-0.00144

## ROTI 2015

PJ	Date	Close	R <sub>i,t</sub>	Close IH5G	R <sub>m</sub>	Intercept	Beta	E (R)	AR	CAR
5	26-May-2016	1,750	0.02941	4,785	0.00243	0.00156	0.74556	0.00337	0.02604	
4	25-May-2016	1,700	0.00592	4,773	0.01320			0.01140	-0.00548	
3	24-May-2016	1,690	-0.00295	4,711	-0.00693			-0.00361	0.00066	
2	23-May-2016	1,695	0.05280	4,744	0.00675			0.00659	0.04621	
1	20-May-2016	1,610	-0.00923	4,712	0.00163			0.00277	-0.01200	
0	19-May-2016	1,625	0.07973	4,704	-0.00637			-0.00319	0.08292	
-1	18-May-2016	1,505	0.00333	4,734	0.00110			0.00238	0.00096	
-2	17-May-2016	1,500	-0.00662	4,729	-0.00051			0.00118	-0.00780	
-3	16-May-2016	1,510	0.00332	4,732	-0.00633			-0.00316	0.00649	
-4	13-May-2016	1,505	0.00333	4,762	-0.00866			-0.00490	0.00823	
-5	12-May-2016	1,500	0.02041	4,803	0.00070			0.00208	0.01833	0.16456

**WIIM 2015**

PJ	Date	Close	R <sub>i,t</sub>	Close IHSG	R <sub>m</sub>	Intercept	Beta	E (R)	AR	CAR
5	25-May-2016	408	0.00000	4,773	0.01320	0.00022	0.32743	0.00454	-0.00454	
4	24-May-2016	408	0.00493	4,711	-0.00693			-0.00205	0.00698	
3	23-May-2016	406	-0.00490	4,744	0.00675			0.00243	-0.00733	
2	20-May-2016	408	0.06250	4,712	0.00163			0.00075	0.06175	
1	19-May-2016	384	0.00524	4,704	-0.00637			-0.00187	0.00710	
0	18-May-2016	382	0.00000	4,734	0.00110			0.00058	-0.00058	
-1	17-May-2016	382	0.00526	4,729	-0.00051			0.00005	0.00521	
-2	16-May-2016	380	-0.00524	4,732	-0.00633			-0.00186	-0.00338	
-3	13-May-2016	382	-0.04500	4,762	-0.00866			-0.00262	-0.04238	
-4	12-May-2016	400	0.00503	4,803	0.00070			0.00045	0.00458	
-5	11-May-2016	398	0.02051	4,800	0.00774			0.00275	0.01776	0.04518

**DVLA 2015**

PJ	Date	Close	R <sub>i,t</sub>	Close IHSG	R <sub>m</sub>	Intercept	Beta	E (R)	AR	CAR
5	3-Jun-2016	1,450	-0.01695	4,853.92	0.00295	0.00010	0.66088	0.00204	-0.01899	
4	1-Jun-2016	1,475	-0.01667	4,839.67	0.00892			0.00599	-0.02266	
3	31-May-2016	1,500	0.00000	4,796.87	-0.00810			-0.00525	0.00525	
2	30-May-2016	1,500	0.00334	4,836.03	0.00442			0.00302	0.00032	
1	27-May-2016	1,495	-0.00333	4,814.73	0.00875			0.00588	-0.00921	
0	25-May-2016	1,500	-0.01639	4,772.98	0.00618			0.00418	-0.02057	
-1	23-May-2016	1,525	0.05172	4,743.66	0.00675			0.00456	0.04717	
-2	20-May-2016	1,450	-0.04605	4,711.88	0.00163			0.00117	-0.04723	
-3	19-May-2016	1,520	0.04828	4,704.22	-0.00637			-0.00411	0.05239	
-4	18-May-2016	1,450	-0.03333	4,734.36	0.00110			0.00082	-0.03416	
-5	17-May-2016	1,500	0.00000	4,729.16	-0.01544			-0.01011	0.01011	-0.03758

**KAEF 2015**

PJ	Date	Close	R <sub>i,t</sub>	Close IHSG	R <sub>m</sub>	Intercept	Beta	E (R)	AR	CAR
5	13-Apr-2016	1,315	-0.01498	4,853	0.00485	0.00368	0.93254	0.00820	-0.02318	
4	12-Apr-2016	1,335	0.00000	4,830	0.00890			0.01198	-0.01198	
3	11-Apr-2016	1,335	0.01908	4,787	-0.01232			-0.00781	0.02690	
2	8-Apr-2016	1,310	0.01946	4,847	-0.00423			-0.00027	0.01972	
1	7-Apr-2016	1,285	0.01581	4,867	-0.00019			0.00350	0.01231	
0	6-Apr-2016	1,265	-0.00784	4,868	0.00209			0.00563	-0.01347	
-1	5-Apr-2016	1,275	-0.01163	4,858	0.00163			0.00520	-0.01682	
-2	4-Apr-2016	1,290	-0.00769	4,850	0.00144			0.00502	-0.01272	
-3	1-Apr-2016	1,300	0.02362	4,843	-0.00045			0.00326	0.02036	
-4	31-Mar-2016	1,270	-0.00392	4,845	0.00596			0.00924	-0.01316	
-5	30-Mar-2016	1,275	0.00000	4,817	0.00740			0.01057	-0.01057	-0.02261

## SIDO 2015

PJ	Date	Close	R <sub>ijt</sub>	Close IHSG	R <sub>m</sub>	Intercept	Beta	E (R)	AR	CAR
5	25-May-2016	535	0.00000	4,773	0.01320	-0.00066	0.24323	0.00255	-0.00255	
4	24-May-2016	535	0.00000	4,711	-0.00693			-0.00235	0.00235	
3	23-May-2016	535	0.00943	4,744	0.00675			0.00098	0.00846	
2	20-May-2016	530	0.00952	4,712	0.00163			-0.00027	0.00979	
1	19-May-2016	525	0.00962	4,704	-0.00637			-0.00221	0.01183	
0	18-May-2016	520	0.00971	4,734	0.00110			-0.00040	0.01011	
-1	17-May-2016	515	0.00000	4,729	-0.00051			-0.00079	0.00079	
-2	16-May-2016	515	0.00000	4,732	-0.00633			-0.00220	0.00220	
-3	13-May-2016	515	0.03000	4,762	-0.00866			-0.00277	0.03277	
-4	12-May-2016	500	-0.00990	4,803	0.00070			-0.00049	-0.00941	
-5	11-May-2016	505	0.00000	4,800	0.00774			0.00122	-0.00122	0.06513

## TCID 2015

PJ	Date	Close	R <sub>ijt</sub>	Close IHSG	R <sub>m</sub>	Intercept	Beta	E (R)	AR	CAR
5	10-May-2016	15,900	-0.00780	4,763.12	-0.01021	-0.00050	0.02018	-0.00070	-0.00710	
4	3-May-2016	16,025	0.00000	4,812.26	-0.00745			-0.00065	0.00065	
3	28-Apr-2016	16,025	0.02396	4,848.39	0.00056			-0.00049	0.02445	
2	27-Apr-2016	15,650	-0.03988	4,845.66	0.00656			-0.00037	-0.03951	
1	26-Apr-2016	16,300	0.00462	4,814.09	-0.01815			-0.00086	0.00549	
0	21-Apr-2016	16,225	0.01406	4,903.09	0.01032			-0.00029	0.01435	
-1	13-Apr-2016	16,000	0.00000	4,853.00	0.00485			-0.00040	0.00040	
-2	12-Apr-2016	16,000	0.00000	4,829.57	0.00890			-0.00032	0.00032	
-3	11-Apr-2016	16,000	0.00000	4,786.97	-0.01232			-0.00075	0.00075	
-4	8-Apr-2016	16,000	-0.00621	4,846.70	-0.00423			-0.00058	-0.00563	
-5	7-Apr-2016	16,100	-0.02866	4,867.29	0.00353			-0.00043	-0.02823	-0.03406

## CINT 2015

PJ	Date	Close	R <sub>ijt</sub>	Close IHSG	R <sub>m</sub>	Intercept	Beta	E (R)	AR	CAR
5	25-Apr-2016	337	0.00000	4,878.86	-0.00730	-0.00036	0.10772	-0.00115	0.00115	
4	22-Apr-2016	337	0.00597	4,914.74	0.00238			-0.00011	0.00608	
3	21-Apr-2016	335	0.00601	4,903.09	0.00543			0.00022	0.00579	
2	20-Apr-2016	333	0.00909	4,876.60	-0.00109			-0.00048	0.00957	
1	19-Apr-2016	330	0.00000	4,881.93	0.00337			0.00000	0.00000	
0	18-Apr-2016	330	0.00000	4,865.53	0.00870			0.00057	-0.00057	
-1	15-Apr-2016	330	-0.00302	4,823.57	0.00181			-0.00017	-0.00285	
-2	14-Apr-2016	331	0.00000	4,814.85	-0.00786			-0.00121	0.00121	
-3	13-Apr-2016	331	0.00000	4,853.00	0.00485			0.00016	-0.00016	
-4	12-Apr-2016	331	0.00303	4,829.57	0.00890			0.00059	0.00244	
-5	11-Apr-2016	330	-0.00302	4,786.97	-0.01232			-0.00169	-0.00133	0.02133

## LAMPIRAN 4

Tabulasi Data *Cummulative Abnormal Return*

Emiten	Tahun Buku	Tanggal RUPS	CAR
INTP	2012	14-May-2013	-0.08420883
ARNA	2012	28-Mar-2013	0.10000140
LION	2012	4-Jun-2013	0.00445357
EKAD	2012	30-May-2013	0.03986660
CPIN	2012	15-May-2013	0.04362001
MAIN	2012	5-Jun-2013	0.05366679
JECC	2012	18-Jun-2013	0.13463397
SCCO	2012	10-Jun-2013	0.08405041
VOKS	2012	20-May-2013	-0.08428363
AISA	2012	26-Mar-2013	0.04760191
ICBP	2012	29-May-2013	0.01841626
INDF	2012	29-May-2013	-0.02478444
MYOR	2012	19-Jun-2013	0.12821140
ROTI	2012	28-Feb-2013	0.08306315
MRAT	2012	19-Jun-2013	-0.01901861
INTP	2013	13-May-2014	0.06401894
SMGR	2013	25-Mar-2014	0.00585216
DPNS	2013	18-Jun-2014	0.01574716
EKAD	2013	22-May-2014	-0.01235340
TRIS	2013	7-Apr-2014	-0.02179316
ICBP	2013	16-May-2014	0.01364335
KAEF	2013	26-Mar-2014	0.05352564
INTP	2014	13-May-2015	0.00799636
SMBR	2014	31-Mar-2015	0.01436041
MASA	2014	16-Jun-2015	-0.04876583
SCCO	2014	10-Jun-2015	0.00765903
ICBP	2014	8-May-2015	0.03540522
INDF	2014	8-May-2015	0.02455918
ROTI	2014	28-May-2015	0.09794141
KLBF	2014	18-May-2015	-0.02386664
TCID	2014	28-Apr-2015	0.01857038
SMBR	2015	11-Apr-2016	0.26708486
INAI	2015	29-Jun-2016	0.30601677
EKAD	2015	24-May-2016	-0.05682181
CPIN	2015	15-Jun-2016	0.03943005
KBLI	2015	15-Jun-2016	0.10244347
SCCO	2015	31-May-2016	0.01292883
ICBP	2015	3-Jun-2016	-0.00143610
ROTI	2015	19-May-2016	0.16456262
WIIM	2015	18-May-2016	0.04517548
DVLA	2015	25-May-2016	-0.03758222
KAEF	2015	6-Apr-2016	-0.02260582
SIDO	2015	18-May-2016	0.06512866
TCID	2015	21-Apr-2016	-0.03406392
CINT	2015	18-Apr-2016	0.02132632

## LAMPIRAN 5

Tabulasi Data *Dividend Increase*

Emiten	Tahun Buku	DPS t0	DPS t-1	$\Delta$ DPS
		I	II	(I - II) / II
INTP	2012	450.00	293.00	0.53583618
ARNA	2012	40.00	20.00	1.00000000
LION	2012	400.00	300.00	0.33333333
EKAD	2012	8.00	7.00	0.14285714
CPIN	2012	46.00	42.00	0.09523810
MAIN	2012	36.00	25.00	0.44000000
JECC	2012	120.00	110.00	0.09090909
SCCO	2012	250.00	170.00	0.47058824
VOKS	2012	50.00	48.00	0.04166667
AISA	2012	8.00	6.50	0.23076923
ICBP	2012	186.00	169.00	0.10059172
INDF	2012	185.00	175.00	0.05714286
MYOR	2012	230.00	130.00	0.76923077
ROTI	2012	36.83	28.63	0.28641285
MRAT	2012	16.53	16.50	0.00181818
INTP	2013	900.00	450.00	1.00000000
SMGR	2013	407.42	367.74	0.10790232
DPNS	2013	20.00	15.00	0.33333333
EKAD	2013	9.00	8.00	0.12500000
TRIS	2013	9.50	9.00	0.05555556
ICBP	2013	190.00	186.00	0.02150538
KAEF	2013	9.66	5.54	0.74368231
INTP	2014	1,350.00	900.00	0.50000000
SMBR	2014	8.34	7.93	0.05170240
MASA	2014	2.00	1.00	1.00000000
SCCO	2014	200.00	150.00	0.33333333
ICBP	2014	222.00	190.00	0.16842105
INDF	2014	220.00	142.00	0.54929577
ROTI	2014	5.53	3.12	0.77243590
KLBF	2014	19.00	17.00	0.11764706
TCID	2014	390.00	370.00	0.05405405
SMBR	2015	9.00	8.34	0.07913669
INAI	2015	45.00	35.00	0.28571429
EKAD	2015	10.00	9.00	0.11111111
CPIN	2015	29.00	18.00	0.61111111
KBLI	2015	7.00	4.00	0.75000000
SCCO	2015	225.00	200.00	0.12500000
ICBP	2015	256.00	222.00	0.15315315
ROTI	2015	10.61	5.53	0.91862568
WIIM	2015	25.00	13.50	0.85185185
DVLA	2015	35.00	30.00	0.16666667
KAEF	2015	8.96	8.44	0.06174171
SIDO	2015	25.00	24.00	0.04166667
TCID	2015	410.00	390.00	0.05128205
CINT	2015	8.00	6.00	0.33333333

## LAMPIRAN 6

Tabulasi Data *Dividend Yield*

Kode	Tahun Buku	DPS t0	Harga Per Lembar Saham	Dividend Yield
		I	II	I/ II
INTP	2012	450.00	22,450	0.02004454
ARNA	2012	40.00	1,640	0.02439024
LION	2012	400.00	10,400	0.03846154
EKAD	2012	8.00	350	0.02285714
CPIN	2012	46.00	3,650	0.01260274
MAIN	2012	36.00	2,375	0.01515789
JECC	2012	120.00	1,900	0.06315789
SCCO	2012	250.00	4,050	0.06172840
VOKS	2012	50.00	1,030	0.04854369
AISA	2012	8.00	1,080	0.00740741
ICBP	2012	186.00	7,800	0.02384615
INDF	2012	185.00	5,850	0.03162393
MYOR	2012	230.00	20,000	0.01150000
ROTI	2012	36.83	6,900	0.00533768
MRAT	2012	16.53	490	0.03373469
INTP	2013	900.00	20,000	0.04500000
SMGR	2013	407.42	14,150	0.02879293
DPNS	2013	20.00	470	0.04255319
EKAD	2013	9.00	390	0.02307692
TRIS	2013	9.50	400	0.02375000
ICBP	2013	190.00	10,200	0.01862745
KAEF	2013	9.66	590	0.01637288
INTP	2014	1,350.00	25,000	0.05400000
SMBR	2014	8.34	381	0.02188976
MASA	2014	2.00	420	0.00476190
SCCO	2014	200.00	3,950	0.05063291
ICBP	2014	222.00	13,100	0.01694656
INDF	2014	220.00	6,750	0.03259259
ROTI	2014	5.53	1,385	0.00399278
KLBF	2014	19.00	1,830	0.01038251
TCID	2014	390.00	17,525	0.02225392
SMBR	2015	9.00	291	0.03092784
INAI	2015	45.00	405	0.11111111
EKAD	2015	10.00	400	0.02500000
CPIN	2015	29.00	2,600	0.01115385
KBLI	2015	7.00	119	0.05882353
SCCO	2015	225.00	3,725	0.06040268
ICBP	2015	256.00	13,475	0.01899814
ROTI	2015	10.61	1,265	0.00838735
WIIM	2015	25.00	430	0.05813953
DVLA	2015	35.00	1,300	0.02692308
KAEF	2015	8.96	870	0.01030011
SIDO	2015	25.00	550	0.04545455
TCID	2015	410.00	16,500	0.02484848
CINT	2015	8.00	338	0.02366864

## LAMPIRAN 7

Tabulasi Data *Investment Opportunities Set*

Kode	Tahun Buku	Harga Per Lembar Saham	Jumlah Saham Beredar	Total Kewajiban	Total Aset	Tobin's Q
		I	II	III	IV	((I x II) + III) / IV
INTP	2012	22,450	3,681,231,699	3,336,422,000,000	22,755,160,000,000	3.77848689
ARNA	2012	1,640	1,835,357,744	332,552,000,000	937,360,000,000	3.56590712
LION	2012	10,400	52,016,000	61,668,000,000	433,497,000,000	1.39016971
EKAD	2012	350	698,775,000	81,916,000,000	273,893,000,000	1.19202481
CPIN	2012	3,650	16,398,000,000	4,172,163,000,000	12,348,627,000,000	5.18477585
MAIN	2012	2,375	1,695,000,000	1,118,011,000,000	1,799,882,000,000	2.85776290
JECC	2012	1,900	151,200,000	566,079,000,000	708,955,000,000	1.20368571
SCCO	2012	4,050	205,583,400	832,877,000,000	1,486,921,000,000	1.12009298
VOKS	2012	1,030	831,120,519	1,095,012,000,000	1,698,078,000,000	1.14898499
AISA	2012	1,080	2,926,000,000	1,834,123,000,000	3,867,576,000,000	1.29130055
ICBP	2012	7,800	5,830,954,000	5,766,682,000,000	17,753,480,000,000	2.88665226
INDF	2012	5,850	8,780,426,500	25,181,533,000,000	59,324,207,000,000	1.29031692
MYOR	2012	20,000	766,584,000	5,234,656,000,000	8,302,506,000,000	2.47712389
ROTI	2012	6,900	1,012,360,000	538,337,000,000	1,204,945,000,000	6.24395387
MRAT	2012	490	428,000,000	69,586,000,000	455,473,000,000	0.61322186
INTP	2013	20,000	3,681,231,699	3,629,554,000,000	26,607,241,000,000	2.90350240
SMGR	2013	14,150	5,931,520,000	8,988,908,000,000	30,792,884,000,000	3.01757757
DPNS	2013	470	331,129,952	32,945,000,000	89,270,000,000	2.11242385
EKAD	2013	390	698,775,000	105,894,000,000	114,560,000,000	3.30321447
TRIS	2013	400	1,043,763,025	166,702,000,000	449,009,000,000	1.30110356
ICBP	2013	10,200	5,830,954,000	8,001,739,000,000	21,267,470,000,000	3.17280193
KAEF	2013	590	5,554,000,000	847,585,000,000	2,471,940,000,000	1.66850530
INTP	2014	25,000	3,681,231,699	4,100,172,000,000	28,884,973,000,000	3.32806143
SMBR	2014	381	9,837,678,500	245,388,000,000	2,928,480,366,000	1.36369141
MASA	2014	420	9,182,946,945	3,113,091,000,000	7,775,033,000,000	0.89645005
SCCO	2014	3,950	205,583,400	841,615,000,000	1,656,007,000,000	0.99858843
ICBP	2014	13,100	5,830,954,000	9,870,264,000,000	24,910,211,000,000	3.46266683
INDF	2014	6,750	8,780,426,500	44,710,509,000,000	85,938,885,000,000	1.20991083
ROTI	2014	1,385	5,061,800,000	1,182,772,000,000	2,142,894,000,000	3.82350457
KLBF	2014	1,830	46,875,122,110	2,607,557,000,000	12,425,032,000,000	7.11378695
TCID	2014	17,525	201,066,667	569,731,000,000	1,853,235,000,000	2.20879939
SMBR	2015	291	9,837,678,500	319,315,000,000	3,268,667,933,000	0.97350955
INAI	2015	405	316,800,000	1,090,438,393,880	1,330,259,296,537	0.91616905
EKAD	2015	400	698,775,000	97,730,178,889	389,691,595,500	0.96804802
CPIN	2015	2,600	16,398,000,000	12,123,488,000,000	24,684,915,000,000	2.21828951
KBLI	2015	119	4,007,235,107	524,437,909,934	1,551,799,840,976	0.64525003
SCCO	2015	3,725	205,583,400	850,791,824,810	1,773,144,328,632	0.91170807
ICBP	2015	13,475	5,830,954,000	10,173,713,000,000	26,560,624,000,000	3.34125502
ROTI	2015	1,265	5,061,800,000	1,517,788,685,162	2,706,323,637,034	2.92683609
WIIM	2015	430	2,099,873,760	398,991,064,485	1,342,700,045,391	0.96964083
DVLA	2015	1,300	1,120,000,000	402,760,903,000	1,376,278,237,000	1.35057058
KAEF	2015	870	5,554,000,000	1,374,137,000,000	3,236,224,000,000	1.91770316
SIDO	2015	550	15,000,000,000	197,797,000,000	2,796,111,000,000	3.02126668
TCID	2015	16,500	201,066,667	367,225,370,670	2,062,096,848,703	1.78693129
CINT	2015	338	300,000,000	67,734,182,851	382,807,494,765	0.44182568

## LAMPIRAN 8

Tabulasi Data *Firm Size*

Kode	Tahun Buku	Harga Per Lembar Saham	Jumlah Saham Beredar	Ln MVE
		I	II	Ln (I x II)
INTP	2012	22,450	3,681,231,699	32.04555913
ARNA	2012	1,640	1,835,357,744	28.73295678
LION	2012	10,400	52,016,000	27.01662301
EKAD	2012	350	698,775,000	26.22277251
CPIN	2012	3,650	16,398,000,000	31.72290766
MAIN	2012	2,375	1,695,000,000	29.02370129
JECC	2012	1,900	151,200,000	26.38372319
SCCO	2012	4,050	205,583,400	27.44783451
VOKS	2012	1,030	831,120,519	27.47559945
AISA	2012	1,080	2,926,000,000	28.78161846
ICBP	2012	7,800	5,830,954,000	31.44832547
INDF	2012	5,850	8,780,426,500	31.56998776
MYOR	2012	20,000	766,584,000	30.36094239
ROTI	2012	6,900	1,012,360,000	29.57482677
MRAT	2012	490	428,000,000	26.06903914
INTP	2013	20,000	3,681,231,699	31.93000079
SMGR	2013	14,150	5,931,520,000	32.06101624
DPNS	2013	470	331,129,952	25.77075416
EKAD	2013	390	698,775,000	26.33098610
TRIS	2013	400	1,043,763,025	26.75756286
ICBP	2013	10,200	5,830,954,000	31.71658946
KAEF	2013	590	5,554,000,000	28.81790676
INTP	2014	25,000	3,681,231,699	32.15314434
SMBR	2014	381	9,837,678,500	28.95228497
MASA	2014	420	9,182,946,945	28.98086872
SCCO	2014	3,950	205,583,400	27.42283321
ICBP	2014	13,100	5,830,954,000	31.96681397
INDF	2014	6,750	8,780,426,500	31.71308860
ROTI	2014	1,385	5,061,800,000	29.57844341
KLBF	2014	1,830	46,875,122,110	32.08282417
TCID	2014	17,525	201,066,667	28.89053080
SMBR	2015	291	9,837,678,500	28.68280886
INAI	2015	405	316,800,000	25.57766829
EKAD	2015	400	698,775,000	26.35630391
CPIN	2015	2,600	16,398,000,000	31.38369194
KBLI	2015	119	4,007,235,107	26.89049083
SCCO	2015	3,725	205,583,400	27.36418448
ICBP	2015	13,475	5,830,954,000	31.99503786
ROTI	2015	1,265	5,061,800,000	29.48781539
WIIM	2015	430	2,099,873,760	27.52892827
DVLA	2015	1,300	1,120,000,000	28.00671407
KAEF	2015	870	5,554,000,000	29.20627744
SIDO	2015	550	15,000,000,000	29.74123432
TCID	2015	16,500	201,066,667	28.83026275
CINT	2015	338	300,000,000	25.34233893

**LAMPIRAN 9****Statistik Deskriptif****Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CAR	45	-.084	.306	.03665	.077269
DIV_INCREASE	45	.002	1.000	.33490	.314068
YIELD	45	.004	.111	.03000	.020959
TQ	45	.442	7.114	2.23373	1.472326
SIZE	45	25.342	32.153	29.00880	2.172998
Valid N (listwise)	45				

**Output Hasil Uji Normalitas****One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		45
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.06808162
Most Extreme Differences	Absolute	.148
	Positive	.148
	Negative	-.080
Kolmogorov-Smirnov Z		.990
Asymp. Sig. (2-tailed)		.280

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

**Output Hasil Uji Multikolinearitas**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	DIV_INCREASE	.985	1.015
	YIELD	.776	1.289
	TQ	.583	1.716
	SIZE	.593	1.685

a. Dependent Variable: CAR

**Output Hasil Uji Autokorelasi**

**Runs Test**

	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	-.00450
Cases < Test Value	22
Cases >= Test Value	23
Total Cases	45
Number of Runs	26
Z	.607
Asymp. Sig. (2-tailed)	.544

a. Median

**Output Hasil Uji Heteroskedastisitas**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		t	Sig.
1	(Constant)	.711	.481
	DIV_INCREASE	.335	.740
	YIELD	1.026	.311
	TQ	.197	.845
	SIZE	-.452	.654

a. Dependent Variable: RES2

## LAMPIRAN 10

## Output Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.473 <sup>a</sup>	.224	.146	.071405

a. Predictors: (Constant), SIZE, DIV\_INCREASE, YIELD, TQ

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.059	4	.015	2.881	.035 <sup>a</sup>
	Residual	.204	40	.005		
	Total	.263	44			

a. Predictors: (Constant), SIZE, DIV\_INCREASE, YIELD, TQ

b. Dependent Variable: CAR

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.091	.181		.505	.616
	DIV_INCREASE	.070	.035	.285	2.031	.049
	YIELD	1.465	.583	.397	2.512	.016
	TQ	.011	.010	.213	1.167	.250
	SIZE	-.005	.006	-.143	-.788	.435

a. Dependent Variable: CAR