

**ANALISIS REAKSI SAHAM-SAHAM LQ 45
TERHADAP PENGUMUMAN RAPBN 2004**

(Event study pada pengumuman RAPBN 2004 tanggal 15 Agustus 2003)



SKRIPSI

Oleh :

WIDYA ANGGRAINI

99311204

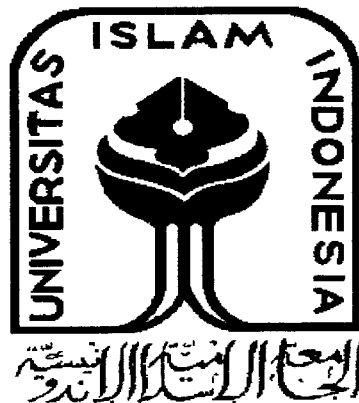
**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
JOGJAKARTA
2004**

ANALISIS REAKSI SAHAM-SAHAM LQ 45 TERHADAP PENGUMUMAN RAPBN 2004

(Event study pada pengumuman RAPBN 2004 tanggal 15 Agustus 2003)

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai
derajat Sarjana Strata –1 jurusan Manajemen
pada Fakultas Ekonomi UII



Oleh :

Nama : Widya Anggraini
No. Mahasiswa : 99311204

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
JOGJAKARTA
2004**

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 di acu 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.”

Jogjakarta, Maret 2004

Penyusun

Materai

(Widya Anggraini)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

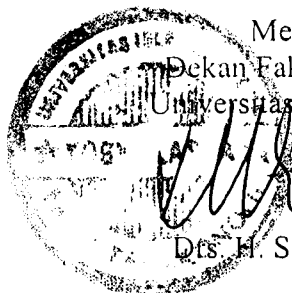
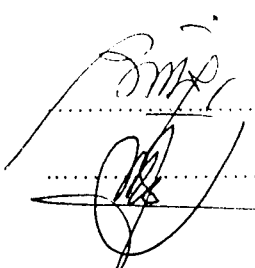
ANALISIS REAKSI LQ 45 TERHADAP PENGUMUMAN RAPBN 2004 (EVENT
STUDY PADA PENGUMUMAN RAPBN 2004 TANGGAL 15 AGUSTUS 2003)

Disusun Oleh: **WIDYA ANGGRAINI**
Nomor mahasiswa: 99311204

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 12 April 2004

Penguji Pemb. Skripsi : DRS. SUTRISNO, MM

Penguji : DRS. MURDIYONO TRIWIDODO. M.SI



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

Drs. H. Suwarsono, MA

HALAMAN PENGESAHAN

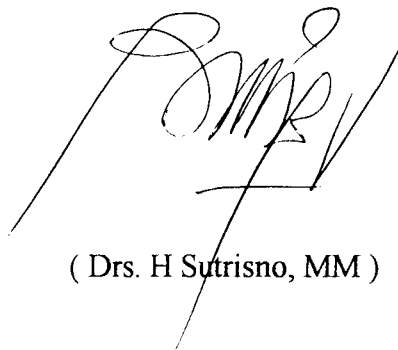
Diajukan oleh

Nama : WIDYA ANGGRAINI
No. Mahasiswa : 99300204
Jurusan : Manajemen

Telah disetujui dan disahkan oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal 15 Maret 2004

Dosen Pembimbing

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Sutrisno', written over a horizontal line. The signature is stylized and cursive.

(Drs. H Sutrisno, MM)

MOTTO

Bismillaahir rahmaanir rahiim

Dengan menyebut nama Allah Yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang

Live is just like an open book with white beautiful pages
We write the colour of our live in it
Every single pieces
No matter how bad and how sad those times
Till the Death take us back
And the Book will be returned to God who own the living
And hope that we'll take it with our Right hand

Don't b afraid to do anything and make changes in life
As long as we still walk on His path
Believe in yourself and believe in what you can do
And no one can deny the will that lies in you

For every doubt you face
In every step you take For choices that you make
Dreams aren't made to be erased

Alhamdu lilaahi rabbil 'aalamiin

Segala puji bagi Allah, Tuhan Semesta Alam

HALAMAN PERSEMBAHAN

Skripsi ini kupersembahkan :

- ❖ Sebagai pertanggungjawabanku sebagai insan berilmu kepada Tuhan
- ❖ Sebagai bukti baktiku pada orang tua yang selama ini telah memberikan sesuatu yang amat berarti bagiku cinta kasih, semangat, didikan, dan bimbingan, yang tak pernah terhenti.
- ❖ Untuk Mas Ekky, yang meski telah mendahului mama, papa dan denok, namun keberadaan mas ekky selalu tersimpan bersama kenangan
- ❖ Untuk setiap masa yang telah kulalui dan akan kulalui dalam perjalanan hidupku.
- ❖ Untuk semua pengorbanan di masa-masa yang telah kulewati yang takkan pernah bisa terganti oleh apapun.
- ❖ Kepada Orang yang telah memberi keberanian untuk dapat memulai lagi dimanapun kini mereka berada
- ❖ Kepada teman-teman setiaku selama lima tahun terakhir

KATA PENGANTAR

Assalamu'allaikum Wr. Wb

Segala puja dan puji hanya untuk Allah SWT, penguasa semesta alam beserta segala isinya, yang telah memberikan berkah, rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis akhirnya mampu menyelesaikan skripsi ini yang merupakan syarat untuk menyelesaikan pendidikan program Strata I (S1) di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Adapun judul skripsi ini adalah “ Analisis Reaksi Saham-saham LQ 45 terhadap pengumuman RAPBN 2004. (Event study pada pengumuman RAPBN 2004 tanggal 15 Agustus 2003)”.

Penulis sepenuhnya menyadari bahwa terselesaikannya skripsi ini tidak lain adalah berkat adanya dukungan baik moril maupun materiil dari berbagai pihak. Untuk itu dalam kesempatan kali ini, penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih sedalam-dalamnya kepada :

1. Allah SWT atas limpahan kasih serta pertolongan-Nya sehingga penulis selalu mendapatkan jalan saat menemui kesulitan sampai akhir penulisan
2. Bapak Drs. H. Suwarsono selaku dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia
3. Bapak Sutrisno selaku pembimbing skripsi
4. Ibu Nur Fauziah selaku ketua jurusan
5. Bapak Supardi selaku pembimbing akademik
6. Semua dosen di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia
7. Mama dan Papa di rumah untuk kesabaran dan pengertiannya yang luar biasa untuk denok

8. Sahabat-sahabat terbaikku sejak awal perkenalan : Syam, Deni, Alex, Kresno (nduT), Helmi, Fajri, Pida, Adam, yang membuatku malas sekaligus semangat menyelesaikan skripsi ☺
9. Adik-adik usroh di HMI : Icha, Susi, Umi, Lia, Imah, dedik, Iwan dkk dan kawan-kawan lain yang tak bisa kusebut satu-persatu
10. Teman-teman mantan pengurus Cabang HMI : Pak Yogi, Pak Rosyid, Bang Azwar, Bang Yayan, Mas Hari, Mbak Umi, Edo, Bang Subkhan dkk
11. Kawan-kawan spesialku di EEC Sanata Dharma : Erwin (Piggy Chan), Azmy hayazee, Sarah, Aprilia (ika), Winda, Joe Maren dkk
12. Temen temen Lem UII: Rizal, Noor, Allein, Sexio, Ragil, Ajie dkk
13. Temen-temen di kos : mbak Yeni, Icha and Wawan, Dewi and Bekti, and Ika untuk gangguannya tapi suara tertawa kalian membuatku makin semangat
14. Temen-temen di kos Prawiro kuat : mbak Asih (mamak), mbak Reni UPN, Vian, Tina, Jati, Ira, Rina dkk untuk persahabatan dan dorongan kalian.

Demikianlah penulisan skripsi ini akhirnya dapat kami selesaikan. Penulis sepenuhnya menyadari bahwa masih terdapat banyak kekurangan dari penelitian ini, sehingga diperlukan banyak saran dan kritik untuk hasil yang lebih baik di masa yang akan datang.

Wassalamu 'alaikum Wr .Wb

Jogjakarta, Maret 2004

Penulis
(Widya Anggraini)

ABSTRAKSI

Skripsi ini berjudul ANALISIS REAKSI SAHAM-SAHAM LQ 45 TERHADAP PENGUMUMAN RAPBN 2004 (Event Study pada pengumuman RAPBN 2004 tanggal 15 Agustus 2003). Data yang digunakan adalah data sekunder dengan dua variabel yaitu reaksi LQ 45 yang diukur dari nilai abnormal return yang diterima investor dan pengumuman RAPBN 2004.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah pasar bereaksi terhadap pengumuman RAPBN 2004 yang dikeluarkan pada tanggal 15 Agustus 2003 dan sejauh apa reaksi kegiatan perdagangan saham akibat adanya pengumuman RAPBN 2004.

Kesimpulan yang didapat adalah bahwa pasar tidak terlalu bereaksi dengan adanya pengumuman RAPBN 2004 atau dapat dikatakan bahwa sebagian besar investor tidak memperoleh abnormal return yang signifikan di seputar hari pengumuman RAPBN. Kesimpulan lain adalah bahwa nilai rata-rata abnormal return sebelum pengumuman secara signifikan tidak berbeda dengan setelah pengumuman RAPBN 2004 pada tanggal 15 Agustus 2003.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN BEBAS PLAGIARISME.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN MOTTO.....	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	v
KATA PENGANTAR.....	vi
ABSTRAKSI.....	viii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR LAMPIRAN.....	xii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	5
1.3 Batasan Penelitian.....	5
1.4 Tujuan Penelitian.....	5
1.5 Manfaat Penelitian.....	5
1.6 Sistematika Penulisan.....	6
BAB II LANDASAN TEORI.....	8
2.1 Pengertian Pasar Modal.....	8

2.2 Efisiensi Pasar.....	9
2.2.1 Konsep Pasar Modal yang Efisien.....	9
2.2.2 Bentuk-bentuk Efisiensi Pasar.....	11
2.3 Event Studies.....	13
2.4 Abnormal Return.....	17
2.4.1 Pengertian Abnormal Return.....	17
2.4.2 Pengujian Statistik Terhadap Abnormal Return.....	17
2.5 Kajian Pustaka.....	18
2.6 Hipotesis.....	20
BAB III METODE PENELITIAN.....	21
3.1 Ruang Lingkup Penelitian.....	21
3.2 Subyek Penelitian.....	22
3.3 Data Penelitian.....	23
3.4 Metode Pengumpulan Data.....	23
3.4.1 Metode Pengumpulan Data.....	22
3.4.2 Data yang diperlukan.....	23
3.5 Tahapan Analisis.....	26
3.6 Perumusan Model Analisis.....	26
3.7 Pengujian Hipotesa.....	29
BAB IV ANALISA DAN PEMBAHASAN.....	31
4.1 Pengujian dan Pembahasan Hipotesa I.....	31
4.2 Pengujian dan Pembahasan Hipotesa II.....	38

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	41
5.1 KESIMPULAN.....	41
5.2 SARAN.....	42
DAFTAR PUSTAKA.....	44
LAMPIRAN	

DAFTAR LAMPIRAN

- LAMPIRAN I : HASIL PERHITUNGAN RETURN SAHAM
- LAMPIRAN II : HASIL PERHITUNGAN RETURN MARKET
- LAMPIRAN III : HASIL PERHITUNGAN ABNORMAL RETURN

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 LATAR BELAKANG MASALAH

Perkembangan perdagangan dunia menjadi sangat dinamis sejak pecahnya revolusi industri di Inggris. Bahan baku diolah, produksi ditingkatkan, perdagangan antar negara digiatkan dan pasar menjadi sangat luas tidak dihalangi oleh pada batas-batas wilayah negara. Berdirinya WTO (World Trade Organization) menandai era perdagangan bebas antar negara-negara di dunia. Tidak adanya halangan (*barriers*) diharapkan memudahkan produk negara lain masuk ke pasar negara tertentu. Dengan demikian akan tercipta kompetisi antara produk lokal dan pendatang yang pada akhirnya diharapkan dapat menggiatkan kegiatan perekonomian dunia.

Persaingan yang ketat dalam perdagangan dunia mengharuskan para produsen untuk lebih berhati-hati dalam menciptakan kualitas dan mutu produknya. Untuk itu kebutuhan modal akan semakin besar, dan kegiatan investasi menjadi penting dalam usaha menciptakan kualitas berstandar internasional dengan harapan bahwa produksi dapat dikonsumsi baik di dalam maupun luar negeri. Aktivitas investasi akan menjembatani orang-orang yang membutuhkan modal usaha dan orang-orang yang kelebihan dana. Perkembangan perekonomian dunia yang cepat juga menyebabkan perubahan yang cepat pula pada alat investasi. Alat investasi berevolusi mulai dari yang tradisional (tanah dan emas), meningkat lebih modern, yaitu investasi dipasar uang (perbankan)

melalui deposito berjangka atau tabungan. Perkembangan selanjutnya investasi modern dipasar uang dilakukan dengan *commercial paper* dan valuta asing. Bentuk investasi modern lain adalah investasi dipasar modal atau bursa efek, yang mentransaksikan saham, obligasi, reksa dana, dan sekuritas.

Setiap Investasi mengandung unsur ketidakpastian atau resiko, pemodal atau investor tidak tahu dengan pasti hasil yang akan diperoleh dari Investasi yang dilakukannya. Investor dalam memilih portofolio saham salah satunya tergantung pada informasi yang diterimanya. Informasi yang relevan akan mempengaruhi perilaku harga sekuritas di suatu bursa. Kinerja suatu bursa dapat diukur dari efisiensinya dalam artian sejauh mana harga suatu sekuritas mencerminkan informasi yang relevan, baik informasi yang bersifat ekonomis, maupun informasi yang bersifat non ekonomis. Bagaimana suatu pasar modal bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru merupakan hal yang penting. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar modal yang efisien.

Kunci utama untuk mengukur pasar modal yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi, baik informasi lama, informasi yang sedang dipublikasikan atau semua informasi termasuk informasi privat. Pangujian efisiensi pasar dilakukan dengan menguji keuntungan tidak normal yang terjadi. Pasar dikatakan tidak efisien jika satu atau beberapa pelaku pasar

dapat menikmati return tersebut dalam jangka waktu yang cukup lama. Return tersebut terjadi jika ada informasi yang mempengaruhi.

Dalam bukunya, Jogiyanto mengatakan bahwa terdapat bermacam-macam pengumuman yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas termasuk diantaranya pengumuman yang berhubungan dengan pemerintah (Government-Related Announcements). Dalam penelitian kali ini penulis mengambil salah satu kebijakan pemerintah yang berkaitan dengan ekonomi sebagai salah satu variabel penelitian yaitu : RAPBN 2004. RAPBN merupakan bagian dari kebijakan fiskal. Kebijakan fiskal meliputi kebijakan-kebijakan pemerintah dalam hal penerimaan, pengeluaran dan hutang. Fungsi dari kebijakan makro ini adalah untuk menjaga keseimbangan makro ekonomi, pencapaian tingkat inflasi yang rendah, jumlah produksi yang tinggi dan neraca pembayaran yang seimbang. RAPBN 2004 dikeluarkan pemerintah pada tanggal 15 Agustus 2004 melalui nota keuangan yang dibacakan oleh presiden Megawati Soekarnoputri. RAPBN sangatlah penting sebab ia berisi rencana-rencana pembangunan pemerintah yang berkaitan dengan penerimaan dan pengeluaran negara serta kebijakan tentang hutang dalam satu tahun kedepan yang pada akhirnya juga akan mempengaruhi rencana-rencana sektor swasta.

Pada dasarnya setiap kebijakan yang di keluarkan oleh pemerintah akan mempengaruhi bekerjanya suatu pasar modal. Dari sisi investor, kebijakan yang dikeluarkan pemerintah akan mempengaruhi kebijakan investasinya. Jika kebijakan yang dikeluarkan oleh pemerintah merupakan suatu berita yang menyenangkan (*good news*), maka pasar cenderung akan menanggapi berita

tersebut secara positif. Demikian pula sebaliknya, jika kebijakan yang dikeluarkan pemerintah merupakan berita yang tidak menyenangkan (*bad news*), maka pasar cenderung akan menanggapi berita tersebut secara negatif. Untuk meneliti sikap investor terhadap diumumkannya RAPBN 2004, penulis mengambil subyek untuk diteliti adalah saham-saham yang tergabung dalam LQ 45. Indeks LQ 45 terdiri dari 45 saham dengan likuiditas (LiQuid) tinggi yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Selain penilaian atas likuiditas, seleksi saham-saham tersebut mempertimbangkan kapitalisasi pasar. Bursa Efek Jakarta secara rutin memantau perkembangan kinerja komponen saham yang masuk dalam penghitungan Indeks LQ 45. Setiap 3 bulan review pergerakan ranking saham akan digunakan dalam kalkulasi Indeks LQ45. Penggantian saham akan dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus. Apabila terdapat saham yang tidak memenuhi kriteria seleksi Indeks LQ 45, maka saham tersebut dikeluarkan dari penghitungan indeks dan diganti dengan saham lain yang memenuhi kriteria.

Berdasar latar belakang tersebut, dalam penelitian kali ini penulis mengambil judul ANALISIS REAKSI SAHAM-SAHAM LQ 45 TERHADAP PENGUMUMAN RAPBN 2004 (Event Study pada pengumuman RAPBN 2004 tanggal 15 Agustus 2003).

1.2 Perumusan Masalah

1. Apakah pasar bereaksi terhadap pengumuman RAPBN 2004 yang dikeluarkan pada tanggal 15 Agustus 2003?
2. Apakah ada perbedaan return saham sebelum dan sesudah pengumuman RAPBN 2004 tanggal 15 Agustus 2003 ?

1.3 Batasan Penelitian

1. 45 Saham Teraktif yaitu saham yang terpilih masuk dalam kategori LQ 45 dan yang masih listing di PT BEJ selama periode penelitian. Penelitian dilakukan sejak tanggal 01 Agustus 2003 sampai dengan 01 September 2003
2. Pengumuman RAPBN 2004. Nota keuangan yang berisi RAPBN ini dibacakan oleh presiden pada tanggal 15 Agustus 2003.

1.4 Tujuan Penelitian

1. untuk mengetahui reaksi pasar yang terlihat dari harga saham pada hari diumumkannya RAPBN 2004 tanggal 15 Agustus 2004
2. untuk mengetahui apakah ada perbedaan return saham sebelum dan sesudah diumumkannya RAPBN 2004 tanggal 15 Agustus 2004

1.5 Manfaat Penelitian

1. Bagi Universitas

Sebagai masukan dan dapat menambah wawasan bagi pengembangan ilmu dan penelitian di bidang keuangan, khususnya pasar modal.

2. Bagi Investor

Investor dapat menggunakan pengumuman tersebut sebagai referensi dalam menyusun portofolio yang optimal

3. Bagi Peneliti

Aplikasi teoritik dari ilmu yang didapat semasa kuliah di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia (FE UII).

4. Bagi peneliti lain

Untuk melanjutkan penelitian terhadap event study yang lain, dari sisi yang lain, menggunakan analisis yang lain, dan tidak terbatas pada corporate action saja, tetapi peristiwa social, politik dan ekonomi yang bersifat makro.

1.6 Sistematika Penulisan

Pembahasan skripsi ini disusun dalam lima bab dan masing-masing bab terdiri dari beberapa sub bab. Uraian bab demi bab adalah sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Dalam bab ini penulis menjelaskan latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, hipotesa dan sistematika pembahasan.

BAB II : LANDASAN TEORI

Penulis akan membahas tentang penelitian terdahulu yang pernah ada, pengertian pasar modal, efisiensi pasar, pengertian event studies, dan abnormal return.

BAB III : METODE PENELITIAN

Penjabaran mengenai ruang lingkup penelitian, variabel penelitian, pemilihan populasi dan penentuan sampel, tahapan analisis, perumusan model analisis dan pengujian hipotesis.

BAB IV : ANALISA DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi penganalisaan atas hasil penelitian, menguji hasil hipotesis serta menyimpulkan ringkasan hasil pengujian.

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Berisi kesimpulan yang dapat ditarik dari pembahasan bab-bab di muka, dari data-data dan informasi yang berhasil dikumpulkan dan dianalisa. Kemudian penulis memberikan saran-saran berdasar hasil penelitian.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Pasar Modal

Pasar modal mendapatkan posisi dan peranan penting sebagai penggerak roda ekonomi riil dan juga mempercepat integrasi ekonomi negara bersangkutan dengan ekonomi global. Pada dasarnya pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual-belikan baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri. Dalam menjalankan fungsinya sebagai institusi keuangan Pasar modal mempunyai daya tarik khusus (Husnan, 1994). Beberapa daya tarik pasar modal adalah :

- a. Diharapkan pasar modal akan bisa menjadi alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan.
- b. Pasar modal memungkinkan para pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi resiko mereka.

Undang undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 memberikan pengertian Pasar modal yang lebih spesifik yaitu : “kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”. Jadi pasar modal merupakan wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*).

Sedangkan Bursa Efek adalah Pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan

beli efek Pihak pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka. Dan Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, Unit Penyeteroran kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek. Tujuan Bursa Efek menurut Undang-Undang Tentang Pasar Modal Nomor : 8 Tahun 1995 adalah menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur wajar dan efisien.

2.2 Efisiensi Pasar

2.2.1 Konsep Pasar Modal yang Efisien

Dalam pasar yang kompetitif, harga ekuilibrium suatu aktiva ditentukan oleh tawaran yang tersedia dan permintaan agregat. Harga keseimbangan ini mencerminkan konsensus bersama antara semua partisipan pasar tentang nilai dari aktiva tersebut berdasarkan informasi yang tersedia. Jika informasi baru yang relevan masuk ke pasar, informasi ini akan digunakan untuk menganalisis dan menginterpretasikan nilai dari aktiva bersangkutan.

Bagaimana suatu pasar bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru merupakan hal yang penting. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar yang efisien. Dengan kata lain pasar yang efisien adalah pasar yang harga saham-sahamnya mencerminkan semua informasi yang tersedia secara lengkap dan dengan cepat. Konsep ini mengasumsikan bahwa investor akan menggabungkan semua informasi yang relevan kedalam harga

untuk membuat keputusan membeli atau menjual. Karenanya harga saham saat ini seharusnya mencerminkan :

1. semua informasi yang tersedia, termasuk informasi masa lalu (seperti informasi pendapatan tahun lalu atau empat bulan terakhir) dan informasi saat ini dan juga kejadian-kejadian yang telah diumumkan namun masih akan terjadi di masa yang akan datang.
2. informasi yang dapat di duga secara masuk akal; misalnya, jika banyak investor yang percaya bahwa tingkat suku bunga akan segera turun, harga akan mencerminkan keyakinan ini sebelum penurunan tingkat suku bunga yang sebenarnya terjadi.

Ada beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk tercapainya pasar yang efisien, yaitu :

1. ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan profit. Mereka secara aktif berpartisipasi di pasar dengan menganalisis, menilai dan melakukan perdagangan saham
2. semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang mudah dan murah
3. informasi yang terjadi bersifat random
4. investor bereaksi cepat terhadap informasi baru, sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

Jika kondisi-kondisi tersebut terpenuhi maka akan terbentuk pasar dimana investor-investor dengan cepat bereaksi melakukan penyesuaian harga sekuritas ketika terdapat informasi baru di pasar.

2.2.2 Bentuk-bentuk Efisiensi Pasar

Konsep Pasar modal yang efisien ini mulai populer di kalangan akademisi pada era 1960-an. Konsep ini terus mengalami perkembangan setidaknya atas sebuah asumsi bahwa efisiensi pasar modal merupakan salah satu indikator untuk menentukan kualitas suatu pasar modal. Berbicara mengenai efisiensi pasar modal maka dapat digolongkan berdasarkan berbagai macam tinjauan serta defenisinya baik dari sudut pandang investor, tingkat informasi maupun alokasi sumberdaya manusia.

Bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasinya saja atau dapat dilihat bukan hanya ketersediaan informasi, tapi juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi saja disebut efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*). Sedangkan pasar efisien yang ditinjau dari sudut kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasar informasi yang tersedia disebut dengan efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*). Paling tidak ada dua jenis informasi yang memiliki kemampuan untuk mempengaruhi Pasar Modal. Informasi tersebut adalah:

- a. Informasi Internal, yaitu informasi mengenai keberadaan perusahaan yang akan menjual saham untuk kebutuhan penarikan modal dari masyarakat.

- b. Informasi eksternal, yaitu informasi mengenai lingkungan tempat perusahaan tersebut beraktifitas baik lingkungan sosial, politik, maupun ekonomi.

Untuk memudahkan penelitian tentang efisiensi pasar, Fama (1970) mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga *efficient market hypothesis* (EMH), yaitu :

- a. Efisiensi pasar bentuk lemah (*Weak form efficiency*)

Efisiensi pasar bentuk lemah adalah pasar yang harga-harga sekuritasnya secara penuh (*fully reflect*) mencerminkan informasi masa lalu. 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.

- b. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong efficiency*)

Efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan pasar yang harga-harga sekuritasnya secara penuh (*fully reflect*) mencerminkan informasi masa lalu dan informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. 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.

c. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form efficiency*)

Efisiensi pasar bentuk kuat merupakan pasar yang harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini maka tidak ada investor baik individu maupun kelompok yang memperoleh keuntungan di atas normal karena mempunyai informasi pribadi (*privat information*).

Selanjutnya pada tahun 1991, Fama mengusulkan untuk merubah nama ketiga macam kategori pengujian bentuk efisiensi pasar tersebut. Nama-nama pengujian yang diusulkan adalah sebagai berikut :

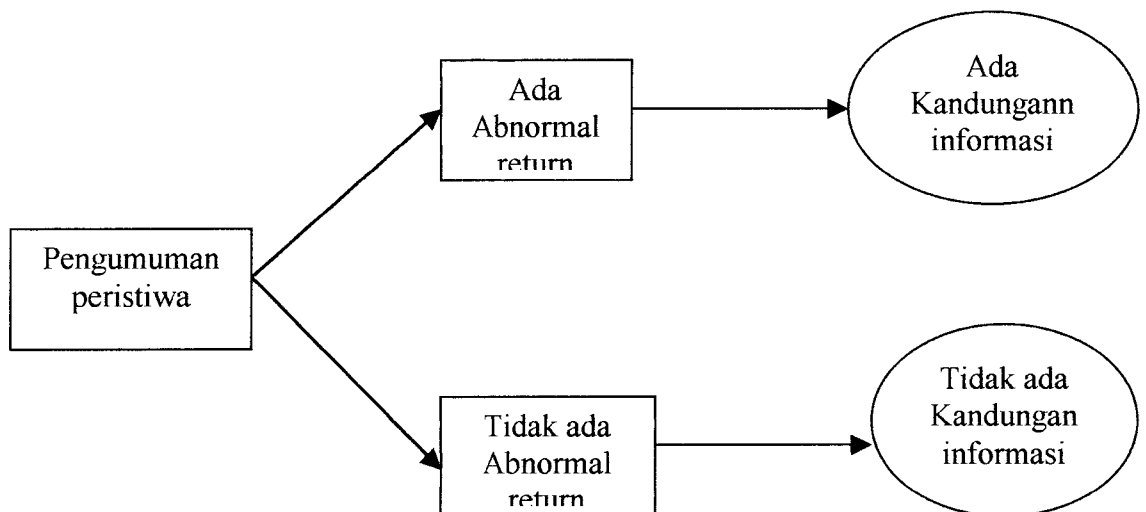
1. pengujian-pengujian bentuk lemah (*weak-form tests*), diubah menjadi pengujian-pengujian terhadap pendugaan return (*tests for return predictability*)
2. pengujian-pengujian bentuk setengah kuat (*semi-strong-form tests*), diubah menjadi studi-studi peristiwa (*events studies*)
3. pengujian-pengujian bentuk kuat (*strong-form tests*), diubah menjadi pengujian-pengujian terhadap informasi privat (*tests for private information*)

2.3 Event Studies

Event study (studi peristiwa) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (event) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. (Jogiyanto : 2000). Adapun menurut Peterson (1989), event study adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan saham di sebuah pasar

modal untuk mengetahui apakah ada abnormal return yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu.

Event study dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (information content) dari suatu pengumuman dan menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas. Reaksi ini diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan abnormal return. Jika digunakan abnormal return, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mengandung kandungan informasi akan memberikan abnormal return kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan abnormal return kepada pasar.



Adapun tujuan dari pengamatan Event Studies adalah :

- a. Menghitung apakah ada abnormal return yang diperoleh pemegang saham dengan adanya event yang spesifik.
- b. Untuk melakukan pengujian terhadap reaksi (response) pasar modal terhadap beberapa event yang jelas, melalui observasi harga-harga saham sekitar kejadian.

Bentuk umum dari event studies adalah sebagai berikut :

1. Menentukan definisi dari event dan mengidentifikasi waktu kejadiannya. Hal ini dilakukan agar event benar-benar mempunyai pengaruh terhadap pasar modal sehingga dapat digunakan dalam pengujian.
2. Mengidentifikasi parameter waktu penelitian yang terdiri dari periode estimasi dan periode peristiwa. Periode Estimasi adalah waktu yang digunakan untuk meramal expected return saham. Periode estimasi umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa adalah periode waktu di sekitar waktu kejadian. Periode peristiwa disebut juga periode jendela (event window)

Parameter waktu yang sering dipakai dalam event studies biasanya diestimasikan:

- a. Berkisar dari 100 sampai dengan 3000 hari untuk data harian
2. Berkisar dari 24 sampai dengan 60 bulan untuk data bulanan

Sedangkan panjangnya event period adalah :

- a. 21-121 hari untuk Studi harian
- b. 25-121 bulan Untuk studi bulanan

3. Menghitung Expected Return dengan menggunakan suatu model.

Model yang sering digunakan dalam melakukan pengujian Abnormal Return terhadap suatu event tertentu adalah :

- a. Single Index Model dan
- b. Capital Asset Pricing Model.

4. Menghitung Abnormal Return

Abnormal return itu sendiri adalah selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya (actual return) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (Husnan 1994, h ; 257).

Actual return adalah keuntungan yang secara nyata diperoleh karena adanya perbedaan nilai jual dan nilai beli saham suatu perusahaan pada saat tertentu.

Abnormal return dari saham i pada hari ke t adalah :

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

AR_{it} : Abnormal return saham I pada hari ke t

R_{it} : Actual return untuk saham I pada hari ke t

$E(R_{it})$: Expected return untuk saham I pada hari ke t

Ada beberapa model perhitungan yang digunakan menghitung abnormal return yaitu : model disesuaikan rata-rata (*mean adjusted model*), model pasar (*market model*), dan model disesuaikan pasar (*market adjusted model*).

5. Menghitung Rata-rata abnormal return (Average Abnormal Return) harian tiap-tiap saham selama periode event.

Cummulative Abnormal Return untuk saham i selama periode kejadian adalah

$$CAR_{iN} = \sum_{T_1}^{T_2} AR_{it}$$

CAR_{iN} : Abnormal return kumulatif untuk saham I selama periode kejadian.

T_1 : Periode pertama AR_{it} diakumulasikan.

T_2 : Periode terakhir AR_{it} diakumulasikan.

2.4 Abnormal Return

2.4.1 Pengertian Abnormal Return

Studi peristiwa menganalisis return tidak normal (abnormal return) dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa. Abnormal return merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Return normal merupakan return ekspektasi (return yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian abnormal return adalah selisih antara return yang sesungguhnya terjadi dengan return ekspektasi.

2.4.2 Pengujian statistik terhadap Abnormal return

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

Pengujian statistik ini bisa dilakukan dengan berbagai cara, yaitu :

- a. Berdasar deviasi standar return-return selama periode estimasi dengan nilai standarnya yang digunakan adalah nilai rata-rata returnnya

- b. Berdasar deviasi standar return-return selama periode estimasi dengan nilai standar yang digunakan adalah nilai prediksi returnnya
- c. Berdasar deviasi standar return-return hari ke-t secara cross section selama periode peristiwa.

Cara pertama dan kedua ini membutuhkan periode estimasi, sehingga hanya dapat diterapkan untuk model perhitungan abnormal return dengan metode model pasar (market model) dan model disesuaikan rata-rata (mean adjusted model). Sedangkan cara ketiga lebih tepat digunakan untuk model disesuaikan-pasar (market adjusted market) sebab cara ini menghitung kesalahan standar estimasi langsung di periode peristiwa dan tidak menggunakan periode estimasi.

2.5 Kajian Pustaka

Penelitian tentang event studies sudah banyak dilakukan oleh para peneliti sebelumnya. Penelitian sebelumnya sering meneliti pengaruh sebuah informasi atas harga saham. Berikut ini akan dipaparkan beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya:

Suad Husnan (1996) . Ia meneliti pengaruh dari pengumuman laporan keuangan emiten terhadap kegiatan perdagangan saham dan variabilitas terhadap keuntungan. Penelitian ini menggunakan event period 41 dan 21 hari. Pemendekan jangka waktu pengamatan dilakukan untuk menghindari gangguan-gangguan yang bisa mengacaukan analisis. Hasil penelitian ini pada umumnya menunjukkan bahwa pada periode pengumuman laporan keuangan, kegiatan perdagangan maupun variabilitas tingkat keuntungan lebih tinggi dibandingkan

periode-periode diluar pengumuman, meskipun dengan tingkat signifikansi yang berbeda-beda.

Pewi (1999) . Ia melakukan penelitian dengan menggunakan event periods selama 21 hari mengenai reaksi pasar modal terhadap pengumuman RAPBN (event study pada pengumuman RAPBN tanggal 6 januari 1998). Hasil penelitiannya menemukan bahwa adanya negatif Abnormal Return yang tidak signifikan bagi investor. Hal ini disebabkan karena abnormal return sesudah peristiwa menunjukkan nilai yang cenderung tidak berbeda dengan abnormal return sebelum peristiwa dan positif abnormal return terjadi pada hari ke 6,7, dan 8 setelah event day.

Asri (1996) . Melakukan penelitian reaksi harga saham perusahaan multi nasional Amerika Serikat yang mempunyai anak perusahaan di jepang terhadap suatu event politik yaitu pengunduran diri Perdana Menteri Jepang Noburu Takeshita pada tanggal 25 april 1989. Sample yang diambil adalah 62 perusahaan Multi Nasional Corporation Amerika Serikat yang mempunyai anak perusahaan di Jepang. Penelitian dilakukan dengan melihat reaksi harga saham selama selama 10 hari sebelum dan sesudah pengunduran diri Perdana Menteri Jepang Noburu Takeshita pada tanggal 25 april 1989. Hasil yang diperoleh adalah adanya Abnormal return yang tidak konsisten (berubah dari positif ke negatif) selama periode kegiatan. Abnormal return negatif yang konsisten terjadi setelah hari ketujuh setelah pengumuman pengunduran diri Perdana Menteri Jepang Noburu Takeshita pada tanggal 25 april 1989 yang menunjukkan peristiwa tersebut adalah kabar buruk bagi para pemegang saham 62 perusahaan Multi

Nasional Corporation Amerika Serikat yang mempunyai anak perusahaan di Jepang.

Sukardi (2003) . Ia meneliti pengaruh pemecahan saham terhadap abnormal return dan likuiditas saham: analisis di bursa efek jakarta. Penelitian ini bertujuan untuk mencari bukti empirik apakah abnormal return perusahaan yang melakukan stock split dan diikuti kenaikan earning berbeda secara signifikan antara sebelum stock split dan satu minggu setelah stock split. Selain itu penelitian juga ingin mengungkap apakah likuiditas saham yang diukur dengan TVA (Trading Volume Activity) berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah stock split. Data yang digunakan adalah data harga saham perusahaan yang melakukan stock split di BEJ pada tahun 1995 – 1996 tetapi tidak melakukan aktivitas membagi deviden saham, kebijakan right issue, pembagian saham bonus dan pengumuman lainnya yang hampir bersamaan dengan stock split. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara abnormal return sebelum dan setelah stock split, juga tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara likuiditas perdagangan saham sebelum dan sesudah stock split.

2.6 Hipotesa

1. Tidak terjadi abnormal return sebagai akibat diumumkannya RAPBN 2004 pada tanggal 15 Agustus 2003
2. tidak ada perbedaan rata-rata abnormal return pada periode sebelum dan sesudah diumumkannya RAPBN 2004 tanggal 15 Agustus 2003

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Ruang Lingkup Penelitian

Dalam Penelitian ini penulis membatasi ruang lingkup penelitian dengan penentuan variabel penelitian dan penentuan metode penelitian.

1. Metode yang di gunakan
 - a. Dalam perhitungan Abnormal Return digunakan model disesuaikan-pasar (Market Adjusted Model) yang mengamati perubahan harga saham harian
 - b. Data saham merupakan pengamatan terhadap data harian
2. Variabel Penelitian

Variabel diartikan sebagai sesuatu yang dijadikan obyek pengamatan penelitian. Variabel penelitian ini adalah :

- a. Abnormal return merupakan selisih antara tingkat keuntungan saham yang secara nyata diperoleh (Actual Return) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan Abnormal Return
- b. Pengumuman RAPBN 2004 yang diumumkan pada tanggal 15 Agustus 2003.

3.2 Subyek Penelitian

Dalam penelitian ini, yang dijadikan sebagai subyek penelitian adalah saham-saham yang tergabung dalam LQ 45 untuk mengukur reaksi pasar terhadap pengumuman RAPBN 2004.

Alasan pemilihan subyek penelitian adalah :

- a. Saham-saham yang tercatat dalam LQ-45 merupakan saham teraktif dan paling liquid di Bursa Efek Jakarta.
- b. Saham-saham ini mempunyai nilai kapitalisasi besar.
- c. Saham LQ-45 sering digunakan oleh peneliti lain maupun para pakar analisis saham sebagai sampel yang representatif.

Saham yang termasuk dalam saham LQ-45 dalam penelitian ini merupakan saham yang terpilih sebagai saham paling likuid pada periode Agustus-September 2003. Kriteria dalam pemilihan saham yang masuk dalam kategori LQ 45 diantaranya adalah :

- a. Masuk dalam ranking 60 terbesar dari total transaksi di pasar reguler (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir).
- b. Ranking berdasarkan kapitalisasi pasar (rata-rata kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir)
- c. Telah tercatat di Bursa Efek Jakarta minimum 3 bulan
- d. Keadaan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhan perusahaan, frekuensi dan jumlah hari transaksi di pasar reguler.

3.3 DATA PENELITIAN

Data yang digunakan adalah data harga saham harian perusahaan-perusahaan yang masuk dalam golongan saham unggulan yaitu LQ 45 serta informasi indeks harga saham gabungan. Data di dapat dari pojok BEJ serta berbagai media massa yang relevan. Masa penelitian berawal tanggal 01 Agustus 2003 sampai dengan 01 September 2003. Evaluasi saham-saham yang tergabung dalam LQ 45 dilakukan tiap enam bulan sekali. Untuk periode Agustus 2003 terdapat enam saham baru yaitu INCO, PTBA, NISP, CMNP, INKP dan BKSW. Sedangkan enam saham emiten yang dikeluarkan adalah MTDL, JAKA, BLTA, TURI, BHIT, dan HITS. Adanya reaksi pasar akibat pengumuman RAPBN 2004 ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas dan reaksi ini diukur menggunakan abnormal return.

3.4 Metode pengumpulan data

3.4.1 Metode Pengumpulan data dengan :

a. Studi Data Sekunder

Data diambil dari berbagai dokumen yang dikeluarkan PT Bursa Efek Jakarta melalui Download di internet ataupun di Pojok BEJ. Disamping itu data juga diperoleh dari perpustakaan FE-UII, publikasi media massa seperti koran tempo, bisnis indonesia serta publikasi lain yang memuat informasi yang relevan.

b. Penelitian Studi Pustaka

Penelitian studi pustaka bertujuan mengambil informasi mengenai hal-hal yang berkaitan dengan penelitian ini. Bentuk informasi yang diambil adalah penelitian tentang Event Studies yang telah pernah ada, penelitian yang di muat di majalah atau jurnal, berita pengumuman RAPBN 2004 oleh pemerintah yang diambil dari media massa maupun data mengenai pergerakan nilai tukar dollar terhadap rupiah.

3.4.2 Data yang diperlukan

Data dalam penelitian kali ini merupakan data sekunder yang diambil dari PT BEJ dan berbagai media massa yang relevan. Data yang diperlukan terdiri dari :

- (1). Nama Perusahaan yang dijadikan sampel
- (2). Harga saham harian selama periode pengamatan
- (3). Indeks Harga Saham Gabungan Harian sebagai indikator gerak selama periode pengamatan
- (4). Data-data lain dari media masa

Nama - nama saham yang tercatat dalam LQ-45 periode 01 Agustus 2003 sampai dengan 01 September 2003 tercantum dalam tabel berikut ini :

NO	NAMA SAHAM	KODE SAHAM
1	CITRA MARGA NP TBK	CMNP
2	ASTRA GRAPHIA TBK	ASGR
3	ASTRA INTERNATIONAL TBK	ASII
4	BIMANTARA CITRA TBK	BMTR
5	DANKOS LABORATORIES TBK	DNKS
6	DYNAPLAST TBK	DYNA
7	GUDANG GARAM TBK	GGRM
8	GAJAH TUNGGAL TBK	GJTL
9	H M SAMPOERNA TBK	HMSP
10	INCO TBK	INCO
11	INDOFOOD SUKSES MAKMUR TBK	INDF
12	INDORAMA SYNTETICS TBK	INDR
13	INDAH KIAT PULP & PAPER TBK	INKP
14	INDOCEMENT TUNGGAL PERKASA TBK	INTP
15	INDOSAT TBK	ISAT
16	JAKARTA INT L HOTEL & DEV. TBK	JIHD
17	KALBE FARMA TBK	KLBF
18	MEDCO ENERGI CORPORATION TBK	MEDC
19	MULTIPOLAR TBK	MLPL
20	MATAHARI PUTRA PRIMA TBK	MPPA
21	BANK NISP TBK	NISP
22	PANIN BANK TBK	PNBN
23	RIMBA NIAGA IDOLA TBK	RMBA
24	SEMEN CIBINONG TBK	SMCB
25	SEMEN GRESIK TBK	SMGR
26	TAMBANG TIMAH (PERSERO) TBK	TINS
27	TJIWI KIMIA TBK	TKIM
28	TELEKOMUNIKASI INDONESIA TBK	TLKM
29	TEMPO SCAN PACIFIC TBK	TSPC
30	UNITED TRACTORS TBK	UNTR
31	UNILEVER INDONESIA TBK	UNVR
32	RAMAYANA LESTARI SENTOSA TBK	RALS
33	BANK NEGARA INDONESIA TBK	BBNI
34	ANEKA TAMBANG (PERSERO) TBK	ANTM
35	ASTRA AGRO LESTARI TBK	AALI
36	ASTRA OTOPARTS TBK	AUTO
37	BANK CENTRAL ASIA TBK.	BBCA
38	INDOFARMA TBK	INAF
39	KIMIA FARMA TBK	KAEF
40	INDOSIAR VISUAL TBK	IDSR
41	LIMAS STOKHOMINDO TBK	LMAS
42	APEXINDO PRATAMA DUTA TBK	APEX
43	SURYA CITRA MEDIA TBK	SCMA
44	BANK KESAWAN TBK	BKSW
45	TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAMTBK	PTBA

3.5 Tahapan Analisis

1. Mengidentifikasi Event Date

Event date atau periode kejadian pada penelitian ini adalah tanggal terjadinya peristiwa pengumuman RAPBN 2004 yaitu pada tanggal 15 Agustus 2004.

2. Identifikasi Periode Waktu

Periode waktu kejadian ditetapkan selama 21 hari bursa. Yaitu 10 hari sebelum kejadian (pre-event), 1 hari saat peristiwa (event-day), dan 10 hari sesudah peristiwa (past-event).

3. Perhitungan Abnormal Return selama event window. Metode yang digunakan adalah model disesuaikan pasar (market adjusted model)

4. Perhitungan Average Abnormal Return (AAR) atau rata-rata abnormal return seluruh saham dengan membagikan rata-rata abnormal return seluruh saham pada hari ke t dengan seluruh saham yang diteliti.

5. Perhitungan Cummulative Average Abnormal Return (CAAR) yang merupakan penjumlahan Average Abnormal Return (AAR) dimulai dari t sebelum dan t sesudah. CAAR akan menunjukkan total reaksi harga saham selama event period.

3.6 Perumusan model analisis

- a. Menghitung Actual Return Saham.

Rumus yang dipakai

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

Dimana

$R_{i,t}$: Actual return saham

P_t : Harga saham pada hari t

P_{t-1} : Harga saham pada hari t-1

- b. Menghitung return market saham.

Rumus yang dipakai

$$R_{m,t} = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}}$$

Dimana

$R_{m,t}$: Return market saham

IHS_{Gt} : Indeks harga saham gabungan hari ke n

IHS_{Gt-1} : Indeks harga saham gabungan hari ke n-1

- c. Menghitung Expected return

Model disesuaikan pasar (market adjusted model) menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Dengan demikian, return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar.

- d. Menghitung Abnormal return masing-masing saham.

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

Dimana

$RTN_{i,t}$: return tidak normal sekuritas ke-i pada periode ke-t

$R_{i,t}$: Actual return sekuritas ke-i pada periode ke-t

$E(R_{i,t})$: Expected return sekuritas ke-i pada periode ke-t

- e. Menghitung Rata-rata Return Tidak Normal (Average Abnormal Return)

$$RRTN = \frac{\sum_{i=1}^k RTNi,t}{k}$$

Dimana :

k : jumlah saham yang diteliti

- f. Menghitung kesalahan standar estimasi dengan rumus

$$KSEt = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^k (RTNi,t - \overline{RTNt})^2}{k-1}} \cdot \frac{1}{\sqrt{k}}$$

dimana :

KSEt : kesalahan standar estimasi untuk hari ke-t

RTNi,t : return tidak normal sekuritas ke-i hari ke-t

\overline{RTNt} : rata-rata return tidak normal k-sekuritas hari ke-t

k : jumlah sekuritas

- g. mencari besarnya nilai t-hitung

$$t\text{-hitung} = \frac{RRTN_t}{KSE_t}$$

3.7 Pengujian Hipotesa

Langkah-langkah yang dilakukan dalam pengujian hipotesa adalah :

1. Pengujian Hipotesis 1

Melakukan uji hipotesis untuk membuktikan ada reaksi pasar terhadap pengumuman RAPBN 2004 tanggal 15 Agustus 2003 dengan rumusan :

H_0 ; $RRTN = 0$

tidak terjadi abnormal return diseperti hari pengumuman RAPBN 2004 tanggal 15 Agustus 2003

H_a ; $RRTN \neq 0$

terjadi abnormal return diseperti hari pengumuman RAPBN 2004 tanggal 15 Agustus 2003

2. Pengujian Hipotesis 2

Melakukan uji hipotesis untuk membuktikan adanya perbedaan return saham sesudah dan sebelum peristiwa pengumuman RAPBN 2004.

Hipotesis terhadap abnormal return.

H_0 ; $RRTN_t \text{ sebelum} - RRTN_t \text{ sesudah} = 0$

Tidak ada perbedaan rata-rata return tidak normal sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman RAPBN 2004 tanggal 15 Agustus 2003

H_a ; $RRTN_t \text{ sebelum} - RRTN_t \text{ sesudah} \neq 0$

Ada perbedaan rata-rata return tidak normal sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman RAPBN 2004 tanggal 15 Agustus 2003.

3. melakukan uji signifikansi untuk memperoleh t-hitung untuk masing-masing hari selama periode penelitian dengan tingkat signifikansi sebesar 5% serta derajat kebebasan (df) sebesar $n-1$
4. menentukan kriteria pengujian hipotesis
Ho diterima jika $(-t \alpha/2) < t\text{-hitung} < (t \alpha/2)$
Ho ditolak jika $t\text{-hitung} < (-t \alpha/2)$ atau $t\text{-hitung} > (t \alpha/2)$
5. membuat suatu hasil kesimpulan pada setiap hipotesa yang telah dibuat.

BAB IV

ANALISA DAN PEMBAHASAN

Bab ini menghitung dan menganalisis data yang diperoleh selama masa penelitian sejak tanggal 01 Agustus 2003 sampai dengan 01 September 2003. pertama-tama dilakukan uji hipotesis pertama dan kedua, kemudian dilakukan analisis dari hasil pengujian tersebut.

4.1 Pembahasan Hipotesa 1

Melakukan uji hipotesis untuk membuktikan adanya abnormal return disekitar peristiwa pengumuman RAPBN 2004 pada tanggal 15 Agustus 2004 dengan rumusan hipotesa :

Ho ; $RRTN = 0 \leftrightarrow$ tidak terjadi abnormal return diseputar hari pengumuman RAPBN 2004 tanggal 15 Agustus 2003

Ha ; $RRTN \neq 0 \leftrightarrow$ terjadi abnormal return diseputar hari pengumuman RAPBN 2004 tanggal 15 Agustus 2003

Dalam menguji hipotesis pertama dilakukan langkah-langkah sebagai berikut :

- a. Menghitung Actual Return (Return Saham)

$$\text{Rumus : } R_{i,t} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Hasil perhitungan return saham selama penelitian terdapat dalam lampiran.

Pembahasan :

Dari tabel Hasil Perhitungan Return Saham, pada hari (t) -2 terdapat 21 saham yang memperoleh return positif atau sebesar 46,66%, sedangkan pada hari (t) -1 hanya terdapat 6 saham (13,33 %) yang mendapat return positif. Pada hari diumumkannya RAPBN 2004 terdapat 20 saham (44,44%) dengan return positif.

Meski terdapat kenaikan jumlah saham yang mendapat abnormal return positif, hal ini belum menandakan bahwa pasar merespon dengan baik diumumkankannya RAPBN 2004. Pada hari-hari selanjutnya (t +2 dan +3) jumlah saham yang mendapat keuntungan positif menurun, berturut-turut 12 saham (26,66%) dan 13 saham (28,8%).

b. Menghitung nilai return pasar (Return Market)

$$\text{Rumus : } R_{m,t} = \frac{IHS_{G_t} - IHS_{G_{t-1}}}{IHS_{G_{t-1}}}$$

Hasil perhitungan Return Market tercantum dalam lampiran

Pembahasan :

Dari tabel Hasil Perhitungan Return Saham, sebelum event date terdapat lima hari bursa yang memiliki nilai positif yaitu hari (t) -9,-7,-6,-3 dan -2. sedangkan setelah event date, terdapat 7 hari bursa dengan nilai return pasar positif yaitu pada hari (t) +1,+2,+3,+4,+5,+7 dan +10. Hal ini menunjukkan bahwa perdagangan di lantai bursa lebih bergairah setelah peristiwa pengumuman RAPBN 2004 tanggal 15 Agustus 2003.

c. Menghitung nilai Return Tidak Normal (Abnormal return)

$$\text{Rumus : } RTN_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Hasil perhitungan abnormal return tercantum dalam lampiran

Pembahasan :

Tabel Hasil Perhitungan Abnormal Return berisi nilai abnormal return yang diperoleh investor di sekitar event date. Tampak dari tabel pada hari (t) -3, -2, dan -1 berturut-turut terdapat 12, 19 dan 23 saham yang berabnormal return positif. Pada hari (t) 0 terjadi penurunan jumlah saham yang mendapat abnormal

return positif yaitu hanya sekitar 17 saham. sedangkan pada hari (t) +1 dan +2 tidak terlihat investor memburu saham-saham unggulan sehingga hanya terdapat 13 dan 12 saham yang berabnormal return positif.

- d. Menghitung nilai Rata-rata Abnormal Return (RRTN) atau Average Abnormal Return (AAR)

Rumus :

$$\text{RRTN} = \frac{\sum_{i=1}^k \text{RTNi},t}{k}$$

- e. kemudian menghitung nilai Kesalahan Standar Error (KSE) dan t-hitung

$$\text{KSE}_t = \sqrt{\frac{\sum_{i=t}^k (\text{RTNi},t - \text{RTN}_t)^2}{k-1}} \cdot \frac{1}{\sqrt{k}}$$

$$\text{t-hitung} = \frac{\text{RRTN}_t}{\text{KSE}_t}$$

Tabel berikut berisi hasil perhitungan Rata-rata Abnormal Return (RRTN) dan Kesalahan Standar Error (KSE), Akumulasi rata-rata Return tidak normal (CAAR) serta pengujian statistik terhadap abnormal return selama event period dengan mencari t-hitung tiap periode dan membandingkannya dengan nilai t-tabel dengan tingkat kepercayaan 5%.

**TABEL PERHITUNGAN UJI STATISTIK TERHADAP ABNORMAL
RETURN SELAMA EVENT PERIOD**

t	Tanggal	RRTN (AAR)	KSE	t-hitung	Uji signifikansi RRTN pada tingkat 5%	ARRTN (CAAR)
-10	01/08/2003	0,247206117	0,008193349	30,17155818	tidak signifikan	0,247206117
-9	04/08/2003	-0,298599751	0,004671434	-63,92036122	tidak signifikan	-0,051393634
-8	05/08/2003	-0,000538667	0,004663271	-0,115512735	signifikan	-0,051932301
-7	06/08/2003	-0,000199382	0,00356959	-0,055855799	signifikan	-0,052131684
-6	07/08/2003	-0,000979419	0,003769137	-0,259852266	signifikan	-0,053111103
-5	08/08/2003	0,002787707	0,002702015	1,031714024	signifikan	-0,050323396
-4	11/08/2003	0,001273462	0,003092941	0,411731657	signifikan	-0,049049934
-3	12/08/2003	0,000756295	0,004193824	0,180335359	signifikan	-0,04829364
-2	13/08/2003	-0,002050758	0,003244916	-0,631990855	signifikan	-0,050344397
-1	14/08/2003	-0,005641689	0,004301645	-1,311519071	signifikan	-0,055986086
0	15/08/2003	-0,00315228	0,004229789	-0,74525697	signifikan	-0,059138366
1	19/08/2003	-0,001621548	0,003768476	-0,430292918	signifikan	-0,060759914
2	20/08/2003	-0,003539615	0,003278014	-1,079804567	signifikan	-0,064299529
3	21/08/2003	-0,002048638	0,004200968	-0,487658425	signifikan	-0,066348167
4	22/08/2003	0,007805586	0,005515938	1,415096784	signifikan	-0,05854258
5	25/08/2003	-0,006186611	0,003516406	-1,759356176	tidak signifikan	-0,064729191
6	26/08/2003	0,001061685	0,003626954	0,292720946	signifikan	-0,063667506
7	27/08/2003	-0,001096381	0,003719828	-0,294739638	signifikan	-0,064763887
8	28/08/2003	-0,00374582	0,003624458	-1,033484251	signifikan	-0,068509707
9	29/08/2003	-0,005497984	0,003230987	-1,701642409	tidak signifikan	-0,074007692
10	01/09/2003	-0,006337725	0,003504348	-1,808531703	tidak signifikan	-0,080345417

* t tabel (5%,44) = 1,6802

Pembahasan :

Dari perhitungan tersebut diperoleh bahwa periode sebelum peristiwa pengumuman RAPBN 2004 terdapat empat hari bursa yang memiliki RRTN positif, dan setelah pengumuman terdapat dua hari bursa dengan RRTN positif. Dari keseluruhan 21 hari bursa, 15 hari (71,42%) mengalami RRTN negatif dan 6 hari bursa (28,57%) dengan RRTN positif. Penurunan drastic terjadi pada hari (t) -3 dimana hanya terdapat 13 saham (28,89%) dengan abnormal return positif, dibandingkan hari (t) -5 dengan 27 saham (60%) dan (t) -4 dengan 33 (73,33%) saham berabnormal return positif. Secara keseluruhan, nilai RRTN

negatif menggambarkan bahwa sedikit investor yang mendapatkan abnormal return positif selama event period.

Pengujian terhadap adanya abnormal return yang diakibatkan oleh pengumuman RAPBN 2004 bagi investor, dilakukan dengan membandingkan (mencari selisih) antara hasil yang diperoleh (actual return) dengan hasil yang diharapkan oleh investor (expected return).

Berdasar uji statistik, dari tabel diatas terlihat bahwa nilai t-hitung pada hari sebelum event date tanggal 15 Agustus 2003 yaitu pada (t) -8,-7,-6, -5,-4,-3,-2,-1, serta sesudah event date yaitu pada (t) 1,2,3,4,6,7 dan 8 berturut-turut berada pada daerah penerimaan H_0 atau pada daerah penolakan H_a yang berarti rata-rata abnormal return pada hari-hari tersebut tidak berbeda dengan nol atau tidak terjadi abnormal return secara signifikan akibat pengumuman RAPBN 2004. Jadi dapat dikatakan bahwa pada hari-hari tersebut investor tidak menerima abnormal return secara signifikan. Sedangkan pada hari (t) -10,-9,5,9 dan 10 nilai t-hitung berada pada daerah penolakan H_0 atau daerah penerimaan H_a . Ini berarti pada hari-hari tersebut terdapat abnormal return.

Berdasar tabel tersebut, nilai rata-rata return tidak normal (RRTN) positif terjadi sebelum event date yaitu pada hari (t) -5,-4,-3 serta setelah event date pada hari (t) 4 dan 6. Adanya RRTN yang positif sebelum hari pengumuman ditafsirkan bahwa informasi mengenai RAPBN 2004 telah diketahui oleh pasar sebelum dipublikasikan. Hal ini sesuai dengan kenyataan bahwa pada tanggal 12 Agustus 2003 Depkeu mengeluarkan asumsi RAPBN 2004 berdasar realisasi tahun 2003. begitu juga dengan tim review IMF juga mengeluarkan

asumsiny atas RAPBN 2004 yang akan dibacakan tanggal 15 Agustus 2003 nantinya. Rata rata return tidak normal negatif juga diterima oleh investor yaitu pada hari (t) -8,-7,-6,0,1,2,3,5,7 dan 8. Perhitungan abnormal return di sekitar hari penelitian yang menunjukkan nilai abnormal return negatif yang dominan diterima oleh investor dapat diartikan bahwa event pengumuman RAPBN ini kurang mendapat perhatian dari para investor. Sedangkan nilai akumulasi rata-rata tidak normal (CAAR) dari 21 hari pengamatan, 20 hari bursa diantaranya bernilai negatif meski nilai rata-rata return tidak normal (AAR) selama enam hari bursa bernilai positif. Secara keseluruhan, berdasar uji statistik, tidak terdapat abnormal return pada hari (t) -1,0,+1. Hal ini menandakan bahwa pasar tidak bereaksi terhadap pangumuman RAPBN 2004.

Dampak dari krisis multidimensi yang melanda Indonesia sejak pertengahan 1997 hingga sekarang menyebabkan rendahnya gairah investasi. Iklim investasi yang tidak menentu membuat ketidakpercayaan investor untuk menanamkan dananya di bursa yang disebabkan faktor ekonomi dan politik semakin tidak menentu. RAPBN (Rancangan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara) merupakan informasi berisi rencana ekonomi makro pemerintah yang berkaitan dengan pendapatan negara, belanja negara, nilai defisit anggaran serta rencana pembiayaan baik dalam maupun luar negeri. RAPBN 2004 yang dirancang pemerintah dianggap terlalu konservatif terutama dalam menargetkan investasi dianggap tergesa-gesa, seperti adanya defisit uang masuk melalui investasi langsung sebesar -US\$ 3,9 milyar. Hal ini oleh sebagian orang dianggap konservatif padahal sebenarnya tingkat kepercayaan luar negeri sudah mulai

terbangun dengan reaksi cepat dan tegas pemerintah dalam menyikapi terorisme selama ini, yang bisa memberi dampak cukup baik terhadap iklim investasi tahun depan. Yang paling krusial adalah keputusan penghentian program ekonomi Dana Moneter Internasional (IMF). Konsekuensinya, pemerintah harus membayar tagihan utang luar negeri Rp 45 triliun, tak bisa lagi menjadwalkan ulang utang lewat Paris Club seperti tahun ini. Sebagian pihak menyambut positif rencana ini sebab menganggap bahwa paket-paket restrukturisasi ekonomi yang diberikan IMF tidak sesuai dengan Indonesia, dan sebagian lagi pesimis bahwa Indonesia bisa bertahan. Setelah berakhirnya LOI IMF Desember 2003, maka pemerintah akan memasuki periode PPM (Post Monitoring Program). Dengan memilih PPM, Indonesia akan membayar utang pada IMF sesuai jadwal sebesar US\$ 900 juta – US\$ 1 M per tahun, yang diperkirakan selesai pada tahun 2010.

Setelah masa pemulihan setelah peristiwa peledakan bom di hotel J.W Marriot, pasar menunggu pemerintah mengumumkan secara resmi kebijakan makro yang tertuang dalam RAPBN 2004. Sebelumnya pada tanggal 13 Agustus 2004 Menko perekonomian Dorojatun Kuntjoro-Jakti mengatakan bahwa pertumbuhan ekonomi di tahun 2004 diperkirakan sebesar 5% setelah angka asumsi 4% dari PDB dapat dipertahankan (Bisnis Indonesia: 13 Agustus 2003). Pelaku pasar menangkap positif asumsi RAPBN ini. Pemodal juga optimis bahwa pemerintah konsisten dalam mempercepat perbaikan ekonomi guna menciptakan iklim investasi yang kondusif. Adanya informasi ini membuat beberapa investor mulai memburu saham-saham unggulan

sehingga, seperti yang ditunjukkan dalam tabel, terdapat nilai rata-rata return tidak normal yang positif sebelum hari pengumuman tanggal 15 Agustus 2003. Meski demikian rata-rata return tidak normal yang terjadi sebelum event date, tidak semuanya merupakan pengaruh akan diumumkankannya RAPBN 2004. Sebab selama hari-hari tersebut banyak peristiwa yang terjadi di Indonesia yang mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi, seperti adanya Sidang Tahunan MPR 2003 dan hasil-hasilnya, serta adanya peledakan bom di Hotel JW Marriot. Meski polisi telah bersikap proaktif mengusut kejadian ini, namun hal ini tetap mempengaruhi kondusivitas iklim investasi di Indonesia dimana dalam tahun-tahun belakangan pemerintah belum mampu menjaga keamanan yang terbukti dengan banyaknya peristiwa peledakan bom yang meresahkan para investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia.

4.2 Pembahasan Hipotesa II

Hipotesa kedua menguji perbedaan antara rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman RAPBN 2003 pada tanggal 15 Agustus 2003. Hipotesa kedua dirumuskan dalam formula

$$H_0 : RRTN_t \text{ sebelum} - RRTN_t \text{ sesudah} = 0$$

↔ tidak ada perbedaan rata-rata return tidak normal sebelum dan sesudah pengumuman RAPBN 2004 tanggal 15 Agustus 2003.

$$H_a : RRTN_t \text{ sebelum} - RRTN_t \text{ sesudah} \neq 0$$

↔ ada perbedaan rata-rata return tidak normal sebelum dan sesudah pengumuman RAPBN 2004 tanggal 15 Agustus 2003.

Berikut ini adalah tabel yang berisi hasil uji statistik yang menguji apakah ada perbedaan rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman RAPBN 2004.

**TABEL PERHITUNGAN UJI BEDA STATISTIK TERHADAP
ABNORMAL RETURN SEBELUM DAN SESUDAH EVENT DATE**

hari (t)	Sebelum	hari (t)	Sesudah
-10	0,247206117	1	-0,001621548
-9	-0,298599751	2	-0,003539615
-8	-0,000538667	3	-0,002048638
-7	-0,000199382	4	0,007805586
-6	-0,000979419	5	-0,006186611
-5	0,002787707	6	0,001061685
-4	0,001273462	7	-0,001096381
-3	0,000756295	8	-0,00374582
-2	-0,002050758	9	-0,005497984
-1	-0,005641689	10	-0,006337725
Average	-0,005598609		-0,002120705
Std.Deviasi	0,129102251		0,004220817
t-hitung		-0,085479317	
t-tabel		1,8331	

* t tabel (5%,9) = 1,8331

* dilakukan uji dua sisi

* Ho diterima bila t hitung terletak antara range -t tabel s/d + t tabel

Pembahasan :

Uji signifikansi dua arah dengan derajat kepercayaan 95 % (α %) dimana nilai t-tabel 1,8331 sementara nilai t- hitung adalah $-0,085479317$ sehingga t- hitung secara signifikan berada di daerah penerimaan H_0 atau t- hitung berada di daerah penolakan H_a . Apabila t- hitung berada di daerah penerimaan kesimpulan yang dapat diambil dari pengujian tersebut adalah:

$RRTN_t \text{ sebelum} - RRTN_t \text{ sesudah} = 0$. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata return tidak normal sebelum pengumuman secara signifikan tidak berbeda dengan rata-rata return tidak normal sesudah pengumuman RAPBN 2004 pada tanggal 15 Agustus 2003. Investor di Bursa Efek Jakarta secara keseluruhan tidak memperoleh abnormal return yang berbeda atas kejadian peristiwa pengumuman RAPBN 2004 tanggal 15 Agustus 2003. Para investor cenderung bersikap wait and see. Meski menyambut positif niat baik pemerintah untuk melakukan perbaikan iklim investasi di Indonesia serta menjamin keamanan bagi investor yang ingin berinvestasi, mereka tetap ingin melihat konsistensi pemerintah dalam mewujudkannya.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Secara umum beberapa hal yang dapat disimpulkan dari penelitian ini :

1. Pasar tidak bereaksi secara signifikan terhadap adanya pengumuman RAPBN 2004. Dari pengujian statistik diperoleh hasil bahwa tidak terjadi abnormal return yang signifikan pada hari diumumkannya RAPBN. Hal ini terlihat dari nilai rata-rata return tidak normal negatif yang terjadi di seputar hari pengumuman RAPBN 2004. Adanya abnormal return positif yang diterima investor beberapa hari sebelum adanya pengumuman resmi RAPBN pada tanggal 15 Agustus 2004 kemungkinan karena informasi tentang isi RAPBN telah bocor sebelum RAPBN sendiri dibacakan oleh Presiden Megawati. Indikasinya bahwa pada tanggal 13 Agustus 2003 menko perekonomian sendiri mengumumkan asumsi pertumbuhan ekonomi sebesar 5% untuk tahun 2004. Begitu juga beberapa pihak seperti tim review IMF dan berbagai ekonom dari LSM seperti Indef membuat daftar asumsi berdasar realisasi RAPBN tahun sebelumnya sehingga kemungkinan para investor mendapat abnormal return adalah sangat mungkin. Meski begitu tidak semua Investor melihat pengumuman RAPBN 2004 sebagai kabar baik berkaitan dengan rencana pemerintah melepaskan diri dari IMF. Bahkan beberapa berpendapat bahwa RAPBN 2004 tidak cukup memberikan stimulus dalam mengurangi pengangguran dan

kemiskinan berkaitan dengan tingkat pertumbuhan ekonomi yang hanya 4,5% (Bisnis Indonesia, 17-08-2003).

2. Rata-rata abnormal return sebelum pengumuman secara signifikan tidak berbeda dengan rata-rata abnormal return sesudah diumumkannya RAPBN 2004 tanggal 15 Agustus 2003. Hal ini berarti bahwa pengumuman investor di Bursa Efek Jakarta secara keseluruhan tidak memperoleh abnormal return yang berbeda atas peristiwa pengumuman RAPBN 2004.
3. Pasar tidak bereaksi secara signifikan terhadap pengumuman RAPBN 2004. Investor yang tidak memperoleh abnormal return secara signifikan menunjukkan bahwa pasar sudah efisien bentuk setengah kuat secara informasi.

5.2 Saran

Penelitian kali ini mencoba untuk menguji efisiensi pasar secara informasi. Pengujian dilakukan dengan meneliti apakah pasar bereaksi terhadap salah satu informasi yang berhubungan dengan pemerintah, yaitu pengumuman RAPBN 2004. berdasar hasil penelitian, maka peneliti memberikan beberapa saran sebagai berikut :

1. Saran bagi investor dalam usaha memaksimalkan struktur portofolio yang dimiliki harus memperhatikan dan menganalisa terlebih dahulu informasi yang diterima apakah sebagai kabar baik atau kabar buruk. Analisa diperlukan dalam rangka pengambilan keputusan yang tepat. Investor harus selektif untuk melihat event mana yang relevan pada pembentukan harga sehingga tidak hanya melihat psikologi pasar dalam jangka pendek.

2. Bagi para pengambil keputusan di berbagai sektor untuk mencermati isi dari RAPBN dan asumsi-asumsi pemerintah. RAPBN merupakan kebijakan makro yang tidak semua pihak mengalami dampak langsung dari kebijakan ini, sehingga diperlukan kejelian dalam untuk melihat pengaruhnya baik secara langsung maupun tidak terhadap perusahaan yang berkaitan.
3. Bagi peneliti, untuk penelitian Event Study seharusnya didukung dengan penelitian analisa faktor-faktor yang mempengaruhi Harga Saham di Bursa Efek Jakarta, sehingga dalam pemilihan event yang digunakan benar-benar relevan. Peristiwa pengumuman RAPBN 2004 tanggal 15 Agustus 2003 dapat dijadikan pembanding terhadap peristiwa yang sejenis. Event ini terbukti tidak cukup berpengaruh terhadap aktivitas perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta.
4. Investor yang memahami bahwa pasar modal Indonesia terbukti efisien secara informasi diharapkan dapat pula menjadi investor yang canggih (sophisticated) dengan melakukan analisis baik teknikal maupun fundamental terhadap informasi masa lalu, informasi yang dipublikasikan dan informasi privat guna memprediksikan tren harga sekuritas yang akan datang sehingga bisa “mengalahkan pasar”.

DAFTAR PUSTAKA

- Jones, Charles P, *Investment, Analysis Management*, 5th Editon, John Willey, New York, 1996
- Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 2, BPFE, Yogyakarta, 1998
- Husnan, Suad., *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Jogjakarta. UPP AMP YKPN, 2001
- Nunuhitu, Pewi ,*Skripsi SI: Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap pengumuman RAPBN (Suatu Event Study pada pengumuman RAPBN 6 Januari 1998)*, 1999
- Bodie, Kane, Marcus , *Investment*, First Edition, Mc Graw Hill Companies, Inc, 2002
- Budiyuwono, Nugroho , *Pengantar Statistik Ekonomi dan Terapan*, UPP-AMP YKPN, Yogyakarta, 1993
- Noerhadi, D .C, 1999, “*Peran Pasar Modal Dalam Pembangunan*”, Sinergi vol 2, no 1, h. 3-20.
- Brigham, Eugene F. and Louis C. Gapenski, *Intermediate Financial Management*, 5th Edition New York : The Dryden Press, 1996
- Asri, Marwan (1998), *Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Politik dalam Negeri (Event Study pada peristiwa 27 Juli 1997)* ,Kelola, Edisi no 18/VII/1998.

Sukardi, *Pengaruh Pemecahan Saham Terhadap Abnormal Return dan Likuiditas Saham: Analisis di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Aplikasi Bisnis, Vol 4 Nomor 5, February 2003.

Bisnis Indonesia, Koran Harian, 01 Agustus 2003 – 01 September 2003

Undang – Undang Pasar Modal no : 8 Tahun 1995

Halim, Abdul, *Analisis Investasi*, Salemba Empat, Jakarta, 2003

LAMPIRAN - LAMPIRAN

LAMPIRAN I

HASIL PERHITUNGAN RETURN SAHAM

CODE	-10	-9	-8	-7	-6	-5
CMNP	0,02739726	-0,013333333	-0,013513514	0	0,02739726	-0,013333333
ASGR	0,015873016	0,03125	-0,045454545	0	0,063492063	-0,014925373
ASII	-0,013157895	-0,006666667	-0,067114094	0,050359712	0,061643836	-0,012903226
BMTR	0	-0,013513514	-0,01369863	-0,006944444	0	-0,013986014
DNKS	0,024390244	0	0	0,047619048	0,022727273	0,044444444
DYNA	-0,01754386	0	-0,053571429	-0,018867925	-0,019230769	0
GGRM	-0,021052632	-0,037634409	-0,033519553	0,01734104	0,034090909	0,005494505
GJTL	0,096774194	-0,019607843	-0,05	0,021052632	0,06185567	0,019417476
HMSP	-0,012195122	-0,012345679	-0,01875	0,01910828	0,04375	-0,023952096
INCO	-0,016393443	0	-0,011111111	0,033707865	0,027173913	0
INDF	-0,032258065	0	-0,033333333	-0,034482759	0,071428571	-0,033333333
INDR	0,063291139	-0,023809524	-0,036585366	0,025316456	0,012345679	-0,012195122
INKP	0,103896104	0,082352941	-0,076086957	0,058823529	0,022222222	-0,010869565
INTP	0,015384615	0	-0,015151515	0	0	0,015384615
ISAT	0,017751479	-0,029069767	-0,041916168	0	0,00625	0
JIHD	0,260869565	0,068965517	-0,193548387	0,04	0,076923077	0,035714286
KLBF	0	-0,047619048	0	0	0,05	0
MEDC	0,02173913	0	-0,042553191	0	0,022222222	0,02173913
MLPL	0,051282051	-0,048780488	-0,025641026	0,052631579	0,05	-0,023809524
MPPA	-0,021978022	0	-0,02247191	0,011494253	0,068181818	-0,021276596
NISP	0	0	-0,020833333	0,021276596	0,020833333	0
PNBN	-0,016949153	0	-0,017241379	0	0,01754386	-0,017241379
RMBA	-0,047619048	0	-0,05	0	0,052631579	0
SMCB	0,013333333	0,052631579	-0,025	0,064102564	0,048192771	0,011494253
SMGR	-0,014285714	-0,02173913	0	-0,007407407	-0,007462687	0
TINS	0	0	-0,03125	0	0	0,032258065
TKIM	0,121621622	0,060240964	-0,011363636	0,022988506	0,02247191	0
TLKM	0	-0,022727273	-0,040697674	0,03030303	0,041176471	-0,039548023
TSPC	-0,015384615	-0,020833333	-0,015957447	0,005405405	0,010752688	-0,005319149
UNTR	0,045454545	-0,043478261	-0,045454545	0,047619048	0	0
UNVR	-0,011278195	-0,015209125	-0,015444015	-0,007843137	0,007905138	0
RALS	-0,01754386	-0,044642857	-0,037383178	0,009708738	0,067307692	-0,009009009
BBNI	0,0625	-0,058823529	-0,03125	0,032258065	0	-0,03125
ANTM	0	0	-0,03030303	0	0,0625	0
AALI	-0,018181818	0	-0,018518519	0,018867925	0,018518519	0,018181818
AUTO	0,018518519	-0,018181818	-0,037037037	0,019230769	0,018867925	0,018518519
BBCA	-0,009009009	-0,027272727	-0,009345794	0	0,028301887	-0,018348624
INAF	0,029411765	-0,028571429	-0,029411765	0	0	0
KAEF	0,026315789	-0,025641026	-0,026315789	0	0,027027027	-0,026315789
IDSR	0	0,05	-0,047619048	-0,05	0,031578947	0,010204082
LMAS	0,026315789	-0,025641026	-0,026315789	0,027027027	0	-0,026315789
APEX	0	0,013888889	0,02739726	-0,026666667	0,01369863	0
SCMA	-0,115384615	0,043478261	0	0	0,041666667	0
BKSW	-0,021276596	0	-0,02173913	0,011111111	-0,010989011	-0,011111111
PTBA	0	0	-0,045454545	0	0	0

CODE	-4	-3	-2	-1	0	1
CMNP	0	0	-0,013513514	-0,01369863	-0,013888889	-0,014084507
ASGR	0	-0,015151515	-0,015384615	0	0	0,015625
ASII	0	0	0	-0,032679739	0,013513514	0
BMTR	0,007092199	0,091549296	0,019354839	-0,006329114	0	0,006369427
DNKS	0,021276596	-0,020833333	-0,021276596	0,043478261	-0,041666667	-0,043478261
DYNA	0,019607843	0	0,038461538	-0,018518519	0,018867925	0,018518519
GGRM	0	0	0,021857923	0,005347594	0,010638298	0
GJTL	0	-0,047619048	0,05	0	0	0
HMSP	0,006134969	0,006097561	0,012121212	-0,005988024	0	-0,012048193
INCO	-0,005291005	0,010638298	0,015789474	0,07253886	0,014492754	0,104761905
INDF	0,034482759	0	0	0	-0,033333333	-0,034482759
INDR	0,012345679	0	-0,012195122	-0,012345679	0,0125	-0,012345679
INKP	-0,010989011	0	0,033333333	-0,010752688	-0,010869565	-0,010989011
INTP	0	0,045454545	0	-0,043478261	0,045454545	-0,028985507
ISAT	-0,00621118	0	0,00625	0	0,01863354	0,012195122
JIHD	-0,034482759	-0,071428571	0,038461538	-0,037037037	0	0
KLBF	0	0,047619048	0	-0,045454545	0,047619048	0,045454545
MEDC	0	0	0	-0,021276596	0	0
MLPL	0	-0,024390244	0,025	-0,024390244	0	0
MPPA	0,010869565	-0,010752688	0,054347826	0	-0,020618557	-0,010526316
NISP	0	0	0	0	0	-0,020408163
PNBN	0,01754386	0	0	-0,034482759	0,035714286	-0,034482759
RMBA	0	0	-0,05	0	0	0
SMCB	-0,034090909	0,094117647	0,010752688	-0,031914894	0,021978022	-0,032258065
SMGR	-0,015037594	0	-0,022900763	0,0859375	0,007194245	0,007142857
TINS	-0,0625	0	0,033333333	-0,032258065	0,066666667	0
TKIM	-0,010989011	0	0,022222222	-0,02173913	0,011111111	0
TLKM	-0,011764706	0	0,017857143	0,005847953	0,046511628	0,022222222
TSPC	0,021390374	0	0	-0,015706806	0	0,010638298
UNTR	-0,045454545	0	0	0	-0,047619048	-0,05
UNVR	0,011764706	0,023255814	0,003787879	0,01509434	0,007434944	-0,003690037
RALS	-0,036363636	0	0	-0,009433962	0,019047619	0,018691589
BBNI	0,032258065	0	-0,03125	0,032258065	-0,03125	-0,032258065
ANTM	0	0,029411765	-0,028571429	0	0,029411765	0
AALI	0	0	0	0	0,035714286	0
AUTO	0	0,018181818	0,017857143	-0,01754386	0,035714286	0
BBCA	0	0	0,046728972	0	0,008928571	0,008849558
INAF	0	-0,03030303	0,03125	0	-0,03030303	0,03125
KAEF	0,027027027	-0,026315789	0	0	0	0,027027027
IDSR	0	-0,01010101	0,020408163	0	0,05	0
LMAS	0,027027027	0,026315789	0	-0,051282051	0,027027027	-0,026315789
APEX	-0,027027027	0,027777778	0	0	0	0
SCMA	0,04	0	0	-0,076923077	0	0
BKSW	0,02247191	0,010989011	0,010869565	0	-0,021505376	0
PTBA	0	0	0	-0,047619048	0,1	0

CODE	2	3	4	5	6	7
CMNP	0,042857143	0,02739726	0,04	-0,012820513	-0,025974026	0,013333333
ASGR	-0,015384615	0,015625	-0,015384615	0,015625	0	-0,015384615
ASII	0,013333333	0	0	0	0	0
BMTR	0	0	0	-0,006329114	-0,006369427	0
DNKS	0,022727273	0	0,044444444	0	0,021276596	-0,020833333
DYNA	0	0	-0,018181818	0	0	-0,018518519
GGRM	0	0,015789474	-0,010362694	-0,020942408	-0,016042781	-0,005434783
GJTL	-0,047619048	0	0,05	-0,047619048	0,05	0
HMSP	0	0,018292683	-0,011976048	-0,006060606	-0,006097561	0
INCO	0,034482759	-0,020833333	-0,021276596	-0,034782609	0	0,009009009
INDF	0	0	0	0	-0,035714286	0
INDR	-0,0125	0,012658228	0	0,025	-0,012195122	0,024691358
INKP	-0,011111111	0,011235955	0,022222222	-0,010869565	-0,010989011	0
INTP	-0,014925373	0	0	0	0	0
ISAT	0	-0,006024096	0	-0,012121212	0	0
JIHD	0	0	0,115384615	0,034482759	-0,066666667	0,071428571
KLBF	0	0,130434783	0	0	-0,038461538	0
MEDC	0	0	0	0,02173913	0	0,063829787
MLPL	0	0	0	0	0,025	0,048780488
MPPA	-0,010638298	0,021505376	-0,010526316	0,010638298	0	0
NISP	0,020833333	0	0,081632653	-0,037735849	0,039215686	0,056603774
PNBN	0	0,017857143	0,035087719	-0,016949153	-0,017241379	0,01754386
RMBA	-0,052631579	0	0,055555556	0	0	0
SMCB	0	-0,011111111	0,011235955	0	-0,022222222	0
SMGR	0	0,042553191	0,088435374	-0,0125	0,006329114	-0,018867925
TINS	0,03125	0,060606061	0,114285714	0	0,025641026	-0,05
TKIM	-0,021978022	0,011235955	0,011111111	-0,010989011	0	0
TLKM	0,005434783	-0,005405405	0,010869565	-0,005376344	0	0,005405405
TSPC	0,010526316	0,078125	0,033816425	-0,046728972	0,009803922	-0,009708738
UNTR	0,042105263	-0,01010101	0	0,030612245	-0,059405941	0,042105263
UNVR	0	0,003703704	-0,003690037	0,001851852	0,01663586	-0,003636364
RALS	0,027522936	0,008928571	0,008849558	-0,01754386	0	-0,008928571
BBNI	0,033333333	0,032258065	0,0625	0	0	0
ANTM	-0,028571429	0,029411765	0,028571429	-0,027777778	0	0
AALI	0	-0,017241379	0,035087719	-0,016949153	0,017241379	0
AUTO	-0,017241379	0,01754386	0	-0,017241379	0,01754386	-0,017241379
BBCA	0,00877193	0,008695652	0,017241379	-0,008474576	0,008547009	0
INAF	-0,03030303	0	0	0	0	0
KAEF	0	0,026315789	-0,025641026	0	0	0
IDSR	0	-0,047619048	0	0	0	0
LMAS	0	0	-0,027027027	-0,027777778	0,028571429	0,027777778
APEX	-0,027027027	0	0	0	0,013888889	0,01369863
SCMA	0	0	-0,083333333	0,045454545	0,043478261	-0,041666667
BKSW	0,032967033	-0,021276596	0	0,032608696	-0,031578947	-0,054347826
PTBA	-0,045454545	0,047619048	0	-0,090909091	0,05	0

CODE	8	9	10
CMNP	0	-0,013157895	-0,026666667
ASGR	0	0	0
ASII	0	0	0
BMTR	0	0,012820513	0
DNKS	0,042553191	0	-0,020408163
DYNA	0	0	-0,018867925
GGRM	-0,005464481	0,010989011	0
GJTL	0	0	-0,047619048
HMSP	-0,012269939	0,00621118	0,012345679
INCO	0,040178571	0,008583691	0
INDF	0	0	0
INDR	0,012048193	-0,011904762	0
INKP	0,011111111	-0,010989011	0
INTP	0	-0,03030303	0
ISAT	0	-0,006134969	-0,00617284
JIHD	-0,1	0	0,037037037
KLBF	0	-0,04	0,041666667
MEDC	-0,02	0	0
MLPL	-0,023255814	-0,023809524	-0,024390244
MPPA	0	0	-0,010526316
NISP	-0,053571429	0	0
PNBN	-0,017241379	-0,01754386	0,017857143
RMBA	0	0	0
SMCB	-0,011363636	-0,022988506	0
SMGR	0,006410256	0,012738854	0,018867925
TINS	-0,026315789	-0,027027027	0
TKIM	0,011111111	-0,010989011	-0,011111111
TLKM	-0,005376344	-0,010810811	0,010928962
TSPC	0	0	0,019607843
UNTR	-0,01010101	0,010204082	0,02020202
UNVR	0,009124088	0,005424955	0,070143885
RALS	0,018018018	0,044247788	0,033898305
BBNI	-0,058823529	-0,09375	-0,034482759
ANTM	-0,028571429	0	0
AALI	0	-0,016949153	0
AUTO	0,01754386	0	0
BBCA	-0,008474576	0	0
INAF	0	0	-0,03125
KAEF	0	0	0
IDSR	0	-0,05	0,052631579
LMAS	-0,027027027	0	-0,027777778
APEX	-0,013513514	0,02739726	-0,026666667
SCMA	0,043478261	0	0
BKSW	-0,011494253	0	0,011627907
PTBA	0	-0,047619048	0,05

LAMPIRAN II

HASIL PERHITUNGAN RETURN MARKET

HARI	Rm
-10	-0,233414372
-9	0,294103448
-8	-0,030584869
-7	0,012091401
-6	0,027979354
-5	-0,005725303
-4	-0,001026991
-3	0,003121775
-2	0,009494152
-1	-0,00214387
0	0,01277716
1	0,000785836
2	0,003334281
3	0,013119317
4	0,006392901
5	0,000175822
6	-0,000523594
7	0,003977237
8	-0,001171679
9	-0,001065555
10	0,008801624

LAMPIRAN III

HASIL PERHITUNGAN ABNORMAL RETURN

CODE	-10	-9	-8	-7	-6	-5
CMNP	0,260811633	-0,307436781	0,017071355	-0,012091401	-0,000582094	-0,007608030
ASGR	0,249287388	-0,262853448	-0,014869677	-0,012091401	0,035512709	-0,009200070
ASII	0,220256478	-0,300770114	-0,036529225	0,038268311	0,033664481	-0,007177922
BMTR	0,233414372	-0,307616961	0,016886239	-0,019035845	-0,027979354	-0,008260711
DNKS	0,257804616	-0,294103448	0,030584869	0,035527647	-0,005252082	0,050169748
DYNA	0,215870513	-0,294103448	-0,022986560	-0,030959325	-0,047210123	0,005725303
GGRM	0,212361741	-0,331737856	-0,002934684	0,005249640	0,006111555	0,011219809
GJTL	0,330188566	-0,313711291	-0,019415131	0,008961231	0,033876316	0,025142779
HMSP	0,221219251	-0,306449127	0,011834869	0,007016879	0,015770646	-0,018226792
INCO	0,217020930	-0,294103448	0,019473758	0,021616464	-0,000805441	0,005725303
INDF	0,201156308	-0,294103448	-0,002748464	-0,046574160	0,043449217	-0,027608030
INDR	0,296705512	-0,317912972	-0,006000497	0,013225055	-0,015633675	-0,006469818
INKP	0,337310476	-0,211750507	-0,045502088	0,046732128	-0,005757132	-0,005144262
INTP	0,248798988	-0,294103448	0,015433354	-0,012091401	-0,027979354	0,021109919
ISAT	0,251165852	-0,323173215	-0,011331299	-0,012091401	-0,021729354	0,005725303
JIHD	0,494283938	-0,225137931	-0,162963518	0,027908599	0,048943723	0,041439589
KLBF	0,233414372	-0,341722495	0,030584869	-0,012091401	0,022020646	0,005725303
MEDC	0,255153503	-0,294103448	-0,011968323	-0,012091401	-0,005757132	0,027464434
MLPL	0,284696424	-0,342883936	0,004943843	0,040540178	0,022020646	-0,018084220
MPPA	0,211436350	-0,294103448	0,008112959	-0,000597148	0,040202464	-0,015551292
NISP	0,233414372	-0,294103448	0,009751536	0,009185195	-0,007146021	0,005725303
PNBN	0,216465220	-0,294103448	0,013343490	-0,012091401	-0,010435495	-0,011516076
RMBA	0,185795325	-0,294103448	-0,019415131	-0,012091401	0,024652225	0,005725303
SMCB	0,246747706	-0,241471869	0,005584869	0,052011163	0,020213417	0,017219556
SMGR	0,219128658	-0,315842578	0,030584869	-0,019498808	-0,035442041	0,005725303
TINS	0,233414372	-0,294103448	-0,000665131	-0,012091401	-0,027979354	0,037983368
TKIM	0,355035994	-0,233862484	0,019221233	0,010897105	-0,005507444	0,005725303
TLKM	0,233414372	-0,316830720	-0,010112806	0,018211629	0,013197116	-0,033822719
TSPC	0,218029757	-0,314936781	0,014627422	-0,006685996	-0,017226666	0,000406155
UNTR	0,278868918	-0,337581709	-0,014869677	0,035527647	-0,027979354	0,005725303
UNVR	0,222136177	-0,309312573	0,015140853	-0,019934538	-0,020074216	0,005725303
RALS	0,215870513	-0,338746305	-0,006798309	-0,002382663	0,039328338	-0,003283706
BBNI	0,295914372	-0,352926977	-0,000665131	0,020166664	-0,027979354	-0,025524697
ANTM	0,233414372	-0,294103448	0,000281839	-0,012091401	0,034520646	0,005725303
AALI	0,215232554	-0,294103448	0,012066350	0,006776524	-0,009460836	0,023907122
AUTO	0,251932891	-0,312285266	-0,006452168	0,007139368	-0,009111430	0,024243822
BBCA	0,224405363	-0,321376175	0,021239075	-0,012091401	0,000322533	-0,012623320
INAF	0,262826137	-0,322674876	0,001173104	-0,012091401	-0,027979354	0,005725303
KAEF	0,259730162	-0,319744473	0,004269079	-0,012091401	-0,000952327	-0,020590486
IDSR	0,233414372	-0,244103448	-0,017034179	-0,062091401	0,003599593	0,015929385
LMAS	0,259730162	-0,319744473	0,004269079	0,014935626	-0,027979354	-0,020590486
APEX	0,233414372	-0,280214559	0,057982129	-0,038758068	-0,014280724	0,005725303
SCMA	0,118029757	-0,250625187	0,030584869	-0,012091401	0,013687312	0,005725303
BKSW	0,212137777	-0,294103448	0,008845738	-0,000980290	-0,038968365	-0,005385808
PTBA	0,233414372	-0,294103448	-0,014869677	-0,012091401	-0,027979354	0,005725303

CODE	-5	-4	-3	-2	-1	0
CMNP	-0,007608030	0,001026991	-0,003121775	-0,023007666	-0,011554760	-0,026666049
ASGR	-0,009200070	0,001026991	-0,018273290	-0,024878767	0,002143870	-0,012777160
ASII	-0,007177922	0,001026991	-0,003121775	-0,009494152	-0,030535868	0,000736353
BMTR	-0,008260711	0,008119189	0,088427521	0,009860687	-0,004185244	-0,012777160
DNKS	0,050169748	0,022303586	-0,023955108	-0,030770748	0,045622131	-0,054443827
DYNA	0,005725303	0,020634834	-0,003121775	0,028967386	-0,016374648	0,006090764
GGRM	0,011219809	0,001026991	-0,003121775	0,012363771	0,007491464	-0,002138862
GJTL	0,025142779	0,001026991	-0,050740823	0,040505848	0,002143870	-0,012777160
HMSP	-0,018226792	0,007161960	0,002975786	0,002627060	-0,003844154	-0,012777160
INCO	0,005725303	-0,004264015	0,007516523	0,006295322	0,074682730	0,001715593
INDF	-0,027608030	0,035509749	-0,003121775	-0,009494152	0,002143870	-0,046110494
INDR	-0,006469818	0,013372670	-0,003121775	-0,021689274	-0,010201809	-0,000277160
INKP	-0,005144262	-0,009962020	-0,003121775	0,023839181	-0,008608818	-0,023646726
INTP	0,021109919	0,001026991	0,042332770	-0,009494152	-0,041334391	0,032677385
ISAT	0,005725303	-0,005184189	-0,003121775	-0,003244152	0,002143870	0,005856380
JIHD	0,041439589	-0,033455768	-0,074550346	0,028967386	-0,034893167	-0,012777160
KLBF	0,005725303	0,001026991	0,044497273	-0,009494152	-0,043310675	0,034841887
MEDC	0,027464434	0,001026991	-0,003121775	-0,009494152	-0,019132726	-0,012777160
MLPL	-0,018084220	0,001026991	-0,027512019	0,015505848	-0,022246374	-0,012777160
MPPA	-0,015551292	0,011896556	-0,013874463	0,044853674	0,002143870	-0,033395717
NISP	0,005725303	0,001026991	-0,003121775	-0,009494152	0,002143870	-0,012777160
PNBN	-0,011516076	0,018570850	-0,003121775	-0,009494152	-0,032338889	0,022937125
RMBA	0,005725303	0,001026991	-0,003121775	-0,059494152	0,002143870	-0,012777160
SMCB	0,017219556	-0,033063918	0,090995872	0,001258536	-0,029771024	0,009200862
SMGR	0,005725303	-0,014010603	-0,003121775	-0,032394915	0,088081370	-0,005582916
TINS	0,037983368	-0,061473009	-0,003121775	0,023839181	-0,030114194	0,053889506
TKIM	0,005725303	-0,009962020	-0,003121775	0,012728070	-0,019595260	-0,001666049
TLKM	-0,033822719	-0,010737715	-0,003121775	0,008362991	0,007991823	0,033734468
TSPC	0,000406155	0,022417365	-0,003121775	-0,009494152	-0,013562936	-0,012777160
UNTR	0,005725303	-0,044427555	-0,003121775	-0,009494152	0,002143870	-0,060396208
UNVR	0,005725303	0,012791697	0,020134039	-0,005706273	0,017238210	-0,005342216
RALS	-0,003283706	-0,035336646	-0,003121775	-0,009494152	-0,007290092	0,006270459
BBNI	-0,025524697	0,033285055	-0,003121775	-0,040744152	0,034401935	-0,044027160
ANTM	0,005725303	0,001026991	0,026289990	-0,038065581	0,002143870	0,016634604
AALI	0,023907122	0,001026991	-0,003121775	-0,009494152	0,002143870	0,022937125
AUTO	0,024243822	0,001026991	0,015060043	0,008362991	-0,015399990	0,022937125
BBCA	-0,012623320	0,001026991	-0,003121775	0,037234820	0,002143870	-0,003848589
INAF	0,005725303	0,001026991	-0,033424805	0,021755848	0,002143870	-0,043080191
KAEF	-0,020590486	0,028054018	-0,029437564	-0,009494152	0,002143870	-0,012777160
IDSR	0,015929385	0,001026991	-0,013222785	0,010914011	0,002143870	0,037222840
LMAS	-0,020590486	0,028054018	0,023194014	-0,009494152	-0,049138181	0,014249867
APEX	0,005725303	-0,026000036	0,024656003	-0,009494152	0,002143870	-0,012777160
SCMA	0,005725303	0,041026991	-0,003121775	-0,009494152	-0,074779207	-0,012777160
BKSW	-0,005385808	0,023498901	0,007867236	0,001375413	0,002143870	-0,034282537
PTBA	0,005725303	0,001026991	-0,003121775	-0,009494152	-0,045475178	0,087222840

CODE	1	2	3	4	5	6
CMNP	-0,014870343	0,039522862	0,014277943	0,033607099	-0,012996335	-0,025450432
ASGR	0,014839164	-0,018718896	0,002505683	-0,021777516	0,015449178	0,000523594
ASII	-0,000785836	0,009999052	-0,013119317	-0,006392901	-0,000175822	0,000523594
BMTR	0,005583590	-0,003334281	-0,013119317	-0,006392901	-0,006504936	-0,005845833
DNKS	-0,044264097	0,019392992	-0,013119317	0,038051544	-0,000175822	0,021800190
DYNA	0,017732682	-0,003334281	-0,013119317	-0,024574719	-0,000175822	0,000523594
GGRM	-0,000785836	-0,003334281	0,002670157	-0,016755595	-0,021118231	-0,015519187
GJTL	-0,000785836	-0,050953329	-0,013119317	0,043607099	-0,047794870	0,050523594
HMSP	-0,012834029	-0,003334281	0,005173366	-0,018368949	-0,006236428	-0,005573967
INCO	0,103976068	0,031148478	-0,033952650	-0,027669497	-0,034958431	0,000523594
INDF	-0,035268595	-0,003334281	-0,013119317	-0,006392901	-0,000175822	-0,035190692
INDR	-0,013131515	-0,015834281	-0,000461089	-0,006392901	0,024824178	-0,011671528
INKP	-0,011774847	-0,014445392	-0,001883362	0,015829321	-0,011045388	-0,010465417
INTP	-0,029771344	-0,018259654	-0,013119317	-0,006392901	-0,000175822	0,000523594
ISAT	0,011409286	-0,003334281	-0,019143414	-0,006392901	-0,012297034	0,000523594
JIHD	-0,000785836	-0,003334281	-0,013119317	0,108991715	0,034306936	-0,066143073
KLBF	0,044668709	-0,003334281	0,117315465	-0,006392901	-0,000175822	-0,037937945
MEDC	-0,000785836	-0,003334281	-0,013119317	-0,006392901	0,021563308	0,000523594
MLPL	-0,000785836	-0,003334281	-0,013119317	-0,006392901	-0,000175822	0,025523594
MPPA	-0,011312152	-0,013972579	0,008386059	-0,016919217	0,010462476	0,000523594
NISP	-0,021194000	0,017499052	-0,013119317	0,075239752	-0,037911671	0,039739280
PNBN	-0,035268595	-0,003334281	0,004737826	0,028694818	-0,017124975	-0,016717785
RMBA	-0,000785836	-0,055965860	-0,013119317	0,049162655	-0,000175822	0,000523594
SMCB	-0,033043901	-0,003334281	-0,024230428	0,004843054	-0,000175822	-0,021698628
SMGR	0,006357021	-0,003334281	0,029433874	0,082042473	-0,012675822	0,006852708
TINS	-0,000785836	0,027915719	0,047486743	0,107892813	-0,000175822	0,026164619
TKIM	-0,000785836	-0,025312303	-0,001883362	0,004718210	-0,011164833	0,000523594
TLKM	0,021436386	0,002100502	-0,018524723	0,004476664	-0,005552166	0,000523594
TSPC	0,009852462	0,007192035	0,065005683	0,027423524	-0,046904794	0,010327515
UNTR	-0,050785836	0,038770982	-0,023220327	-0,006392901	0,030436423	-0,058882347
UNVR	-0,004475873	-0,003334281	-0,009415613	-0,010082938	0,001676030	0,017159453
RALS	0,017905752	0,024188655	-0,004190746	0,002456657	-0,017719682	0,000523594
BBNI	-0,033043901	0,029999052	0,019138747	0,056107099	-0,000175822	0,000523594
ANTM	-0,000785836	-0,031905710	0,016292448	0,022178528	-0,027953600	0,000523594
AALI	-0,000785836	-0,003334281	-0,030360696	0,028694818	-0,017124975	0,017764973
AUTO	-0,000785836	-0,020575660	0,004424542	-0,006392901	-0,017417202	0,018067454
BBCA	0,008063721	0,005437649	-0,004423665	0,010848478	-0,008650399	0,009070602
INAF	0,030464164	-0,033637311	-0,013119317	-0,006392901	-0,000175822	0,000523594
KAEF	0,026241191	-0,003334281	0,013196472	-0,032033926	-0,000175822	0,000523594
IDSR	-0,000785836	-0,003334281	-0,060738365	-0,006392901	-0,000175822	0,000523594
LMAS	-0,027101626	-0,003334281	-0,013119317	-0,033419928	-0,027953600	0,029095022
APEX	-0,000785836	-0,030361308	-0,013119317	-0,006392901	-0,000175822	0,014412483
SCMA	-0,000785836	-0,003334281	-0,013119317	-0,089726234	0,045278723	0,044001855
BKSW	-0,000785836	0,029632752	-0,034395913	-0,006392901	0,032432873	-0,031055354
PTBA	-0,000785836	-0,048788826	0,034499730	-0,006392901	-0,091084913	0,050523594

CODE	7	8	9	10
CMNP	0,009356096	0,001171679	-0,012092340	-0,035468290
ASGR	-0,019361853	0,001171679	0,001065555	-0,008801624
ASII	-0,003977237	0,001171679	0,001065555	-0,008801624
BMTR	-0,003977237	0,001171679	0,013886068	-0,008801624
DNKS	-0,024810571	0,043724871	0,001065555	-0,029209787
DYNA	-0,022495756	0,001171679	0,001065555	-0,027669548
GGRM	-0,009412020	-0,004292802	0,012054566	-0,008801624
GJTL	-0,003977237	0,001171679	0,001065555	-0,056420671
HMSP	-0,003977237	-0,011098259	0,007276735	0,003544055
INCO	0,005031772	0,041350251	0,009649246	-0,008801624
INDF	-0,003977237	0,001171679	0,001065555	-0,008801624
INDR	0,020714121	0,013219872	-0,010839207	-0,008801624
INKP	-0,003977237	0,012282790	-0,009923456	-0,008801624
INTP	-0,003977237	0,001171679	-0,029237475	-0,008801624
ISAT	-0,003977237	0,001171679	-0,005069414	-0,014974463
JIHD	0,067451334	-0,098828321	0,001065555	0,028235413
KLBF	-0,003977237	0,001171679	-0,038934445	0,032865043
MEDC	0,059852550	-0,018828321	0,001065555	-0,008801624
MLPL	0,044803251	-0,022084135	-0,022743969	-0,033191868
MPPA	-0,003977237	0,001171679	0,001065555	-0,019327939
NISP	0,052626536	-0,052399749	0,001065555	-0,008801624
PNBN	0,013566622	-0,016069700	-0,016478304	0,009055519
RMBA	-0,003977237	0,001171679	0,001065555	-0,008801624
SMCB	-0,003977237	-0,010191957	-0,021922951	-0,008801624
SMGR	-0,022845162	0,007581936	0,013804409	0,010066301
TINS	-0,053977237	-0,025144110	-0,025961472	-0,008801624
TKIM	-0,003977237	0,012282790	-0,009923456	-0,019912735
TLKM	0,001428168	-0,004204665	-0,009745256	0,002127338
TSPC	-0,013685975	0,001171679	0,001065555	0,010806220
UNTR	0,038128026	-0,008929331	0,011269637	0,011400397
UNVR	-0,007613601	0,010295767	0,006490510	0,061342261
RALS	-0,012905809	0,019189697	0,045313343	0,025096681
BBNI	-0,003977237	-0,057651850	-0,092684445	-0,043284382
ANTM	-0,003977237	-0,027399749	0,001065555	-0,008801624
AALI	-0,003977237	0,001171679	-0,015883597	-0,008801624
AUTO	-0,021218617	0,018715539	0,001065555	-0,008801624
BBCA	-0,003977237	-0,007302897	0,001065555	-0,008801624
INAF	-0,003977237	0,001171679	0,001065555	-0,040051624
KAEF	-0,003977237	0,001171679	0,001065555	-0,008801624
IDSR	-0,003977237	0,001171679	-0,048934445	0,043829955
LMAS	0,023800541	-0,025855348	0,001065555	-0,036579401
APEX	0,009721393	-0,012341834	0,028462815	-0,035468290
SCMA	-0,045643904	0,044649940	0,001065555	-0,008801624
BKSW	-0,058325063	-0,010322574	0,001065555	0,002826283
PTBA	-0,003977237	0,001171679	-0,046553492	0,041198376