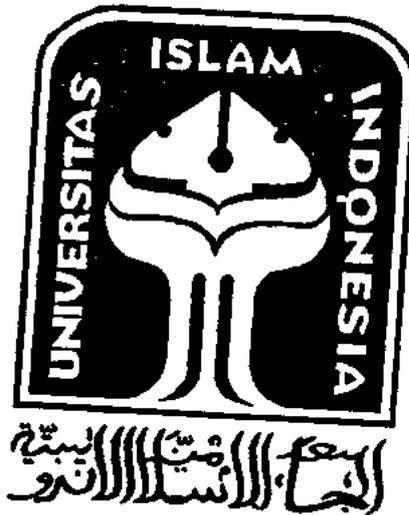


**PENGARUH PUBLIKASI LAPORAN ARUS KAS
TERHADAP RETURN SAHAM
(STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
DI BURSA EFEK JAKARTA)**



SKRIPSI

Oleh :

Nama : Retno Isyuningsih

No. Mahasiswa : 99312026

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

YOGYAKARTA

2004

**PENGARUH PUBLIKASI LAPORAN ARUS KAS
TERHADAP RETURN SAHAM
(STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
DI BURSA EFEK JAKARTA)**

SKRIPSI

disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk
mencapai derajat Sarjana Strata-1 jurusan Akuntansi
pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh :

Nama : Retno Isyuningsih

No. Mahasiswa : 99312026

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2004

**PENGARUH PUBLIKASI LAPORAN ARUS KAS
TERHADAP RETURN SAHAM
(STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
DI BURSA EFEK JAKARTA)**

Hasil Penelitian

diajukan oleh

Nama : Retno Isyuningsih

Nomor Mahasiswa : 99312026

Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada Tanggal...3-11-04.....

Dosen Pembimbing,



(Dra. Abriyani Puspaningsih, M.Si., Ak)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

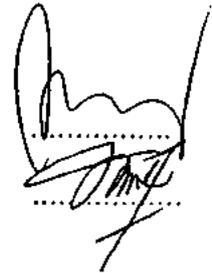
**PENGARUH PUBLIKASI LAPORAN ARUS KAS TERHADAP RETURN SAHAM
(STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA)**

**Disusun Oleh: RETNO ISYUNINGSIH
Nomor mahasiswa: 99312026**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 11 Desember 2004

Penguji/Pembimbing Skripsi : Dra. Abriyani Puspaningsih, M.Si, Ak

Penguji : Dra. Neni Meidawati, M.Si, Ak



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia




Dr. Suwarsono, MA

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT. yang telah melimpahkan rahmat, taufiq serta hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini, meski masih jauh dari kesempurnaan. Shalawat dan salam semoga senantiasa tetap berlimpah kepada Rasulullah SAW. yang telah memimpin umatnya dan menjadi perantara petunjuk menuju kebenaran cahaya Illahi.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi yang berjudul **“PENGARUH PUBLIKASI LAPORAN ARUS KAS TERHADAP RETURN SAHAM (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEJ)”** merasa tidak mampu tanpa bantuan dari orang lain, baik secara langsung maupun tidak. Untuk itu dengan rasa hormat yang sedalam-dalamnya penulis hanya dapat mengucapkan terima kasih kepada yang terhormat :

1. Bapak Drs. Suwarsono, MA selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
2. Ibu Dra. Abriyani Puspaningsih, M.Si,Ak selaku dosen pembimbing yang telah ikhlas memberikan bimbingan dalam penulisan skripsi ini.
3. Ayah dan Ibu tercinta yang dengan ikhlas telah mendidik dan membiayai penulis dalam menyelesaikan studi di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

4. Segenap staf karyawan Pojok BEJ Universitas Diponegoro Semarang dan staf karyawan perpustakaan Fakultas Ekonomi UNDIP Semarang yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini.
5. Sahabat-sahabat serta semua pihak yang telah membantu dan memberikan motivasi kepada penulis untuk menyelesaikan penulisan skripsi ini.

Atas segala apa yang mereka berikan dan sumbangkan, penulis tidak dapat membalasnya, kecuali hanya berdoa semoga amal kebaikan mereka mendapat imbalan yang setimpal dari Allah SWT.

Meskipun dalam penyusunan skripsi ini, penulis telah berusaha semaksimal mungkin, namun kekurangan dan kekhilafan dalam penulisan ini tidak dapat dihindari. Oleh karena itu penulis mengharap saran dan kritik yang konstruktif dari para pembaca, demi kebaikan dan kesempurnaan skripsi ini.

Akhirnya hanya kepada Allah SWT. penulis mohon pertolongan, semoga dengan terwujudnya skripsi yang sederhana ini dapat bermanfaat bagi penulis khususnya dan bagi para pembaca pada umumnya. Amin.

Yogyakarta, Nopember 2004

Penulis

MOTTO

خَيْرُكُمْ مَنْ تَعَلَّمَ الْقُرْآنَ وَعَلَّمَهُ (رواه البخاري)

4.)

Artinya : "Sebaik-baik diantara kamu adalah orang yang belajar Al-Quran dan yang mengajarkannya".
(Hadist Riwayat Bukhari)

Kupersembahkan kepada :

1. Alm. Bapak yang senantiasa akan selalu menjadi teladan dan semangat bagi penulis dalam menjalani hidup.
2. Mama dan de Yan yang selalu mendoakan dan membuat penulis untuk berpikir dan berbuat yang terbaik,
3. Mas Denny yang selalu berdoa, mendukung dan menyayangi dalam setiap langkah penulis.
4. Bapak dan Ibu sayuti, mba Ruri dan mba winda yang selalu mendoakan dan mendukung penulis.
5. Atik dan Yasa, Tree, Novi dan Wiwik, Vinni dan teman-teman yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu, terimakasih atas dukungan, doa dan kasih sayangnya.

DAFTAR ISI

| | Hal |
|-------------------------------------|----------|
| Halaman Judul..... | i |
| Halaman Pengesahan..... | ii |
| Kata Pengantar..... | iii |
| Moto dan Persembahan..... | v |
| Daftar Isi..... | vi |
| Daftar Tabel..... | ix |
| Daftar Gambar..... | x |
| Daftar Lampiran..... | xi |
| Abstrak..... | xii |
| BAB I PENDAHULUAN..... | 1 |
| 1.1 Latar Belakang Masalah..... | 1 |
| 1.2 Rumusan Masalah..... | 4 |
| 1.3 Batasan Masalah..... | 5 |
| 1.4 Tujuan Penelitian..... | 5 |
| 1.5 Manfaat Penelitian..... | 6 |
| BAB II TINJAUAN PUSTAKA..... | 7 |
| 2.1 Landasan Teori..... | 7 |
| 2.1.1 Laporan Keuangan..... | 7 |
| 2.1.2 Arus Kas..... | 12 |

| | |
|--|-----------|
| 2.1.3 Klasifikasi Arus Kas..... | 12 |
| 2.1.4 Hubungan Pasar Modal dengan Informasi Arus Kas..... | 14 |
| 2.1.5 <i>Return Saham</i> | 15 |
| 2.1.6 Hubungan Publikasi Laporan Arus Kas dengan Return Saham..... | 16 |
| 2.2 Penelitian Terdahulu..... | 17 |
| 2.3 Hipotesis..... | 19 |
| BAB III METODE PENELITIAN..... | 20 |
| 3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional..... | 20 |
| 3.1.1 Variabel Penelitian..... | 20 |
| 3.1.2 Definisi Operasional..... | 21.. |
| 3.2 Penentuan Sampel..... | 22 |
| 3.2.1 Populasi Penelitian..... | 22 |
| 3.2.2 Teknik Pengambilan Sampel..... | 23 |
| 3.3 Jenis dan Sumber Data..... | 24 |
| 3.3.1 Jenis Data..... | 24 |
| 3.3.2 Sumber Data..... | 24 |
| 3.4 Metode Pengumpulan Data..... | 25 |
| 3.5 Metode Analisis..... | 26 |
| 3.6 Data Penelitian..... | 28 |

| | |
|--|----|
| 3.6.1 Emiten yang Menjadi Sampel Berdasarkan Bidang | |
| Usaha..... | 29 |
| 3.6.2 Emiten yang Menjadi Sampel Berdasarkan Ukuran Usaha..... | 32 |
| 3.6.3 Emiten yang Menjadi Sampel Berdasarkan Persentase | |
| Kepemilikan..... | 33 |
| 3.6.4 Harga Saham Harian dan Indeks Harga Saham | |
| Gabungan pada Periode Pengamatan..... | 34 |
| BAB IV ANALISIS DATA..... | 35 |
| 4.1 Pembahasan..... | 36 |
| BAB V PENUTUP..... | 41 |
| 5.1 Simpulan..... | 41 |
| 5.2 Keterbatasan Penelitian..... | 42 |
| 5.3 Saran..... | 42 |
| DAFTAR PUSTAKA | |
| LAMPIRAN-LAMPIRAN | |

DAFTAR TABEL

| Tabel | Hal |
|---|-----|
| 3.1 Daftar Emiten yang Menjadi Sampel..... | 28 |
| 3.2 Emiten yang Menjadi Sampel Berdasarkan Bidang Usaha..... | 31 |
| 3.3 Emiten yang Menjadi Sampel Berdasarkan Tingkat Kepemilikan Publik.... | 34 |
| 4.1 CAR Selama Periode Pengamatan..... | 38 |

DAFTAR GAMBAR

| Gambar | Hal |
|--|-----|
| 4.1 CAR Selama Periode Pengamatan..... | 39 |

DAFTAR LAMPIRAN

| Lampiran | Hal |
|---|-----|
| 1. Harga Saham Harian pada Closing Price..... | 44 |
| 2. Actual Return..... | 45 |
| 3. IHSG..... | 47 |
| 4. Harga Pasar..... | 48 |
| 5. Abnormal Return..... | 49 |
| 6. Uji T..... | 55 |

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah publikasi laporan arus kas dapat mempengaruhi *return* saham. Penelitian ini menggunakan *window period*, dimana dilakukan pengamatan terhadap 5 hari sebelum publikasi laporan arus kas dan 5 hari setelah publikasi laporan arus kas.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Jakarta (BEJ). Sebanyak 36 perusahaan yang terdaftar di BEJ termasuk sebagai sampel dengan metode pengambilan sampel *random sampling*. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham harian pada saat penutupan, Indeks Harga Saham Gabungan. Metode statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah uji beda 2 sampel berpasangan (*paired sample t-test*). Model yang digunakan untuk menentukan return estimasi dalam penelitian ini adalah *adjusted market model*.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa publikasi laporan arus kas berpengaruh terhadap return saham.

BAB I

PENDAHULUAN

I.1 Latar Belakang Masalah

Salah satu alternatif bagi perusahaan untuk memperoleh dana atau tambahan modal adalah melalui pasar modal. Pasar modal merupakan badan yang menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang berlebih (investor) kepada pihak yang kekurangan (perusahaan). Investor memainkan peranan sentral di pasar modal. Investor membeli dan menjual saham atau surat-surat berharga (efek) lainnya melalui perusahaan-perusahaan efek yang terdaftar resmi di bursa. Kegiatan pasar modal tidak akan terlepas dari tersedianya berbagai macam informasi tentang emiten. Informasi bagi para pelaku di lantai bursa tersebut akan mempengaruhi berbagai macam keputusan yang akan diambil pada perubahan atau fluktuasi baik harga maupun kuantitas saham yang diperdagangkan. Pihak investor, kreditur dan pihak lain yang mempunyai kepentingan dengan perusahaan menggunakan informasi laporan keuangan untuk membantu proses pengambilan keputusan. Salah satu dari laporan keuangan tersebut adalah laporan arus kas (SAK, 1996).

Perkembangan harga saham dan volume perdagangan saham di pasar modal merupakan indikasi penting untuk mempelajari tingkah laku pasar, yaitu investor. Dalam menentukan investor akan melakukan transaksi di pasar modal, biasanya ia akan mendasarkan keputusannya pada berbagai informasi yang dimilikinya, baik

informasi yang tersedia di publik maupun informasi pribadi. Salah satu informasi yang tersedia di publik (bursa efek) adalah laporan keuangan tahunan emiten yang telah diaudit, yang komponennya meliputi : (1) Neraca (2) Laba/Rugi (3) Perubahan Ekuitas (4) Arus kas (5) Catatan atas Laporan Keuangan.

Informasi tersebut akan memiliki makna atau nilai bagi investor jika keberadaan informasi tersebut menyebabkannya melakukan transaksi di pasar modal, dimana transaksi ini tercermin melalui perubahan harga saham. Dengan demikian, seberapa jauh relevansi atau kegunaan suatu informasi dapat dilihat dengan mempelajari pergerakan *return* saham yang tercermin melalui pergerakan harga saham atas keberadaan informasi keuangan tersebut, dalam hal ini laporan arus kas yang menjadi bagian dari laporan keuangan.

Arus kas yang sehat begitu vital karena perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya membutuhkan kas bukan laba bersih. Gambaran menyeluruh mengenai penerimaan dan pengeluaran kas hanya bisa diperoleh dari laporan arus kas, tetapi bukan berarti laporan arus kas menggantikan neraca ataupun laporan laba/rugi, melainkan saling melengkapi sebagai sarana pengambilan keputusan yang lebih baik. Di Indonesia pengungkapan laporan arus kas baru diwajibkan setelah dikeluarkannya Standar Akuntansi Keuangan (SAK) pada tanggal 7 September 1994 oleh Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) dan berlaku mulai 1 Januari 1995.

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa baik data arus kas maupun laporan arus kas (*cash flow statement*) mempunyai kandungan informasi. Penelitian yang

dilakukan oleh Bowen (1986) menyatakan manfaat data arus kas dapat memprediksi kegagalan, menaksir resiko, sebagai prediksi pinjaman, penilaian perusahaan, serta dapat memberikan informasi tambahan pada pasar modal. Informasi arus kas historis berguna untuk memprediksi dividen, disamping itu jumlah arus kas dari aktifitas operasi khususnya merupakan indikator untuk menentukan apakah arus kas yang dihasilkan cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi, serta melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Arus kas merupakan indikator keuntungan investasi modal (*benefit of equity investment*) selain laba, menjadi informasi penting bagi para investor untuk mengetahui perkembangannya.

Informasi-informasi tersebut diatas sangat dibutuhkan oleh para investor dalam mengambil keputusan investasi, sebab informasi merupakan sinyal bagi investor dalam menilai prospek perusahaan yang bersangkutan. Ketersediaan informasi yang benar, lengkap, dapat dipercaya dan tepat waktu akan memungkinkan investor untuk melakukan pengambilan keputusan investasi secara rasional, sehingga yang diperoleh sesuai dengan harapan yang diinginkan oleh para investor. Keputusan investasi di pasar modal sangat bergantung pada berapa banyak informasi yang didapat oleh pihak investor, semakin banyak informasi yang didapatkan semakin mudah keputusan investasi ditentukan. Salah satu informasi yang mempengaruhi keputusan investasi adalah arus kas perusahaan emiten, dimana perubahan arus kas (bisa berupa kenaikan/penurunan) menunjukkan kinerja

perusahaan emiten. Semakin tinggi kinerja perusahaan, semakin sehat perusahaan emiten sehingga dapat dipastikan nilai sahamnya tinggi. Perusahaan emiten yang seperti inilah yang selalu menjadi incaran investor.

Laporan arus kas dikatakan mempunyai kandungan informasi apabila dengan disertakannya laporan arus kas dalam laporan keuangan, akan menyebabkan para investor bereaksi untuk melakukan penjualan atau pembelian saham. Dengan latar belakang tersebut maka, penulis mengadakan penelitian tentang **“Pengaruh Publikasi Laporan Arus Kas Terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta)”**

I.2 Rumusan Masalah

Sejauh ini laporan keuangan, khususnya neraca dan laba, masih diyakini sebagai alat yang andal bagi para pemakainya untuk mengurangi resiko ketidakpastian dalam pengambilan keputusan terutama di kalangan investor. Namun demikian masih terdapat kontradiksi atas kesimpulan yang dihasilkan berkaitan dengan manfaat isi informasi yang dikandungnya.

Berdasarkan hal tersebut, dalam penelitian ini penulis akan berusaha menganalisis apakah publikasi informasi laporan arus kas mempunyai pengaruh terhadap *return* saham disekitar tanggal publikasi laporan keuangan.

I.3 Batasan Masalah

Dalam penelitian ini, penulis akan menganalisis pengaruh publikasi laporan arus kas terhadap return saham terbatas pada lima hari sebelum publikasi laporan arus kas dan lima hari sesudah laporan arus kas terhadap *return* saham.

Metode pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah *random sampling* dan terbatas pada kriteria berikut ini :

1. Perusahaan yang sudah *go public* sebelum 31 Desember 2002, karena yang diamati dalam penelitian ini adalah pengaruh publikasi laporan keuangan desember 2002.
2. Emiten yang sudah menyertakan laporan arus kas dalam laporan keuangan desember 2002.
3. Emiten tidak mengeluarkan publikasi informasi keuangan seperti pengumuman pembagian deviden, *stock split*, saham bonus, maupun *corporate action* lainnya disekitar periode pengamatan.

I.4 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah, penelitian ini mempunyai tujuan untuk menguji kembali dan mengetahui apakah publikasi informasi laporan arus kas berpengaruh terhadap *return* saham disekitar tanggal publikasi laporan keuangan.

I.5 Manfaat Penelitian

Manfaat yang penulis harapkan dapat diambil dari penelitian ini adalah :

1. Kalangan emiten, penelitian ini dapat dipergunakan untuk bahan pertimbangan dalam prediksi return saham.
2. Investor dan calon investor, yaitu dapat membantu dan memperbaiki pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan investasi.
3. Penulis dan akademisi lainnya, yaitu diharapkan dapat menambah wawasan tentang informasi arus kas dan hubungannya terhadap return saham.
4. Kepentingan teoritis, yaitu dapat menambah dan mengembangkan penelitian sebelumnya khususnya yang dilakukan di Indonesia.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Laporan Keuangan

Salah satu dari informasi yang paling dibutuhkan oleh para investor adalah informasi keuangan yang biasanya terangkum dalam laporan keuangan. Definisi laporan keuangan disini adalah ringkasan dari suatu proses pencatatan dari kegiatan transaksi keuangan yang dilakukan oleh suatu perusahaan yang terjadi selama tahun buku yang bersangkutan. Laporan keuangan ini dibuat oleh manajemen perusahaan dan ditujukan untuk dua pihak, yaitu : pihak intern, dan ekstern perusahaan. Pihak intern adalah para anggota direksi, dewan komisaris serta pemegang saham, sedangkan yang dimaksud dengan pihak ekstern adalah para calon investor, masyarakat dan pemerintah. Sedangkan menurut Standar Akuntansi Keuangan (SAK, 2002) tujuan dari laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan. Namun demikian laporan keuangan tidak menyediakan semua informasi yang mungkin dibutuhkan oleh pemakai dalam pengambilan keputusan karena secara umum menggambarkan pengaruh keuangan dari kejadian di masa lalu, dan tidak diwajibkan untuk menyediakan informasi non keuangan.

SFAC No. 1 “ *Objective of Financial Reporting by Business Enterprise* “, FASB (1989, paragraf 7) yang menggunakan istilah pelaporan keuangan, menyatakan bahwa pelaporan keuangan tidak saja meliputi laporan keuangan, tetapi juga media lain yang mengkomunikasikan informasi laporan seperti prospektus peramalan oleh manajemen dan sebagainya. Dengan demikian pelaporan keuangan mempunyai arti yang luas daripada hanya sekedar laporan keuangan saja.

Menurut Baridwan (1992 : 13), laporan keuangan merupakan ringkasan dari suatu proses pencatatan transaksi keuangan yang terjadi selama tahun buku yang bersangkutan. Laporan keuangan dibuat oleh manajemen, dengan tujuan untuk mempertanggungjawabkan tugas-tugas yang dibebankan kepadanya oleh para pemilik perusahaan. Disamping itu laporan keuangan juga dipergunakan untuk mempertemukan kebutuhan pihak luar dalam menilai kinerja masa lalu, memprediksi kinerja masa datang, dan keuntungan-keuntungan lain dari suatu perusahaan dimana mereka mengadakan bisnis dan dalam bentuk apa hubungan tersebut akan dilaksanakn.

Laporan keuangan harus dapat memberikan gambaran yang lebih jelas dan dapat dibandingkan antara laporan keuangan dari beberapa perusahaan yang berbeda sebelum memutuskan kemana investasi mereka akan ditanamkan, maka penyajian laporan keuangan harus sesuai dengan prinsip-prinsip akuntansi yang lazim yang disebut “ *Generally Accepted Accounting Principles (GAAP)*” . Di Indonesia prinsip-prinsip akuntansi dituangkan dan dijabarkan dalam bentuk standar yang

sekarang dipakai, yaitu Standar Akuntansi Keuangan (SAK) yang disahkan oleh pengurus pusat IAI pada tanggal 7 September 1994, dan mulai berlaku efektif mulai tanggal 1 Januari 1995. Laporan keuangan bukan saja harus dapat dimengerti oleh pembaca dalam negeri saja, tetapi juga oleh pihak-pihak yang berkepentingan di luar negeri, sehingga SAK harus berwawasan global dan dapat diterima di forum internasional.

Menurut dasar penyusunan dan penyajian laporan keuangan paragraf 7 (IAI, 1994 b : 2) laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan Rugi-Laba, laporan perubahan posisi keuangan (yang dapat disajikan dalam berbagai cara seperti laporan arus kas atau laporan arus dana, catatan dan laporan lainnya serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan). Di samping itu juga termasuk skedul dan informasi tambahan yang berkaitan dengan laporan tersebut, misal : informasi keuangan segman industri dan geografi serta pengungkapan pengaruh perubahan harga.

Berdasarkan pernyataan pada FASB (1987) dalam SFAS No. 95 yang menghendaki setiap kesatuan usaha menyiapkan laporan arus kas, sebagai pengganti laporan perubahan posisi keuangan, maka menurut Meigs (1995 : 153) laporan keuangan perusahaan yang lengkap meliputi (1) *a balance sheet*, (2) *an income statement*, (3) *a statement of retained earning*, (4) *a statement of cash flows*.

Pelaporan keuangan disajikan untuk memberikan pelayanan kepada pihak-pihak yang berkepentingan di luar perusahaan sehingga tujuan pelaporan keuangan diturunkan dari kebutuhan informasi dari pihak-pihak tersebut. Berbagai macam pihak pemakai pelaporan keuangan mempunyai kepentingan yang berbeda, oleh karenanya penyajian informasi akuntansi dalam pelaporan keuangan menjadi tidak sederhana, karena harus mempertimbangkan kebutuhan pihak-pihak yang berbeda kepentingan, (Baridwan 1992 : 14)

FASB (1978) mengidentifikasi berbagai tujuan pelaporan keuangan. Tujuan umum dari pelaporan keuangan harus menyediakan informasi bagi investor, kreditor, dan para pengguna eksternal lainnya. Tujuan kedua, berkaitan dengan keharusan pelaporan keuangan perusahaan menyediakan informasi tentang arus kas untuk membantu kreditor dan investor dalam mengukur prospek kas bersih perusahaan. Tujuan pelaporan keuangan mengharuskan pelaporan keuangan menyediakan informasi spesifik dari suatu perusahaan, seperti informasi mengenai aktiva, utang, modal, pendapatan dan arus dana.

Selain tujuan untuk memberikan informasi kepada pihak-pihak yang membutuhkan, laporan keuangan juga mempunyai tujuan kualitatif (Belkaoui, 2000 : 75), yaitu :

- a. Relevan, memilih informasi yang paling mungkin untuk membantu pemakai dalam pembuatan keputusan.

- b. Dapat dipahami, selain harus jelas, informasi yang dipilih juga harus dapat dipahami pemakai.
- c. Dapat diuji kebenarannya, hasil-hasil akuntansi dibenarkan oleh ukuran-ukuran independen, menggunakan metode pengukuran yang sama.
- d. Netral, informasi akuntansi diarahkan pada kebutuhan umum pemakai dan bukan kebutuhan khusus pemakai tertentu.
- e. Tepat waktu, berarti mengkomunikasikan informasi seawal mungkin untuk menghindari keterlambatan pembuatan keputusan.
- f. Dapat diperbandingkan, perbedaan-perbedaan seharusnya tidak mengakibatkan perlakuan akuntansi yang berbeda.
- g. Kelengkapan, semua informasi yang memenuhi persyaratan tujuan kualitatif lain harus dilaporkan.

Untuk memuaskan kebutuhan pemakai, informasi yang terkandung dalam laporan keuangan harus memiliki karakteristik tertentu, yaitu :

1. Relevansi dan materialitas
2. Bentuk dan substansi
3. Bebas dari bias
4. Dapat diperbandingkan
5. Konsistensi
6. Dapat dipahami.

2.1.2 Arus Kas

Neraca dan laporan rugi laba secara historis merupakan laporan keuangan yang utama untuk suatu kesatuan usaha, namun kedua informasi tersebut tidak memberikan informasi yang cukup untuk memperkirakan jumlah, pemilihan waktu dan ketidakpastian arus kas dimasa yang akan datang, yang merupakan tujuan utama pelaporan keuangan seperti yang tercantum dalam SFAC No.1 paragraf 37. Untuk mempertemukan tujuan ini, pada tahun 1987 FASB mengeluarkan standar baru (SFAS No.95) yang mengharuskan perusahaan menyajikan laporan arus kas sebagai bagian dari laporan keuangan untuk menggantikan laporan posisi keuangan.

2.1.3 Klasifikasi Arus Kas

Laporan arus kas adalah laporan yang memberikan gambaran tentang arus kas perseroan selama tahun fiskal. Arus kas dapat dikelompokkan dalam tiga kelompok, sebagai berikut :

1. Arus kas dari kegiatan operasi perusahaan.

Arus kas dari aktifitas operasi terutama diperoleh dari aktifitas penghasilan utama pendapatan perusahaan. Oleh karena itu arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih. Contoh arus kas dari aktifitas operasi adalah :

- a. Penerimaan kas dari penjualan barang atau jasa.
- b. Penerimaan kas dari royalti, *fee*, komisi dan pendapatan lain.

c. Pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa.

2. Arus kas dari aktifitas investasi.

Arus kas dari aktifitas investasi berhubungan dengan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktifitas investasi adalah:

- a. Pembayaran kas untuk membeli aktiva tetap, aktiva tidak berwujud, dan aktiva jangka panjang lain, termasuk biaya pengembangan yang dikapitalisasi dan aktiva tetap yang dibangun sendiri.
- b. Penerimaan kas dari penjualan tanah, bangunan dan peralatan, aktiva tidak berwujud dan aktiva jangka panjang yang lain.

3. Arus kas dari aktifitas pembiayaan.

Pengungkapan arus kas yang timbul dari kegiatan pembiayaan perlu dilakukan sebab berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan. Beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktifitas pembiayaan adalah:

- a. Penerimaan kas dari emisi saham.
- b. Pembayaran kas pada para pemegang saham untuk menarik atau menebus saham perusahaan.

2.1.4 Hubungan Pasar Modal dengan Informasi Akuntansi

Laporan keuangan sebagai hasil akhir dari proses akuntansi memang dirancang untuk menyediakan kebutuhan informasi untuk calon investor, kreditur dan pemakai eksternal lainnya untuk pengambilan keputusan investasi, kredit dan pengambilan keputusan lainnya. Dengan menggunakan laporan keuangan, para investor yang terbatas akses datanya ke perusahaan diharapkan mendapat informasi yang dapat dipercaya tentang kondisi keuangannya. Pasar modal sebagai salah satu instrumen keuangan dapat digunakan oleh para investor untuk sarana menanamkan dananya dalam perusahaan yang dipilihnya. Pasar modal mempunyai sifat khas yang membuatnya berbeda. Salah satu sifat khas tersebut adalah adanya ketidakpastian akan kualitas produk yang ditawarkan, misalnya, suatu perusahaan yang semula tidak terlalu diramalkan menguntungkan ternyata memiliki tingkat laba yang tinggi sehingga mampu membayar bunga obligasi, pokok pinjaman dan bahkan mampu memberikan deviden yang cukup tinggi bagi para pemegang sahamnya. Karena adanya resiko yang besar inilah maka para investor akan sangat memerlukan adanya informasi yang berkaitan dengan perusahaan calon tempat investasinya pada khususnya maupun tentang pasar modal pada umumnya. Apabila suatu informasi mengandung informasi yang material, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu publikasi diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi dapat diukur dengan

menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan abnormal return. Dapat dikatakan bahwa apabila suatu pengumuman yang mengandung informasi akan memberikan abnormal return kepada pasar, dan sebaliknya apabila suatu pengumuman dianggap tidak mempunyai kandungan informasi maka tidak akan terdapat abnormal return. (Jogiyanto, 2000 : 207)

2.1.5 Return Saham

Setiap investasi baik jangka panjang maupun jangka pendek mempunyai tujuan utama untuk mendapatkan keuntungan yang disebut *return*, baik secara langsung maupun tidak langsung. *Return* saham adalah keuntungan yang akan diperoleh oleh investor yang menanamkan dananya di pasar modal. Oleh karena itu, tanpa adanya keuntungan yang dapat dinikmati dari suatu investasi, tentunya pemodal tidak akan mau melakukan investasi. *Return* saham dapat menjadi indikator dari kegiatan perdagangan di pasar modal.

Oleh karena itu, sudah jelas *return* merupakan hal yang terpenting dalam menentukan keputusan investasi. Pada dasarnya justifikasi atas *return* yang diterima harus dianalisa, antara lain dengan menggunakan analisa *return historis* yang terjadi pada periode sebelumnya, dengan dasar analisa tersebut, lalu menentukan tingkat kembalian yang diinginkan (*expected return*). *Expected return* dapat didefinisikan sebagai kembalian yang diharapkan oleh seorang investor atas suatu investasi yang akan diterima pada masa yang akan datang.

2.1.6 Hubungan Publikasi Laporan Arus Kas dengan *Return* Saham

Apabila informasi yang terkandung dalam laporan arus kas sudah cukup dipercaya dan diandalkan oleh para investor maka seharusnya terjadi perubahan pada volume saham yang diperdagangkan di pasar modal, dan juga pada harga saham akan terjadi perubahan yang akan secara langsung mempengaruhi *return* saham yang bersangkutan, namun apabila para investor tidak menggunakan informasi yang ada dalam laporan keuangan, atau dengan kata lain tidak mempercayai informasi dalam laporan arus kas berarti tidak akan terjadi perubahan yang cukup berarti dalam harga saham yang diperdagangkan di pasar modal. Setelah para pemegang saham mendapatkan laporan arus kas dari emiten, maka mereka akan melakukan analisa atas laporan arus kas tersebut.

Adapun perbedaan harga saham (naik atau turun) hari ini dibandingkan dengan harga saham hari sebelumnya akan menghasilkan *return* saham. Selain menghasilkan *return*, perbedaan harga saham juga akan menghasilkan perubahan pada indeks harga saham gabungan (IHSG), yaitu indeks yang menggambarkan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga saham gabungan, sampai pada tanggal tertentu. IHSG mencerminkan suatu nilai yang berfungsi sebagai pengukuran kinerja suatu saham gabungan di bursa efek. Perbedaan IHSG hari ini dengan hari sebelumnya akan menghasilkan *return* market. Dalam metode *adjusted market return* (*return* disesuaikan pasar) menganggap bahwa pengaruh pasar adalah sama untuk semua saham.

Kemudian untuk melihat ada tidaknya *abnormal return*, *actual return* saham i pada hari ke t dikurangkan dengan return pasar. *Abnormal return* ini dapat bernilai positif maupun negatif. *Abnormal return* positif berarti para investor akan mendapatkan keuntungan dari saham yang dimilikinya, namun jika *abnormal return* sahamnya bernilai negatif maka para investor akan menderita kerugian. Dari perubahan return tersebut akan dilihat apakah ada dampak yang signifikan atas publikasi laporan arus kas emiten. Apabila dampak yang ditimbulkan oleh publikasi laporan arus kas tersebut cukup signifikan maka dapat ditarik kesimpulan bahwa laporan arus kas telah menjadi sumber informasi yang cukup diandalkan oleh para investor sehingga mampu mengubah kepercayaan dan keputusan investasi mereka.

2.2 Penelitian Terdahulu

Banyak ahli yang mencurahkan waktunya untuk melakukan penelitian di bidang pasar modal. Banyak diantaranya yang memberikan sumbangan cukup berarti dalam pengembangan dunia akuntansi. Antara lain dapat ditunjukkan bahwa informasi akuntansi mempunyai kandungan informasi bagi pasar modal. Dalam melihat reaksi pasar, suatu studi bisa mengamati reaksi volume perdagangan selain reaksi harga. Cready dan Mynatt (1991) menguji respon pasar modal disekitar tanggal pengumuman laporan keuangan tahunan. Kesimpulan peneliti tersebut adalah pengumuman laporan tahunan merupakan hal yang informatif bagi para investor dalam pembuatan keputusan investasi, dan laporan tahunan tampak

memberikan keuntungan sosial pada para investor selama invariance kondisi harga tampak bertahan.

Bamber dan Cheon (1995) meneliti tentang reaksi harga dan volume perdagangan saham berkenaan dengan pengumpulan laba. Para peneliti ini menyimpulkan bahwa frekuensi pengumpulan laba menghasilkan reaksi volume dan harga yang berbeda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa besarnya reaksi harga dan kecilnya reaksi volume, atau besarnya reaksi volume dan kecilnya reaksi harga mencapai 20-24 % dari sampel yang diteliti.

Askam Tuasikal (2001) menguji apakah informasi akuntansi dalam bentuk rasio keuangan dapat bermanfaat dalam memprediksi *return* saham pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur yang terdaftar di BEJ, untuk periode 1 sampai 2 tahun kedepan. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa pada perusahaan manufaktur informasi akuntansi dalam bentuk rasio keuangan tidak bermanfaat dalam memprediksi *return* saham untuk periode 1 tahun kedepan, sedangkan untuk prediksi 2 tahun kedepan, menunjukkan bahwa informasi akuntansi dalam bentuk rasio keuangan tertentu bermanfaat dalam memprediksi *return* saham. Pada perusahaan non manufaktur, hasil pengujian menunjukkan bahwa informasi akuntansi dalam bentuk rasio keuangan tidak bermanfaat dalam memprediksi *return* saham, baik untuk periode 1 maupun 2 tahun kedepan.

Penelitian yang dilakukan Husnan, Hanafi dan Wibowo (1996) meneliti dampak pengumuman laporan keuangan terhadap kegiatan perdagangan saham dan

variabilitas tingkat keuntngan. Dari 30 sampel yang diuji hasilnya menunjukkan bahwa pada tanggal pengumuman laporan keuangan, kegiatan perdagangan maupun variabilitas tingkat keuntungan lebih tinggi dibandingkan dengan periode di luar tanggal pengumuman. Penelitian yang dilakukan oleh Rini Mahgianti tentang perilaku harga dan volume perdagangan pada tahun 2001 berkaitan dengan penundaan pencairan bantuan IMF menyebutkan bahwa ada penurunan prefensi investor yang terlihat dari penurunan *return* saham dan aktifitas perdagangan.

2.3 Hipotesis

Berdasarkan masalah dan tujuan penelitian, maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

- Ho : Publikasi laporan arus kas tidak berpengaruh terhadap return saham disekitar tanggal publikasi laporan arus kas.
- Ha : Publikasi laporan arus kas berpengaruh terhadap return saham disekitar tanggal publikasi laporan arus kas.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Keputusan investasi yang dilakukan investor merupakan reaksi atas informasi yang mereka terima. Informasi tersebut dapat berupa informasi keuangan dan informasi non keuangan. Informasi keuangan dalam hal ini adalah laporan keuangan dimana terdapat laporan arus kas di dalamnya.

Tujuan dari penelitian ini adalah mengetahui apakah laporan arus kas mempunyai pengaruh bagi para investor dalam proses pengambilan keputusan mereka. Ada tidaknya pengaruh akan dilihat dari fluktuasi *return* saham diseperti tanggal publikasi laporan arus kas dari perusahaan yang dipilih sebagai sampel. Penelitian ini merupakan penelitian *event study*, yang berarti hanya mengamati pengaruh suatu kejadian pada periode tertentu.

3.1.1 Variabel Penelitian

Untuk mengetahui hubungan publikasi laporan arus kas dengan return saham akan digunakan acuan laporan keuangan desember 2002. Adapun variabel dalam penelitian ini ada dua, yaitu tanggal publikasi laporan arus kas, yang merupakan tanggal publikasi laporan keuangan desember 2002 dan return saham yang diukur dengan *cumulative abnormal return* (CAR) pada perusahaan-perusahaan yang merupakan sampel penelitian.

3.1.2 Definisi Operasional

Pengukuran terhadap masing-masing variabel dilakukan dengan didasarkan pada :

1. Laporan arus kas diukur berdasarkan tanggal publikasi laporan keuangan.
2. Return saham diukur dengan *Cumulative Abnormal Return (CAR)*

Definisi masing-masing variabel :

1. Tanggal publikasi laporan keuangan, tanggal yang digunakan adalah tanggal dipublikasikannya laporan keuangan yang terdapat dalam media massa.
2. Return saham adalah keuntungan yang didapat oleh para investor yang menanamkan modalnya di pasar modal.
3. *Abnormal return* adalah selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. *Cumulative abnormal return* merupakan penjumlahan abnormal return selama periode pengamatan.

Gambar 3.1 Periode Penelitian / event date

| | | |
|---------------------|------------|--------------------|
| sebelum publikasi | 0 | sesudah publikasi |
| -5 hari.....-1 hari | event date | +1 hari.....+5hari |
| AP | AD | AP |

Dimana :

- a. AD adalah *announcement date*, yaitu tanggal laporan keuangan emiten dipublikasikan di media massa

b. AP adalah *announcement period*, yaitu minggu publikasi laporan keuangan, yaitu selama 11 hari (5 hari sebelum hingga 5 hari sesudah tanggal publikasi laporan keuangan). Pendeknya periode pengamatan ini dilakukan untuk menghindari masuknya pengaruh faktor-faktor makro lain seperti kebijaksanaan pemerintah, perubahan suku bunga deposito, stabilitas nasional, dan informasi keuangan dan non keuangan yang dapat mempengaruhi perilaku data.

Periode jendela (*window period*) yang digunakan didasarkan pada riset yang dilakukan oleh Syafnita (2003) yaitu 11 hari pengamatan (5 hari sebelum dan 5 hari setelah publikasi) dengan hari ke 0 merupakan hari publikasi laporan keuangan. Penelitian ini tidak menggunakan periode estimasi karena menurut Jogiyanto (2000 : 205) untuk return yang dihasilkan dengan metode *adjusted market model* dalam pengujiannya, tidak perlu menggunakan periode estimasi cukup hanya menggunakan periode jendela saja. Tahun yang dipakai sebagai tahun penelitian adalah tahun publikasi laporan keuangan 2002, yaitu tahun 2003. Dipilihnya tahun 2003 sebab para peneliti sebelumnya telah melakukan penelitian pada tahun-tahun sebelum 2003, sehingga penelitian ini ingin melihat apakah hasil yang dicapai dalam penelitian-penelitian sebelumnya juga akan terjadi pada tahun 2003.

3.2 Penentuan Sampel

3.2.1 Populasi Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang *go public* di BEJ selama periode 2002-2003 dan masih tercatat sebagai emiten sampai

dengan tahun 2003. Berdasarkan *Indonesian Capital Market Directory 2003*, tercatat 149 perusahaan manufaktur yang masih tercatat sebagai emiten sampai dengan tahun 2003. Jadi, populasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 149.

3.2.2 Teknik Pengambilan Sampel

Penentuan sampel dalam penelitian ini diambil secara *random sampling*, yaitu : setiap anggota dari populasi mempunyai kesempatan yang sama untuk dimasukkan sebagai sampel. Penentuan kriteria sampel diperlukan untuk mengurangi kerancuan yang nantinya akan berpengaruh terhadap hasil penelitian. Kriteria yang digunakan untuk menentukan sampel dalam penelitian ini adalah :

1. Perusahaan yang sudah *go public* sebelum 31 Desember 2002, karena yang diamati dalam penelitian ini adalah pengaruh publikasi laporan keuangan per 31 desember 2002.
2. Sampel merupakan perusahaan yang tetap tercatat di BEJ sampai dengan dikeluarkannya laporan keuangan per 31 desember 2002.
3. Emiten yang sudah menyertakan laporan arus kas dalam laporan keuangan desember 2002.
4. Emiten tidak mengeluarkan publikasi informasi keuangan seperti pengumuman pembagian deviden, *stock split*, saham bonus, maupun *corporate action* lainnya disekitar masa pengumuman laporan keuangan. Hal ini bertujuan agar perubahan return saham benar-benar hanya disebabkan oleh pengumuman laporan keuangan.

Dari 149 perusahaan yang menjadi populasi dalam penelitian ini, diambil sampel 36 perusahaan yang memenuhi kriteria diatas. Penentuan besarnya sampel yang diambil penulis juga berpegang pada pendapat Masri Singarimbun yang menyatakan “.....Banyaknya yang harus diambil untuk mendapatkan data yang refresentatif, beberapa peneliti menyatakan bahwa besarnya sampel tidak kurang dari 10% dan ada pula peneliti yang menyatakan bahwa besarnya sampel minimal 5% dari jumlah elemen populasi. (Singarimbun, 1989 : 83)

3.3 Jenis dan Sumber Data

3.3.1 Jenis data

Data yang dibutuhkan adalah harga saham harian dan mingguan pada periode penelitian, informasi tanggal publikasi laporan keuangan per 31 desember 2002.

3.3.2 Sumber data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari berbagai sumber. Data tersebut terdiri dari :

1. Daftar emiten yang tercatat di BEJ periode 2002-2003.
2. Daftar emiten yang tercatat di BEJ yang termasuk dalam perusahaan manufaktur pada periode 2002-2003.
3. Data tanggal publikasi laporan keuangan perusahaan sampel untuk tahun buku yang berakhir tanggal 31 desember 2002, didapat dari harian Bisnis Indonesia.

Data ini digunakan untuk menentukan harga dan return saham di sekitar tanggal publikasi.

Periode pengamatan (*window period*) yang digunakan yaitu 11 hari (5 hari sebelum dan 5 hari sesudah publikasi laporan keuangan) didasarkan pada hasil riset Syafnita (2003), dimana hari ke 0 adalah hari publikasi laporan keuangan. Alasan digunakannya periode pengamatan ini adalah untuk menghindari masuknya pengaruh faktor-faktor makro lain seperti kebijaksanaan pemerintah, perubahan suku bunga deposito, stabilitas nasional, dan informasi keuangan dan non keuangan yang dapat mempengaruhi perilaku data.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dilakukan dengan metode sampel, yaitu mengambil sebagian dari populasi untuk diteliti, dimana sampel yang diambil tersebut diharapkan mampu mewakili profil populasi secara keseluruhan.

Metode sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *random sampling*. Sampel yang memenuhi kriteria diambil secara acak (*random*).

Prosedur pengumpulan data yang digunakan adalah :

1. Mengcopy atau menggandakan data finansial sampel untuk tahun 2002.
2. Mencatat ulang atas data tanggal publikasi laporan arus kas yang merupakan bagian dari laporan keuangan, harga indeks saham gabungan, harga penutupan harian saham emiten.
3. Data diperoleh dari Pojok BEJ dan harian Bisnis Indonesia.

3.5 Metode Analisis

Untuk menganalisis data diatas, maka dilakukan langkah-langkah sebagai berikut :

1. Menghitung *actual return* dari masing-masing saham perusahaan sampel dalam kurun waktu 11 hari perdagangan, yaitu -5 hari sebelum tanggal pengumuman, sampai +5 hari setelah tanggal pengumuman laporan keuangan.

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan :

R_{it} = *Return* saham i pada hari t

P_{it} = Harga saham i pada hari t

P_{it-1} = Harga saham i pada hari t-1

2. Menghitung *return* pasar harian dengan rumus :

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

Keterangan :

R_{mt} = Return pasar

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

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

3. Menghitung *abnormal return* dengan rumus :

$$Ar = Rit - Rmt$$

Keterangan :

AR_{it} = *Abnormal return* saham i pada hari ke t

R_{it} = *Actual return* untuk saham i pada hari ke t

R_{mt} = *Return* pasar pada hari ke t

4. Menghitung Cumulative Abnormal Return (CAR) harian pada tiap-tiap saham selama periode kejadian.

$$CAR_{it} = \sum_{t=-10}^{t=+10} AR_{it}$$

Keterangan :

CAR_{it} = Cumulative Abnormal Return saham i pada hari ke t

AR_{it} = Abnormal Return saham i pada hari ke t

5. Untuk mengkaji apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara *cumulative abnormal return* sebelum publikasi laporan arus kas dan *cumulative abnormal return* sesudah publikasi laporan arus kas digunakan uji t (uji beda 2 sampel berpasangan) dengan menggunakan *paired sample t-test*. Alat statistik yang digunakan untuk pengujian ini adalah dengan menggunakan *Statistical Package for Social Science (SPSS) 10 for Windows*

3.6 Data Penelitian

Deskripsi data penelitian meliputi tentang nama emiten, yang menjadi sampel penelitian dengan tanggal listing emiten di bursa saham, bidang usaha, ukuran perusahaan.

Sebagian besar perusahaan adalah perusahaan yang telah lama melakukan listing di BEJ, yaitu telah listing selama 10 tahun, namun ada juga perusahaan yang baru 3 tahun listing di BEJ.

- Emiten yang menjadi sampel adalah sebagai berikut :

Tabel 3.1

DAFTAR EMITEN YANG MENJADI SAMPEL

| No. | Ticker | Nama Emiten | Tanggal Listing |
|-----|--------|-----------------------------------|------------------|
| 1. | TBLA | PT. Tunas Baru Lampung Tbk | 14 Februari 2000 |
| 2. | STTP | PT. Siantar Top Tbk | 16 Desember 1996 |
| 3. | INDF | PT. Indofood Sukses Makmur Tbk | 1994 |
| 4. | DAVO | PT. Davomas Abadi Tbk | 22 Desember 1994 |
| 5. | AQUA | PT. Aqua Golden Mississippi Tbk | 01 Maret 1990 |
| 6. | MLBI | PT. Multi Bintang Indonesia Tbk | 12 Januari 2000 |
| 7. | SHDA | PT. Sari Husada Tbk | 1990 |
| 8. | BATI | PT. BAT Indonesia Tbk | 22 Maret 2000 |
| 9. | HMSP | PT. HM Sampoerna Tbk | 15 Juni 1992 |
| 10. | GGRM | PT. Gudang Garam Tbk | 27 Agustus 1990 |
| 11. | ERTX | PT. Eratex Djaja Limited Tbk | 23 November 2000 |
| 12. | SUDI | PT. Surya Dumai Industri Tbk | 24 Juli 1996 |
| 13. | SULI | PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk | 21 Maret 1994 |
| 14. | INKP | PT. Indah Kiat Pulp dan Paper Tbk | 16 Juli 1990 |
| 15. | TKIM | PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk | 04 Februari 1991 |

| | | | |
|-----|------|--|-------------------|
| 16. | FASW | PT. Fajar Surya Wisesa Tbk | 19 Desember 1994 |
| 17. | DPNS | PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk | 12 Desember 1991 |
| 18. | BRNA | PT. Berlina Tbk | 15 November 1989 |
| 19. | DYNA | PT. Dynaplast Tbk | 24 Desember 1991 |
| 20. | SMCB | PT. Semen Cibinong Tbk | 1989 |
| 21. | LION | PT. Lion Metal Work Tbk | 03 November 1997 |
| 22. | LMSH | PT. Lion Mesh Prima Tbk | 30 November 1990 |
| 23. | CTBN | PT. Citra Tubindo Tbk | 02 Juli 1990 |
| 24. | JPRS | PT. Jaya Pari Steel Tbk | 04 Agustus 1989 |
| 25. | ARNA | PT. Arwana Citra Mulia Tbk | 17 Juli 2001 |
| 26. | MLIA | PT. Mulia Industrindo Tbk | 17 Januari 1994 |
| 27. | SCCO | PT. Supreme Cable Manufaktur Tbk | 20 Januari 1989 |
| 28. | IKBI | PT. Sumi Indokabel Tbk | 01 September 1992 |
| 29. | JECC | PT. Jembo Cable Company Tbk | 18 November 1992 |
| 30. | IMAS | PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk | 15 November 1993 |
| 31. | AUTO | PT. Astra Otoparts Tbk | 15 Juni 1998 |
| 32. | ASII | PT. Astra Internasional Tbk | 18 Desember 1991 |
| 33. | SMSM | PT. Selamat Sempurna Tbk | 09 September 1996 |
| 34. | DVLA | PT. Darya Varia Laboratoris Tbk | 11 November 1994 |
| 35. | KAEF | PT. Kimia Farma Tbk | 04 Juli 2001 |
| 36. | MRAT | PT. Mustika Ratu Tbk | 27 Juli 1995 |

3.6.1 Emiten yang Menjadi Sampel Berdasarkan Bidang Usaha

Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ terbagi dalam 20 bidang usaha, tapi tidak semua bidang usaha dapat terwakili menjadi sampel, karena ada beberapa perusahaan yang mengeluarkan laporan keuangan 2002 tapi tidak melakukan transaksi.

Bidang usaha makanan dan minuman terdapat 7 emiten atau sebesar 19,4% yang menjadi sampel, yaitu PT. Tunas Baru Lampung Tbk, PT. Indofood Sukses Makmur Tbk, PT. Davomas Abadi Tbk, PT. Aqua Golden mississippi Tbk, PT.

Multi Bintang Tbk, PT. Siantar Top Tbk, PT. Sari Husada Tbk. Pada bidang usaha rokok terdapat 3 emiten atau sebesar 8,3% yang menjadi sampel, yaitu PT. BAT Indonesia Tbk, PT. HM. Sampoerna Tbk, PT. Gudang Garam Tbk. Pada bidang usaha tekstil dan garmen terdapat 1 emiten atau sebesar 2,8% yang menjadi sampel, yaitu PT. Eratex Djaja Limited Tbk. Pada bidang usaha kayu dan pengolahannya terdapat 2 emiten atau sebesar 5,6% yang menjadi sampel, yaitu PT. Surya Dumai Industri Tbk, PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk. Pada bidang usaha pulp dan kertas terdapat 3 emiten atau sebesar 8,3% yang menjadi sampel, yaitu PT. Indah Kiat Pulp&Paper Tbk, PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk, PT. Fajar Surya Wisesa Tbk. Pada bidang usaha kimia terdapat 1 emiten atau sebesar 2,8% yang menjadi sampel, yaitu PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk. Pada bidang usaha plastik dan kemasan terdapat 2 emiten atau sebesar 5,6% yang menjadi emiten, yaitu PT. Berlina Tbk, PT. Dynaplast Tbk. Pada bidang usaha semen terdapat 1 emiten atau sebesar 2,8% yang menjadi sampel, yaitu PT. Semen Cibinong Tbk. Pada bidang usaha logam dan sejenisnya terdapat 4 emiten atau sebesar 11,1% yang menjadi emiten, yaitu PT. Lion Metal Tbk, PT. Lion Mesh Tbk, PT. Citra Tubindo Tbk, PT. Jaya Pari Tbk. Pada bidang usaha keramik, porselen dan kaca terdapat 2 emiten atau sebesar 5,6% yang menjadi sampel, yaitu PT. Arwana Citramulia Tbk dan PT. Mulia Industrindo Tbk. Pada bidang usaha kabel terdapat 3 emiten atau sebesar 8,3% yang menjadi sampel, yaitu PT. Supreme (SUCACO) Tbk, PT. Sumi Indo Kabel Tbk, PT. Jembo Cable Company Tbk. Pada bidang usaha otomotif dan komponennya terdapat 4

emiten atau sebesar 11,1% yang menjadi sampel, yaitu PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk, PT. Astra Otoparts Tbk, PT. Astra Internasional Tbk, PT. Selamat Sempurna Tbk. Pada bidang usaha farmasi terdapat 2 emiten atau sebesar 5,6% yang menjadi sampel, yaitu PT. Darya Varia Tbk, PT. Kimia Farma Tbk. Pada bidang usaha kosmetik dan keperluan rumah tangga terdapat 1 emiten atau sebesar 2,8% yang menjadi sampel, yaitu PT. Mustika Ratu Tbk.

Tabel 3.2

EMITEN YANG MENJADI SAMPEL BERDASARKAN BIDANG USAHA

| No. | Ticker | Nama Emiten | Bidang Usaha |
|-----|--------|-----------------------------------|------------------------|
| 1. | TBLA | PT. Tunas Baru Lampung Tbk | Makanan dan minuman |
| 2. | STTP | PT. Siantar Top Tbk | Makanan dan minuman |
| 3. | INDF | PT. Indofood Sukses Makmur Tbk | Makanan dan minuman |
| 4. | DAVO | PT. Davomas Abadi Tbk | Makanan dan minuman |
| 5. | AQUA | PT. Aqua Golden Mississippi Tbk | Makanan dan minuman |
| 6. | MLBI | PT. Multi Bintang Indonesia Tbk | Makanan dan minuman |
| 7. | SHDA | PT. Sari Husada Tbk | Makanan dan minuman |
| 8. | BATI | PT. BAT Indonesia Tbk | Rokok |
| 9. | HMSP | PT. HM Sampoerna Tbk | Rokok |
| 10. | GGRM | PT. Gudang Garam Tbk | Rokok |
| 11. | ERTX | PT. Eratex Djaja Limited Tbk | Kayu dan pengolahannya |
| 12. | SUDI | PT. Surya Dumai Industri Tbk | Kayu dan pengolahannya |
| 13. | SULI | PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk | Kayu dan pengolahannya |
| 14. | INKP | PT. Indah Kiat Pulp dan Paper Tbk | Pulp dan kertas |
| 15. | TKIM | PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk | Pulp dan kertas |
| 16. | FASW | PT. Fajar Surya Wisesa Tbk | Pulp dan kertas |
| 17. | DPNS | PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk | Kimia |
| 18. | BRNA | PT. Berlina Tbk | Plastik dan kemasan |
| 19. | DYNA | PT. Dynaplast Tbk | Plastik dan kemasan |
| 20. | SMCB | PT. Semen Cibinong Tbk | Semen |
| 21. | LION | PT. Lion Metal Work Tbk | Logam dan sejenisnya |

| | | | |
|-----|------|----------------------------------|--------------------------|
| 22. | LMSH | PT. Lion Mesh Prima Tbk | Logam dan sejenisnya |
| 23. | CTBN | PT. Citra Tubindo Tbk | Logam dan sejenisnya |
| 24. | JPRS | PT. Jaya Pari Steel Tbk | Logam dan sejenisnya |
| 25. | ARNA | PT. Arwana Citra Mulia Tbk | Keramik, porselen, kaca |
| 26. | MLIA | PT. Mulia Industrindo Tbk | Keramik, porselen, kaca |
| 27. | SCCO | PT. Supreme Cable Manufaktur Tbk | Kabel |
| 28. | IKBI | PT. Sumi Indokabel Tbk | Kabel |
| 29. | JECC | PT. Jembo Cable Company Tbk | Kabel |
| 30. | IMAS | PT. Indomobil Sukses Int Tbk | Otomotif dan komponennya |
| 31. | AUTO | PT. Astra Otoparts Tbk | Otomotif dan komponennya |
| 32. | ASII | PT. Astra Internasional Tbk | Otomotif dan komponennya |
| 33. | SMSM | PT. Selamat Sempurna Tbk | Otomotif dan komponennya |
| 34. | DVLA | PT. Darya Varia Laboratoris Tbk | Farmasi |
| 35. | KAEF | PT. Kimia Farma Tbk | Farmasi |
| 36. | MRAT | PT. Mustika Ratu Tbk | Kosmetik |

3.6.2 Emiten yang Menjadi Sampel Berdasarkan Ukuran Usaha

Berhanu Beza dan Ainun Na'im (1997 : 13) mengklasifikasikan besarnya perusahaan berdasarkan total aktiva yang dimilikinya menjadi 3 ukuran, yaitu :

- < 10 Milyar : Perusahaan kecil
- 10-25 Milyar : Perusahaan sedang
- >25 Milyar : Perusahaan besar

Berdasarkan pernyataan tersebut maka perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini terdiri dari perusahaan besar, kecil dan sedang. Aktiva tertinggi dimiliki oleh PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk, sebesar Rp.

49.310.681.000.000., Aktiva terendah dimiliki oleh PT. Lion Mesh Prima Tbk, sebesar Rp. 34.853.000.000.,

3.6.3 Emiten yang Menjadi Sampel Berdasarkan Persentase Kepemilikan Publik

Berdasarkan persentase partisipasi publik dalam kepemilikan saham, maka sampel yang ada dapat dikategorikan ke dalam 3 tingkatan. Tingkatan yang pertama, yaitu sampel dengan partisipasi publik rendah, dimana publik hanya menguasai saham yang beredar dibawah 20%, tingkat yang kedua adalah saham dengan tingkat partisipasi publik sedang, dimana penguasaan oleh publik antara 20% sampai 40% atas saham yang beredar dan yang terakhir, saham dengan tingkat partisipasi publik yang tinggi, dimana publik menguasai lebih dari 40% dari jumlah saham yang beredar.

Kebanyakan sampel yang ada dalam penelitian ini termasuk kedalam saham dengan tingkat penguasaan publik yang sedang, yaitu antara 20 sampai 40%, ada 15 emiten yang masuk dalam tingkatan ini, kemudian sebanyak 14 emiten masuk dalam saham dengan tingkat publik rendah, yaitu <20%, sedangkan emiten yang masuk dalam saham dengan tingkat penguasaan publik yang tinggi, yaitu >40% ada 7 emiten.

Tabel 3.3
EMITEN YANG MENJADI SAMPEL BERDASARKAN TINGKAT
KEPEMILIKAN PUBLIK

| Tingkat Kepemilikan Publik | Emiten | Persentase |
|----------------------------|--------|------------|
| <20% | 14 | 38,90% |
| 20%-40% | 15 | 41,70% |
| >40% | 7 | 19,40% |
| jumlah | 36 | 100,00% |

3.6.4 Harga Saham Harian dan Indeks Harga Saham Gabungan pada Periode Pengamatan

Data yang diperlukan dalam penelitian ini untuk mendapatkan *cumulative abnormal return*, terdiri dari :

1. Harga saham harian (Pit) pada *closing price* masing-masing emiten yang menjadi sampel pada 5 hari sebelum publikasi laporan arus kas dan 5 hari setelah publikasi laporan arus kas.(lihat lampiran no.1).
2. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (lihat lampiran 3)

BAB IV

ANALISIS DATA

Penelitian ini menggunakan *market adjusted model*. Model ini pada dasarnya sama dengan model pasar (*market model*), perbedaannya pada model penyesuaian pasar menganggap $\alpha=0$ dan $\beta=1$ untuk semua sekuritas. Penggunaan model ini didasarkan pada pertimbangan bahwa pasar modal Indonesia masih dalam tahap perkembangan (*emerging market*) dan bahwa sampel yang ada dalam penelitian ini mempunyai karakteristik yang hampir sama, yaitu rata-rata seluruh sampel merupakan perusahaan manufaktur yang merupakan perusahaan kecil, yaitu sebesar 86,1%, saham yang dimiliki publik rata-rata sebesar 20% sampai 40%, sehingga diharapkan tingkat sensitivitasnya terhadap return pasar adalah sama. Hal ini sesuai dengan metode *adjusted market* yang menganggap bahwa tingkat sensitivitas suatu saham terhadap *return* pasar tidak berbeda dengan saham yang lain. *Adjusted market model* menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return saham adalah return indeks pasar tersebut, Jogyanto (2000), sehingga *expected return* saham i (R_{it}) = *return* indeks pasar (R_{mt}). Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* saham yang diestimasi sama dengan *return* indeks pasar.

Maksud dari penelitian ini adalah untuk menguji apakah pengumuman laporan arus kas mempunyai muatan informasi yang dapat mempengaruhi *return* dan

abnormal return saham disekitar tanggal pengumuman. Tingkat *abnormal return* saham perusahaan disekitar tanggal pengumuman yang dihitung dengan *market adjusted model* dari 36 saham harian perusahaan yang termasuk sampel dalam penelitian ini.

Pengaruh pengumuman laporan arus kas terhadap *abnormal return* saham perusahaan mempunyai 2 arah, yaitu negatif dan positif. *Abnormal return* positif menunjukkan adanya indikasi bahwa pemegang saham perusahaan mendapatkan return saham diatas return pasar pada hari perdagangan tersebut. Sedangkan *abnormal return* yang negatif, berarti *return* saham yang diperoleh lebih kecil dari *return* pasar.

4.1 Pembahasan

Langkah pertama untuk menganalisis data, yaitu menghitung *actual return* dari masing-masing saham perusahaan sampel dalam kurun waktu 5 hari sebelum publikasi laporan arus kas dan 5 hari sesudah publikasi laporan arus kas.

Contoh : Pada PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk, mempublikasikan laporan arus kasnya pada 28 April 2003, maka periode pengamatan pergerakan sahamnya pada 23 April 2002 sampai 3 Mei 2003.

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

$$R_{it} = \frac{280-265}{265}$$

$$= 0,0566$$

Jadi *return* saham pada hari -5 adalah 0,0566. Data *actual return* (R_{it}) selengkapnya dapat dilihat pada lampiran no. 2.

Langkah kedua, yaitu menentukan *return* pasar harian melalui perubahan Indeks Harga Saham Gabungan.

$$R_{mt} = \frac{IHS G_t - IHS G_{t-1}}{IHS G_{t-1}}$$

$$R_{m,5} = \frac{447,686 - 445,200}{445,200}$$

$$= 0,00558$$

Jadi PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia yang laporan arus kasnya dipublikasikan pada tanggal 28 April 2003, maka pada hari ke (-5), *return* pasarnya (R_{mt}) = 0,00558.

Data *return* pasar selengkapnya terdapat pada lampiran no.3.

Setelah semua sampel diketahui *actual return* dan *return* pasarnya, langkah ketiga, yaitu menghitung *abnormal return* dengan rumus :

$$A_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

$$A_{r,5} = 0,0566 - 0,00558$$

$$= 0,05102$$

Jadi *abnormal return* PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk pada hari -5 adalah 0,05102. Data abnormal return selengkapnya ada pada lampiran no.4.

Langkah selanjutnya, yaitu menghitung *Cumulative Abnormal Return (CAR)*, CAR adalah penjumlahan seluruh *abnormal return* emiten yang menjadi sampel pada masing-masing hari pengamatan, yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah publikasi laporan arus kas. Data *Cumulative Abnormal Return (CAR)* selengkapnya dapat dilihat pada tabel 4.1

Tabel 4.1

CAR SELAMA PERIODE PENGAMATAN

| Hari | CAR |
|------|----------|
| -5 | 0,13361 |
| -4 | -4,0205 |
| -3 | -2,50178 |
| -2 | -2,21737 |
| -1 | -0,93431 |
| 0 | 0,25413 |
| 1 | 1,09954 |
| 2 | 1,88703 |
| 3 | 2,80868 |
| 4 | 3,84745 |
| 5 | 5,307806 |

sumber : data sekunder yang diolah

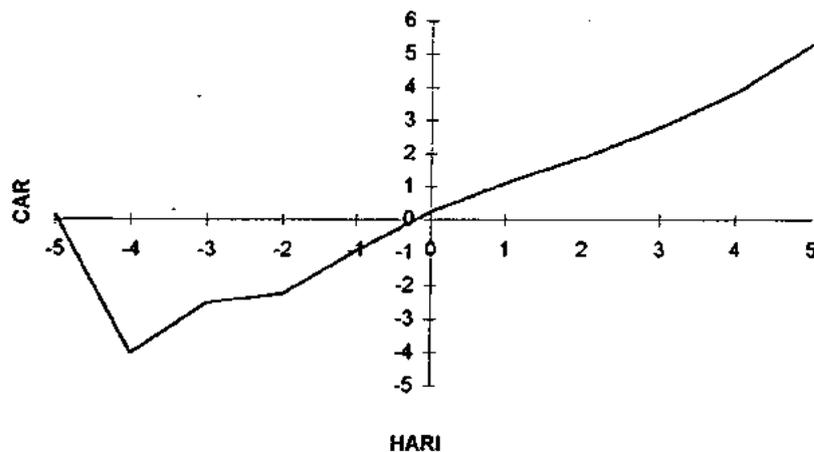
Hasil pengujian menunjukkan bahwa informasi akuntansi yang dipublikasikan (arus kas) mempengaruhi pergerakan *return* saham, atau informasi arus kas tersebut mempunyai kandungan informasi yang menyebabkan para pengguna laporan arus kas melakukan transaksi di pasar modal.

Jika dilihat pada grafik 4.1, besarnya CAR menunjukkan mulai terjadi kenaikan pada hari (-4), sampai pada *event date* kenaikan CAR yang terjadi tidak begitu signifikan. Kenaikan ini terus berlanjut sampai pada hari (+5), namun kenaikan pada 2 hari sesudah *event date* atau hari (+2) sampai hari (+5) cukup signifikan. Ini menjelaskan bahwa pasar bereaksi terhadap publikasi laporan arus kas.

Selama 10 hari perdagangan, 90% atau sebanyak 9 hari perdagangan mengalami pergerakan CAR yang positif atau naik, dan selama 1 hari perdagangan atau sebesar 10% mengalami pergerakan CAR yang negatif atau menurun.

Grafik 4.1

CAR SELAMA PERIODE PENGAMATAN



Pergerakan CAR saham emiten selama periode pengamatan digambarkan pada grafik 4.1. Dalam periode pengamatan pergerakan CAR positif terjadi dari hari (-4) sampai hari (+5), dari -4,0205 sampai 5,3078. Adapun pergerakan CAR negatif

selama periode pengamatan terjadi antara hari (-5) dan hari (-4) dari 0,1336 menjadi -4,0205.

Hasil yang diperoleh dari penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian dari Syafnita (2003) yang menemukan bahwa laporan arus kas tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan dalam penelitian ini publikasi laporan arus kas berpengaruh terhadap *return* saham.

Penemuan pernyataan bahwa publikasi laporan arus kas berpengaruh terhadap *return* saham pada periode pengamatan didukung oleh hasil uji t sampel berpasangan, pada CAR sebelum tanggal publikasi dan CAR setelah tanggal publikasi yang menunjukkan hasil yang signifikan, yaitu $P < 0,05$ yaitu 0,008 (data uji t berpasangan pada lampiran 6). Hal ini berarti publikasi laporan arus kas berpengaruh terhadap *return* saham.

BAB V

PENUTUP

5.1 Simpulan

Penelitian ini adalah merupakan bagian dari upaya untuk menemukan hubungan antara publikasi laporan arus kas dengan reaksi pasar. Pengujian hipotesis didasarkan pada pengamatan *Cummulative Abnormal Return (CAR)* saat publikasi laporan arus kas pada tahun 2003 dari ke 36 saham perusahaan manufaktur yang menjadi sampel pada penelitian ini. Uji t sampel berpasangan pada *Cummulative Abnormal Return (CAR)* sesudah tanggal publikasi laporan arus kas menunjukkan bahwa secara statistik terdapat perbedaan antara CAR sebelum dan sesudah tanggal publikasi laporan arus kas, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa dari hasil uji rata-rata untuk dua sampel berpasangan (*paired sample t test*) maka penelitian ini menerima hipotesis alternatif (H_a) dan menolak hipotesis nol (H_0) pada rumusan hipotesis, dari hasil pengujian dapat ditarik kesimpulan bahwa para investor menggunakan informasi laporan arus kas sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasinya di pasar modal atau publikasi laporan arus kas dapat mempengaruhi pengambilan keputusan oleh para investor di pasar modal.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Temuan penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan. Pertama, penelitian yang sama telah dilakukan di Indonesia namun menghubungkan dua hal yang sesungguhnya berasal dari proses yang sama, sehingga kemungkinan hasil penelitian ini sama dengan temuan sebelumnya.

5.3 Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan terhadap hubungan dari publikasi laporan arus kas terhadap *return* saham, maka untuk pencapaian manfaat yang optimal dan pengembangan penelitian yang lebih lanjut di masa mendatang, diajukan saran-saran sebagai berikut :

1. Untuk emiten dan kalangan akuntan publik diharapkan agar lebih meningkatkan kualitas dari hasil pekerjaannya, untuk penyusunan laporan arus kas yang lebih informatif dan *reliable*, sehingga tidak akan menyesatkan para investor dalam mengambil keputusan investasinya.
2. Untuk para investor agar lebih teliti dalam menganalisis laporan keuangan, khususnya laporan arus kas dari para emiten.
3. Menggunakan metode lain dalam mencari return, seperti *mean adjusted market*, *single index market model* untuk melihat konsistensi dari hasil penelitian ini.
4. Penambahan sampel penelitian agar dapat menggambarkan keadaan pasar keseluruhan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang Robert, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft Indonesia, Jakarta, 1997
- Askam Tuasikal, *Manfaat Informasi Akuntansi dalam Memprediksi Return Saham*,
Simposium Nasional Akuntansi, Vol.4, 2001, Hal 762-778
- Bandi dan Jogiyanto Hartono, *Perilaku Reaksi Harga dan Volume Perdagangan Saham terhadap Pengumuman Dividen*, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol.3, 2000, Hal.203-212
- Berhanu Beza, *The Information Content of Annual Earnings Announcements A Trading Volume Approach*, Simposium Nasional Akuntansi, Vol.1, Hal.1-18
- Bowen Robert M, David Burgstahler, and Lane A Daley, *Evidence on the Relationship Between Earnings and Various Measures of Cash Flow*, The Accounting Review, Vol.LXI No.4, Oktober 1989, Hal.713-725
- Zaki Baridwan, *Analisis Nilai Tambah Informasi Laporan Arus Kas*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol.12 No.12, 1997, Hal.1-14
- Singarimbun, *Metode Penelitian*, Bumi Aksara, Jakarta, 1989
- Syafnita, *Pengaruh Informasi Laporan Arus Kas terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur di BEJ)*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Vol.1, September 2003, Hal.132-146
- Financial Accounting Standard Board, *Statement of Financial Accounting Concept No.1-6*, Stamford, 1986
- Ikatan Akuntan Indonesia, *Standar Akuntansi Keuangan*, Salemba Empat, Jakarta, 2002

Lampiran 1 Saham Harian pada Closing Price

| No. | Ticker | Nama Emiten | -6 | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
|-----|--------|-----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 1. | TBLA | PT. Turas Baru Lampung Tbk | 140 | 140 | 140 | 140 | 145 | 145 | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 | 165 |
| 2. | STTP | PT. Sianlar Top Tbk | 195 | 195 | 195 | 195 | 200 | 200 | 195 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 |
| 3. | INDF | PT. Indofood Sukses Makmur Tbk | 725 | 725 | 725 | 700 | 700 | 725 | 725 | 725 | 700 | 700 | 725 | 775 |
| 4. | DAVO | PT. Davomas Abadi Tbk | 125 | 125 | 125 | 125 | 120 | 120 | 120 | 110 | 110 | 100 | 100 | 100 |
| 5. | AQUA | PT. Aqua Golden Mississippi Tbk | 38000 | 38000 | 38000 | 38000 | 38000 | 38000 | 38000 | 40000 | 40000 | 40000 | 40000 | 40000 |
| 6. | MLBI | PT. Multi Bintang Indonesia Tbk | 35000 | 36000 | 36000 | 36000 | 36000 | 35000 | 36000 | 36000 | 36000 | 36000 | 36000 | 36000 |
| 7. | SHDA | PT. Sari Husada Tbk | 9200 | 9200 | 9200 | 9800 | 9200 | 9300 | 9750 | 9750 | 9750 | 9500 | 9500 | 9500 |
| 8. | BATI | PT. BAT Indonesia Tbk | 9300 | 9300 | 9500 | 9400 | 9400 | 9400 | 9400 | 9450 | 9450 | 9400 | 9400 | 9400 |
| 9. | HMSP | PT. HIM Sampoerna Tbk | 2950 | 2950 | 2875 | 2875 | 2900 | 2975 | 2950 | 2950 | 2950 | 2950 | 2950 | 2950 |
| 10. | GGRM | PT. Gudang Garam Tbk | 9850 | 10000 | 10000 | 10000 | 10000 | 10000 | 9500 | 9350 | 9350 | 9350 | 9000 | 8650 |
| 11. | ERTX | PT. Eratex Djaja Limited Tbk | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 |
| 12. | SUDI | PT. Surya Dumai Industri Tbk | 445 | 445 | 445 | 445 | 445 | 445 | 445 | 445 | 445 | 445 | 445 | 445 |
| 13. | SULI | PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk | 65 | 65 | 65 | 65 | 65 | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 |
| 14. | INKP | PT. Indah Kiat Pulp dan Paper Tbk | 285 | 310 | 305 | 300 | 300 | 300 | 300 | 395 | 310 | 310 | 310 | 300 |
| 15. | TKIM | PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk | 265 | 280 | 275 | 285 | 275 | 285 | 290 | 275 | 280 | 285 | 275 | 280 |
| 16. | FASW | PT. Fajar Surya Wisesa Tbk | 350 | 350 | 350 | 350 | 350 | 350 | 340 | 340 | 350 | 350 | 340 | 340 |
| 17. | DPNS | PT. Duta Peritwi Nusantara Tbk | 195 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 |
| 18. | BRNA | PT. Berina Tbk | 1675 | 1675 | 1675 | 1675 | 1675 | 1650 | 1550 | 1350 | 1350 | 1350 | 1350 | 1300 |
| 19. | DYNA | PT. Dynaplast Tbk | 1400 | 1425 | 1425 | 1425 | 1400 | 1425 | 1425 | 1400 | 1400 | 1400 | 1400 | 1350 |
| 20. | SMCB | PT. Semen Cibinong Tbk | 345 | 345 | 340 | 335 | 340 | 345 | 375 | 380 | 380 | 360 | 360 | 395 |
| 21. | LION | PT. Lion Metal Work Tbk | 825 | 825 | 825 | 825 | 825 | 850 | 850 | 850 | 850 | 850 | 850 | 850 |
| 22. | LMSH | PT. Lion Mesh Prima Tbk | 315 | 320 | 315 | 350 | 350 | 350 | 350 | 350 | 350 | 350 | 350 | 350 |
| 23. | CTBN | PT. Citra Tubindo Tbk | 8050 | 8050 | 8050 | 8050 | 8050 | 8050 | 8050 | 8050 | 8050 | 8050 | 8050 | 8050 |
| 24. | JPRS | PT. Jaya Parí Steel Tbk | 140 | 140 | 140 | 140 | 140 | 140 | 140 | 140 | 140 | 140 | 140 | 140 |
| 25. | ARNA | PT. Arwana Citra Mulia Tbk | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 95 | 95 | 90 | 95 | 95 | 95 |
| 26. | MLA | PT. Mulia Industrindo Tbk | 170 | 170 | 170 | 175 | 170 | 175 | 180 | 185 | 185 | 190 | 195 | 180 |
| 27. | SCCO | PT. Supreme Cable Manufaktur Tbk | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 |
| 28. | IKBI | PT. Sumi Indokabel Tbk | 290 | 290 | 290 | 340 | 295 | 330 | 300 | 300 | 300 | 300 | 300 | 300 |
| 29. | JECG | PT. Jembo Cable Company Tbk | 775 | 775 | 775 | 775 | 775 | 775 | 775 | 775 | 775 | 775 | 775 | 775 |
| 30. | IMAS | PT. Indomobil Sukses Int Tbk | 875 | 875 | 875 | 875 | 800 | 875 | 900 | 925 | 1025 | 925 | 925 | 925 |
| 31. | AUTO | PT. Astra Otoparts Tbk | 1225 | 1225 | 1250 | 1275 | 1275 | 1275 | 1275 | 1275 | 1275 | 1275 | 1275 | 1275 |
| 32. | ASII | PT. Astra Internasional Tbk | 2425 | 2425 | 2475 | 2475 | 2575 | 2600 | 2600 | 2550 | 2500 | 2550 | 2550 | 2600 |
| 33. | SMSM | PT. Selamat Sempurna Tbk | 310 | 310 | 310 | 310 | 305 | 310 | 305 | 295 | 300 | 300 | 300 | 280 |
| 34. | DVLA | PT. Daya Varia Laboratoris Tbk | 650 | 650 | 650 | 675 | 675 | 650 | 650 | 675 | 675 | 650 | 650 | 650 |
| 35. | KAEF | PT. Kimia Farma Tbk | 190 | 190 | 190 | 190 | 190 | 185 | 195 | 190 | 195 | 190 | 190 | 190 |
| 36. | MRAT | PT. Mustika Ratu Tbk | ERN |

Lampiran 2 Actual Return pada Periode Pengamatan

| No. | Ticker | Nama Emiten | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
|-----|--------|-----------------------------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 1. | TBLA | PT. Tunas Baru Lampung Tbk | 0 | 0 | 0 | 0.0357 | 0 | 0.0344 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2. | STTP | PT. Siantar Top Tbk | 0 | 0 | 0 | 0.0256 | 0 | -0.025 | 0.025 | 0 | 0 | 0 | 0.1 |
| 3. | INDF | PT. Indofood Sukses Makmur Tbk | 0 | 0 | 0.0344 | 0 | 0.0357 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 4. | DAVO | PT. Davomas Abadi Tbk | 0 | 0 | 0 | -0.04 | 0 | 0 | 0 | -0.0344 | 0 | 0.0357 | 0.0689 |
| 5. | AQUA | PT. Aqua Golden Mississippi Tbk | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | -0.0833 | 0 | -0.0909 | 0 | 0 |
| 6. | MLBI | PT. Multi Bintang Indonesia Tbk | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0.0526 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 7. | SHDA | PT. Sari Husada Tbk | 0 | 0 | 0.0652 | 0 | -0.0277 | 0.0285 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 8. | BATI | PT. BAT Indonesia Tbk | 0 | 0.0215 | -0.0105 | -0.0612 | 0.0108 | 0.0483 | 0 | 0 | -0.0256 | 0 | 0 |
| 9. | HMSP | PT. HM Sampoerna Tbk | 0 | -0.0254 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0.0053 | 0 | -0.0053 | 0 | 0 |
| 10. | GGRM | PT. Gudang Garam Tbk | 0.0152 | 0 | 0 | 0.0086 | 0.0258 | 0.0084 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 11. | ERTX | PT. Eratex Diaja Limited Tbk | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | -0.05 | -0.0157 | 0 | 0 | -0.0374 | -0.0388 |
| 12. | SUDI | PT. Surya Dumai Industri Tbk | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 13. | SULI | PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 14. | INKP | PT. Indah Kiat Pulp dan Paper Tbk | 0.0877 | -0.0161 | -0.0163 | 0 | -0.0769 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 15. | TKIM | PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk | 0.0566 | -0.0178 | 0.0363 | -0.035 | 0.0363 | 0.0175 | 0.3166 | -0.2151 | 0.0178 | 0 | -0.0322 |
| 16. | FASW | PT. Fajar Surya Wisesa Tbk | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | -0.0285 | 0 | 0.0181 | 0.0178 | -0.035 | 0.0181 |
| 17. | DPNS | PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk | 0.0256 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0.0294 | 0 | -0.0285 | 0 |
| 18. | BRNA | PT. Berlina Tbk | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 19. | DYNA | PT. Dynaplasti Tbk | 0.0179 | 0 | 0 | 0 | -0.0149 | -0.0606 | -0.129 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 20. | SMCB | PT. Semen Cibinong Tbk | 0 | -0.0144 | -0.0147 | -0.0175 | 0 | 0.0178 | -0.0175 | 0 | 0 | 0 | -0.0357 |
| 21. | LION | PT. Lion Metal Work Tbk | 0 | 0 | 0 | 0.0149 | 0.0147 | 0.0869 | 0.0133 | 0 | 0 | 0.0526 | -0.0125 |
| 22. | LMSH | PT. Lion Mesh Prima Tbk | 0.0158 | -0.0156 | 0.1111 | 0 | 0.0303 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

| No. | Ticker | Nama Emiten | .5 | .4 | .3 | .2 | .1 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
|-----|--------|----------------------------------|---------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-------|---------|
| 23. | CTBN | PT. Citra Tubindo Tbk | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 24. | JPRS | PT. Jaya Pari Steel Tbk | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 25. | ARNA | PT. Anwana Citra Mulia Tbk | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 26. | MLIA | PT. Mulia Industrindo Tbk | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0,0555 | 0 | -0,0526 | 0,0555 | 0 | 0 |
| 27. | SCCO | PT. Supreme Cable Manufaktur Tbk | 0 | 0 | 0,0294 | -0,0285 | 0,0294 | 0,0285 | 0,0277 | 0 | 0,027 | 0,026 | -0,0769 |
| 28. | IK81 | PT. Sumi Indokabel Tbk | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 29. | JECC | PT. Jembo Cable Company Tbk | 0 | 0 | 0,1724 | -0,1323 | 0,1186 | -0,0909 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 30. | IMAS | PT. Indomobil Sukses Int Tbk | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 31. | AUTO | PT. Astra Otoparts Tbk | 0 | 0 | 0 | -0,0657 | 0,0937 | 0,0285 | 0,0277 | 0,1081 | -0,0975 | 0 | 0 |
| 32. | ASII | PT. Astra Internasional Tbk | 0 | 0,0204 | 0,02 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 33. | SMSM | PT. Selamat Sempurna Tbk | 0 | 0,0206 | 0 | 0,0404 | 0,0097 | 0 | -0,0192 | -0,0196 | 0,02 | 0 | 0,0196 |
| 34. | DVLA | PT. Darya Varia Laboratoris Tbk | 0 | 0 | 0 | -0,0161 | 0,0163 | -0,0161 | -0,0327 | 0,0169 | 0 | 0 | -0,0666 |
| 35. | KAEF | PT. Kimia Farma Tbk | 0 | 0 | 0,0384 | 0 | -0,037 | 0 | 0,0384 | 0 | -0,037 | 0 | 0 |
| 36. | MRAT | PT. Mustika Ratu Tbk | -0,0454 | 0 | 0,0476 | -0,0454 | -0,0263 | 0,054 | -0,0256 | 0,0263 | -0,0256 | 0 | 0 |

Lampiran 3 Indeks Harga Saham Gabungan

| No. | Tanggal Publikasi | -6 | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
|-----|-------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 1 | 22 Mei 2003 | 473,527 | 473,511 | 467,939 | 459,215 | 465,99 | 466,287 | 465,129 | 472,105 | 472,225 | 475,015 | 478,41 | 480,266 |
| 2 | 31 Juli 2003 | 510,683 | 509,012 | 510,803 | 512,794 | 511,472 | 508,222 | 507,985 | 508,703 | 506,831 | 505,922 | 503,942 | 488,529 |
| 3 | 30 April 2003 | 431,712 | 435,043 | 431,7 | 447,253 | 430,917 | 444,182 | 450,861 | 452,198 | 447,819 | 447,91 | 452,2 | 458,957 |
| 4 | 27 Maret 2003 | 394,039 | 394,039 | 395,086 | 395,086 | 394,936 | 401,039 | 401,343 | 404,432 | 395,512 | 395,679 | 398,004 | 398,055 |
| 5 | 29 Juli 2003 | 512,044 | 510,083 | 509,012 | 510,803 | 512,794 | 511,472 | 508,222 | 507,985 | 508,703 | 506,831 | 505,922 | 503,942 |
| 6 | 03 April 2003 | 404,432 | 395,512 | 395,679 | 398,004 | 398,055 | 395,1 | 400,757 | 405,678 | 400,981 | 419,02 | 423,814 | 422,111 |
| 7 | 02 Mei 2003 | 431,7 | 447,253 | 430,917 | 444,182 | 450,861 | 452,198 | 447,819 | 447,91 | 452,2 | 458,957 | 463,612 | 473,128 |
| 8 | 16 April 2003 | 435,632 | 438,549 | 442,182 | 435,371 | 433,947 | 437,724 | 442,72 | 443,857 | 442,5 | 442,131 | 445,81 | 447,941 |
| 9 | 28 April 2003 | 445,2 | 447,686 | 445,152 | 435,043 | 431,7 | 447,253 | 430,917 | 444,182 | 450,861 | 452,198 | 447,819 | 447,91 |
| 10 | 31 Maret 2003 | 394,936 | 401,039 | 401,343 | 404,432 | 395,512 | 395,679 | 398,004 | 398,055 | 395,1 | 400,757 | 405,678 | 400,981 |
| 11 | 28 Maret 2003 | 394,039 | 395,086 | 395,086 | 394,936 | 401,039 | 401,343 | 404,432 | 395,512 | 395,679 | 398,004 | 398,055 | 395,1 |
| 12 | 29 Maret 2003 | 395,086 | 395,086 | 394,936 | 401,039 | 401,343 | 404,432 | 395,512 | 395,679 | 398,004 | 398,055 | 395,1 | 395,1 |
| 13 | 31 Mei 2003 | 475,015 | 478,41 | 480,266 | 492,818 | 494,776 | 501,2 | 503,471 | 502,137 | 505,724 | 505,724 | 504,532 | 400,757 |
| 14 | 24 Maret 2003 | 395,3 | 395,213 | 401,012 | 394,039 | 394,039 | 395,086 | 395,086 | 394,936 | 401,039 | 401,343 | 404,432 | 395,512 |
| 15 | 26 Maret 2003 | 401,012 | 394,039 | 394,039 | 395,086 | 395,086 | 394,936 | 401,039 | 401,343 | 404,432 | 395,512 | 395,679 | 398,004 |
| 16 | 30 Juli 2003 | 505,044 | 510,083 | 509,012 | 510,803 | 512,794 | 511,472 | 508,222 | 507,985 | 508,703 | 506,831 | 505,922 | 503,942 |
| 17 | 19 Mei 2003 | 467,9 | 467,939 | 450,025 | 459,3 | 467,937 | 467,9 | 459,215 | 465,99 | 466,287 | 465,129 | 472,105 | 472,225 |

Lampiran 4

Return Pasar pada Periode Pengamatan

| No. | Tanggal Publikasi | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
|-----|-------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 1 | 22 Mei 2003 | -0.00088 | -0.01176 | -0.01864 | 0.01475 | 0.00063 | -0.00259 | 0.01499 | 0.00025 | 0.00591 | 0.00714 | 0.00388 |
| 2 | 31 Juli 2003 | -0.00209 | 0.00351 | -0.00544 | -0.00257 | -0.00635 | -0.00046 | 0.00141 | -0.00367 | -0.00179 | 0.00975 | -0.03058 |
| 3 | 30 April 2003 | 0.00771 | -0.00768 | 0.03602 | -0.00365 | 0.03078 | 0.01503 | 0.00296 | -0.00968 | 0.0002 | 0.00958 | 0.01494 |
| 4 | 27 Maret 2003 | 0 | 0.00266 | 0 | -0.00038 | 0.01545 | 0.00076 | 0.00769 | -0.02205 | 0.00042 | 0.00588 | 0.00013 |
| 5 | 29 Juli 2003 | -0.01478 | 0.00997 | -0.00209 | 0.00351 | -0.00544 | -0.00257 | -0.00635 | -0.00046 | 0.00141 | -0.00367 | -0.00179 |
| 6 | 03 April 2003 | -0.02205 | 0.00042 | 0.00588 | 0.00012 | -0.00742 | 0.01431 | 0.01228 | -0.01158 | 0.04498 | 0.01144 | -0.00402 |
| 7 | 02 Mei 2003 | 0.03602 | -0.03652 | 0.03078 | 0.01503 | 0.00297 | -0.00968 | 0.0002 | 0.00957 | 0.01494 | 0.01014 | 0.02052 |
| 8 | 16 April 2003 | 0.00669 | 0.00828 | -0.0154 | -0.00327 | 0.0087 | 0.01141 | 0.00257 | -0.00306 | -0.00083 | 0.00832 | 0.00478 |
| 9 | 28 April 2003 | 0.00558 | -0.00566 | -0.02271 | -0.00768 | 0.03602 | -0.03652 | 0.03078 | 0.01503 | 0.00296 | -0.00968 | 0.0002 |
| 10 | 31 Maret 2003 | -0.00209 | 0.00351 | -0.00544 | -0.00257 | -0.00635 | -0.00046 | 0.00141 | -0.00367 | -0.00179 | 0.00975 | -0.03058 |
| 11 | 28 Maret 2003 | 0.00266 | 0 | 0.00038 | -0.01545 | 0.00076 | 0.00769 | -0.00042 | 0.00042 | 0.00598 | 0.00013 | 0.00742 |
| 12 | 29 Maret 2003 | 0 | 0.00038 | 0.01545 | 0.00076 | 0.00779 | -0.02205 | 0.00042 | 0.00588 | 0.00013 | -0.00742 | 0.01431 |
| 13 | 31 Mei 2003 | 0.00715 | 0.00388 | 0.0261 | 0.00397 | 0.01298 | 0.00453 | -0.00264 | 0.00714 | 0 | -0.00236 | 0 |
| 14 | 24 Maret 2003 | 0.00022 | 0.01467 | -0.01738 | 0 | 0.00266 | 0 | -0.00038 | 0.01545 | 0.00076 | 0.00769 | -0.02205 |
| 15 | 26 Maret 2003 | -0.01739 | 0 | 0.00266 | 0 | 0.00038 | 0.01545 | 0.00076 | 0.00769 | -0.02205 | 0.00042 | 0.00588 |
| 16 | 30 Juli 2003 | 0.00997 | -0.00209 | 0.00351 | -0.00544 | -0.00257 | -0.00635 | -0.00046 | 0.00141 | -0.00367 | -0.00179 | 0.00975 |
| 17 | 19 Mei 2003 | 0.00008 | -0.01904 | 0.00059 | 0.0188 | -0.00029 | -0.01835 | 0.01475 | 0.00064 | -0.00248 | 0.01499 | 0.00025 |

Lampiran 5 Abnormal Return

1 PT. Tunas Baru Lampung Tbk

| | | | | | | | | | | | |
|----|----------|----------|----------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|---------|
| | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Ri | 0 | 0 | 0 | 0.0357 | 0 | 0.0344 | 0 | 0.0344 | 0 | 0 | 0.1 |
| Rm | -0.00088 | -0.01176 | -0.01864 | 0.01475 | 0.00063 | -0.00259 | 0.01499 | 0.00025 | 0.00591 | 0.00714 | 0.00388 |
| Ar | 0.00088 | 0.01176 | 0.01864 | 0.02095 | -0.00063 | 0.03699 | -0.01499 | -0.00025 | -0.00591 | -0.00714 | 0.09612 |

2 PT. Siantar Top Tbk

| | | | | | | | | | | | |
|----|----------|----------|----------|----------|----------|----------|---------|----------|----------|----------|----------|
| | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Ri | 0 | 0 | 0 | 0.0256 | 0 | -0.025 | 0.025 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Rm | -0.00209 | 0.00351 | -0.00544 | -0.00257 | -0.00635 | -0.00046 | 0.00141 | -0.00367 | -0.00179 | 0.00975 | -0.03058 |
| Ar | 0.00209 | -0.00351 | 0.00544 | 0.02817 | 0.00635 | -0.02454 | 0.02359 | 0.00367 | 0.00179 | -0.00975 | 0.03058 |

3 PT. Indofood Sukses Makmur Tbk

| | | | | | | | | | | | |
|----|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|---------|----------|----------|
| | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Ri | 0 | 0 | 0.0344 | 0 | 0.0357 | 0 | 0 | -0.0344 | 0 | 0.0357 | 0.0689 |
| Rm | 0.00771 | -0.00768 | 0.03602 | -0.00365 | 0.03078 | 0.01503 | 0.00296 | -0.00968 | 0.0002 | 0.00958 | 0.01494 |
| Ar | -0.00771 | 0.00768 | -0.00162 | 0.00365 | -0.03078 | -0.01503 | -0.00296 | 0.00968 | -0.0002 | -0.00958 | -0.01494 |

4 PT. Davomas Abadi Tbk

| | | | | | | | | | | | |
|----|----|----------|----|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Ri | 0 | 0 | 0 | -0.04 | 0 | 0 | -0.0833 | 0 | -0.0909 | 0 | 0 |
| Rm | 0 | 0.00266 | 0 | -0.00038 | 0.01545 | 0.00076 | 0.00789 | -0.02205 | 0.00042 | 0.00588 | 0.00013 |
| Ar | 0 | -0.00266 | 0 | 0.00038 | -0.01545 | -0.00076 | -0.00789 | 0.02205 | -0.00042 | -0.00588 | -0.00013 |

5 PT. Aqua Golden Mississippi Tbk

| | | | | | | | | | | | |
|----|----|----------|----|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Ri | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0.0526 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Rm | 0 | 0.00266 | 0 | -0.00038 | 0.01545 | 0.00076 | 0.00789 | -0.02205 | 0.00042 | 0.00588 | 0.00013 |
| Ar | 0 | -0.00266 | 0 | 0.00038 | -0.01545 | -0.00076 | -0.00789 | 0.02205 | -0.00042 | -0.00588 | -0.00013 |

6 PT. Multi Bintang Indonesia Tbk

| | | | | | | | | | | | |
|----|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Ri | 0 | 0 | 0 | 0 | -0.0277 | 0.0285 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Rm | -0.00209 | 0.00351 | -0.00544 | -0.00257 | -0.00635 | -0.00046 | 0.00141 | -0.00367 | -0.00179 | 0.00975 | -0.03058 |
| Ar | 0.00209 | -0.00351 | 0.00544 | 0.00257 | 0.00635 | 0.00046 | -0.00141 | 0.00367 | 0.00179 | -0.00975 | 0.03058 |

| | | | | | | | | | | | |
|----|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Rt | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Rm | 0 | 0 | 0.0652 | -0.0612 | 0.0108 | 0.0483 | 0 | 0 | -0.0256 | 0 | 0 |
| Ar | -0.00209 | 0.00351 | -0.00544 | -0.00257 | -0.00635 | -0.00046 | 0.00141 | -0.00367 | -0.00179 | 0.00975 | -0.03058 |
| Rt | 0.00209 | -0.00351 | 0.07064 | -0.05863 | 0.01715 | 0.04876 | -0.00141 | 0.00367 | -0.02381 | -0.00975 | 0.03058 |

8 PT. BAT Indonesia Tbk

| | | | | | | | | | | | |
|----|----------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Rt | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Rm | 0 | 0.0215 | -0.0105 | 0 | 0 | 0 | 0.0053 | 0 | -0.0053 | 0 | 0 |
| Ar | -0.01478 | 0.00997 | -0.00209 | 0.00351 | -0.00544 | -0.00257 | -0.00635 | -0.00046 | 0.00141 | -0.00367 | -0.00179 |
| Rt | 0.01478 | 0.01153 | -0.00841 | -0.00351 | 0.00544 | 0.00257 | 0.01165 | 0.00046 | -0.00671 | 0.00367 | 0.00179 |

9 PT. HM Sampoerna Tbk

| | | | | | | | | | | | |
|----|----|----------|----|----------|---------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Rt | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Rm | 0 | -0.0254 | 0 | 0.0086 | 0.0258 | 0.0084 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Ar | 0 | 0.00266 | 0 | -0.00038 | 0.01545 | 0.00076 | 0.00769 | -0.02205 | 0.00042 | 0.00588 | 0.00013 |
| Rt | 0 | -0.02806 | 0 | 0.00898 | 0.01035 | 0.00764 | -0.00769 | 0.02205 | -0.00042 | -0.00588 | -0.00013 |

10 PT. Gudang Garam Tbk

| | | | | | | | | | | | |
|----|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Rt | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Rm | 0.0152 | 0 | 0 | 0 | 0 | -0.05 | -0.0157 | 0 | 0 | -0.0374 | -0.0388 |
| Ar | -0.00209 | 0.00351 | -0.00544 | -0.00257 | -0.00635 | -0.00046 | 0.00141 | -0.00367 | -0.00179 | 0.00975 | -0.03058 |
| Rt | 0.01729 | -0.00351 | 0.00544 | 0.00257 | 0.00635 | -0.04954 | -0.01711 | 0.00367 | 0.00179 | -0.04715 | -0.00822 |

11 PT. Erataxjaja Limited Tbk

| | | | | | | | | | | | |
|----|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Rt | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Rm | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Ar | -0.02205 | 0.00042 | 0.00588 | 0.00012 | -0.00742 | 0.01431 | 0.01228 | -0.01158 | 0.04498 | 0.01144 | -0.00402 |
| Rt | 0.02205 | -0.00042 | -0.00588 | -0.00012 | 0.00742 | -0.01431 | -0.01228 | 0.01158 | -0.04498 | -0.01144 | 0.00402 |

12 PT. Surya Dumai Industri Tbk

| | | | | | | | | | | | |
|----|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Rt | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Rm | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Ar | -0.03602 | -0.03652 | 0.03078 | 0.01503 | 0.00297 | -0.00968 | 0.00002 | 0.00957 | 0.01494 | 0.01014 | 0.02052 |
| Rt | -0.03602 | 0.03652 | -0.03078 | -0.01503 | -0.00297 | 0.00968 | -0.00002 | -0.00957 | -0.01494 | -0.01014 | -0.02052 |

13 PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk

| | | | | | | | | | | | |
|----|----------|----------|---------|----------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Rt | 0 | 0 | 0 | 0 | -0.0769 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Rm | 0.00669 | 0.00828 | -0.0154 | -0.00327 | 0.0087 | 0.01141 | 0.00257 | -0.00306 | -0.00083 | 0.00832 | 0.00478 |
| Ar | -0.00669 | -0.00828 | 0.0154 | 0.00327 | -0.0856 | -0.01141 | -0.00257 | 0.00306 | 0.00083 | -0.00832 | -0.00478 |

14 PT. Indah Kiat Pulp&Paper Tbk

| | | | | | | | | | | | |
|----|---------|----------|----------|----------|----------|----------|---------|----------|----------|----------|---------|
| | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Rt | 0.0877 | -0.0161 | -0.0163 | 0 | 0 | 0 | 0.3166 | -0.2151 | 0 | 0 | -0.0322 |
| Rm | 0.00558 | -0.00566 | -0.02271 | -0.00768 | 0.03602 | -0.03652 | 0.03078 | 0.01503 | 0.00296 | -0.00968 | 0.0002 |
| Ar | 0.08212 | -0.01044 | 0.00641 | 0.00768 | -0.03602 | 0.03652 | 0.28582 | -0.23013 | -0.00296 | 0.00968 | -0.0324 |

15 PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk

| | | | | | | | | | | | |
|----|---------|----------|----------|----------|---------|----------|----------|---------|---------|----------|--------|
| | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Rt | 0.0566 | -0.0178 | 0.0363 | -0.035 | 0.0363 | 0.0175 | -0.0517 | 0.0181 | 0.0178 | -0.035 | 0.0181 |
| Rm | 0.00558 | -0.00566 | -0.02271 | -0.00768 | 0.03602 | -0.03652 | 0.03078 | 0.01503 | 0.00296 | -0.00968 | 0.0002 |
| Ar | 0.05102 | -0.01214 | 0.05901 | -0.02732 | 0.00028 | 0.05402 | -0.08248 | 0.00307 | 0.01484 | -0.02532 | 0.0179 |

16 PT. Fajar Surya Wisesa Tbk

| | | | | | | | | | | | |
|----|----|----------|----|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Rt | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | -0.0285 | 0 | 0.0294 | 0 | -0.0285 | 0 |
| Rm | 0 | 0.00266 | 0 | -0.00038 | 0.01545 | 0.00076 | 0.00769 | -0.02205 | 0.00042 | 0.00588 | 0.00013 |
| Ar | 0 | -0.00266 | 0 | 0.00038 | -0.01545 | -0.02926 | -0.00769 | 0.05145 | -0.00042 | -0.03438 | -0.00013 |

17 PT. Duta Peritiwi Tbk

| | | | | | | | | | | | |
|----|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Rt | 0.0256 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Rm | -0.00209 | 0.00351 | -0.00544 | -0.00257 | -0.00635 | -0.00046 | 0.00141 | -0.00367 | -0.00179 | 0.00975 | -0.03058 |
| Ar | 0.02769 | -0.00351 | 0.00544 | 0.00257 | 0.00635 | 0.00046 | -0.00141 | 0.00367 | 0.00179 | -0.00975 | 0.03058 |

18 PT. Berina Tbk

| | | | | | | | | | | | |
|----|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Rt | 0 | 0 | 0 | 0 | -0.0149 | -0.0606 | -0.129 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Rm | -0.00209 | 0.00351 | -0.00544 | -0.00257 | -0.00635 | -0.00046 | 0.00141 | -0.00367 | -0.00179 | 0.00975 | -0.03058 |
| Ar | 0.00209 | -0.00351 | 0.00544 | 0.00257 | 0.00635 | -0.00046 | -0.13041 | 0.00367 | 0.00179 | -0.00975 | 0.03058 |

19 PT. Dynaplast Tbk

Sheet2

| | | | | | | | | | | | |
|----------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Rt | 0.0179 | 0 | 0 | -0.0175 | 0 | 0.0178 | -0.0175 | 0 | 3 | 4 | 5 |
| Rm | -0.00209 | 0.00351 | -0.00544 | -0.00257 | -0.00635 | -0.00046 | 0.00141 | -0.00367 | 0 | 0 | -0.0357 |
| Ar | 0.01999 | -0.00351 | 0.00544 | -0.01493 | 0.00635 | 0.01826 | -0.01891 | 0.00367 | 0.00179 | -0.00975 | -0.03058 |
| 20 PT. Semen Cibinong Tbk | | | | | | | | | | | |
| | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Rt | 0 | -0.0144 | -0.0147 | 0.0149 | 0.0147 | 0 | 0.0869 | 0.0133 | 0 | 0 | 0.0526 |
| Rm | -0.00209 | 0.00351 | -0.00544 | -0.00257 | -0.00635 | -0.00046 | 0.00141 | -0.00367 | 0 | 0.00975 | -0.0125 |
| Ar | 0.00209 | -0.01791 | -0.00926 | 0.01747 | 0.02105 | 0.08736 | 0.01189 | 0.00367 | 0.00179 | 0.04285 | -0.03058 |
| 21 PT. Lion Metal Work Tbk | | | | | | | | | | | |
| | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Rt | 0 | 0 | 0 | 0 | 0.0303 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Rm | 0.00266 | 0 | 0.00038 | -0.01545 | 0.00076 | 0.00769 | -0.00042 | 0.00042 | 0 | 0.00588 | 0.00013 |
| Ar | -0.00266 | 0 | -0.00038 | 0.01545 | 0.02954 | -0.00769 | 0.00042 | -0.00042 | -0.00598 | -0.00013 | -0.00742 |
| 22 PT. Lion Mesh Prima Tbk | | | | | | | | | | | |
| | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Rt | 0.0158 | -0.0156 | 0.1111 | 0 | 0 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Rm | 0.00266 | 0 | 0.00038 | -0.01545 | 0.00076 | 0.00769 | -0.00042 | 0.00042 | 0 | 0 | 0 |
| Ar | 0.01314 | -0.0156 | 0.11072 | 0.01545 | -0.00076 | -0.00769 | 0.00042 | -0.00042 | -0.00588 | -0.00013 | 0.00742 |
| 23 PT. Citra Tubindo Tbk | | | | | | | | | | | |
| | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Rt | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Rm | 0 | 0.00038 | 0.01545 | 0.00076 | 0.00779 | -0.02205 | 0.00042 | 0.00588 | 0.00013 | -0.00742 | 0.01431 |
| Ar | 0 | -0.00038 | -0.01545 | -0.00076 | -0.00779 | 0.02205 | -0.00042 | -0.00588 | -0.00013 | 0.00742 | -0.01431 |
| 24 PT. Jaya Pari Steel Tbk | | | | | | | | | | | |
| | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Rt | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Rm | 0.01545 | 0.00076 | 0.00769 | -0.02205 | 0.00042 | 0.00588 | 0.00013 | 0.00742 | 0 | 0 | 0 |
| Ar | -0.01545 | -0.00076 | -0.00769 | 0.02205 | -0.00042 | -0.00588 | -0.00013 | -0.00742 | 0.01411 | 0.01228 | -0.01578 |

25 PT. Arwana Citra Mulia Tbk

| | | | | | | | | | | | |
|----|----------|----|----------|----------|----------|---------|----------|----------|---------|----------|----------|
| | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Rt | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0.0555 | 0 | -0.0526 | 0.0555 | 0 | 0 |
| Rm | 0.00266 | 0 | 0.00038 | -0.01545 | 0.00076 | 0.00769 | -0.00042 | 0.00042 | 0.00588 | 0.00013 | 0.00742 |
| Ar | -0.00266 | 0 | -0.00038 | 0.01545 | -0.00076 | 0.04781 | 0.00042 | -0.05302 | 0.04962 | -0.00013 | -0.00742 |

26 PT. Mulia Industrindo Tbk

| | | | | | | | | | | | |
|----|----------|----------|----------|----------|----------|----------|---------|----------|----------|---------|----------|
| | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Rt | 0 | 0 | 0.0294 | -0.0285 | 0.0294 | 0.0285 | 0.0277 | 0 | 0.027 | 0.0263 | -0.0769 |
| Rm | -0.00209 | 0.00351 | -0.00544 | -0.00257 | -0.00635 | -0.00046 | 0.00141 | -0.00367 | -0.00179 | 0.00975 | -0.03058 |
| Ar | 0.00209 | -0.00351 | 0.03484 | -0.02593 | 0.03575 | 0.02896 | 0.02629 | 0.00367 | 0.02879 | 0.01655 | -0.04632 |

27 PT. Supreme Cable Manufaktur (SUCACO) Tbk

| | | | | | | | | | | | |
|----|----|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Rt | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Rm | 0 | 0.00038 | 0.01545 | 0.00076 | 0.00779 | -0.02205 | 0.00042 | 0.00588 | 0.00013 | -0.00742 | 0.01431 |
| Ar | 0 | -0.00038 | -0.01545 | -0.00076 | -0.00779 | 0.02205 | -0.00042 | -0.00588 | -0.00013 | 0.00742 | -0.01431 |

28 PT. Sumi Indokabel Tbk

| | | | | | | | | | | | |
|----|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Rt | 0 | 0 | 0.1724 | -0.1323 | 0.1186 | -0.0909 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Rm | -0.00209 | 0.00351 | -0.00544 | -0.00257 | -0.00635 | -0.00046 | 0.00141 | -0.00367 | -0.00179 | 0.00975 | -0.03058 |
| Ar | 0.00209 | -0.00351 | 0.17784 | -0.12973 | 0.12495 | -0.09044 | -0.00141 | 0.00367 | 0.00179 | -0.00975 | 0.03058 |

29 PT. Jembo Cable Company Tbk

| | | | | | | | | | | | |
|----|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|-----------|
| | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Rt | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Rm | 0.01545 | 0.00076 | 0.00769 | -0.02205 | 0.00042 | 0.00588 | 0.00013 | 0.00742 | 0.01411 | 0.01228 | -0.011578 |
| Ar | -0.01545 | -0.00076 | -0.00769 | 0.02205 | -0.00042 | -0.00588 | -0.00013 | -0.00742 | -0.01411 | -0.01228 | 0.011578 |

30 PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk

| | | | | | | | | | | | |
|----|----------|----------|---------|----------|---------|---------|----------|---------|---------|----------|---|
| | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Rt | 0 | 0 | 0 | -0.0857 | 0.0937 | 0.0285 | 0.0277 | 0.1081 | -0.0975 | 0 | 0 |
| Rm | 0.00715 | 0.00388 | 0.0261 | 0.00397 | 0.01298 | 0.00453 | -0.00264 | 0.00714 | 0 | -0.00236 | 0 |
| Ar | -0.00715 | -0.00388 | -0.0261 | -0.08967 | 0.08072 | 0.02397 | 0.03034 | 0.10096 | -0.0975 | 0.00236 | 0 |

31 PT. Astra Otoparts Tbk

Sheet2

| | | | | | | | | | | | |
|-------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Rt | 0 | 0.0204 | 0.02 | 0 | 0 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Rm | 0.00022 | 0.01467 | -0.01738 | 0 | 0.00266 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Ar | -0.00022 | 0.00573 | 0.03738 | 0 | -0.00266 | 0 | -0.00038 | 0.01545 | 0.00076 | 0.00769 | -0.02205 |
| 32 PT. Astra Internasional Tbk | | | | | | | | | | | |
| | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Rt | 0 | 0.0206 | 0 | 0.0404 | 0.0097 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Rm | 0 | 0.00038 | 0.01545 | 0.00076 | 0.00779 | -0.02205 | 0.00042 | 0.00588 | 0.00013 | 0 | 0.0196 |
| Ar | 0 | 0.02022 | -0.01545 | 0.03964 | 0.00191 | 0.02205 | -0.01962 | -0.02548 | 0.01987 | 0.00742 | 0.00529 |
| 33 PT. Selamat Sempurna Tbk | | | | | | | | | | | |
| | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Rt | 0 | 0 | 0 | -0.0161 | 0.0163 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Rm | -0.00209 | 0.00351 | -0.00544 | -0.00257 | -0.00635 | -0.00046 | 0.00141 | -0.00367 | -0.00179 | 0.00975 | -0.03058 |
| Ar | 0.00209 | -4 | -3 | -1.9839 | -1.0163 | 0.0161 | 1.0327 | 1.9831 | 3 | 4 | 5.0666 |
| 34 PT. Darya Varia Laboratories Tbk | | | | | | | | | | | |
| | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Rt | 0 | 0 | 0.0384 | 0 | -0.037 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Rm | -0.01739 | 0 | 0.00266 | 0 | 0.00038 | 0.01545 | 0.00076 | 0.00769 | -0.02205 | 0.00042 | 0.00588 |
| Ar | 0.01739 | 0 | 0.03574 | 0 | -0.03738 | -0.01545 | 0.03764 | -0.00769 | -0.01495 | -0.00042 | -0.00588 |
| 35 PT. Kimia Farma Tbk | | | | | | | | | | | |
| | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Rt | 0 | 0 | 0 | 0 | -0.0263 | 0.054 | -0.0256 | 0.0263 | -0.0256 | 0 | 5 |
| Rm | 0.00997 | -0.00209 | 0.00351 | -0.00544 | -0.00257 | -0.00635 | -0.00046 | 0.00141 | -0.00367 | -0.00179 | 0.00975 |
| Ar | -0.00997 | 0.00209 | -0.00351 | 0.00544 | -0.02373 | 0.06035 | -0.02514 | 0.02489 | -0.02193 | 0.00179 | -0.00975 |
| 36 PT. Mustika Ratu Tbk | | | | | | | | | | | |
| | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Rt | -0.0454 | 0 | 0.0476 | -0.0454 | 0 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Rm | 0.00008 | -0.01904 | 0.00059 | 0.0188 | -0.00029 | -0.01835 | 0.01475 | 0.00064 | -0.00248 | 0.01499 | 0.00025 |
| Ar | -0.04548 | 0.01904 | 0.04701 | -0.0642 | 0.00029 | 0.01835 | 0.03285 | -0.00064 | 0.04788 | -0.01499 | -0.00025 |

31 PT. Astra Otoparts Tbk

| | | | | | | | | | | | |
|----|----------|---------|----------|----|----------|---|----------|----------|----------|----------|----------|
| | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Rt | 0 | 0.0204 | 0.02 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Rm | 0.00022 | 0.01467 | -0.01738 | 0 | 0.00266 | 0 | -0.00038 | 0.01545 | 0.00076 | 0.00769 | -0.02205 |
| Ar | -0.00022 | 0.00573 | 0.03738 | 0 | -0.00266 | 0 | 0.00038 | -0.01545 | -0.00076 | -0.00769 | 0.02205 |

32 PT. Astra Internasional Tbk

| | | | | | | | | | | | |
|----|----|---------|----------|---------|---------|----------|----------|----------|---------|----------|---------|
| | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Rt | 0 | 0.0206 | 0 | 0.0404 | 0.0097 | 0 | -0.0192 | -0.0196 | 0.02 | 0 | 0.0196 |
| Rm | 0 | 0.00038 | 0.01545 | 0.00076 | 0.00779 | -0.02205 | 0.00042 | 0.00588 | 0.00013 | -0.00742 | 0.01431 |
| Ar | 0 | 0.02022 | -0.01545 | 0.03964 | 0.00191 | 0.02205 | -0.01962 | -0.02548 | 0.01987 | 0.00742 | 0.00529 |

33 PT. Selamat Sempurna Tbk

| | | | | | | | | | | | |
|----|----------|---------|----------|----------|----------|----------|---------|----------|----------|---------|----------|
| | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Rt | 0 | 0 | 0 | -0.0161 | 0.0163 | -0.0161 | -0.0327 | 0.0169 | 0 | 0 | -0.0666 |
| Rm | -0.00209 | 0.00351 | -0.00544 | -0.00257 | -0.00635 | -0.00046 | 0.00141 | -0.00367 | -0.00179 | 0.00975 | -0.03058 |
| Ar | 0.00209 | -4 | -3 | -1.9839 | -1.0163 | 0.0161 | 1.0327 | 1.9831 | 3 | 4 | 5.0666 |

34 PT. Darya Varia Laboratories Tbk

| | | | | | | | | | | | |
|----|----------|----|---------|----|----------|----------|---------|----------|----------|----------|----------|
| | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Rt | 0 | 0 | 0.0384 | 0 | -0.037 | 0 | 0.0384 | 0 | -0.037 | 0 | 0 |
| Rm | -0.01739 | 0 | 0.00266 | 0 | 0.00038 | 0.01545 | 0.00076 | 0.00769 | -0.02205 | 0.00042 | 0.00588 |
| Ar | 0.01739 | 0 | 0.03574 | 0 | -0.03738 | -0.01545 | 0.03764 | -0.00769 | -0.01495 | -0.00042 | -0.00588 |

35 PT. Kimia Farma Tbk

| | | | | | | | | | | | |
|----|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|---------|----------|----------|----------|
| | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Rt | 0 | 0 | 0 | 0 | -0.0263 | 0.054 | -0.0256 | 0.0263 | -0.0256 | 0 | 0 |
| Rm | 0.00997 | -0.00209 | 0.00351 | -0.00544 | -0.00257 | -0.00635 | -0.00046 | 0.00141 | -0.00367 | -0.00179 | 0.00975 |
| Ar | -0.00997 | 0.00209 | -0.00351 | 0.00544 | -0.02373 | 0.06035 | -0.02514 | 0.02489 | -0.02193 | 0.00179 | -0.00975 |

36 PT. Mustika Ratu Tbk

| | | | | | | | | | | | |
|----|----------|----------|---------|---------|----------|----------|---------|----------|----------|----------|----------|
| | -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Rt | -0.0454 | 0 | 0.0476 | -0.0454 | 0 | 0 | 0.0476 | 0 | 0.0454 | 0 | 0 |
| Rm | 0.00008 | -0.01904 | 0.00059 | 0.0188 | -0.00029 | -0.01835 | 0.01475 | 0.00064 | -0.00248 | 0.01499 | 0.00025 |
| Ar | -0.04548 | 0.01904 | 0.04701 | -0.0642 | 0.00029 | 0.01835 | 0.03285 | -0.00064 | 0.04788 | -0.01499 | -0.00025 |

Lampiran 6 T-Test

Paired Samples Statistics

| Pair | Mean | N | Std. Deviation | Std. Error Mean |
|------|-----------|---|----------------|-----------------|
| 1 | -1,908070 | 5 | 1,583286 | ,708067 |
| | 2,990101 | 5 | 1,653061 | ,739280 |

Paired Samples Correlations

| Pair | N | Correlation | Sig. |
|------|---|-------------|------|
| 1 | 5 | ,054 | ,931 |

Paired Samples Test

| Pair | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean | 95% Confidence Interval of the Difference | | t | df | Sig. (2-tailed) |
|------|-----------|----------------|-----------------|---|-----------|--------|----|-----------------|
| | | | | Lower | Upper | | | |
| 1 | -4,898171 | 2,225902 | ,995454 | -7,661994 | -2,134348 | -4,921 | 4 | ,008 |