

**PERBANDINGAN KAPITALISASI PASAR  
PORTOFOLIO SAHAM WINNER – LOSER  
SAAT TERJADI ANOMALI WINNER – LOSER DI PASAR MODAL**

SKRIPSI



Disusun Oleh :

Nama : Sri rezeki  
Nomor Mahasiswa : 00312391  
Jurusan : Akuntansi

FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA  
2005

**PERBANDINGAN KAPITALISASI PASAR  
PORTOFOLIO SAHAM WINNER – LOSER  
SAAT TERJADI ANOMALI WINNER – LOSER DI PASAR MODAL**

**SKRIPSI**

**Disusun Dan Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Untuk Mencapai  
Derajat Sarjana Strata-1 jurusan Akuntansi  
Pada Fakultas Ekonomi UII**

**Disusun Oleh :**

**Nama : Sri rezeki**

**Nomor Mahasiswa : 00312391**

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA  
2005**

## **PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME**

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

Yogyakarta , 9 april 2005

Penyusun

( Sri Rezeki )

**BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI**

**SKRIPSI BERJUDUL**

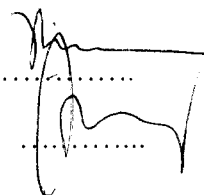
**PERBEDAAN KAPITALISASI PASAR PORTOFOLIO SAHAM WINNER-LOSER  
PADA SAAT TERJADI ANOMALI WINNER-LOSER**

**Disusun Oleh: SRI REJEKI KUSUMAWARDANI  
Nomor mahasiswa: 00312391**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**  
Pada tanggal : 12 Mei 2005

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Isti Rahayu, M.Si, Ak

Penguji : Dra. Abriyani Puspaningsih, M.Si, Ak



Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia



Drs. Suwarsono, MA



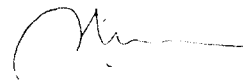
PERBEDAAN KAPITALISASI PASAR  
PORTOFOLIO SAHAM WINNER-LOSER  
SAAT TERJADI ANOMALI WINNER-LOSER DI PASAR MODAL

Hasil Penelitian

Diajukan Oleh

Nama : Sri rezeki  
Nomor Mahasiswa : 00312391  
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh dosen pembimbing  
Pada Tanggal 9 April 2005  
Dosen Pembimbing



( Dra. Isti Rahayu, M.Si, Ak )

## KATA PENGANTAR

*Bismillahirrahmaanirrahim*

*Assalamu'alaikum Wr.Wb*

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat ILLAHI ROBBI, yang telah memberikan nikmat kesehatan dan kemudahan, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini, yang berjudul **PERBEDAAN KAPITALISASI PASAR PORTOFOLIO SAHAM WINNER – LOSER PADA SAAT TERJADI ANOMALI WINNER – LOSER DI PASAR MODAL.**

Skripsi ini disusun guna memenuhi salah satu syarat mendapatkan gelar Sarjana pada Fakultas Ekonomi Jurusan Akutansi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

Informasi yang disajikan dalam skripsi ini telah diusahakan sedemikian rupa agar pembaca dapat memahami apa yang terkandung didalamnya. Peneliti menyadari sepenuhnya akan segala kekurangan yang terdapat dalam penulisan skripsi ini baik fasilitas, kemampuan, wawasan, pengetahuan, maupun pengalaman yang peneliti miliki. Tetapi berkat nasehat serta petunjuk yang telah diberikan oleh semua pihak, terutama Ibu Dra. Isti Rahayu, M.Si, Ak., selaku Dosen pembimbing yang telah banyak memberikan bimbingan, masukan, dan motivasi kepada peneliti selama proses penyusunan skripsi ini dapat teratasi. Tanpa bantuan mereka, skripsi ini tidak akan mampu terselesaikan. Untuk itu, pada kesempatan baik ini peneliti ingin menyampaikan yang setulus – tulusnya dan rasa hormat peneliti yang setinggi-tingginya kepada:

1. Allah SWT atas karunianya yang telah memberikan karunia dan berkahnya kepada peneliti yang tiada henti – hentinya.
2. Bapak Drs.Suwarsono Mohammad,M.A.,selaku dekan fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia,beserta staffnya.
3. Ibu Dra. Isti Rahayu, M.Si, Ak.,selaku Dosen pembimbing Skripsi yang telah memberikan bimbingan dan arahan dalam penulisan skripsi ini.
4. Bapak Drs.Hadri Kusuma,MBA,Ph.D,selaku Dosen Pembimbing Akademik (DPA).Yang telah banyak membantu dalam hal pengurusan kuliah.
5. Papa dan Mama tersayang di Batam yang selalu berdo'a untuk kebahagiaanku didunia dan akhirat,terima kasih atas kasih sayang,nasehat,dan dorongan do'a papa mama yang tiada henti-hentinya selama ini,aku ingin membahagiakan kalian dan membuat bangga akan kesuksesanku kelak...(do'akan aku selalu ya...)
6. Nenek terima kasih atas curahan perhatian dan nasehat serta do'a restunya kepada peneliti.
7. My sweet little brother Beni (ayoo kuliah yang bener buat papa mama bangga ya),kakak sayang sekali denganmu meskipun tidak pernahku ucapkan... kamu bagian dari hidupku dan yang terindah yang pernah ada.
8. Kepada Mama uwak,Ayah uwak, Uwak Lel, Uwak Hakim thanks untuk doanya,aku sayang kalian...
9. Abangku Kampret (makasih udah cerewet dengan adekmu ini),Abang Ucok, Abang Baban, Abang Dedek, Abang Heri (buruan.kelarin

kuliahnya), Kakakku mely novida dan Mas Santo di Jakarta terima kasih atas do'a dan nasihat yang tiada henti – hentinya (kalian seperti orang tuaku)

10. Keponakanku – Keponakanku tercinta titan, nesa, mora”cowo”, mora”cewe”, “The Incredibile”Kansa ( Cepat besar...dan jangan nakal), dan Kheisha
11. Anak-anak cool khas: Riko, Deny, Opan, Dedi, Otto, Duee”si rambut blonde”, Indra, Akang,Candra, Thanks udah mengisi hari-hariku dan kalian sudah seperti adik – adikku.
12. Temen-teman yang pernah mengisi hari – hariku dengan tawa dan tangisan: pipit , uyunk, ajenk, moli, ocha, yuna semoga persahabatan ini tidak pernah hilang walau termakan waktu
13. Tiwoel n Nisa tetap yang terbaik dan terkuat yah,terima kasih sudah menjadi tempat untuk berbagi disaat – saat yang sulit
14. Anak-anak KKN BT-79: Mas Gatot, Mas Irwan, Mas Besar, Noval, Akir, Mas Ronal, Feriyal, Laluk, Nira, kapan yah pada ngumpul lagi??
15. Kepada anak-anak kelas f: Erlan, Fajrin, Dani, Eko, Eki, Ican, Nani, Mahali, Restu dan semua aja..semoga tetap kompak dan kalo pada ngumpul jangan lupa bilang-bilang yah
16. Titi dan Hilda Athia, Se. terima kasih atas bantuan, perhatian, nasehat...Usro dan Tari,terima kasih atas dukungannya, kesabarannya dan kebaikannya kepadaku, aku sayang kalian



17. Teman-temanku di UII : Rika, Keke, Bowo, Serli, Lita, Eka, Dian, Riza, Hidayat, Mas amie, Meyla Anak-anak Batam Oki, Khaira, Meyna (buruan skripsinya..), Yanie, Andri, Een, Gunawan, Andika, Fani, Roma, Bang Iwan, Vera...terima kasih atas perhatian dan kasih sayangnya
18. Kepada “swat” yang selalu sabar menemaniku, menyayangiku,telah menjadi teman, sahabat, abang dan seseorang yang mengerti diriku..terima kasih
19. Semua pihak yang telah membantu hingga terselesaikannya penulisan skripsi ini, yang belum sempat peneliti sebutkan satu persatu,terima kasih atas bantuannya.

Menginsafi kodrat manusia dengan segala kelebihan dan kekurangannya,serta memperhatikan keterbatasan penguasaan ilmu, peneliti menyadari akan ketidaktelitian dan kesalahan interpretasi dalam penulisan skripsi ini.Namun demikian,merupakan harapan penulis bila pola berpikir ini dapat menjadi karya kecil yang dapat berguna bagi kita semua...Amien

***Wassalamu'alaikum. Wr. Wb***

Yogyakarta, 9 April 2005

Peneliti

( Sri Rezeki )

Rasulullah Bersabda : " Orang Tua itu Bagaikan Pintu Surga Yang Paling Tengah...Terserah Kamu Apakah Akan Menyia - Nyiakannya Ataupun Akan Menjaganya.

Jika Engkau Didatangi Kesukaran Maka Berilah Hidangan Kesabaran.

Orang - Orang Yang Beriman Hati Mereka Menjadi Tenram Dengan Mengingat ALLAH. Ingatlah Karena Hanya Dengan Mengingat ALLAH Hati Akan Menjadi Tenram ( QS : 13 : 28 )

Ketika Semua Pergi, Kesunyian Melanda, Hati Terasa Kosong, Hingga Banyak Bayangan Masa Lalu Yang Akan Muncul Satu - Persatu...Saat Semua Terkenang Kita Akan Mengetahui Betapa Berartinya Masa Lalu

Cinta Sejati Bukan Dilihat Dari Ucapan,Tapi Dari Ketulusan Dan Kediaan Melindungi Orang Yang Kita Sayangi...

Dengkik Adalah Kendaraan Kesukaran Dan Menghabiskan Kebaikan Seperti Api Yang Memakan Kayu Bakar

Dengan bangga skripsi ini saya persembahkan untuk

- ❖ Yang maha pengasih dan maha penyayang Tuhanku, Allah SWT, Engkau telah memberikan hidup yang begitu indah untukku dan untuk semua orang yang aku cintai, begitu banyak rahmat dan anugerah yang telah Engkau berikan untukku, semoga Engkau selalu bersamaku seperti aku yang selalu membutuhkan-Mu. Dan untuk utusan-Nya Nabi besar Muhammad saw, beserta para sahabat dan keluarganya.
- ❖ Kedua Orang tuaku, Papa dan Mama yang teramat sangat aku sayangi dan cintai dan selalu ada dalam hatiku, terima kasih telah mendoakan setiap langkah dalam hidupku. Kasih sayang dan kepercayaan yang kalian berikan membuatku kuat dalam menghadapi hidup ini. Terima kasih telah mencurahkan semua cinta untukku
- ❖ Adikku Beny setiaji yang selalu aku sayangi dan cintai, terima kasih telah menemaniku dalam setiap langkah hidupku dan telah menjadi pendorong saat aku mulai lelah, Kau adalah bagian hidupku
- ❖ Nenekku..yang selalu memberikan support dan do'a selama ini. Terima kasih atas kasih sayang dan perhatian yang tulus
- ❖ Swat..Terimakasih telah menjadi teman, sahabat, abang..tempat berbagi disaat - saat sulit, mngerti segala kekuranganku,

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	i
<b>HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME</b> .....	ii
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	iii
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	iv
<b>DAFTAR ISI</b> .....	viii
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	x
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	xiii
<b>ABSTRAK</b> .....	ix
<b>BAB I        PENDAHULUAN</b> .....	1
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Perumusan Masalah .....	11
1.3. Batasan Masalah.....	11
1.4. Tujuan Penelitian .....	11
1.5. Manfaat Penelitian .....	12
1.6. Sistematika Penulisan.....	13
<b>BAB II        TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	15
2.1. Konsep Efisiensi Pasar Modal .....	15
2.2. Bentuk Efisiensi Pasar Modal .....	19
2.3. Implikasi Hipotesis Pasar Efisien.....	24
2.4. Anomaly Pasar .....	27
2.4.1. Market Overreaction.....	30

	2.5. Hipotesis .....	32
<b>BAB III</b>	<b>METODE PENELITIAN .....</b>	<b>34</b>
	3.1. Jenis Dan Sumber Data.....	34
	3.2. Prosedur Penentuan Sampel.....	34
	3.3. Variabel Penelitian.....	38
	3.4. Metode analisis Data.....	40
<b>BAB IV</b>	<b>ANALISIS DATA.....</b>	<b>47</b>
	4.1. Periode Pengujian Hipotesis I.....	47
	4.1.1. Analisis Periode Pengujian I.....	48
	4.1.2. Analisis Periode Pengujian II.....	53
	4.1.3. Analisis Periode Pengujian III.....	57
	4.2. Periode Pengujian Hipotesis II.....	63
	4.2.1. Analisis Periode Pengujian I.....	64
	4.2.2. Analisis Periode Pengujian II.....	65
	4.2.3. Analisis Periode Pengujian III.....	66
<b>BAB V</b>	<b>PENUTUP.....</b>	<b>68</b>
	5.1. Kesimpulan.....	68
	5.2. Keterbatasan Dalam Penelitian.....	70
	5.3. Saran.....	70
<b>REFERENSI.....</b>		<b>71</b>

## DAFTAR TABEL

### Tabel

1. CAAR Perusahaan Winner-loser Periode Pembentukan Januari 2000– Desember 2000.....	49
2. Uji Signifikan CAAR Perusahaan Winner-loser Periode Pembentukan Januari 2000 – Desember 2000.....	50
3. CAAR Perusahaan Winner-loser Periode Pengujian Januari 2001 – Desember 2001.....	50
4. Uji Signifikan CAAR Perusahaan Winner-loser Periode Pengujian Januari 2001 – Desember 2001.....	52
5. Uji Beda Dua Rata-Rata Portofolio Winner - Loser Periode 2001....	52
6. CAAR Perusahaan Winner-loser Periode Pembentukan Januari 2001– Desember 2001.....	53
7. Uji Signifikan CAAR Perusahaan Winner-loser Periode Pembentukan Januari 2001 – Desember 2001.....	54
8. CAAR Perusahaan Winner-loser Periode Pengujian Januari 2002 – Desember 2002.....	55
9. Uji Signifikan CAAR Perusahaan Winner-loser Periode Pengujian Januari 2002 – Desember 2002.....	56
10. Uji Beda Dua Rata-Rata Portofolio Winner Dan Loser Periode 2002.....	57

11. CAAR Perusahaan Winner-loser Periode Pembentukan Januari2002 – Desember 2002.....	58
12. Uji Signifikan CAAR Perusahaan Winner-loser Periode Pembentukan Januari2002 – Desember 2002 .....	59
13. CAAR Perusahaan Winner-loser Periode Pengujian Januari 2003 – Desember 2003 .....	60
14. Uji Signifikan CAAR Perusahaan Winner-loser Periode Pengujian Januari 2003 – Desember.....	61
15. Uji Beda Dua Rata-Rata Portofolio Winner - Loser Periode 2003...62	
16. Perbedaan Kapitalisasi Pasar Saham Portofolio Saham Winner-Loser Periode Desember 2000.....	64
17. Uji Beda Dua Rata-Rata Kapitalisasi Pasar Portofolio Winner Dan Loser Periode 2000.....	65
18. Perbedaan Kapitalisasi Pasar Saham Portofolio Saham Winner-Loser Periode Desember 2001.....	65
19. Uji Beda Dua Rata-Rata Kapitalisasi Pasar Portofolio Winner Dan Loser Periode 2001.....	66
20. Perbedaan Kapitalisasi Pasar Saham Portofolio Saham Winner-Loser Periode Desember 2002.....	66
21. Uji Beda Dua Rata-Rata Kapitalisasi Pasar Portofolio Winner Dan Loser Periode 2000.....	67

## DAFTAR LAMPIRAN

### Lampiran

1. Data Abnormal Return Perusahaan 2000-2001 .....	72
2. Data Abnormal Return Perusahaan 2002-2003 .....	82
3. Uji Beda Dua Rata-Rata CAAR Portofolio Saham Winner-loser .....	92
4. T – test Portofolio Saham Winner-loser periode pengujian Januari 2001 -Desember 2001 .....	93
5. T – test Portofolio Saham Winner-loser periode pengujian Januari 2002 -Desember 2002 .....	94
6. T – test Portofolio Saham Winner-loser periode pengujian Januari 2003 -Desember 2003 .....	95
7. T – test Portofolio Saham Winner-loser periode pembentukan Januari 2000 -Desember 2000 .....	96
8. T – test Portofolio Saham Winner-loser periode pembentukan Januari 2001 -Desember 2001 .....	97
9. T – test Portofolio Saham Winner-loser periode pembentukan Januari 2002 -Desember 2002 .....	98
10. Uji Beda Dua Rata-Rata Kapitalisasi Pasar Portofolio Saham Winner-loser.....	99



## ABSTRAK

Penelitian ini meneliti tentang market anomaly yang bertentangan dengan efisiensi pasar modal yaitu anomaly 'winner-loser'. Anomali ini disebabkan oleh hipotesis market overreaction. Hipotesis ini menyatakan bahwa pada dasarnya pasar telah bereaksi secara berlebihan terhadap informasi. Pada penelitian ini anomaly winner – loser dihubungkan dengan market anomaly yang lain yaitu size effect. Anomali size effect menjelaskan bahwa saham-saham yang memiliki size kecil akan memiliki abnormal return yang lebih tinggi dibandingkan saham-saham yang memiliki size besar. Untuk pengukuran size digunakan kapitalisasi pasar saham. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji apakah pada periode 2000 – 2003 terjadi anomaly winner – loser di pasar modal Indonesia? setelah itu akan diuji lagi apakah terjadi juga anomaly size effect? hipotesis yang digunakan adalah adanya perbedaan antara CAAR portofolio saham winner dan portofolio saham loser, adanya perbedaan kapitalisasi pasar portofolio saham winner dan portofolio saham loser.

Penelitian ini menemukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara CAAR portofolio saham winner dan CAAR portofolio saham loser, hal ini menunjukkan berarti terjadi anomaly winner loser pada pasar modal Indonesia. Penelitian ini juga menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kapitalisasi pasar portofolio saham winner dan kapitalisasi pasar portofolio saham loser, hal ini menunjukkan berarti tidak terjadinya anomaly size effect pada pasar modal Indonesia.

# **B A B I**

## **PENDAHULUAN**

### **I.I Latar Belakang**

Pasar modal merupakan salah satu sarana yang dapat dimanfaatkan untuk memobilisasi dana, baik dana dari dalam maupun luar negeri, kehadiran pasar modal menambah banyaknya pilihan sumber dana, khususnya sumber dana jangka panjang bagi perusahaan, serta memberikan alternatif bagi keputusan pembelanjaan perusahaan. Implikasi lebih lanjut dari keadaan ini adalah meningkatkan kemampuan perusahaan untuk menentukan struktur modal yang optimal.

Dalam pelaksanaannya, pasar modal menjalankan 2 fungsi yaitu fungsi ekonomi dan keuangan. Dalam fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari lender ke borrower. Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang mereka miliki, lender mengharapkan akan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut. Dari sisi borrower tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan mereka melaksanakan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan. Fungsi ini sebenarnya juga dilaksanakan oleh intermediasi keuangan lainnya, seperti lembaga perbankan. Hanya bedanya dalam pasar modal yang diperdagangkan adalah dana untuk jangka panjang. Sedangkan fungsi keuangan dilaksanakan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh para borrower dan para lender menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam

kepemilikan aktiva riil yang di perlukan oleh investasi tersebut. Meskipun harus diakui, perbedaan atas fungsi ekonomi dan keuangan ini sering tidak jelas.

Seperti yang telah dijelaskan diatas, lender selanjutnya disebut dengan investor, selalu berusaha memperoleh return dari aktivitas perdagangan yang mereka lakukan. Untuk memperoleh return yang diharapkan, investor menggunakan berbagai cara, baik dengan melaksanakan analisa sendiri ataupun melalui saran yang diberikan oleh para analisis pemerintah terhadap perilaku harga saham yang berfluktuasi yang berpengaruh langsung terhadap return saham.

Husnan (1994) menyatakan bahwa sebelum investor memutuskan untuk menginvestasikan dananya di pasar modal. Investor tersebut harus percaya bahwa informasi yang diterimanya merupakan informasi yang benar, sistem perdagangan dibursa yang dapat dipercaya serta tidak ada pihak lain yang memanipulasi informasi dan perdagangan tersebut. Selain itu, investor yang rasional juga sudah seharusnya menggunakan semua informasi yang tersedia. Dengan demikian efisiensi pasar modal menjadi titik perhatian dari para investor untuk bersama-sama berusaha menciptakan kondisi tersebut bersama pengelola bursa. Sehingga terbentuk pasar yang memberikan gambaran mengenai supply dan demand terhadap modal yang menguntungkan semua pihak.

Pasar modal yang efisien (*effecient capital market*) merupakan dambaan bagi pihak-pihak yang terlibat didalamnya. Secara formal pasar modal yang efisien didefenisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan, semakin cepat informasi baru tercermin pada harga

sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut. Dalam hipotesis pasar yang efisien dinyatakan bahwa perubahan harga saham mengikuti pola *random-walk* tertentu yang seharusnya tidak memungkinkan bagi investor untuk memprediksikan return yang akan diperoleh di masa yang akan datang berdasarkan informasi yang tersedia dan yang dipublikasikan. Hal tersebut terjadi karena perubahan harga di waktu yang lalu tidak dapat digunakan oleh investor untuk memperkirakan perubahan harga di masa yang akan datang. Sehingga menurut Thaler (1997) dalam Wulan (2000), seharusnya tidak memungkinkan bagi investor untuk memprediksikan perubahan harga saham berdasarkan perilaku harga yang terjadi di masa yang lalu.

Sejumlah penelitian yang dilakukan pada umumnya menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia memenuhi bentuk lemah (*weak form*) dari hipotesis pasar modal. Pengamatan (Legowo, 1995) yang dilakukan terhadap efisiensi dua periode berbeda Bullish dan Bearish menyimpulkan terdapat efisiensi bentuk lemah pada 2 periode tersebut dipasar modal Indonesia. Kecenderungan efisiensi bentuk lemah semakin kuat ditunjukkan dibandingkan periode sebelumnya (Yudinala, 1994).

Pada dasarnya pemodal melakukan transaksi dalam instrument saham dengan harapan memperoleh keuntungan (*return*) berupa *capital gain* yaitu kenaikan harga jual saham dibandingkan dengan harga beli dan juga *dividen yield* yaitu memperoleh pembagian deviden dari perusahaan yang dimiliki sahamnya. Dalam kondisi efisiensi pasar bentuk lemah, investor tidak dapat memperoleh abnormal return secara konsisten dengan menggunakan strategi transaksi berdasarkan informasi yang terdapat pada harga-harga saham diwaktu lalu, hal ini karena harga-harga tersebut

mengikuti pola acak (*random walk*), sehingga masa lalu tidak dapat dipergunakan untuk memperkirakan harga saham diwaktu mendatang.

Kemudian muncul suatu ketidak beraturan dalam pasar modal yang secara terus menerus hadir dan telah memberikan dampak yang cukup besar yang disebut dengan *market anomalies*. Dalam keadaan anomali pasar tersebut, hasil yang timbul di pasar modal akan berlawanan dengan hasil yang diharapkan pada posisi pasar yang efisien, yang hingga kini belum dapat dijelaskan secara tuntas.

Pada beberapa penelitian di bursa efek dinegara maju (Amerika Serikat) terdapat beberapa fenomena ketidak beraturan (*Anomali*) yang tidak sejalan dengan kondisi pasar modal yang efisien. Ada beberapa anomali pasar yang menarik perhatian dan belum dapat dijelaskan secara memuaskan, antara lain sebagai berikut :

1. Pengumuman *earning* (*Earning Announcement*)

Penyesuaian harga saham terhadap pengumuman *earnings* telah dilaksanakan oleh banyak peneliti. Pengumuman *earnings* merupakan hal yang penting bagi investor dan mempunyai peranan yang besar dalam proses penilaian saham. Penyesuaian harga saham akibat adanya pengumuman *earnings* tersebut akan menimbulkan sejumlah pernyataan dan kemungkinan.

2. PER yang rendah (*price earning ratio*)

Anomali *price earning ratio* terlihat pada saham dengan PER rendah akan menghasilkan *risk-adjusted return* yang lebih tinggi dari saham dengan PER yang tinggi. Saham dengan PER rendah akan dinilai "*undervalued*" oleh pelaku pasar. Pelaku pasar terlanjur pesimis dengan rangkaian *earning* yang

jelek atau informasi yang jelek. Ketika suatu saat terjadi *earning* yang bagus, bertolak belakang dengan apa yang diprediksikan maka akan mendorong koreksi pada periode berikutnya secara berlebihan. Hal yang sama terjadi pada saham dengan PER yang tinggi, akan dinilai “*undervalued*” sehingga menyebabkan jatuhnya harga saham tersebut.

3. Pengaruh Hari Perdagangan (*Day of the week effect*)

Walaupun tidak terlalu besar, sampai saat ini fenomena tersebut sulit dijelaskan dalam kerangka pasar modal yang efisien, kesadaran akan adanya pengaruh hari perdagangan seharusnya digunakan untuk melakukan penyesuaian terhadap waktu untuk melakukan pembelian dan penjualan guna mendapatkan keuntungan dari perdagangan saham tersebut.

4. Efek Ukuran Perusahaan (*size effect*).

Adanya suatu kecenderungan dimana saham dari perusahaan yang berskala kecil ternyata memberikan return yang relative lebih besar dibandingkan dengan saham-saham perusahaan dengan nilai kapitalisasi yang besar secara rata-rata. Banz (1981) dalam Priyono (2000) menemukan bahwa saham-saham dari perusahaan kecil di NYSE memperoleh risk adjusted return yang lebih tinggi dibandingkan dengan saham-saham perusahaan yang lebih besar yang tercatat di NYSE.

## 5. Januari Effect

anomaly ini menjelaskan bahwa pada bulan januari saham akan memperoleh return yang lebih besar dibandingkan saham yang pada bulan-bulan lainnya. Penelitian mengenai januari efek membuktikan adanya perilaku yang tidak sesuai dengan pengertian efisiensi pasar modal bentuk lemah (rozeff and Kinney,1976:tinic and west,1984).dari penelitian tersebut diketahui return pada bursa saham wall street cenderung tinggi pada bulan januari karena fenomena tersebut terjadi pada bulan januari maka dikenal sebagai januari efek atau turn of the year

Penelitian-penelitian decade terakhir menunjukkan bahwa munculnya suatu *market anomaly* yang bertentangan dengan efisiensi pasar modal yaitu anomaly 'winner-loser'. Anomali ini pertama kali dikemukakan oleh De Bondt dan Thaler (1985:557-581) dalam Sukarno (2000) yang mengatakan bahwa penyebab anomaly 'winner-loser' adalah hipotesis *market overreaction*. Hipotesis ini menyatakan bahwa pada dasarnya pasar telah bereaksi secara berlebihan terhadap informasi. Pelaku pasar cenderung menetapkan harga saham terlalu tinggi sebagai reaksi terhadap informasi yang dianggap baik (*good news*). Sebaliknya, pelaku pasar juga cenderung menetapkan harga saham yang terlalu rendah sebagai reaksi terhadap informasi yang dinilai buruk (*bad news*). Fenomena ini mengalami pembalikan ketika pasar menyadari telah bereaksi secara berlebihan (*overreaction*) sehingga pasar melakukan koreksi harga.

Pembalikan kinerja yang berlebihan mengakibatkan kinerja saham-saham yang baik menjadi buruk atau sebaliknya, yang buruk menjadi baik. Dalam kondisi normal, sekuritas yang masuk golongan *Loser* memperoleh *return* yang rendah dan sekuritas yang masuk golongan *winner* mempunyai *return* yang tinggi

Hal normal tersebut menjadi terbalik pada saat terjadi reaksi yang berlebihan (*Overreaction Hypothesis*). Hipotesis *overreaction* memprediksikan sekuritas yang masuk kategori *loser* dan biasanya mempunyai *return* rendah justru akan mempunyai *return* abnormal yang tinggi. Kebalikannya, sekuritas yang biasanya mempunyai *return* tinggi yang masuk kategori *winner* justru akan memperoleh *return* abnormal yang rendah. Hal ini menjelaskan anomaly '*winner-loser*' digunakan 2 kelompok saham. Kelompok pertama adalah saham-saham yang mendapatkan abnormal return yang bernilai negatif secara ekstrim (*extremely negative abnormal return*), disebut sebagai portofolio '*loser*'. Pada periode pengujian selanjutnya, ternyata terjadi pembalikan kinerja. Portofolio '*loser*' mendapatkan abnormal return bernilai positif dan portofolio '*winner*' mendapatkan abnormal return yang bernilai negatif sehingga kinerja portofolio '*loser*' mengungguli kinerja portofolio '*winner*'.

Penelitian adanya anomali '*winner-loser*' pertama kali dilakukan oleh De Bondt dan Thaler (1985 dan 1987) dalam Sukarno (2000) dengan menguji hipotesis market overreaction. Dengan menggunakan data harga saham bulanan di NYSE selama periode 1962-1982 dengan ditemukan bukti-bukti terjadi *market overreaction*.

Penelitian sesudahnya berusaha untuk melihat secara lebih mendalam *Overreaction* dalam kaitannya dengan *market seasonality*, *firm size*, *magnitude* dan



*volatility*. Pettengill dan Jordan (1990) dalam Sukmawati (2003) mengaitkan *overreaction* dengan *firm size*. Hasil penelitian Pettengill dan Jordan menunjukkan bahwa pembalikan *excess return* pada pola *winner* dan *loser* tidak terjadi secara universal, *loser* cenderung menjadi *winner* tetapi *winner* tidaklah sebaliknya cenderung menjadi *loser*.

Berbeda dengan penelitian Pettengill dan Jordan (1990), penelitian Alonso dan Rubio (1990) dalam Sukmawati (2003) pada pasar modal Spanyol menemukan bahwa pengaruh ukuran perusahaan (*size effect*) merupakan fenomena yang independen. Penelitian Alonso dan Rubio (1990) didukung oleh Baytas dan Cakici (1990) melalui pengujian 7 negara industri dengan metode Conrad dan Kaul hasilnya menunjukkan bahwa *return* yang diperoleh dari arbitrase portofolio berdasarkan atas harga yang lebih tinggi dibandingkan atas dasar ukuran (*size*).

Kemudian penelitian Paul (1990) dan Zarowin (1990) dalam Sukmawati (2003) menentang pembuktian dari Bondt dan Thaller dengan membuktikan bahwa ada kecenderungan *loser* untuk *outperform winner* tidak tergantung pada investor yang *overreact* tetapi justru kecenderungan *loser* untuk menjadi perusahaan yang mempunyai ukuran yang lebih kecil daripada *winner*. Bila menggunakan besarnya ukuran perusahaan yang sama maka tidak ada perbedaan antara *winner* dan *loser* dalam hal *return*. Pada saat *loser* mempunyai ukuran lebih kecil daripada *winner* terjadilah *performance superior* dan *loser* akan melampaui *winner*. Hal ini terjadi bukan karena investor *overreact* tetapi karena adanya perbedaan ukuran antara *winner* dan *loser*. fenomena ukuran itu sendiri telah mencerminkan manifestasi dari

pasar yang tidak efisien atau tidak menunjukkan phenomena *overreact*. Penelitian berikutnya dilakukan oleh Brailsford (1992) dalam Sukarno (2000) dipasar Australia. Pengujian dilakukan dengan menguji rata-rata kapitalisasi pasar saham *Winner* dan *Loser* pada masing-masing akhir periode pembentukan, dan hasilnya menunjukkan bahwa rata-rata kapitalisasi pasar kedua portofolio tidak berbeda secara signifikan.

Selanjutnya ada juga beberapa penelitian sejenis yang dilakukan terhadap pasar modal Indonesia, diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Susiyanto (1997) dalam Sukarno (2000) dengan menggunakan data harga saham periode tahun 1994-1996 di Bursa Efek Jakarta, hasil penelitian dengan menggunakan data harga saham periode tahun 1999-2000, menunjukkan pada ketiga sub periode pengujian terjadi anomali '*winner-loser*' yaitu kinerja portofolio saham *loser* akan mengungguli kinerja portofolio saham *winner*. Anomali ini dijelaskan dengan hipotesis *market overreaction* yang menunjukkan pembalikan kinerja portofolio *Loser* dan *Winner* dengan selisih CAAR yang berbeda secara signifikan. Kemudian penelitian yang dilakukan Agus Sukarno (2000) dengan menggunakan data harga saham periode tahun 1999-2000 di Bursa Efek Jakarta, menyimpulkan bahwa besarnya kapitalisasi pasar saham portofolio *winner* dan *loser* tidak mempengaruhi *abnormal return* yang diperoleh suatu saham. Hal ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Warninda dan Asri (1998).

Kemudian penelitian Sukmawati dan Hermawan (2003), yang melakukan penelitian *Overreact Hypothesis* dan *Price Earning Ratio Anomaly* terhadap saham-saham sektor Manufaktur di Bursa Efek Jakarta yang menggunakan data *excess return*

periode tahun 1996-2000, menarik kesimpulan bahwa *overreact* tidak bersifat konstan sepanjang waktu, munculnya *overreact* mengikuti munculnya peristiwa yang dinilai pasar sebagai informasi dramatis terutama isu-isu politik yang muncul. *Overreact* yang terjadi lebih bersifat sesaat dapat memberikan bukti bahwa pasar modal khususnya sektor manufaktur mengalami efisiensi dalam bentuk lemah (*weak form*) karena *overreact* yang sesaat menyebabkan investor tidak dapat mengalami *excess return* yang besar dalam waktu yang lama.

Berdasarkan uraian tersebut peneliti berusaha melakukan penelitian selanjutnya dengan mencoba memasukkan kriteria-kriteria lain dalam penelitian. Dalam hal ini peneliti menghubungkan anomali 'winner-loser' di Bursa Efek Jakarta dengan anomali 'size effect'. dan Pada penelitian ini, untuk pengukuran *size* digunakan kapitalisasi pasar saham yang dihitung dari harga saham periode terakhir periode pembentukan dikalikan jumlah saham yang siap diperdagangkan. Berdasarkan anomali 'Winner-loser' dan anomali '*size effect*' akan diuji saham-saham dalam portofolio *Winner* dan *Loser* yang mempunyai rata-rata *abnormal return* kumulatif yang berbeda, apakah juga akan mempunyai rata-rata kapitalisasi pasar yang berbeda-beda secara signifikan. Pada penelitian ini akan diketahui apakah informasi besarnya kapitalisasi pasar akan mempengaruhi suatu saham untuk mendapatkan *abnormal return* terutama pada saat pasar terjadi anomali '*Winner-Loser*'.

Maka dari itu dalam penelitian ini penulis mengambil judul: **"Perbandingan Kapitalisasi Pasar Portofolio Saham Winner - Loser Saat Terjadi Anomali Winner dan Loser di Bursa Efek Jakarta"**

## **I.2. Perumusan Masalah**

Seperti yang telah diuraikan pada latar belakang diatas, maka permasalahan yang dikaji dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah terjadi anomaly '*winner-loser*' di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2000 -2003?
2. Apakah ada perbedaan antara rata-rata kapitalisasi pasar portofolio saham *loser* dan portofolio saham *winner* saat terjadi anomaly '*winner-loser*' di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2000 -2003?

## **I.3. Batasan Masalah**

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data sekunder yang terdiri dari data harga saham bulanan pada saat penutupan (*Closing price*), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) bulanan dan kapitalisasi pasar bulanan, dari perusahaan-perusahaan yang terdfatar di bursa Efek Jakarta dan yang aktif diperdagangkan (*likuid*) pada periode Januari 2000 hingga Desember 2003. Data diperoleh dari PT. BEJ (*Indonesian Capital Market Directory*) dan berbagai surat kabar. Saham *winner* adalah saham yang memiliki abnormal return yang positif dan saham *Loser* adalah saham yang memiliki abnormal return yang negative.

## **I.4. Tujuan Penelitian**

Adapun tujuan penelitian yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui terjadi anomaly '*winner-loser*' di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2000-2003.

2. Untuk mengetahui rata-rata kapitalisasi pasar portofolio saham *winner* dan portofolio saham *loser* berbeda pada saat terjadi anomli '*winner-loser*'.

### **I.5. Manfaat Penelitian**

Hasil-hasil yang diharapkan dari penelitian ini adalah:

1. Bagi kalangan akademisi maupun para peneliti yang berminat terhadap studi pasar modal, hasil penelitian ini diharapkan bisa sebagai dasar untuk mengembangkan penelitian lebih lanjut.
2. Sebagai bahan evaluasi dan pertimbangan bagi para investor dalam menyusun strategi membeli maupun menjual saham di BEJ berkaitan dengan anomaly '*winner-loser*'.

## **I.6. Sistematika Penulisan**

Penulisan laporan hasil penelitian ini disusun dengan sistematika sebagai berikut :

### **BAB I : Pendahuluan**

Bab ini berisi tentang Latar Belakang Penelitian, Perumusan Masalah, Batasan Penelitian, Tujuan Penelitian, Manfaat Penelitian, Hipotesa, dan Sistematika Penulisan Laporan.

### **BAB II : Tinjauan Pustaka**

Bab ini memaparkan konsep-konsep teoritis yang berkaitan erat dengan topic dan permasalahan penelitian yaitu terdiri dari Konsep efisiensi pasar modal, Bentuk efisiensi pasar modal, Implikasi hipotesis pasar efisien, Anomali Pasar, Tinjauan penelitian terdahulu, Hipotesis.

### **BAB III : Metode Penelitian**

Pada bab ini berisi tentang penguraian metode yang digunakan dalam penelitian ini, mencakup Jenis dan Sumber Data, Prosedur Penentuan Sampel, Variabel penelitian, dan Metode Analisis Data, Kerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis.

### **BAB IV : Data dan Pembahasan**

Pada bab ini dibahas tentang deskripsi hasil-hasil penelitian berdasarkan data-data yang telah dikumpulkan dan pembahasan hasil penelitian yang telah dilakukan.

## BAB V : Kesimpulan dan Saran

Bab ini berisi kesimpulan-kesimpulan dari seluruh pembahasan penulisan dan juga saran yang mungkin diajukan dan dilaksanakan serta keterbatasan penelitian.

## B A B II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1. Konsep Efisiensi Pasar Modal

Konsep efisiensi pasar modal merupakan produksi sampingan penemuan yang diawali hasil penelitian yang dilakukan oleh seorang ahli statistik G'nm Marice Kendall pada tahun 1953. Penelitian yang dilakukan oleh Kendall menunjukkan bahwa tidak di dapatkan siklus perubahan harga yang reguler dari komoditi yang diamati. Harga seolah – olah “ berkelana” tidak menentu. Dari penelitian tersebut ditemukan bahwa telah terjadi pergerakan saham yang tidak mengikuti suatu pola tertentu atau disebut dengan random walk ( Forter, 1986) dalam Husnan (1998). Harga – harga saham tersebut berubah secara tidak menentu, naik atau turun. Setiap harinya tanpa dipengaruhi oleh harga saham dari hari sebelumnya. Apabila perubahan harga saham memang mengikuti pola random walk, maka perubahan harga diwaktu yang lalu tidak bisa digunakan untuk memperkirakan perubahan harga di masa yang akan datang. Dengan demikian pengetahuan tentang harga saham di masa lalu menjadi tidak berarti karena tidak dapat lagi digunakan oleh investor untuk memperoleh *abnormal return*. Dengan kata lain, investor tidak mungkin dapat mengidentifikasi suatu pola tertentu yang dapat digunakan untuk meprediksi harga suatu saham.



Fluktuasi harga saham tersebut mengidentifikasi terjadinya efisiensi pasar dimana pada pasar modal yang sangat efisien, semua informasi yang ada baik fundamental maupun tentang perekonomian makro akan tercermin dalam harga saham – sahamnya dan demikian sebaliknya. Bagi sebagian pihak, seperti para pialang, pengelola bursa dan sebagainya, pasar modal yang efisien mungkin adalah pasar modal yang bisa menyediakan jasa – jasa yang diperlukan oleh para pemodal dengan biaya yang minimal. Pihak lain mungkin akan menggunakan pengertian yang berbeda. Misalnya West (1975) dalam Husnan (1998) membedakan efisiensi tersebut menjadi internal dan external efficiency. *Internal efficiency* menunjukkan bahwa pasar modal tersebut bukan hanya memberikan harga yang ‘benar’ tetapi juga memberikan berbagai jasa yang diperlukan oleh para pembeli dan penjual dengan biaya serendah mungkin. Sementara *external efficiency* menunjukkan bahwa pasar berada dalam keseimbangan sehingga keputusan perdagangan saham berdasarkan atas informasi yang tersedia di pasar tidak bisa memberikan tingkat keuntungan di atas tingkat keuntungan keseimbangan. Sehingga apabila efisiensi pasar telah tercapai maka akan sangat sulit bagi para investor untuk memperoleh *abnormal return* secara konsisten karena semua harga sahamnya akan sama dengan nilai intrinsiknya yang merefleksikan segala informasi tentang prospek sekuritas.

Dari berbagai teori yang menjelaskan mengenai efisiensi pasar modal, secara umum pasar modal yang efisien akan segera dikaitkan dengan bagaimana suatu pasar modal mampu bereaksi dengan cepat dan tepat terhadap suatu informasi yang ada untuk mencapai harga keseimbangan baru setelah adanya informasi tersebut. Fama

(1970) dalam Jogianto (2000) mendefinisikan pasar yang efisien sebagai suatu 'Fair-game' di mana harga selalu menggambarkan secara penuh seluruh informasi yang tersedia. Husnan (1996) menyatakan bahwa secara formal, pasar modal yang efisien di definisikan sebagai pasar yang harga sekuritas – sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien Pasar Modal tersebut. Kecepatan suatu pasar dalam merespon informasi baru tersebut menjadi tidak berarti jika pasar tidak mampu merespon informasi secara akurat. Dari pengertian tersebut setidaknya terdapat dua unsur penting yang merupakan ciri dari pasar modal yang efisien, yakni tersedianya informasi yang relevan (*Information available*) serta harga yang menyesuaikan secara cepat terhadap informasi baru (*Fully reflect*). *Fully reflect* menunjukkan pengertian bahwa harga saham dari sekuritas secara akurat mencerminkan informasi yang ada. Dengan demikian, pasar yang efisien dapat tercipta apabila dengan menggunakan informasi yang tersedia (*Information available*), Investor secara akurat dapat mengekspektasi harga dari sekuritas yang bersangkutan. Dengan kata lain, investor akan menggunakan semua informasi yang relevan untuk mengambil keputusan beli atau jual dalam bertransaksi di pasar.

Untuk itu, investor yang rasional sudah seharusnya menggunakan semua informasi yang relevan dalam membuat keputusan, baik keputusan membeli maupun keputusan menjual saham. Informasi merupakan faktor penentu dari perubahan harga saham dan menjadi isu sentral dalam konsep efisiensi pasar modal. Harga – harga

saham baru akan berbeda apabila informasi baru tersebut muncul. Oleh karena itu efisiensi pasar modal sering juga disebut dengan efisiensi informasional.

Ada beberapa aspek yang dapat mendorong terciptanya pasar modal yang efisien (Jogianto, 2000), yaitu :

1. Investor adalah penerima harga (*price takers*), yang berarti bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas. Harga dari suatu sekuritas ditentukan oleh banyak investor yang menentukan *demand* dan *supply*. Hal seperti ini dapat terjadi jika pelaku-pelaku pasar terdiri dari sejumlah besar institusi-institusi dan individual-individual rasional yang mampu mengartikan dan menginterpretasikan informasi dengan baik untuk digunakan menganalisis, menilai dan melakukan transaksi penjualan atau pembelian sekuritas bersangkutan.
2. Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah. Umumnya pelaku pasar menerima informasi lewat radio, Koran atau media masa lainnya, sehingga informasi tersebut dapat diterima pada saat yang bersamaan. Untuk pasar yang efisien, harga dari informasi tersebut juga relatif sangat murah untuk diperoleh oleh publik. Umumnya pelaku pasar dapat memperoleh informasi tersebut melalui surat kabar atau majalah bisnis dengan hanya membeli surat kabar atau majalah tersebut. Bahkan informasi tersebut dapat diperoleh secara cuma-cuma oleh pelaku pasar dengan mendengarkan radio atau menjadi pemirsa televisi.

3. Informasi dihasilkan secara acak (*random*) dan tiap-tiap pengumuman informasi sifatnya *random* satu dengan yang lain. Informasi dihasilkan secara *random* mempunyai arti bahwa investor tidak dapat memprediksikan kapan emiten akan mengumumkan informasi yang baru.
4. Investor bereaksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga dari sekuritas berubah dengan semestinya mencerminkan informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan yang baru. Kondisi ini dapat terjadi jika pelaku pasar merupakan individu-individu yang canggih (*sophisticated*) yang mampu memahami dan menginterpretasikan informasi dengan cepat dan baik.

## 2.2. Bentuk Efisiensi Pasar Modal

Hipotesis pasar yang efisien (*Efficient market Hypothesis*) menyatakan bahwa pasar sekuritas dikatakan efisien kategorinya meliputi semua informasi secara penuh direfleksikan dalam harga saham dengan cepat. Kunci untuk mencapai pasar modal yang efisien adalah informasi. Konsep ini menekankan pada sejauh mana harga dari sekuritas – sekuritas tersebut secara penuh dan cepat mampu merefleksikan seluruh jenis informasi yang berbeda – beda yang ada dalam perusahaan. Dalam prakteknya, para investor banyak sekali mendapatkan informasi yang mungkin relevan dan mungkin saja tidak. Pada kerangka teori efisiensi pasar modal, informasi yang relevan tersebut diklasifikasikan menjadi 3 tipe (Jogiyanto, 2000) yaitu :

- Informasi mengenai perubahan harga – harga sekuritas di waktu yang lalu

- Informasi yang tersedia bagi masyarakat umum (*publik information*)
- Informasi yang tersedia bagi masyarakat umum maupun tidak (*publik dan private information*).

Tingkatan efisiensi pasar modal dihubungkan dengan relevansi akan berbagai tipe infor yang dianggap relevan oleh pasar dengan perubahan harga sebagai konsekuensi penyesuaian munculnya informasi tersebut. Atas dasar tersebut maka bentuk pasar modal yang efisien dapat di kelompokkan menjadi 3 tingkatan (Jogiyanto, 2000), yaitu :

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

Pasar dikatakan efisien 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 nilai 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 keuntungan yang tidak normal.

Pengujian mengenai efisiensi dalam bentuk lemah dilakukan dengan menguji apakah semua informasi yang terkandung dalam harga masa lalu sepenuhnya tercermin dalam harga saham saat ini. Jika efisiensi dalam bentuk lemah

terjadi, maka perubahan harga di waktu yang lalu seharusnya tidak berkaitan dengan perubahan harga saham di masa yang akan datang. Dengan demikian suatu pasar modal dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika informasi harga saham pada waktu yang lalu tidak bernilai dalam menentukan perubahan harga di masa yang akan datang.

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

Pasar dikatakan efisien 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 sebagai berikut ini :

- a. Informasi yang dipublikasikan yang hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Informasi yang dipublikasikan ini merupakan informasi dalam bentuk pengumuman oleh perusahaan emiten. Informasi ini umumnya berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan emiten (*corporate event*). Contoh dari informasi yang dipublikasikan ini misalnya adalah pengumuman deviden, 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-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 didalam industri perbankan.

- c. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar dipasar saham. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang berdampak ke semua perusahaan emiten 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-perusahaan di suatu industri, tetapi mungkin berdampak langsung pada semua perusahaan.

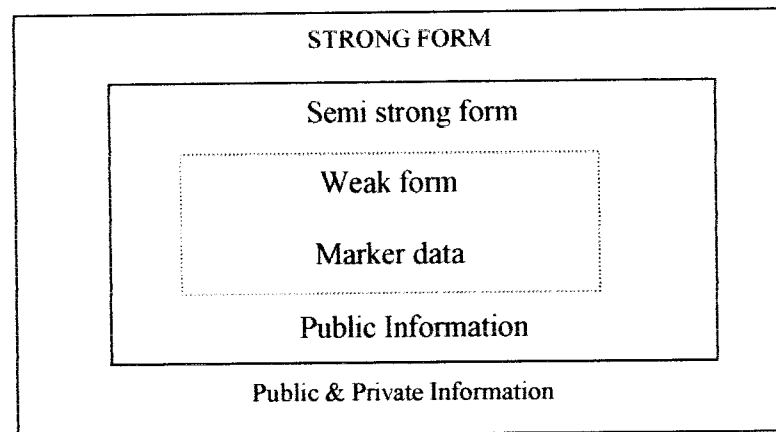
Jika pasar efisien dalam bentuk setengah kuat, maka tidak ada investor atau grup dari investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam jangka waktu yang lama.

### 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 (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

Kebanyakan pengujian dalam bentuk ini dilakukan terhadap prestasi berbagai portofolio yang dikelola secara profesional. Studi – studi ini menunjukkan bahwa setelah kita mempertimbangkan perbedaan resiko. Tidak ada suatu lembaga pun yang mampu mengungguli pasar secara konsisten dan bahkan perbedaan prestasi masing – masing portofolio tidaklah lebih besar dari apa yang kita harapkan secara kebetulan secara sederhana, Jones (1957) dalam Bambang (2000) menggambarkan tingkatan efisiensi pasar modal tersebut sebagai berikut:





Gambar 2.1 Tingkat kumulatif efisiensi pasar modal dan tipe informasi yang terkait

### 2.3. Implikasi Hipotesis Pasar Efisien.

Persepsi investor tentang kemampuan harga sekuritas dalam mencerminkan informasi yang relevan akan sangat mempengaruhi *strategi investasi* mereka. Husnan (2001:365) menyatakan bahwa apabila dikaitkan dengan konsep pasar modal yang efisien, strategi investasi pada saham bisa dibagi menjadi dua, yaitu *strategi investasi aktif* dan *strategi investasi pasif*. *strategi investasi aktif* mendasarkan diri pada asumsi bahwa:

- Pasar modal melakukan kesalahan dalam penentuan harga sekuritas (*mispriced*)
- Para investor yakin mereka dapat mengidentifikasi *mispriced* ini dan memanfaatkannya.

Mereka yang menganut strategi aktif pada dasarnya tidak percaya terhadap konsep pasar modal yang efisien, dan yang menganut strategi pasif berpendapat bahwa pasar modal efisien. Meskipun demikian tidak berarti pemodal akan menganut *active* atau *passive style* secara *mutually exclusive*. Mereka mungkin akan menginvestasikan sebagian dana mereka dengan menganut *active style* dan sisanya mendasarkan diri pada *passive style* (Husnan, 2001:366). Berkaitan dengan hal tersebut, terdapat analisis yang mungkin digunakan oleh *active investment style* yakni:

1. Technical Analysis dimana para analisis pasar modal mempelajari catatan harga sekuritas pada waktu yang lalu kemudian mencoba mencari pola siklus-siklus tertentu dari fluktuasi harga-harga tersebut, mereka juga mempelajari grafik-grafik harga saham dimasa lalu untuk mencari pola-pola yang menguntungkan mereka, sehingga mereka sering disebut *chartists* (Bodie, 1953). Berdasarkan pola yang telah ditemukannya maka analisis tersebut akan memperkirakan harga saham yang akan terjadi dimasa yang akan datang. Namun demikian persaingan antara para analis teknis ini akan condong membuat harga saat ini mencerminkan semua informasi dalam urutan harga di waktu yang lalu dan bahwa perubahan harga tidak bisa diperkirakan dari harga di waktu yang lalu.
2. Fundamental Analysis, dimana para analis pasar modal mempelajari bisnis perusahaan yang go publik mencoba untuk menggali informasi-informasi baru, memperhitungkan prospek pendapatan dan deviden perusahaan, memperkirakan nilai tukar suku bunga kredit, mengevaluasi resiko perusahaan, dimana kesemuanya itu akan memberikan informasi baru dalam penentuan harga saham

yang sesuai di pasar modal, jika perusahaan memang terbukti dalam keadaan efisien bentuk setengah kuat, maka tidak ada analisa sekuritas yang didasarkan pada informasi publik akan berguna. Ketika harga saham menggambarkan seluruh informasi publik yang relevan, akses terhadap sumber informasi tidak akan memberikan keuntungan bagi pelaku pasar. Dengan adanya bukti efisiensi pasar, dibutuhkan analisa fundamental yang benar-benar baik terhadap informasi publik yang tersedia bagi seluruh pelaku pasar. Persaingan diantara para analis ini cenderung akan membuat harga pasar saat ini mencerminkan semua informasi yang relevan sehingga perubahan harga tidak dapat diramalkan.

Meskipun tidak ada teori yang memberikan alasan mengapa seorang investor tidak dapat melakukan analisa dan keuntungan yang superior jika dibandingkan dengan investor lain bila menggunakan informasi tersebut, akan tetapi hipotesa pasar yang efisien menyatakan apabila investor menggunakan data yang sama dan membuat interpretasi yang sama dengan investor-investor lainnya, maka mereka hanya akan mendapatkan hasil yang tidak superior atau rata-rata (*average results*).

3. Market Timing dimana para analis secara aktif memperhatikan setiap kesempatan yang menguntungkan dengan menentukan kapan sebaiknya investor membeli dan menjual sahamnya. Adakalanya investor harus melakukan *short selling*, yakni dengan menjual terlebih dahulu sahamnya baru kemudian membelinya kembali. Tipe analisis ini sebenarnya merupakan pengembangan dari tipe analisis teknikal.

Sebaliknya investor dikatakan menganut *strategi investasi pasif* apabila investor tersebut mendasarkan diri pada asumsi bahwa (Husnan, 2001:364):

1. Pasar modal tidak melakukan kesalahan dalam penentuan harga.
2. Meskipun terjadi *mispriced*, mereka tidak akan mampu mengidentifikasi dan memanfaatkannya karena publik akan segera mengembalikan ke status semula (*recovery*) dan kemudian harga akan kembali normal.

Mereka yang mengadopsi *strategi investasi pasif* bertujuan untuk menyusun portofolio yang sesuai dengan referensi resiko, atau pola arus kas yang mereka inginkan, misalnya dengan membentuk portofolio yang terdiri dari saham-saham yang mempunyai *beta* rendah atau dengan memilih saham-saham yang membagikan deviden secara teratur.

Namun demikian seorang investor tidak sepenuhnya bertidak hanya dengan satu macam gaya saja (*mutually exclusive*). Biasanya investor akan menginvestasikan sebagian dana mereka dengan menganut *active style* dan sisanya mendasarkan diri pada *passive style* (Husnan, 2001).

#### **2.4. Anomali Pasar**

Di beberapa penelitian tahun-tahun terakhir ini ternyata menunjukkan adanya suatu ketidakberaturan yang terdeteksi dalam pasar modal yang tidak sesuai dengan apa yang diharapkan dari hipotesis efisiensi pasar modal, ketidakberaturan ini berlangsung terus menerus dan memiliki dampak yang cukup luas sehingga disebut sebagai suatu anomali pasar (*anomalies market*). Namun demikian, hingga saat ini

belum ada penjelasan yang memuaskan mengenai terjadinya anomali pasar di suatu pasar modal negara tertentu tetapi tidak terjadi di pasar modal negara lain. Pasar investor harus berhati-hati dalam memahami masalah anomali pasar ini sebagai suatu alat dalam mengambil keputusan investasi sekuritas. Kalaupun anomali ini eksis di suatu pasar modal tertentu maka investor sebaiknya tetap melakukan portofolio dan tidak memfokuskan saham pada salah satu fenomena tertentu yang dapat di manfaatkan.

Beberapa anomali pasar yang menarik perhatian dan belum dapat dijelaskan secara memuaskan, antara lain:

1. PER yang rendah (*price earning ratio*)

Penelitian tentang *Price Earning Ratio Anomaly* dilakukan oleh Basu (1977) dalam Sukmawati dan Hermawan (2003) dengan meranking PER dan membandingkan hasil dari grup dengan PER tinggi dengan grup PER rendah selama 12 bulan setelah terjadi pembelian sekuritas. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa sekuritas dengan PER rendah mengalahkan sekuritas dengan PER tinggi. Hal ini dikatakan anomali karena informasi PER merupakan informasi yang tersedia luas dan sudah banyak digunakan oleh pasar dalam menilai suatu sekuritas. Jika banyak investor sudah menggunakan strategi ini, seharusnya penggunaan strategi ini tidak akan menghasilkan *abnormal return*. Akan tetapi, kenyataannya strategi ini

dapat menghasilkan *abnormal return*, sehingga dianggap sebagai suatu anomali.

2. Pengaruh hari perdagangan (Day of the Week Effect).

Walaupun tidak terlalu besar, sampai saat ini fenomena tersebut sulit di jelaskan dalam kerangka pasar modal yang efisien, kesadaran akan adanya pengaruh hari perdagangan seharusnya digunakan untuk melakukan penyesuaian terhadap waktu untuk melakukan pembelian dan penjualan guna mendapatkan keuntungan dari perdagangan saham tersebut (Prianto, 2002).

3. Size Effect Anomaly (Efek Ukuran Perusahaan)

Adanya suatu kecenderungan dimana saham dari perusahaan yang berskala kecil ternyata memberikan *return* yang relatif lebih besar dibandingkan dengan saham-saham perusahaan dengan nilai kapitalisasi yang besar secara rata-rata. Banz (1981) dalam Jogiyanto (2000) menemukan bahwa saham-saham dari perusahaan kecil di NYSE memperoleh *risk adjusted return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan saham-saham yang lebih besar yang tercatat di NYSE.

4. Januari efek, anomaly ini menjelaskan bahwa pada bulan januari saham akan memperoleh return yang lebih besar dibandingkan saham yang pada bulan-bulan lainnya.

Penelitian mengenai januari efek membuktikan adanya perilaku yang tidak sesuai dengan pengertian efisiensi pasar modal bentuk lemah (rozeff and

Kinney,1976:tinic and west,1984).dari penelitian tersebut diketahui return pada bursa saham wall street cenderung tinggi pada bulan januari karena fenomena tersebut terjadi pada bulan januari maka dikenal sebagai januari efek atau turn of the year

Pengamatan secara internasional terhadap beberapa bursa di Negara maju dilakukan oleh gultekin (1983) dalam Bambang (2000),mereka menggunakan data indeks bursa yang berasal dari capital international perspective (CIP),untuk meneliti adanya pola musiman pada bursa tersebut digunakan metoda non parametric dengan memakai k-w test (Kruskal & Wallis).Uji K-W ini untuk menentukan apakah rata-rata return setiap bulannya adalah identik atau tidak.Mereka menemukan bukti adanya pola musiman pada sebagian besar bursa dari Negara-negara industri tersebut

#### 2.4.1 Market Overreaction

**Overreaction** yang terjadi dalam pasar awalnya diamati oleh J.M. Keynes dalam (De Bondt dan Thaler, 1985) dalam Hermawan (2003) :

*“Day to day fluctuations in the profit of existing invesment which are abviously of an ephemeral and nonsignificant character, tend to have an altogether axcessive, and even an absurd, influence on the market”*

*Overreaction hypothesis* mengacu pada hasil penelitian aplikasi psikologi yang mengatakan bahwa manusia cenderung berlebihan (*overreact*) terhadap berita

atau *event* yang bersifat dramatik (Clare dan Thomas, 1995) dalam Sukmawati (2003). Pasar melakukan penyesuaian secara lambat terhadap *pricing error*.

Beberapa teori secara umum melihat bahwa perilaku investor bereaksi berlebihan (*overreact*) dengan adanya berita mengenai event keuangan yang dramatik yang tidak diantisipasi sebelumnya. Beberapa event yang tidak diantisipasi mempengaruhi seluruh ekonomi yang ada dan mempengaruhi harga secara signifikan, apresiasi harga atau depresiasi harga saham.

Umumnya pola *winner-loser* muncul pada *return* sekuritas. Pettengill dan Jordan (1990) dalam Sukmawati (2003) menemukan bahwa pola *winner-loser*, dengan melihat hubungan ukuran perusahaan dan pengaruh musim pada pasar saham, tidak muncul secara umum. *Loser* mempunyai kecenderungan menjadi *winner* tetapi *winner* tidak cenderung menjadi *loser*. Ukuran perusahaan mempengaruhi hasil penelitian dan *return* perusahaan besar lebih konsisten dengan reaksi berlebihan.

Ada kecendrungan *loser* untuk *outperform winner* tidak tergantung pada investor yang *overreact* tetapi justru kecenderungan *loser* untuk menjadi perusahaan yang mempunyai ukuran yang lebih kecil daripada *winner*. Bila menggunakan besarnya ukuran perusahaan yang sama, maka tidak ada perbedaan antara *winner* dan *loser* dalam hal *return*. Pada saat *loser* mempunyai ukuran lebih kecil daripada *winner* terjadilah *performance superior* dan *loser* akan melampaui *winner*. Hal ini terjadi bukan karena investor *overreact* tetapi karena adanya perbedaan ukuran antara *winner* dan *loser*. Fenomena ukuran itu sendiri telah mencerminkan manifestasi dari



pasar yang tidak efisien atau tidak menunjukkan fenomena *overreact* Zarowin (1990) dalam Hermawan (2003).

*Overreaction* dapat digunakan untuk menguji *weak-form Effisiensi Market Hypothesis* (EMH). Bila ditemukan prediksi yang signifikan pada kuartal I baik untuk *winner* maupun *Loser*, maka pasar tidak efisien dalam *weak-form* sekalipun (Jensen, 1978). Hal ini disebabkan adanya pergerakan ekstrim dalam harga saham akan diikuti pergerakan harga dengan arah yang berlawanan. Semakin ekstrim pergerakan harga saham semakin besar pula penyesuaian yang mengikutinya. Akibatnya, bila pada kuartal I sudah dapat diprediksikan secara signifikan adanya pergerakan yang ekstrim maka semakin besar penyesuaian yang berlawanan arah terjadi. Ketergantungan harga tersebut menjadi ciri suatu pasar tidak efisien.

## **2.5. Hipotesis**

Hipotesis *Market Overreaction*, yang bertujuan untuk membuktikan terjadi atau tidaknya anomaly '*winner-loser*' di BEJ, dengan menganalisis *Cummulative Average Abnormal Return* (CAAR) sebagai gambaran dari reaksi pasar yang timbul akibat pengaruh dari suatu informasi.

Sejumlah penelitian yang dilakukan pada umumnya menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia memenuhi bentuk lemah (*weak form*) dari hipotesis pasar modal. Pengamatan (Legowo, 1995) yang dilakukan terhadap efisiensi dua periode berbeda Bullish (1990) dan Bearish (1993) menyimpulkan terdapat efisiensi bentuk lemah pada 2 periode tersebut di pasar modal Indonesia. Kecenderungan efisiensi

bentuk lemah semakin kuat ditunjukkan dibandingkan periode sebelumnya (Yudinala,1994).

Penelitian – penelitian decade terakhir menunjukkan bahwa muncul suatu market anomaly yang bertentangan dengan efisiensi pasar modal yaitu anomaly winner-loser. Anomaly ini pertama kali dikemukakan oleh De Bonst dan Thaler (1985:557-581) yang menyatakan bahwa pada dasarnya penyebab anomaly winner-loser adalah hipotesis market overreaction. Hipotesis ini menyatakan bahwa pada dasarnya pasar telah bereaksi secara berlebihan terhadap informasi. Pelaku pasar cenderung menetapkan harga saham terlalu tinggi sebagai reaksi terhadap informasi yang dinilai baik, sebaliknya pelaku pasar juga cenderung menetapkan harga saham yang rendah sebagai reaksi terhadap informasi yang dinilai buruk. Fenomena ini mengalami pembalikan ketika pasar menyadari telah bereaksi secara berlebihan sehingga pasar melakukan koreksi harga. Untuk mengetahui apakah anomaly ini terjadi juga di bursa efek jakarta, maka peneliti melakukan penelitian di bursa efek Jakarta periode 2000 - 2003 terdapat anomaly winner-loser, hal ini membuat peneliti mengajukan hipotesa pertama dan hipotesa ke dua yaitu

H1: terjadi anomaly winner-loser pada BEJ periode januari 2000- Desember 2003

H2: terdapat perbedaan kapitalisasi pasar pada saat terjadi anomaly winner

## B A B III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1. Jenis dan Sumber Data

Data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang terdiri atas data harga saham bulanan, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) bulanan dan kapitalisasi pasar bulanan, dari sekuritas-sekuritas yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2000 sampai dengan 2003. Data diperoleh dari PT. BEJ (*Indonesian Capital Market Directory*), Fack Book, Jakarta Stock Exchange, dan berbagai surat kabar.

#### 3.2. Prosedur Penentuan Sample

Sampel dalam penelitian ini ditetapkan melalui metode *purposive sampling*, teknik pengambilan sampel dengan cara ini dimaksudkan untuk mencapai batasan-batasan atau tujuan tertentu yang diharapkan dari penelitian ini. Untuk dapat diikutsertakan sebagai sampel dalam penelitian ini, maka ditetapkan beberapa ketentuan sebagai berikut :

1. saham yang diteliti tercatat di BEJ pada Januari 2000 sampai dengan Desember 2003.
2. Saham yang diteliti termasuk ke dalam kriteria saham yang aktif dalam perdagangan di BEJ yang terdapat dalam periode penelitian 2000 - 2003.
3. Saham yang diteliti termasuk ke dalam kriteria 100 perusahaan yang memiliki kapitalisasi pasar yang terbesar dalam periode penelitian 2000 - 2003

4. Data selama periode yang diteliti dari awal Januari 2000 hingga Desember 2003 tersedia lengkap.

Berdasarkan kriteria diatas, saham yang dipilih sebagai sampel penelitian adalah saham yang termasuk dalam kriteria saham yang aktif dalam perdagangan dan memiliki kapitalisasi pasar yang besar. Ketentuan ini diambil karena saham yang aktif dan memiliki kapitalisasi pasar yang besar biasanya menunjukkan bahwa saham tersebut memiliki nilai jual bagus dan adanya ketertarikan tersendiri investor terhadap saham tersebut. Periode penelitian dibatasi 4 tahun yaitu dari Januari 2000 - Desember 2003. Pemilihan periode tersebut sebagai obyek penelitian dikarenakan beberapa alasan yaitu karena periode beberapa tahun sebelumnya yakni tahun 1997-1998 Indonesia sedang mengalami krisis moneter, yang mengakibatkan aktivitas Pasar Modal Indonesia menjadi lesu, para investor cenderung takut untuk berinvestasi dikarenakan kondisi negara Indonesia yang kurang stabil sehingga mempengaruhi kondisi psikologis dan kepercayaan para investor dalam memutuskan untuk berinvestasi di Indonesia, sehingga kurang tepat untuk dijadikan sebagai obyek penelitian dalam penelitian ini yang bertujuan untuk mengetahui apakah terjadi market overreaction di Pasar Modal Indonesia. Kemudian periode tahun 1999 tidak diikutsertakan dalam periode penelitian karena telah dilakukan pada penelitian sejenis sebelumnya terhadap Pasar Modal Indonesia pada periode tersebut. Dan periode tahun 2004 juga tidak diikutsertakan sebagai periode dalam penelitian ini karena keterbatasan dan belum lengkapnya data yang diperlukan dalam penelitian.

Berikut ini adalah nama-nama perusahaan yang dijadikan sample dalam penelitian ini :

NOMOR	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	AQUA	PT AQUA GOLDEN MISSISSIPPI Tbk
2	AALI	PT ASTRA AGRO LESTARI Tbk
3	ANTM	PT ANEKA TAMBANG ( PERSERO ) Tbk
4	ARGO	PT ARGO PANTES Tbk
5	ASGR	PT ASTRA GRAPHIA Tbk
6	ASII	PT ASTRA INTERNASIONAL Tbk
7	AUTO	PT ASTRA OTOPARTS Tbk
8	AMFG	PT ASAHIMAS FLAT GLASS.CO.LTD.Tbk
9	BATI	PT BAT INDONESIA Tbk
10	RMBA	PT BENTOEL INTERNATIONAL INVESTAMA Tbk
11	BKSL	PT BUKIT SENTUL
12	BNBR	PT BAKRIE AND BROTHERS Tbk
13	BMTR	PT BIMANTARA CITRA Tbk
14	BBCA	BANK CENTRAL ASIA
15	BDMN	BANK DANAMON
16	BNII	BANK INTERNASIONAL INDONESIA
17	BBNI	BANK NEGARA INDONESIA
18	BNGA	BANK NIAGA
19	BASS	PT BAHTERA ADMINA SAMUDRA Tbk
20	BUMI	PT BUMI RESOURCES Tbk
21	BHIT	PT BHAKTI INVESTAMA Tbk
22	BUDI	PT BUDI ACID JAYA Tbk
23	BRAM	PT BRANTA MULIA Tbk
24	BLTA	PT BERLIAN LAJU TANKER Tbk
25	CTRA	PT CIPUTRA DEVELOPMENT Tbk
26	CTRS	PT CIPUTRA SURYA Tbk
27	CMNP	PT CITRA MARGA NUSAPALA PERSADA Tbk
28	CTBN	PT CITRA TUBINDO Tbk
29	DYNA	PT DYNAPLAST Tbk
30	DNKS	PT DANKOS LABORATORIES Tbk
31	DVLA	PT DARYA - VARIA LABORATORIES Tbk
32	FAST	PT FAST FOOD INDONESIA Tbk
33	FASW	PT FAJAR SURYA WISESA Tbk
34	GRIV	PT GREAT RIVER INTERNATIONAL Tbk
35	GGRM	PT GUDANG GARAM Tbk
36	GJTL	PT GAJAH TUNGGAL Tbk
37	ADMG	PT GT PETROCHEM INDUSTRIES Tbk
38	HMSP	PT HANJAYA MANDALA SAMPOERNA Tbk
39	HITS	PT HUMPUSS INTERMODA TRANSPORTASI Tbk

<b>NOMOR</b>	<b>KODE</b>	<b>NAMA PERUSAHAAN</b>
41	INDR	PT INDORAMA SYNTETICS Tbk
42	INTP	PT INDOCEMENT TUNGGAL PERKASA Tbk
43	ISAT	PT INDONESIAN SATELLITE CORPORATION Tbk
44	INDF	PT INDOFOOD SUKSES MAKMUR Tbk
45	INKP	PT INDAH KIAT PULP & PAPER CORPORATION Tbk
46	INCO	PT INTERNASIONAL NICKEL INDONESIA Tbk
47	IMAS	PT INDOMOBIL SUKSES INTERNATIONAL Tbk
48	JSPT	PT JAKARTA SETIABUDI PROPERTY Tbk
49	KARW	PT KARWEL INDONESIA Tbk
40	SHID	PT HOTEL SAHID JAYA INTERNASIONAL
50	KOMI	PT KOMATSU INDONESIA Tbk
51	KLBF	PT KALBE FARMA Tbk
52	LPLD	PT LIPPO E - NET Tbk
53	LPBN	PT LIPPO BANK
54	LPLD	PT LIPPO LAND DEVELOPMENT Tbk
55	LTLS	PT LAUTAN LUAS Tbk
56	MPPA	PT MATAHARI PUTRA PRIMA
57	MTDL	PT METRODATA ELECTRONICS Tbk
58	MLPL	PT MULTIPOLAR CORPORATION Tbk
59	MDRN	PT MODERN PHOTO FILM
60	MLND	PT MULIA LAND
61	MYOR	PT MAYORA INDAH Tbk
62	MLBI	PT MULTI BINTANG INDONESIA Tbk
63	MEDC	PT MEDCO ENERGI INTERNATIONAL Tbk
64	MKDO	PT MAKINDO Tbk
65	MLIA	PT MULIAIndustrindo Tbk
66	MERK	PT MERCK INDONESIA Tbk
67	TCID	PT MANDOM INDONESIA Tbk
68	MRAT	PT MUSTIKA RATU Tbk
69	TKIM	PT PABRIK KERTAS TJIWI KIMIA Tbk
70	PNBN	PT PAN INDONESIA BANK Tbk
71	PLIN	PT PLAZA INDONESIA REALITY Tbk
72	RALS	PT RAMAYANA LESTARI SENTOSA Tbk
73	RIGS	PT RIG TENDERS Tbk
74	BGMT	PT SILOAM HEALTH CARE Tbk
75	SIMM	PT SURYA INTRINDO MAKMUR Tbk
76	SHDA	PT SARI HUSADA Tbk
77	STTP	PT SIANTAR TOP Tbk
78	SUDI	PT SURYA DUMAI INDUSTRY Tbk
79	SMMA	PT SINAR MAS MULTIARTHA Tbk
80	TOTO	PT SURYA TOTO INDONESIA Tbk
81	SMSM	PT SELAMAT SEMPURNA Tbk
82	SMDR	PT SAMUDERA INDONESIA Tbk

83	SONA	PT SONA TOPAS TOURISM INDUSTRY Tbk
84	SSTM	PT SUNSON TEXTILE MANUFACTURER Tbk
85	SMAR	SMART CORPORATION Tbk
86	SMCB	PT SEMEN CIBINONG
87	SMGR	PT SEMEN GRESIK
88	TEJA	PT TEXMACO JAYA Tbk
89	TLKM	PT TELEKOMUNIKASI INDONESIA ( TELKOM )
90	TINS	PT TAMBANG TIMAH Tbk
91	TPEN	PT TEXMACO PERKASA ENGINEERING Tbk
92	TRIM	PT TRIMEGAH SECURITIES
93	TRST	PT TRIAS SENTOSA Tbk
94	TURI	PT TUNAS RIDEN Tbk
95	TGKA	PT TIGARAKSA SATRIA Tbk
96	TSPC	PT TEMPO SCAN PACIFIC Tbk
97	ULTJ	PT ULTRAJAYA MILK INDUSTRY AND TRADING COMP
98	UNIC	PT UNGGUL INDAH CAHAYA Tbk
99	UNVR	PT UNILEVER INDONESIA
100	UNTR	PT UNITED TRACTORS

### 3.3. Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri atas :

1. Pendapatan Sesungguhnya (*actual return*) adalah perubahan harga saham bulanan, periode Januari 2001 sampai dengan Desember 2003 di Bursa Efek Jakarta, yaitu besarnya kenaikan atau penurunan harga saham pada bulan yang dihitung dibandingkan dengan bulan sebelumnya. Perhitungan digunakan rumus sebagai berikut :

$$R_{j,t} = \frac{P_{j,t} - P_{j,t-1}}{P_{j,t-1}} \dots\dots\dots(3-1)$$

Keterangan :

$R_{j,t}$  = Pendapatan aktual saham j pada bulan t.

$P_{j,t}$  = Harga saham j pada bulan t.

$P_{j,t-1}$  = Harga saham j pada bulan t-1

2. Pendapatan saham yang diharapkan (*expected return*) adalah pendapatan yang diharapkan dari suatu saham dimasa mendatang, yang sesuai dengan tingkat risiko dari saham tersebut. Dihitung berdasarkan *market model*, yang dilakukan dengan cara meregresikan tingkat pendapatan saham bulanan sesungguhnya dengan tingkat pendapatan pasar bulanan. Periode penelitian Januari 2001 hingga Desember 2003 data dari Bursa Efek Jakarta.

Rumus yang digunakan sebagai berikut :

$$E(R_{j,t}) = \alpha_j + \beta_j * R_{m,t} + e \dots\dots\dots(3-2)$$

Keterangan :

$E(R_{j,t})$  = Pendapatan yang diaharapkan dari saham j pada bulan t.

$\alpha_j$  = Intercept dari garis regresi atau tingkat keuntungan konstan saham j

$\beta_j$  = Koefisien kemiringan (slope) dari garis regresi atau konstanta.

$R_{m,t}$  = Pendapatan pasar pada bulan t.

3. Pendapatan abnormal (*abnormal return*) saham adalah bagian dari keuntungan actual saham bulanan yang menunjukkan adanya pengaruh informasi baru.

Keuntungan ini merupakan selisih antara tingkat keuntungan bulanan sesungguhnya dengan tingkat keuntungan bulanan yang diharapkan. Periode penelitian Januari 2001 sampai dengan Desember 2003. Data diperoleh dari Bursa Efek Jakarta. Rumus yang digunakan sebagai berikut:



$$AR_{j,t} = R_{j,t} - (\alpha_j + \beta_j * R_{m,t}) \dots\dots\dots(3-3)$$

Keterangan :

$AR_{j,t}$  = Pendapatan abnormal saham j pada bulan t

$R_{j,t}$  = Pendapatan aktual saham j pada bulan t

$(\alpha_j + \beta_j * R_{m,t})$  = Pendapatan yang diharapkan dari saham j pada bulan t

4. kapitalisasi pasar saham adalah ukuran perusahaan. Kapitalisasi pasar dihitung dengan mengalikan harga saham dengan bulan terakhir periode pembentukan dengan jumlah saham yang siap ditransaksikan. Data yang diperlukan adalah rata-rata kapitalisasi pasar portofolio saham winner dan loser pada bulan terakhir sub periode pembentukan, yaitu bulan Desember 2000, Desember 2001 dan Desember 2002 .Data di peroleh dari Bursa Efek Jakarta.

### 3.4. Metode Analisis Data

Untuk mengetahui kebenaran hipotesa bahwa terdapat efek Market Overreaction pada perilaku harga saham di BEJ maka keseluruhan langkah-langkah metode analisis yang akan dilakukan adalah sebagai berikut :

1. Mencari pendapatan actual saham bulanan selama periode yang diteliti (Januari 2000 – Desember 2003) dengan menggunakan persamaan (1).
2. Menghitung *return market* selama periode yang diteliti dengan menggunakan rumus :

$$R_{m,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \dots\dots\dots(3-4)$$

Keterangan :

$R_{mt}$  = Pendapatan pasar bulan t

$IHSG_t$  = IHSG pada bulan t

$IHSG_{t-1}$  = IHSG pada bulan t-1

2. Menghitung nilai CAAR (*cumulative abnormal return*) dari masing-masing sampel saham yang digunakan dalam penelitian dengan rumus :

$$CAR_{j,t} = \sum_{t=1}^T AR_{j,t} \dots\dots\dots(3-5)$$

Dengan keterangan :

$CAR_{j,t}$  = Cumulative abnormal return saham j pada bulan t, dan T adalah bulan terakhir pada tiap-tiap periode.

$AR_{j,t}$  = Abnormal return saham j pada bulan t.

3. Pada bulan terakhir T (t=12) pada tiap-tiap periode pembentukan portofolio dilakukan pemeringkatan atau reanking terhadap nilai CAR dari masing-masing saham, dimulai dari 10 saham yang memiliki CAR terendah sampai 10 saham yang memiliki CAR tertinggi, dan kemudian membentuk 2 buah portofolio saham yang saling berbeda secara ekstrim satu dengan yang lainnya, dimana portofolio winner terdiri atas saham-saham yang memiliki CAR tertinggi dan portofolio loser yang terdiri atas saham-saham yang memiliki CAR terendah.
4. Selama masa 12 bulan pada tiap-tiap sub periode pengujian portofolio selanjutnya (*subsequent test period*) dilakukan perhitungan nilai CAAR

(*cumulative average abnormal return*) saham-saham yang masuk dalam sampel penelitian pada portofolio Winner dan Loser, dengan menggunakan rumus :

$$CAAR_{\text{loser } Nt} = \sum_{t=1}^T \sum_{j=1}^k \frac{AR_{j,t}}{N} \dots\dots\dots(3-6)$$

$$CAAR_{\text{winner } Nt} = \sum_{t=1}^T \sum_{j=1}^k \frac{AR_{j,t}}{N} \dots\dots\dots(3-7)$$

Keterangan :

$CAAR_{\text{loser } ,N,t}$  = Cumulative average abnormal return portofolio  
 ‘loser’ pada periode sub pengujian portofolio  
 selanjutnya ke-N dan bulan ke-t

$CAAR_{\text{winner } ,N,t}$  = Cumulative average abnormal return portofolio  
 ‘winner’ pada sub periode pengujian portofolio  
 selanjutnya ke-N dan bulan ke-t

$AR_{j,t}$  = Abnormal return saham j pada bulan t

N = Jumlah sampel saham yang terdapat pada masing-masing portofolio saham

5. Menganalisis CAAR portofolio *Winner* dan *Loser* untuk mengetahui adanya anomaly ‘*winner-loser*’ pada tiap-tiap periode pengujian. Digunakan uji satu rata-rata untuk melihat apakah nilai CAAR dari masing-masing sub-periode pengujian portofolio memiliki perbedaan yang signifikan dengan nol. Untuk

menghitung nilai t hitung dari CAAR portofolio *Winner* dan portofolio *Loser* digunakan rumus :

$$t_{\text{loser } t} = \frac{CAAR_{\text{Loser } t}}{\frac{SD_{\text{Loser } t}}{\sqrt{N}}} \dots\dots\dots(3-8)$$

$$t_{\text{winner } t} = \frac{CAAR_{\text{winner } t}}{\frac{SD_{\text{winner } t}}{\sqrt{N}}} \dots\dots\dots(3-9)$$

Dengan keterangan :

$t_{\text{loser } t}$  = Nilai t hitung portofolio ‘Loser’

$t_{\text{winner } t}$  = Nilai t hitung portofolio ‘Winner’

$SD_{\text{loser}}$  = Nilai standar deviasi portofolio ‘Loser’

$SD_{\text{winner}}$  = Nilai standar deviasi portofolio ‘Winner’

N = jumlah saham dalam sub periode pengujian portofolio

Hipotesis yang diajukan :

- 1) CAAR portofolio loser memiliki perbedaan yang signifikan dengan nol

Ho:CAARloser = 0

Ha:CAARloser  $\neq$  0

- 2) CAAR portofolio winner memiliki perbedaan yang signifikan dengan nol

Ho:CAARwinner = 0

Ha:CAARwinner  $\neq$  0

6. Pengujian selanjutnya dilakukan untuk menganalisis apakah kinerja portofolio ‘Loser’ mengungguli kinerja portofolio ‘Winner’ secara signifikan pada masing-masing sub periode pengujian portofolio. Digunakan rumus sebagai berikut :

$$t_{\text{loser-winner } t} = \frac{CAAR_{\text{loser } t} - CAAR_{\text{winner } t}}{\sqrt{\frac{2SD^2}{N}}} \dots\dots\dots(3-10)$$

Keterangan :

$t_{\text{loser-winner } t}$  = Nilai hitung.

$CAAR_{\text{loser } t}$  = Nilai CAAR portofolio ‘Loser’ pada sub periode pengujian.

$CAAR_{\text{winner } t}$  = Nilai CAAR portofolio ‘Winner’ pada sub periode pengujian.

SD = Nilai standar deviasi

N = Jumlah saham dalam sub periode pengujian portofolio

Hipotesis berikut diajukan dalam kaidah pengambilan keputusan :

➤ Hipotesis 1

- $H_{01}$  :  $CAAR_{\text{loser}} = CAAR_{\text{winner}}$
- $H_{A1}$  :  $CAAR_{\text{loser}} > CAAR_{\text{winner}}$

CAAR portofolio ‘Loser’ bernilai lebih besar dibandingkan dengan CAAR portofolio ‘Winner’.

Untuk mengetahui tingkat signifikansinya maka signifikansi diuji pada tingkat 1% , 5% dan 10%. Kemudian ketentuan penarikan kesimpulan yaitu:

- $H_0$  akan diterima jika  $t \text{ hitung} \leq t \text{ tabel}$
- $H_0$  akan ditolak jika  $t \text{ hitung} > t \text{ table}$

Dan apabila pada hipotesis ini terbukti bahwa terdapat perbedaan antara CAAR portofolio loser dan CAAR portofolio winner maka terbukti bahwa terjadi anomaly winner – loser di Bursa Efek Jakarta. Dan terbukti bahwa pada periode pengujian tersebut terbukti adanya overreact di pasar

7. Menguji perbedaan kapitalisasi pasar saham Winner dan Loser dengan menggunakan uji 2 rata-rata pada sub periode pengujian yang mengalami market overreaction. Kapitalisasi pasar saham yang dihitung adalah kapitalisasi pasar saham Winner dan Loser pada akhir sub periode pembentukan.

Langkah-langkah perhitungan sebagai berikut :

- a. Merumuskan hipotesa nol dan hipotesa alternative.

➤ Hipotesis 2:

- $H_0$  :  $RKP_L = RKP_W$ , tidak ada perbedaan yang signifikan antara kapitalisasi pasar saham ‘Loser’ dan ‘Winner’.
- $H_A$  :  $RKP_L \neq RKP_W$ , ada perbedaan yang signifikan antara kapitalisasi pasar saham ‘Loser’ dan ‘Winner’.

- b. Menetapkan tingkat signifikan yaitu 95% ( $\alpha = 5\%$ )

- c. Menghitung nilai  $t_0$  :

$$t_{\text{loser-winner},t} = \frac{RKP_{L,t} - RKP_{W,t}}{\sqrt{\frac{SD_L^2}{n_L} - \frac{SD_W^2}{n_W}}} \dots\dots\dots(3-11)$$

Keterangan :

$RKP_L$  = Rata-rata kapitalisasi pasar saham Loser.

$RKP_w$  = Rata-rata kapitalisasi pasar saham Winner

$SD_L$  = Deviasi standar kapitalisasi pasar saham Loser

$SD_w$  = Deviasi standar kapitalisasi pasar saham Winner

$n_L$  = Jumlah saham Loser

$n_w$  = Jumlah saham Winner

d. Menarik kesimpulan (signifikansi diuji pada tingkat 5%), Dengan ketentuan sebagai berikut :

- $H_0$  akan diterima  $-2,179 \leq t_{hitung} \leq 2,179$
- $H_0$  akan ditolak jika  $t_{hitung} > 2,179$  atau  $t_{hitung} < -2,179$

Apabila ketahu bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara kapitalisasi pasar portofolio loser dan kapitalisasi pasar portofolio winner maka dapat diambil kesimpulan bahwa terdapat anomaly size effect pada saat terjadi anomaly winner-loser

## BAB IV

### ANALISIS DATA

Bab ini menyajikan ringkasan hasil uji statistic dan analisisnya. Seperti yang dijelaskan pada bab sebelumnya, penelitian ini menggunakan 100 perusahaan yang termasuk dalam perusahaan yang aktif dalam perdagangan dan memiliki kapitalisasi yang besar periode Januari 2000 – Desember 2003.

#### **4.1 Periode Pengujian hipotesis I**

Pengujian hipotesis pertama pada dasarnya adalah untuk melihat apakah pada periode Januari 2000 – Desember 2003 terdapat anomaly winner – loser pada bursa efek Jakarta. Untuk melakukan pengujian atas hipotesis ini maka dibuatlah serangkaian pasangan sub periode penelitian, periode waktu dari masing-masing sub periode penelitian yang dibentuk tidak saling tumpang tindih. Masing-masing pasangan sub periode penelitian terdiri atas periode pembentukan portofolio dan periode pengujian portofolio. Tiap-tiap periode pembentukan dan pengujian portofolio dari masing-masing pasangan sub periode penelitian tersebut memiliki durasi 12 bulan. Selama periode yang diteliti akan didapatkan 3 sub periode pembentukan portofolio yang pertama yaitu pada Januari-Desember 2001 merupakan periode pengujian bagi portofolio *winner* dan *loser* yang dibentuk pada sub periode pembentukan portofolio Januari- Desember 2000. Periode pengujian yang kedua pada Januari-Desember 2002 merupakan periode pengujian portofolio yang dibentuk pada Januari-Desember 2001. Periode pengujian yang ketiga pada Januari-Desember 2003



merupakan periode pengujian portofolio yang dibentuk pada Januari-desember 2002. Kemudian pada tiap-tiap sub periode pembentukan portofolio di sepanjang periode yang diamati akan dibentuk dua portofolio saham yang saling berbeda secara ekstrim satu dengan yang lainnya. Portofolio winner terdiri atas saham-saham yang memiliki abnormal return yang positif berjumlah 10 saham. Portofolio loser tersusun atas saham-saham yang memiliki abnormal return negative, berjumlah 10 saham.

Dalam penelitian sebelumnya yang dilakukan De Bondt dan Thaler (1985) tidak ditetapkan suatu aturan atau criteria yang menentukan besarnya jumlah saham yang harus ditempatkan pada masing-masing portofolio. Pada penelitian ini jumlah saham dalam tiap periode mewakili 10% dari jumlah sample. Penelitian dilakukan dengan menghitung, menguji dan menganalisis nilai CAAR portofolio loser dan winner serta besarnya perbedaan kinerja CAAR untuk menguji hipotesis market overreaction, untuk mengetahui apakah terjadi anomaly winner – loser di pasar modal.

#### **4.1.1 Analisis Periode Pengujian I**

Periode pengujian pertama terdiri dari sub periode pembentukan yang terdiri dari pengelompokan perusahaan yang termasuk kategori winner – loser pada bulan Januari 2000 – Desember 2000. Periode pembentukan ini dapat dilihat pada table 1 dibawah ini

Tabel 1. CAAR Perusahaan Winner-Loser Periode Pembentukan  
Januari 2000 – Desember 2000

PERIODE PEMBENTUKAN JANUARI 2000 – DESEMBER 2000			
WINNER		LOSER	
PERUSAHAAN	CAAR	PERUSAHAAN	CAAR
SIMM	9.0755	BDMN	-42.1605
MKDO	6.88392	BBNI	-28.8851
SMSM	6.67842	BNII	-24.0547
BASS	5.64908	BNBR	-23.9113
GRIV	3.82717	ISAT	-21.9703
SMCB	3.75967	LPLD	-20.5562
HMSP	2.37488	INKP	-19.1512
JSPT	1.58217	MLND	-16.8919
IMAS	1.48717	TKIM	-12.6082
RALS	1.16042	UNTR	-11.2053
CAAR	4.24784	CAAR	-22.13947

Pada saat pembentukan, portofolio loser menunjukkan nilai CAAR sebesar -22,13947 %. Nilai rata-rata abnormal return kumulatif yang bernilai negative ini mengisyaratkan bahwa portofolio loser merupakan portofolio yang merugi. Kerugian portofolio ini menunjukkan nilai yang signifikan, dibuktikan dengan uji beda nol menunjukkan nilai signifikansi 1% ( $t_{table} = 3,707$ ,  $t_{hit} = -7,924$ ). Hal ini membuktikan bahwa portofolio loser merupakan portofolio yang mengalami undervalued dan merupakan portofolio yang benar-benar mengalami kerugian. Pada saat yang sama portofolio winner menunjukkan nilai CAAR sebesar 4,24784%. Nilai rata-rata abnormal return kumulatif yang bernilai positif ini mengisyaratkan bahwa portofolio winner merupakan portofolio yang menguntungkan. Keuntungan portofolio ini menunjukkan nilai yang signifikan, dibuktikan dengan uji beda nol menunjukkan

nilai signifikansi 1% (  $t_{table} = 3,707$  ,  $t_{hit} = 4,944$ ).Perhitungan ini dapat dilihat pada table 2 di bawah ini.

Tabel 2.Uji Signifikansi CAAR Perusahaan Winner – Loser  
Periode Pembentukan Januari 2000 – Desember 2000

	Test Value = 0			
	T hitung	P – value	Mean	Signifikansi
LOSER00	-7,924	.001	-22,13947	Signifikan
WINNER00	4,949	.000	42,478385	Signifikan

Setelah dilakukan pembentukan,maka dilakukan lagi pengujian dengan mengamati data pada bulan januari 2001 – desember 2001 untuk melihat apakah terjadi anomaly winner –loser pada saat itu.Hasil pengujian dapat dilihat pada table 3 dibawah ini.

Tabel 3 .CAAR Perusahaan Winner – Loser  
Periode Pengujian Januari 2001 – Desember 2001

PERIODE PENGUJIAN JANUARI 2001 - DESEMBER 2001			
WINNER		LOSER	
PERUSAHAAN	CAAR	PERUSAHAAN	CAAR
BDMN	89.78775	RALS	-5.354
LPLD	57.94442	GRIV	-4.17
ISAT	50.0345	IMAS	-4.27
BBNI	9.889667	BASS	-3.85
BNBR	6.47575	JSPT	-3.68
BNII	6.1114	HMSP	-3.44
TKIM	4.544	SIMM	-1.59
INKP	3.373	MKDO	-0.65
UNTR	1.39375	SMCB	-0.55
MLND	1.200417	SMSM	0.37
CAAR	23,075	CAAR	-2.689

Kinerja portofolio loser menjadi positif, ditunjukkan dengan besarnya CAAR pada saat periode pengujian yaitu sebesar 23,075 %, sebaliknya kinerja portofolio winner juga mengalami pembalikan menjadi negative, hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai CAAR saat pengujian yaitu -2,689%.

Pembalikan kinerja ini merupakan isyarat bahwa pasar melakukan koreksi atas harga saham dalam portofolio loser yang mengalami undervalued. Ketika terjadi koreksi, pergerakan harga mengalami pembalikan. Harga saham yang awalnya turun akan naik. Kenaikan harga saham dalam portofolio loser ternyata direspon secara berlebihan oleh pasar. Hal ini ditunjukkan dengan uji statistic satu rata-rata yang menyimpulkan nilai CAAR menunjukkan nilai signifikansi 1% ( $t_{table} = 3.707$ ,  $t_{hit} = 2,332$ ). Berikutnya akan dianalisis kinerja portofolio winner yang mengalami pembalikan.

Pada sub periode pengujian, portofolio winner menunjukkan pembalikan. Nilai CAAR berubah menjadi -2,869 %. Perubahan ini mengisyaratkan kinerja portofolio winner yang merosot, penurunan harga saham tersebut ternyata direspon secara berlebihan oleh pasar. Hal ini ditunjukkan dengan uji statistic satu rata-rata yang menyimpulkan CAAR signifikan dengan nol atau tidak sama dengan nol ( $t_{table} = 3,707$   $t_{hitung} = -4,474$ ). Perhitungan tentang portofolio loser dan winner yang mengalami pembalikan dapat dilihat pada table 4 di bawah ini.

Tabel 4. Uji signifikansi CAAR Perusahaan Winner – Loser

Periode Pengujian Januari 2001 – Desember 2001

	Test Value = 0			
	T hitung	P – value	Mean	Signifikansi
LOSER00	-4,467	.045	23.0750000	Signifikan
WINNER00	2,338	.002	-2.6890000	Signifikan

Berikutnya kedua portofolio tersebut diuji perbedaan kinerja yang terjadi antara keduanya. Hasil pengujiannya dapat dilihat pada table 5. Uji dua rata-rata yang dilakukan menunjukkan perbedaan ini signifikan pada tingkat 1% ( $t_{table} = 3,707$ ,  $t_{hitung} = 2,599$ ). Uji perbedaan kinerja kedua portofolio ini membuktikan bahwa terjadi fenomena market overreaction pada portofolio winner.

Tabel 5 . Uji Beda Dua Rata - Rata Portofolio Loser Dan Winner

CAAR01		Mean	T hitung	P – value	Signifikansi
	Winner	23.0759	2.599	.029	Signifikan
	Loser	-2.6885			

Berdasarkan seluruh analisis diatas disimpulkan bahwa pada periode januari 2001-desember2001 terjadi anomaly winner loser di BEJ.

Anomali winner-loser di bursa efek Jakarta pada sub periode I, terjadi karena investor ketika melakukan transaksi kurang atau tidak sama sekali mendasarkan analisisnya pada fundamental perusahaan. Fenomena ini ditunjukkan dengan terjadinya koreksi harga yaitu harga saham yang bergerak dengan arah berlawanan pada saham-saham dalam portofolio loser maupun portofolio winner. Koreksi harga terjadi karena investor BEJ bereaksi secara berlebihan atas informasi-informasi yang

berkaitan dengan saham-saham tersebut, terutama yang dipersepsikan negative (bad news). Informasi ini mendorong harga saham menurun melebihi harga wajarnya. Dibuktikan pada portofolio winner mengalami koreksi tajam sehingga mengalami overvalued.

#### 4.1.2 Analisis Periode Pengujian II

Periode pengujian kedua terdiri dari sub periode pembentukan yang terdiri dari pengelompokan perusahaan yang termasuk kategori winner – loser pada bulan Januari 2001 – Desember 2001. Periode pembentukan ini dapat dilihat pada table 6 dibawah ini

Tabel 6. CAAR Perusahaan Winner-Loser

Periode Pembentukan Januari 2001 – Desember 2001

PERIODE PEMBENTUKAN JANUARI 2001 - DESEMBER 2001			
WINNER		LOSER	
PERUSAHAAN	CAAR	PERUSAHAAN	CAAR
BDMN	89.78775	SMMA	-21.2062
LPLD	57.94442	DVLA	-19.8492
ISAT	50.0345	CTRA	-16.1114
ULTJ	9.91908	LPBN	-13.4253
SUDI	7.30733	BUMI	-9.5095
BNBR	6.82867	PLIN	-7.4515
ASGR	6.07725	INCO	-7.4483
BMTR	5.50975	SMAR	-7.28617
MEDC	5.47817	TINS	-6.717
AQUA	5.06025	INTP	-5.60858
CAAR	24.394717	CAAR	-11.461315

Pada saat pembentukan, portofolio loser menunjukkan nilai CAAR sebesar -11,461315 %. Nilai rata-rata abnormal return kumulatif yang bernilai negative ini mengisyaratkan bahwa portofolio loser merupakan portofolio yang merugi. Kerugian

portofolio ini menunjukkan nilai yang signifikan, dibuktikan dengan uji beda nol menunjukkan nilai signifikansi 1% ( $t_{table} = 3,707$ ,  $t_{hit} = -6,267$ ). Hal ini membuktikan bahwa portofolio loser merupakan portofolio yang mengalami undervalued dan merupakan portofolio yang benar-benar mengalami kerugian. Pada saat yang sama portofolio winner menunjukkan nilai CAAR sebesar 24,394717%. Nilai rata-rata abnormal return kumulatif yang bernilai positif ini mengisyaratkan bahwa portofolio winner merupakan portofolio yang menguntungkan. Keuntungan portofolio ini menunjukkan nilai yang signifikan, dibuktikan dengan uji beda nol menunjukkan nilai signifikansi 1% ( $t_{table} = 3,707$ ,  $t_{hit} = 2,541$ ). Hal ini membuktikan bahwa portofolio loser merupakan portofolio yang mengalami undervalued dan merupakan portofolio yang benar-benar mengalami. Perhitungan ini dapat dilihat pada table 7 di bawah ini.

Tabel 7. Uji Signifikansi CAAR Perusahaan Winner – Loser

Periode Pembentukan Januari 2001 – Desember 2001

	T hitung	P – value	Mean	Signifikansi
LOSER00	-6,267	.032	-11,46132	Signifikan
WINNER00	2,541	.000	24,394717	Signifikan

Setelah dilakukan pembentukan, maka dilakukan lagi pengujian dengan mengamati data pada bulan Januari 2002 – Desember 2002 untuk melihat apakah terjadi anomaly winner – loser pada saat itu. Hasil pengujian dapat dilihat pada table 8 di bawah ini.

Tabel 8 . CAAR Perusahaan Winner – Loser

Periode Pengujian Januari 2002 – Desember 2002

PERIODE PENGUJIAN JANUARI 2002 - DESEMBER 2002			
WINNER		LOSER	
PERUSAHAAN	CAAR	PERUSAHAAN	CAAR
LPBN	44.81	BDMN	-21.22
CTRA	38.68	LPLD	-20.37
DVLA	9.6	ISAT	-16.69
PLIN	9.31	BMTR	-4.06
INCO	7.82	AQUA	-3.76
BUMI	3.9	ULTJ	-2.77
SMMA	2.23	ASGR	-1.47
SMAR	2.42	SUDI	-1.08
TINS	1.05	BNBR	-0.68
INTP	0.28	MEDC	-0.27
CAAR	12.01	CAAR	-7.237

Kinerja portofolio loser menjadi positif ditunjukkan dengan besarnya CAAR pada saat periode pengujian yaitu sebesar 12,01 %, sebaliknya kinerja portofolio winner juga mengalami pembalikan menjadi negative, hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai CAAR saat pengujian yaitu -7,237 %.

Pada saat pengujian portofolio loser mengalami pembalikan kinerja. Nilai CAAR menjadi sebesar 12,01 %. Pembalikan kinerja ini merupakan isyarat bahwa pasar melakukan koreksi atas harga saham dalam portofolio loser yang mengalami undervalued. Ketika terjadi koreksi, pergerakan harga mengalami pembalikan. Harga saham yang awalnya turun akan naik. Kenaikan harga saham dalam portofolio loser ternyata direspon secara berlebihan oleh pasar. Hal ini ditunjukkan dengan uji statistic satu rata-rata yang menyimpulkan nilai CAAR menunjukkan nilai signifikansi 1% (t



table = 3.707 , t hit = 2,361).Berikutnya akan dianalisis kinerja portofolio winner yang mengalami pembalikan.

Pada sub periode pengujian,portofolio winner menunjukkan pembalikan.Nilai CAAR berubah menjadi -7,237 %.Perubahan ini mengisyaratkan kinerja portofolio winner yang merosot tetapi penurunan penurunan harga saham tersebut ternyata direspon secara berlebihan oleh pasar.Hal ini ditunjukkan dengan uji statistic satu rata-rata yang menyimpulkan CAAR signifikan dengan nol atau tidak sama dengan nol (t table = 3,707 t hitung = -2,668),Perhitungan tentang portofolio loser dan winner yang mengalami pembalikan dapat dilihat pada table 9 di bawah ini.

Tabel 9. Uji Signifikansi CAAR Perusahaan Winner – Loser

Periode Pengujian Januari 2002 – Desember 2002

	Test Value = 0			
	T hitung	P – value	Mean	Signifikansi
LOSER02	-2,668	.043	-7.2370	Signifikan
WINNER02	2,361	.026	12,0100000	Signifikan

Berikutnya kedua portofolio tersebut diuji perbedaan kinerja yang terjadi antara keduanya.Hasil pengujiannya dapat dilihat pada table 10.Uji dua rata-rata yang dilakukan menunjukkan perbedaan ini signifikan pada tingkat 1% (t table = 3,707 , t hitung = 3,347).Uji perbedaan kinerja kedua portofolio ini membuktikan bahwa terjadi fenomena market overreaction pada portofolio winner.

Tabel 10. Uji Beda Dua Rata - Rata Portofolio Loser Dan Winner

		Mean	T hitung	P – value	Signifikansi
CAAR02	Winner	12.0100000	3,339	.005	Signifikan
	loser	-7.2370000			k Signifikan

Berdasarkan seluruh analisis diatas disimpulkan bahwa pada periode januari 2002-desember2002 terjadi anomaly winner loser di BEJ.

Anomali winner-loser di bursa efek Jakarta pada sub periode II, terjadi karena investor ketika melakukan transaksi kurang atau tidak sama sekali mendasarkan analisisnya pada fundamental perusahaan. Fenomena ini ditunjukkan dengan terjadinya koreksi harga yaitu harga saham yang bergerak dengan arah berlawanan pada saham-saham dalam portofolio loser maupun portofolio winner. Koreksi harga terjadi karena investor BEJ bereaksi secara berlebihan atas informasi-informasi yang berkaitan dengan saham-saham tersebut, terutama yang dipersepsikan negative (bad news). Informasi ini mendorong harga saham menurun melebihi harga wajarnya. Dibuktikan pada portofolio winner mengalami koreksi tajam sehingga mengalami overvalued.

Koreksi harga terjadi setelah investor menganalisis dampak baru tersebut secara lebih seksama dan mendalam, sebagai akibatnya pada periode selanjutnya harga saham bergerak menuju arah yang berlawanan. Analisis diatas juga menunjukkan bahwa investor di pasar modal Indonesia cenderung untuk kurang mendasarkan analisisnya pada analisis kinerja harga saham jangka panjang, tetapi lebih banyak dipengaruhi oleh investor untuk memperoleh keuntungan jangka pendek

(spekulasi), Dengan melakukan aksi ramai-ramai beli apabila menerima informasi yang baru.

#### 4.1.3 Analisis Periode Pengujian III

Periode pengujian ketiga terdiri dari sub periode pembentukan yang terdiri dari pengelompokan perusahaan yang termasuk kategori winner – loser pada bulan Januari 2002 – Desember 2002. Periode pembentukan ini dapat dilihat pada table 11 dibawah ini.

Tabel 11. CAAR Perusahaan Winner-Loser

Periode Pembentukan Januari 2002 – Desember 2002

PERIODE PEMBENTUKAN JANUARI 2002 - DESEMBER 2002			
WINNER		LOSER	
PERUSAHAAN	CAAR	PERUSAHAAN	CAAR
LPBN	44.81425	BDMN	-31.2163
BUDI	38.68292	SMMA	-20.7553
PLIN	9.30867	LPLD	-20.6577
TRST	8.76913	BBNI	-19.8288
SHID	7.05508	ISAT	-16.6948
BATI	6.19025	RALS	-13.7077
GJTL	6.09467	SMCB	-8.42575
RMBA	6.01633	INCO	-7.25792
BHIT	5.55942	BLTA	-6.75717
MTDL	5.20583	BGMT	-4.2213
CAAR	13.769655	CAAR	-14.952274

Pada saat pembentukan, portofolio loser menunjukkan nilai CAAR sebesar -14,952274 %. Nilai rata-rata abnormal return kumulatif yang bernilai negative ini mengisyaratkan bahwa portofolio loser merupakan portofolio yang merugi. Kerugian portofolio ini menunjukkan nilai yang signifikan, dibuktikan dengan uji beda nol menunjukkan nilai signifikansi 1% ( $t_{table} = 3,707$ ,  $t_{hit} = -5,593$ ). Hal ini

membuktikan bahwa portofolio loser merupakan portofolio yang mengalami undervalued dan merupakan portofolio yang benar-benar mengalami kerugian. Pada saat yang sama portofolio winner menunjukkan nilai CAAR sebesar 13,769655%. Nilai rata-rata abnormal return kumulatif yang bernilai positif ini mengisyaratkan bahwa portofolio winner merupakan portofolio yang menguntungkan. Keuntungan portofolio ini menunjukkan nilai yang signifikan, dibuktikan dengan uji beda nol menunjukkan nilai signifikansi 1% ( $t_{table} = 3,707$ ,  $t_{hit} = 2,927$ ). Hal ini membuktikan bahwa portofolio loser merupakan portofolio yang mengalami undervalued dan merupakan portofolio yang benar-benar mengalami. Perhitungan ini dapat dilihat pada table 12 di bawah ini.

Tabel 12. Uji Signifikansi CAAR Perusahaan Winner – Loser

Periode Pembentukan Januari 2002 – Desember 2002

	Test Value = 0			
	T hitung	P – value	Mean	Signifikansi
LOSER00	-5,593	.000	-14,95227	Signifikan
WINNER00	2,297	.017	13,769655	Signifikan

Setelah dilakukan pembentukan, maka dilakukan lagi pengujian dengan mengamati data pada bulan Januari 2003 – Desember 2003 untuk melihat apakah terjadi anomaly winner – loser pada saat itu. Hasil pengujian dapat dilihat pada table 13 di bawah ini.

Tabel 13 .CAAR Perusahaan Winner – Loser  
 Periode Pengujian Januari 2003 – Desember 2003

PERIODE PENGUJIAN JANUARI 2003 - DESEMBER 2003			
WINNER		LOSER	
PERUSAHAAN	CAAR	PERUSAHAAN	CAAR
BBNI	68.56	LPBN	-12.24
SMMA	58.85	GJTL	-3.44
RALS	29.65	BUDI	-1.05
INCO	15.79	TRST	-1.12
BGMT	8.23	RMBA	-1.26
LPLD	6.72	MTDL	-0.97
BDMN	6.08	SHID	-0.63
SMCB	5.22	PLIN	-0.57
BLTA	3.81	BATI	-0.32
ISAT	1.37	DYNA	-0.23
CAAR	20.428	CAAR	-2.183

Kinerja portofolio loser menjadi positif ditunjukkan dengan besarnya CAAR pada saat periode pengujian yaitu sebesar 20,428 %, sebaliknya kinerja portofolio winner juga mengalami pembalikan menjadi negative, hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai CAAR saat pengujian yaitu -2,183 %.

Pada saat pengujian portofolio loser mengalami pembalikan kinerja. Nilai CAAR menjadi sebesar 20,428 %. Pembalikan kinerja ini merupakan isyarat bahwa pasar melakukan koreksi atas harga saham dalam portofolio loser yang mengalami undervalued. Ketika terjadi koreksi, pergerakan harga mengalami pembalikan. Harga saham yang awalnya turun akan naik. Kenaikan harga saham dalam portofolio loser ternyata direspon secara berlebihan oleh pasar. Hal ini ditunjukkan dengan uji statistic satu rata-rata yang menyimpulkan nilai CAAR menunjukkan nilai signifikansi 1% (t

table = 3.707 , t hit = 2,659).Berikutnya akan dianalisis kinerja portofolio winner yang mengalami pembalikan.

Pada sub periode pengujian,portofolio winner menunjukkan pembalikan.Nilai CAAR berubah menjadi -2,183 %.Perubahan ini mengisyaratkan kinerja portofolio winner yang merosot tetapi penurunan penurunan harga saham tersebut ternyata direspon secara berlebihan oleh pasar.Hal ini ditunjukkan dengan uji statistic satu rata-rata yang menyimpulkan CAAR signifikan dengan nol atau tidak sama dengan nol (t table = 3,707 t hitung = -1,892),Perhitungan tentang portofolio loser dan winner yang mengalami pembalikan dapat dilihat pada table 14 di bawah ini.

Tabel 14.Uji Signifikansi CAAR Perusahaan Winner – Loser  
Periode Pengujian Januari 2003 – Desember 2003

	Test Value = 0			
	T hitung	P – value	Mean	Signifikansi
LOSER00	-1.892	.091	-2,1818	Signifikan
WINNER00	2.659	.026	20.4278	Signifikan

Berikutnya kedua portofolio tersebut diuji perbedaan kinerja yang terjadi antara keduanya.Hasil pengujiannya dapat dilihat pada table 15.Uji dua rata-rata yang dilakukan menunjukkan perbedaan ini signifikan pada tingkat 1% (t table = 3,707 , t hitung = 2,910).Uji perbedaan kinerja kedua portofolio ini membuktikan bahwa terjadi fenomena market overreaction pada portofolio winner.

Tabel 15. Uji Beda Dua Rata - Rata Portofolio Loser Dan Winner

Periode Januari 2003-Desember 2003

		Mean	T hitung	P - value	Signifikansi
CAAR03	Winner	20.4278	2,910	.017	Signifikan
	Loser	-2.1818			

Berdasarkan seluruh analisis diatas disimpulkan bahwa pada periode Januari 2002-Desember 2002 terjadi anomaly winner loser di BEJ.

Anomali winner-loser di bursa efek Jakarta pada sub periode II, terjadi karena investor ketika melakukan transaksi kurang atau tidak sama sekali mendasarkan analisisnya pada fundamental perusahaan. Fenomena ini ditunjukkan dengan terjadinya koreksi harga yaitu harga saham yang bergerak dengan arah berlawanan pada saham-saham dalam portofolio loser maupun portofolio winner. Koreksi harga terjadi karena investor BEJ bereaksi secara berlebihan atas informasi-informasi yang berkaitan dengan saham-saham tersebut, terutama yang dipersepsikan negative (bad news). Informasi ini mendorong harga saham menurun melebihi harga wajarnya. Dibuktikan pada portofolio winner mengalami koreksi tajam sehingga mengalami overvalued.

Koreksi harga terjadi setelah investor menganalisis dampak baru tersebut secara lebih seksama dan mendalam, sebagai akibatnya pada periode selanjutnya harga saham bergerak menuju arah yang berlawanan. Analisis diatas juga menunjukkan bahwa investor di pasar modal Indonesia cenderung untuk kurang mendasarkan analisisnya pada analisis kinerja harga saham jangka panjang, tetapi

lebih banyak dipengaruhi oleh investor untuk memperoleh keuntungan jangka pendek (spekulasi), Dengan melakukan aksi ramai-ramai beli apabila menerima informasi yang baru.

#### 4.2 Periode Pengujian Hipotesis II

Setelah dilakukan pengujian pada hipotesis I untuk mengetahui apakah terjadi anomaly winner- loser pada BEJ, maka hipotesis kedua ini adalah untuk mengetahui apakah pada saat terjadi anomaly winner dan loser terjadi perbedaan kapitalisasi pasar antara portofolio loser dan portofolio winner, dalam penelitian ini anomaly winner-loser dihubungkan dengan anomaly size effect. Pada anomaly ini dikatakan bahwa biasanya portofolio loser itu memiliki kapitalisasi pasar yang lebih besar dibandingkan portofolio winner.

Penelitian ini dilihat dari kapitalisasi pasar pada bulan terakhir pembentukan portofolio loser-winner, dimana yang digunakan pada penelitian ini adalah kapitalisasi pasar pada saat bulan desember.

Hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

- $H_0 : RKP_L = RKP_W$ , tidak ada perbedaan yang signifikan antara kapitalisasi pasar saham 'Loser' dan 'Winner'.
- $H_A : RKP_L \neq RKP_W$ , ada perbedaan yang signifikan antara kapitalisasi pasar saham 'Loser' dan 'Winner'.



#### 4.2.1 Analisis Periode Pengujian I

Kapitalisasi yang dibandingkan adalah rata-rata kapitalisasi pasar pada bulan desember 2000. Pada table 16 tampak bahwa rata-rata kapitalisasi portofolio loser lebih besar dari pada kapitalisasi pasar portofolio winner.

TABEL 16. Perbedaan Kapitalisasi Pasar Portofolio Loser – Winner

PERIODE DESEMBER 2000			
WINNER		LOSER	
PERUSAHAAN	KAP PASAR	PERUSAHAAN	KAP PASAR
SIMM	1230000	BDMN	2347198
MKDO	198765	BBNI	2145651
SMSM	765000	BNII	987000
BASS	580000	BNBR	876000
GRIV	475890	ISAT	673000
SMCB	435761	LPLD	541000
HMSP	387000	INKP	321786
JSPT	250000	MLND	256025
IMAS	150000	TKIM	200350
AALI	135655	UNTR	157695
CAAR	460807.1	CAAR	850570.5

Terlihat bahwa kapitalisasi pasar portofolio loser sebesar 850.570,5 sedangkan kapitalisasi pasar portofolio winner sebesar 460.807,1. Hal ini menunjukkan bahwa terjadi anomaly size effect, yaitu saham-saham yang berkapitalisasi pasar kecil memberikan return yang lebih tinggi dibandingkan saham-saham yang berkapitalisasi pasar besar. Uji beda menunjukkan bahwa meskipun terjadi perbedaan tetapi perbedaan tersebut tidak signifikan ( $t_{table} = 2,179$ ,  $t_{hitung} = -1,4371$ ). Jadi dapat diambil kesimpulan meskipun portofolio loser dan portofolio winner ketika diuji kinerjanya menunjukkan terjadinya market overreaction dan anomaly winner-loser, ternyata rata-rata kapitalisasi pasar, pada saat pembentukan kedua portofolio itu

tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Hal dapat dilihat pada table 17 di bawah ini

Tabel 17. Uji Beda Dua Rata – Rata Kapitalisasi pasar Portofolio Loser Dan Winner

		Mean	T hitung	P - value	Signifikansi
Kap-psr00	Winner	460807,10	-1,437	.176	Tidak Signifikan
	Loser	850570,50			

#### 4.2.2 Analisis Periode Pengujian II

Kapitalisasi yang dibandingkan adalah rata-rata kapitalisasi pasar pada bulan desember 2001. Pada table 18 tampak bahwa rata-rata kapitalisasi portofolio loser lebih besar dari pada kapitalisasi pasar portofolio winner.

TABEL 18. Perbedaan Kapitalisasi Pasar Portofolio Loser – Winner

PERIODE DESEMBER 2001			
WINNER		LOSER	
PERUSAHAAN	KAP PASAR	PERUSAHAAN	KAP PASAR
LPBN	2345000	BDMN	2565000
BUDI	198765	SMMA	2380000
PLIN	1670000	LPLD	1950000
TRST	980000	BBNI	975000
SHID	743000	ISAT	875000
BATI	670000	RALS	763420
GJTL	531000	SMCB	520000
RMBA	425000	INCO	475000
BHIT	235680	BLTA	126000
MTDL	123000	BGMT	98000
CAAR	792144.5	CAAR	1072742

Terlihat bahwa kapitalisasi pasar portofolio loser sebesar 1.072.742,5 sedangkan kapitalisasi pasar portofolio winner sebesar 792.144,5. Hal ini menunjukkan bahwa terjadi anomaly size effect, yaitu saham-saham yang

berkapitalisasi pasar kecil memberikan return yang lebih tinggi dibandingkan saham-saham yang berkapitalisasi pasar besar. Uji beda menunjukkan bahwa meskipun terjadi perbedaan tetapi perbedaan tersebut tidak signifikan ( $t_{table} = 2,179$ ,  $t_{hitung} = -1,522$ ). Jadi dapat diambil kesimpulan meskipun portofolio loser dan portofolio winner ketika diuji kinerjanya menunjukkan terjadinya market overreaction dan anomaly winner-loser, ternyata rata-rata kapitalisasi pasar, pada saat pembentukan kedua portofolio itu tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Hal dapat dilihat pada table 19 di bawah ini

Tabel 19. Uji Beda Dua Rata – Rata Kapitalisasi pasar Portofolio Loser Dan Winner

		T hitung	P - value	Mean	Signifikansi
Kap-psr01	Winner	-1,522	.154	674045,00	Tidak Signifikan
	Loser			1169693,0	Tidak Signifikan

#### 4.2.3 Analisis Periode Pengujian III

Kapitalisasi yang dibandingkan adalah rata-rata kapitalisasi pasar pada bulan desember 2002. Pada table 20 tampak bahwa rata-rata kapitalisasi portofolio loser lebih besar dari pada kapitalisasi pasar portofolio winner.

TABEL 20. Perbedaan Kapitalisasi Pasar Portofolio Loser – Winner

PERIODE DESEMBER 2002			
WINNER		LOSER	
PERUSAHAAN	KAP PASAR	PERUSAHAAN	KAP PASAR
BDMN	1235000	SMMA	3260000
LPLD	1178000	DVLA	2450345
ISAT	1000850	CTRA	1237580
ULTJ	875000	LPBN	980555
SUDI	650000	BUMI	876000
BNBR	550750	PLIN	835700
ASGR	475850	INCO	745000

BMTR	375000	SMAR	736750
MEDC	250000	TINS	450000
AQUA	150000	INTP	125000
CAAR	674045	CAAR	1169693

Terlihat bahwa kapitalisasi pasar portofolio loser sebesar 1169693, sedangkan kapitalisasi pasar portofolio winner sebesar 674045. Hal ini menunjukkan bahwa terjadi anomaly size effect, yaitu saham-saham yang berkapitalisasi pasar kecil memberikan return yang lebih tinggi dibandingkan saham-saham yang berkapitalisasi pasar besar. Uji beda menunjukkan bahwa meskipun terjadi perbedaan tetapi perbedaan tersebut tidak signifikan ( $t_{table} = 2,179$ ,  $t_{hitung} = -0,771$ ). Jadi dapat diambil kesimpulan meskipun portofolio loser dan portofolio winner ketika diuji kinerjanya menunjukkan terjadinya market overreaction dan anomaly winner-loser, ternyata rata-rata kapitalisasi pasar, pada saat pembentukan kedua portofolio itu tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Hal dapat dilihat pada table 21 di bawah ini

Tabel 21. Uji Beda Dua Rata – Rata Kapitalisasi pasar Portofolio Loser Dan Winner

		T hitung	P - value	Mean	Signifikansi
CAAR02	Winner	-0,771	.451	792144,50	Tidak Signifikan
	loser			1072742,0	

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **5.1 Kesimpulan**

Perhitungan dan analisis data yang dilakukan pada bab sebelumnya merupakan bukti terhadap hipotesa penelitian, yang dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Hasil penelitian pada hipotesis pertama dan analisis pengujian I, menunjukkan bahwa pada periode pembentukan Januari 2000 – Desember 2000 dan yang diujikan pada periode Januari 2001 – Desember 2001 terjadi anomaly winner – loser pada Bursa Efek Jakarta, hal ini terjadi karena ketika melakukan transaksi saham kurang mendasarkan analisisnya pada fundamental perusahaan. Fenomena ini ditunjukkan dengan terjadinya koreksi harga yaitu harga saham yang bergerak dengan arah berlawanan pada saham-saham dalam portofolio loser maupun winner.
2. Hasil penelitian pada hipotesis pertama dan analisis pengujian II, menunjukkan bahwa pada periode pembentukan Januari 2001 – Desember 2001 dan yang diujikan pada periode Januari 2002 – Desember 2002 terjadi anomaly winner – loser pada Bursa Efek Jakarta, hal ini berarti terjadinya market overreaction pada Bursa Efek Jakarta, sehingga pada saat periode pengujian pasar melakukan koreksi harga, sehingga terjadi pembalikan pada saham – saham dalam portofolio loser dan winner

3. Hasil penelitian pada hipotesis pertama dan analisis pengujian III, menunjukkan bahwa pada periode pembentukan Januari 2002 – Desember 2002 dan yang diujikan pada periode Januari 2003 – Desember 2003 terjadi anomaly winner – loser pada Bursa Efek Jakarta, Hal ini berarti terjadinya market overreaction pada Bursa Efek Jakarta, sehingga pada saat periode pengujian pasar melakukan koreksi harga, sehingga terjadi pembalikan pada saham – saham dalam portofolio loser dan winner
4. Hasil penelitian pada hipotesis kedua dan analisis pengujian I, menunjukkan bahwa pada bulan Desember 2000 terdapat perbedaan antara kapitalisasi pasar antara portofolio loser dan portofolio winner, tetapi perbedaan itu tidak signifikan. Hal ini dapat dilihat dari hasil uji beda dua rata-rata, jadi pada periode ini tidak terjadi size effect di Bursa Efek Jakarta
5. Hasil penelitian pada hipotesis kedua dan analisis pengujian II, menunjukkan bahwa pada bulan Desember 2001 terdapat perbedaan antara kapitalisasi pasar antara portofolio loser dan portofolio winner, tetapi perbedaan itu tidak signifikan. Hal ini dapat dilihat dari hasil uji beda dua rata-rata, jadi pada periode ini tidak terjadi size effect di Bursa Efek Jakarta
6. Hasil penelitian pada hipotesis kedua dan analisis pengujian III, menunjukkan bahwa pada bulan Desember 2002 terdapat perbedaan antara kapitalisasi pasar antara portofolio loser dan portofolio winner, tetapi perbedaan itu tidak signifikan. Hal ini dapat dilihat dari hasil uji beda dua rata-rata, jadi pada periode ini tidak terjadi size effect di Bursa Efek Jakarta

7. Berdasarkan hasil analisa statistik yang telah diuraikan, maka penelitian ini telah menjelaskan bahwa pada periode Januari 2000 – Desember 2003 terjadi anomaly winner-loser di Bursa Efek Jakarta tetapi pada saat terjadi anomaly winner-loser tidak terjadi anomaly size effect.

## **5.2 Keterbatasan Dalam Penelitian**

1. Penelitian ini hanya melihat anomaly winner – loser yang terjadi di Bursa Efek Jakarta hanya dengan meranking 10 perusahaan yang memiliki CAAR tertinggi dan 10 saham yang memiliki CAAR terendah
2. Pada penelitian ini menggabungkan semua jenis perusahaan, apabila menggunakan perusahaan yang sejenis dapat melihat anomaly yang terjadi dengan lebih jelas

## **5.3 Saran**

1. Pada penelitian berikutnya mengenai anomaly winner-loser hendaknya menghubungkan anomaly winner-loser dengan anomaly yang lainnya, seperti anomaly PER, holiday effect
2. Pada penelitian selanjutnya hendaknya periode penelitiannya lebih diperpendek, sehingga dapat dilihat apakah anomaly ini dapat terjadi pada waktu yang pendek
3. Pada penelitian selanjutnya pada saat pengambilan sample menggunakan kriteria yang berbeda dari yang digunakan peneliti pada saat penelitian ini.
4. Pada penelitian selanjutnya hendaknya peneliti lebih memilih jenis-jenis perusahaan yang sama.

## REFERENSI

- Agus Sukarno, *Perbandingan Kapitalisasi Pasar Portofolio Saham Winner – Loser Pada Saat Terjadi Anomali Winner – Loser Di Bursa Efek Jakarta : Analisis Terhadap Perilaku Saham Periode 1999 – 2000*, Jurnal Universitas Muhamadiyah Malang
- Bambang, *Januari Effect : Studi Kasus Pada Bursa Efek Jakarta 1998 – 1999*, Tesis S2, Fakultas Magister Management, Universitas Gajah Mada, Yogyakarta, 2000
- Hermawan, *Anomali PER Dan Anomali Winner-Loser*, Jurnal Universitas Atmajaya 2003
- Institute For Economic And Financial Research, *Edisi Kedelapan, Indonesian Capital Market*, 2001
- \_\_\_\_\_, *Edisi Kedelapan, Indonesian Capital Market*, 2002
- \_\_\_\_\_, *Edisi Kedelapan, Indonesian Capital Market*, 2003
- Wulan, *Anomaly Size Effect*, Tesis S2, Fakultas Magister Management, Universitas Gajah Mada, Yogyakarta, 2000
- Jogiyanto, H M., *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*, BPFE, Yogyakarta, Edisi Kedua 2000
- Suad Husnan, *Dasar – dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, AMP YKPN, Yogyakarta, 1998
- Singgih Santoso, *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*, PT Elex Media Komputindo, Kelompok Gramedia, Jakarta, 2001
- Sukmawati, *Holiday Effect : Studi kasus Hari Raya Idul Fitri Periode 2000*, Tesis S2, Fakultas Magister Management, Universitas Gajah Mada, Yogyakarta, 2003
- Yarmanto, Agus Sukarno, *Analisis Koefisien Penyesuaian Harga Dan Efektifitas Penyerapan Informasi Baru Di Bursa Efek Jakarta*, Kelola, Nomor 12, Mei, 1996



**LAMPIRAN 1**  
**Data Abnormal Return 10 Emiten**  
**Periode 2000 – 2001**

	AMFG	AQUA	ARGO	ASGR	ASII	AUTO	ALLI	ANTM	BATI	BDMN
JAN00	-0.26605	-0.06289	-0.04943	-0.30724	-0.38996	0.08963	-0.29418	-0.25342	-0.13996	-0.60312
2	-0.04663	-0.00895	0.13112	0.16	0.12339	-0.00907	0.01412	-0.01565	-0.35707	-0.43284
3	-0.08098	0.84171	0.05904	-0.84246	-0.03503	0.01331	0.04707	-0.04339	0.2837	-0.34377
4	-0.00482	-0.25571	-0.30609	0.05	0.01014	-0.00969	0.07276	-0.08705	-0.28352	-0.45517
5	0.05084	0.22629	0.06819	-0.1704	-0.03583	-0.01827	0.07646	0.17461	-0.39158	-0.46787
6	-0.11725	-0.04561	0.00611	0.08411	-0.08873	0.03917	-0.03936	-0.07257	-0.09399	-0.1559
7	-0.06624	-0.3464	-0.00786	0.01545	-0.03538	0.00142	-0.02394	0.10937	0.1097	-0.39519
8	-0.02113	-0.0497	-0.00848	0.04046	0.11843	-0.00027	-0.08293	-0.07103	0.10467	-0.41548
9	0.01623	-0.05068	-0.01194	-0.04648	0.00903	-0.00961	-0.05387	-0.01423	0.26752	-0.46344
10	0.0007	-0.01235	-0.00734	-0.012	-0.02671	0.0028	-0.0853	0.07836	0.05654	-0.43616
11	-0.13414	-0.04725	0.00024	-0.0194	-0.02796	0.02331	-0.08937	-0.10764	-0.14695	-0.36778
12	0.07895	-0.04921	0.0702	0.024	-0.08515	0.00448	0.00517	-0.0886	0.06295	-0.52254
JAN01	-0.10752	-0.29806	-0.00262	0.00294	0.02649	-0.20443	-0.12842	-0.03066	0.00584	-0.43251
2	0.01402	0.09445	-0.43245	-0.13386	-0.04937	0.01218	-0.06588	-0.0178	-0.13382	-0.70467
3	0.09752	0.19902	0.01823	-0.21096	-0.17134	-0.05098	-0.12635	-0.00745	0.0904	-0.28169
4	0.3809	-0.04987	-0.00906	0.02217	0.07662	-0.06851	-0.1539	-0.05554	0.06515	-0.45021
5	-0.06402	-0.17896	0.00605	0.16628	0.04455	0.03899	0.13127	0.08048	-0.03801	-0.23881
6	0.22319	0.04548	0.00176	0.16956	0.0323	0.02741	0.4343	0.03554	-0.03072	-0.23478
7	-0.10751	0.0222	-0.00321	0.54094	0.17688	0.01397	0.56118	0.05041	-0.02243	15.52966
8	-0.02669	-0.0095	-0.00588	0.05567	0.02089	0.00677	-0.11476	-0.06707	-0.10799	-0.43916
9	-0.0755	-0.08554	0.07879	-0.08947	-0.0594	-0.0101	0.00769	0.0167	-0.06843	-0.4125
10	-0.00362	0.13129	-0.00612	0.17497	-0.05282	0.00612	-0.1058	-0.04747	0.03396	-0.60268
11	-0.13529	0.61792	-0.00507	0.02681	0.14766	0.00895	-0.06559	-0.2	0.06321	-0.57012
12	0.34659	0.1188	-0.00195	0.00422	-0.08471	0.01737	-0.06129	0.06595	-0.03313	-0.388

Data Abnormal Return 10 Emiten  
Periode 2000 – 2001

	BLTA	BMTR	BNBR	BNGA	BNII	BRAM	BUDI	BUMI	BBCA	BASS
JAN'00	-0.18858	-0.23306	0.05129	-0.22189	0.12439	-0.24974	-0.20618	-0.37775	-0.06568	-0.02341
2	-0.07829	0.25333	-0.09761	0.03786	-0.48028	-0.09439	0.00664	0.55583	0.08257	0.76697
3	0.03504	-0.17357	-0.17601	0.01138	-0.11695	-0.03334	-0.04558	-0.50778	0.08226	0.60289
4	0.01238	-0.1931	-0.0576	0.0387	-0.53478	0.0745	-0.01928	-0.12254	0.0201	0.08017
5	-0.06845	-0.06193	-0.23351	-0.15111	-0.01408	-0.02279	-0.05214	-0.10991	-0.0173	-0.14135
6	-0.01869	0.0868	-0.27041	-0.01933	0.07173	-0.01324	0.13893	0.16232	-0.09905	0.12955
7	0.16793	0.03371	-0.28915	-0.07449	-0.45374	-0.03577	0.04398	-0.18697	-0.02619	-0.10322
8	-0.03167	-0.05205	-0.21645	0.08307	-0.21604	0.03475	0.08013	-0.08981	0.07918	0.10919
9	0.01209	-0.13363	-0.3482	-0.06665	-0.35091	-0.01934	-0.05579	-0.0603	0.02621	0.00507
10	0.08838	-0.02285	-0.13595	-0.21143	-0.47935	0.06177	0.08787	-0.10856	0.04021	-0.72941
11	-0.03927	-0.01397	-0.57076	0.07644	-0.14402	-0.16935	0.02739	-0.18612	-0.05804	-0.03934
12	0.00412	-0.15364	-0.525	0.02187	-0.29253	0.05919	-0.00216	0.25986	0.01432	0.02078
JAN'01	-0.06794	0.31647	-0.51761	-0.06272	0.22551	-0.18888	-0.0348	-0.26368	-0.04694	-0.0744
2	-0.01362	0.21406	-0.42245	-0.06419	0.41095	-0.08759	-0.06089	-0.43232	0.01819	-0.0329
3	-0.00548	0.15735	-0.47243	0.1254	0.30548	-0.05165	0.09	-0.26524	0.0364	-0.10391
4	0.01869	-0.26832	-0.49056	-0.04754	0.22753	0.09887	-0.16406	-0.25617	-0.078	0.11643
5	-0.02415	0.22152	-0.49739	-0.01912	0.29045	0.49915	0.19613	-0.1704	-0.45885	-0.08753
6	0.12201	-0.08845	-0.15954	0.07798	0.17076	-0.21537	-0.0569	1.27074	-0.04864	0.04024
7	0.04476	-0.0316	0.60066	0.24138	-0.11219	-0.0107	0.00637	-0.45652	0.14523	-0.01041
8	0.07727	-0.02004	0.91446	-0.04335	-0.16468	-0.02182	0.00677	-0.18931	-0.04095	-0.00317
9	-0.01682	-0.14135	0.9431	-0.09414	-0.08781	0.07599	-0.02137	0.31163	0.19967	-0.02957
10	0.30803	0.02597	0.89175	-0.21085	-0.50276	0.01756	-0.10683	-0.28896	-0.01876	-0.07509
11	-0.0503	0.20391	0.27584	0.21657	0.1012	0.00738	-0.45352	-0.14063	0.05	-0.19179
12	0.06672	0.07165	-0.24639	0.00656	-0.08735	-0.21526	0.10668	-0.26028	-0.03455	-0.00939

Data Abnormal Return 10 Emiten  
Periode 2000 – 2001

	BHIT	CTBN	CTRA	CTRS	MEDC	DNKS	DVLA	DYNA	FAST	FASW
JAN00	-0.12777	0.00125	-0.29433	-0.19792	0.03638	-0.12482	-0.05141	-0.1444	0.01872	-0.07176
2	-0.42768	-0.00745	0.01564	0.00237	-0.06729	-0.01156	0.00873	0.08459	0.0189	0.13729
3	0.07421	-0.04598	-0.07148	-0.05349	-0.03555	0.00934	-0.05143	-0.0166	0.01809	-0.77526
4	-0.17593	-0.04381	-0.09391	-0.10267	-0.13689	-0.13754	0.00685	0.06516	0.01892	-0.23021
5	0.00311	0.01939	0.09209	-0.22139	0.17618	0.05591	-0.3936	0.05801	0.01923	-0.02564
6	-0.02489	0.00517	0.03004	0.97695	-0.7493	0.10791	0.05549	0.03722	0.01716	0.03679
7	-0.0201	-0.00378	-0.13444	-0.1755	-0.0756	-0.20842	0.14124	-0.06699	0.01852	0.40205
8	0.05568	-0.01612	0.17448	0.081	0.10135	-0.01516	0.02005	0.082	0.01858	-0.22857
9	-0.05584	-0.05113	-0.07506	-0.16403	-0.07001	-0.00168	-0.31086	-0.06093	0.01892	-0.06305
10	-0.12774	0.005	-0.05272	-0.0434	0.05506	-0.02064	0.2373	0.0046	0.01847	-0.00089
11	0.01492	-0.0372	-0.6126	-0.15028	-0.02267	0.02886	-0.21836	-0.06179	0.01773	0.12206
12	-0.16063	-0.0542	-0.14636	-0.1246	0.01341	-0.09816	-0.04572	-0.16585	-0.88159	-0.01527
JAN01	-0.05465	-0.01503	-0.22551	0.11692	0.00653	-0.02523	-0.40582	0.07321	-0.03462	0.05073
2	0.37302	0.0065	-0.41095	-0.2023	-0.14137	-0.10175	-0.22713	0.01884	-0.03742	0.1713
3	0.08946	0.01259	-0.30548	-0.1063	0.02396	0.19401	-0.07559	-0.10567	-0.06922	-0.04146
4	-0.13766	0.00451	-0.22753	0.42683	-0.0709	-0.04225	-0.26613	-0.20735	0.01864	-0.05196
5	-0.07649	-0.03304	0.27045	-0.4288	0.18553	-0.02469	-0.32023	0.11728	0.01717	0.02592
6	-0.00681	0.03081	-0.18076	0.02799	0.18836	-0.12096	-0.18724	-0.12033	0.01759	-0.13365
7	-0.00708	-0.02193	-0.11219	0.0163	0.37116	0.17294	0.40896	0.23045	0.01807	-0.01632
8	-0.01497	0.01319	-0.16468	-0.07957	-0.17135	-0.0279	-0.2654	-0.0537	0.01833	0.31819
9	0.03787	0.00587	-0.08781	-0.0481	0.08368	-0.08294	-0.39814	-0.12502	0.01893	0.10884
10	-0.03956	-0.00991	-0.50276	-0.04982	0.147	-0.04514	-0.07887	0.01591	0.01835	-0.0307
11	0.15782	0.01265	0.1012	-0.07033	-0.02336	-0.01841	-0.20732	-0.08778	0.01825	-0.03659
12	0.01172	-0.04896	-0.08735	-0.08009	0.05804	-0.03289	-0.35899	-0.05494	0.01795	0.05769

Data Abnormal Return 10 Emiten  
Periode 2000 – 2001

	GGRM	GJTL	GRV	ADMG	HMSP	HITS	SHID	IMAS	INCO	INDF
JAN00	-0.28126	-0.33884	-0.06561	-0.23213	-0.29057	-0.31782	-0.11533	-0.12943	-0.13963	-0.26712
2	-0.1536	0.01687	-0.00496	0.00595	-0.14832	0.04722	-0.03229	0.01197	0.27335	-0.00651
3	0.1629	0.0207	-0.03042	-0.10385	0.02831	0.07399	0.00658	-0.00542	-0.07267	-0.04191
4	-0.02538	0.00646	-0.04605	-0.10169	0.03144	-0.09446	-0.16049	0.04559	0.06445	0.08166
5	0.04824	-0.1917	-0.11763	-0.28354	0.12718	-0.02367	0.10027	0.06463	-0.00558	-0.01662
6	0.13007	0.09141	0.18995	0.06431	0.0211	0.00814	0.0068	0.27057	-0.28181	-0.00063
7	-0.00395	-0.05742	0.06556	-0.09557	0.11524	-0.0303	-0.07243	-0.29904	0.10696	-0.0146
8	-0.00069	0.00459	-0.00103	0.00704	-0.00203	0.10645	0.0146	-0.09295	-0.02537	-0.03894
9	-0.05066	-0.06858	0.03671	-0.11156	0.03311	-0.01599	0.04125	-0.20457	-0.19513	-0.62998
10	0.00598	-0.00594	-0.01947	-0.0436	0.03416	0.03854	-0.13466	0.24011	0.09463	-0.01055
11	0.25896	0.07187	0.06624	0.07232	0.22681	-0.08111	-0.21057	-0.2094	0.10926	0.03576
12	0.02399	-0.01294	0.38597	-0.07154	0.10855	-0.01669	0.21227	0.4864	-0.05805	0.00839
JAN01	0.06094	-0.02419	-0.23682	-0.13251	-0.02674	-0.1026	-0.26098	-0.23683	0.01432	0.17273
2	-0.00271	-0.04257	-0.03158	-0.09991	0.00777	-0.01616	0.00994	-0.34436	-0.09834	0.05681
3	0.05198	-0.06308	-0.05188	0.13407	-0.05413	0.05655	0.02439	0.27411	-0.1016	0.07617
4	-0.04527	-0.0744	0.04164	0.05274	0.13174	0.09861	-0.10472	0.02819	-0.32446	-0.01585
5	-0.06696	-0.04881	-0.01416	-0.13489	0.03213	0.42309	0.07854	0.02853	-0.09047	-0.04352
6	0.00711	-0.06556	0.05607	-0.20665	0.03498	0.36162	-0.22879	-0.03668	0.15972	0.01246
7	-0.05727	0.0445	-0.15756	-0.01989	-0.00782	-0.16296	0.00464	-0.22909	-0.13998	0.01974
8	-0.00015	0.03623	0.02028	0.01316	0.09248	-0.03725	-0.09402	0.18766	0.02626	-0.00174
9	-0.0687	-0.10237	-0.09978	-0.19502	-0.68724	-0.10838	0.25785	0.04651	-0.21124	0.05093
10	-0.06903	-0.05686	-0.0122	-0.03385	-0.01567	0.01918	-0.39517	-0.08038	-0.06174	-0.0085
11	-0.06086	-0.30305	-0.03217	0.31895	0.158	-0.03303	0.01952	0.0376	0.10713	-0.02828
12	0.01722	0.04342	0.00635	-0.07553	-0.07822	-0.04646	0.26121	-0.1757	-0.17346	0.00207

Data Abnormal Return 10 Emiten  
Periode 2000 – 2001

	INDR	INKP	INTP	ISAT	JSPT	KARW	KLBF	KOMI	LPBN	LPLD
JAN00	-0.24493	-0.87648	-0.10753	-0.04121	-0.06066	-0.15023	-0.32578	-0.19406	-0.34213	-0.18169
2	-0.11936	0.09902	0.0186	-0.26216	0.02226	0.16001	0.03793	-0.09459	-0.04052	-0.17926
3	-0.09732	-0.37267	-0.02528	-0.21912	0.25704	-0.02427	-0.11428	0.06371	0.22692	-0.04362
4	0.01925	0.10514	0.17785	-0.42986	-0.07946	-0.0711	-0.05343	-0.10022	0.09312	-0.3141
5	0.02102	0.02349	0.09999	-0.37169	-0.37111	-0.10823	-0.10616	0.03283	-0.21676	-0.18328
6	-0.04465	-0.37877	-0.0556	-0.01266	0.20234	0.44969	0.00502	-0.02547	0.12289	-0.00747
7	0.03649	-0.28486	-0.05244	-0.33326	-0.00611	0.09394	0.02521	0.09093	0.00717	-0.11425
8	0.08574	0.01183	-0.08176	-0.39497	-0.23701	-0.04865	0.10269	-0.04445	-0.03671	-0.11009
9	0.11647	-0.06226	-0.34573	-0.28531	0.11575	-0.11723	-0.03683	-0.05707	-0.04763	-0.44257
10	-0.01231	-0.15191	0.01821	-0.2689	-0.04483	0.01511	0.00908	-0.02152	-0.05451	-0.16939
11	-0.00218	-0.22166	-0.02516	0.18759	-0.23484	-0.09209	-0.42958	0.06161	-0.2223	-0.25921
12	-0.01063	-0.18901	0.07158	-0.20488	0.62649	0.02655	-0.11175	-0.09763	0.03012	-0.46181
JAN01	-0.03229	0.0665	-0.07792	-0.16481	-0.00944	-0.03968	-0.00549	-0.00615	-0.14499	-0.08858
2	-0.15583	-0.4117	-0.22053	-0.03092	-0.6855	0.00949	0.00915	0.0293	-0.20233	-0.11224
3	0.00481	-0.18846	0.10166	-1.17309	1.11268	0.02074	-0.10123	-0.05735	-0.06677	-0.07982
4	-0.12868	0.06111	-0.03938	8.71612	-0.0577	-0.05036	-0.08233	0.05065	0.02743	-0.43953
5	0.39968	0.35586	0.04104	0.06766	-0.19188	-0.04992	-0.01101	0.25074	-0.37704	-0.1237
6	-0.05324	0.07577	0.06419	-0.0652	-0.02339	-0.02425	-0.05329	-0.10729	-0.13728	-0.21689
7	0.12838	0.1451	-0.09925	-0.16532	-0.11388	0.00553	0.22541	0.0213	0.09309	8.45477
8	-0.1015	0.056	0.01457	-0.30083	-0.01382	-0.07853	0.01705	-0.08615	-0.2397	-0.37747
9	-0.04796	0.14557	-0.18278	-0.40512	-0.28061	-0.05226	-0.1023	-0.09312	-0.00186	-0.03025
10	0.00434	0.04984	-0.00952	-0.11026	-0.03563	0.09791	-0.02009	0.08349	-0.17644	-0.04692
11	-0.11445	0.03316	-0.20906	-0.21095	-0.12779	-0.02986	-0.01335	0.01545	-0.07944	-0.05967
12	0.02937	0.01653	-0.05605	-0.15314	-0.01517	-0.0264	-0.07211	-0.09537	-0.30571	0.07363

Data Abnormal Return 10 Emiten  
Periode 2000 – 2001

	LPLI	LTLS	MDRN	MERK	MLBI	MLLA	MLND	MLPL	MPPA	MRAT
JAN'00	-0.31093	-0.25126	-0.24639	-0.11396	0.00435	-0.24408	-0.34057	-0.3598	-0.24874	-0.13727
2	0.0995	0.06161	-0.0762	0.00144	-0.01511	0.02946	-0.19015	0.23273	0.05939	0.00006
3	-0.04765	-0.09473	-0.06266	-0.05926	-0.00258	-0.04764	0.41494	-0.16392	0.03322	0.01013
4	-0.14997	-0.02448	-0.0292	0.00811	-0.01545	0.01689	-0.16721	-0.11431	-0.01169	-0.00451
5	-0.04858	-0.05288	0.02773	-0.01685	-0.02026	-0.01358	-0.35643	-0.0899	-0.15542	0.10446
6	0.37734	0.10838	0.04439	-0.26828	0.0369	0.09746	0.08795	0.24314	0.03203	-0.24892
7	-0.05953	0.01397	-0.02765	0.07247	-0.00924	0.20611	-0.29589	-0.07482	-0.03829	-0.22935
8	0.04371	0.04965	-0.03175	0.20414	-0.01018	0.00069	-0.26974	0.02692	-0.01163	0.04685
9	-0.01008	-0.07935	-0.14535	0.00742	-0.01541	-0.00334	-0.34583	-0.0245	-0.05501	0.24783
10	-0.00357	0.09016	0.12315	0.00554	-0.20358	0.0338	-0.05885	0.03313	0.08915	-0.13611
11	-0.0233	0.07167	0.07718	-0.03216	0.03332	0.02195	-0.2187	0.04923	0.01795	-0.01972
12	0.02147	-0.0139	-0.03165	0.03015	-0.00752	-0.01355	-0.28655	-0.04965	-0.12862	0.11651
JAN'01	-0.21166	-0.06483	-0.01535	-0.0048	-0.35131	0.00702	0.00101	0.04589	-0.08939	-0.10771
2	-0.126	-0.01164	-0.05304	-0.00555	0.08276	-0.0306	0.02984	-0.06951	0.11095	-0.11148
3	-0.04887	0.00911	0.05399	0.03314	0.39962	0.01274	0.01691	-0.07232	0.00544	-0.10318
4	0.02311	-0.09929	-0.12826	0.00058	-0.01106	-0.09729	0.01025	-0.02619	-0.05051	0.26127
5	0.12844	0.124	-0.01766	0.10087	-0.19408	-0.03033	0.04322	0.18093	0.11904	0.15293
6	-0.14899	-0.00368	-0.00724	-0.10224	-0.10579	-0.03337	-0.00527	0.05149	0.0431	-0.09197
7	0.14632	0.06326	0.05338	0.00153	-0.16888	0.09078	0.00196	0.18564	0.10125	0.19967
8	0.03027	-0.01177	0.01632	0.03719	0.01876	-0.00921	0.00768	0.00596	-0.01318	0.02966
9	-0.02456	-0.02787	-0.08573	-0.06571	-0.01569	-0.07667	0.01463	-0.05926	-0.01273	0.00863
10	0.01768	0.01196	0.09926	0.05265	0.11535	-0.13046	0.00912	0.06341	0.0426	-0.08378
11	-0.07622	-0.03981	-0.08965	0.00995	-0.00502	-0.28746	0.01452	0.00916	-0.01705	0.06664
12	0.01389	-0.08948	-0.04802	0.13842	-0.08726	0.02175	0.00018	-0.08325	-0.09923	0.03968

Data Abnormal Return 10 Emiten  
Periode 2000 – 2001

	MTDL	MYOR	PLIN	PUBN	TKIM	RIGS	RALS	TCID	SHDA	SMAR
JAN'00	-0.26107	-0.37107	-0.09021	-0.30166	-0.95557	-0.13385	-0.20712	-0.10379	-0.11406	-0.14479
2	-0.04265	0.08602	0.00829	0.09827	-0.08271	0.00569	-0.02893	-0.02698	0.12046	-0.02374
3	0.0032	-0.1396	-0.03724	-0.17395	0.05756	-0.05832	-0.04512	0.13863	-0.04673	0.23521
4	-0.173	0.01279	0.16958	0.03893	-0.11597	0.01416	-0.01918	0.0831	0.00306	-0.04852
5	-0.02896	-0.14986	-0.12686	0.07861	-0.09162	0.10441	0.21223	-0.27435	-0.02442	0.10287
6	0.1431	0.06945	0.05628	-0.0767	0.17264	-0.11168	0.1563	-0.33645	0.00304	-0.01212
7	0.01847	0.00736	-0.02915	-0.02196	0.0474	0.00259	-0.02909	0.2805	0.03757	-0.14696
8	0.11986	0.06483	-0.028	-0.11812	-0.10516	0.05478	0.0201	0.16807	-0.05182	-0.07007
9	-0.11985	-0.0805	-0.02164	-0.15757	-0.20491	0.02073	-0.07953	-0.0459	0.00293	-0.00384
10	0.05297	0.10937	-0.03009	0.17716	-0.11675	-0.02961	0.05727	-0.05013	-0.01759	-0.13179
11	-0.14548	0.3387	0.00596	-0.0467	-0.08648	-0.11713	0.05334	-0.02045	-0.02876	0.02745
12	0.05583	-0.02959	-0.03123	-0.29093	-0.03141	-0.02041	0.08898	0.03458	-0.02036	0.03408
JAN'01	0.00358	0.13294	-0.03878	-0.14521	0.23445	-0.04945	-0.07713	-0.06529	-0.03869	-0.56157
2	-0.21971	-0.12334	-0.27456	-0.04358	0.32609	0.02008	-0.55542	0.01046	0.01136	0.5196
3	0.00304	-0.04608	-0.01966	-0.19443	-0.20086	0.00094	0.05384	-0.0234	0.11413	-0.41783
4	0.24969	-0.0217	-0.02693	0.71135	-0.16495	0.17205	0.01673	0.00824	-0.00991	0.12374
5	0.20053	-0.0707	-0.05472	0.2164	0.38813	0.06051	-0.04883	0.04009	-0.07742	-0.25794
6	-0.07817	-0.07554	-0.04683	-0.02138	-0.07283	0.12981	0.06994	-0.09696	0.63404	-0.15033
7	0.13659	0.08685	-0.03769	-0.01939	-0.16767	-0.23282	-0.08073	-0.01395	-0.00195	-0.07811
8	0.13239	0.02366	-0.09529	-0.00348	0.03911	-0.11223	-0.03755	-0.13829	0.0198	0.08054
9	0.04772	-0.11573	-0.02131	0.01844	0.06523	-0.04407	-0.0813	0.01711	-0.00678	-0.10796
10	0.02789	-0.07253	-0.16568	-0.11885	0.04012	0.07528	0.09987	0.02259	-0.02308	-0.1626
11	-0.60897	-0.14185	-0.07273	0.03327	0.03575	-0.07751	0.06492	-0.00938	-0.0703	0.02485
12	-0.025	0.01085	-0.04	-0.06309	0.02271	0.05448	-0.06692	0.1352	-0.01389	0.11327

Data Abnormal Return 10 Emiten  
Periode 2000 – 2001

	SMCB	SMGR	SMMA	SONA	SIMM	STTP	SUDI	SMSM	SSTM	RMBA
JAN'00	-0.2854	-0.24226	-0.05309	-0.21345	-0.01309	-0.01585	-0.10783	-0.08355	-0.04851	-0.23754
2	-0.01971	-0.05246	0.01408	-0.00903	0.00503	0.08886	-0.09272	0.00415	0.28201	-0.27989
3	-0.01551	0.02506	0.00221	-0.00232	-0.00015	0.05977	0.00034	0.12402	-0.29594	0.24753
4	-0.08579	0.04099	0.01441	-0.4732	0.03295	-0.02011	-0.21832	0.11074	0.14015	-0.75108
5	-0.14988	0.03192	0.01896	-0.22138	0.1423	0.00598	-0.00998	-0.1191	-0.37804	0.00275
6	1.02048	-0.04024	-0.01151	0.11424	-0.12518	0.09855	-0.04968	0.07654	0.53464	-0.08519
7	-0.19842	-0.05983	0.00852	0.21715	0.01342	-0.40638	-0.05357	-0.02376	-0.02208	0.03032
8	0.14996	0.00236	0.00415	0.04248	0.27037	0.1357	0.02661	0.04544	-0.15778	0.06063
9	-0.1107	-0.00508	-0.03325	0.07415	0.51571	0.30126	0.02803	0.07395	-0.2283	-0.1248
10	0.12271	0.10054	0.00778	0.0585	0.18944	0.15933	-0.04712	0.2313	0.51072	0.03105
11	-0.0109	-0.13371	0.02469	0.10009	0.05636	-0.52378	-0.00081	0.38253	-0.11757	0.40532
12	0.03432	0.01588	0.0069	0.02738	0.0019	0.00817	0.05315	-0.02085	-0.11851	0.16814
JAN'01	0.1327	0.01159	0.70257	-0.36442	0.15489	-0.05238	0.01323	-0.15669	0.34083	-0.63404
2	-0.04871	0.06735	0.33369	-0.33273	-0.03835	-0.13364	-0.01441	0.03856	0.05065	0.02306
3	-0.04506	-0.11541	-0.03542	-0.38748	-0.08417	0.03055	-0.07036	0.00085	-0.08807	0.05514
4	-0.00504	-0.14234	-0.29781	-0.36474	-0.1395	-0.04714	0.01005	-0.039	-0.21311	-0.01754
5	-0.11981	0.3039	-0.09994	-0.19066	0.03237	0.19708	0.05066	0.06515	-0.13196	0.08237
6	-0.095	0.03362	0.05274	-0.17524	0.32992	0.00388	0.71853	0.05451	0.02042	0.01089
7	-0.01919	0.20391	-0.12757	-0.22503	-0.0003	0.19049	0.09283	-0.03448	0.07303	0.04418
8	0.02138	0.21772	-0.04168	-0.14984	-0.82086	0.09761	0.06062	0.0713	0.02129	0.01214
9	0.11655	-0.07938	-0.05892	-0.17009	-0.15098	0.03342	0.04564	0.04146	-0.14802	0.20475
10	0.02505	-0.00816	-0.13042	-0.2766	0.0509	-0.03371	0.01426	-0.01314	0.27609	0.08444
11	0.00911	-0.08475	0.13524	-0.16808	0.29498	0.07841	-0.03667	0.02536	-0.06347	0.06993
12	-0.03839	-0.16256	-0.02771	0.26017	0.18073	-0.75973	-0.0075	-0.00943	-0.10829	0.02671



Data Abnormal Return 10 Emiten  
Periode 2000 – 2001

	TEJA	TGKA	TINS	TLKM	TOTO	TPEN	TRST	TSPC	TURI	TRIM
JAN'00	-0.00818	-0.03285	-0.31916	-0.23774	0.00177	0.01119	-0.26113	-0.23014	-0.23703	-0.26587
2	0.00971	0.12909	0.01674	0.02571	-0.00408	0.01103	0.00959	-0.10686	0.07149	0.79731
3	0.00104	-0.10552	-0.11877	-0.01196	0.00279	-0.00568	-0.00902	0.01899	0.40653	0.04929
4	0.00145	-0.01328	0.09619	0.01273	-0.07835	0.00263	0.08097	0.16175	0.00379	-0.75922
5	-0.01478	-0.06613	-0.05241	-0.07259	-0.00691	0.00262	0.15159	0.04375	0.06474	-0.55606
6	0.00056	-0.24929	-0.07974	-0.0346	0.01072	0.00268	-0.11019	-0.18755	-0.05075	0.18296
7	0.00125	0.17315	0.02088	0.02591	-0.00086	0.00264	0.16609	0.00211	-0.01356	0.00883
8	0.00128	0.00782	-0.07939	-0.02114	0.07862	0.01104	-0.31032	0.09139	-0.17898	0.16477
9	0.00145	0.01524	-0.14787	0.03559	-0.00425	-0.0057	0.06107	-0.07182	-0.14967	-0.09863
10	0.00123	0.07681	0.00465	-0.11311	-0.00044	0.00264	-0.7879	-0.02518	0.01007	-0.16672
11	0.00085	-0.01089	-0.10592	-0.03829	0.00585	0.00267	-0.04813	0.02297	-0.03671	0.12801
12	0.0012	0.00405	-0.05086	-0.14644	0.13896	0.00264	-0.03001	-0.03016	0.02622	0.10903
JAN'01	0.00099	-0.00475	0.13361	0.20381	0.00348	0.00266	-0.01784	-0.05643	-0.01084	-0.04468
2	0.00106	-0.00206	0.09846	0.14419	-0.02195	0.00265	-0.12222	0.04722	0.00049	0.05354
3	0.00151	-0.03245	-0.0407	-0.08555	-0.00514	0.00263	0.0254	-0.04889	0.01636	0.1005
4	0.00131	0.00907	0.0003	0.032	-0.0852	0.00264	-0.16401	-0.07888	0.47591	0.11716
5	0.00057	-0.02335	0.09246	0.12761	0.01067	-0.05614	0.16322	0.05596	-0.07246	-0.11072
6	0.00078	0.38936	-0.09677	-0.00899	0.00711	0.00267	-0.06417	0.04813	0.12992	0.05209
7	0.00102	-0.00348	-0.021	-0.09175	0.00239	0.00266	-0.01157	-0.04985	-0.83049	0.04416
8	0.00115	0.00223	-0.13987	-0.00083	0.00078	-0.01521	0.15943	-0.03296	-0.02907	0.21615
9	0.00146	0.01563	-0.12672	-0.02607	-0.0044	0.00263	-0.04241	-0.04181	-0.10839	0.14939
10	0.00117	0.00275	-0.06769	0.07623	0.00058	0.00265	0.01912	0.18346	-0.12213	-0.3138
11	-0.01555	0.0005	-0.53272	-0.02775	0.00145	-0.0519	0.00806	0.00012	0.03509	-0.00771
12	0.00096	-0.00618	-0.1054	0.12847	0.00403	-0.07426	0.04654	0.03511	0.02965	-0.02015

Data Abnormal Return 10 Emiten  
Periode 2000 – 2001

	ULTJ	UNIC	UNTR	UNVR	BBNI	BKSL	BGMT	MKDO	SMDR	CMNP
JAN'00	-0.2821	-0.10875	-0.32588	0.00913	-0.66048	-0.086	-0.25161	0.04307	-0.08257	-0.16427
2	0.03157	-0.03538	0.07327	-0.13767	-0.18769	-0.00626	0.13869	0.10375	0.02429	0.0556
3	-0.10187	-0.38827	0.1726	-0.04464	-0.3341	0.00728	-0.04666	0.11256	0.14464	-0.02642
4	-0.03958	0.0059	-0.00611	0.00912	-0.2041	-0.01322	-0.15759	0.08789	-0.00293	-0.14425
5	-0.0196	-0.14118	0.0518	0.01196	-0.16533	-0.10577	0.04916	0.11619	0.03053	-0.09724
6	0.02443	-0.19618	-0.76057	0.23292	-0.24988	0.06075	0.07093	0.04749	-0.0479	0.02337
7	0.0396	0.20495	-0.02486	0.17486	-0.31612	-0.00161	0.00521	0.01891	-0.08525	-0.03111
8	0.16811	-0.03746	0.01244	0.0814	-0.14487	0.00158	0.17878	0.07246	-0.01845	0.09847
9	0.08721	0.03981	-0.6528	0.02393	-0.2405	-0.08014	-0.15562	0.01698	0.01871	0.03673
10	-0.04703	-0.17721	0.07387	0.08211	-0.54893	0.17694	-0.08559	0.11408	0.00175	0.08783
11	-0.05877	-0.22828	-0.00991	-0.90584	-0.18431	-0.02727	0.03475	0.07934	-0.37624	-0.03033
12	0.13607	0.0555	0.05151	0.00912	-0.2299	0.03781	-0.05067	0.01335	-0.21207	0.04834
JAN'01	-0.79357	-0.00765	0.00979	0.10512	0.40582	-0.08875	-0.33445	0.0164	-0.17421	0.01852
2	-0.12306	-0.0433	0.06368	0.23175	0.24713	-0.05331	-0.31707	0.00273	-0.17047	0.03036
3	-0.0778	-0.0013	-0.08757	-0.06193	0.07659	-0.07583	0.18167	0.01513	0.03992	-0.06085
4	0.40832	0.04596	-0.06844	-0.00759	0.26613	0.01799	-0.11476	0.01162	0.07589	0.02497
5	1.93879	-0.02698	0.13653	0.13331	0.32023	0.00546	0.0428	0.03567	0.01583	-0.03773
6	-0.31682	0.0583	-0.08343	0.03238	0.18724	0.03855	0.07642	0.03865	0.01293	-0.00988
7	0.0173	-0.02481	0.14042	-0.04201	0.40896	0.26428	0.09543	0.04081	-0.18492	0.36712
8	0.26705	0.08958	0.0725	0.02708	-0.2654	-0.11717	-0.06636	-0.02844	-0.00367	-0.17882
9	-0.07134	-0.01872	-0.07379	-0.085	-0.39814	-0.0842	0.06648	-0.07926	-0.20476	-0.03573
10	-0.02407	0.10911	0.07001	0.01561	0.07987	-0.00953	-0.00297	-0.12508	0.19722	-0.06452
11	-0.03668	0.02227	-0.00219	0.04138	0.21732	0.06584	0.09982	-0.058	0.12299	-0.20503
12	0.00217	-0.01085	-0.01026	0.031	-0.35899	0.03492	0.06203	0.05168	0.81793	0.06012

**LAMPIRAN 2**  
Data Abnormal Return 10 Emiten  
Periode 2002 – 2003

	AMFG	AQUA	ARGO	ASGR	ASII	AUTO	ALII	ANTM	BATI	BDMN
JAN'02	-0.01053	0.01194	-0.21468	-0.03357	0.14526	-0.04268	0.05157	0.11516	0.22971	-0.43304
2	-0.02244	0.00558	-0.00409	-0.02057	0.01799	0.08972	0.21643	-0.01559	0.00078	0.09236
3	0.02524	-0.07281	0.00056	-0.04833	-0.15588	-0.06859	0.09431	0.01171	-0.01627	0.06851
4	0.13031	0.24331	0.00413	0.12248	0.37529	-0.16746	0.02252	0.1094	0.18619	-0.44067
5	-0.09906	-0.14973	-0.00132	-0.00592	0.07581	0.01909	0.03853	-0.10172	0.06853	-0.43765
6	0.0813	-0.0278	-0.01141	-0.05065	0.07815	-0.00819	0.05468	-0.02219	0.06705	-0.38992
7	-0.08093	-0.1948	-0.01079	-0.05284	-0.0168	-0.0065	0.04766	-0.43587	0.00062	-0.44075
8	0.01156	-0.08846	-0.00775	0.05302	-0.08728	0.00171	-0.05172	-0.06505	0.08569	-0.32996
9	-0.05829	-0.02273	-0.00867	-0.02514	-0.09424	-0.00079	-0.23109	-0.17814	0.03965	0.36702
10	-0.12405	-0.10382	-0.01376	-0.06945	-0.06549	-0.01454	0.16884	0.0956	0.11703	0.23137
11	-0.00855	-0.04591	0.00008	-0.01185	0.12159	0.02286	-0.04233	-0.02262	-0.06682	-0.29425
12	0.23992	-0.00636	0.00265	-0.0114	0.13181	0.02981	0.14215	0.29461	0.03067	-0.43747
JAN'03	-0.18372	-0.05044	-0.0111	0.07714	-0.22107	0.31265	-0.08748	0.22293	0.1046	0.9916
2	0.03313	-0.04794	-0.0022	0.00808	0.07561	-0.11359	0.04677	0.10784	0.00895	0.07069
3	0.02783	0.01805	-0.00461	0.10532	0.06258	-0.06646	-0.05326	-0.01028	0.05253	0.0192
4	0.05738	0.06687	0.00604	0.19182	0.02262	-0.09311	0.029	-0.21315	-0.05306	-0.36836
5	0.00183	-0.04641	0.00326	-0.06474	0.05121	0.03146	-0.05701	0.04697	-0.01219	-0.47667
6	-0.06952	-0.08965	-0.00267	-0.08156	-0.04206	0.01543	-0.15016	-0.03014	-0.02386	0.11356
7	-0.00588	0.16844	-0.00399	0.00579	0.05077	0.01188	-0.02509	-0.01668	0.08589	-0.43556
8	-0.13714	-0.03798	-0.00102	0.0053	-0.06393	0.01988	0.00688	-0.01672	0.00408	0.42446
9	0.43389	-0.04573	0.00569	0.03883	0.00953	0.03802	-0.05309	0.11949	-0.09752	0.23363
10	0.06813	-0.13531	0.24929	-0.12384	-0.10804	0.02072	-0.24239	0.04502	0.0233	0.3536
11	-0.16467	-0.0468	0.31614	-0.05648	-0.0856	0.02767	0.14827	-0.01136	-0.00535	-0.40567
12	-0.09729	-0.04801	0.12799	0.01198	0.07816	0.01605	0.06692	0.53893	-0.12621	0.2095

Data Abnormal Return 10 Emiten  
Periode 2002 – 2003

	BLTA	BMTR	BNBR	BNGA	BNII	BRAM	BUDI	BUMI	BBCA	BASS
JAN'02	0.0702	-0.10863	-0.20424	-0.10725	0.11591	0.12271	-0.02371	0.38473	0.25146	-0.03708
2	-0.74399	0.0201	-0.07587	0.92251	-0.01415	-0.00216	0.07564	-0.1981	-0.02644	-0.05462
3	0.09511	0.21858	-0.54365	0.2842	0.09127	0.18332	0.05454	0.11775	0.27642	0.12702
4	0.17549	-0.14216	0.34473	-0.2352	-0.08974	-0.08221	0.59558	-0.13369	-0.02852	-0.04283
5	-0.19084	-0.08606	0.0364	-0.28119	-0.00889	-0.1854	-0.22368	0.21083	0.0102	-0.04483
6	-0.00514	-0.09044	0.08271	-0.16308	0.00672	0.25429	0.04177	0.12785	-0.06173	-0.03585
7	-0.17059	-0.13494	-0.17016	-0.38176	-0.06195	0.063	-0.00552	-0.00887	-0.13566	-0.06183
8	0.01051	-0.04457	0.06591	0.02517	-0.07594	-0.27905	-0.02644	0.10486	-0.01256	0.10708
9	0.00626	-0.02091	-0.26318	-0.11472	-0.01085	0.04245	-0.06749	0.40413	-0.02017	-0.16589
10	-0.04295	-0.04898	0.5935	0.21113	0.13353	-0.08983	0.20514	-0.29029	-0.15829	0.04111
11	0.0173	-0.02757	-0.30334	0.00004	-0.22069	0.01281	-0.1102	-0.11312	0.07936	-0.18934
12	-0.03322	-0.04138	0.5182	-0.00821	0.21624	-0.12041	-0.00214	-0.1378	0.1528	0.14077
JAN'03	0.06231	-0.09934	0.08129	0.03592	-0.36773	-0.18948	-0.01934	-0.04565	-0.09985	-0.14606
2	-0.02408	-0.04322	0.04044	-0.13551	0.13009	0.29284	-0.00977	-0.04088	0.08637	0.07021
3	-0.01905	0.02602	-0.28183	-0.15158	-0.13971	0.25289	-0.04059	-0.00783	-0.13559	-0.01474
4	0.03576	-0.04732	0.50267	0.38092	0.52476	-0.10073	-0.03983	0.11251	0.03741	-0.01607
5	-0.16717	-0.11478	0.0154	0.13268	0.39051	-0.07373	0.09795	0.01684	0.03845	-0.03836
6	-0.05173	-0.00075	0.04262	0.00887	-0.23787	0.02949	-0.12051	0.1173	0.05308	0.07158
7	-0.05504	0.29865	0.04864	0.01308	-0.18003	-0.13362	0.13788	-0.11848	-0.06163	-0.04595
8	0.01258	0.01095	0.36839	-0.12142	-0.01347	0.218	0.28052	0.00565	0.01598	0.03557
9	-0.05212	-0.18395	0.25428	-0.16081	0.27384	0.34268	-0.23906	0.29019	0.09031	-0.01505
10	0.2038	-0.23351	0.03363	0.16925	-0.19331	0.02052	-0.09613	0.12107	0.00519	0.09433
11	0.20067	-0.04118	-0.17817	-0.14853	-0.01217	-0.06006	-0.08964	-0.22085	-0.11284	-0.004
12	0.31078	-0.05581	1.04156	0.1748	0.00304	-0.01821	0.0129	0.09188	-0.02512	0.00842

Data Abnormal Return 10 Emiten  
Periode 2002 – 2003

	BHIT	CTBN	CTRA	CTRS	MEDC	DNKS	DVLA	DVNA	FAST	FASW
JAN02	-0.03989	0.00421	-0.10009	-0.24837	-0.06052	0.16252	0.09516	0.17556	0.01702	-0.16836
2	0.01429	0.01199	0.12051	0.0054	-0.02654	0.0333	0.09799	0.29886	0.01815	0.07088
3	0.12668	0.00888	-0.03774	-0.07922	-0.01843	-0.10175	0.09663	0.19902	0.0177	-0.14813
4	0.16826	0.00649	0.2327	-0.1445	0.14774	-0.06106	0.01526	-0.0163	-0.14394	0.01787
5	0.06841	0.01014	-0.57479	-0.09138	-0.0839	-0.08019	0.09945	-0.02145	0.01788	0.04943
6	0.06278	0.03588	6.72614	0.12917	-0.05937	0.03395	0.08746	0.01812	0.2881	-0.04794
7	0.03138	0.01026	-0.42816	-0.00361	-0.03241	-0.01854	0.07535	-0.01593	0.0188	0.00378
8	0.05165	0.01444	-0.45163	0.06608	0.05217	0.0336	0.24677	-0.01291	0.07911	-0.0216
9	0.00729	0.01506	-0.61986	-0.04435	-0.12618	-0.28913	0.02661	-0.0554	0.04717	0.0586
10	0.13363	0.01847	-0.43134	-0.00719	-0.09978	0.11687	0.09328	-0.00494	0.01909	-0.00979
11	-0.07628	0.00921	0.20275	-0.01086	0.04962	-0.01396	0.06753	-0.05979	0.01775	-0.04206
12	0.11893	0.00748	0.00346	-0.06646	0.22496	-0.00463	0.15049	0.00557	0.0175	0.109
JAN03	-0.03463	0.01668	-0.09462	-0.00495	-0.01629	0.05955	0.3432	0.13664	0.01883	0.02945
2	-0.04576	0.01073	0.03384	-0.02818	0.04427	0.14711	-0.00605	0.05135	0.01797	-0.12559
3	0.14708	0.01859	-0.1491	0.01241	-0.00866	0.07284	0.08945	0.02314	0.0182	-0.07787
4	-0.04694	0.00522	0.41455	-0.22168	0.01087	0.27546	0.02936	0.04243	0.01717	0.32783
5	-0.09224	0.00708	0.0841	0.52313	-0.07742	0.08585	0.00214	-0.0774	0.01744	-0.12538
6	-0.04142	0.01105	0.31201	0.08648	-0.03339	0.18747	0.0998	0.09883	0.01802	0.18586
7	0.03027	0.01192	0.30681	0.88923	-0.03285	0.01541	0.00297	0.04543	0.01814	0.00069
8	0.13022	0.00373	1.18293	0.05286	0.06906	0.15158	0.01929	-0.11647	0.01786	-0.01128
9	-0.10029	0.00545	-0.11996	-0.06548	0.03341	-0.28379	-0.19732	-0.07169	0.04498	0.0116
10	-0.05843	0.00974	-0.2324	0.11531	0.02293	-0.04712	0.0579	-0.10368	0.01783	0.22556
11	0.03941	0.00801	-0.1175	-0.21908	-0.05099	-0.10101	-0.0265	-0.08152	0.01758	-0.09986
12	0.04559	0.01089	-0.00137	0.00547	0.09934	0.19771	0.02852	0.02761	0.01799	0.07778

Data Abnormal Return 10 Emilen  
Periode 2002 – 2003

	GGRM	GJTL	GRIV	ADMG	HMSP	HITS	SHID	IMAS	INCO	INDF
JAN02	0.16539	-0.02773	0.02794	-0.15344	0.19791	-0.04807	0.49736	0.04405	0.08645	0.10886
2	-0.03571	0.03435	-0.08056	0.11601	0.05128	-0.04502	-0.28833	-0.10505	0.03995	-0.0002
3	-0.06331	-0.02269	-0.03505	-0.02973	-0.0494	-0.08613	0.21247	-0.14488	0.08837	0.03345
4	-0.05628	0.67895	0.02729	0.31745	-0.13861	0.4242	-0.13118	0.16649	0.09975	0.22917
5	-0.0859	-0.17341	-0.05624	-0.09343	0.01732	0.17754	-0.17723	0.0532	0.02648	0.04076
6	0.07447	0.13903	0.02123	-0.02336	0.0105	0.10269	-0.02964	0.10894	0.07053	0.11203
7	-0.02953	-0.06904	0.05318	-0.27882	0.06887	-0.04513	0.39867	-0.11773	0.17216	0.17247
8	-0.03357	0.07103	0.00784	-0.09993	0.04356	0.04493	0.041	0.02032	0.04697	-0.0944
9	0.12451	0.08819	0.03903	0.04791	-0.05342	0.05951	0.04841	-0.15932	0.26611	-0.09285
10	-0.0674	0.11603	0.08596	0.21637	0.02905	-0.18023	0.08921	-0.12545	0.19877	0.00107
11	0.01767	-0.02672	0.04367	-0.10839	0.01909	-0.13735	-0.02176	0.19562	-0.15322	-0.10645
12	-0.00184	-0.07663	0.27267	0.0073	0.08086	-0.11908	0.20763	0.13981	-0.00387	-0.01904
JAN03	-0.01049	0.06805	0.00984	-0.05831	-0.08601	0.09779	0.03454	0.04041	0.30476	0.08873
2	-0.00142	-0.05534	0.04325	-0.03252	-0.02437	0.05111	-0.038	0.14089	0.25538	0.00547
3	-0.00914	0.03653	0.05725	0.99744	0.01815	-0.06173	-0.0556	0.06817	-0.07121	0.0828
4	0.03662	0.2104	-0.10301	0.44421	0.07951	0.00936	-0.30028	-0.15605	-0.05042	0.09832
5	0.06105	-0.1001	-0.0864	-0.36696	-0.01621	-0.05179	0.10273	0.05777	-0.00238	0.1358
6	0.0047	-0.20256	0.04644	-0.20843	0.06868	-0.17799	-0.21709	0.08364	0.00875	-0.01642
7	-0.06629	0.22481	0.00761	0.51747	-0.00272	-0.01443	0.06638	-0.00224	0.19133	-0.05767
8	-0.06901	0.07519	0.07869	0.22556	-0.04473	-0.06112	0.14499	-0.13427	0.20813	-0.14
9	0.09524	-0.05965	-0.05719	0.14104	-0.01012	-0.05583	0.56966	0.1656	-0.01668	-0.03103
10	0.12727	-0.25193	-0.01431	-0.17453	-0.07561	0.10897	-0.23763	-0.02185	0.53185	-0.04981
11	-0.11039	-0.26451	0.01013	-0.23671	-0.09628	-0.02147	-0.14316	0.01537	0.06064	-0.08712
12	0.05247	-0.09358	-0.34673	0.10689	0.04044	-0.11721	-0.00155	-0.01149	0.47424	0.1941

Data Abnormal Return 10 Emiten  
Periode 2002 – 2003

	INDR	INKP	INTP	ISAT	JSPT	KARW	KLBF	KOMI	LPBN	LPD
JAN02	0.05162	-0.16796	0.10519	0.15617	0.06671	0.07863	0.10204	0.11635	0.08297	-0.5133
2	0.11926	0.01755	-0.00187	-0.24733	-0.00122	0.01079	0.12084	-0.01819	0.22769	-0.16569
3	0.2798	-0.29474	-0.04476	-0.13845	0.01441	-0.01707	-0.01183	-0.00858	-0.06352	-0.35962
4	0.08978	-0.03028	-0.01886	0.12792	0.04117	-0.03846	0.11022	-0.01572	-0.3258	-0.19426
5	-0.13275	-0.19976	-0.05522	-0.24515	0.0192	0.00517	-0.06212	-0.01765	-0.17989	-0.25789
6	-0.12339	0.20405	0.4656	-0.30605	-0.0753	-0.18451	0.13413	-0.02387	0.01888	-0.20163
7	-0.02826	-0.2018	-0.12385	-0.40249	-0.07061	0.05086	-0.05876	-0.01311	-0.15724	-0.13637
8	0.01457	0.07588	0.00685	-0.20662	-0.04786	0.03269	0.0534	-0.01807	0.09228	-0.11496
9	0.02339	-0.00615	-0.08784	-0.24506	-0.05479	0.03822	-0.28303	-0.10429	-0.07389	-0.10879
10	0.08352	0.02893	-0.14802	-0.37816	-0.09292	0.0687	0.08995	0.16353	0.05325	-0.07483
11	-0.0677	0.11771	0.03661	-0.08634	-0.47069	-0.01418	0.05267	0.00337	-0.43949	-0.16721
12	0.0333	-0.05424	-0.09973	-0.03092	0.03006	-0.02958	-0.02658	-0.02038	6.14247	-0.18437
JAN03	0.00609	0.09485	0.0257	0.44118	-0.07298	0.05276	0.00642	0.09988	-0.09108	0.0926
2	-0.00422	0.23733	0.32682	0.10489	-0.00626	-0.00056	0.09097	0.05071	0.56457	-0.15202
3	0.06271	0.19724	-0.08281	-0.2218	-0.02433	0.01389	0.08972	0.03995	0.12444	0.13592
4	-0.02286	0.70972	0.18604	0.02993	0.05543	-0.12128	0.16582	0.13973	-0.37671	0.20696
5	-0.04985	0.01872	-0.04525	0.05968	0.03464	-0.00247	0.28346	-0.0353	-0.13579	0.18844
6	-0.12735	-0.05214	0.17553	-0.2351	-0.00982	0.00229	0.06989	0.03875	-0.20077	-0.14885
7	-0.00675	-0.03353	0.29715	-0.22532	-0.01966	0.18925	-0.13042	0.00588	-0.13879	-0.14008
8	0.0319	0.13748	-0.04552	-0.20607	0.00252	0.00508	0.10226	0.0436	-0.09397	-0.15984
9	0.03067	-0.12725	-0.02949	0.04321	0.0528	-0.04775	-0.07868	-0.1394	-0.41496	0.20462
10	0.14762	0.11753	0.09935	0.10883	0.00486	-0.00944	0.2357	0.12596	-0.26606	0.24887
11	-0.17263	-0.16304	-0.10866	0.18196	0.02412	-0.02484	-0.07486	-0.08269	-0.18962	0.17908
12	0.08129	0.18916	0.14731	0.1297	-0.00809	0.02591	0.22624	0.04996	-0.2498	0.15039

Data Abnormal Return 10 Emiten  
Periode 2002 – 2003

	LPLI	LTLS	MDRN	MERK	MLBI	MLIA	MLND	MLPL	MPPA	MRAT
JAN'02	-0.14685	0.01949	0.04164	-0.0468	0.06169	0.10529	0.01145	-0.08857	0.02282	0.02136
2	0.21673	0.14273	0.02859	0.02403	0.04192	-0.04464	0.00312	0.16085	0.25113	0.12435
3	-0.17155	-0.07997	0.19793	0.0526	0.49263	-0.05307	0.33792	-0.05081	0.01323	0.14164
4	0.16084	0.03228	0.03729	0.41715	0.03081	0.1453	0.15497	0.0381	0.13898	0.48409
5	-0.13022	-0.06507	-0.07261	-0.13609	0.01637	-0.02591	-0.00085	-0.10562	-0.14462	-0.02548
6	0.09706	0.07606	0.04831	-0.05823	0.01211	0.12	0.01362	0.10637	0.11927	0.0837
7	-0.00329	-0.06198	-0.08037	-0.02109	-0.05476	-0.06407	0.01272	-0.00674	-0.03602	-0.1159
8	0.01199	-0.02656	0.02652	-0.08599	-0.00907	0.06706	0.00837	0.01292	-0.03594	-0.7393
9	-0.09458	-0.06624	-0.01435	-0.23732	-0.23904	-0.01049	0.00969	-0.06305	0.01038	-0.10564
10	0.07093	0.12985	0.03791	0.03036	-0.01817	0.02065	0.01699	0.04036	0.0356	-0.08167
11	0.14614	-0.14395	-0.03584	-0.01334	0.02129	0.03083	-0.00286	-0.04255	-0.02403	-0.0184
12	-0.20691	-0.04927	-0.03004	-0.07549	0.00666	-0.19041	-0.00654	-0.05623	-0.02708	0.05175
JAN'03	-0.14686	-0.07733	0.01711	0.01715	-0.01415	-0.00449	0.01317	-0.11603	-0.06202	0.07184
2	0.01799	0.02536	0.0324	-0.04704	0.09024	0.03225	0.00041	0.07637	-0.09629	0.4583
3	-0.14117	0.02508	0.03504	-0.06609	-0.00432	-0.02181	0.00386	-0.03644	0.03156	0.01944
4	0.37864	0.24084	0.12916	0.00737	0.01179	0.23144	-0.01139	0.45556	0.25073	0.02876
5	0.25893	0.45008	-0.0847	-0.00913	0.00759	0.1079	-0.00742	0.02801	-0.11021	-0.08757
6	0.02605	-0.16111	0.2887	-0.06775	-0.00139	-0.08966	0.00109	-0.06216	0.06168	-0.04165
7	0.04827	0.07283	0.02727	0.03183	0.16329	0.04295	-0.34078	-0.04447	-0.12028	-0.03321
8	-0.00184	0.08141	-0.05307	0.01476	0.0011	0.05809	-0.33461	0.02761	0.03	-0.04949
9	-0.11543	-0.16925	0.17958	0.18838	-0.04588	0.11611	-0.01089	-0.11406	-0.06466	-0.1574
10	-0.00711	0.00375	-0.04918	0.00907	-0.02873	-0.03464	-0.00172	-0.05281	0.02487	-0.05798
11	-0.05064	-0.13218	-0.1566	0.05005	0.03672	-0.07181	0.06602	-0.09737	-0.03026	-0.04481
12	0.02214	-0.00565	0.04972	-0.01317	-0.03134	0.01207	-0.06591	0.05056	0.03857	0.06292



Data Abnormal Return 10 Emiten  
Periode 2002 – 2003

	MTDL	MYOR	PLIN	PBNB	TKIM	RIGS	RAIS	TCUD	SHDA	SMAR
JAN'02	-0.39091	0.05994	-0.3681	0.09245	0.22374	-0.00372	-0.10477	-0.04545	-0.16873	0.03784
2	-0.12057	0.06367	0.29257	0.00834	0.0315	0.05544	0.00367	-0.10508	-0.02604	0.3376
3	0.10846	0.12903	0.08148	0.03444	0.14885	0.02787	-0.02066	0.11136	-0.03094	-0.00819
4	-0.11555	0.15207	0.03292	0.0298	0.04773	0.22488	0.01067	0.01919	-0.03471	0.16178
5	-0.15578	-0.06356	0.3489	0.05457	-0.05149	0.07754	-0.15369	-0.05354	-0.02896	0.23788
6	0.123	-0.06055	0.15254	0.09661	-0.15307	-0.03796	0.04194	-0.1082	-0.01833	0.05954
7	-0.05634	0.03184	0.07262	-0.08926	-0.08931	-0.07993	0.03866	-0.00981	-0.01899	-0.26898
8	-0.03006	-0.03665	0.59083	0.03526	-0.03194	0.1175	0.0228	0.01766	-0.02219	-0.0804
9	-0.1751	0.20488	-0.5442	0.04012	-0.10403	0.0624	0.02763	0.05551	-0.02121	0.00454
10	-0.0584	-0.05794	0.23056	-0.02842	0.0863	-0.03006	0.05424	0.03156	-0.01585	0.27747
11	0.00206	-0.00957	0.18369	0.14898	-0.27643	-0.00827	-0.01813	-0.03491	-0.03044	0.03851
12	-0.1419	0.04933	-0.42427	-0.15514	0.01644	0.02395	-0.03158	0.02935	-0.03314	-0.07563
JAN'03	0.03206	-0.00894	-0.43302	0.0937	-0.20536	-0.08492	0.04032	0.02541	0.48134	0.07359
2	0.15049	-0.03267	-0.16043	-0.03518	-0.06423	0.03303	-0.00624	0.00483	-0.1547	-0.01341
3	-0.06042	0.02909	8.86424	-0.10998	0.01409	0.01532	-0.00473	0.04489	0.27221	0.06354
4	0.37317	-0.08012	0.18398	-0.0113	-0.01942	-0.00511	-0.04928	0.05248	-0.03671	-0.03867
5	-0.0744	-0.05585	0.23377	0.11703	-0.18003	0.06932	0.08882	0.07034	-0.03379	-0.04564
6	0.05589	-0.04534	-0.25901	-0.03072	-0.06621	-0.03275	-0.20375	0.00593	-0.02754	-0.00681
7	0.43488	-0.08359	-0.74983	0.40798	-0.01736	-0.01124	-0.02189	-0.81422	-0.02615	0.00943
8	0.08078	0.10311	-0.1528	0.10274	-0.01953	-0.01917	-0.01236	-0.01427	-0.02927	-0.08142
9	-0.21365	0.07902	-0.27947	-0.15733	0.01231	0.04459	-0.06027	-0.11338	-0.03634	-0.07927
10	-0.1573	-0.1473	0.06441	0.03086	-0.01972	0.03025	-0.01399	-0.03563	-0.0296	-0.04313
11	-0.13816	-0.08952	-0.16962	-0.12772	-0.20347	-0.02584	-0.02744	-0.00454	-0.03231	-0.08173
12	0.14296	-0.05903	-0.0798	0.16072	0.02194	0.06051	-0.00496	0.02463	-0.02778	0.09229

Data Abnormal Return 10 Emiten  
Periode 2002 – 2003

	SMCB	SMGR	SMMA	SONA	SIMM	STTP	SUDI	SMSM	SSTM	RMBA
JAN'02	-0.08683	0.03031	-0.05746	0.21052	-0.01701	-0.0469	-0.38473	-0.02752	-0.0895	0.07365
2	0.04729	0.03392	-0.03607	0.03194	0.03165	-0.00751	-0.1981	-0.05814	0.03309	0.04468
3	0.01698	-0.02871	-0.04463	0.66435	0.09327	0.09798	-0.11775	0.03645	-0.00699	0.01585
4	0.46147	0.10073	-0.0112	0.0205	0.12225	0.2194	0.13369	0.08616	0.10186	0.06358
5	0.00538	-0.04839	-0.04117	0.04968	-0.06884	-0.01238	-0.21083	-0.00338	0.16382	0.11422
6	-0.01709	0.06356	-0.02261	0.09378	0.28178	-0.00199	-0.12785	-0.05513	0.00058	0.14087
7	-0.09399	-0.04874	-0.02376	-0.08879	-0.24035	-0.16106	-0.00887	-0.04738	-0.00222	0.01972
8	0.10257	-0.02907	-0.02935	0.05375	0.04695	0.04262	0.10486	-0.0212	-0.01578	0.00277
9	-0.08346	-0.02185	-0.02765	-0.57943	-0.03489	-0.09736	-0.40413	-0.19968	-0.18406	-0.30786
10	0.29344	0.13426	0.15479	0.09767	-0.11539	0.04559	-0.18029	0.10034	-0.15558	0.07481
11	0.07519	-0.08475	1.05462	-0.06484	0.12959	-0.06426	-0.11312	-0.02848	-0.05075	0.07797
12	-0.09625	-0.00967	0.20153	-0.04151	0.07242	-0.01869	-0.1378	0.04657	-0.06224	0.02163
JAN'03	-0.06417	0.02732	-0.02318	0.03394	0.06097	-0.03889	0.24417	0.04957	-0.00081	-0.01423
2	-0.03689	-0.00592	-0.16456	-0.03343	0.18502	0.00559	-0.09128	0.06804	-0.04059	-0.02823
3	-0.06253	0.01753	-0.06389	-0.02953	0.45048	-0.03513	-0.26813	0.03006	-0.02981	0.65191
4	0.29427	0.5477	-0.02528	0.27718	0.44027	-0.04939	0.07972	0.0799	-0.07736	0.03692
5	0.07904	-0.00078	-0.04959	-0.04494	0.16306	0.01562	0.05634	0.10882	-0.09497	0.40129
6	-0.05748	-0.06269	0.30418	0.21314	-0.04405	0.21369	0.07995	-0.08038	-0.05908	0.09771
7	-0.04522	-0.0903	0.25097	-0.05712	-0.03129	-0.13968	1.06874	0.11632	-0.0326	0.20127
8	0.05096	0.06698	-0.15741	-0.10045	0.21882	-0.01755	0.96414	0.03075	-0.01424	0.06523
9	-0.14806	-0.01624	-0.24097	-0.01723	0.00187	0.2284	-0.07015	0.16561	0.00583	0.01867
10	-0.00375	0.06706	0.10714	-0.16501	0.17137	-0.03187	0.12978	-0.05427	0.27354	0.01349
11	-0.09261	-0.09859	-0.04701	-0.12511	-0.06943	0.1322	-0.24924	-0.00057	-0.03727	-0.13024
12	-0.03027	-0.0584	0.04089	0.02551	0.21032	-0.00686	1.61377	-0.07573	-0.02551	0.03348

Data Abnormal Return 10 Emiten  
Periode 2002 – 2003

	TEJA	TGKA	TINS	TLKM	TOTO	TPEN	TRST	TSPC	TURI	TRIM
JAN'02	0.00049	-0.02655	0.50121	0.01758	0.01191	0.00289	0.14136	0.24558	0.26661	-0.22481
2	0.00107	-0.0016	0.02685	-0.03215	0.00226	0.00265	-0.10756	0.01298	0.02491	-0.06557
3	0.00084	-0.01158	-0.21184	0.06155	0.00612	0.00267	0.24262	0.04375	0.05932	-0.09628
4	0.00066	0.10576	0.09446	-0.07085	0.00908	-0.05982	0.45619	0.1398	0.15816	-0.14568
5	0.00093	-0.00755	-0.19803	-0.07187	0.00456	0.21377	-0.00221	0.00394	0.01804	-0.30368
6	0.00143	-0.097	0.06041	-0.01184	-0.00381	-0.19003	0.04654	-0.03139	-0.0252	-0.00146
7	0.0014	-0.26224	-0.05112	0.04108	-0.00329	0.00263	-0.04917	-0.08173	-0.07504	-0.02695
8	0.00125	0.00625	0.04765	0.01439	-0.00078	0.00264	0.03639	-0.10359	-0.09452	-0.00438
9	0.00129	0.00823	-0.14959	0.06566	-0.00154	0.139	0.01283	-0.10819	-0.09985	0.18112
10	0.00154	0.01915	0.10985	-0.08095	-0.00576	0.00262	0.09998	0.11899	0.12334	0.06882
11	0.00086	-0.01054	-0.16347	0.09714	0.00572	0.20267	0.05706	0.00153	0.01672	-0.01633
12	0.00073	-0.01606	0.05916	-0.00085	0.00785	0.00267	-0.01108	-0.05713	-0.03993	0.58873
JAN'03	-0.01554	0.01344	0.36002	-0.05885	-0.00356	-0.0807	0.10124	-0.2316	-0.22516	-0.21358
2	0.00097	-0.00566	0.5727	0.02673	0.00383	0.00266	-0.02233	0.47619	0.4896	-0.07197
3	0.00109	-0.00049	-0.1426	0.00775	0.00183	0.09356	-0.05396	0.03537	0.04689	-0.05018
4	0.00057	0.01116	0.00477	-0.01881	0.01066	-0.09732	-0.10938	0.06053	0.08038	0.01117
5	0.0007	0.01596	-0.04821	0.07673	0.00836	0.00268	0.19268	-0.08165	-0.06397	0.30857
6	0.001	-0.00464	-0.09591	-0.03804	0.00344	0.00266	-0.14937	-0.10285	-0.08982	-0.11617
7	0.00106	-0.00182	0.13361	-0.06168	0.00235	-0.10846	-0.14627	-0.02068	-0.00867	0.11006
8	0.00092	0.05634	0.07066	-0.00553	0.0048	0.00266	0.08433	0.00657	0.0209	0.13996
9	0.00059	-0.02257	0.06566	0.12746	-0.17145	0.00268	-0.06312	-0.02701	-0.00743	-0.14707
10	0.0009	-0.02399	-0.01363	0.00394	0.00506	0.25266	-0.07883	0.03009	0.04466	0.19331
11	0.00077	-0.01436	0.20609	-0.05172	0.00719	-0.264	-0.08648	-0.17804	-0.16146	-0.1491
12	0.00099	-0.00514	0.66724	0.0677	0.03696	0.00266	0.19765	0.09813	0.11135	0.20185

Data Abnormal Return 10 Emiten  
Periode 2002 – 2003

	ULTJ	UNIC	UNTR	UNVR	BBNI	BKSL	BGMT	MKDO	SMDR	CMNP
JAN'02	0.00468	-0.02065	0.03297	0.2079	-0.24976	-0.01545	-0.15139	0.06597	-0.15139	0.04344
2	-0.01162	-0.06957	0.05562	0.10606	-0.17593	-0.02382	0.05793	-0.02501	0.11846	-0.04428
3	-0.12474	-0.05994	-0.06436	-0.03739	0.29021	0.04668	-0.04843	0.06919	0.341	-0.0633
4	-0.0011	0.13305	0.08763	0.13108	-0.30278	-0.06361	-0.00543	-0.04258	-0.09188	0.43931
5	-0.13271	-0.16144	0.01098	0.02651	-0.40468	-0.08412	-0.10585	-0.11083	-0.07454	-0.20895
6	0.03469	-0.00397	0.08259	-0.10627	-0.13343	0.12006	0.05245	-0.00974	-0.04038	0.05835
7	0.02672	0.07148	-0.093	-0.02953	-0.37064	0.03871	0.01057	-0.05966	0.01445	0.03857
8	-0.00753	0.01693	-0.04712	-0.02103	-0.11942	0.00893	-0.03276	0.01259	0.00325	0.06136
9	-0.03584	-0.09402	-0.0993	-0.0142	-0.2309	0.01603	0.00401	-0.08487	-0.27364	-0.03645
10	0.13361	0.08924	0.0206	-0.01476	-0.1541	0.02024	-0.11267	-0.13473	0.00439	0.09196
11	-0.13391	-0.16643	-0.09372	-0.01262	-0.2927	-0.07119	-0.07161	-0.02326	-0.01489	0.13545
12	-0.08496	0.28415	0.0755	0.02024	-0.23533	0.04548	-0.10338	-0.02316	-0.04576	-0.07952
JAN'03	-0.06035	-0.07811	0.00637	0.07505	-0.24369	-0.13869	-0.14217	-0.08081	-0.12417	-0.02464
2	-0.07985	-0.00968	0.05358	-0.05273	-0.20234	-0.06004	0.00916	-0.04995	0.02026	-0.00647
3	-0.00598	-0.08145	0.00064	-0.00187	-0.26497	0.01806	-0.04744	0.01493	0.01576	0.07595
4	-0.13179	0.13267	0.26964	0.17579	-0.33883	0.09509	0.28157	-0.0843	-0.10644	0.01023
5	-0.08151	0.09877	0.189	0.17579	0.00453	0.04453	0.81534	-0.27922	0.01262	0.05407
6	0.07294	0.48412	-0.10816	0.09892	0.19737	-0.09095	-0.19986	-0.01221	0.05594	-0.04727
7	-0.14914	-0.18293	0.16585	0.00538	-0.4048	0.31223	0.21079	0.01539	-0.08842	-0.10802
8	-0.0134	0.20692	-0.13913	0.05424	-0.36814	0.13842	0.53463	0.01759	-0.02156	-0.00442
9	-0.17921	-0.02474	0.21779	-0.87037	-0.42014	-0.14478	-0.27818	0.02258	0.0862	-0.07023
10	0.03859	0.09432	0.1411	-0.02819	-0.49384	-0.05405	-0.06978	0.01782	0.31771	-0.08677
11	-0.17634	0.01088	0.04002	-0.00638	-0.36765	-0.0794	-0.10244	0.01973	-0.07982	0.01021
12	-0.02957	0.14534	0.37229	0.15085	11.13005	-0.04066	-0.02384	0.01654	0.18366	-0.00407

**LAMPIRAN 3**  
**Uji Beda Dua CAAR Rata – Rata Portofolio Winner -- Loser**

Independent Sample t test

	KATEGORI	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
CAAR01	Winner	10	23.0759	31.28794	9.89412
	Loser	10	-2.6885	1.89983	.60078
CAAR02	Winner	10	12.0113	16.08726	5.08724
	Loser	10	-7.2373	8.57770	2.71251
CAAR03	winner	10	20.4278	24.29766	7.68359
	Loser	10	-2.1818	3.64747	1.15343

	Levene's Test for Equality of Variances	F	Sig.	t-test for Equality of Means	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	Upper
CAAR01	Equal variances assumed	23.578	.000	2.599	18	018	018	25.7644	9.91234	4.93935	46.58945	48.16267
	Equal variances not assumed			2.599	9.066	029	029	25.7644	9.91234	3.36613	31.36086	31.36086
CAAR02	Equal variances assumed	1.813	.195	3.339	18	004	004	19.2486	5.76521	7.13633	31.63620	31.63620
	Equal variances not assumed			3.339	13.735	005	005	19.2486	5.76521	6.86100	38.93309	38.93309
CAAR03	Equal variances assumed	15.001	.001	2.910	18	009	009	22.6096	7.76969	6.28608	40.07102	40.07102
	Equal variances not assumed			2.910	9.405	017	017	22.6096	7.76969	5.14815	31.63620	31.63620

## LAMPIRAN 4

Uji signifikansi Portofolio Winner – Loser Periode Pengujian Januari 2001 – Desember 2001

## One Sample Statistic

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
WIN01	10	23.0750000	31.28768847	9.89403583
LOS01	10	-2.6890000	1.90048795	60098706

	Test Value = 0			95% Confidence Interval of the Difference	
	t	df	Sig. (2-tailed)	Lower	Upper
WIN01	2.332	9	.045	6931360	45.4568640
LOS01	-4.474	9	.002	-4.0485272	-1.3294728

## LAMPIRAN 5

Uji signifikansi Portofolio Winner – Loser Periode Pengujian Januari 2002 – Desember 2002

### One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
WIN02	10	12.0100000	16.08617833	5.08689624
LOS02	10	-7.2370000	8.57772574	2.71251505

Test Value = 0						
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
WIN02	2.361	9	.043	12.0100000	.5026412	23.5173588
LOS02	-2.668	9	.026	-7.2370000	-13.3731353	-1.1008647

## LAMPIRAN 6

Uji signifikansi Portofolio Winner – Loser Periode Pengujian Januari 2003 – Desember 2003

## One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
WIN03	10	20.4280000	24.29611300	7.68310554
LOS03	10	-2.1830000	3.64781228	1.15353953

	Test Value = 0	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	Upper
WIN03		2.659	9	.026	20.4280000	3.0476078	37.8083922	
LOS03		-1.892	9	.091	-2.1830000	-4.7924877	.4264877	



## LAMPIRAN 7

Uji signifikansi Portofolio Winner – Loser Periode Pembentukan Januari 2000 – Desember 2000

## One Sample Statistic

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
CARWIN00	10	4.2478385	2.71434348	.85835078
CARLOS00	10	-22.1394700	8.83525731	2.79395368

	Test Value = 0	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference Lower	Upper
CARWIN00		4.949	9	.001	4.2478385	2.3061141	6.1895629
CARLOS00		-7.924	9	.000	-22.1394700	-28.4598323	-15.8191077

## LAMPIRAN 8

Uji signifikansi Portfolio Winner – Loser Periode Pembentukan Januari 2001 – Desember 2001

## One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
CARWIN01	10	24.3947170	30.35557362	9.59927523
CARLOS01	10	-11.4613150	5.78299501	1.82874359

	Test Value = 0	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	Upper
CARWIN01		2.541	9	.032	24.3947170	2.6796478	46.1097862	
CARLOS01		-6.267	9	.000	-11.4613150	-15.5982204	-7.3244096	

## LAMPIRAN 9

Uji signifikansi Portofolio Winner – Loser Periode Pembentukan Januari 2002 – Desember 2002

## One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
CARWIN02	10	4.2478385	2.71434348	.85835078
CARLOS02	10	-22.1394700	8.83525731	2.79395368

	Test Value = 0	df	Sig. (2- tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	Upper
CARWIN02	2.927	9	.017	13.7696545	3.1280470	24.4112620	
CARLOS02	-5.593	9	.000	-14.9522740	-20.9998660	-8.9046820	

**LAMPIRAN 10**  
**Uji Beda Dua Rata – Rata Kapitalisasi Pasar Portofolio Winner – Loser**  
 Independent Sample t - test

KATEGORI	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
KAP_PS00	10	460807.1000	336671.76751	106434.96092
	10	850570.5000	788790.40846	249437.42872
KAP_PS01	10	674045.0000	382208.76890	120865.02514
	10	1169693.0000	955962.97543	302302.03611
KAP_PS02	10	792144.5000	710798.65088	224774.26946
	10	1072742.0000	904245.30293	285947.47208

	Leverage's Test for Equality of Variances	F	Sig.	t-test for Equality of Means	t	df	Sig. (2- tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	Upper
KAP_PS00	Equal variances assumed	4.308	.053	-1.437	-1.437	18	.168	-389763.4000	271208.07280	-959550.41763	180023.61763	200213.78602
	Equal variances not assumed			-1.437	-1.437	12.174	.176	-389763.4000	271208.07280	-979740.58602	188346.12486	188346.12486
KAP_PS01	Equal variances assumed	3.234	.089	-1.522	-1.522	18	.145	-495648.0000	325568.54169	-1179642.12486	215002.24036	215002.24036
	Equal variances not assumed			-1.522	-1.522	11.806	.154	-495648.0000	325568.54169	-1206298.24036	183346.12486	183346.12486
KAP_PS02	Equal variances assumed	1.073	.314	-1.771	-1.771	18	.450	-280597.5000	363716.13794	-1044736.75058	483541.75058	483541.75058
	Equal variances not assumed			-1.771	-1.771	17.049	.451	-280597.5000	363716.13794	-1047803.21367	486608.21367	486608.21367