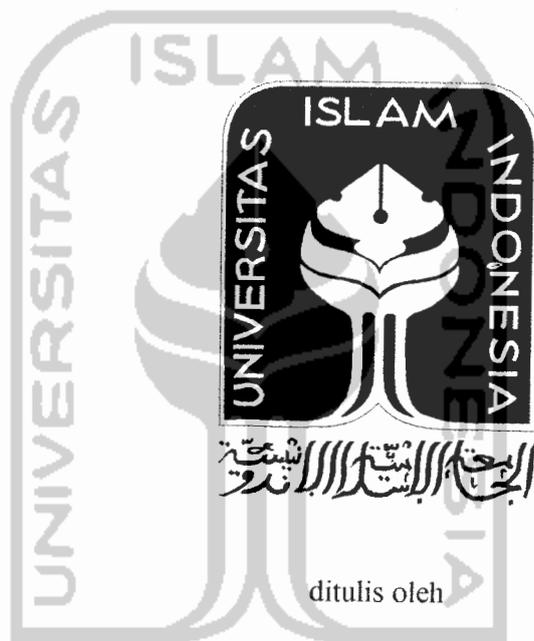


**RESPONSI PASAR MODAL TERHADAP
DIKELUARKANNYA PENGUMUMAN PEMBAGIAN
DIVIDEN TAHUN 2003
(STUDI PADA SAHAM-SAHAM YANG TERCATAT DI BEJ)**

SKRIPSI



Nama : Mareza Satyanda

Nomor Mahasiswa : 00 311 111

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2005**

**RESPONSI PASAR MODAL TERHADAP
DIKELUARKANNYA PENGUMUMAN PEMBAGIAN
DIVIDEN TAHUN 2003
(STUDI PADA SAHAM-SAHAM YANG TERCATAT DI BEJ)**

SKRIPSI

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



oleh
Nama : Mareza Satyanda
Nomor Mahasiswa : 00 311 111
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2005**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

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



Yogyakarta, 1 Februari 2005
Penulis,

Mareza Satyanda

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**RESPONSI PASAR MODAL TERHADAP DIKELUARKANNYA PENGUMUMAN
PEMBAGIAN DIVIDEN TAHUN 2003 (STUDI PADA SAHAM-SAHAM YANG
TERCATAT DI BEJ)**

**Disusun Oleh: MAREZA SATYANDA
Nomor mahasiswa: 00311111**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 16 Maret 2005

Penguji/Pemb. Skripsi: Drs. Murdiyono Triwidodo, M.Si

Penguji : Drs. Ansari Amani, MM



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Suwarsono, MA

ABSTRAK

Skripsi ini berjudul responsi pasar modal terhadap dikeluarkannya pengumuman pembagian dividen tahun 2003 (Studi pada saham-saham yang tercatat di BEJ). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar respon *pasar modal* terhadap dikeluarkannya pengumuman dividend dan untuk mengetahui dan menguji apakah ada perbedaan rata-rata *abnormal return* dan *aktivitas volume perdagangan saham* antara sebelum dan setelah adanya pengumuman dividen, dengan pendekatan *event study* dan mempergunakan harga saham 21 hari selama *event window*. Perusahaan yang menjadi sample dalam penelitian adalah 50 perusahaan yang melakukan pembagian dividen sepanjang tahun 2003.

Hasil dari penelitian ini yaitu Pengumuman pembagian dividen mendapat respon dari *pasar modal* yang dibuktikan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan yang terjadi pada saat pengumuman dilakukan. Hasil pengujian perbedaan *abnormal return* antara hari-hari sebelum pengumuman dengan hari-hari setelah pengumuman tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Pengujian terhadap *Trade Volume Activity* tidak diperoleh perbedaan yang signifikan. Hal ini terjadi karena mungkin ada beberapa investor menjual murah saham-saham yang dimiliki namun langsung digantikan oleh investor-investor yang lain.

Kata kunci: *Event study, Event window, Pasar modal, Abnormal return, Trade Volume Activity.*

KATA PENGANTAR

Bismillahirrohmaanirrohiim

Assalamualaikum Wr. Wb.

Puji syukur atas rahmat & hidayah Allah SWT, atas kemudahan-kemudahan yang diberikan-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini.

Skripsi ini disusun untuk memenuhi syarat dalam menyelesaikan program pendidikan Strata Satu (S1) pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Selama menjalankan proses ini, banyak pihak yang telah berperan membantu kelancaran penyelesaian keseluruhan dari penelitian ini baik secara langsung maupun secara tidak langsung. Penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada pihak-pihak yang telah membantu penyelesaian penelitian ini, diantaranya:

1. Bapak Drs. H. Suwarsono Muhammad, MA selaku Dekan Fakultas Ekonomi UII.
2. Bapak Drs. Murdiyono Tri Widodo, M.Si selaku dosen pembimbing skripsi yang telah memberikan berbagai pengetahuan yang menjadi sumber inspirasi ide dari penulis, termasuk berbagai masukan korektif baik didalam proses perkuliahan maupun dalam proses bimbingan skripsi.
3. Bapak/Ibu dosen FE-UII yang telah memberikan sumbangan ide dan pengetahuan bagi penulis, terutama Bapak/Ibu dosen pada konsentrasi manajemen keuangan. Ibu Dra. Nur Fauziah, MM, Bapak DR. H. Zaenal Arifin M. Si, Bapak Drs Martono SU, dan, serta dosen-dosen lain yang

tidak dapat penulis sebutkan satu persatu untuk sumbangan ilmu yang telah diberikan.

4. Teman-teman kontrakan Candi Gebang L-8, Coro, Pam-Pam, Doni, dan Indra.
5. Teman – teman *Manajemen B* 2000: Yoga Sangkara Sidharta, I Made Mandaragiri, Ratna, Dian, Lukman, Dani, Ira, Gathot, Maskot, Anjar, Aji, Iteng, Ajeng, Rian, Iman, Oik.
6. Temanku Kuch, Rizky, Aang yang sudah meminjamkan data skripsi kalian. *Thanks guys....!*
7. Anak - anak ISARLIKTA: Piter, Rossy, Rioko, Rita, Diah, Nana, Santi, Mona, Jaya, Imam, Bob, Titin, Kiki.
8. Teman - teman di FE UII: Bilfa, Aulia (Pak Isa!), Reza, Depra, Ningrum, Orin, Rio, Hamdan.
9. Teman - teman di Jogja: Heni, Bim2, Indah, Alda, Be-bee, Big-Fat, krunge.
10. Mbak - mbak di pojok BEJ yang telah membantu penulis dalam mengumpulkan data.
11. Semua rekan-rekan mahasiswa FE-UII yang telah membantu dalam penelitian ini.

Akan selalu terdapat ketidaksempurnaan dalam sebuah karya manusia. Karenanya, kritik, saran dan penyempurnaan dari hasil penelitian ini bagi peneliti-

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Sampul Depan Skripsi	i
Halaman Judul Skripsi	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	iii
Halaman Pengesahan Skripsi	iv
Halaman Pengesahan Ujian Skripsi	v
Abstrak	vi
Halaman Persembahan	vii
Kata Pengantar	viii
Daftar Isi	xi
Daftar Tabel	xiv
Daftar Lampiran	xv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Rumusan Masalah	4
1.3. Batasan Masalah	4
1.4. Tujuan Penelitian	4
1.5. Manfaat Penelitian	5

BAB II KAJIAN PUSTAKA

2.1.	Landasan Teori	6
2.1.1	Pasar Modal	7
2.1.2	Pasar Modal Indonesia	9
2.1.3	Konsep Pasar Modal Efisien	13
2.1.4	Karakteristik Pasar Efisien	14
2.1.5	Mekanisme Pasar Modal Efisien	15
2.1.6	Bentuk-bentuk Efisiensi Pasar	17
2.1.7	Informasi	21
2.1.8	Dividen Saham	24
2.1.9	<i>Event Study</i>	25
2.1.10	Model Perhitungan <i>Abnormal Return</i>	26
2.1.11	Pengujian Statistik Terhadap <i>Abnormal Return</i>	29
2.2	Penelitian Terdahulu	29
2.3	Hipotesis	31

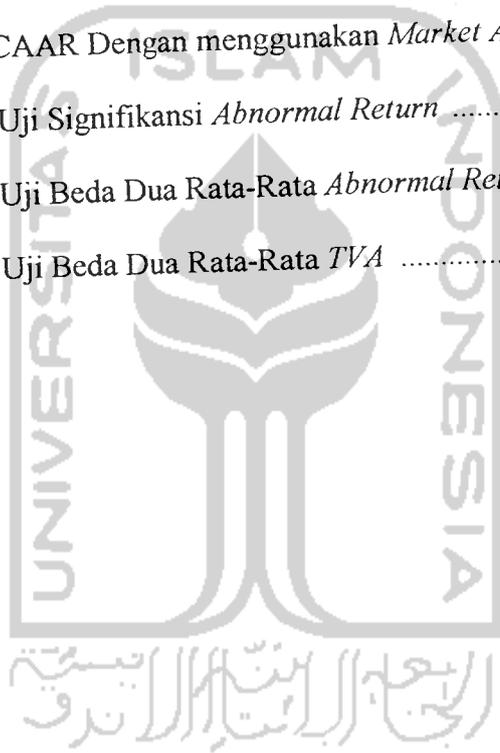
BAB III METODE PENELITIAN

3.1.	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	33
3.1.1	Harga Saham	33
3.1.2	<i>Abnormal Return</i>	33
3.1.3	Keuntungan <i>Abnormal Return</i>	35
3.1.4	Asumsi-asumsi	35
3.2.	Populasi dan Penentuan Sampel	36

3.2.1	Populasi	36
3.2.2	Sampel	36
3.3.	Jenis dan Sumber Data	38
3.4.	Metode Pengumpulan Data	38
3.5.	Metode Analisis Data	39
3.5.1	Perhitungan <i>Abnormal Return</i>	40
3.5.2	Perhitungan Aktivitas Volume Perdagangan Saham	41
3.5.3	Uji Statistik	42
BAB IV ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN		
4.1.	Langkah-langkah Dalam Penelitian	45
4.2.	<i>Abnormal Return</i> Saham.....	45
4.3.	Pengujian Signifikansi <i>Abnormal Return</i>	51
4.4.	Uji Beda Dua Rata-rata <i>Abnormal Return</i>	54
4.5.	Uji Beda Rata-rata TVA	56
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN		
5.1.	Kesimpulan	58
5.2.	Saran	60
	Daftar Pustaka	61
	Lampiran	63

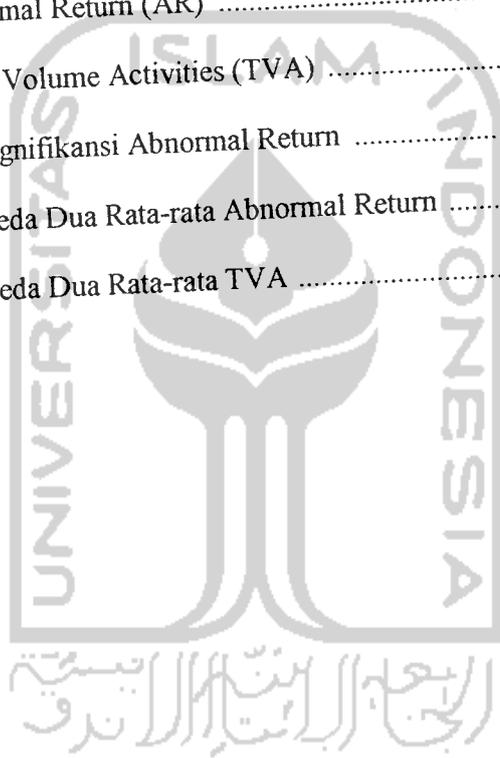
DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
3.1. Sampel Penelitian	36
4.1. Hasil AAR Dengan menggunakan <i>Market Adjusted Model</i>	47
4.2. Hasil CAAR Dengan menggunakan <i>Market Adjusted Model</i>	49
4.3. Tabel Uji Signifikansi <i>Abnormal Return</i>	52
4.4. Tabel Uji Beda Dua Rata-Rata <i>Abnormal Return</i>	54
4.5. Tabel Uji Beda Dua Rata-Rata <i>TVA</i>	56



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
A. Actual Return Saham j pada hari ke t ($R_{j,t}$)	63
B. Return Pasar (R_m)	65
C. Abnormal Return (AR)	67
D. Trade Volume Activities (TVA)	69
E. Uji Signifikansi Abnormal Return	71
F. Uji Beda Dua Rata-rata Abnormal Return	72
G. Uji Beda Dua Rata-rata TVA	73



DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
4.1. Grafik AAR Selama Event Period	48
4.2. Grafik CAAR Selama Event Period	51



Bab I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Dua kegiatan dalam kehidupan sehari-hari yang saling berhubungan, yaitu konsumsi dan investasi. Dalam akuntansi keuangan, investasi dapat dilakukan secara langsung dan tidak langsung. Investasi langsung dengan cara membeli aktiva perusahaan. Sedangkan secara tidak langsung dengan membeli surat-surat berharga dari perusahaan investasi. Surat-surat berharga ini biasanya diperdagangkan di suatu pasar yang dinamakan pasar modal.

Secara sederhana, dapat dikatakan bahwa pasar modal sebenarnya sama saja dengan pasar-pasar yang lain pada umumnya yaitu tempat berlangsungnya kegiatan jual beli. Yang membedakan pasar modal dengan pasar yang lainnya adalah objek yang diperjualbelikan. Dalam pasar modal, objek yang diperjualbelikan adalah efek-efek seperti saham, obligasi dan berbagai surat berharga lainnya dengan memakai jasa perantara pedagang efek. Ditempat inilah para pelaku pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana (*surplus funds*) melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan emiten. Sebaliknya, di tempat itu pula perusahaan yang membutuhkan dana menawarkan surat berharga dengan cara listing terlebih dahulu pada badan otoritas di pasar modal sebagai emiten.

Tujuan institusi pasar modal, yaitu turut serta menunjang pembangunan nasional dan berperan sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha. Untuk melaksanakan peran strategis tersebut, pasar modal harus didukung oleh tiga hal, yaitu infrastruktur yang memadai, kerangka hukum yang kokoh dan sikap profesional dari para pelaku pasar modal.

Saat ini ada 2 bursa efek di Indonesia, yaitu Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Dalam operasinya, bursa-bursa tersebut didukung oleh lembaga-lembaga lain, yaitu Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP)

Peran dari bursa efek adalah sebagai pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan sarana untuk mempertemukan penawaran jual beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka.

Karakteristik pasar di Indonesia tergolong unik. Hal ini di karenakan budaya yang heterogen di Indonesia. Ada beberapa hal yang mempengaruhi pasar. Pasar modal dapat dipengaruhi oleh macam-macam kegiatan kegiatan bisnis dan ekonomi. Berdasarkan beberapa penelitian yang ada menunjukkan bahwa pasar modal akan bereaksi apabila ada kejadian yang memiliki keterkaitan dengan pasar. Namun, berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Vivin Arvianti (2002), pasar modal secara signifikan tidak bereaksi terhadap dikeluarkannya laporan keuangan tahunan perusahaan sampel.

Penelitian-penelitian yang dikemukakan diatas menggunakan metode even studi dimana penelitian tersebut menganalisis adanya keterkaitan atau hubungan saling mempengaruhi antara suatu peristiwa dengan pasar modal. Dimana apabila suatu informasi diinformasikan akan segera direspon oleh pasar modal. Salah satu informasi yang dipublikasikan adalah adanya dividen.

Dividen adalah keuntungan yang dapat diperoleh oleh perusahaan yang kemudian dibagikan kepada para pemegang saham. Namun tidak semua keuntungan atau laba yang diperoleh oleh perusahaan dibagikan sebagai dividen. Sebagian dari laba tersebut tetap disimpan oleh perusahaan sebagai laba ditahan untuk mengembangkan investasi perusahaan.

Tidak semua perusahaan yang tercatat di BEJ mengeluarkan dividen. Hal ini dikarenakan pembagian dividen tidak selalu menguntungkan investor. Beberapa penelitian mengatakan bahwa sebagian investor merespon negatif terhadap pembagian dividen karena mereka beranggapan bahwa pembagian dividen merupakan strategi manajemen untuk menutupi buruknya kinerja perusahaan dan menarik minat investor untuk membeli atau mempertahankan saham yang telah dimiliki. Bagi investor sendiri pembagian dividen akan mengurangi dana untuk investasi perusahaan, yang berarti perusahaan akan sulit berkembang.

Berdasarkan uraian diatas penulis tertarik untuk melakukan penelitian untuk mengetahui adanya hubungan antara dikeluarkannya dividen dengan pasar modal serta respon dari investor terhadap pasar modal dengan judul

“Responsi Pasar Modal Terhadap Dikeluarkannya Pengumuman Pembagian Dividen (Studi Pada Saham-saham yang Tercatat di BEJ).”

1.2. Rumusan Masalah

Sesuai dengan latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas maka yang menjadi pokok masalah dalam penelitian skripsi ini adalah:

”Bagaimanakah respon pasar modal terhadap dikeluarkannya pengumuman dividen tahun 2003.”

1.3. Batasan Masalah dan Asumsi

Batasan masalah diperlukan oleh penulis untuk menjaga agar penelitian yang dilakukan tidak menyimpang dari arahnya. Berikut ini batasan-batasan masalah yang digunakan:

1. Respon pasar modal diukur dengan *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan saham
2. Dalam penelitian ini digunakan asumsi bahwa selama *event window* tidak ada peristiwa lain yang istimewa (politik, emisi saham baru, *stock split* dan sebagainya) yang mempengaruhi pergerakan harga saham selain pengumuman dividen. Apabila ada peristiwa tersebut, maka akan dalam penelitian ini akan diabaikan.

1.4. Tujuan Penelitian

Tujuan yang hendak dicapai dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

Bab II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

Para pelaku pasar modal selalu mencari informasi yang relevan tentang bagaimana kondisi pasar modal dalam upayanya untuk mengambil suatu keputusan. Tapi tidak semua informasi itu berharga, bahkan ada pula informasi yang tidak relevan sama sekali dengan pasar modal. Untuk itulah, maka, para pelaku pasar harus pandai-pandai memilah mana informasi yang benar-benar layak (*relevan*) dan mana yang tidak untuk dijadikan bahan pertimbangan dalam mengambil suatu keputusan investasi. Menurut Martson (1996), ada dua hal yang menyebabkan buruknya suatu informasi, yaitu pertama karena kualitas informasi itu sendiri yang kurang berharga (*quality of information*). Kedua karena kurang lancarnya distribusi informasi kepada investor. Kualitas informasi dapat dilihat dari muatan yang ada dalam informasi tersebut. Dari muatan inilah kita dapat menilai relevan tidaknya suatu informasi terhadap aktivitas pasar modal. Sedangkan distribusi informasi mempunyai unsure kemudahan mendapatkan informasi dengan biaya yang murah.

Tingkat efisiensi dari suatu pasar dapat dilihat dari kecepata reaksi harga saham terhadap suatu kejadian atau peristiwa. Makin cepat suatu informasi tercermin dalam harga saham, maka pasar akan semakin efisien. Menurut Fama (1991), dalam konsep *Efficient Market Hypothesis (EMH)*,

suatu pasar dikatakan efisien (dalam bentuk setengah kuat) jika harga saham secara cepat menggambarkan sepenuhnya seluruh informasi baru dan relevan yang tersedia. Berdasarkan pengertian tersebut, ada dua hal yang menjadi ciri pokok pasar modal yang efisien dalam bentuk setengah kuat yaitu :

- 1) Tersedianya informasi yang relevan.
- 2) Harga menyesuaikan secara tepat terhadap informasi baru.

2.1.1. Pasar Modal

Ada beberapa definisi mengenai pasar modal. Menurut Suad Husnan (2001), secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Dengan demikian pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial market*). Dalam *financial market*, diperdagangkan semua bentuk hutang dan modal sendiri, baik dana jangka pendek maupun jangka panjang, baik *negotiable* ataupun tidak.

Mengapa perlu adanya pasar modal? Menurut Suad Husnan (2001), pasar modal menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan. Dalam melaksanakan fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* (pihak yang mempunyai kelebihan dana) ke *borrower* (yaitu pihak yang memerlukan dana). Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang mereka miliki, *lenders*

mengharapkan akan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut. Dari sisi *borrowers*, tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan. Dalam proses ini diharapkan akan terjadi peningkatan produksi, sehingga akhirnya secara keseluruhan akan terjadi peningkatan kemakmuran. Fungsi ini sebenarnya juga dilakukan oleh intermediasi keuangan lainnya, seperti lembaga perbankan. Hanya bedanya, dalam pasar modal diperdagangkan dana jangka panjang dan dilakukan secara langsung, tanpa perantara keuangan.

Fungsi keuangan dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh para *borrowers* dan para *lenders* menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut. Meskipun harus diakui perbedaan fungsi ekonomi dan keuangan ini sering tidak jelas.

Ada beberapa daya tarik pasar modal. Pertama, diharapkan pasar modal ini akan bisa menjadi alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan. Kedua, pasar modal memungkinkan para pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi resiko mereka (Suad Husnan, 2001).

Meskipun pasar modal tidak bisa diingkari memberikan manfaat ekonomis dan keuangan, tidak semua negara membentuk pasar modal. Berbagai argumen menolak dibentuknya pasar modal yang pada umumnya bersumber pada masalah politik dan sosial.

Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi keberhasilan pasar modal. Menurut Suad Husnan, ada 5 faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal, yaitu *supply* sekuritas, permintaan akan sekuritas, kondisi politik dan ekonomi, masalah hukum dan peraturan serta keberadaan lembaga yang mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal dan berbagai lembaga yang memungkinkan dilakukan transaksi secara efisien.

2.1.2. Pasar Modal Indonesia

Bursa efek yang terbesar di Indonesia adalah Bursa Efek Jakarta (BEJ). Ada beberapa sekuritas yang diperdagangkan di BEJ yaitu saham preferen (*preferred stock*), saham biasa (*common stock*), hak (*rights*) dan obligasi konvertibel (*convertible bonds*). Bursa saham terbesar setelah BEJ adalah Bursa Efek Surabaya (BES) atau *Surabaya Stock Exchange* (SSX). Sekuritas yang terdaftar di BEJ juga diperdagangkan di BES.

Era pasar modal di Indonesia dapat dibagi menjadi enam periode. Periode pertama adalah periode jaman Belanda mulai tahun 1912 yang merupakan tahun didirikannya pasar modal yang pertama. Pada tanggal 14 Desember 1912, suatu asosiasi 13 broker didirikan di Jakarta. Asosiasi ini diberi nama *Vereniging voor Effectenhandel* yang merupakan cikal bakal pasar modal di Indonesia. Setelah perang dunia ke 1, pasar modal di Surabaya dibuka pada tanggal 1 Januari 1925 dan disusul Semarang pada 1 Agustus 1925. Karena masih dalam jaman penjajahan Belanda dan pasar-pasar ini juga didirikan oleh Belanda, mayoritas saham-saham yang

diperdagangkan merupakan saham perusahaan-perusahaan Belanda. Pasar modal ini terus beroperasi sampai kedatangan Jepang ke Indonesia. Tahun 1942.

Periode kedua sering disebut sebagai periode Orde Lama. Periode ini berjalan dari tahun 1952 sampai 1960. Setelah Jepang meninggalkan Indonesia, pada tanggal 1 September 1951 dikeluarkan Undang-undang Darurat No. 12 yang kemudian dijadikan Undang-undang No. 15/1952 tentang pasar modal. Juga melalui Keputusan Menteri Keuangan No. 289737/U.U. tanggal 1 Nopember 1951, Bursa Efek Jakarta (BEJ) akhirnya dibuka kembali pada tanggal 3 Juni 1952. BEJ didirikan dengan tujuan menampung obligasi pemerintah serta untuk mencegah larinya saham-saham perusahaan Belanda ke luar negeri. Sengketa antara pemerintah Indonesia dengan Belanda masalah Irian Barat memicu tindakan pemerintah Indonesia untuk menasionalisasikan semua bisnis Belanda melalui Undang-undang Nasionalisasi No. 86 tahun 1958. Sengketa ini mengakibatkan larinya modal Belanda dari tanah Indonesia. Akibatnya mulai tahun 1960, sekuritas-sekuritas perusahaan Belanda sudah tidak diperdagangkan lagi di BEJ dan sejak itu aktivitas di BEJ menurun.

Periode ketiga atau yang sering disebut sebagai periode Orde Baru berjalan dari tahun 1977 sampai dengan 1988. BEJ dilahirkan kembali pada tahun 1977 hasil dari Keputusan Presiden No. 52 tahun 1976. Keputusan ini menetapkan pendirian pasar modal, pembentukan Badan

Pembina Pasar Modal, pembentukan BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal) dan PT Danareksa. PT Semen Cibinong merupakan perusahaan pertama yang tercatat di BEJ. Sampai dengan berakhirnya periode ini pada tahun 1988, hanya 24 perusahaan saja yang tercatat di BEJ. Hal ini disebabkan oleh tidak dikenakannya pajak atas bunga deposito, sedang penerimaan dividen dikenakan pajak penghasilan sebesar 15%.

Periode keempat berjalan dari tahun 1988 sampai dengan 1995. Periode ini merupakan periode bangun dari tidur yang panjang. Setelah tahun 1988 sampai dengan tahun 1990, jumlah perusahaan yang tercatat di BEJ mencapai 127 perusahaan. Sampai dengan tahun 1996, jumlah perusahaan yang terdaftar di BEJ menjadi 238. Pada periode ini, IPO (Initial Public Offering) menjadi peristiwa nasional. Peningkatan di pasar modal periode ini disebabkan oleh beberapa hal sebagai berikut :

1. Permintaan dari investor asing.

Investor asing melihat pasar modal di Indonesia telah maju pesat.

Mereka tertarik dengan pasar di Indonesia karena dianggap menguntungkan untuk diversifikasi secara internasional. Pada

periode ini kepemilikan investor asing dibatasi sampai dengan 49% dari sekuritas yang terdaftar di bursa.

2. Pakto 88.

Pakto 88 merupakan reformasi tanggal 27 Oktober 1988 yang dikeluarkan untuk merangsang ekspor non migas, meningkatkan efisiensi dari bank komersil, membuat kebijaksanaan moneter lebih

efektif, meningkatkan simpanan domestik dan meningkatkan pasar modal.

3. Perubahan generasi.

Adanya perubahan kultur bisnis dari kultur bisnis keluarga yang tertutup ke kultur bisnis profesional yang terbuka. Perubahan menuju ke perusahaan profesional terbuka ini juga merupakan factor perkembangan pasar modal, yaitu dengan mulai banyaknya perusahaan keluarga yang *go public*.

Periode ini juga dicatat sebagai periode kebangkitan BES. BES dilahirkan kembali pada tanggal 16 Juni 1989. BES hanya membutuhkan waktu 3 bulan untuk meningkatkan indeks gabungannya dari nilai 100 menjadi 340 pada tanggal 16 Juni 1989. Mulai tanggal 19 September 1996 BES merubah nilai dasar indeks gabungannya menjadi nilai dasar 500. Sampai sekarang ini, semua sekuritas yang tercatat di BEJ juga secara otomatis diperdagangkan di BES.

Periode kelima ditandai dengan pengaktifan system otomatisasi yang diberi nama JATS (*Jakarta Automated Trading System*) di BEJ pada tanggal 22 Mei 1995 serta S-MART (*Surabaya Market information & Automated Remote Trading*) di BES pada tanggal 19 September 1996 dan diumumkan secara terbuka pada tanggal 10 Maret 1997. Penerapan sistem ini memungkinkan melakukan kegiatan-kegiatan yang tidak mungkin ataupun sangat terbatas bila dilakukan secara manual.

Periode keenam ditandai dengan dimulainya krisis moneter tahun 1997. Krisis moneter tidak hanya melanda Indonesia, tetapi juga negara-negara Asia yang lain, seperti Malaysia, Thailand, Korea Selatan dan Singapura. Krisis dimulai dengan penurunan nilai mata uang negara-negara tersebut terhadap dolar Amerika. Banyak cara dilakukan pemerintah untuk mencegah dampak yang lebih buruk dari krisis ini. Salah satunya dengan menaikkan suku bunga deposito, tidak memberlakukan pembatasan 49% kepemilikan asing serta yang paling mengejutkan adalah keputusan pemerintah untuk melikuidasi 16 bank swasta nasional.

2.1.3. Konsep Pasar Modal Efisien

Konsep pasar modal yang efisien banyak diperbincangkan oleh kalangan akademisi, terutama disekitar tahun 1960-an. Konsep ini secara umum diterima oleh kalangan akademisi, namun tidak semua masyarakat keuangan menerimanya.

Ada beberapa definisi mengenai pasar modal yang efisien. Sharpe (1997) mendefinisikan bahwa pasar yang efisien adalah pasar dimana setiap harga sekuritas sama dengan nilai investasi sepanjang waktu. Yakni setiap sekuritas dijual pada harga yang *fair* sepanjang waktu. Di pasar yang efisien, seperangkat informasi dengan cepat dan sepenuhnya dicerminkan oleh harga pasar.

Definisi lain mengenai pasar yang efisien (Ang, 1997) adalah suatu pasar bursa dimana efek-efek yang diperdagangkan merefleksikan semua informasi yang mungkin terjadi dengan cepat dan akurat. Konsep pasar ini

menyatakan bahwa pemodal selalu memasukkan faktor informasi yang tersedia dalam keputusan mereka sehingga terefleksi pada harga yang mereka transaksikan. Jadi harga yang berlaku dipasar sudah mengandung informasi tersebut.

Ada perbedaan antara pasar yang efisien secara operasional (efisien secara internal) dengan pasar modal yang efisien dalam penetapan harga (efisien secara eksternal). Dalam pasar yang efisien secara operasional (internal), para investor dapat memperoleh jasa-jasa transaksi yang semakin meningkat sehubungan dengan meningkatnya jasa-jasa tersebut. Oleh karena itu, pasar modal akan semakin efisien secara internal apabila biaya transaksi dalam perdagangan sekuritas (*transaction cost*) semakin rendah.

Efisiensi penetapan harga (eksternal) mengacu pada pasar dimana harga-harga pada segala waktu sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang tersedia sesuai dengan penilaian sekuritas, sehingga derajat efisiensi eksternal akan ditentukan oleh kecepatan penyesuaian harga sekuritas di pasar modal terhadap informasi baru. Dengan kata lain, jika harga sekuritas mencerminkan semua informasi yang ada, maka pasar modal mempunyai efisiensi eksternal yang tinggi.

2.1.4. Karakteristik Pasar Efisien

Menurut kualifikasi pada pasar modal efisien, efisiensi pasar menunjukkan suatu tingkatan. Tingkatan-tingkatan karakteristik suatu pasar efisien akan bervariasi dari satu pasar modal ke pasar modal yang

lain. Karakteristik pasar modal efisien secara umum adalah sebagai berikut : (Sunariyah, 1997) :

1. Harga saham akan merefleksikan secara cepat dan akurat terhadap semua bentuk informasi baru.
2. Harga saham bersifat *random* (acak), jadi harga tidak mengikuti beberapa kecenderungan maupun informasi masa lalu untuk digunakan untuk menentukan kecenderungan harga.
3. Saham-saham yang menguntungkan (*profitable*) tidak mudah untuk diprediksi, karena harga saham di pasar siap merefleksikan informasi yang akan datang. Jadi para analis dan investor mempunyai kesiapan informasi penting dalam menentukan harga saham. Disamping itu, mereka tidak menggunakan informasi publikasi untuk memprediksi return atau profit dari pasar modal.

2.1.5. Mekanisme Pasar Modal Efisien

Ada beberapa mekanisme yang membuat harga saham pada pasar modal mencerminkan informasi yang relevan sehingga pasar modal yang efisien dapat tercapai. Foster (1986) memberikan dua penjelasan yang sering dipergunakan dalam literature-literatur akademik dan berita-berita keuangan, yaitu aktivitas kompetitif dari para analis pasar (*competitive activities of security analysts*) dan *the law of the large number*.

1. *Competitive activities of security analysts*

Setiap analis pasar modal mencoba mencari sekuritas yang mispriced dan apabila mungkin menciptakan portofolio secara

sempurna dengan *zero net investment* tetapi dengan *non zero expected return*. Meskipun setiap analis secara intensif menguji semua informasi yang tersedia. Jika sejumlah besar analis menggunakan informasi tersebut, maka akan memperbesar kemungkinan bahwa item-item informasi tersebut secara cepat dan tepat akan tercermin dalam harga sekuritas. Efisiensi pasar sangat mungkin terjadi pada saham-saham yang tidak populer. Jadi, faktor yang paling mungkin mempengaruhi harga sekuritas adalah faktor bahwa sekuritas tersebut dinilai oleh pasar.

2. *The law of the large number*

Setiap analis pasar dapat membuat kesalahan estimasi atau pengambilan keputusan. Tetapi, jika semua analis pasar membuat kesalahan ini secara independen, maka kesalahan tersebut akan terdiversifikasi dalam proses penentuan harga jika tingkat independensi kesalahan antar analis dan jumlah analis pasar sendiri besar, maka pasar dapat cukup informasi yang lebih luas daripada yang dimiliki oleh analis yang paling canggih sekalipun.

Semakin besar jumlah analis dan semakin rendah korelasi antara kesalahan-kesalahan pengambilan keputusan atau estimasi yang dibuat oleh analis individual, maka pasar modal akan semakin efisien.

2.1.6. Bentuk-bentuk Efisiensi Pasar

Bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasi saja atau dapat dilihat dari ketersediaan informasi, tetapi juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi saja disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*). Sedang pasar efisien yang ditinjau dari sudut kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia disebut dengan efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*). (Jogiyanto, 2000)

Fama (1970) menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat sebagai berikut :

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

Pasar dikatakan efisiensi dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu.

Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan masa sekarang. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa

untuk pasar yang efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan *abnormal return*.

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

Semi strong form (bentuk setengah kuat) menyatakan bahwa keuntungan besar yang tidak normal tidak dapat secara konsisten dihasilkan dengan menggunakan informasi yang tersedia di masyarakat. Informasi bentuk ini meliputi semua informasi yang dimaksud dalam *weak form*, yaitu data harga dan volume historis serta data-data atau informasi lainnya yang tersedia bagi publik seperti pendapatan perseroan, dividen, saham bonus, inflasi dan stock split. Teori ini memberikan tekanan pada kecepatan informasi yang diterima oleh para pemodal, artinya informasi akan tersebar dan diterima oleh para pemodal pada waktu yang hampir bersamaan, sehingga harga secara langsung dan cepat melakukan penyesuaian.

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

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal karena mempunyai informasi privat. Bentuk ini menyatakan bahwa harga saham akan melakukan penyesuaian secara cepat terhadap informasi

apapun, bahkan informasi yang tersedia bagi semua pemodal (informasi privat). Salah satu informasi privat adalah jenis informasi yang berasal dari orang dalam (*insider information*). Mereka mempunyai akses atas informasi berharga mengenai keputusan penting yang bersifat taktis dan strategis yang telah direncanakan oleh perusahaan. Sehingga dengan modal informasi tersebut mereka melakukan analisa dan mengambil posisi transaksi yang sesuai. Pada saat pengumuman perseroan tersebut dikeluarkan, maka informasi tersebut menjadi tersedia bagi masyarakat dan akan mendorong harga saham tersebut. Data empiris menyatakan bahwa informasi privat yang demikian mampu memberikan keuntungan abnormal yang konsisten bagi para pemodal yang memiliki informasi tersebut, walaupun *insider information* ini tergolong illegal.

Tujuan dari Fama (1970) membedakan ke dalam tiga macam bentuk pasar efisien ini adalah untuk mengklasifikasikan penelitian empiris terhadap efisiensi pasar.

Efisiensi pasar perlu juga dilihat berdasarkan kecanggihan pelaku pasar dalam mengolah informasi untuk pengambilan keputusan. Efisiensi pasar secara keputusan juga merupakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat menurut versi Fama yang didasarkan pada informasi yang didistribusikan. Perbedaannya adalah jika efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) hanya mempertimbangkan sebuah faktor

saja, yaitu ketersediaan informasi, maka efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*) mempertimbangkan dua buah faktor, yaitu ketersediaan informasi dan kecanggihan pelaku pasar.

Pasar yang efisien secara informasi belum tentu efisien secara keputusan. Sebagai contoh misalnya adalah pengumuman pembayaran dividen yang naik dari nilai dividen periode sebelumnya dan informasi ini tersedia untuk semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan. Pelaku pasar yang kurang canggih akan menerima informasi ini begitu saja sebagai sinyal yang baik dan harga sekuritas akan mencerminkan informasi kabar baik ini secara penuh. Secara definisi, ini berarti pasar sudah efisien bentuk setengah kuat secara informasi. Sebaliknya pelaku pasar yang canggih tidak akan mudah dibodohi oleh emiten. Pelaku pasar yang canggih akan menganalisa lebih lanjut untuk menentukan apakah sinyal tersebut valid atau tidak. Jika sinyal tersebut ternyata tidak valid, maka mereka akan menganggap bahwa informasi tersebut bukan sebagai kabar baik, tetapi mungkin sebaliknya, sebagai kabar buruk.

Pasar yang efisien secara informasi merupakan pasar yang adil, sehingga penyelenggara pasar dan regulator berusaha membuat pasar saham seefisien mungkin. Pasar yang efisien secara informasi dikatakan adil, karena diharapkan semua pelaku pasar mendapatkan informasi yang sama kualitas dan jumlahnya dan diterima pada saat yang sama, sehingga tidak ada investor yang dapat menikmati keuntungan tidak normal di atas kerugian investor yang lainnya.

2.1.7. Informasi

Di pasar modal, informasi merupakan kebutuhan dasar bagi investor atau pelaku pasar lainnya dalam setiap pengambilan keputusan. Para ahli ekonomi sependapat bahwa tingkat kecepatan pasar dalam merefleksikan informasi ke dalam perubahan nilai sekuritas merupakan salah satu indikator tingkat efisiensi. Semakin cepat pasar modal melakukan reaksi terhadap informasi baru, semakin efisien pasar modal tersebut. (Husnan, 1993)

Menurut Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal (pasal 1 ayat 4), pengertian informasi di pasar modal adalah informasi atau fakta material adalah informasi atau fakta yang penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa efek atau keputusan modal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut. Berdasarkan pengertian ini tampak bahwa informasi atau peristiwa yang relevan dengan kondisi pasar modal merupakan sesuatu yang selalu dicari para pelaku pasar modal dalam upaya melakukan pengambilan keputusan investasi.

Menurut Husnan dkk (1995), apabila suatu pasar modal efisien, maka pengumuman suatu informasi maupun peristiwa akan mempunyai dampak pada kegiatan perdagangan, variabilitas harga dan tingkat keuntungan, serta harga sekuritas.

Ang (1997) menyebutkan, bahwa peranan penting informasi dalam pengambilan keputusan dipengaruhi oleh jenis dan sumber informasi,

kualitas informasi dan kecepatan penyampaian informasi kepada pemodal. Sedangkan menurut Fabozzi (1997), informasi-informasi yang dapat mempengaruhi pasar modal dapat diklasifikasikan menjadi tiga tipe, yaitu :

- 1) Informasi dalam bentuk perubahan harga diwaktu yang lalu.
- 2) Informasi yang tersedia kepada public (*public information*).
- 3) Informasi yang tersedia baik kepada public maupun tidak (*public and private information*).

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa (Jogiyanto, 2000) :

- a. Informasi yang dipublikasikan yang hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Informasi yang dipublikasikan ini merupakan informasi dalam bentuk pengumuman emiten perusahaan. Informasi ini umumnya berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan emiten (*corporate event*). Contoh dari informasi yang dipublikasikan ini misalnya adalah pengumuman laba, pengumuman pembagian dividen, pengumuman pengembangan produk baru, pengumuman merger dan akuisisi, pengumuman

perubahan metode akuntansi, pengumuman pergantian pemimpin perusahaan dan lain sebagainya.

- b. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi yang dipublikasikan ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang hanya berdampak pada harga-harga sekuritas perusahaan yang terkena regulasi tersebut. Contoh dari informasi ini misalnya adalah regulasi untuk meningkatkan kebutuhan cadangan (reserved requirement) yang harus dipenuhi oleh semua bank-bank. Informasi ini akan mempengaruhi secara langsung harga sekuritas tidak hanya sebuah bank saja, tetapi mungkin semua emiten di dalam industri perbankan.
- c. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Informasi dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang berdampak ke semua perusahaan emiten. Contoh dari regulasi ini adalah peraturan akuntansi untuk mencantumkan laporan arus kas yang harus dilakukan oleh semua perusahaan. Regulasi ini akan mempunyai dampak ke harga sekuritas tidak hanya untuk sebuah perusahaan saja atau perusahaan di suatu industri, tetapi mungkin berdampak langsung pada semua perusahaan.

2.1.8. Dividen Saham

Dividen saham merupakan pembayaran tambahan saham biasa kepada pemegang saham. Dividen saham hanya menunjukkan perubahan pembukuan dalam perkiraan ekuitas pemegang saham pada neraca perusahaan. Proporsi kepemilikan pemegang saham dalam perusahaan tetap sama. Akuntansi membedakan dividen saham menjadi menjadi dividen saham presentasi kecil dan dividen saham peresentasi besar.

Jika dividen saham menunjukkan peningkatan kurang dari 20% dari saham biasa yang beredar sebelumnya, maka hal ini disebut dengan dividen saham persentase kecil. Akuntansi untuk jenis dividen saham ini mengakibatkan pemindahan dari laba ditahan kepada saham biasa dan tambahan modal disetor. Dividen saham persentase besar (biasanya lebih dari atau sama dengan 20% dari total saham yang beredar sebelumnya) harus diperhitungkan secara berbeda. Jika dividen saham persentase kecil tidak diharapkan memiliki banyak pengaruh terhadap nilai pasar per lembar saham, dividen saham persentase besar diperkirakan menyebabkan penurunan besar harga pasar per lembar saham. Dalam hal dividen saham persentase besar, oleh karena itu, penganut aliran konservatif menyarankan pengelompokkan ulang jumlah, terbatas pada nilai pari saham-saham tambahan, daripada jumlah relatif terhadap nilai pasar saham sebelum pembagian dividen saham.

Pengumuman dividen saham memberikan informasi bagi para investor. Manajemen dapat menggunakan dividen saham untuk

memberikan keyakinan yang lebih tinggi mengenai masa depan yang baik bagi perusahaan. Pengaruh informasi itu sendiri terhadap harga pasar masih membutuhkan bukti empiris. Bukti yang diperoleh menunjukkan hasil yang menyenangkan. Disekitar waktu pengumuman dividen saham, harga pasar saham mengalami peningkatan yang cukup besar. Namun bukti yang diperoleh ini harus diinterpretasikan dengan hati-hati. Pasar tampaknya menganggap dividen saham sebagai indikasi adanya peningkatan dividen kas dan kemampuan menghasilkan laba perusahaan.

2.1.9. Event Study

Event study merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu peristiwa.

Pengujian langsung informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar akan suatu pengumuman. Jika pengumuman tersebut mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar tercermin dengan adanya perubahan harga dari perusahaan yang *listed* di BEJ secara cepat pada saat event tersebut dipublikasikan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai perubahan harga atau dengan menggunakan abnormal return. Maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang memiliki kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada harga saham dan sebaliknya.

Ada beberapa asumsi yang mendasari event studi, seperti yang dinyatakan oleh Mc Williams (1997) sebagai berikut :

- a) *Market Efficiency* (pasar modal dalam kondisi yang efisien).

Asumsi ini menyatakan bahwa harga saham telah menyatakan semua informasi yang relevan bagi pemodal.

- b) *Unanticipated Event* (event tidak diantisipasi)

Asumsi ini menyatakan bahwa event yang terjadi diumumkan secara luas. Sebelumnya pasar tidak mempunyai informasi tentang event dan trader memperoleh informasi tentang event tersebut dari pengumuman yang disebarluaskan.

- c) Tidak terdapat *Confounding Effects* (efek yang menimbulkan bias selama event)

Asumsi ini menyatakan *confounding effects* atau tidak terdapat efek pengaruh lain yang dapat mengacaukan selama event tersebut berlangsung.

2.1.10. Model Perhitungan *Abnormal Return*

Abnormal return atau *excess return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi. Return normal 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. Brown dan Warner (1985) mengestimasi return ekspektasi dengan menggunakan tiga model ekspektasi :

1. *Mean Adjusted Model*

Model disesuaikan rata-rata (*mean adjusted model*) menganggap bahwa return ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Dengan rumus :

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

$E(R_{i,t})$ = Return ekspektasi sekuritas ke-i pada 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

2. *Market Model*

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

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot RM_j + \varepsilon_{i,j}$$

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

α_i = intercept untuk sekuritas ke-i

β_i = koefisien slope yang merupakan beta dari sekuritas ke-i

RM_j = return indeks pasar pada periode estimasi

ke-j yang dapat dihitung dengan rumus :

$$RM_j = \frac{(IHSG_j - IHSG_{j-1})}{IHSG_{j-1}}$$

$\epsilon_{i,j}$ = kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

3. *Market Adjusted model*

Market Adjusted Model menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Dengan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar. *Abnormal return* untuk masing-masing sekuritas dengan menggunakan *Market Adjusted Model* dapat dihitung dengan mengurangkan return yang terjadi untuk masing-masing sekuritas dengan return indeks pasar pada hari yang sama. Model ini pada dasarnya hampir sama dengan model pasar (*market model*), perbedaannya pada model penyesuaian pasar menganggap $\alpha=0$ dan $\beta=1$ untuk semua sekuritas. Penggunaan model ini

didasarkan pertimbangan bahwa pasar modal Indonesia masih dalam tahap perkembangan (*emerging market*).

2.1.11. Pengujian Statistik Terhadap Abnormal Return

Pengujian statistic terhadap *abnormal return* mempunyai tujuan untuk melihat signifikansi abnormal return yang ada di periode peristiwa. Signifikansi yang dimaksud adalah bahwa abnormal return tersebut secara statistik signifikan tidak sama dengan nol (positif untuk kabar baik/ *good news* dan negatif untuk kabar buruk/ *bad news*).

Pengujian statistik ini dapat dilakukan dengan beberapa cara, diantaranya adalah : (Jogiyanto, 2000)

1. Berdasarkan deviasi standar return-return selama periode estimasi dengan nilai-nilai standarnya yang digunakan adalah nilai-rata-rata returnnya.
2. Berdasarkan deviasi standar return-return selama periode estimasi dengan nilai standar yang digunakan adalah nilai prediksi returnnya.
3. Berdasarkan deviasi standar return-return hari ke-t secara *cross section* selama periode peristiwa.

2.2. Penelitian Terdahulu

Event study telah banyak dilakukan oleh para peneliti untuk meneliti pasar modal. Salah satunya adalah untuk meneliti efisiensi pasar modal yang dilakukan oleh Fama, Fischer, Jensen, dan Roll (1969) di New York Stock Exchange (NYSE). Penelitian ini kemudian menjadi dasar yang sangat penting bagi perkembangan metodologi event studi serta

memacu penelitian lain untuk melakukan penelitian efisiensi pasar modal di negara-negara lain dengan metode *event study*.

Beaver (1986) melakukan penelitian dengan menggunakan even studi untuk melihat pengaruh dari pengumuman laba terhadap harga saham. Beaver menemukan bahwa harga berfluktuasi sangat signifikan pada minggu pertama dimana laba diumumkan. Temuan ini menunjukkan bahwa kandungan informasi mempunyai pengaruh yang cukup tinggi sehingga terjadi fluktuasi harga saham pada saat laba diumumkan.

Penelitian dengan menggunakan pendekatan even studi dilakukan oleh Susiyanto (1997) di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini dimaksudkan untuk menguji efisiensi Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan peristiwa pengumuman dividen (yang dipisahkan dengan pengumuman dividen turun, tetap, dan naik) pada periode 1994-1996 dengan sample seluruh emiten yang mengumumkan rencana pembagian dividennya. Kesimpulannya adalah tidak terjadi abnormal return yang signifikan secara konsisten sehubungan dengan even yang diteliti (emisi saham dan pengumuman dividen), sehingga bias disimpulkan bahwa Bursa Efek Jakarta telah mencapai efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Pada tahun 1998, Suryawijaya dan Setiawan melakukan penelitian di BEJ dengan menganalisa pergerakan harga saham dan aktivitas volume perdagangan terhadap peristiwa 27 Juli 1996. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap peristiwa tersebut. Reaksi negatif berupa terjadinya *negative abnormal return* yang signifikan terjadi

secara spontan pada *event day*. Kemudian dengan metode yang sama, Fauzi Susanto pada tahun 2001 mencoba meneliti pergerakan harga saham dan aktivitas volume perdagangan terhadap peristiwa memorandum I bagi Presiden Abdurahman Wahid. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa reaksi negatif berupa *negative abnormal return* pada satu hari sebelum dan sesudah kejadian.

2.3. Hipotesis

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah harga-harga saham bereaksi terhadap peristiwa politik dalam negeri.. Hipotesis yang digunakan adalah bahwa disepuluh tanggal peristiwa, pemodal tidak dapat memperoleh *abnormal return*. Suatu hipotesis akan ditolak jika tidak terbukti dan sebaliknya akan diterima jika hasil analisis data empiris membuktikan bahwa hipotesis tersebut benar.

Adapun hipotesis dari penelitian ini adalah :

I. Ho : $AR=0$ dimana tidak ada abnormal return yang signifikan bagi para pemodal sebelum dan setelah peristiwa.

Hi : $AR \neq 0$ dimana ada abnormal return yang signifikan bagi para pemodal sebelum dan setelah pengumuman.

II. Ho : \overline{AR} sebelum = \overline{AR} sesudah ; tidak ada perbedaan rata-rata abnormal return sebelum pengumuman dengan rata-rata abnormal return setelah pengumuman.

Hi : \overline{AR} sebelum \neq \overline{AR} sesudah ; ada perbedaan rata-rata abnormal return sebelum pengumuman dengan rata-rata abnormal return setelah pengumuman.

III. Ho : $\overline{TV\Delta}$ sebelum = $\overline{TV\Delta}$ sesudah ; tidak ada perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum pengumuman dengan aktivitas volume perdagangan setelah pengumuman.

Hi : $\overline{TV\Delta}$ sebelum \neq $\overline{TV\Delta}$ sesudah ; ada perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum pengumuman dengan rata-rata aktivitas volume perdagangan setelah pengumuman.



Bab III

METODE PENELITIAN

3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.1.1. Harga Saham

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui reaksi harga saham terhadap suatu peristiwa politik dalam negeri yang digambarkan dengan ada tidaknya abnormal return saham selama periode peristiwa. Kemudian untuk mengetahui signifikansi dari abnormal return perlu dilakukan pengujian secara statistik, yaitu dengan pengujian-t (*t-test*). Dalam penelitian ini, pengujian statistic dilakukan dengan menggunakan program *SPSS 10.0 for Windows*.

3.1.2. Abnormal Return

Abnormal return didefinisikan sebagai perbedaan antara pengembalian aktual dan pengembalian yang diharapkan dalam strategi investasi atau secara sederhana dapat dikatakan sebagai selisih antara tingkat keuntungan aktual dengan tingkat keuntungan yang diharapkan masing-masing saham. Dalam pendekatan *Market Adjusted Model* (Model Disesuaikan Pasar), *abnormal return* dihitung dengan cara mengurangkan return yang terjadi untuk masing-masing sekuritas dengan return indeks pasar pada hari yang sama. Tingkat keuntungan aktual merupakan tingkat keuntungan masing-masing saham yang berasal dari perubahan harga saham, yaitu besarnya kenaikan atau penurunan harga saham hari ini

dibandingkan dengan harga saham sebelumnya. Harga saham harian adalah harga saham penutupan pada hari perdagangan saat itu. Tingkat keuntungan pasar merupakan tingkat keuntungan portofolio pasar yang diukur dengan perubahan harga penutupan harian IHSG di BEJ, yaitu besarnya kenaikan atau penurunan IHSG hari ini dibandingkan dengan hari sebelumnya. Tahapan-tahapan proses pengujian tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. menghitung besarnya *individual return* dari saham-saham yang menjadi sampel

$$R_{j,t} = \frac{(P_{j,t} - P_{j,t-1})}{P_{j,t-1}}$$

Dimana $P_{j,t}$ = harga saham j pada hari ke t

$P_{j,t-1}$ = harga saham j pada hari ke t-1

2. menghitung return pasar harian dengan rumus

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

Dimana $IHSG_t$ =index harga saham gabungan hari ke t

$IHSG_{t-1}$ =index harga saham gabungan hari ke t-1

3. menghitung besarnya *abnormal return*

$$AR_{j,t} = R_{j,t} - R_{j,t}^*$$

Dimana $R_{j,t}$ = *actual return* untuk saham j
pada hari ke-t

$R_{j,t}^*$ = *expected return* saham j
pada hari ke-t

3.1.3. Keuntungan *Abnormal Return*

Keuntungan *abnormal return* kumulatif adalah jumlah kumulatif tingkat keuntungan *abnormal return* masing-masing saham selama periode uji. Keuntungan *abnormal return* (*Cummulative Abnormal Return*) dapat dihitung dengan rumus :

$$CAR_{j,t} = \sum_{a=t-3}^t AR_{j,t}$$

$CAR_{j,t}$ = akumulasi *abnormal return* sekuritas ke-j pada hari ke-t yang diakumulasi dari *abnormal return* sekuritas ke-j mulai dari awal periode peristiwa

$AR_{j,t}$ = *abnormal return* saham j pada hari ke-t

n = jumlah saham yang terpengaruh oleh peristiwa

3.1.4. Asumsi-asumsi

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan 3 asumsi, yaitu digunakan periode kejadian selama 21 hari bursa yaitu, 10 hari sebelum peristiwa dan 10 hari setelah peristiwa dengan asumsi bahwa selama periode kejadian tersebut tidak ada kejadian lain yang istimewa (politik, emisi saham baru, *stock split* dan sebagainya) yang mempengaruhi pergerakan harga saham. Apabila ada kejadian tersebut, maka akan dalam penelitian ini akan diabaikan.

3.2. Populasi dan Penentuan Sampel

3.2.1. Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah semua saham yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang mengeluarkan pengumuman pembagian dividen sepanjang tahun 2003. Dipilihnya BEJ sebagai objek penelitian karena merupakan barometer aktivitas pasar modal di Indonesia. Frekuensi perdagangan serta variasi harga saham di BEJ jauh lebih tinggi dibanding dengan BES.

3.2.2. Sample

Metode penarikan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive sampling. Dasar yang digunakan untuk pengambilan sampel adalah populasi yang memenuhi kriteria tertentu. Adapun kriteria sampel dalam penelitian ini adalah 50 saham perusahaan yang mengeluarkan pengumuman pembagian dividen pada tahun 2003 dari bulan Januari sampai dengan Juli 2003. Selain itu, perusahaan sample harus memiliki kapitalisasi yang besar

Saham-saham yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini adalah:

Tabel 3.1

Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan	Tgl Pengumuman
1	AHAP	PT AHAP INSURANCE TBK	26/05/2003
2	ASRM	PT ASURANSI RAMAYANA TBK	27/05/2003
3	BATA	PT SEPATU BATA TBK	26/05/2003
4	BATI	PT BAT INDONESIA TBK	12/05/2003
5	BDMN	PT BANK DANAMON TBK	09/06/2003
6	BLTA	PT BERLIAN LAJU TANKER TBK	14/05/2003
7	BMTR	PT BIMANTARA CITRA TBK	19/05/2003

8	BYSB	PT BAYER INDONESIA SB TBK	29/05/2003
9	CTBN	PT CITRA TUBINDO TBK	14/05/2003
10	GGRM	PT GUDANG GARAM TBK	10/06/2003
11	HMSB	PT H M SAMPOERNA TBK	02/07/2003
12	INCO	PT INCO TBK	07/04/2003
13	INDF	PT INDOFOOD SUKSES MAKMUR TBK	30/06/2003
14	ISAT	PT INDOSAT TBK	27/06/2003
15	MEDC	PT MEDCO ENERGI CORPORATION TBK	01/05/2003
16	MERK	PT MERCK INDONESIA TBK	14/05/2003
17	MLBI	PT MULTI BINTANG INDONESIA TBK	14/02/2003
18	MPPA	PT MATAHARI PUTRA PRIMA TBK	21/05/2003
19	MYOR	PT MAYORA INDAH TBK	02/07/2003
20	PLIN	PT PLAZA INDONESIA REALTY TBK	20/05/2003
21	PNBN	PT PANIN BANK TBK	02/07/2003
22	SHDA	PT SARI HUSADA TBK	13/05/2003
23	SMGR	PT SEMEN GRESIK TBK	02/07/2003
24	TCID	PT TANCHO INDONESIA TBK	28/04/2003
25	TGKA	PT TIGARAKSA SATRIA TBK	28/05/2003
26	TINS	PT TAMBANG TIMAH (PERSERO) TBK	12/05/2003
27	TLKM	PT TELEKOMUNIKASI INDONESIA TBK	13/05/2003
28	TURI	PT TUNAS RIDEAN TBK	28/04/2003
29	UNVR	PT UNILEVER INDONESIA TBK	27/06/2003
30	RALS	PT RAMAYANA LESTARI SENTOSA TBK	10/06/2003
31	SMSM	PT SELAMAT SEMPURNA TBK	12/05/2003
32	LPGI	PT LIPPO GENERAL INSURANCE TBK	02/07/2003
33	LTLS	PT LAUTAN LUAS TBK	12/05/2003
34	ANTM	PT ANEKA TAMBANG (PERSERO) TBK	01/07/2003
35	AALI	PT ASTRA AGRO LESTARI TBK	14/05/2003
36	HITS	PT HUMPUSS INTERMODA TRANSPORTASI TBK	12/05/2003
37	AUTO	PT ASTRA OTOPARTS TBK	02/05/2003
38	BBIA	PT BANK BUANA INDONESIA TBK	30/01/2003
39	MEGA	PT BANK MEGA TBK	11/02/2003
40	SMDR	PT SAMODERA INDONESIA TBK	22/05/2003
41	TRIM	PT TRIMEGAH SECURITIES TBK	22/05/2003
42	ACAP	PT ANDHI CHANDRA AUTOMOTIVE P TBK	12/05/2003
43	KAEF	PT KIMIA FARMA TBK	20/05/2003
44	ARNA	PT ARWANA CITRAMULIA TBK	22/05/2003
45	IDSR	PT INDOSIAR VISUAL TBK	02/07/2003
46	PANR	PT PANORAMA SENTRAWISATA TBK	27/05/2003
47	RYAN	PT RYANE ADIBUSANA TBK	23/05/2003
48	BABP	PT BANK BUMIPUTERA INDONESIA TBK	03/06/2003
49	TRUS	PT TRUST FINANCE INDONESIA TBK	05/05/2003
50	PTBA	PT TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM TBK	30/04/2003

Sumber : Pojok BEJ

3.3. Jenis dan Sumber Data

Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari pihak lain yang sudah jadi berupa publikasi (Supranto, 1992). Data sekunder ini terdiri dari :

1. Nama-nama Perusahaan yang menjadi sample dalam penelitian ini, yaitu 50 perusahaan yang melakukan pembagian dividen sepanjang tahun 2003.
2. Harga saham harian 21 hari selama *event window*. Data ini diperoleh dari Pojok BEJ.
3. Data Indeks Harga Saham Gabungan 21 hari selama *event window*. Data ini diperoleh dari Pojok BEJ.
4. Jumlah saham perusahaan sampel yang diperdagangkan selama *event window*.
5. Jumlah saham perusahaan sampel yang beredar selama *event window*.
6. Data tentang tanggal peristiwa pengumuman pembagian dividen.

3.4. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah mengumpulkan data secara *time series*, yaitu data yang dikumpulkan dari waktu ke waktu untuk menggambarkan suatu kegiatan dengan metode observasi. Data ini diperoleh dari harian Bisnis Indonesia, JSX Monthly Statistic. Data lain yang diperlukan untuk mendukung penelitian ini adalah teori-teori atau literatur-literatur yang diperoleh pada

catatan kuliah peneliti, berbagai majalah dan surat kabar dan keterangan tambahan yang peneliti peroleh dari Pojok BEJ.

3.5. Metode Analisis Data

Penelitian ini ditujukan untuk mengetahui apakah harga saham bereaksi terhadap peristiwa politik yang terjadi di dalam negeri sekaligus untuk menguji bentuk efisiensi pasar modal. Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini apakah harga saham bereaksi terhadap peristiwa politik dalam negeri, yang ditandai dengan adanya *abnormal return*. *Abnormal return* adalah selisih antara tingkat keuntungan yang sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). Tingkat keuntungan yang diharapkan dihasilkan dengan menggunakan model tertentu, yaitu model disesuaikan rata-rata (*Mean Adjusted Model*), model pasar (*Market Model*) dan model disesuaikan pasar (*Market Adjusted Model*).

Jika hipotesis ini benar, maka ketika suatu peristiwa politik terjadi, harga-harga sekuritas bereaksi dengan cepat. Menurut Blake (1990), berita yang baik (*good news*) akan mengakibatkan kenaikan harga dan berita buruk (*bad news*) akan mengakibatkan kejatuhan harga, tetapi semua itu merupakan perubahan harga yang tidak dapat diduga dan tidak dapat diharapkan untuk terjadi lagi. Dalam penelitian ini, berita baik dapat diartikan bahwa peristiwa politik yang terjadi oleh pasar dinilai mampu memberikan keamanan, kenyamanan dan menciptakan stabilitas ekonomi. Sedangkan berita buruk dapat diartikan bahwa peristiwa politik

menimbulkan sikap pesimis pasar, yang berarti pasar takut akan terjadinya dampak negatif akibat dari suatu peristiwa politik.

Ada beberapa pendekatan yang dapat dipakai untuk menguji efisiensi bentuk setengah kuat (*semi strong form*). Efisiensi pasar diuji dengan melihat return tidak normal (*abnormal return*) yang terjadi. Pasar dikatakan tidak efisien jika satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati *abnormal return* dalam jangka waktu cukup lama.

Adapun prosedur untuk melihat reaksi harga saham terhadap peristiwa politik serta pengujian efisiensi pasar adalah sebagai berikut :

3.5.1. Perhitungan *Abnormal Return*

a. Menghitung *abnormal return* saham j pada hari ke-t ($AR_{j,t}$) adalah

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

Dimana $R_{j,t}$ = *actual return* untuk saham j pada hari ke-t

$R_{m,t}$ = *expected return* saham j pada hari ke-t

1. Return individual saham j ($R_{j,t}$)

$$R_{j,t} = \frac{(P_{j,t} - P_{j,t-1})}{P_{j,t-1}}$$

Dimana $P_{j,t}$ = harga saham j pada hari ke t

$P_{j,t-1}$ = harga saham j pada hari ke t-1

2. Return pasar (R_m)

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

Dimana $IHSG_t$ = index harga saham gabungan hari ke t

$IHSG_{t-1}$ = index harga saham gabungan hari ke t-1

b. Menghitung rata-rata *abnormal return* seluruh saham pada hari ke-t

$$AAR_{N,t} = \frac{\sum_{j=1}^N AR_{j,t}}{N}$$

$AR_{j,t}$ = *abnormal return* saham j pada hari ke t

N = jumlah saham yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

c. Menghitung CAAR (*cumulative average abnormal return*) seluruh saham pada hari ke-t selama periode kejadian

$$CAAR = \sum_{t=-10}^{t=+10} AAR_{j,t}$$

CAAR = rata-rata *abnormal return* selama periode kejadian

3.5.2. Perhitungan Aktivitas Volume Perdagangan Saham

Aktivitas volume perdagangan merupakan aktivitas dari saham-saham yang dapat menarik investor untuk membeli. Semakin banyak saham yang dapat diperdagangkan akan meningkatkan aktivitasnya yang berarti bahwa perdagangan saham di BEJ baik.

a. Menghitung aktivitas volume perdagangan masing-masing saham

$$TVA_{j,t} = \frac{\text{Jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan pada hari ke - t}}{\text{Jumlah saham perusahaan yang beredar pada hari ke - t}}$$

$TVA_{j,t}$ = aktivitas volume perdagangan saham j pada hari ke-t

b. Menghitung rata-rata aktivitas volume perdagangan seluruh saham pada hari ke-t

$$TVA_{N,t} = \frac{\sum_{j=1}^N TVA_{j,t}}{N}$$

$TVA_{N,t}$ = aktivitas volume perdagangan seluruh saham pada hari ke-t

3.5.3. Uji Statistik

Setelah mengetahui nilai *abnormal return*, perlu dilakukan pengujian terhadap signifikansi rata-rata *abnormal return* masing-masing hari pada saat *event window*. Alat statistik yang digunakan untuk pengujian ini adalah *SPSS 10.0 for Windows*. Langkah-langkah pengujian statistik dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Uji Signifikansi *Abnormal Return*

- a. Pengujian terhadap signifikansi rata-rata *abnormal return* masing-masing hari pada *event window* dengan menggunakan *one sample test*. Dimana pada saat diperoleh hasil yang signifikan, berarti pada saat tersebut investor memperoleh *abnormal return*. Hasil *abnormal return* tidak selalu positif. Pada saat diperoleh hasil positif, investor akan memperoleh keuntungan. Bila hasilnya negatif, investor akan menderita kerugian. Bila secara keseluruhan diperoleh hasil tidak signifikan maka pasar modal dalam bentuk setengah kuat.
- b. Tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$
- c. Menentukan kriteria pengujian
 1. Jika $t\text{-hitung} < -t\text{-tabel}_{(\alpha/2, n-1)}$ atau $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}_{(\alpha/2, n-1)}$, maka ada *abnormal return*.

2. Jika $-t\text{-tabel}_{(\alpha/2, n-1)} < t\text{-hitung} < t\text{-tabel}_{(\alpha/2, n-1)}$, maka tidak ada *abnormal return*.

2. Uji Beda Rata-rata

a. Melakukan pengujian terhadap signifikansi rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman, saat pengumuman maupun setelah pengumuman pembagian dividen dengan menggunakan *Paired Sample T-Test*. Dimana pada saat diperoleh hasil yang signifikan, maka dapat diambil kesimpulan bahwa suatu peristiwa mempengaruhi harga saham. Bila diperoleh hasil signifikan positif, maka peristiwa memberikan dampak yang baik bagi harga saham. Namun, bila diperoleh hasil negatif maka suatu peristiwa memiliki dampak yang buruk bagi harga saham.

b. Tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$

c. Menentukan kriteria pengujian beda rata-rata *abnormal return*

1. Jika $t\text{-hitung} < -t\text{-tabel}_{(\alpha/2, n-1)}$ atau $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}_{(\alpha/2, n-1)}$, maka ada perbedaan rata-rata *abnormal return* antara sebelum dengan setelah peristiwa.

2. Jika $-t\text{-tabel}_{(\alpha/2, n-1)} < t\text{-hitung} < t\text{-tabel}_{(\alpha/2, n-1)}$, maka tidak ada perbedaan rata-rata *abnormal return* antara sebelum dan setelah peristiwa.

d. Menentukan kriteria pengujian beda rata-rata TVA

Bab IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1. Langkah-langkah dalam Penelitian

Untuk mengetahui apakah adanya pengumuman pembagian deviden memberikan pengaruh yang signifikan terhadap pasar modal perlu dilakukan beberapa langkah. Langkah pertama adalah identifikasi tanggal pengumuman pembagian deviden masing-masing emiten yang dijadikan sample penelitian. Tanggal pengumuman kemudian diidentifikasi sebagai hari ke-0 (H-0).

Langkah berikutnya adalah menentukan even window penelitian dimana reaksi pasar modal akan diukur. Dalam penelitian ini lamanya even window adalah 21 hari dengan pembagian 10 hari sebelum peristiwa, 1 hari peristiwa, 10 hari setelah peristiwa. 10 hari sebelum peristiwa digunakan untuk mengetahui apakah terjadi isu-isu yang beredar dan kebocoran informasi. Hari ke-0 untuk mengetahui reaksi pasar ketika pengumuman dilakukan. Sedangkan 10 hari setelah peristiwa adalah untuk mengetahui kecepatan reaksi pasar.

4.2. Abnormal Return Saham

Setelah pembagian hari dalam even window dilakukan maka langkah berikutnya adalah penghitungan abnormal return masing-masing saham sampel selama even window dengan menggunakan Market Adjusted Model.

Penghitungan abnormal return dilakukan dengan terlebih dahulu menentukan return individual saham ($R_{j,t}$) dengan menggunakan formula sebagai berikut :

$$R_{j,t} = \frac{(P_{j,t} - P_{j,t-1})}{P_{j,t-1}}$$

Dengan formula tersebut diperoleh besarnya return individual masing-masing saham sampel seperti dalam lampiran A.

Setelah diperoleh nilai individual return, kemudian dilakukan penghitungan terhadap return pasar. Dimana dalam Market Adjusted Model return pasar adalah return yang diharapkan oleh investor. Dengan formula yang ada diperoleh return pasar seperti dalam lampiran B.

Abnormal return diperoleh dari adanya selisih antara return individual dengan return pasar. Abnormal return dapat bernilai positif yang berarti investor mendapatkan keuntungan lebih dari yang dia harapkan. Abnormal return akan bernilai negatif apabila investor mengharapkan keuntungan yang berlebihan. Seperti terlampir dalam lampiran C, nilai abnormal return selama even window sangat fluktuatif. Hal tersebut dapat dikarenakan informasi yang masih simpang siur pada saat sebelum dikeluarkannya pengumuman pembagian dividen. Pembagian dividen tidak selamanya memberikan keuntungan yang lebih ataupun memberikan kepuasan terhadap investor. Beberapa investor beranggapan bahwa adanya dividen berarti emiten mampu menunjukkan kinerja yang baik sehingga memperoleh keuntungan yang lebih

yang kemudian sebagian dibagikan sebagai dividen. Sedangkan beberapa investor akan beranggapan bahwa adanya pembagian dividen menunjukkan kinerja yang buruk karena emiten sudah tidak mampu lagi merencanakan investasi-investasi untuk memberikan keuntungan yang lebih bagi pemegang saham. Investor-investor ini melihat bahwa selama ini memang ada kecenderungan bahwa harga saham akan turun karena adanya pembagian dividen. Pendapat tersebut menimbulkan sikap sangat hati-hati dari para investor yang tergambar dalam tabel dan grafik AAR sebagai berikut :

Tabel 4.1
AAR Dengan Menggunakan *Market Adjusted Model*

Hari ke-t	AAR
-10	-0,00069
-9	-0,00667
-8	-0,00561
-7	0,005194
-6	0,003531
-5	-0,01606
-4	-0,00668
-3	0,001698
-2	-0,00727
-1	0,031459
0	-0,03511
1	0,009924
2	-0,01494
3	-0,0113
4	-0,0045
5	-0,00825
6	0,00395

7	-0,01937
8	-0,00429
9	-0,00193
10	0,011394

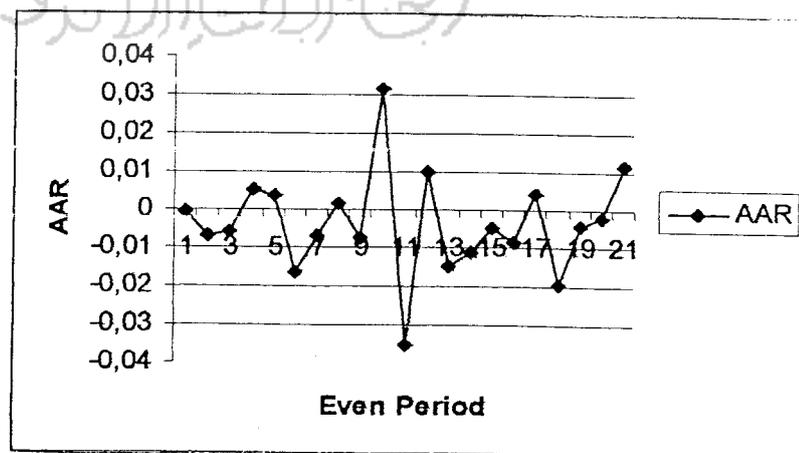
Sumber : data sekunder, diolah

Dari tabel 4.1 dapat kita lihat bahwa terdapat 14 hari selama even period investor memperoleh abnormal return dengan nilai negatif. Hal tersebut mengindikasikan bahwa selama even period pengumuman pembagian dividen, investor mengharapkan keuntungan yang tinggi. Namun pada kenyataannya keuntungan yang diperoleh lebih rendah dari yang diharapkan.

Pada saat pengumuman dikeluarkan investor sedikit kecewa karena adanya pengumuman tidak memberikan keuntungan yang seimbang dengan yang mereka harapkan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai abnormal return negatif pada hari ke-0.

Gambar 4.1

Grafik AAR Selama Event Period



Gambar 4.1 menunjukkan grafik pergerakan rata-rata abnormal return selama even period. Rata-rata tidak terjadi suatu pergerakan yang ekstrim. Namun pada saat mendekati even date yaitu t-1 terdapat pergerakan yang cukup ekstrim dimana dari nilai abnormal return negative menjadi nilai positif. Hal tersebut dikarenakan ketika investor bersikap pesimis, pasar malah menunjukkan kinerja yang baik. Kemudian satu hari berikutnya, investor berharap-harap akan keuntungan yang lebih ketika pembagian dividen diumumkan. Hal tersebut mengakibatkan return pasar yang tinggi. Namun kenyataan yang terjadi malah sebaliknya. Kinerja saham malah turun. Sehingga terjadi penurunan abnormal return yang cukup drastis.

Cumulative Average Abnormal Return (CAAR) adalah jumlah secara kumulatif AAR pada hari ke-t selama periode peristiwa. CAAR dapat dihitung dengan mengakumulasikan rata-rata abnormal return untuk hari-hari sebelumnya seperti terlihat dalam tabel 4.2.

Tabel 4.2
CAAR Dengan Menggunakan *Market Adjusted Model*

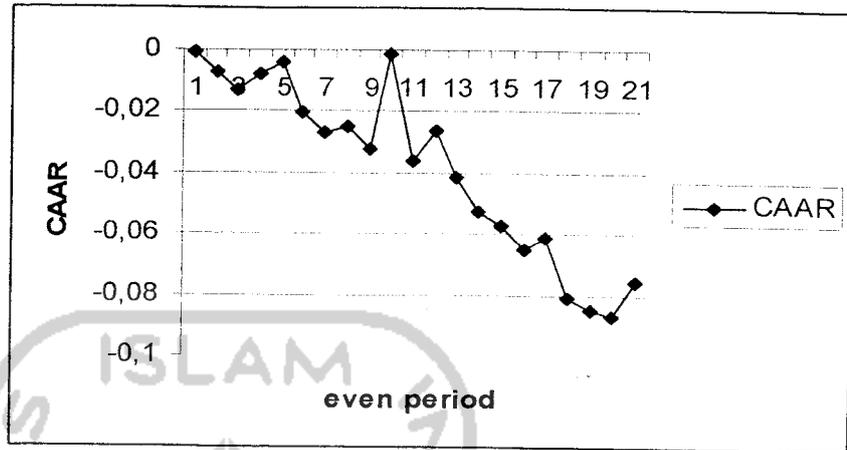
Hari ke-t	AAR	CAAR
-10	-0,00069	-0,00069
-9	-0,00667	-0,00736
-8	-0,00561	-0,01297
-7	0,005194	-0,00778
-6	0,003531	-0,00425
-5	-0,01606	-0,02031
-4	-0,00668	-0,02699

-3	0,001698	-0,02529
-2	-0,00727	-0,03256
-1	0,031459	-0,0011
0	-0,03511	-0,03621
1	0,009924	-0,02629
2	-0,01494	-0,04123
3	-0,0113	-0,05253
4	-0,0045	-0,05703
5	-0,00825	-0,06528
6	0,00395	-0,06133
7	-0,01937	-0,0807
8	-0,00429	-0,08499
9	-0,00193	-0,08692
10	0,011394	-0,07553

Sumber : data sekunder, diolah

CAAR pada hari ke -10 adalah sama dengan nilai AAR pada hari ke -10. Sedangkan nilai CAAR pada hari ke -9 merupakan penjumlahan dari CAAR pada hari ke -10 dengan AAR pada hari ke -9. CAAR pada hari ke -8 merupakan penjumlahan dari nilai CAAR pada hari ke -9 ditambah dengan AAR pada hari ke -8. Begitu seterusnya sampai dengan CAAR pada hari ke 10 merupakan penjumlahan CAAR hari ke 9 dengan AAR hari ke 10. Jika akumulasi tersebut disajikan dalam grafik maka akan tampak seperti pada gambar 4.2 dibawah ini.

Gambar 4.2
Grafik CAAR Selama Event Period



CAAR selama even period bernilai negatif berkisar antara 0 sampai 7 persen. Yang berarti reaksi harga saham terhadap pengumuman pembagian dividen sangat lemah. Ada beberapa alasan yang dapat menjelaskan mengapa reaksi harga sangatlah lemah. Pertama bahwa pasar menganggap informasi yang diberikan oleh adanya pengumuman pembagian dividen tidak berguna (hal tersebut dapat dikarenakan bocornya informasi sehingga tanggal dikeluarkannya akan diabaikan karena dianggap basi. Kemungkinan yang lain adalah bahwa pasar meragukan kualitas dividen yang akan dibagikan (kenapa perusahaan lebih memilih membagikan sebagian labanya sebagai dividen dan tidak menggunakannya untuk investasi dalam bentuk lain).

4.3. Pengujian Signifikansi *Abnormal Return*

Salah satu tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana reaksi dari investor terhadap pengumuman pembagian dividen

dengan menggunakan abnormal return. Reaksi tersebut ditunjukkan dengan adanya abnormal return yang signifikan baik itu signifikan positif maupun signifikan negatif. Hasil pengujian signifikansi abnormal return dengan uji dua sisi pada tingkat signifikansi $\alpha=5\%$ adalah seperti tersaji dalam table 4.3 dibawah ini.

Tabel 4.3

Tabel Uji Signifikansi Abnormal Return

Hari ke	N	t-hitung	t-tabel	keterangan
H-10	50	-0,218	2,0096	Tdk signifikan
H-9	50	-2,189	2,0096	Signifikan
H-8	50	-1,492	2,0096	Tdk signifikan
H-7	50	0,620	2,0096	Tdk signifikan
H-6	50	0,351	2,0096	Tdk signifikan
H-5	50	-1,920	2,0096	Tdk signifikan
H-4	50	-1,553	2,0096	Tdk signifikan
H-3	50	0,491	2,0096	Tdk signifikan
H-2	50	-0,768	2,0096	Tdk signifikan
H-1	50	2,411	2,0096	Signifikan
H0	50	-2,545	2,0096	Signifikan
H1	50	0,757	2,0096	Tdk signifikan

H2	50	-0,807	2,0096	Tdk signifikan
H3	50	-0,949	2,0096	Tdk signifikan
H4	50	-0,427	2,0096	Tdk signifikan
H5	50	-0,915	2,0096	Tdk signifikan
H6	50	0,441	2,0096	Tdk signifikan
H7	50	-1,695	2,0096	Tdk signifikan
H8	50	-0,372	2,0096	Tdk signifikan
H9	50	-0,181	2,0096	Tdk signifikan
H10	50	1,016	2,0096	Tdk signifikan

Sumber : data sekunder, diolah

Dari tabel 4.3 diperoleh hasil abnormal return signifikan pada saat H-9, H-1 dan H0. Karena nilai t-hitung pada saat H-9, H-1 dan H0 berturut-turut adalah -2,189; 2,411; dan -2,545. Sedangkan nilai t-tabel adalah 2,0096. Berdasarkan kriteria pengujian $t\text{-hitung} < -t\text{-tabel}_{(\alpha/2, n-1)}$ atau $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}_{(\alpha/2, n-1)}$ terhadap signifikansi abnormal return untuk $df=49$ dan tingkat signifikansi $\alpha=5\%$ nilai t-hitung pada saat H-9, H-1 dan H0 kurang dari $-t\text{-tabel}$ atau lebih dari $t\text{-tabel}$. Sehingga H_0 yang menyatakan bahwa tidak ada abnormal return yang signifikan ditolak dan H_1 diterima. Sedangkan nilai t-hitung hari selain H-9, H-1 dan H0 yaitu pada saat H-10 (-0,218); H-8(-1,492); H-7(0,620); H-6(0,351); H-5(-1,920); H-4(-1,553); H-3(0,491); H-2(-0,768); H1(0,757); H2(-0,807); H3(-0,949); H4(-0,427); H5(-0,915);

H6(0,441); H7(-1,695); H8(-,372); H9(-0,181); H10(1,016) dan dengan nilai t-tabel adalah sebesar 2,0096, hari-hari tersebut masuk dalam kriteria $-t\text{-tabel}_{(\alpha/2, n-1)} < t\text{-hitung} < t\text{-tabel}_{(\alpha/2, n-1)}$. Sehingga H_0 diterima dan H_1 ditolak karena pada hari itu tidak terdapat abnormal return yang secara signifikan diterima oleh investor.

4.4. Uji Beda Dua Rata-rata Abnormal Return

Uji beda dua rata-rata abnormal return digunakan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan abnormal return yang diterima oleh investor pada saat sebelum, setelah maupun pada saat pengumuman pembagian dividen. Apabila dilihat secara sekilas berdasarkan uji signifikansi abnormal return yang menghasilkan 2 hari signifikan sebelum pengumuman serta hasil signifikan pada saat pengumuman dilakukan kemungkinan akan terjadi perbedaan terhadap rata-rata abnormal return yang akan diperoleh oleh investor. Pengujian beda dua rata-rata dilakukan dengan uji dua sisi dengan tingkat signifikansi $\alpha=5\%$. Dimana data-data yang ada diolah dengan metode *paired two test* pada SPSS 10.0. Sehingga diperoleh hasil seperti pada tabel 4.4 dibawah ini.

Tabel 4.4

Tabel Uji Beda Dua Rata-rata Abnormal Return

	Mean	Std Dev	t-hitung	t-tabel	Keterangan
SBLM-H0	3,4996523E-02	0,10406178	2,378	2,0096	Signifikan

SBLM-STLH	3,8213769E-03	1,6962858E-02	1,593	2,0096	Tidak signifikan
H0-STLH	-3,11751462E-02	9,8853008E-02	-2,230	2,0096	Signifikan

Sumber : data sekunder, diolah

Dari table 4.4 diatas terlihat bahwa perbedaan abnormal return yang terjadi adalah signifikan. Kecuali antara hari sebelum dengan hari setelah memang tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Hal ini dapat disebabkan oleh diperolehnya abnormal return yang signifikan pada saat hari dikeluarkannya pengumuman pembagian dividen. Kemudian setelah hari tersebut berlalu atau hari-hari setelah pengumuman harga saham kembali normal. Nilai t-tabel adalah 2,0096. Untuk pengujian beda rata-rata hari-hari sebelum dengan hari-hari setelah diperoleh nilai t-hitung 1,593. dengan kriteria pengujian $-2,0096_{(\alpha/2, n-1)} < 1,593 < 2,0096_{(\alpha/2, n-1)}$ maka dapat dinyatakan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak. Sedangkan untuk pengujian terhadap beda rata-rata hari-hari sebelum dengan hari saat pengumuman diperoleh nilai t-hitung 2,378. Bila dimasukkan dalam kriteria pengujian diperoleh hasil $2,378 > 2,0096_{(\alpha/2, n-1)}$ yang berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima. Begitu pula dengan beda rata-rata antara hari saat pengumuman dengan hari-hari setelah pengumuman diperoleh nilai t-hitung sebesar -2,230. bila dimasukkan dalam kriteria pengujian maka akan terlihat $-2,230 < -2,0096_{(\alpha/2, n-1)}$ yang berarti menolak H_0 dan menerima H_1 .

4.5. Uji Beda Dua Rata-rata TVA

Uji beda dua rata-rata terhadap TVA menggunakan uji dua sisi dengan tingkat signifikansi $\alpha=5\%$ dengan kriteria pengujian $-t\text{-tabel}_{(\alpha/2,n-1)} < t\text{-hitung} < t\text{-tabel}_{(\alpha/2,n-1)}$ untuk pernyataan yang mendukung H_0 dimana tidak terjadi perbedaan TVA yang signifikan dan $t\text{-hitung} < -t\text{-tabel}_{(\alpha/2,n-1)}$ atau $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}_{(\alpha/2,n-1)}$ yang merupakan hasil yang akan mendukung H_1 dimana terdapat perbedaan abnormal return yang signifikan.

Tabel 4.5
Tabel Uji Beda Dua Rata-rata TVA

	Mean	Std Dev	t-hitung	t-tabel	Keterangan
SBLM-H0	3,9246081E-03	1,9065958E-02	1,456	2,0096	Tidak signifikan
SBLM-STLH	-2,22390826E-03	1,2886185E-02	-1,220	2,0096	Tidak signifikan
H0-STLH	-6,14851641E-03	2,9401006E-02	-1,479	2,0096	Tidak signifikan

Sumber : data sekunder, diolah

Dari table 4.5 untuk uji beda dua rata-rata antara hari-hari sebelum pengumuman dengan hari pada saat pengumuman diperoleh nilai t-hitung 1,456 sementara nilai t-tabel uji dua sisi dengan tingkat signifikansi $\alpha=5\%$ adalah 2,0096. Kriteria pengujian untuk uji beda ini adalah $-2,0096_{(\alpha/2,n-1)} < 1,456 < 2,0096_{(\alpha/2,n-1)}$. Dengan demikian H_0 diterima dan H_1 ditolak. Untuk perbandingan antara hari-hari sebelum dengan hari-hari setelah pengumuman diperoleh nilai t-hitung -1,220. Dengan kriteria pengujian $-2,0096_{(\alpha/2,n-1)} < -1,220 < 2,0096_{(\alpha/2,n-1)}$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Begitu pula dengan

hasil pengujian terhadap beda rata-rata TVA antara hari pengumuman dengan hari-hari setelah pengumuman diperoleh hasil pengujian $-2,0096_{(\alpha/2, n-1)} < -1,479 < 2,0096_{(\alpha/2, n-1)}$. Sehingga diperoleh hasil yang sama yaitu menerima H_0 dan menolak H_1 .



Bab V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Dengan melihat reaksi yang terjadi di pasar modal, dalam hal ini BEJ, dapat kita ambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Pengumuman pembagian dividen mendapat respon dari pasar modal yang dibuktikan dengan adanya abnormal return signifikan yang terjadi pada saat pengumuman dilakukan. Nilai t-hitung pada saat H_0 adalah -2,545 sedangkan nilai t-tabel untuk pengujian dua sisi dengan tingkat signifikansi $\alpha=5\%$ diperoleh sebesar 2,0096. Nilai tersebut bila di masukkan dalam kriteria pengujian hipotesis pertama adalah $-2,545 < -2,0096_{(\alpha/2, n-1)}$. Apabila terjadi hal demikian maka H_0 yang menyatakan bahwa $AR=0$ (tidak ada abnormal return) ditolak dan H_1 yang menyatakan bahwa $AR \neq 0$ (terdapat abnormal return) diterima. Terjadinya abnormal return yang signifikan memang akan berpengaruh terhadap efisiensi pasar modal. Namun pada kasus ini ketika terjadi abnormal return yang signifikan kemudian harga kembali normal.
2. Berdasarkan hasil pengujian perbedaan abnormal return antara hari-hari sebelum pengumuman dengan hari-hari setelah pengumuman

tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Namun apabila dibandingkan dengan H0 yang pada pengujian pertama secara signifikan investor memperoleh negatif abnormal return, terjadi perbedaan yang signifikan. Perbedaan tersebut terjadi untuk mengembalikan lagi harga saham ke kondisi normal. Hal tersebut memang cukup melegakan. Karena efisiensi pasar modal Indonesia dapat terjaga dalam kondisi setengah kuat.

3. Pengujian terhadap Trade Volume Activity tidak diperoleh perbedaan yang signifikan. Dari tiga macam uji beda yang dilakukan tidak satu pun menghasilkan perbedaan yang signifikan. Hal itu berarti pengumuman pembagian dividen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volume perdagangan saham.
4. Dari ketiga kesimpulan diatas penelitian ini sudah mampu menunjukkan bahwa pengumuman pembagian dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan. Hal ini dapat terjadi karena mungkin ada beberapa investor menjual murah saham-saham yang dimiliki namun langsung digantikan oleh investor-investor yang lain. Sehingga harga cenderung fluktuatif namun jumlah saham yang diperdagangkan tetap. Bila volumenya turun perusahaan akan menarik beberapa saham yang telah beredar. Sehingga TVA cenderung stabil.

Daftar Pustaka

- Ang, Robert, (1997), *Buku Pintar Pasar Modal*, Mediasoft Indonesia.
- Arvianti, Vivin, (2002), *Analisis Uji Efisiensi Bentuk Setengah Kuat Pada Bursa Efek Jakarta*. Skripsi Sarjana (Tidak dipublikasikan). Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Hartono, Jogiyanto, (2000), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedua, BPFE, Yogyakarta.
- Husnan, Suad, (2001), *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Sitanggung, Albertus, (2001), *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Kerusakan Dalam Negeri*. Tesis Magister Manajemen (Tidak dipublikasikan). Yogyakarta: Program Pascasarjana UGM.
- Sugiarto, Hans, (1999), *Reaksi BEJ Terhadap Sidang Umum MPR 1-11 Maret 1998*. Tesis Magister Manajemen (Tidak dipublikasikan). Yogyakarta: Program Pascasarjana UGM.
- Suryawijaya, Marwan Asri dan Faizal Arief Setiawan, (1998), *Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Event Study Pada Peristiwa 27 Juli 1996)*. "Kelola, No. 18/vii/1998, 137-153.
- Susanto, F, (2001), *Reaksi Harga Aktivitas Volume Perdagangan Saham Terhadap Peristiwa Memorandum I Bagi Presiden Abdurrahman Wahid*. Tesis Magister Manajemen (Tidak dipublikasikan). Yogyakarta: Program Pascasarjana UGM.

Lampiran B
Return Pasar (Rm)

KODE	-10	-9	-8	-7	-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10			
MEGA	0.0019	-0.0098	0.0532	-0.0482	0.0101	-0.0047	0.0055	0.0004	0.3657	-0.263	-0.0042	-0.0002	0.0102	0.0122	-0.0036	-0.0025	-0.0049	0.0057	0.002	-0.0097	0.0039	0.0036	0.0007	
MLBI	0.0532	-0.0482	0.0101	-0.0047	0.0055	0.0004	0.3657	-0.263	-0.0042	-0.0002	0.0102	0.0122	-0.0036	-0.0025	-0.0049	0.0057	0.002	-0.0097	0.0039	0.0036	0.0007			
HMSP	-0.0114	0.0131	0.0032	-0.01	-0.0121	0.0002	-0.0049	0.018	-0.0025	-0.2195	0.2828	0.0033	-0.0072	0.0144	0.014	0.0025	-0.003	0.0124	0.0196	-0.0021	-0.0179			
JMCO	-0.0015	0.0027	-0.0004	0.0155	0.0008	0.0077	-0.0159	0.0001	0.0068	0.0123	0.0247	-0.004	0.0193	0.0004	0.0188	-0.0105	0.0087	0.0114	0.0026	0.0092	-0.0116			
BBA	-0.0209	0.0114	0.0069	0.0018	0.0013	0.0026	-0.0035	-0.0291	0.0042	-0.0093	0.0019	-0.0098	0.0532	-0.0462	0.0101	-0.0047	0.0055	0.0004	0.0026	0.0092	-0.0116			
TCID	-0.0188	-0.0105	0.0087	0.0114	0.0026	0.0092	-0.0116	0.0112	-0.0057	-0.0227	-0.0095	0.0308	0.015	0.003	0.003	-0.0097	0.0249	0.0101	0.0205	-0.0042	-0.0031	0.0091		
TURI	0.0188	-0.0105	0.0087	0.0114	0.0026	0.0092	-0.0116	0.0112	-0.0057	-0.0227	-0.0095	0.0308	0.015	0.003	0.003	-0.0097	0.0249	0.0101	0.0205	-0.0042	-0.0031	0.0091		
PTBA	0.0087	0.0114	0.0026	0.0092	-0.0116	0.0112	-0.0057	-0.0227	-0.0095	0.0308	0.015	0.003	0.003	-0.0097	0.0249	0.0101	0.0205	-0.0042	-0.0031	0.0091	-0.0009	0.0118		
MEDC	0.0114	0.0026	0.0092	-0.0116	0.0112	-0.0057	-0.0227	-0.0095	0.0308	0.015	0.003	0.003	-0.0097	0.0249	0.0101	0.0205	-0.0042	-0.0031	0.0091	-0.0009	0.0118			
AUTO	0.0026	0.0092	-0.0116	0.0112	-0.0057	-0.0227	-0.0095	0.0308	0.015	0.003	0.003	-0.0097	0.0249	0.0101	0.0205	-0.0042	-0.0031	0.0091	-0.0009	0.0118				
TRUS	0.0092	-0.0116	0.0112	-0.0057	-0.0227	-0.0095	0.0308	0.015	0.003	0.003	-0.0097	0.0249	0.0101	0.0205	-0.0042	-0.0031	0.0091	-0.0009	0.0118					
HITS	-0.0095	0.0308	0.015	0.003	-0.0097	0.0249	0.0101	0.0205	-0.0042	-0.0031	0.0091	-0.0009	0.0118	-0.0186	0.0151	0.0003	-0.0025	0.015	0.0134	0.0039	0.0261	0.0039	0.0261	
LTTLS	-0.0095	0.0308	0.015	0.003	-0.0097	0.0249	0.0101	0.0205	-0.0042	-0.0031	0.0091	-0.0009	0.0118	-0.0186	0.0151	0.0003	-0.0025	0.015	0.0134	0.0039	0.0261	0.0039	0.0261	
SMSM	-0.0095	0.0308	0.015	0.003	-0.0097	0.0249	0.0101	0.0205	-0.0042	-0.0031	0.0091	-0.0009	0.0118	-0.0186	0.0151	0.0003	-0.0025	0.015	0.0134	0.0039	0.0261	0.0039	0.0261	
ACAP	-0.0095	0.0308	0.015	0.003	-0.0097	0.0249	0.0101	0.0205	-0.0042	-0.0031	0.0091	-0.0009	0.0118	-0.0186	0.0151	0.0003	-0.0025	0.015	0.0134	0.0039	0.0261	0.0039	0.0261	
TINS	-0.0095	0.0308	0.015	0.003	-0.0097	0.0249	0.0101	0.0205	-0.0042	-0.0031	0.0091	-0.0009	0.0118	-0.0186	0.0151	0.0003	-0.0025	0.015	0.0134	0.0039	0.0261	0.0039	0.0261	
BATT	-0.0095	0.0308	0.015	0.003	-0.0097	0.0249	0.0101	0.0205	-0.0042	-0.0031	0.0091	-0.0009	0.0118	-0.0186	0.0151	0.0003	-0.0025	0.015	0.0134	0.0039	0.0261	0.0039	0.0261	
SHDA	0.0308	0.015	0.003	-0.0097	0.0249	0.0101	0.0205	-0.0042	-0.0031	0.0091	-0.0009	0.0118	-0.0186	0.0151	0.0003	-0.0025	0.015	0.0134	0.0039	0.0261	0.0039	0.0261	0.004	
TLKM	0.0308	0.015	0.003	-0.0097	0.0249	0.0101	0.0205	-0.0042	-0.0031	0.0091	-0.0009	0.0118	-0.0186	0.0151	0.0003	-0.0025	0.015	0.0134	0.0039	0.0261	0.0039	0.0261	0.004	
MERK	0.015	0.003	-0.0097	0.0249	0.0101	0.0205	-0.0042	-0.0031	0.0091	-0.0009	0.0118	-0.0186	0.0151	0.0003	-0.0025	0.015	0.0134	0.0039	0.0261	0.0039	0.0261	0.004	-0.1951	
ALL	0.015	0.003	-0.0097	0.0249	0.0101	0.0205	-0.0042	-0.0031	0.0091	-0.0009	0.0118	-0.0186	0.0151	0.0003	-0.0025	0.015	0.0134	0.0039	0.0261	0.0039	0.0261	0.004	-0.1951	
BLTA	0.015	0.003	-0.0097	0.0249	0.0101	0.0205	-0.0042	-0.0031	0.0091	-0.0009	0.0118	-0.0186	0.0151	0.0003	-0.0025	0.015	0.0134	0.0039	0.0261	0.0039	0.0261	0.004	-0.1951	
CTBN	0.015	0.003	-0.0097	0.0249	0.0101	0.0205	-0.0042	-0.0031	0.0091	-0.0009	0.0118	-0.0186	0.0151	0.0003	-0.0025	0.015	0.0134	0.0039	0.0261	0.0039	0.0261	0.004	-0.1951	
BMTR	0.003	-0.0097	0.0249	0.0101	0.0205	-0.0042	-0.0031	0.0091	-0.0009	0.0118	-0.0186	0.0151	0.0003	-0.0025	0.015	0.0134	0.0039	0.0261	0.0039	0.0261	0.004	-0.1951	0.2699	
KAFF	-0.0097	0.0249	0.0101	0.0205	-0.0042	-0.0031	0.0091	-0.0009	0.0118	-0.0186	0.0151	0.0003	-0.0025	0.015	0.0134	0.0039	0.0261	0.0039	0.0261	0.004	-0.1951	0.2699	-0.0065	
PLIN	-0.0097	0.0249	0.0101	0.0205	-0.0042	-0.0031	0.0091	-0.0009	0.0118	-0.0186	0.0151	0.0003	-0.0025	0.015	0.0134	0.0039	0.0261	0.0039	0.0261	0.004	-0.1951	0.2699	-0.0065	
MPPA	0.0249	0.0101	0.0205	-0.0042	-0.0031	0.0091	-0.0009	0.0118	-0.0186	0.0151	0.0003	-0.0025	0.015	0.0134	0.0039	0.0261	0.0039	0.0261	0.004	-0.1951	0.2699	-0.0065	0.0042	
SMDR	0.0101	0.0205	-0.0042	-0.0031	0.0091	-0.0009	0.0118	-0.0186	0.0151	0.0003	-0.0025	0.015	0.0134	0.0039	0.0261	0.0039	0.0261	0.004	-0.1951	0.2699	-0.0065	0.0042	0.0131	
TRIM	0.0101	0.0205	-0.0042	-0.0031	0.0091	-0.0009	0.0118	-0.0186	0.0151	0.0003	-0.0025	0.015	0.0134	0.0039	0.0261	0.0039	0.0261	0.004	-0.1951	0.2699	-0.0065	0.0042	0.0131	
RYAN	0.0205	-0.0042	-0.0031	0.0091	-0.0009	0.0118	-0.0186	0.0151	0.0003	-0.0025	0.015	0.0134	0.0039	0.0261	0.0039	0.0261	0.004	-0.1951	0.2699	-0.0065	0.0042	0.0131	-0.0009	
AHAP	-0.0042	-0.0031	0.0091	-0.0009	0.0118	-0.0186	0.0151	0.0003	-0.0025	0.015	0.0134	0.0039	0.0261	0.0039	0.0261	0.004	-0.1951	0.2699	-0.0065	0.0042	0.0131	-0.0009	0.0169	
PANR	-0.0031	0.0091	-0.0009	0.0118	-0.0186	0.0151	0.0003	-0.0025	0.015	0.0134	0.0039	0.0261	0.0039	0.0261	0.004	-0.1951	0.2699	-0.0065	0.0042	0.0131	-0.0009	0.0169	0.0004	
ASRM	-0.0031	0.0091	-0.0009	0.0118	-0.0186	0.0151	0.0003	-0.0025	0.015	0.0134	0.0039	0.0261	0.0039	0.0261	0.004	-0.1951	0.2699	-0.0065	0.0042	0.0131	-0.0009	0.0169	0.0004	
ARNA	0.0101	0.0205	-0.0042	-0.0031	0.0091	-0.0009	0.0118	-0.0186	0.0151	0.0003	-0.0025	0.015	0.0134	0.0039	0.0261	0.0039	0.0261	0.004	-0.1951	0.2699	-0.0065	0.0042	0.0131	

Lampiran C
Abnormal Return (AR)

Kode	-10	-9	-8	-7	-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
MEGA	-0.0019	0.0098	-0.0782	0.0706	-0.0101	0.0047	-0.0055	0.0234	-0.3657	0.283	0.0274	-0.0236	-0.0102	0.0036	0.0025	0.0036	0.0282	-0.0057	-0.002	0.0097	0.0036
MIBI	-0.0532	0.0462	-0.0101	0.0047	-0.0055	-0.0004	-0.1514	0.0963	0.0042	0.0002	-0.0102	-0.0122	0.0036	0.0025	0.0049	-0.0057	-0.002	0.0097	0.0039	-0.0036	-0.0007
HMSB	0.0294	0.016	-0.009	0.01	-0.018	0.0117	0.0049	-0.018	-0.0095	0.2135	-0.2708	0.0026	-0.0172	-0.0144	-0.014	-0.0025	0.0091	-0.0005	-0.0317	0.0021	0.0057
TNCO	0.0197	0.0064	0.0352	0.0571	0.0454	-0.0154	0.0081	-0.008	-0.0393	-0.0205	-0.0286	0.4695	-0.7637	-0.0415	-0.0049	-0.0323	-0.0356	-0.0107	-0.0011	0.0275	
BBAI	0.0209	-0.0114	0.0454	0.0352	-0.0013	-0.0411	0.0405	-0.0648	-0.0412	0.0093	-0.0019	0.0098	-0.0532	0.0462	-0.0101	0.0047	-0.0055	-0.0804	-0.3272	0.263	0.0042
TJRD	-0.0188	0.0105	-0.023	0.0027	0.0113	-0.0092	0.0116	-0.0112	0.0057	0.0364	-0.0044	-0.0308	-0.0013	-0.003	0.0232	-0.0249	0.0032	-0.0074	0.0172	-0.01	-0.0225
PTBA	-0.0087	-0.0071	0.0085	-0.0114	-0.0026	0.0241	-0.0229	0.0058	-0.0116	-0.013	0.0095	0.0201	-0.0323	-0.0205	0.0097	0.009	0.0065	-0.055	0.0133	0.0031	0.0081
MEDC	-0.0114	-0.0214	-0.0093	0.0116	-0.0112	0.0238	-0.015	-0.0097	0.0063	-0.015	-0.003	0.0097	-0.0067	-0.0101	-0.0205	0.0221	0.0031	-0.0091	0.0009	-0.0064	0.0186
AUTO	-0.0184	-0.0253	-0.0392	0.0055	0.0379	-0.0281	0.0095	0.002	-0.0317	0.0134	-0.007	0.0074	0.0057	-0.0049	-0.028	0.019	-0.0091	0.0009	-0.0044	0.0023	-0.0151
TRUS	-0.0092	0.0116	-0.0397	0.0057	0.0227	0.0095	-0.0308	-0.015	0.0003	0.0097	-0.0249	-0.0101	-0.0205	-0.0575	-0.0091	0.0003	0.0025	0.0088	-0.0377	0.0199	-0.0261
HITS	-0.0095	-0.0045	0.0106	-0.0293	0.0097	-0.0249	0.0155	0.0045	0.0042	0.0031	-0.0091	0.0009	0.0118	-0.0301	0.0087	-0.0247	0.0025	0.0937	0.22	0.139	-0.0867
LTL5	-0.0175	0.0205	0.0337	-0.028	0.0573	0.0815	-0.0319	-0.0427	-0.0423	0.0031	-0.0091	0.0009	0.0118	-0.0301	0.0087	-0.0247	0.0025	0.0937	0.22	0.139	-0.0867
SMSM	0.0095	-0.0308	0.0475	-0.003	0.0685	-0.0249	-0.0404	0.0089	0.0328	0.0172	-0.0533	0.0009	0.0263	0.0186	-0.0151	-0.0003	0.0025	-0.015	-0.0134	-0.0039	-0.0261
ACAP	0.0095	-0.0308	-0.015	-0.003	0.0097	-0.0249	-0.0101	0.022	0.0042	0.0031	-0.0091	0.0354	0.0451	-0.0158	0.0182	-0.0348	0.0025	-0.015	0.02	-0.0384	-0.0261
TINS	-0.029	0.0406	-0.015	0.0315	0.043	-0.0594	-0.0101	-0.0205	-0.0315	0.0031	-0.0091	0.0009	0.0224	0.0186	-0.0151	-0.0003	-0.003	-0.015	0.0027	-0.0039	-0.0156
BATT	0.0095	-0.0253	-0.015	-0.003	0.0097	-0.0249	-0.0101	0.022	0.0042	0.0031	-0.0091	0.0009	0.0118	-0.0301	0.0087	-0.0247	0.0025	0.0937	0.22	0.139	-0.0867
SHDA	0.0094	-0.015	0.0097	-0.003	0.0097	-0.0249	-0.0101	0.022	0.0042	0.0031	-0.0091	0.0009	0.0118	-0.0301	0.0087	-0.0247	0.0025	0.0937	0.22	0.139	-0.0867
TLKM	0.013	0.0094	-0.003	-0.0027	0.0108	-0.0042	0.0082	0.0042	-0.0085	0.008	0.0009	-0.0057	-0.0113	0.014	0.0055	-0.0033	0.0077	-0.0021	-0.0095	0.0273	-0.004
MERK	-0.01	-0.0234	0.0097	4E-06	-0.0101	-0.0255	0.0042	0.0131	-0.0091	0.0155	-0.0044	0.0039	-0.02	0.0046	-0.0025	-0.0101	-0.0036	0.0058	-0.0166	-0.004	0.2139
AALI	-0.015	-0.003	0.0414	-0.0092	-0.0101	-0.0051	-0.0275	0.0031	-0.0091	0.0009	0.0118	0.0186	-0.0151	-0.0529	0.0129	-0.0255	-0.0134	-0.0039	-0.0103	0.0117	0.2254
BLTA	0.0304	-0.0506	0.0097	-0.0249	-0.0101	-0.0205	0.0458	0.0031	-0.0091	0.0009	0.0118	0.0186	-0.0151	-0.0529	0.0129	-0.0255	-0.0134	-0.0039	-0.0103	0.0117	0.2254
CTBN	-0.015	-0.003	0.0097	-0.0249	-0.0101	-0.0205	0.0458	0.0031	-0.0091	0.0009	0.0118	0.0186	-0.0151	-0.0529	0.0129	-0.0255	-0.0134	-0.0039	-0.0103	0.0117	0.2254
BMTR	-0.0122	0.0003	-0.0343	-0.0101	0.007	-0.0144	-0.0257	0.0004	0.0103	-0.0075	0.0186	0.022	-0.0192	0.0025	-0.0057	-0.0134	-0.0039	-0.0261	-0.0261	0.0266	0.2052
KAFF	0.0097	-0.0011	-0.0101	-0.0449	0.0042	0.0031	-0.0091	0.0504	0.0368	-0.007	-0.0151	-0.0003	0.0275	0.0326	0.0099	-0.0527	0.0204	-0.0278	-0.004	0.1951	0.0343
PLIN	0.0097	-0.0249	-0.0101	-0.0205	0.0042	0.0031	-0.0091	0.0009	0.0118	0.0155	-0.0211	0.0025	-0.0134	-0.0039	-0.0261	-0.004	0.1951	-0.2943	0.0186	0.0077	0.0101
MPPA	-0.0249	-0.0101	-0.0732	0.0447	0.0031	-0.0091	0.0207	0.0018	-0.0151	0.0003	0.0025	-0.1126	0.0105	-0.0039	-0.0261	-0.004	0.1951	-0.3413	0.0732	-0.0756	0.1633
SMDR	0.0487	0.035	0.0042	0.0249	-0.0091	0.0223	-0.0652	0.0186	-0.0151	0.0003	0.0025	-0.0134	-0.0039	-0.0261	-0.004	0.1951	-0.2943	0.0186	0.0077	0.0101	0.1633
TRIM	0.0668	-0.0205	0.0042	0.0031	-0.0091	0.0223	-0.0652	0.0186	-0.0151	0.0003	0.0025	-0.0134	-0.0039	-0.0261	-0.004	0.1951	-0.2943	0.0186	0.0077	0.0101	0.1633
RYAN	-0.0205	0.0042	0.0031	-0.0091	0.0009	0.0118	0.0186	-0.0151	0.0003	0.0025	-0.0134	-0.0039	-0.0261	-0.004	0.1951	-0.2943	0.0186	0.0077	0.0101	0.1633	0.0009
AHAP	0.0365	0.0167	-0.0091	-0.2325	0.0118	0.0186	-0.0151	0.0025	-0.0134	-0.0039	-0.0261	-0.004	0.1951	-0.2943	0.0186	0.0077	0.0101	0.1633	0.0009	0.0009	-0.0313
PANR	0.0031	-0.0091	0.0009	0.0118	0.0186	-0.0151	0.0025	-0.0134	-0.0039	-0.0261	-0.004	0.1951	-0.2943	0.0186	0.0077	0.0101	0.1633	0.0009	0.0009	-0.0313	0.0009
ASRM	0.0031	-0.0091	0.0009	0.0118	0.0186	-0.0151	0.0025	-0.0134	-0.0039	-0.0261	-0.004	0.1951	-0.2943	0.0186	0.0077	0.0101	0.1633	0.0009	0.0009	-0.0313	0.0009
ARNA	-0.0101	-0.0205	0.0042	0.0031	-0.0091	0.0009	0.0118	0.0186	-0.0151	0.0003	0.0025	-0.0134	-0.0039	-0.0261	-0.004	0.1951	-0.2943	0.0186	0.0077	0.0101	0.1633

Lampiran D
Trade Volume Activities

	-10	-9	-8	-7	-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Hari ke																					
AHAP	0.0017	0.015	0	0.0033	0	0	0	0	0	0	0.0602	0.1174	0.0866	0.0914	0.0033	0	0	0	0	0	0.002
ASRM	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
BATA	0	0.002	0.005	0	0	0	0	0.0009	0.0041	0.0011	0.0044	0	0.0158	0.002	0.0015	0	0.0029	0	0	0.0018	0.0033
BATI	0	0.0002	0.0003	0.0012	0.0001	0	0.0245	0.0266	0.0047	0.0002	0.0009	0.0001	0.0002	0	0.0007	0.0005	0.0003	0	0.0005	0	0.0001
BDMN	3E-06	8E-06	5E-06	8E-05	2E-05	3E-06	1E-06	4E-06	9E-06	5E-07	5E-06	6E-06	4E-06	5E-06	5E-05	4E-05	2E-05	7E-06	1E-05	6E-06	1E-06
BLTA	0.0048	0.0003	0.0002	0.0018	0.0063	0.0008	6E-05	0.0007	0.0004	0.0012	1E-04	2E-05	2E-05	0.0019	0.0092	0.0005	0.002	0.0007	0.0018	0.0272	0.0011
BYMT	0.0006	0.0005	5E-06	0.0002	0.0011	6E-05	0.0001	7E-05	0.0004	0.0005	0	0.0006	0.0002	0.0002	2E-06	0	4E-05	0.0011	0.001	0.0004	0.0007
BYSB	0	0	0	0.0065	0.0004	0	0	0	0	0.0013	0.0009	0	0.0002	0	0.0005	0	0	0	0	0.0001	0
CTBN	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
GGRM	0.0022	0.0026	0.0102	0.015	0.0097	0.0043	0.0067	0.0047	0.0045	0.0063	0.0027	0.0064	0.0063	0.0034	0.0086	0.0104	0.0028	0.0026	0.0018	0.0016	0.003
HMSR	0.0134	0.0142	0.0044	0.0053	0.0049	0.0034	0.0039	0.0033	0.0014	0.0009	0.0015	0.0042	0.0027	0.0079	0.0029	0.0015	0.0041	0.0049	0.0029	0.0051	0.0041
INCO	0.0012	0.0007	5E-05	0.0044	0.0002	0.0004	0.001	0.0002	0.0008	0.0009	0.0069	0.0001	8E-05	0.0001	0.0006	3E-05	0.0003	0	0.0002	0.0005	0.0002
INDF	0.0034	0.0196	0.0519	0.0245	0.0148	0.0019	0.0061	0.0051	0.0227	0.0179	0.0076	0.0028	0.0017	0.022	0.0035	0.0055	0.0136	0.0011	0.0014	0.0024	0.005
ISAT	0.0027	0.001	0.0032	0.002	0.0006	0.0007	0.0015	0.0014	0.0002	0.0016	0.0012	0.0011	0.0013	0.0006	0.0008	0.001	0.0006	0.0014	0.0008	0.0009	0.0019
MEDC	0.0004	0.0003	0.0004	0.0003	0.0001	0.0019	0.0004	0.0003	0.0005	0.0012	0.0002	0.0002	0.0005	0.0017	0.0004	0.0004	0.0003	2E-05	0.0002	0.0004	0.0002
MERK	0.0003	0.0003	0	0.0013	0.0014	0.0002	0.0042	0.002	0.0051	0.0099	0.0045	0.0054	0.0036	0.0015	0.0041	0.0008	0.007	0.001	0.004	0.0018	0.0047
MLBI	0	0	0	0	0	0	0	0.0004	0	0	0.0004	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
MPPA	0.001	0.0015	0.0014	0.0008	0.0003	0.0006	0.0043	0.0019	7E-05	0.0008	0.001	0.0005	0.0009	0.0007	0.0005	0.0025	0.0047	0.0015	0.0008	0.0017	0.0004
MYOR	0.0028	0.0023	0.0012	0.0003	0.0012	0.0005	0.0012	0.0006	0.0002	0.0004	0.0001	0.0007	0.0027	1E-04	0.0004	0.0019	4E-06	0.0022	0.003	0.0009	0.0008
PLIN	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	9E-05
PNBN	0.0229	0.0282	0.006	0.0113	0.0214	0.0111	0.0133	0.0259	0.0242	0.0025	0.002	0.0034	0.0003	0.0025	0.0023	0.0043	0.0017	0.0009	0.0057	0.0023	0.0011
SHDA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5E-06	0	0	0	0	5E-06	0	0	0	0	0	0
SMGR	0.0049	0.0003	0.0012	0.0003	0.0012	1E-04	0.0007	0.0002	8E-05	0.0008	0.0007	0.0002	1E-05	0.0016	0.0015	0.0009	0.0003	0.0024	0.0043	0.0009	0.0003
TCID	2E-05	0.0002	3E-05	0.0003	0.0006	0.0005	0.0006	0.0002	0.0008	0.0054	1E-05	0.0001	0.0005	0.0001	0.0003	0.0009	0.0005	2E-05	0.0007	1E-04	9E-05
TGKA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TINS	0.0004	0.0062	0.0013	0.0041	0.0092	0.0062	0.0033	0.0042	0.0085	0.005	0.0059	0.0127	0.0036	0.0045	0.0049	0.0011	0.0006	0.0043	0.0011	0.0013	0.0081
TLKM	0.0096	0.0071	0.0029	0.0034	0.0036	0.0049	0.0063	0.0032	0.0068	0.0049	0.0051	0.0032	0.0033	0.0077	0.0031	0.0021	0.0027	0.0045	0.0028	0.0089	0.0046
TURI	0.0062	0.0022	0.0024	0.003	0.0043	0.0042	0.0029	0.0036	0.0025	0.0021	0.0022	0.0028	0.0028	0.0027	0.0023	0.002	0.0021	0.0034	0.0032	0.0015	0.0017
UNVR	0.0079	0.0243	0.0267	0.0148	0.0127	0.0155	0.0618	0.0066	0.0097	0.0041	0.0474	0.0485	0.0009	0.0213	0.0207	0.0151	0.0472	0.0215	0.0399	0.0214	0.0282
RALS	0.0079	0.0111	0.0182	0.015	0.0211	0.0125	0.0098	0.0187	0.0159	0.0261	0.0036	0.0119	0.0268	0.0022	0.0058	0.0204	0.0007	0.0249	0.0284	0.0079	0.0108
SMSM	0	0	0.0001	0	0.0001	0	0.0007	0.0025	0.0003	0.0028	0.0007	0	0.0004	0	0	0	0	0	0	0	0
LPGI	0.0009	0	0.0003	0.0014	0	0.0003	0	0	0	0	0	0.0011	0	0.0117	0.0007	0.0024	0.0023	0.0054	0.0093	0.0004	
LILS	0.0025	0.0378	0.0611	0.014	0.0468	0.1007	0.0804	0.0172	0.035	0.006	0.0047	0.0184	0.003	0.0035	0.0036	0.0016	0.0079	0.063	0.2948	0.5253	0.0678
ANIM	0.0081	0.0331	0.0038	0.0009	0.0004	6E-05	0.0001	0.0013	0.0052	0.0013	0.004	0.0157	0.0061	0.0007	0.0242	0.0262	0.0071	0.0152	0.0349	0.003	0.0291

AAL	0.0755	0.0315	0.0463	0.0174	0.0372	0.0778	0.0354	0.0143	0.0116	0.0466	0.0138	0.0216	0.0268	0.0219	0.0131	0.0261	0.0223	0.0019	0.0214	0.1137	0.0411
HITS	0	0.0006	0.0012	0.0011	0	0.0036	0.0027	0.0096	0.0232	0.0009	0.0004	0.0064	0.0107	0.0176	0.003	0.0003	0	0.0006	0.0011	0.001	0.0041
AUTO	0.0087	0.0007	0.003	0.0074	0.0142	0.0041	0.0051	0.0142	0.0105	0.0069	0.0008	0.0032	0.0124	0.0091	0.0016	0.0012	0.0023	0.0013	0.0029	0.0056	0.0092
EBIA	0.0008	0	0.003	0.0003	0.0003	5E-05	0.0005	0.0067	0.0014	0	0	0.0066	0.0093	0	0	0	0.0083	0.0132	0.067	0	0
MEGA	0	0.0008	0.0004	0.0008	0.0007	0.0007	0.0006	0.0015	0.0004	3E-05	0.0012	0.0002	0	0	0	0	0.0003	0	0	0	0
SMDR	0.0029	0.0008	0.0003	0.0014	0.0007	0.0001	0	0	0	0	0	6E-05	0.0001	0	0	0	0	0.0002	0.0006	0.0001	0.001
TRIM	0.0075	0.0126	0.0428	0.0006	0.0009	0.0036	0.0009	0.0027	0.0012	0.0165	0.002	0.0045	0.0027	0.0009	0.0037	0.0177	0.0105	0.004	0.0052	0.0092	0.0212
ACAP	0	0	0	0	0	0	0	0.1015	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
KAEF	0.0105	0.044	0.0141	0.0191	0.0089	0.008	0.0011	0.0065	0.001	0.0009	0.0015	0.0038	0.0075	0.0637	0.0381	0.0184	0.0203	0.0077	0.0047	0.0061	0.0213
ARNA	0	0.0002	0	0	0	0	0	0.0006	0	1E-05	0	0	0.0088	0.0034	0.0015	0.0014	0.0014	0.001	0.0149	0.0009	0.0055
IDSR	0.0009	0.0035	0.0011	0.004	0.0066	0.0036	0.0021	0.0099	0.0011	0.0046	0.0022	0.002	3E-05	0.0007	0.0041	0.0058	0.0096	0.0056	0.0009	6E-05	0.0001
PANR	0.0123	0.0089	0.0076	0.0099	0.0132	0.0121	0.01	0.0138	0.0096	0.0087	0.0092	0.0209	0.0179	0.016	0.0132	0.0132	0.0179	0.0154	0.0148	0.0099	0.0233
RYAN	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
BABP	0	0	0	0.0005	0.0002	0	0	0.0002	0	0	0.0021	0.0055	0.0033	0.0006	0.0019	0	2E-05	0.0012	0.0014	0	0.0014
TRUS	0	0	0.0015	0	0	0	0.0015	0	0	0	0.0001	0	0	0	0.0005	0.0001	0	0	0	0	0
PTBA	0.0481	0.0642	0.0811	0.1534	0.0223	0.4141	0.3458	0.0961	0.032	0.2968	0.0387	0.107	0.0483	0.4141	0.3626	0.2545	0.5149	0.2983	0.0413	0.1102	0.0338



Lampiran E

Uji Signifikansi Abnormal Return

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
ARMIN10	50	-6,9E-04	2,2435E-02	3,17E-03
ARMIN9	50	-6,7E-03	2,1549E-02	3,05E-03
ARMIN8	50	-5,6E-03	2,6604E-02	3,76E-03
ARMIN7	50	5,19E-03	5,9211E-02	8,37E-03
ARMIN6	50	3,53E-03	7,1229E-02	1,01E-02
ARMIN5	50	-1,6E-02	5,9150E-02	8,37E-03
ARMIN4	50	-6,7E-03	3,0394E-02	4,30E-03
ARMIN3	50	1,70E-03	2,4458E-02	3,46E-03
ARMIN2	50	-7,3E-03	6,6912E-02	9,46E-03
ARMIN1	50	3,15E-02	9,2251E-02	1,30E-02
ARNOL	50	-3,5E-02	9,7557E-02	1,38E-02
ARPLUS1	50	9,92E-03	9,2661E-02	1,31E-02
ARPLUS2	50	-1,5E-02	,13087115	1,85E-02
ARPLUS3	50	-1,1E-02	8,4229E-02	1,19E-02
ARPLUS4	50	-4,5E-03	7,4536E-02	1,05E-02
ARPLUS5	50	-8,3E-03	6,3788E-02	9,02E-03
ARPLUS6	50	3,95E-03	6,3292E-02	8,95E-03
ARPLUS7	50	-1,9E-02	8,0817E-02	1,14E-02
ARPLUS8	50	-4,3E-03	8,1605E-02	1,15E-02
ARPLUS9	50	-1,9E-03	7,5518E-02	1,07E-02
ARPLUS10	50	1,14E-02	7,9261E-02	1,12E-02

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
ARMIN10	,218	49	,829	-6,91E-04	-7,1E-03	5,69E-03
ARMIN9	-2,189	49	,033	-6,67E-03	-1,3E-02	-5,5E-04
ARMIN8	-1,492	49	,142	-5,61E-03	-1,3E-02	1,95E-03
ARMIN7	,620	49	,538	5,194E-03	-1,2E-02	2,20E-02
ARMIN6	,351	49	,727	3,531E-03	-1,7E-02	2,38E-02
ARMIN5	-1,920	49	,061	-1,61E-02	-3,3E-02	7,46E-04
ARMIN4	-1,553	49	,127	-6,68E-03	-1,5E-02	1,96E-03
ARMIN3	,491	49	,626	1,698E-03	-5,3E-03	8,65E-03
ARMIN2	-,768	49	,446	-7,27E-03	-2,6E-02	1,17E-02
ARMIN1	2,411	49	,020	3,146E-02	5,24E-03	5,77E-02
ARNOL	-2,545	49	,014	-3,51E-02	-6,3E-02	-7,4E-03
ARPLUS1	,757	49	,452	9,924E-03	-1,6E-02	3,63E-02
ARPLUS2	-,807	49	,423	-1,49E-02	-5,2E-02	2,23E-02
ARPLUS3	-,949	49	,347	-1,13E-02	-3,5E-02	1,26E-02
ARPLUS4	-,427	49	,672	-4,50E-03	-2,6E-02	1,67E-02
ARPLUS5	-,915	49	,365	-8,25E-03	-2,6E-02	9,87E-03
ARPLUS6	,441	49	,661	3,950E-03	-1,4E-02	2,19E-02
ARPLUS7	-1,695	49	,096	-1,94E-02	-4,2E-02	3,60E-03
ARPLUS8	-,372	49	,712	-4,29E-03	-2,7E-02	1,89E-02
ARPLUS9	-,181	49	,858	-1,93E-03	-2,3E-02	1,95E-02
ARPLUS10	1,016	49	,314	1,139E-02	-1,1E-02	3,39E-02

Lampiran F
Uji Beda Dua Rata-rata Abnormal Return

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	SBLM	-1,1E-04	50	9,2501E-03	1,31E-03
	H0	-3,5E-02	50	9,7557E-02	1,38E-02
Pair 2	SBLM	-1,1E-04	50	9,2501E-03	1,31E-03
	STLH	-3,9E-03	50	1,2440E-02	1,76E-03
Pair 3	H0	-3,5E-02	50	9,7557E-02	1,38E-02
	STLH	-3,9E-03	50	1,2440E-02	1,76E-03

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	SBLM & H0	50	-,679	,000
Pair 2	SBLM & STLH	50	-,206	,151
Pair 3	H0 & STLH	50	-,041	,777

Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	SBLM - H0	3,50E-02	,10406178	1,47E-02	5,42E-03	6,46E-02	2,378	49	,021
Pair 2	SBLM - STLH	3,82E-03	1,6963E-02	2,40E-03	-1,0E-03	8,64E-03	1,593	49	,118
Pair 3	H0 - STLH	-3,1E-02	9,8853E-02	1,40E-02	-5,9E-02	-3,1E-03	-2,230	49	,030

Lampiran G

Uji Beda Dua Rata-rata TVA

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	SBLM	8,74E-03	50	2,2999E-02	3,25E-03
	H0	4,82E-03	50	1,1762E-02	1,66E-03
Pair 2	SBLM	8,74E-03	50	2,2999E-02	3,25E-03
	STLH	1,10E-02	50	3,3566E-02	4,75E-03
Pair 3	H0	4,82E-03	50	1,1762E-02	1,66E-03
	STLH	1,10E-02	50	3,3566E-02	4,75E-03

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	SBLM & H0	50	,562	,000
Pair 2	SBLM & STLH	50	,965	,000
Pair 3	H0 & STLH	50	,507	,000

Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	SBLM - H0	3,92E-03	1,9066E-02	2,70E-03	-1,5E-03	9,34E-03	1,456	49	,152
Pair 2	SBLM - STLH	-2,2E-03	1,2886E-02	1,82E-03	-5,9E-03	1,44E-03	-1,220	49	,228
Pair 3	H0 - STLH	-6,1E-03	2,9401E-02	4,16E-03	-1,5E-02	2,21E-03	-1,479	49	,146