

HUBUNGAN ANTARA BIAYA TRANSAKSI DAN *POST EARNINGS*

ANNOUNCEMENT DRIFT

Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ



SKRIPSI

Oleh :

Nama : Hikmanora Harys
No. Mahasiswa : 01312185

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2006

HUBUNGAN ANTARA BIAYA TRANSAKSI DAN *POST EARNINGS*

ANNOUNCEMENT DRIFT

Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ

SKRIPSI

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

Oleh :

Nama : Hikmanora Harys

No. Mahasiswa : 01312185

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

YOGYAKARTA

2006

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

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

Yogyakarta, Mei 2006

Penyusun

(Hikmanora Harys)

HUBUNGAN ANTARA BIAYA TRANSAKSI DAN *POST EARNINGS*

ANNOUNCEMENT DRIFT

Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ

Hasil Penelitian

Diajukan oleh

Nama : Hikmanora Harys
No. Mahasiswa : 01312185
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal 11 Mei 2006

Dosen Pembimbing,



(Drs. Arief Bachtiar, MSA, Ak)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

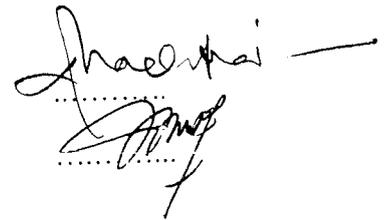
SKRIPSI BERJUDUL

**Hubungan Antara Biaya Transaksi Dan Post Earnings Announcement
Drift Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar
Di BEJ**

Disusun Oleh: HIKMANORA HARYS
Nomor mahasiswa: 01312185

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS
Pada tanggal : 16 Juni 2006

Pembimbing Skripsi/Penguji : Drs. Arief Bachtiar, MSA, Ak
Penguji : Dra. Neni Meidawati, M.Si, Ak



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia
Drs. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D

KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum Wr. Wb

Alhamdulillah puji dan syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan hidayah-Nya kepada kita semua sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi ini. Shalawat dan salam tak lupa dihaturkan kepada baginda Nabi Besar Muhammad SAW beserta keluarga dan sahabat juga pengikutnya hingga akhir zaman. Amin.

Skripsi ini ditulis dalam upaya melengkapi syarat untuk mencapai derajat Sarjana Strata-1, dan lebih dari itu sesungguhnya penelitian ini merupakan rangkuman dari proses pembelajaran yang telah ditempuh selama masa perkuliahan. Penulis menyadari bahwa pasti banyak terdapat kekurangan dalam skripsi ini, walaupun demikian semoga dapat memberi sumbangsih bagi pihak-pihak yang berkepentingan dan para pembaca.

Dalam penulisan skripsi ini penulis tidak lepas dari berbagai hambatan dan rintangan. Akan tetapi berkat bantuan dari berbagai pihak, maka segala macam hambatan dapat teratasi. Untuk itu penulis ingin menyampaikan ucapan terimakasih yang tulus kepada:

1. Drs. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D selaku dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia (UII) Yogyakarta.
2. Drs. Arief Bachtiar, MSA, Ak selaku dosen pembimbing skripsi yang telah banyak mencurahkan waktu, tenaga, dan pikiran untuk memberikan

bimbingan, pengarahan, saran-saran dan berbagai kemudahan yang bermanfaat bagi penyusunan skripsi ini.

3. Seluruh staf pengajar FE UII yang telah mendidik dengan ilmu pengetahuan, baik langsung maupun tidak langsung sehingga penulis dapat menyelesaikan kuliah dan penulisan skripsi ini.
4. Papa dan mama, terima kasih atas kasih sayang, cinta, perhatian, dan dukungan yang berlimpah yang selalu diberikan. Doa-doa papa dan mama yang memberikan kekuatan dan semangat untuk meraih cita. Semoga dengan terselesaikannya studi ini dapat memberikan sedikit pelita yang senantiasa bercahaya di relung hati papa dan mama.
5. Dek Veni, Iil dan Aldi, adek-adekku tersayang yang selalu manis dan selalu mendoakan kakak. Kerinduan kakak pada kalian yang selalu memberikan semangat bagi kakak untuk cepat menyelesaikan studi ini.
6. Keluargaku di Pekanbaru, Om Eri dan keluarga, Tante Susi dan keluarga yang selalu mendoakan dan menyayangiku, serta seluruh keluarga besarku.
7. Christian Farolan yang benar-benar membuat hidupku jadi berubah.
8. Clara dan Putri yang merupakan sumber kebahagiaanku.
9. Pak Sunardji, Mba Anita dan Mba Siska terima kasih atas seluruh bantuannya.
10. Teman-teman yang setia menemaniku dalam suka dan duka, Nana, Nia dan Mendy terima kasih atas dukungan kalian. Semoga persahabatan kita abadi selamanya.

11. Anak-anak KKN unit 22 Iqbal (pak ketua), Ervin, Daus, Andy, Jelly, Waming, Amat, Astri, Tari, Nilam, dan Slamet (makasih atas jemputannya).
12. Semua pihak yang selalu berdoa untuk keberhasilanku yang tidak dapat disebutkan satu per satu. Terimakasih atas segala bantuan yang telah diberikan hingga terselesainya skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari sempurna karena keterbatasan pengetahuan dan pengalaman yang dimiliki. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi pembaca sekalian. Akhir kata penulis mengucapkan terima kasih.

Yogyakarta, 19 Mei 2006

Penulis

Persembahan ...

Kedua Orang Tuaku

Yasri, Bsc dan Harteti Zahar, S.Sos

Adek-adekku Tersayang

Rika Oktaveni Harys

Hafidzilhaj Harys

Lazuardi Harys

Putri-putri Kecilku

Clara Daniella

Putri Aurelia

Segala hal terbaik yang kulakukan hanya untuk kalian

Almamaterku

Motto

- *Tak ada masalah yang tak terselesaikan*
- *Sungguh atas kehendak Allah Semua ini terwujud dan tiada kekuatan kecuali dengan pertolongan Allah (Al – Kahfi 18 :39)*

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Sampul Depan.....	i
Halaman Judul.....	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	iii
Halaman Pengesahan Skripsi.....	iv
Halaman Berita Acara Ujian.....	v
Kata Pengantar.....	vi
Persembahan.....	ix
Motto.....	x
Daftar Isi.....	xi
Daftar Tabel.....	xiii
Daftar Gambar.....	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah	4
1.3 Tujuan Penelitian	5
1.4 Manfaat Penelitian	5
1.5. Sistematikan Pembahasan.....	5
BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS....	7
BAB III METODELOGI PENELITIAN	14

3.1	Populasi Dan Penentuan Sampel.....	14
3.2	Sumber Data yang digunakan	15
3.3	Identifikasi dan Pengukuran Variabel	16
3.4	Metode Analisis Data	19
BAB IV	ANALISIS DATA	21
4.1	Pemilihan Sampel	21
4.2	Pengukuran Variabel	27
4.3	Hasil Pengujian Asumsi Klasik	40
4.4	Hasil Analisis Regresi	42
BAB V	PENUTUP	45
5.1	Kesimpulan.....	45
5.2	Keterbatasan.....	46
5.3	Saran.....	47
	Daftar Pustaka	48
	Lampiran	49

DAFTAR TABEL

	Halaman	
Tabel 4.1	Daftar Perusahaan yang Memperoleh Laba Terus-menerus (Tahun 2000 – Tahun 2003) Memperoleh Laba	22
Tabel 4.2	Daftar Perusahaan yang Mengumumkan Laporan Keuangan Pada Tahun 2002 dan Terpilih Sebagai Sampel	24
Tabel 4.3	Daftar Perusahaan yang Mengumumkan Laporan Keuangan Pada Tahun 2003 dan Terpilih Sebagai Sampel	25
Tabel 4.4	Daftar Perusahaan yang Mengumumkan Laporan Keuangan Pada Tahun 2004 dan Terpilih Sebagai Sampel	26
Tabel 4.5	Proses Pemilihan Sampel	27
Tabel 4.6	Pengukuran UE Untuk Perusahaan-perusahaan yang Mengumumkan Laporan Keuangan Pada Tahun 2002	28
Tabel 4.7	Pengukuran UE Untuk Perusahaan-perusahaan yang Mengumumkan Laporan Keuangan Pada Tahun 2003	29
Tabel 4.8	Pengukuran UE Untuk Perusahaan-perusahaan yang Mengumumkan Laporan Keuangan Pada Tahun 2004	30
Tabel 4.9	Ukuran Perusahaan (SIZE) Untuk Tahun 2002	31
Tabel 4.10	Ukuran Perusahaan (SIZE) Untuk Tahun 2003	32
Tabel 4.11	Ukuran Perusahaan (SIZE) Untuk Tahun 2004	33
Tabel 4.12	Penghitungan Volume Perdagangan Saham Untuk Perusahaan yang Mempublikasi Laporan Keuangan Pada Tahun 2002	34

Tabel 4.13	Penghitungan Volume Perdagangan Saham Untuk Perusahaan yang Mempublikasi Laporan Keuangan Pada Tahun 2003	35
Tabel 4.14	Penghitungan Volume Perdagangan Saham Untuk Perusahaan yang Mempublikasi Laporan Keuangan Pada Tahun 2004	36
Tabel 4.15	Hasil Penghitungan CAR Untuk Perusahaan yang Mengumumkan Laporan Keuangan Pada Tahun 2002	37
Tabel 4.16	Hasil Penghitungan CAR Untuk Perusahaan yang Mengumumkan Laporan Keuangan Pada Tahun 2003	38
Tabel 4.17	Hasil Penghitungan CAR Untuk Perusahaan yang Mengumumkan Laporan Keuangan Pada Tahun 2004	39
Tabel 4.18	Hasil Pengujian Multikolinieritas	40
Tabel 4.19	Hasil Uji Autokorelasi	41
Tabel 4.20	Hasil Analisis Regresi	43

DAFTAR GAMBAR

Halaman

Gambar 4.1	Hasil Uji Heterkedastisitas	41
------------	-----------------------------	----

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC) No. 1 (Financial Accounting Standard Board, 1978) menyatakan bahwa tujuan pelaporan keuangan (*financial reporting*) adalah untuk menyediakan informasi yang bermanfaat bagi para pelaku bisnis untuk membantu mereka dalam melakukan penilaian terhadap jumlah, waktu, dan ketidakpastian penerimaan kas yang berupa deviden dan bunga di masa mendatang. Dengan kata lain, tujuan laporan keuangan adalah untuk membantu para pelaku bisnis dalam menaksir besarnya return yang akan diperoleh dan besarnya risiko yang dihadapi.

Return dan risiko merupakan 2 sisi mata uang yang merupakan pertimbangan utama bagi investor dalam menentukan keputusan investasi (Jogiyanto, 1998:98). Oleh karena itu, banyak penelitian yang telah dilaksanakan yang terkait dengan kemampuan laporan keuangan yang dipublikasi oleh perusahaan dalam memprediksi return dan risiko dengan berbagai gejala pasar modal. Salah satu di antaranya adalah penelitian mengenai kemampuan untuk memprediksi return saham setelah pengumuman laba. Keterbatasan dalam pengukuran laba mengakibatkan bahwa laba yang dilaporkan di dalam laporan keuangan, yang disebut laba akuntansi, tidak sepenuhnya mencerminkan besarnya laba komprehensif. Dalam kadar tertentu, laba akuntansi tetap mencerminkan

besarnya laba komprehensif. Oleh karena itu, laba tetap merupakan data yang dipertimbangkan oleh para investor.

Investor melakukan kegiatan investasinya didasarkan antara lain oleh besarnya laba yang diharapkan (*expected earnings*), sehingga harga saham juga akan mencerminkan besarnya laba yang diharapkan. Oleh karena itu, jika laba yang diumumkan ternyata lebih tinggi daripada yang diharapkan, maka akan terjadi return tidak normal; dan akan terjadi sebaliknya jika ternyata perusahaan mengumumkan laba yang lebih rendah daripada yang diharapkan.

Laba berkaitan dengan manajemen, dengan manajemen yang baik diperoleh laba yang memuaskan. Manajemen yang baik tidak dapat terlaksana dalam waktu pendek, melainkan buah dari upaya yang sungguh-sungguh dan dalam waktu lama. Baik-buruknya manajemen dapat diperkirakan dari sinyal-sinyal yang diberikan. Pada pasar yang efisien, investor profesional mampu membaca sinyal ini sehingga mereka mampu memprediksi harga saham. Dengan demikian, investor profesional seharusnya mampu menghilangkan return tidak normal yang terjadi karena diakibatkan oleh pengumuman laporan keuangan atau yang disebut *post earnings-announcement drift*. Tetapi, ternyata *drift* tersebut tetap terjadi juga, sehingga menarik para ahli untuk melakukan penelitian mengungkapkan faktor-faktor yang menyebabkan terjadinya *drift* tersebut..

Bhushan (1994, dalam Marfuah, 2002) menyelidiki hubungan antara biaya transaksi perdagangan saham dan return setelah pengumuman laba. Ada 2 macam biaya transaksi perdagangan saham, yaitu biaya langsung dan biaya tidak langsung. Harga saham dipilih sebagai proksi kebalikan dari biaya perdagangan

langsung; dan volume perdagangan merupakan proksi kebalikan dari biaya perdagangan tidak langsung. Menurut Bhushan (1994, dalam Marfuah, 2002), *abnormal return* (yang fenomenanya disebut *post-earnings announcement drift*) akan tetap terjadi, sekalipun di pasar yang efisien secara informasi. Hal ini disebabkan karena besarnya biaya transaksi perdagangan. Jika biaya transaksi perdagangan besar, maka investor profesional akan mempertimbangkan apakah return yang akan diperoleh melebihi biaya transaksi tersebut. Jika return lebih kecil daripada biaya transaksi, hal ini akan mendorong investor yang profesional untuk tidak melakukan perdagangan, sehingga yang melakukan perdagangan hanya investor yang tidak profesional. Hal ini mengakibatkan penetapan harga yang salah (*mispricing*).

Hasil penelitian tersebut berhasil membuktikan bahwa biaya transaksi mempengaruhi aktivitas perdagangan para profesional. Biaya transaksi menghalangi mereka untuk mengambil posisi yang dapat menghalangi timbulnya return yang tidak normal. Hasil penelitian Bhushan ini memberi indikasi bahwa return tidak normal yang terjadi setelah pengumuman laba berhubungan secara positif dengan biaya transaksi langsung dan biaya transaksi tidak langsung.

Penelitian tersebut direplikasi oleh Marfuah (2002), yang mengambil perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) sebagai obyek penelitian dengan periode 2 tahun sebelum masa krisis, yaitu tahun 1995-1996. Penelitian yang dilakukan Marfuah mempergunakan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol dan membuktikan bahwa saham dengan biaya transaksi yang tinggi sehingga menyebabkan terjadinya *mispricing* tinggi pula

yang ditunjukkan oleh *post earnings-announcement drift* yang signifikan; sementara pada saham dengan biaya transaksi yang rendah tidak menunjukkan terjadinya *mispriicing* yang ditunjukkan oleh adanya *drift* tersebut.

Marfuah (2002) dalam melakukan penelitian tersebut didasarkan pada hubungan antara biaya transaksi dan *post-earnings announcement drift* belum pernah diteliti untuk pasar modal di Indonesia yang merupakan pasar modal yang sedang berkembang (*emerging market*) ini. Alasan inilah maka Marfuah melaksanakan penelitian dengan mengambil perusahaan manufaktur sebagai populasinya. Penelitian ini masih perlu dikembangkan karena adanya beberapa kelemahan. Salah satu kelemahan tersebut adalah bahwa sampel penelitian terlalu kecil (Marfuah, 2002). Oleh karena itu, penulis tertarik untuk melaksanakan penelitian yang serupa dan tetap dengan populasi perusahaan manufaktur, tetapi dengan sampel yang lebih banyak dan angka tahun yang lebih muda. Berdasarkan uraian diatas maka penelitian yang diajukan dalam skripsi ini berjudul : “Hubungan antara Biaya Transaksi dan *Post-Earnings Announcement Drift*, Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta”.

1.2. Perumusan Masalah

Masalah yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah : Bagaimanakah hubungan antara biaya transaksi langsung dan biaya transaksi tidak langsung dengan return tidak normal kumulatif (*cummulative abnormal return*) yang terjadi sejak dan setelah tanggal pengumuman laporan keuangan, di mana laba merupakan salah satu informasi yang terkandung di dalamnya. Adanya hubungan

antara biaya transaksi dan abnormal return kumulatif (*drift*) menunjukkan bahwa investor profesional telah bertindak secara efektif dalam menghilangkan *mispricing* untuk saham yang biaya transaksinya rendah.

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti-bukti empiris tentang hubungan antara biaya transaksi langsung dan biaya transaksi tidak langsung terhadap return tidak normal kumulatif setelah terjadinya suatu peristiwa tertentu yaitu pengumuman laba.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini bermanfaat bagi investor sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi yang dilakukan.

1.5. Sistematika Pembahasan

BAB I : Bab ini berisi tentang latar belakang penelitian, perumusan masalah yang akan diteliti, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika pembahasan.

BAB II : Bab ini berisi tentang landasan teori yang menjelaskan hubungan antara biaya transaksi dan return tidak normal, kajian tentang penelitian-penelitian sebelumnya, dan hipotesis yang diajukan berdasarkan atas landasan teori dan kajian penelitian tersebut.

BAB III : Bab ini menjelaskan tentang variabel-variabel yang akan diteliti dan bagaimana pengukuran variabel-variabel tersebut. Biaya transaksi langsung diproksi dalam harga saham, dan biaya transaksi tidak langsung diproksi dalam volume perdagangan saham

BAB IV : Bab ini berisi analisis terhadap data yang diperoleh, dengan menggunakan analisis regresi linier berganda.. Sebagai variabel bebas adalah harga saham, volume perdagangan, laba yang tidak diharapkan, dan juga ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Sedangkan sebagai variabel dependen adalah *cumulative abnormal return*.

BAB V : Ini merupakan bab terakhir, berisi tentang simpulan dan keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian berikutnya.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pada bab ini dijelaskan mengenai kajian pustaka yang merupakan landasan teori yang merupakan dasar bagi pengembangan hipotesis. Pada bagian awal akan dibahas beberapa artikel yang mendasari atau terkait dengan *post earnings-announcement drift* dan teori serta penelitian yang mendukung hipotesis-hipotesis yang diajukan di dalam penelitian ini. Bab ini diakhiri dengan 2 hipotesis yang diajukan di dalam penelitian ini.

Berinvestasi dimaksudkan untuk memperoleh penghasilan atau return jika penghasilan tersebut dikaitkan dengan investasi yang dikeluarkan. Return yang diperoleh investor saham dapat berupa penghasilan deviden (*dividend yields*) maupun *capital gains* (Jogiyanto,1999:86). *Dividend yields* adalah persentase deviden terhadap harga saham periode sebelumnya (Jogiyanto,1999:86). Besarnya *dividend yields* adalah di luar akses investor. Tidak ada investor yang mampu menentukan atau mempengaruhi besarnya *dividend yields*.

Capital gains merupakan kenaikan harga saham dibandingkan dengan harga saham sebelumnya. Unsur return yang satu ini dimungkinkan menjadi lebih tinggi atau lebih rendah, tergantung kemampuan investor dalam memprediksi harga saham dan tingkat efisiensi pasar. Tentu saja investor berusaha untuk memperoleh return yang tinggi. Dalam jangka pendek, return yang tinggi diperoleh ketika harga saham tertentu memberikan return tidak normal positif yang terjadi pada saat dan beberapa saat setelah terjadi peristiwa-peristiwa

tertentu. Oleh karena itu, investor membuat analisis untuk dapat memprediksi harga saham agar dapat mengidentifikasi saham-saham yang dapat memberikan return tidak normal positif. Hal ini dilaksanakan dengan melakukan analisis teknis atau dengan analisis fundamental yang mulai dilaksanakan sejak penelitian Ball dan Brown (1968).

Bernard (1989, dalam Halim 2000) menyatakan bahwa program riset yang diluncurkan oleh Ray Ball, Phil Brown dan Bill Beaver pada tahun 1968 merupakan sebuah program riset yang sangat fundamental dalam perkembangan riset akuntansi. Begitu fundamentalnya program riset tersebut sehingga oleh Lev dan Ohlson (1982, dalam Halim 2000) diberi julukan sebagai *the most concerted and ambitious effort in accounting theory*. Dikatakan sebagai sesuatu yang fundamental karena dianggap sebagai awal dari peran informasi akuntansi yang disimpulkan mempunyai kandungan informasi yang erat kaitannya dengan pasar modal. Perlu digaris-bawahi adalah bahwa riset tersebut telah menunjukkan peranan data akuntansi dalam penilaian perusahaan. Dengan perkataan lain, data akuntansi dapat digunakan untuk menaksir nilai intrinsik (*intrinsic value*) saham. Dengan informasi ini investor akan melakukan kegiatan investasinya dan berusaha untuk memperoleh return tidak normal.

Penelitian Ball dan Brown (1968) menguji sebuah sampel yang terdiri dari 261 perusahaan yang terdaftar pada New York Stock Exchange untuk periode tahun 1957 sampai dengan tahun 1965. Mereka lebih terfokus pada kandungan informasi laba (*earnings*) daripada struktur modal dan likuiditas. Aspek menarik yang penting diperhatikan dari studi Ball dan Brown ini adalah bahwa mereka

mengulangi penghitungan *abnormal security returns untuk window* yang lebar yaitu 11 bulan sebelum dan 6 bulan sesudah bulan pengumuman laba. Jadi mereka menghitung rata-rata return tidak normal bulanan dari periode jendela yang lebar tersebut.

Studi klasik yang dilaksanakan oleh Beaver (1968, dalam Halim 2000) menguji dari aspek reaksi volume perdagangan saham perusahaan di seputar tanggal pengumuman laba. Beaver menguji 506 pengumuman laba dari 143 perusahaan yang terdaftar di NYSE untuk periode tahun 1961 sampai dengan tahun 1965. Untuk setiap pengumuman laba, Beaver menghitung rata-rata volume perdagangan harian dari perusahaan yang mengumumkan laba tersebut.

Tingkat efisiensi pasar menentukan sampai berapa besar seorang investor mampu memperoleh return tidak normal. Semakin efisien pasar, semakin sulit seorang investor untuk memperoleh return tidak normal. Dengan demikian, semakin efisien pasar maka semakin tercipta keadilan, karena sebenarnya investor yang mampu memperoleh return tidak normal memperoleh keuntungan lebih besar atas penderitaan investor lain yang kurang mampu mengolah data yang tersedia atau karena tidak mempunyai akses terhadap data tersebut. Mekanisme di dalam pasar yang efisien memungkinkan investor profesional untuk memperkecil atau meminimumkan kesempatan untuk memperoleh return tidak normal.

Bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari segi informasinya saja (Jogiyanto, 1999:284). Fama (1970, dalam Jogiyanto,1999), membedakan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi masa sekarang yang sedang

dipublikasi, dan informasi privat yang hanya dapat diakses oleh lingkungan terbatas. Ketiga bentuk utama tersebut adalah efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*), efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong form*), dan efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*).

Pasar mempunyai efisiensi dengan bentuk lemah jika harga saham mencerminkan secara penuh informasi masa lalu, yaitu informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Di dalam pasar bentuk lemah, nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa dalam pasar bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk memperoleh return yang tidak normal.

Pasar dikatakan mempunyai efisiensi setengah kuat, jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasi (*all publicly available information*) termasuk informasi yang tercantum di dalam laporan-laporan keuangan emiten (Jogiyanto, 1999:285). Hipotesis pasar efisien setengah kuat menyatakan bahwa dalam pasar efisien setengah kuat tidak dimungkinkan seseorang atau sekelompok investor memperoleh return tidak normal dalam jangka waktu yang panjang yang diperoleh investor yang bersangkutan karena kemampuannya mengolah informasi yang diumumkan secara publik. Mekanisme pasar akan memungkinkan investor lain, terutama investor profesional, untuk dengan segera menghentikan perolehan return tidak normal ini. Tetapi Bartov (1992, dalam Marfuah, 2002) menyatakan bahwa return tidak

normal ini masih tetap terjadi dan para investor profesional belum secara efektif berusaha untuk mengatasinya. Pada hal investor profesional relatif mampu memprediksi harga sekuritas, walaupun tidak mempunyai informasi privat.

Return tidak normal (*abnormal return*) adalah return yang sesungguhnya atau return realisasi yang besarnya tidak sama dengan return yang return ekspektasi (*expected return*). Return tidak normal ini dapat negatif, yang berarti return realisasi lebih kecil daripada yang diharapkan dan dapat pula positif, yang berarti return realisasi lebih besar daripada yang diharapkan. Tentu saja upaya investor adalah untuk memperoleh return tidak normal yang positif. Return tidak normal yang positif ini diperoleh karena seserang atau sekelompok investor mempunyai informasi privat. Dengan informasi privat ini investor tersebut membuat prediksi harga-harga saham di masa mendatang. Mereka mengambil keputusan investasi, dan akan memperoleh return tidak normal positif setelah terjadi peristiwa-peristiwa (*events*) tertentu atau dipublikasikannya informasi-informasi tertentu. Pengumuman-pengumuman ini misalnya, pengumuman yang berhubungan dengan laba, pengumuman peramalan oleh pejabat perusahaan seperti misalnya pengumuman tentang peramalan penjualan, dan pengumuman-pengumuman tentang pendanaan seperti misalnya : pengumuman tentang pelemparan saham, pemecahan saham, dan pembelian saham kembali.

Pada pasar yang bentuk efisiensinya kuat (*strong form*), tidak ada individual maupun kelompok investor yang dapat memperoleh return tidak normal, dalam pengertian return tidak normal yang positif. Hal ini disebabkan karena dalam pasar berbentuk efisiensi kuat, semua harga sekuritan mencerminkan secara penuh

(*fully reflect*) semua informasi yang tersedia, termasuk informasi privat (Jogiyanto 1999:288).

Kegiatan investasi investor profesional dapat memperkecil kemungkinan diperolehnya return tidak normal. Tetapi tentu saja hal ini hanya akan terjadi jika tidak ada rintangan yang menghalangi investor untuk melakukan kegiatan investasi tersebut Bhushan (1994, dalam Marfuah, 2002) menyatakan bahwa, di dalam perspektif informasional, biaya perdagangan saham dan investasi oleh para profesional dapat mendorong harga saham menjadi selaras dengan faktor fundamental dan perusahaan dapat dihargai secara salah (*mispriced*) karena adanya biaya transaksi yang mampu mencegah para investor profesional untuk melaksanakan perdagangan sahamnya. Dengan demikian dapat dipahami bahwa biaya transaksi, baik yang langsung maupun yang tidak langsung, mempengaruhi besarnya return tidak normal kumulatif yang terjadi sejak tanggal pengumuman sampai beberapa saat setelah itu atau yang disebut dengan *post earnings-announcement drift* tersebut.

Biaya transaksi terdiri dari biaya transaksi langsung dan biaya transaksi tidak langsung. Biaya transaksi langsung meliputi *bid-ask spread* dan komisi; sedangkan biaya transaksi tidak langsung meliputi efek tekanan harga dan keterlambatan dalam memenuhi pesanan (Marfuah, 2002). Bhardwaj dan Brooks (1992, dalam Marfuah 2002 menyajikan bukti bahwa persentase biaya transaksi berhubungan langsung dan terbalik dengan harga saham. Sementara itu, bukti dari Blume dan Goldstein (1992, dalam Marfuah, 2002) dan juga hasil diskusi Bhushan (1992, dalam Marfuah, 2002) dengan para manajer dana menunjukkan bahwa *bid-*

ask spread dan komisi per lembar saham dapat dianggap konstan, artinya tidak terpengaruh oleh harga saham. Implikasi dari hal ini adalah bahwa biaya transaksi langsung yang diukur dalam persentase dapat dianggap bervariasi terbalik dengan harga saham.

Biaya transaksi tidak langsung berhubungan terbalik dengan volume perdagangan saham dalam rupiah. Untuk saham-saham yang likuid (volume perdagangannya tinggi), volume perdagangan yang tinggi dapat dicapai tanpa keterlambatan dan dampak harga yang merugikan; sementara untuk saham yang tidak likuid adalah sebaliknya (Marfuah, 2002). Oleh karena itu, volume perdagangan saham tahunan dalam rupiah dapat digunakan untuk mewakili biaya transaksi tidak langsung.

Seperti yang telah dipaparkan di muka, besarnya biaya transaksi akan menghalangi kegiatan investor profesional dalam berinvestasi, sehingga akan menyebabkan terjadinya *drift*. Semakin tinggi biaya transaksi, semakin besar pula rintangan tersebut. Ini konsisten dengan dengan asumsi yang digunakan oleh Bhushan dan juga Marfuah (2002). Karena besarnya biaya transaksi berhubungan terbalik dengan harga saham dan volume perdagangan saham, maka di dalam penelitian ini diajukan hipotesis-hipotesis sebagai berikut.

H1 : Harga saham, sebagai proksi dari kebalikan biaya transaksi langsung, berhubungan negatif dengan *post earnings-announcement drift*.

H2 : Volume perdagangan saham tahunan dalam rupiah, sebagai proksi dari kebalikan biaya transaksi tidak langsung, berhubungan negatif dengan *post earnings-announcement drift*.

BAB III

METODE PENELITIAN

Pada bab ini dibahas mengenai metode penelitian yang digunakan di dalam penelitian ini. Di awal bab ini dibahas mengenai populasi dan penentuan sampel yang digunakan. Uraian berikutnya adalah mengenai sumber-sumber data yang menunjukkan dari mana data tersebut diperoleh dan juga tentang pengukuran variabel-variabel yang diteliti. Bab ini diakhiri dengan metode analisis data.

3.1. Populasi dan Penentuan Sampel

Populasi di dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember untuk tahun-tahun 2002, 2003, dan 2004. Periode amatan yang lebih panjang daripada periode amatan Marfuah ini dimaksudkan agar diperoleh sampel yang lebih besar sehingga diharapkan akan memberikan hasil yang lebih tepat.

Pemilihan sampel di dalam penelitian dilaksanakan secara *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu sehingga sampel dapat memberikan informasi yang dibutuhkan (Indriantoro dan Supomo, 1999:131) Adapun kriteria tersebut adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ.
2. Menerbitkan laporan keuangan setiap tanggal 31 Desember untuk tahun-tahun 2002, 2003 dan 2004.

3. Sahamnya aktif diperdagangkan, yaitu bilamana frekuensi perdagangannya minimum 75 kali untuk jangka waktu 3 bulan menjelang tanggal pengumuman laporan keuangan.
4. Selama periode pengamatan, perusahaan tersebut selalu memperoleh laba.

3.2. Sumber Data yang digunakan

1. Data tentang perusahaan yang terdaftar di BEJ pada tahun 2002-2004. Data ini dapat diperoleh dari JSX Fact Book tahun-tahun 2002-2004 atau dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD) tahun-tahun 2002-2004.
2. Jumlah frekuensi perdagangan saham selama 3 bulan sebelum publikasi laporan keuangan diperoleh juga dari ICMD. Data ini diperlukan untuk menentukan apakah suatu perusahaan tergolong aktif sehingga memenuhi syarat sebagai sampel.
3. Laba bersih setelah pajak untuk perusahaan terpilih untuk tahun publikasi laporan keuangan dan setahun sebelumnya. Data ini berasal dari ICMD dan digunakan untuk menentukan besarnya laba yang tidak diharapkan (*unexpected earnings*)
4. Harga saham pada akhir tahun 2001, tahun 2002, dan tahun 2003 diperoleh dari ICMD. Data ini diperlukan sebagai proksi dari kebalikan biaya transaksi langsung. Harga saham ini juga digunakan untuk menghitung nilai pasar saham yang merupakan ukuran

- perusahaan (*size*) dan juga untuk menghitung volume perdagangan saham tahunan dalam rupiah yang merupakan proksi dari kebalikan biaya transaksi tidak langsung.
5. Data tentang jumlah saham yang beredar diperoleh dari ICMD. Data ini diperlukan untuk menentukan besarnya nilai pasar saham sebagai proksi ukuran perusahaan.
 6. Data mengenai jumlah saham yang diperdagangkan selama tahun 2001, tahun 2002, dan tahun 2003 juga diperoleh dari ICMD. Data ini digunakan untuk menghitung volume perdagangan saham tahunan dalam rupiah (VOL) yang merupakan proksi dari kebalikan biaya transaksi tidak langsung.
 7. Data return tidak normal (*abnormal return*) yang diperlukan untuk menghitung besarnya return tidak normal kumulatif (*cummulative abnormal return*, CAR) diperoleh dari Pusat Data Pasar Modal Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.

3.3. Identifikasi dan Pengukuran Variabel

Pengujian hipotesis yang dilakukan di dalam penelitian ini bertujuan untuk menentukan adanya hubungan antara volume perdagangan saham dan harga saham sebagai proksi kebalikan dari biaya transaksi dengan *drift* yang terjadi setelah pengumuman laporan keuangan yang melaporkan besarnya laba yang diperoleh selama satu tahun. Analisis yang digunakan adalah analisis regresi yang akan membuktikan ada atau tidaknya pengaruh variabel-variabel tertentu yang

disebut variabel bebas terhadap variabel yang lain yang disebut variabel terikat. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah *cummulative abnormal return* (CAR) 60 hari yang merupakan proksi *post earnings-announcement drift* dan sebagai variabel-variabel bebas adalah : *unexpected earnings* (UE), ukuran perusahaan (*SIZE*), dan harga saham (HS), dan volume perdagangan saham tahunan dalam rupiah (VOL). Adapun pengukuran variabel-variabel tersebut adalah sebagai berikut.

1. *Post earnings-announcement drift* diukur dengan menggunakan return tidak normal selama 60 hari terhitung sejak tanggal publikasi atau tanggal pengumuman laporan keuangan (CAR). Adapun formulanya adalah sebagai berikut :

$$CAR_{(0,59)} = \sum_{T=0}^{59} AR_{i,t}$$

Keterangan : $CAR_{0,59}$ = return tidak normal kumulatif 60 hari sejak tanggal pengumuman sampai dengan 59 hari setelah tanggal tersebut.

$AR_{i,t}$ = Return tidak normal harian perusahaan i pada tanggal t yang dihitung dengan menggunakan model yang disesuaikan pasar..

2. *Unexpected earnings* (UE) dihitung dari perbedaan antara *actual earnings* dan *expected earnings* dan dideflasi dengan *expected earnings*. Di dalam

penelitian ini, *expected earnings* ditentukan dengan metode *random walk*.

Adapun formula UE adalah sebagai berikut ini.

$$UE_{i,t} = \frac{AE_{i,t} - E(E_{i,t})}{E(E_{i,t})}$$

Keterangan : $UE_{i,t}$ = *unexpected earnings* perusahaan i pada tahun t.

AE = *actual earnings* perusahaan i pada tahun t.

$E(E_{i,t})$ = *expected earnings* perusahaan i pada tahun t.

3. Ukuran perusahaan yang digunakan sebagai variabel kontrol di dalam penelitian ini adalah nilai pasar ekuitas pada akhir tahun buku. Ukuran perusahaan ini dihitung dengan mengalikan jumlah lembar saham biasa yang beredar dengan harga saham penutupan pada akhir tahun. Seperti halnya dengan Marfuah (2002), dalam penelitian ini ukuran perusahaan dikategori menjadi 3, yaitu kecil, sedang, dan besar, berdasarkan desile dari nilai pasar saham tersebut. Perusahaan kecil adalah perusahaan yang mempunyai perangkat desile paling tinggi 4; yang dikategori sebagai perusahaan besar adalah perusahaan dengan desile paling rendah 8; dan sisanya, yaitu perusahaan dengan desile antara 5 dan 7 dikategori sebagai perusahaan berukuran sedang. Sesuai dengan klasifikasi yang dilaksanakan oleh Bhushan dan Marfuah (2002), di dalam analisis data, perusahaan kecil diberi angka 1, perusahaan sedang diberi angka 2, dan perusahaan besar diberi angka 3.

4. Volume perdagangan saham tahunan dalam rupiah (VOL) dihitung dengan mengalikan jumlah lembar saham biasa yang diperdagangkan selama satu tahun buku dengan harga penutupan pada akhir tahun tersebut. Dalam analisis data, volume perdagangan saham dikategori menjadi 5 berdasarkan peringkat desilnya. Kategori 1 adalah perusahaan dengan desile 1 dan 2; kategori 2 adalah perusahaan dengan desile 3 dan 4; kategori 3 adalah perusahaan dengan desile 5 dan 6; kategori 4 adalah perusahaan dengan desile 7 dan 8; dan kategori 5 adalah perusahaan dengan desile 9 dan 10. Masing-masing diberi angka 1 untuk kategori 1; 2 untuk kategori 2; 3 untuk kategori 3; 4 untuk kategori 4; dan 5 untuk kategori 5.
5. Harga saham (HS) adalah harga penutupan saham biasa pada akhir tahun buku.

3.4. Metode Analisis Data

Dalam menguji hipotesis yang diajukan di dalam penelitian ini dilakukan analisis data yang menggunakan model regresi berganda dengan formula sebagai berikut:

$$CAR60_{i,t} = a + b_1 UE_{i,t} + b_2 (UE_{i,t} \times KSIZE_{i,t}) + b_3 (UE_{i,t} \times HS_{i,t}) + b_4 (UE_{i,t} \times KVOL_{i,t}) + e_{i,t}$$

Keterangan:

$CAR60_{i,t}$ = return tidak normal 60 hari untuk perusahaan i pada tahun ke t .

a = intersep

$b_1 - b_4$ = koefisien regresi

$UE_{i,t}$ = *unexpected earnings* perusahaan i pada tahun t .

$KSIZE_{i,t}$ = kategori ukuran (size) perusahaan berdasarkan nilai pasar ekuitas perusahaan i pada tahun t . $KSIZE = 1$ merupakan kategori perusahaan kecil, 2 untuk perusahaan sedang, dan 3 untuk perusahaan besar.

$HS_{i,t}$ = harga penutupan saham untuk perusahaan i pada tahun t .

$KVOL_{i,t}$ = kategori volume perdagangan saham tahunan dalam rupiah untuk perusahaan i pada tahun t berdasarkan desilnya. $KVOL_{i,t} = 1$ untuk desile 1 dan 2, $KVOL_{i,t} = 2$ untuk desile 3 dan 4, $KVOL_{i,t} = 3$ untuk desile 5 dan 6, $KVOL_{i,t} = 4$ untuk desile 7 dan 8, $KVOL_{i,t} = 5$ untuk desile 9 dan 10.

$e_{i,t}$ = variabel pengganggu pada perusahaan ke i pada tahun ke t .

BAB IV

ANALISIS DATA

Bab ini membahas mengenai analisis data yang mendasari simpulan yang akan disampaikan pada Bab V. Pada bagian awal dibahas mengenai proses pemilihan sampel yang kemudian diikuti dengan pengukuran variabel-variabel, baik variabel-variabel bebas maupun variabel terikat. Berikutnya adalah uji asumsi klasik dan diakhiri dengan analisis statistik. Data dan perhitungan yang lebih lengkap disajikan di dalam lampiran.

4.1 Pemilihan Sampel

Seperti yang telah diuraikan di muka, penelitian ini mengambil sampel dengan metode *purposive sampling*, yang berarti bahwa obyek penelitian yang akan diambil sebagai sampel adalah obyek penelitian yang memenuhi beberapa syarat tertentu. Salah satu dari syarat-syarat tersebut adalah bahwa obyek penelitian atau perusahaan tersebut harus secara terus-menerus selama 4 tahun dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2003 memperoleh laba (Marfuah, 2002 : 315). Dari Buku Indonesian Capital Market Directory (ICMD) Tahun 2002 dan Tahun 2004, dari keseluruhan perusahaan manufaktur yang berjumlah lebih dari 150 perusahaan, diketahui ada 40 perusahaan yang terus-menerus selama 4 tahun memperoleh laba.

Adapun daftar ke 40 perusahaan tersebut adalah seperti yang terlihat pada tabel berikut ini.

TABEL 4.1.

**Daftar Perusahaan yang Memperoleh Laba Terus-menerus
(Tahun 2000 – Tahun 2003) Memperoleh Laba**

No	KODE	LABA-00	LABA-01	LABA-02	LABA-03
1	ACAP	11,631	15,603	11,605	14,008
2	ARNA	4,106	10,652	15,002	20,605
3	ASGR	16,844	26,673	71,738	21,414
4	AUTO	106,332	255,672	257,379	206,398
5	BATA	63,468	63,468	48,362	35,931
6	BATI	57,464	113,420	118,180	49,347
7	BRNA	23,552	36,265	29,934	8,915
8	BTON	350	1,235	2,374	107
9	CLPI	4,839	9,754	8,589	4,543
10	DNKS	45,553	59,026	93,174	125,547
11	DYNA	29,449	33,160	46,883	54,560
12	EKAD	6,095	5,976	6,247	4,342
13	GGRM	2,243,215	2,087,361	2,086,893	1,838,673
14	GRIV	5,204	375,561	925,226	16,113
15	HEXA	30,795	43,221	38,983	42,514
16	HMSP	1,013,897	955,413	1,671,084	1,406,844
17	IGAR	21,039	8,030	18,516	16,107
18	INCI	20,075	22,132	4,958	8,007
19	INDF	646,172	746,330	802,633	603,481
20	INDR	192,984	366,392	33,376	40,875
21	INTA	5,609	15,229	15,724	2,648
22	KOMI	146,920	56,614	37,043	42,162
23	LAPD	394	1,136	1,864	415
24	LION	12,275	11,729	11,876	12,550
25	LTLS	26,009	48,975	19,451	7,647
26	MERK	49,369	56,398	37,429	50,580
27	MLPL	126,633	157,935	31,712	30,768
28	MRAT	31,447	36,364	20,452	10,766
29	PYFA	700	2,632	437	619
30	SHDA	131,411	224,766	177,300	220,617
31	SMGR	342,763	317,467	196,227	399,007
32	SMSM	59,034	54,645	40,222	47,898
33	STTP	35,358	22,268	30,265	31,182
34	TCID	53,025	46,797	58,109	62,496
35	TIRT	12,854	10,490	11,222	6,295
36	TSPC	347,787	316,927	316,307	322,698
37	TURI	94,933	79,408	73,515	82,142
38	UNIC	132,862	92,149	80,676	62,715

Tabel 4.1. (lanjutan)

39	UNTR	6,130	238,009	300,616	342,610
40	UNVR	813,205	886,944	978,249	1,296,711

Sumber : ICMD Tahun 2002 dan ICMD Tahun 2004.

Keterangan : LABA-00 = laba pada periode tahun 2000
 LABA-01 = laba pada periode tahun 2001
 LABA-02 = laba pada periode tahun 2002
 LABA-03 = laba pada periode tahun 2003

Disamping itu ada persyaratan lain yang harus dipenuhi, yaitu bahwa perusahaan tersebut harus aktif diperdagangkan di pasar modal yang ditunjukkan oleh frekuensi perdagangan yang tidak kurang dari 75 kali selama 3 bulan menjelang tanggal pengumuman laporan keuangan. Oleh karena itu, untuk mengetahui aktif dan tidaknya saham perusahaan yang bersangkutan diperdagangkan di BEJ, terlebih dahulu harus diperoleh data tanggal pengumuman laporan keuangan. Tanggal pengumuman laporan keuangan ini diperoleh dari Program Magister Manajemen Universitas Gadjah Mada Yogyakarta yang diperoleh dari berbagai media massa. Ternyata sumber ini tidak mempunyai data tentang pengumuman laporan keuangan yang lengkap. Dari lebih dari 150 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ, hanya sekitar 80% yang tanggal pengumuman laporan keuangannya berhasil diperoleh.

Untuk tahun 2002 diketahui ada 84 perusahaan yang aktif diperdagangkan (Lampiran 1). Dari jumlah ini ternyata ada 33 perusahaan yang memenuhi persyaratan yang lain yaitu memperoleh laba terus-menerus selama 4 tahun. Dari 33 perusahaan tersebut, 5 perusahaan di antaranya tidak tersedia data tentang jumlah saham yang diperdagangkan setiap bulan selama 12 bulan penuh. Dengan demikian maka hanya ada 28 perusahaan yang mengumumkan laporan keuangan yang antara lain berupa laporan laba/rugi untuk tahun 2001 dan neraca per 31

Desember 2001 yang memenuhi syarat untuk dijadikan sampel di dalam penelitian ini. Kode perusahaan-perusahaan ini diberi ekor “-02” (misalnya : DYNA-02, EKAD-02, dan GGRM-02) untuk membedakan dengan perusahaan yang mengumumkan laporan keuangan periode-periode berikutnya. Berikut ini tabel yang berisi daftar perusahaan tersebut.

Tabel 4.2.
Daftar Perusahaan yang Mengumumkan Laporan Keuangan
Pada Tahun 2002 dan Terpilih Sebagai Sampel

NO	KODE
1	ACAP-02
2	ASGR-02
3	AUTO-02
4	BATA-02
5	BATI-02
6	BRNA-02
7	DNKS-02
8	DYNA-02
9	EKAD-02
10	GGRM-02
11	HEXA-02
12	HMSP-02
13	INCI-02
14	INDF-02
15	INDR-02
16	INTA-02
17	KOMI-02
18	LION-02
19	LTLS-02
20	MERK-02
21	MLPL-02
22	MRAT-02
23	SHDA-02
24	SMGR-02
25	TIRT-02
26	TSPC-02
27	UNTR-02
28	UNVR-02

Untuk tahun 2003 terdapat 61 perusahaan yang aktif (Lampiran 2), dan dari jumlah ini terdapat 23 perusahaan yang memperoleh laba terus-menerus selama 4 tahun, sehingga dapat diambil sebagai sampel di dalam penelitian ini, dan kode untuk perusahaan-perusahaan ini diberi ekor “-03” untuk menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan ini pada tahun 2003 mengumumkan laporan keuangan yang antara lain berupa laporan rugi/laba untuk tahun buku 2002 dan neraca per 31 Desember 2002. Berikut ini tabel tentang daftar perusahaan yang mengumumkan laporan keuangan pada tahun 2003 dan untuk sementara terpilih sebagai sampel.

Tabel 4.3.

**Daftar Perusahaan yang Mengumumkan Laporan Keuangan
Pada Tahun 2003 dan Terpilih Sebagai Sampel**

NO	KODE-03
1	ALMI-03
2	ASGR-03
3	AUTO-03
4	BATA-03
5	CLPI-03
6	DNKS-03
7	DYNA-03
8	GGRM-03
9	GRIV-03
10	HEXA-03
11	HMSP-03
12	INDF-03
13	INDR-03
14	KOMI-03
15	LTLS-03
16	MLPL-03
17	MRAT-03
18	SMGR-03
19	STTP-03
20	TIRT-03
21	TSPC-03
22	TURI-03
23	UNTR-03

Untuk tahun 2004 terdapat 74 perusahaan (Lampiran 3) yang mengumumkan laporan rugi/laba tahun buku 2003 dan neraca per 31 Desember 2003. Dari jumlah ini 28 perusahaan di antaranya memperoleh laba terus-menerus selama 4 tahun sehingga memenuhi persyaratan untuk diambil sebagai sampel.. Berikut ini tabel yang memuat daftar ke 28 perusahaan tersebut.

Tabel 4.4.

**Daftar Perusahaan yang Mengumumkan Laporan Keuangan
Pada Tahun 2004 dan Terpilih Sebagai Sampel**

NO	KODE-04
1	ARNA-04
2	ASGR-04
3	AUTO-04
4	BATA-04
5	BTON-04
6	CLPI-04
7	DNKS-04
8	DYNA-04
9	GGRM-04
10	GRIV-04
11	HEXA-04
12	HMSP-04
13	IGAR-04
14	INCI-04
15	INDF-04
16	INDR-04
17	INTA-04
18	KOMI-04
19	LTLS-04
20	MLPL-04
21	MRAT-04
22	PYFA-04
23	SMGR-04
24	STTP-04
25	TCID-04
26	TSPC-04
27	TURI-04
28	UNTR-04

Terlihat bahwa untuk perusahaan yang mengumumkan laporan keuangan pada tahun 2002 (yang berarti mengumumkan laporan keuangan tahun sebelumnya, yaitu tahun 2001) terdapat 28 perusahaan yang untuk sementara memenuhi syarat untuk diambil sebagai sampel. Tetapi, karena tidak tersedianya data CAR untuk 6 perusahaan, maka pada akhirnya hanya terdapat 22 perusahaan yang memenuhi syarat sebagai sampel. Untuk tahun 2003, terdapat juga 6 perusahaan yang tidak tersedia data CAR-nya sehingga hanya terdapat 17 perusahaan yang memenuhi syarat sebagai sampel, sedangkan untuk tahun 2004 ada 3 perusahaan yang tidak tersedia CAR-nya sehingga hanya terdapat 25 perusahaan yang memenuhi syarat sebagai sampel. Dengan demikian, jumlah sampel keseluruhan adalah 64, seperti yang terlihat pada tabel berikut ini.

Tabel 4.5.

Proses Pemilihan Sampel

Keterangan	Th. 2002	Th.2003	Th.2004	Jumlah
Perusahaan yang listed di BEJ	335	333	330	998
Perusahaan non manufaktur	180	180	180	540
Perusahaan manufaktur	155	153	150	458
Perusahaan manufaktur yang tidak terpilih				
*karena tidak aktif	70	95	77	242
*karena tidak laba terus	57	38	46	141
*karena data tidak lengkap	6	6	3	15
Perusahaan yang terpilih	22	17	25	64

4.2 Pengukuran Variabel

Dari perusahaan-perusahaan yang akan dipilih sebagai sampel kemudian dihitung besarnya variabel-variabel yang akan diteliti. Yang akan dihitung di sini adalah *unexpected earnings* (UE), kategori volume (KVOL), harga saham (HS),

dan kategori ukuran (KSIZE). Untuk sementara belum dihitung KSIZE dan KVOL. Hal ini disebabkan karena dalam penghitungan KSIZE dan KVOL, yang merupakan penyusunan ranking atau peringkat, jumlah sampel akan mempengaruhi skor yang diberikan kepada masing-masing unit sampel, sehingga jika nantinya ada sampel yang harus digugurkan karena tidak memenuhi syarat, maka peringkat akan berubah dan tentu saja skor juga akan berubah.

Adapun hasil pengukuran UE untuk perusahaan-perusahaan yang untuk sementara terpilih sebagai sampel terlihat pada tabel-tabel berikut ini

Tabel 4.6

Pengukuran UE Untuk Perusahaan-perusahaan yang Mengumumkan Laporan Keuangan Pada Tahun 2002

NO	KODE	LABA-00	LABA-01	EXP.EARN.	U E
1	ACAP-02	11,631	15,603	13617	0.145847103
2	ASGR-02	16,844	26,673	21758.5	0.225865754
3	AUTO-02	106,332	255,672	181002	0.412536878
4	BATA-02	63,322	63,468	63395	0.00115151
5	BATI-02	57,464	113,420	85442	0.3274502
6	BRNA-02	23,552	36,265	29908.5	0.212531555
7	DNKS-02	45,553	59,026	52289.5	0.128830836
8	DYNA-02	29,449	33,160	31304.5	0.059272629
9	EKAD-02	6,095	5,976	6035.5	-0.009858338
10	GGRM-02	2,243,215	2,087,361	2165288	-0.035989208
11	HEXA-02	30,795	43,221	37008	0.16788262
12	HMSP-02	1,013,897	955,413	984655	-0.029697711
13	INCI-02	20,075	22,132	21103.5	0.048735992
14	INDF-02	646,172	746,330	696251	0.071926647
15	INDR-02	192,984	366,392	86704	3.225779664
16	INTA-02	5,609	15,229	10419	0.461656589
17	KOMI-02	146,920	56,614	101767	-0.443689998
18	LION-02	12,275	11,729	12002	-0.022746209
19	LTLS-02	26,009	48,975	37492	0.306278673
20	MERK-02	49,369	56,398	52883.5	0.066457402
21	MLPL-02	126,633	157,935	142284	0.109998313
22	MRAT-02	31,447	36,364	33905.5	0.07251036
23	SHDA-02	131,411	224,766	178088.5	0.262102831
24	SMGR-02	342,763	317,467	330115	-0.038313921

Tabel 4.6 (Lanjutan)

25	TIRT-02	12,854	10,490	11672	-0.101267992
26	TSPC-02	347,787	316,927	332357	-0.046425982
27	UNTR-02	6,130	238,009	122069.5	0.949782706
28	UNVR-02	813,205	886,944	850074.5	0.043372081

Sumber : ICMD 2002.

Tabel 4.7

**Pengukuran UE Untuk Perusahaan-perusahaan yang Mengumumkan
Laporan Keuangan Pada Tahun 2003**

NO	KODE-03	LABA-01	LABA-02	EXP.EARN	UE
1	ALMI-03	15,603	11,605	13604	-0.146942076
2	ASGR-03	26,673	71,738	49205.5	0.457926451
3	AUTO-03	255,672	257,379	256525.5	0.003327155
4	BATA-03	63,468	48,362	55915	-0.135080032
5	CLPI-03	9,754	8,589	9171.5	-0.063511966
6	DNKS-03	59,026	93,174	76100	0.224362681
7	DYNA-03	33,160	46,883	40021.5	0.171445348
8	GGRM-03	2,087,361	2,086,893	2087127	-0.000112116
9	GRIV-03	375,561	925,226	274832.5	2.366508692
10	HEXA-03	43,221	38,983	41102	-0.051554669
11	HMSP-03	955,413	1,671,084	1313248.5	0.272481179
12	INDF-03	746,330	802,633	774481.5	0.036348835
13	INDR-03	366,392	33,376	166508	-1.200446825
14	KOMI-03	56,614	37,043	46828.5	-0.208964626
15	LTLS-03	48,975	19,451	34213	-0.431473417
16	MLPL-03	157,935	31,712	94823.5	-0.665568134
17	MRAT-03	36,364	20,452	28408	-0.280061954
18	SMGR-03	317,467	196,227	256847	-0.236015994
19	STTP-03	22,268	30,265	26266.5	0.152228123
20	TIRT-03	10,490	11,222	10856	0.033714075
21	TSPC-03	316,927	316,307	316617	-0.000979101
22	TURI-03	79,408	73,515	76461.5	-0.038535734
23	UNTR-03	238,009	300,616	269312.5	0.116234857

Sumber : ICMD 2003

Tabel 4.8

**Pengukuran UE Untuk Perusahaan-perusahaan yang Mengumumkan
Laporan Keuangan Pada Tahun 2004**

NO	Kode	LABA-02	LABA-03	EXP.EARN.	UE
1	ARNA-04	15,002	20,605	17803.5	0.1573567
2	ASGR-04	71,738	21,414	46576	-0.540235314
3	AUTO-04	257,379	206,398	231888.5	-0.109925675
4	BATA-04	48,362	35,931	42146.5	-0.147473693
5	BTON-04	2,374	107	1240.5	-0.913744458
6	CLPI-04	8,589	4,543	6566	-0.308102345
7	DNKS-04	93,174	125,547	109360.5	0.148010479
8	DYNA-04	46,883	54,560	50721.5	0.075677967
9	GGRM-04	2,086,893	1,838,673	1962783	-0.063231646
10	GRIV-04	925,226	16,113	470669.5	-0.965765787
11	HEXA-04	38,983	42,514	40748.5	0.043326748
12	HMSP-04	1,671,084	1,406,844	1538964	-0.085849961
13	IGAR-04	18,516	16,107	17311.5	-0.069578026
14	INCI-04	4,958	8,007	6482.5	0.235171616
15	INDF-04	802,633	603,481	703057	-0.141632897
16	INDR-04	33,376	40,875	37125.5	0.100995273
17	INTA-04	15,724	2,648	9186	-0.711735249
18	KOMI-04	37,043	42,162	39602.5	0.064629758
19	LTLS-04	19,451	7,647	13549	-0.435604104
20	MLPL-04	31,712	30,768	31240	-0.015108835
21	MRAT-04	20,452	10,766	15609	-0.310269716
22	PYFA-04	437	619	528	0.172348485
23	SMGR-04	196,227	399,007	297617	0.340672744
24	STTP-04	30,265	31,182	30723.5	0.01492343
25	TCID-04	58,109	62,496	60302.5	0.036374943
26	TSPC-04	316,307	322,698	319502.5	0.010001487
27	TURI-04	73,515	82,142	77828.5	0.055423142
28	UNTR-04	300,616	342,610	321613	0.06528654

Sumber : ICMD 2004

Penghitungan ukuran perusahaan (*size*) merupakan hasil perkalian antara jumlah saham yang beredar pada akhir tahun (tanggal 31 Desember) dengan harga saham penutupan pada saat itu. Angka-angka ini sudah terdapat pada buku-buku ICMD 2002, ICMD 2003, dan ICMD 2004. Tabel-tabel berikut ini menyajikan

besarnya ukuran perusahaan-perusahaan yang nantinya diperkirakan akan terpilih sebagai sampel.

Tabel 4.9.

Ukuran Perusahaan (SIZE) Untuk Tahun 2002

NO	KODE	SIZE.12/31/01
1	ACAP-02	1,487,400
2	ASGR-02	470,475
3	AUTO-02	918,665
4	BATA-02	182,000
5	BATI-02	415,800
6	BRNA-02	67,275
7	DNKS-02	410,792
8	DYNA-02	146,863
9	EKAD-02	20,125
10	GGRM-02	16,643,361
11	HEXA-02	58,800
12	HMSP-02	14,400,000
13	INCI-02	51,233
14	INDF-02	5,722,500
15	INDR-02	278,099
16	INTA-02	43,500
17	KOMI-02	318,087
18	LION-02	31,209
19	LTLS-02	187,200
20	MERK-02	235,200
21	MLPL-02	458,583
22	MRAT-02	133,750
23	SHDA-02	1,651,708
24	SMGR-02	3,262,336
25	TIRT-02	93,600
26	TSPC-02	1,462,500
27	UNTR-02	556,416
28	UNVR-02	12,475,050

Sumber : ICMD 2003

Tabel 4.10.**Ukuran Perusahaan (SIZE) Untuk Tahun 2003**

NO	KODE-03	SIZE - 03
1	ALMI-03	47,740
2	ASGR-03	361,865
3	AUTO-03	1,049,902
4	BATA-03	195,000
5	CLPI-03	117,921
6	DNKS-03	357,210
7	DYNA	257,205
8	GGRM-03	15,969,930
9	GRIV-03	213,444
10	HEXA-03	66,360
11	HMSP-03	16,650,000
12	INDF-03	5,630,940
13	INDR-03	294,458
14	KOMI-03	308,448
15	LTLS-03	140,400
16	MLPL-03	318,201
17	MRAT-03	154,080
18	SMGR-03	4,834,189
19	STTP-03	340,600
20	TIRT-03	78,000
21	TSPC-03	1,856,250
22	TURI-03	397,575
23	UNTR-03	471,408

Sumber : ICMD 2004

Tabel 4.11.

Ukuran Perusahaan (SIZE) Untuk Tahun 2004

NO	Kode	SIZE 12/31/03
1	ARNA-04	267,153
2	ASGR-04	444,564
3	AUTO-04	1,170,742
4	BATA-04	183,300
5	BTON-04	34,200
6	CLPI-04	147,027
7	DNKS-04	1,093,956
8	DYNA-04	429,998
9	GGRM-04	26,167,597
10	GRIV-04	159,113
11	HEXA-04	155,400
12	HMSP-04	20,137,500
13	IGAR-04	141,750
14	INCI-04	50,600
15	INDF-04	7,554,616
16	INDR-04	343,535
17	INTA-04	53,940
18	KOMI-04	530,145
19	LTLS-04	222,300
20	MLPL-04	393,071
21	MRAT-04	186,180
22	PYFA-04	42,806
23	SMGR-04	4,656,243
24	STTP-04	235,800
25	TCID-04	366,600
26	TSPC-04	2,655,000
27	TURI-04	418,500
28	UNTR-04	1,966,436

Sumber : ICMD 2005

Penghitungan volume perdagangan selama satu tahun dihitung dengan menjumlahkan volume perdagangan saham bulanan dalam satu tahun dan kemudian mengalikannya dengan harga penutupan saham pada akhir tahun yang bersangkutan (tanggal 31 Desember). Berikut ini tabel-tabel yang menunjukkan penghitungan volume perdagangan saham selama satu tahun untuk perusahaan-

perusahaan yang mempublikasi laporan keuangan pada tahun 2002, tahun 2003, dan tahun 2004.

Tabel 4.12.

**Penghitungan Volume Perdagangan Saham Untuk Perusahaan yang
Mempublikasi Laporan Keuangan Pada Tahun 2002**

NO	KODE	CLOSE-12/31/01	VOL.(LEMBAR)	VOLUME
1	ACAP-02	1,850	20,962	38779700
2	ASGR-02	360	2,359,276	849339360
3	AUTO-02	1,225	375,151	459559975
4	BATA-02	14,000	1,367	19138000
5	BATI-02	6,300	1,415	8914500
6	BRNA-02	975	27,340	26656500
7	DNKS-02	460	254,438	117041480
8	DYNA-02	490	536,340	262806600
9	EKAD-02	450	16,507	7428150
10	GGRM-02	8,650	485,241	4197334650
11	HEXA-02	700	12,119	8483300
12	HMSP-02	3,200	686,490	2196768000
13	INCI-02	405	9,413	3812265
14	INDF-02	625	6,051,053	3781908125
15	INDR-02	425	329,045	139844125
16	INTA-02	250	4,191	1047750
17	KOMI-02	825	132,905	109646625
18	LION-02	600	6,080	3648000
19	LTLS-02	240	172,064	41295360
20	MERK-02	10,500	3,245	34072500
21	MLPL-02	245	4,834,443	1184438535
22	MRAT-02	1,250	83,209	104011250
23	SHDA-02	9,000	10,887	97983000
24	SMGR-02	5,500	186,823	1027526500
25	TIRT-02	150	28,206	4230900
26	TSPC-02	3,250	152,681	496213250
27	UNTR-02	360	5,217,600	1878336000
28	UNVR-02	16,350	51,553	842891550

Sumber : ICMD 2003

Tabel 4.13.

**Penghitungan Volume Perdagangan Saham Untuk Perusahaan yang
Mempublikasi Laporan Keuangan Pada Tahun 2003**

NO	KODE-03	HG.SH.12/31/02	VOL.(LEMBAR)	VOLUME
1	ALMI-03	155	10,805	1674775
2	ASGR-03	275	1,024,662	281782050
3	AUTO-03	1,400	216,466	303052400
4	BATA-03	15,000	572	8580000
5	CLPI-03	385	107,195	41270075
6	DNKS-03	400	309,753	123901200
7	DYNA-03	850	468,607	398315950
8	GGRM-03	8,300	654,333	5430963900
9	GRIV-03	550	7,701	4235550
10	HEXA-03	395	24,859	9819305
11	HMSP-03	3,700	2,379,455	8803983500
12	INDF-03	600	8,360,571	5016342600
13	INDR-03	450	159,147	71616150
14	KOMI-03	800	32,990	26392000
15	LTLS-03	180	191,797	34523460
16	MLPL-03	170	3,060,606	520303020
17	MRAT-03	360	33,130	11926800
18	SMGR-03	8,150	184,131	1500667650
19	STTP-03	260	32,303	8398780
20	TIRT-03	125	41,932	5241500
21	TSPC-03	4,125	122,833	506686125
22	TURI-03	285	852,180	242871300
23	UNTR-03	305	4,570,016	1393854880

Sumber : ICMD 2004 (diolah)

Tabel 4.14.

**Penghitungan Volume Perdagangan Saham Untuk Perusahaan yang
Mempublikasi Laporan Keuangan Pada Tahun 2004**

NO	Kode	VOL.(LEMBAR)	CLOSE 12/31/03	VOLUME
1	ARNA-04	497813	295	146854835
2	ASGR-04	1,193,423	330	393829590
3	AUTO-04	229,331	1,550	355463050
4	BATA-04	1,467	14,100	20684700
5	BTON-04	1,467	190	278730
6	CLPI-04	20894	480	10029120
7	DNKS-04	551,319	1,225	675365775
8	DYNA-04	356,142	1400	498598800
9	GGRM-04	316,644	13600	4306358400
10	GRIV-04	6740	410	2763400
11	HEXA-04	36834	925	34071450
12	HMSP-04	1,757,243	4475	7863662425
13	IGAR-04	1,038,410	135	140185350
14	INCI-04	465348	300	139604400
15	INDF-04	5,297,686	800	4238148800
16	INDR-04	356,643	525	187237575
17	INTA-04	12822	310	3974820
18	KOMI-04	32,053	1,375	44072875
19	LTLS-04	352,536	285	100472760
20	MLPL-04	2,205,322	210	463117620
21	MRAT-04	76718	435	33372330
22	PYFA-04	636624	80	50929920
23	SMGR-04	86,686	7,850	680485100
24	STTP-04	10555	180	1899900
25	TCID-04	7939	2350	18656650
26	TSPC-04	112,522	5,900	663879800
27	TURI-04	254,331	300	76299300
28	UNTR-04	3,893,404	1250	4866755000

Sumber : ICMD 2005 (diolah).

Kemudian dilakukan penghitungan terhadap besarnya variabel terikat yaitu *cummulative abnormal return* untuk jangka waktu 60 hari terhitung sejak tanggal diumumkannya laporan keuangan masing-masing perusahaan. Angka ini diambil dari data abnormal return disesuaikan pasar (ARDP) yang tersedia di Pusat Data

Pasar Modal Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada (PDPMUGM). Adapun hasil penghitungan CAR 60 hari tersebut adalah seperti yang terlihat pada tabel-tabel berikut ini

Tabel 4.15.

Hasil Penghitungan CAR Untuk Perusahaan yang Mengumumkan Laporan Keuangan Pada Tahun 2002

NO	KODE	TGL. PENGUMUMAN	CAR 60 HARI
1	ACAP-02	4/1/02	-0.06113
2	ASGR-02	3/31/02	x
3	AUTO-02	3/31/02	0.11983
4	BATA-02	3/26/02	0,40383
5	BATI-02	3/31/02	0.16496
6	BRNA-02	3/31/02	0.03704
7	DNKS-02	3/31/02	-0.06210
8	DYNA-02	3/31/02	0.03569
9	EKAD-02	3/31/02	0,03586
10	GGRM-02	3/31/02	0,09883
11	HEXA-02	5/17/02	x
12	HMSP-02	5/19/02	0.07981
13	INCI-02	3/13/02	0.02894
14	INDF-02	4/04/02	0.17909
15	INDR-02	3/31/02	-0.03523
16	INTA-02	3/31/02	x
17	KOMI-02	4/10/02	0.00892
18	LION-02	4/30/02	0.06241
19	LTLS-02	3/31/02	x
20	MERK-02	4/30/02	-0.10768
21	MLPL-02	4/30/02	x
22	MRAT-02	5/19/02	0.01878
23	SHDA-02	4/30/02	0.27872
24	SMGR-02	5/1/02	-0.09976
25	TIRT-02	4/30/02	0.09616
26	TSPC-02	4/30/02	0.01517
27	UNTR-02	3/28/02	x
28	UNVR-02	2/25/02	-0.14258

Sumber : PDPMUGM (diolah)

Tabel 4.16

**Hasil Penghitungan CAR Untuk Perusahaan yang Mengumumkan
Laporan Keuangan Pada Tahun 2003**

NO	KODE-03	Tgl. Pengumuman	CAR 60
1	ALMI-03	3/31/03	0.0261
2	ASGR-03	3/30/03	x
3	AUTO-03	3/30/03	0.02473
4	BATA-03	3/31/03	0.01206
5	CLPI-03	3/31/03	-0.06408
6	DNKS-03	3/31/03	0.33500
7	DYNA-03	3/31/03	-0.03068
8	GGRM-03	3/30/03	0.06778
9	GRIV-03	3/31/03	-0.20446
10	HEXA-03	3/31/03	x
11	HMSP-03	3/31/03	0.07569
12	INDF-03	4/17/03	0,11311
13	INDR-03	3/30/03	-0.13149
14	KOMI-03	4/27/03	-0.02089
15	LTLS-03	3/31/03	x
16	MLPL-03	3/31/03	x
17	MRAT-03	5/14/03	-0.09226
18	SMGR-03	6/17/03	0.12254
19	STTP-03	3/31/03	-0.21989
20	TIRT-03	3/31/03	0.16386
21	TSPC-03	3/31/03	-0.3757
22	TURI-03	3/31/03	x
23	UNTR-03	3/26/03	x

Sumber : PDPMUGM (diolah)

Tabel 4.17.

**Hasil Penghitungan CAR Untuk Perusahaan yang Mengumumkan
Laporan Keuangan Pada Tahun 2004**

No	KODE	TGL. Pengumuman	CAR-60hari
1	ARNA-04	4/24/04	0.26551
2	ASGR-04	4/24/04	x
3	AUTO-04	4/24/04	-0.08362
4	BATA-04	3/29/04	0.18592
5	BTON-04	2/1/04	0.12714
6	CLPI-04	4/24/04	0.16833
7	DNKS-04	3/31/04	-0.00545
8	DYNA-04	3/31/04	0.00535
9	GGRM-04	3/31/04	0.10308
10	GRIV-04	3/31/04	0.28243
11	HEXA-04	4/24/04	-0.02742
12	HMSP-04	3/27/04	0.07347
13	IGAR-04	4/24/04	-0.0203
14	INCI-04	4/24/04	0.18586
15	INDF-04	4/24/04	0.03433
16	INDR-04	4/24/04	-0.04846
17	INTA-04	4/24/04	-0.41985
18	KOMI-04	2/1/04	0.01691
19	LTLS-04	4/24/04	x
20	MLPL-04	4/24/04	-0.03213
21	MRAT-04	6/20/04	0.00353
22	PYFA-04	4/24/04	-0.03213
23	SMGR-04	11/24/04	0.27426
24	STTP-04	4/24/04	0.10536
25	TCID-04	3/15/04	0.1306
26	TSPC-04	3/31/04	0.26944
27	TURI-04	4/24/04	x
28	UNTR-04	4/24/04	0.17314

Sumber : PDPMUGM (diolah)

Dari tabel-tabel tersebut terlihat bahwa ada 15 perusahaan yang data CAR-nya tidak tersedia, yaitu 6 perusahaan yang mengumumkan laporan keuangan pada tahun 2002, 6 perusahaan yang mengumumkan laporan keuangan pada tahun 2003, dan 3 perusahaan yang mengumumkan laporan keuangan pada tahun 2004. Lima belas perusahaan ini harus tidak dimasukkan sebagai sampel, sehingga

jumlah sampel berkurang menjadi $79 - 15 = 64$ perusahaan. Adapun data tentang besarnya variabel-variabel tersebut, baik variabel bebas maupun variabel terikat, dapat dilihat pada Lampiran 4.

4.3 Hasil Pengujian Asumsi Klasik

Asumsi klasik yang biasa diuji di dalam sebuah penelitian meliputi pengujian terhadap multikolinieritas, autokorelasi, dan heterokedastiditas. Hasil pengujian multikolinieritas terhadap variabel-variabel yang diuji di dalam penelitian terlihat pada Tabel 4.18.

Tabel 4.18 menyajikan hasil uji multikolinieritas jika variabel-variabel masih berupa variabel-variabel murni yang berupa ukuran perusahaan (SIZE) dan volume perdagangan saham tahunan dalam rupiah (VOLUME) yang datanya ada pada Lampiran 12. Terlihat bahwa variabel-variabel tersebut tidak mengandung masalah multikolinieritas yang ditunjukkan oleh besarnya VIF masing-masing variabel yang tidak melebihi 10 dan juga ditunjukkan oleh angka *Tolerance*-nya yang masing-masing lebih besar dari 0,1.

Tabel 4.18.

Hasil Pengujian Multikolinieritas

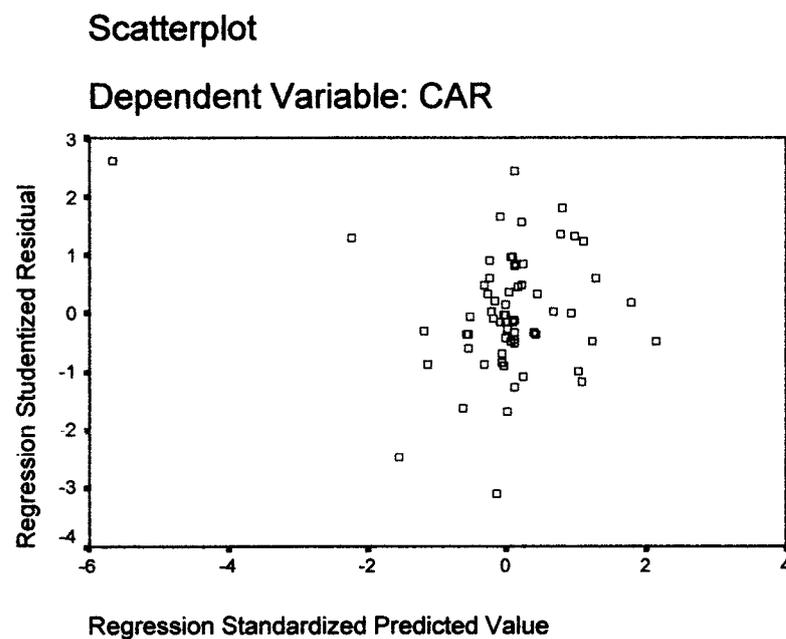
Model		Unstandardized	Std.	Standardized	t	Sig.	Collinearity	VIF
		Coefficients		Error			Coefficients	
		B		Beta			Tolerance	
1	(Constant)	9.057E-03	.024		.381	.705		
	UE	4.373E-02	.031	.173	1.392	.169	.986	1.015
	HS	9.510E-06	.000	.274	1.859	.068	.702	1.424
	SIZE	-9.366E-09	.000	-.351	-1.409	.164	.245	4.076
	VOLUME	2.886E-11	.000	.376	1.662	.102	.297	3.362

a Dependent Variable: CAR

Deteksi mengenai heterokedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada atau tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* (Ghozali 2005:105). Jika tidak ada pola yang jelas, hal ini menunjukkan tidak adanya heterokedastisitas. Hasil uji heterokedastisitas dalam penelitian ini menunjukkan tidak adanya heterokedastisita. Ini ditunjukkan oleh Gambar 4.1 yang menampilkan gambar titik-titik yang tidak mempunyai pola tertentu.

Gambar 4.1.

Hasil Uji Heterkedastisitas



Hasil uji autokorelasi terlihat pada Tabel 4.19. Pada tabel tersebut terlihat bahwa besarnya angka Durbin-Watson adalah 2,277. Sementara itu di tabel statistik terlihat bahwa besarnya angka Durbin-Watson untuk $n = 64$ dan $k = 4$ adalah 1,73. Ini menunjukkan angka batas bawah sebesar 1,73 dan angka batas atas sebesar $4-1,73$ atau 2,27. Angka hitung Durbin-Watson lebih tinggi daripada

batasatas. Tetapi karena selisihnya hanya kecil, yaitu 0,07, maka dapat juga disimpulkan bahwa model ini terbebas dari masalah autokorelasi.

Tabel 4.19

Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.261	.068	.005	.1489055	2.277

a Predictors: (Constant), UEKVOL, UEHS, UE, UEKSIZE
 b Dependent Variable: CAR

4.4 Hasil Analisis Regresi

Lampiran 4 menunjukkan semua variabel yang akan di-regress, baik variabel-variabel bebas maupun variabel terikatnya. Yang merupakan variabel-variabel bebas adalah *unexpected earnings* (UE), ukuran perusahaan (SIZE), harga saham pada akhir tahun (HS), dan volume perdagangan saham dalam setahun yang dinyatakan dalam rupiah (VOL); sedangkan yang merupakan variabel terikat adalah *cummulative abnormal return* (CAR) selama 60 hari sejak tanggal pengumuman laporan keuangan. Adapun hasil regresinya adalah seperti yang ditunjukkan pada tabel 4.20.berikut ini.

Tabel 4.20
Hasil Analisis Regresi

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4.170E-02	.019		2.183	.033
	U E	-9.296E-02	.088	-.368	-1.058	.294
	UEKSIZE	.149	.126	.881	1.182	.242
	UEHS	-7.422E-06	.000	-.086	-.512	.611
	UEKVOL	-3.305E-02	.060	-.294	-.554	.581

a Dependent Variable: CAR

Dari Tabel 4.20 tersebut terlihat bahwa harga saham (HS) tidak mempengaruhi besarnya *post earnings-announcement drift* yang diproksi dengan akumulasi return tidak normal (CAR). Ini ditunjukkan oleh angka signifikansi yang besarnya jauh melebihi 0,05 yaitu 0,611 untuk harga saham (HS). Dengan demikian, hasil penelitian ini membuktikan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa harga saham berhubungan negatif dengan *post earnings-announcement drift* tidak dapat diterima. Ini berarti bahwa biaya transaksi langsung tidak berhubungan negatif dengan *post earnings-announcement drift*.

Hasil penelitian ini juga menyatakan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa volume perdagangan saham tahunan dalam rupiah berhubungan negatif dengan *post earnings-announcement drift* tidak dapat diterima. Ini ditunjukkan oleh angka signifikansi yang besarnya jauh melebihi 0,05 yaitu 0,581. Karena volume perdagangan saham merupakan proksi kebalikan dari biaya transaksi tidak langsung, ini berarti bahwa hasil penelitian tidak mendukung hipotesis yang menyatakan bahwa biaya transaksi tidak langsung berhubungan negatif dengan *post earnings-announcement drift*.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa biaya transaksi perdagangan saham tidak berhubungan positif dengan *post earnings-announcement drift*. Ini menunjukkan bahwa investor profesional tidak dapat secara efektif mengeliminasi return tidak normal.. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Marfuah (2002), yang berhasil membuktikan bahwa biaya transaksi perdagangan saham mempengaruhi *post earnings-announcement drift*. Mungkin penyebabnya adalah bahwa periode pengamatan dalam penelitian ini merupakan periode di mana Indonesia baru mulai bangkit kembali dari kesulitan ekonomi yang pernah terjadi, terbukti dari banyaknya perusahaan yang masih menderita kerugian. Kerugian ini menyebabkan nilai perusahaan menjadi berkurang, sehingga return saham menjadi negatif.

Bagi perusahaan yang memperoleh laba, laba yang diperoleh tersebut pada umumnya tidak cukup besar sehingga tidak mampu memberikan return yang memadai. Return yang kecil, apalagi return negatif akan menyebabkan investor profesional kurang tertarik terhadap pasar modal Indonesia. Investor profesional cenderung untuk tidak melakukan kegiatan investasi mereka meskipun biaya transaksi relatif rendah. Akibatnya, tinggi-rendahnya biaya transaksi tidak berhubungan dengan *post earnings-announcement drift*.

BAB V

PENUTUP

Pada bab ini dibahas mengenai kesimpulan dari analisis data yang telah dilaksanakan sebelumnya, keterbatasan penelitian ini, dan juga saran untuk penelitian berikutnya untuk memperbaiki penelitian ini.

5.1 Kesimpulan

Dari analisis yang telah dipaparkan di muka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Hipotesis yang menyatakan bahwa harga saham, yang merupakan proksi dari kebalikan biaya langsung dari transaksi perdagangan saham, berhubungan negatif dengan *post earnings-announcement drift*, tidak dapat diterima secara statistik pada level 0.05. Tinggi atau rendahnya harga saham tidak mempengaruhi *post earnings-announcement drift*.
2. Hipotesis yang menyatakan bahwa volume perdagangan saham tahunan dalam rupiah, yang merupakan proksi dari kebalikan biaya transaksi langsung dari transaksi perdagangan saham, berhubungan negatif dengan *post earning-announcememt drift* secara statistik tidak dapat diterima pada level 0,05. Ini membuktikan bahwa volume perdagangan saham tidak mempengaruhi besarnya *post earnings-announcement drift*.
3. Secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa penelitian ini membuktikan bahwa biaya transaksi perdagangan saham tidak berpengaruh terhadap

post earning-announcement drift. Hal ini mungkin disebabkan karena investor profesional cenderung untuk tidak melakukan kegiatan investasi meskipun biaya transaksi relatif rendah. Langkah ini diambil karena masih banyak perusahaan yang menderita kerugian. Kerugian ini menyebabkan nilai perusahaan menjadi berkurang, sehingga return saham menjadi negatif. Bagi perusahaan yang memperoleh laba, laba yang diperoleh tersebut pada umumnya tidak cukup besar sehingga tidak mampu memberikan return yang memadai. Return yang kecil, apalagi return negatif, menyebabkan investor profesional kurang tertarik terhadap pasar modal Indonesia. Akibatnya, tinggi-rendahnya biaya transaksi tidak berhubungan dengan *post earnings-announcement drift*.

5.2 Keterbatasan

Penelitian ini dilaksanakan dengan motivasi untuk memperbaiki penelitian Marfuah (2002) yang jumlah sampelnya masih perlu ditingkatkan. Tetapi ternyata bahwa di dalam penelitian ini jumlah sampel juga masih tetap kecil yaitu 64 perusahaan. Hal ini antara lain disebabkan karena kelengkapan data, banyaknya saham yang tidak aktif diperdagangkan, dan sedikitnya perusahaan yang terus-menerus memperoleh laba yang mungkin terjadi karena masih kurang stabilnya perekonomian Indonesia.

5.3 Saran

Melihat kelemahan yang tersebut di atas, maka sebaiknya penelitian ini dilaksanakan lagi untuk periode-periode yang akan datang. Dengan membaiknya perekonomian diharapkan lebih banyak lagi perusahaan yang terus-menerus memperoleh laba, karena sebenarnya tujuan perusahaan adalah untuk memperoleh laba, bahkan laba yang memuaskan. Dengan demikian, penelitian dapat dilaksanakan dengan mengambil sampel yang besar seperti yang disarankan Marfuah.

REFERENSI

- Financial Accounting Standards Board, *Objectives of Financial Reporting by Business Enterprise*, Statement of Financial Concepts, 1978.
- Ghozali, Imam, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang, 2005.
- Halim, Abdul, *Market Based Accounting Research: Pengertian Dasar, Perkembangan, Globalisasi, dan Arah Risetnya di Masa Mendatang*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol. 15, No.2, 2000, hal 213 – 224.
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo, *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*, BPFE, Yogyakarta, 1999.
- Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE, Yogyakarta, 1998.
- Marfuah, *Hubungan antara Biaya Transaksi dan Post-Earnings Announcement Drift: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ*, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, September, 2002, hal 311-324,.

LAMPIRAN

Lampiran 1
Daftar Perusahaan yang Aktif Diperdagangkan dan Mengumumkan
Laporan Keuangan Pada Tahun 2002

NO	Nama	Tgl. Peng	Halm	Frek. 1	Frek.2	Frek.3	Jumlah
1	ACAP	4/1/02		830	538	249	1617
2	AKPI	28-Mar		242	102	124	468
3	AKRA	3/28/		8,684	99	74	8857
4	ALKA	3/27/	328	4,603	1,688	805	7096
5	AMFG	3/24/	342	3,249	3,308	945	7502
6	ANAI	3/18/	110	229	80	80	389
7	APLI	4/03/	230	332	1,159	850	2341
8	AQUA	5/07/	172	43	49	186	278
9	ARGO	3/31/	74	451	246	423	1120
10	ARNA	3/31/	200	1,341	1,630	647	3618
11	ARNA	3/27/	76	28	36	19	83
12	ASGR	3/31/	388	1,064	1,107	241	2412
13	ASII	3/28/	214	299	157	263	719
14	AUTO	3/31/	174	42	65	88	195
15	BATA	3/26/	390	136	216	69	421
16	BATI	3/31/	232	2,288	2,960	1,688	6936
17	BRNA	3/31/	216	90	160	370	620
18	BTON	3/28/	184	1,099	94	198	1391
19	BUDI	3/29/	112	23,408	10,933	7,210	41551
20	CEKA	6/11/	346	2,900	12,217	4,721	19838
21	CTBN	3/31/	352	757	802	477	2036
22	DAVO	3/29/	114	10,545	11,605	6,590	28740
23	DOID	3/31/	298	8,684	99	74	8857
24	DSUC	3/31/	218	119	89	77	285
25	DVLA	3/24/	82	8,682	4,016	4,125	16823
26	DYNA	3/31/	150	1,470	1,533	1,477	4480
27	ERTX	3/28/	186	415	85	12,055	12555
28	ESTI	3/31/	358	431	354	471	1256
29	FAST	3/25/	256	2,834	1,055	486	4375
30	FASW	3/31/	316	42	38	90	170
31	FMII	3/31/	274	37	17	56	110
32	FPNI	3/21/	314	156	49	328	533
33	GDYR	3/31/	394	4,251	3,624	2,224	10099
34	GGRM	3/31/	204	1,419	1,406	733	3558
35	GJTL	4/23/	378	298	1,092	706	2096

36	GRIV	5/17/	398	118	323	32	473
37	HEXA	5/09/	334	7,107	4,200	12,852	24159
38	HMSP	5/19/	410	204	298	95	597
39	IGAR	3/31/	330	1,683	1,324	3,302	6309
40	IHKP	3/25/	400	1,620	1,614	954	4188
41	IKAI	3/31/	160	251	34	198	483
42	IMAS	3/31/	168	132	133	181	446
43	INAF	3/13/	258		9,774	3,299	13073
44	INDF	4/04/	208	19	57	38	114
45	INDR	3/31/	190	221	196	139	556
46	INDS	3/31/	164	2,490	556	54	3100
47	INKP	3/31/	130	123	81	125	329
48	INTA	3/31/	96	218	112	666	996
49	INTD	4/16/	176	128	56	32	216
50	JKSW	3/31/	370	855	8,015	601	9471
51	KBLM	3/28/	372	12,776	4,885	4,799	22460
52	KICI	2/25/	414	525	399	696	1620
53	KOMI	4-May	138	123	115	220	458
54	LION	30-Apr	84	745	755	2,113	3,613
55	MDRN	30-Apr	92	7	13	233	253
56	MLBI	1-May	98	1,329	782	629	2,740
57	MLIA	30-Apr	100	89	249	487	825
58	MLPL	30-Apr	102	517	685	541	1,743
59	MYOR	14-Jun	140	308	365	100	773
60	MYTX	24-Apr	142	357	422	1,266	2,045
61	NIPS	5-Apr	144	27	62	69	158
62	PAFI	26-Apr	166	14	21	50	85
63	PBRX	30-Apr	162	2,594	2,586	1,601	6,781
64	POLY	30-Apr	180	29	50	54	133
65	PRAS	1-May	198	1,383	378	2,134	3,895
66	PSDN	22-May	206	179	392	456	1,027
67	RICY	26-Mar	228	343	138	235	716
68	RYAN	30-Apr	234	1,413	521	1,326	3,260
69	SHDA	30-Apr	240	116	51	160	327
70	SIMA	30-Apr	242	101	106	79	286
71	SKLT	30-Apr	250	430	1,235	3,650	5,315
72	SMAR	24-Apr	260	5,338	2,277	2,985	10,600
73	SMGR	30-Apr	266	36	61	177	274
74	SMSM	30-Apr	268	7	20	49	76
75	SSTM	29-Apr	280	72	56	70	198

76	STTP	30-Apr	282	219	14	39	272
77	TBMS	10-Apr	296	175	84	219	478
78	TCID	30-Apr	302	279	776	1,615	2,670
79	TFCD	10-Apr	308	499	560	243	1,302
80	TIRA	30-Apr	318	34	8	35	77
81	TIRT	29-Apr	324	66	278	76	420
82	TKIM	30-Apr	338	5	23	68	96
83	TRST	30-Apr	354	73	78	126	277
84	UNTR	26-Apr	404	2,782	1,165	2,270	6,217
85	VOKS	29-Apr	106	266	153	799	1,218

Lampiran 2
Dsftar Perusahaan yang Aktif Diperdagangkan dan Mengumumkan
Laporan Keuangan Pada Tahun 2003

NO	KODE	TGL.PENG.	FREK.1	FREK.2	FREK.3	JUMLAH	KETER.
1	ALMI	31-Mar	79	14	32	125	Aktif
2	AMFG	3/26/03	36	111	153	300	Aktif
3	APLI	25-Mar	58	95	85	238	Aktif
4	ASGR	3/30/03	1,788	511	1,511	3810	Aktif
5	AUTO	3/30/03	180	148	341	669	Aktif
6	BATA	31-Mar	8	14	93	115	Aktif
7	BRPT	4/15/03	411	105	365	881	Aktif
8	BUDI	28-May	90	588	956	1,634	Aktif
9	CEKA	3/31/03	174	13	42	229	Aktif
10	CLPI	3/31/03	44	28	8	80	Aktif
11	DAVO	3/25/03	28	20	448	496	Aktif
12	DNKS	3/31/03	457	1,441	2,128	4026	Aktif
13	DPNS	3/31/03	26	13	116	155	Aktif
14	DVLA	3/26/03	98	34	48	180	Aktif
15	DYNA	3/31/03	1,541	1,292	722	3555	Aktif
16	ESTI	1-Apr	149	56	20	225	Aktif
17	FMII	Apr-31	109	83	92	284	Aktif
18	GGRM	3/30/03	5,078	1,866	1,617	8561	Aktif
19	GJTL	5/1/03	492	515	3,893	4900	Aktif
20	GRIV	3/31/03	73	47	58	178	Aktif
21	HEXA	3/31/03	26	30	66	122	Aktif
22	HMSP	3/31/03	8,270	6,477	4,517	19264	Aktif
23	IIKP	31-Mar	167	60	867	1,094	Aktif
24	INAF	4/17/03	1,766	1,637	1,121	4524	Aktif
25	INDF	3/1/03		2,525	914	3439	Aktif
26	INDR	3/30/03	64	86	551	701	Aktif
27	INKP	3/31/03	2,012	1,354	3,058	6424	Aktif
28	INTP	3/25/03	1,014	1,590	696	3300	Aktif
29	JKSW	3/31/03	21	6	52	79	Aktif
30	KBLI	4/1/03	26	47	56	129	Aktif
31	KLBF	3/31/03	1,947	1,146	2,104	5197	Aktif
32	KOMI	27-Apr	74	77	247	398	Aktif
33	LMSH	28-Mar	110	13	13	136	Aktif

34	LTLS	3/31/03	122	111	207	440	Aktif
35	MDRN	4/24/03	53	179	511	743	Aktif
36	MLIA	29-Mar	133	65	78	276	Aktif
37	MLPL	3/31/03	999	1,008	603	2610	Aktif
38	MRAT	5/14/03	394	79	119	592	Aktif
39	MTDL	3/31/03	632	361	308	1301	Aktif
40	MYOR	31-Mar	434	206	236	876	Aktif
41	MYTX	21-Jun	199	365	135	699	Aktif
42	PBRX	31-Mar	17	126	136	279	Aktif
43	RICY	3/31/03	92	93	289	474	Aktif
44	SIMA	27-May	34	8	51	93	Aktif
45	SIMM	3/31/03	268	187	146	601	Aktif
46	SIPD	31-Mar	49	79	84	212	Aktif
47	SMAR	31-Mar	140	48	894	1,082	Aktif
48	SMCB	3/25/03	923	1,934	1,083	3940	Aktif
49	SMGR	17-Jun	1,812	473	631	2,916	Aktif
50	SPMA	3/25/03	124	192	123	439	Aktif
51	SRSN	3/30/03	19	329	301	649	Aktif
52	SSTM	3/31/03	359	342	174	875	Aktif
53	STTP	3/31/03	129	76	62	267	Aktif
54	SUBA	31-Mar	124	182	117	423	Aktif
55	TIRT	31-Mar	64	19	4	87	Aktif
56	TRST	31-Mar	312	113	63	488	Aktif
57	TSPC	31-Mar	1,184	1,087	399	2,670	Aktif
58	TURI	3/31/03	332	294	417	1043	Aktif
59	ULTJ	31-Mar	17	83	74	174	Aktif
60	UNTR	3/26/03	4,275	1,402	1,723	7400	Aktif
61	UNVR	3/26/03	717	299	226	1242	Aktif

Sumber : ICMD 2004

Lampiran 3
Dsftar Perusahaan yang Aktif Diperdagangkan dan Mengumumkan
Laporan Keuangan Pada Tahun 2004

No	Kode	tgl.pengum	Frkuensi Perdag Saham			jumlah	Keterangan
			2004	bulan -3	bulan -2		
1							
2	ADMG	14-May	17	24	159	200	Aktif
3	AKRA	3/6/04	111	115	928	1154	Aktif
4	AMFG	4/24/04	201	496	51	748	Aktif
5	APLI	10/7/04	115	107	203	425	Aktif
6	ARNA	4/24/04	14	36	110	160	Aktif
7	ASGR	4/24/04	971	1,438	1,165	3574	Aktif
8	ASII	31-Mar	16,250	7,568	5,405	29223	Aktif
9	AUTO	4/24/04	200	336	744	1280	Aktif
10	BATA	29-Mar	8	14	93	115	Aktif
11	BRPT	15-Apr	411	105	305	821	Aktif
12	BTON	2/1/05	8	22	45	75	Aktif
13	BUDI	2/1/05	320	120	144	584	Aktif
14	CEKA	4/24/04	1,895	298	223	2416	Aktif
15	CLPI	4/24/04	35	56	17	108	Aktif
16	DAVO	4/24/04	935	2,434	1,292	4661	Aktif
17	DNKS	31-Mar	457	1,441	2,128	4026	Aktif
18	DPNS	31-Mar	26	13	116	155	Aktif
19	DSUC	4/24/04	16	337	299	652	Aktif
20	DVLA	4/24/04	203	154	228	585	Aktif
21	DYNA	31-Mar	1,541	1,292	722	3555	Aktif
22	ESTI	31-Mar	149	56	20	225	Aktif
23	FASW	4/24/04	1,464	749	325	2538	Aktif
24	GGRM	31-Mar	5,078	1,866	1,617	8561	Aktif
25	GJTL	1-Jun	406	492	515	1413	Aktif
26	GRIV	31-Mar	73	47	58	178	Aktif
27	HEXA	4/24/04	1,128	243	305	1676	Aktif
28	HMSP	27-Mar	8,270	6,477	4,517	19264	Aktif
29	IGAR	4/24/04	438	223	263	924	Aktif
30	IKAI	4/24/04	55	550	51	656	Aktif
31	INAF	4/24/04	559	395	9	963	Aktif
32	INAI	2/2/05	142	57	33	232	Aktif
33	INCI	4/24/04	117	78	40	235	Aktif
34	INDF	4/24/04	2,162	3,693	2,632	8487	Aktif
35	INDR	4/24/04	619	896	1,682	3197	Aktif
36	INKP	6/20/04	2,695	3,651	1,010	7356	Aktif

37	INTA	4/24/04	173	8	10	191	Aktif
38	INTP	25-Mar	1,014	1,590	696	3300	Aktif
39	JKSW	4/24/04	1,073	2,109	811	3993	Aktif
40	KAEF	4/24/04	501	504	602	1607	Aktif
41	KDSI	6/20/04	195	20	7	222	Aktif
42	KLBF	31-Mar	1,947	1,146	2,104	5197	Aktif
43	KOMI	2/1/05	2,402	1,078	805	4285	Aktif
44	LTLS	4/24/04	331	551	214	1096	Aktif
45	MDRN	6/20/04	83	106	14	203	Aktif
46	MLIA	2/1/05	428	398	1,040	1866	Aktif
47	MLPL	4/24/04	7,008	1,914	4,210	13132	Aktif
48	MRAT	6/20/04	69	59	31	159	Aktif
49	MTDL	4/24/04	1,606	654	629	2889	Aktif
50	MYOR	30-Mar	424	206	236	866	Aktif
51	MYRX	26-Apr	91	104	41	236	Aktif
52	MYTX	10-Jun	153	199	365	717	Aktif
53	PBRX	30-Mar	17	126	136	279	Aktif
54	PYFA	4/24/04	360	209	135	704	Aktif
55	RICY	4/24/04	61	2,343	1,683	4087	Aktif
56	SIMM	4/24/04	47	23	19	89	Aktif
57	SIPD	2/2/05	168	233	610	1011	Aktif
58	SMAR	31-Mar	140	48	894	1082	Aktif
59	SMCB	25-Mar	923	1,934	1,083	3940	Aktif
60	SMGR	11/24/04	1,535	1,598	1,488	4621	Aktif
61	SPMA	4/24/04	591	748	140	1479	Aktif
62	SRSN	30-Mar	19	329	301	649	Aktif
63	SSTM	6/20/04	168	147	59	374	Aktif
64	STTP	4/24/04	99	103	15	217	Aktif
65	SUBA	31-Mar	124	182	117	423	Aktif
66	TBLA	2/2/05	1,475	982	617	3074	Aktif
67	TCID	15-Mar	82	146	72	300	Aktif
68	TKIM	31-May	528	338	850	1716	Aktif
69	TRST	31-Mar	312	113	63	488	Aktif
70	TSPC	31-Mar	1,184	1,087	399	2670	Aktif
71	TURI	4/24/04	325	413	361	1099	Aktif
72	ULTJ	30-Mar	17	83	74	174	Aktif
73	UNTR	6/20/04	2,884	4,808	3,450	11142	Aktif
74	VOKS	2/2/05	7	91	82	180	Aktif

Sumber : ICMD 2005

Lampiran 4
Daftar Perusahaan yang Laba terus Selama 4 tahun, Aktif Diperdagangkan, dan
Mengumumkan Laporan Keuangan Pada Tahun 2002

NO	KODE
1	ACAP-02
2	ASGR-02
3	AUTO-02
4	BATA-02
5	BATI-02
6	BRNA-02
7	DNKS-02
8	DYNA-02
9	EKAD-02
10	GGRM-02
11	HEXA-02
12	HMSP-02
13	INCI-02
14	INDF-02
15	INDR-02
16	INTA-02
17	KOMI-02
18	LION-02
19	LTLS-02
20	MERK-02
21	MLPL-02
22	MRAT-02
23	SHDA-02
24	SMGR-02
25	TIRT-02
26	TSPC-02
27	UNTR-02
28	UNVR-02

Lampiran 5
Daftar Perusahaan yang Laba terus Selama 4 tahun, Aktif Diperdagangkan, dan
Mengumumkan Laporan Keuangan Pada Tahun 2003

NO	KODE-03
1	ALMI-03
2	ASGR-03
3	AUTO-03
4	BATA-03
5	CLPI-03
6	DNKS-03
7	DYNA-03
8	GGRM-03
9	GRIV-03
10	HEXA-03
11	HMSP-03
12	INDF-03
13	INDR-03
14	KOMI-03
15	LTLS-03
16	MLPL-03
17	MRAT-03
18	SMGR-03
19	STTP-03
20	TIRT-03
21	TSPC-03
22	TURI-03
23	UNTR-03

Lampiran 6
Daftar Perusahaan yang Laba terus Selama 4 tahun, Aktif Diperdagangkan, dan
Mengumumkan Laporan Keuangan Pada Tahun 2004

NO	KODE-04
1	ARNA-04
2	ASGR-04
3	AUTO-04
4	BATA-04
5	BTON-04
6	CLPI-04
7	DNKS-04
8	DYNA-04
9	GGRM-04
10	GRIV-04
11	HEXA-04
12	HMSP-04
13	IGAR-04
14	INCI-04
15	INDF-04
16	INDR-04
17	INTA-04
18	KOMI-04
19	LTLS-04
20	MLPL-04
21	MRAT-04
22	PYFA-04
23	SMGR-04
24	STTP-04
25	TCID-04
26	TSPC-04
27	TURI-04
28	UNTR-04

Lampiran 7
Penghitungan Unexpected Earnings (UE)

NO	KODE	KODE	LABA t-1	LABA t	EXP.EARN.	U E
1	ACAP-02	ACAP-02	11,631	15,603	13617	0.145847103
2	ALMI-03	ALMI-03	16,844	26,673	21758.5	0.225865754
3	ARNA-04	ARNA-04	106,332	255,672	181002	0.412536878
4	AUTO-02	AUTO-02	45,553	59,026	52289.5	0.128830836
5	AUTO-03	AUTO-03	29,449	33,160	31304.5	0.059272629
6	AUTO-04	AUTO-04	6,095	5,976	6035.5	-0.009858338
7	BATA-02	BATA-02	2,243,215	2,087,361	2165288	-0.035989208
8	BATA-03	BATA-03	30,795	43,221	37008	0.16788262
9	BATA-04	BATA-04	1,013,897	955,413	984655	-0.029697711
10	BATI-02	BATI-02	20,075	22,132	21103.5	0.048735992
11	BRNA-02	BRNA-02	646,172	746,330	696251	0.071926647
12	BTON-04	BTON-04	192,984	-366,392	-86704	3.225779664
13	CLPI-03	CLPI-03	5,609	15,229	10419	0.461656589
14	CLPI-04	CLPI-04	146,920	56,614	101767	-0.443689998
15	DNKS-02	DNKS-02	12,275	11,729	12002	-0.022746209
16	DNKS-03	DNKS-03	26,009	48,975	37492	0.306278673
17	DNKS-04	DNKS-04	49,369	56,398	52883.5	0.066457402
18	DYNA-02	DYNA-02	126,633	157,935	142284	0.109998313
19	DYNA-03	DYNA-03	31,447	36,364	33905.5	0.07251036
20	DYNA-04	DYNA-04	131,411	224,766	178088.5	0.262102831
21	EKAD-02	EKAD-02	342,763	317,467	330115	-0.038313921
22	GGRM-02	GGRM-02	12,854	10,490	11672	-0.101267992
23	GGRM-03	GGRM-03	347,787	316,927	332357	-0.046425982
24	GGRM-04	GGRM-04	6,130	238,009	122069.5	0.949782706
25	GRIV-03	GRIV-03	813,205	886,944	850074.5	0.043372081
26	GRIV-04	GRIV-04	15,603	11,605	13604	-0.146942076
27	HEXA-04	HEXA-04	63,468	48,362	55915	-0.135080032
28	HMSP-02	HMSP-02	9,754	8,589	9171.5	-0.063511966
29	HMSP-03	HMSP-03	59,026	93,174	76100	0.224362681
30	HMSP-04	HMSP-04	33,160	46,883	40021.5	0.171445348
31	IGAR-04	IGAR-04	2,087,361	2,086,893	2087127	-0.000112116
32	INCI-02	INCI-02	-375,561	925,226	274832.5	2.366508692
33	INCI-04	INCI-04	43,221	38,983	41102	-0.051554669
34	INDF-02	INDF-02	955,413	1,671,084	1313248.5	0.272481179
35	INDF-03	INDF-03	746,330	802,633	774481.5	0.036348835

36	INDF-04	INDF-04	-366,392	33,376	-166508	-1.200446825
37	INDR-02	INDR-02	56,614	37,043	46828.5	-0.208964626
38	INDR-03	INDR-03	48,975	19,451	34213	-0.431473417
39	INDR-04	INDR-04	157,935	31,712	94823.5	-0.665568134
40	INTA-04	INTA-04	317,467	196,227	256847	-0.236015994
41	KOMI-02	KOMI-02	22,268	30,265	26266.5	0.152228123
42	KOMI-03	KOMI-03	10,490	11,222	10856	0.033714075
43	KOMI-04	KOMI-04	316,927	316,307	316617	-0.000979101
44	LION-02	LION-02	79,408	73,515	76461.5	-0.038535734
45	MERK-02	MERK-02	257,379	206,398	231888.5	-0.109925675
46	MLPL-04	MLPL-04	8,589	4,543	6566	-0.308102345
47	MRAT-02	MRAT-02	93,174	125,547	109360.5	0.148010479
48	MRAT-03	MRAT-03	46,883	54,560	50721.5	0.075677967
49	MRAT-04	MRAT-04	2,086,893	1,838,673	1962783	-0.063231646
50	PYFA-04	PYFA-04	925,226	16,113	470669.5	-0.965765787
51	SHDA-02	SHDA-02	38,983	42,514	40748.5	0.043326748
52	SMGR-02	SMGR-02	1,671,084	1,406,844	1538964	-0.085849961
53	SMGR-03	SMGR-03	18,516	16,107	17311.5	-0.069578026
54	SMGR-04	SMGR-04	4,958	8,007	6482.5	0.235171616
55	STTP-03	STTP-03	802,633	603,481	703057	-0.141632897
56	STTP-04	STTP-04	33,376	40,875	37125.5	0.100995273
57	TCID-04	TCID-04	15,724	2,648	9186	-0.711735249
58	TIRT-02	TIRT-02	37,043	42,162	39602.5	0.064629758
59	TIRT-03	TIRT-03	19,451	7,647	13549	-0.435604104
60	TSPC-02	TSPC-02	31,712	30,768	31240	-0.015108835
61	TSPC-03	TSPC-03	20,452	10,766	15609	-0.310269716
62	TSPC-04	TSPC-04	437	619	528	0.172348485
63	UNTR-04	UNTR-04	73,515	82,142	77828.5	0.055423142
64	UNVR-02	UNVR-02	300,616	342,610	321613	0.06528654

Sumber : ICMD (diolah)

Lampiran 8
Data Ukuran Perusahaan (Size) dan KSize

NO	KODE	SIZE.12/31/XX	KSIZE
1	ACAP-02	1,487,400	3
2	ALMI-03	47,740	1
3	ARNA-04	267,153	2
4	AUTO-02	918,665	2
5	AUTO-03	1,049,902	2
6	AUTO-04	1,170,742	3
7	BATA-02	182,000	1
8	BATA-03	195,000	1
9	BATA-04	183,300	1
10	BATI-02	415,800	2
11	BRNA-02	67,275	1
12	BTON-04	34,200	1
13	CLPI-03	117,921	1
14	CLPI-04	147,027	1
15	DNKS-02	410,792	2
16	DNKS-03	357,210	2
17	DNKS-04	1,093,956	2
18	DYNA-02	146,863	1
19	DYNA-03	257,205	2
20	DYNA-04	429,998	2
21	EKAD-02	20,125	1
22	GGRM-02	16,643,361	3
23	GGRM-03	15,969,930	3
24	GGRM-04	26,167,597	3
25	GRIV-03	213,444	1
26	GRIV-04	159,113	1
27	HEXA-04	155,400	1
28	HMSP-02	14,400,000	3
29	HMSP-03	16,650,000	3
30	HMSP-04	20,137,500	3
31	IGAR-04	141,750	1
32	INCI-02	51,233	1
33	INCI-04	50,600	1
34	INDF-02	5,722,500	3
35	INDF-03	5,630,940	3
36	INDF-04	7,554,616	3

37	INDR-02	278,099	2
38	INDR-03	294,458	2
39	INDR-04	343,535	2
40	INTA-04	53,940	1
41	KOMI-02	318,087	2
42	KOMI-03	308,448	2
43	KOMI-04	530,145	2
44	LION-02	31,209	1
45	MERK-02	235,200	1
46	MLPL-04	393,071	2
47	MRAT-02	133,750	1
48	MRAT-03	154,080	1
49	MRAT-04	186,180	1
50	PYFA-04	42,806	1
51	SHDA-02	1,651,708	3
52	SMGR-02	3,262,336	3
53	SMGR-03	4,834,189	3
54	SMGR-04	4,656,243	3
55	STTP-03	340,600	2
56	STTP-04	235,800	2
57	TCID-04	366,600	2
58	TIRT-02	93,600	1
59	TIRT-03	78,000	1
60	TSPC-02	1,462,500	3
61	TSPC-03	1,856,250	3
62	TSPC-04	2,655,000	3
63	UNTR-04	1,966,436	3
64	UNVR-02	12,475,050	3

Sumber : ICMD (diolah)

Lampiran 9
Penghitungan Unexpected Volume Perdagangan Saham (VOL) dan KVOL

NO	KODE	VOL.(LEMBAR)	HARGA SAHAM	VOLUME	K-VOL.
1	ACAP-02	20,962	1,850	38779700	2
2	ALMI-03	10,805	155	1674775	1
3	ARNA-04	497813	295	146854835	4
4	AUTO-02	375,151	1,225	459559975	4
5	AUTO-03	216,466	1,400	303052400	3
6	AUTO-04	229,331	1,550	355463050	3
7	BATA-02	1,367	14,000	19138000	1
8	BATA-03	572	15,000	8580000	1
9	BATA-04	1,467	14,100	20684700	1
10	BATI-02	1,415	6,300	8914500	1
11	BRNA-02	27,340	975	26656500	2
12	BTON-04	1,467	190	278730	1
13	CLPI-03	107,195	385	41270075	3
14	CLPI-04	20894	480	10029120	2
15	DNKS-02	254,438	460	117041480	3
16	DNKS-03	309,753	400	123901200	4
17	DNKS-04	551,319	1,225	675365775	4
18	DYNA-02	536,340	490	262806600	4
19	DYNA-03	468,607	850	398315950	4
20	DYNA-04	356,142	1400	498598800	4
21	EKAD-02	16,507	450	7428150	2
22	GGRM-02	485,241	8,650	4197334650	4
23	GGRM-03	654,333	8,300	5430963900	4
24	GGRM-04	316,644	13600	4306358400	4
25	GRIV-03	7,701	550	4235550	1
26	GRIV-04	6740	410	2763400	1
27	HEXA-04	36834	925	34071450	2
28	HMSP-02	686,490	3,200	2196768000	4
29	HMSP-03	2,379,455	3,700	8803983500	5
30	HMSP-04	1,757,243	4475	7863662425	5
31	IGAR-04	1,038,410	135	140185350	5
32	INCI-02	9,413	405	3812265	1
33	INCI-04	465348	300	139604400	4

34	INDF-02	6,051,053	625	3781908125	5
35	INDF-03	8,360,571	600	5016342600	5
36	INDF-04	5,297,686	800	4238148800	5
37	INDR-02	329,045	425	139844125	4
38	INDR-03	159,147	450	71616150	3
39	INDR-04	356,643	525	187237575	4
40	INTA-04	12822	310	3974820	2
41	KOMI-02	132,905	825	109646625	3
42	KOMI-03	32,990	800	26392000	2
43	KOMI-04	32,053	1,375	44072875	2
44	LION-02	6,080	600	3648000	1
45	MERK-02	3,245	10,500	34072500	1
46	MLPL-04	2,205,322	210	463117620	5
47	MRAT-02	83,209	1,250	104011250	3
48	MRAT-03	33,130	360	11926800	2
49	MRAT-04	76718	435	33372330	2
50	PYFA-04	636624	80	50929920	4
51	SHDA-02	10,887	9,000	97983000	1
52	SMGR-02	186,823	5,500	1027526500	3
53	SMGR-03	184,131	8,150	1500667650	3
54	SMGR-04	86,686	7,850	680485100	3
55	STTP-03	32,303	260	8398780	2
56	STTP-04	10555	180	1899900	1
57	TCID-04	7939	2350	18656650	1
58	TIRT-02	28,206	150	4230900	2
59	TIRT-03	41,932	125	5241500	2
60	TSPC-02	152,681	3,250	496213250	3
61	TSPC-03	122,833	4,125	506686125	3
62	TSPC-04	112,522	5,900	663879800	3
63	UNTR-04	3,893,404	1250	4866755000	5
64	UNVR-02	51,553	16,350	842891550	2

Sumber : ICMD (diolah)

Lampiran 10
Penghitungan UE x KSIZE, UE x HS, dan UE x KVOL

NO	KODE	UE	KSIZE	UExKSIZE	HS	UE x Close	KVOL	UExKVOL
1	ACAP-02	0.145847103	3	0.437541309	1,850	269.8171403	2	0.291694206
2	ALMI-03	0.225865754	1	0.225865754	155	35.00919181	1	0.225865754
3	ARNA-04	0.412536878	2	0.825073756	295	121.698379	3	1.237610634
4	AUTO-02	0.128830836	2	0.257661672	1,225	157.8177741	4	0.515323344
5	AUTO-03	0.059272629	2	0.118545257	1,400	82.98167995	4	0.237090514
6	AUTO-04	-0.009858338	3	-0.029575014	1,550	-15.28042416	4	-0.039433353
7	BATA-02	-0.035989208	1	-0.035989208	14,000	-503.8489106	2	-0.071978416
8	BATA-03	0.16788262	1	0.16788262	15,000	2518.2393	2	0.33576524
9	BATA-04	-0.029697711	1	-0.029697711	14,100	-418.7377305	2	-0.059395423
10	BATI-02	0.048735992	2	0.097471983	6,300	307.0367475	2	0.097471983
11	BRNA-02	0.071926647	1	0.071926647	975	70.12848096	2	0.143853294
12	BTON-04	3.225779664	1	3.225779664	190	612.8981362	1	3.225779664
13	CLPI-03	0.461656589	1	0.461656589	385	177.7377867	3	1.384969767
14	CLPI-04	-0.443689998	1	-0.443689998	480	-212.9711989	2	-0.887379995
15	DNKS-02	-0.022746209	2	-0.045492418	460	-10.46325612	3	-0.068238627
16	DNKS-03	0.306278673	2	0.612557346	400	122.5114691	3	0.918836018
17	DNKS-04	0.066457402	2	0.132914803	1,225	81.41031702	4	0.265829607
18	DYNA-02	0.109998313	1	0.109998313	490	53.89917348	4	0.439993253
19	DYNA-03	0.07251036	2	0.145020719	850	61.63380572	4	0.290041439
20	DYNA-04	0.262102831	2	0.524205662	1400	366.9439633	4	1.048411324
21	EKAD-02	-0.038313921	1	-0.038313921	450	-17.24126441	1	-0.038313921
22	GGRM-02	-0.101267992	3	-0.303803975	8,650	-875.9681289	5	-0.506339959
23	GGRM-03	-0.046425982	3	-0.139277945	8,300	-385.3356481	5	-0.232129909
24	GGRM-04	0.949782706	3	2.849348117	13600	12917.0448	5	4.748913529
25	GRIV-03	0.043372081	1	0.043372081	550	23.8546445	1	0.043372081
26	GRIV-04	-0.146942076	1	-0.146942076	410	-60.2462511	1	-0.146942076
27	HEXA-04	-0.135080032	1	-0.135080032	925	-124.9490298	2	-0.270160064
28	HMSP-02	-0.063511966	3	-0.190535899	3,200	-203.2382925	5	-0.317559832
29	HMSP-03	0.224362681	3	0.673088042	3,700	830.1419185	5	1.121813403
30	HMSP-04	0.171445348	3	0.514336044	4475	767.2179329	5	0.857226741
31	IGAR-04	-0.000112116	1	-0.000112116	135	-0.015135639	3	-0.000336348
32	INCI-02	2.366508692	1	2.366508692	405	958.4360201	1	2.366508692
33	INCI-04	-0.051554669	1	-0.051554669	300	-15.46640066	3	-0.154664007
34	INDF-02	0.272481179	3	0.817443538	625	170.3007371	5	1.362405897
35	INDF-03	0.036348835	3	0.109046504	600	21.8093008	5	0.181744173
36	INDF-04	-1.200446825	3	-3.601340476	800	-960.3574603	5	-6.002234127
37	INDR-02	-0.208964626	2	-0.417929252	425	-88.80996615	3	-0.626893879

38	INDR-03	-0.431473417	2	-0.862946833	450	-194.1630374	3	-1.29442025
39	INDR-04	-0.665568134	2	-1.331136269	525	-349.4232706	4	-2.662272538
40	INTA-04	-0.236015994	1	-0.236015994	310	-73.16495813	1	-0.236015994
41	KOMI-02	0.152228123	2	0.304456247	825	125.5882017	3	0.45668437
42	KOMI-03	0.033714075	2	0.06742815	800	26.97126013	2	0.06742815
43	KOMI-04	-0.000979101	2	-0.001958202	1,375	-1.346263782	3	-0.002937303
44	LION-02	-0.038535734	1	-0.038535734	600	-23.1214402	1	-0.038535734
45	MERK-02	-0.109925675	1	-0.109925675	10,500	-1154.219593	2	-0.219851351
46	MLPL-04	-0.308102345	2	-0.616204691	210	-64.70149254	4	-1.232409382
47	MRAT-02	0.148010479	1	0.148010479	1,250	185.0130989	3	0.444031437
48	MRAT-03	0.075677967	1	0.075677967	360	27.2440681	2	0.151355934
49	MRAT-04	-0.063231646	1	-0.063231646	435	-27.50576605	2	-0.126463292
50	PYFA-04	-0.965765787	1	-0.965765787	80	-77.26126295	3	-2.89729736
51	SHDA-02	0.043326748	3	0.129980245	9,000	389.940734	3	0.129980245
52	SMGR-02	-0.085849961	3	-0.257549884	5,500	-472.1747877	5	-0.429249807
53	SMGR-03	-0.069578026	3	-0.208734079	8,150	-567.0609133	5	-0.347890131
54	SMGR-04	0.235171616	3	0.705514848	7,850	1846.097185	4	0.940686464
55	STTP-03	-0.141632897	2	-0.283265795	260	-36.82455334	1	-0.141632897
56	STTP-04	0.100995273	2	0.201990546	180	18.1791491	1	0.100995273
57	TCID-04	-0.711735249	2	-1.423470499	2350	-1672.577836	2	-1.423470499
58	TIRT-02	0.064629758	1	0.064629758	150	9.694463733	1	0.064629758
59	TIRT-03	-0.435604104	1	-0.435604104	125	-54.45051295	1	-0.435604104
60	TSPC-02	-0.015108835	3	-0.045326504	3,250	-49.10371319	4	-0.060435339
61	TSPC-03	-0.310269716	3	-0.930809149	4,125	-1279.862579	4	-1.241078865
62	TSPC-04	0.172348485	3	0.517045455	5,900	1016.856061	4	0.689393939
63	UNTR-04	0.055423142	3	0.166269426	1250	69.27892739	5	0.277115710
64	UNVR-02	0.06528654	3	0.19585962	16,350	1067.43493	5	0.326432700

Sumber : ICMD (diolah)

Lampiran 11
Variabel-variabel Bebas dan Variabel Terikat Siap Di-regress

U E	UEKSIZE	UEHS	UEKVOL	CAR
0.145847103	0.437541309	269.8171403	0.291694206	-0.06113
0.225865754	0.225865754	35.00919181	0.225865754	0.0261
0.412536878	0.825073756	121.698379	1.237610634	0.26551
0.128830836	0.257661672	157.8177741	0.515323344	0.11983
0.059272629	0.118545257	82.98167995	0.237090514	0.02473
-0.009858338	-0.029575014	-15.28042416	-0.039433353	-0.08362
-0.035989208	-0.035989208	-503.8489106	-0.071978416	0.40383
0.16788262	0.16788262	2518.2393	0.33576524	0.01206
-0.029697711	-0.029697711	-418.7377305	-0.059395423	0.18592
0.048735992	0.097471983	307.0367475	0.097471983	0.16496
0.071926647	0.071926647	70.12848096	0.143853294	0.03704
3.225779664	3.225779664	612.8981362	3.225779664	0.12714
0.461656589	0.461656589	177.7377867	1.384969767	-0.06408
-0.443689998	-0.443689998	-212.9711989	-0.887379995	0.16833
-0.022746209	-0.045492418	-10.46325612	-0.068238627	-0.06210
0.306278673	0.612557346	122.5114691	0.918836018	0.33500
0.066457402	0.132914803	81.41031702	0.265829607	-0.00545
0.109998313	0.109998313	53.89917348	0.439993253	0.03569
0.07251036	0.145020719	61.63380572	0.290041439	-0.03068
0.262102831	0.524205662	366.9439633	1.048411324	0.00535
-0.038313921	-0.038313921	-17.24126441	-0.038313921	0.03586
-0.101267992	-0.303803975	-875.9681289	-0.506339959	0.09883
-0.046425982	-0.139277945	-385.3356481	-0.232129909	0.06778
0.949782706	2.849348117	12917.0448	4.748913529	0.10308
0.043372081	0.043372081	23.8546445	0.043372081	-0.20446
-0.146942076	-0.146942076	-60.2462511	-0.146942076	0.28243
-0.135080032	-0.135080032	-124.9490298	-0.270160064	-0.02742
-0.063511966	-0.190535899	-203.2382925	-0.317559832	0.07981
0.224362681	0.673088042	830.1419185	1.121813403	0.07569
0.171445348	0.514336044	767.2179329	0.857226741	0.07347
-0.000112116	-0.000112116	-0.015135639	-0.000336348	-0.0203
2.366508692	2.366508692	958.4360201	2.366508692	0.02894
-0.051554669	-0.051554669	-15.46640066	-0.154664007	0.18586
0.272481179	0.817443538	170.3007371	1.362405897	0.17909
0.036348835	0.109046504	21.8093008	0.181744173	0.11311
-1.200446825	-3.601340476	-960.3574603	-6.002234127	0.03433
-0.208964626	-0.417929252	-88.80996615	-0.626893879	-0.03523

-0.431473417	-0.862946833	-194.1630374	-1.29442025	-0.13149
-0.665568134	-1.331136269	-349.4232706	-2.662272538	-0.04846
-0.236015994	-0.236015994	-73.16495813	-0.236015994	-0.41985
0.152228123	0.304456247	125.5882017	0.45668437	0.00892
0.033714075	0.06742815	26.97126013	0.06742815	-0.02089
-0.000979101	-0.001958202	-1.346263782	-0.002937303	0.01691
-0.038535734	-0.038535734	-23.1214402	-0.038535734	0.06241
-0.109925675	-0.109925675	-1154.219593	-0.219851351	-0.10768
-0.308102345	-0.616204691	-64.70149254	-1.232409382	-0.03213
0.148010479	0.148010479	185.0130989	0.444031437	0.01878
0.075677967	0.075677967	27.2440681	0.151355934	-0.09226
-0.063231646	-0.063231646	-27.50576605	-0.126463292	0.00353
-0.965765787	-0.965765787	-77.26126295	-2.89729736	-0.03213
0.043326748	0.129980245	389.940734	0.129980245	0.27872
-0.085849961	-0.257549884	-472.1747877	-0.429249807	-0.09976
-0.069578026	-0.208734079	-567.0609133	-0.347890131	0.12254
0.235171616	0.705514848	1846.097185	0.940686464	0.27426
-0.141632897	-0.283265795	-36.82455334	-0.141632897	-0.21989
0.100995273	0.201990546	18.1791491	0.100995273	0.10536
-0.711735249	-1.423470499	-1672.577836	-1.423470499	0.1306
0.064629758	0.064629758	9.694463733	0.064629758	0.09616
-0.435604104	-0.435604104	-54.45051295	-0.435604104	0.16386
-0.015108835	-0.045326504	-49.10371319	-0.060435339	0.01517
-0.310269716	-0.930809149	-1279.862579	-1.241078865	-0.3757
0.172348485	0.517045455	1016.856061	0.689393939	0.26944
0.055423142	0.166269426	69.27892739	0.27711571	0.17314
0.06528654	0.19585962	1067.43493	0.3264327	-0.14258

Sumber : ICMD (diolah)