

## HALAMAN PERSEMBAHAN

Karya kecil ini kupersembahkan untuk:

- ❖ Kedua orang tuaku tercinta, Bp. Didit dan Mama Lenny yang selalu sabar dan penuh pengertian, terima kasih atas segala doa yang telah dipanjatkan.
- ❖ Keluarga kecilku yang senantiasa memberikan semangat dan kebahagiaan. Suamiku H. Saguh Priyanto, S.E, terima kasih atas kesabaran dan kasih sayang yang tiada terkira. Putri kecilku Nayla Alifah Putri yang selalu menceriakan hari-hariku serta menjadi pemacu semangatku.

6. Teman-temanku Nanie, Dhims, Gina, Sari Dewi, Merpati IB beserta seluruh penghuninya.
7. Ibu-ibu Palm Kids, Mami Gretchen, Mami Clement, Mami Resta, Mami Farrell, Mami Risky, yang selalu memberikan semangat. Hidup Palm Kids!
8. Seluruh kerabat/saudara di Cilacap dan Ajibarang.

Semoga Allah SWT akan memberikan balasan pahala yang setimpal atas semua kebaikan yang telah diberikan, Amien. Skripsi ini semoga dapat bermanfaat dan menjadi sumbangan berharga bagi masyarakat pada umumnya, dan rekan-rekan mahasiswa pada khususnya.

Yogyakarta, Juni 2006

Penyusun

**Septi Setyaningsih Haryanti**

## **PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME**

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

Yogyakarta, 16 Maret 2006

Penulis

**Septi Setyaningsih Haryanti**

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang Masalah**

Pasar modal merupakan sarana yang sangat efektif untuk ikut serta dalam mempercepat pembangunan suatu negara. Hal ini karena pasar modal merupakan pengaliran dana jangka panjang dari masyarakat untuk dapat disalurkan ke sektor produktif. Selain dari itu pasar modal juga sebagai mediator yang dapat menjembatani hubungan antara pemilik dana yang disebut investor dengan penerima dana yang disebut emiten.

Instrumen pasar modal terdiri dari instrumen kepemilikan seperti saham dan instrumen hutang seperti obligasi. Sampai saat ini, perekonomian Indonesia masih sangat rentan dengan berbagai peristiwa politik dan gejolak sosial yang terjadi di tanah air. Sejak awal tahun, eskalasi politik yang semakin meningkat ditambah dengan berbagai reaksi sosial terhadapnya berpengaruh sangat signifikan terhadap Pasar Modal Indonesia, apalagi menjelang pemilu tahun 2004. Ditengah upaya pemerintah dalam perbaikan perekonomian Indonesia saat itu, ditandai dengan adanya kelesuan dari pelaku pasar modal. Para investor terutama investor asing enggan untuk menanamkan investasinya di Indonesia. Mereka menilai kondisi pemerintahan Indonesia yang kian tidak stabil, menyusul maraknya peledakan bom di daerah-daerah di Tanah Air. Akibatnya jangkakan untuk berinvestasi, mereka lebih memilih untuk menjual sebagian sahamnya karena dianggap tidak menguntungkan. Selain itu adanya isu bom

teroris yang sewaktu-waktu bisa terjadi, masih jadi perhatian yang tidak dapat disepelekan, karena akan berpengaruh pada sikap investor. Hal ini berdampak buruk terhadap perekonomian Indonesia.

Pasar modal Indonesia mulai terkoreksi dengan menurunnya beberapa indikator bursa, seperti nilai kapitalisasi pasar, nilai transaksi harian, dan persentase volume transaksi asing di bursa. Meskipun demikian, dapat dicatat bahwa masih terdapat beberapa indikator pasar lainnya yang sedikit mengalami peningkatan dibanding tahun sebelumnya antara lain volume transaksi, jumlah emiten, baik emiten saham, obligasi, maupun Reksa Dana, dan jumlah dana yang dikelola Manajer Investasi. Pertumbuhan juga terjadi di pasar modal Indonesia, yaitu dari sisi jumlah pelaku dan profesi penunjang yang berkecimpung di Pasar Modal, bahkan pada penutupan perdagangan tahun 2003, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menyentuh level 700, dan sampai pertengahan tahun 2004, IHSG menyentuh level 750.

Perkembangan harga saham dan volume perdagangan di pasar modal merupakan suatu indikator penting untuk mempelajari tingkah laku pasar, yaitu investor. Dalam menentukan apakah investor akan melakukan transaksi di pasar modal, biasanya ia akan mendasarkan keputusannya pada berbagai informasi yang dimilikinya, baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi pribadi. Informasi tersebut akan memiliki makna atau nilai bagi investor jika keberadaan informasi tersebut menyebabkannya melakukan transaksi di pasar modal, di mana transaksi ini tercermin melalui perubahan harga saham dan volume perdagangan. Dengan demikian, seberapa jauh relevansi atau kegunaan

suatu informasi dapat disimpulkan dengan mempelajari kaitan antara pergerakan harga saham dan volume perdagangan saham di pasar modal dengan keberadaan informasi tersebut.

Salah satu faktor yang mempengaruhi permintaan dan penawaran saham adalah tingkat harga saham tersebut. Bila saham tersebut dinilai terlalu tinggi oleh pasar, maka jumlah permintaannya akan berkurang. Sebaliknya, bila pasar menilai bahwa harga saham tersebut relatif rendah, jumlah permintaannya akan meningkat. Tingginya harga saham akan mengurangi kemampuan para investor untuk membeli saham tersebut. Hukum permintaan dan penawaran kembali akan berlaku dan sebagai konsekuensinya, harga saham yang tinggi tersebut akan menurun sampai tercipta posisi keseimbangan yang baru. Cara yang dilakukan oleh emiten untuk mempertahankan agar sahamnya tetap berada dalam rentang perdagangan yang optimal, sehingga daya beli investor meningkat terutama untuk investor kecil, yaitu dengan melakukan pemecahan saham.

Pemecahan saham biasanya dilakukan setelah harga saham tertentu mengalami kenaikan yang cukup signifikan dan biasanya diikuti oleh reaksi positif harga saham tersebut setelah pengumuman. Dalam Fama et.al (1969) melakukan pengujian yang didasarkan atas hipotesis bahwa pemecahan saham yang diikuti oleh peningkatan dividen, ditafsirkan oleh pasar sebagai prediktor peningkatan dividen. Perubahan dividen dapat menjadikan informasi tentang keyakinan manajemen terhadap laba di masa yang akan datang. Hasil yang

ditunjukkannya yaitu harga saham meningkat pada periode menjelang pemecahan saham diumumkan.

Penelitian lain seperti dalam Bar dan Brown (1977), Chares (1978) Foster dan Vickrey (1978), Woolridge (1983) dan Grinblatt et. al. (1984) juga melakukan penelitian untuk menguji pengaruh pemecahan saham terhadap harga pasar. Kesimpulan yang mereka peroleh yaitu harga saham bereaksi positif setelah ada pengumuman pemecahan saham.

Namun, pemecahan saham sendiri masih merupakan teka-teki yang berkepanjangan bagi para ahli keuangan. Reaksi terhadap pengumuman pemecahan saham sangat sulit untuk dipahami. Hal ini dapat dijelaskan karena, asumsi pasar efisien, akuntansi pemecahan saham tidak mempengaruhi aliran kas perusahaan. Dalam Barker (1956) melakukan penelitian dengan menggunakan sampel perusahaan pada tahun 1933 dan menemukan bahwa setelah pemecahan saham dilakukan ternyata harga saham meningkat, namun yang digarisbawahi olehnya adalah kenaikan harga saham tersebut bukan disebabkan oleh pemecahan saham. Ia menyimpulkan sebenarnya harga saham lebih dipengaruhi oleh pengumuman dividen oleh perusahaan-perusahaan yang melakukan pemecahan saham tersebut.

Penemuan tersebut diperkuat dalam Fama et. al (1969) yang mengatakan bahwa dalam pasar yang efisien, pengaruh pemecahan saham terhadap harga saham akan semata-mata disebabkan oleh informasi tentang kemungkinan perubahan dividen tersebut. Mereka mempelajari semua kasus distribusi saham dari 25% atau lebih pada *New York Stock Exchange* mulai tahun 1927 sampai

tahun 1959. Mereka menemukan bahwa 71,5% sampel perusahaan yang digunakan mengalami peningkatan dividen setelah pengumuman pemecahan saham. Peningkatan ini lebih besar dibandingkan rata-rata peningkatan yang terjadi pada semua saham yang ada di *New York Stock Exchange*.

Hasil penelitian mengenai pemecahan saham yang ditunjukkan dalam Johnson (1966) menunjukkan bahwa saham bereaksi positif dan signifikan terhadap pengumuman pemecahan saham. Kesimpulan lain yang ia peroleh yaitu dividen tidak signifikan mempengaruhi harga saham. Asquith et.al. (1989) juga melakukan penelitian tentang pemecahan saham dengan melihat apakah pengumuman pemecahan saham mengandung informasi laba akuntansi. Namun, yang paling menarik dari penelitian mereka adalah perusahaan yang digunakan sebagai sampel ternyata tidak membagikan dividen selama 5 tahun terakhir menjelang pemecahan saham. Setelah perusahaan tersebut melakukan pemecahan saham, harga sahamnya bereaksi positif dan signifikan. Dari penelitian mereka dapat disimpulkan bahwa reaksi pasar yang positif dengan adanya pemecahan saham bukan disebabkan oleh adanya informasi tentang kemungkinan perusahaan akan membagikan dividen, namun lebih disebabkan karena kemungkinan peningkatan laba akuntansi.

Hasil-hasil penelitian mengenai pengaruh pemecahan saham terhadap harga saham yang ditunjukkan peneliti sebelumnya masih sangat membingungkan. Artinya, ada sebagian peneliti menyimpulkan bahwa pemecahan saham tidak mempunyai dampak terhadap harga saham, namun ada sebagian peneliti yang menyimpulkan bahwa pemecahan saham ternyata



mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Selain penelitian-penelitian yang dilakukan di pasar modal luar negeri, penelitian yang dilakukan oleh Ewijaya dan Indriantoro (1999) dengan kesimpulan bahwa pemecahan saham berpengaruh negatif signifikan terhadap perubahan harga saham relatif.

Bertolak kepada penelitian yang telah dilakukan, menarik untuk dilakukan penelitian kembali tentang efisiensi pasar terhadap informasi yang berasal dari pemecahan saham (*stock split*) dengan judul “Pengaruh Pengumuman Stock Split terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta Periode 2002 – 2004”.

## 1.2. Rumusan Masalah Penelitian

Pokok masalah dalam penelitian ini adalah:

Apakah terdapat pengaruh positif yang signifikan pada saat pengumuman *stock split* ( $t = 0$ ) terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham?

## 1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah:

Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh positif yang signifikan pada saat pengumuman *stock split* ( $t = 0$ ) terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham.

## 1.4. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut:

#### **1.4.1. Bagi Peneliti**

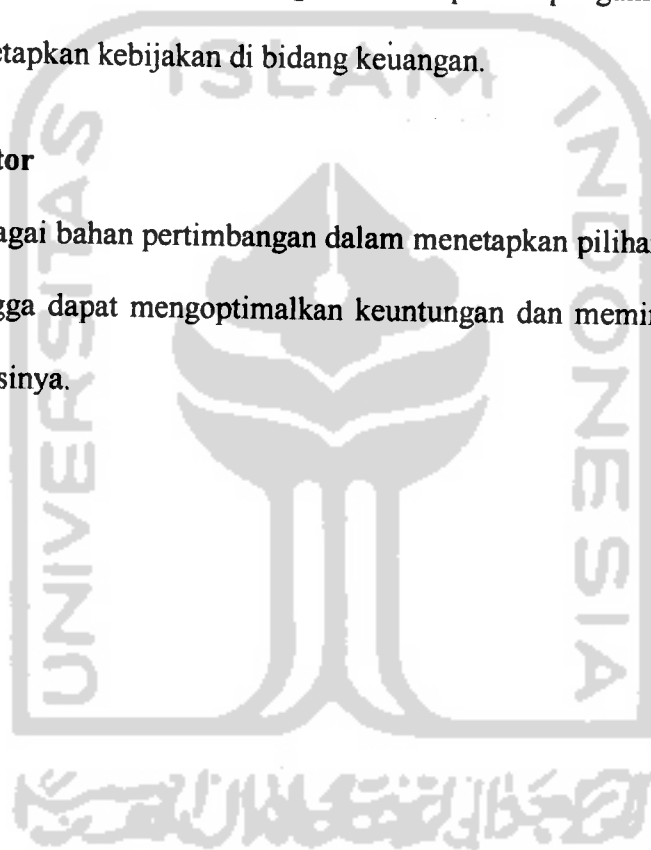
Merupakan salah satu sarana untuk dapat menerapkan dan mengimplementasikan ilmu yang sudah diperoleh selama masa perkuliahan.

#### **1.4.2. Bagi Perusahaan**

Sebagai bahan pertimbangan dalam proses pengambilan keputusan untuk menetapkan kebijakan di bidang keuangan.

#### **1.4.3. Bagi Investor**

Sebagai bahan pertimbangan dalam menetapkan pilihan investasi yang tepat sehingga dapat mengoptimalkan keuntungan dan meminimalkan resiko atas investasinya.



## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu perlu dikemukakan sebagai dasar atau landasan berfikir agar logis dan berkesinambungan dalam melakukan penelitian selanjutnya. Penelitian yang dilakukan oleh Barker (1956) sebagaimana dikutip dalam Ewijaya dan Indriantoro (1999), dilakukan penelitian dengan menggunakan sampel perusahaan pada tahun 1933 dan menemukan bahwa setelah pemecahan saham dilakukan ternyata harga saham meningkat. Kemudian Fama et.al. (1969) mengatakan bahwa dalam pasar yang efisien, pengaruh pemecahan saham terhadap harga saham akan semata-mata disebabkan oleh informasi tentang kemungkinan perubahan dividen tersebut. Mereka mempelajari semua kasus distribusi saham dari 25% atau lebih pada *New York Stock Exchange* mulai tahun 1927 sampai tahun 1959. Mereka menemukan bahwa 71,5% sampel perusahaan yang digunakan mengalami peningkatan dividen setelah pengumuman pemecahan saham. Peningkatan ini lebih besar dibandingkan rata-rata peningkatan yang terjadi pada semua saham yang ada di *New York Stock Exchange*. Hasil penelitian mengenai pemecahan saham yang ditunjukkan dalam Johnson (1966) menunjukkan bahwa saham bereaksi positif dan signifikan terhadap pengumuman pemecahan saham. Kesimpulan lain yang ia peroleh yaitu dividen tidak signifikan mempengaruhi harga saham.

Selain penelitian-penelitian yang dilakukan di pasar modal luar negeri, penelitian yang dilakukan oleh Ewijaya dan Indriantoro (1999) juga dilakukan terhadap perusahaan yang terdaftar di BEJ dengan melakukan penelitian terhadap 75 perusahaan yang melakukan pemecahan saham selama tahun 1996. Penelitian tersebut bertujuan untuk mengetahui apakah informasi pemecahan saham dapat secara murni mempengaruhi harga saham dengan melakukan pengawasan terhadap laba per lembar saham, dividen, indeks harga saham industri.

Metode analisis yang dilakukan dengan jangka waktu pengamatan dalam penelitian dari tanggal 1 Juni 1996 sampai 1 Juli 1997. Pengamatan mencakup periode 7,5 bulan sebelum emiten pertama mengumumkan pemecahan saham dan pada tahun 1996 dan 4,5 bulan setelah saham terakhir yang mengumumkan pemecahan saham di tahun 1996.

Periode pengamatan (windows) hanya dibatasi dalam satu tahun dengan alasan karena siklus operasi perusahaan biasanya selama satu tahun dan dalam satu tahun biasanya tidak akan terjadi perubahan kebijakan secara mendasar. Alat analisis yang digunakan adalah regresi dengan melihat koefisien regresi variabel bebas terhadap variabel terikat, serta menggunakan uji asumsi klasik yang meliputi heterokedastisitas, linearitas dan autokorelasi.

Kesimpulan dari penelitian ini adalah bahwa pemecahan saham berpengaruh negatif signifikan terhadap perubahan harga saham relatif. Harga saham setelah 4,5 bulan pemecahan saham akan turun, sehingga bila para

investor memegang saham tersebut sejak 7,5 bulan sebelum tanggal pemecahan saham sampai 4,5 bulan setelah pemecahan saham akan mengalami kerugian.

Dengan melihat hasil penelitian tersebut, maka penelitian ini tidak sepenuhnya mereflikasi penelitian sebelumnya, karena dalam penelitian ini periode jendela (*windows period*) akan dihitung secara harian yaitu 3 hari sebelum tanggal pengumuman, saat pengumuman dan 3 hari setelah tanggal pengumuman. Juga indikator yang dipengaruhi adalah besarnya *abnormal return*.

## **2.2. Pasar Modal**

### **2.2.1. Pengertian**

Pasar modal, pada dasarnya tidak berbeda dengan pasar-pasar lainnya. Pada pasar-pasar umumnya pembeli dapat memperoleh segala keterangan atau informasi dari penjual dan melihat secara langsung, dalam pasar modal informasi dari penjual juga dapat diperoleh yaitu dengan cara membaca prospektus. Mungkin yang membedakan dengan pasar-pasar lainnya adalah dimana pasar modal adalah bersifat abstrak dan juga konkret, yang mempunyai keterikatan dalam investasi lebih dari satu tahun sedang bentuk konkretnya adalah lembar-lembar surat berharga tersebut.

Secara sederhana pasar modal diartikan sebagai tempat dimana bertemunya pembeli dan penjual efek yang terdaftar di bursa itu (*listed stock*), pembeli dan penjual datang mengadakan transaksi jual beli efek. Secara formal, pasar modal bisa didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh

pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. (Suad Husnan, 1993, Hal. 1). Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan bahwa pasar modal merupakan kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

### 2.2.2. Alasan Dibentuknya Pasar Modal

Ada beberapa daya tarik mengapa pasar modal dibentuk yaitu:

1. Diharapkan pasar modal akan bisa menjadi alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan. Di setiap negara sistem perbankan umumnya dominan sebagai sistem mobilisasi dana masyarakat. Bank-bank menghimpun dana dari masyarakat dan kemudian menyalurkan dana tersebut ke pihak-pihak yang memerlukan (sebagian besar perusahaan, tetapi mungkin individu) sebagai kredit. Dengan kata lain, perusahaan-perusahaan yang memerlukan dana untuk ekspansi usaha mereka hanya bisa memperoleh dana dalam bentuk kredit. Dalam teori keuangan dijelaskan bahwa bagaimanapun juga akan diindikasikan dari telah terlalu tingginya *debt to equity ratio* (yaitu perbandingan antara hutang dengan modal sendiri) yang dimiliki perusahaan. Dalam keadaan tersebut perusahaan akan terpaksa menahan diri untuk melakukan perluasan usaha kecuali kalau bisa mendapatkan dana dalam bentuk modal sendiri. Pasar modal memungkinkan perusahaan menerbitkan sekuritas yang berupa surat tanda hutang (obligasi) ataupun surat tanda kepemilikan (saham).

Dengan demikian, perusahaan bisa menghindarkan diri dari kondisi *debt to equity ratio* yang terlalu tinggi.

2. Pasar modal memungkinkan para pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi resiko mereka. Seandainya tidak ada pasar modal, maka para lenders mungkin hanya akan bisa menginvestasikan dana mereka dalam sistem perbankan (selain alternatif investasi pada *real assets*). Dengan adanya pasar modal, para pemodal memungkinkan untuk melakukan diversifikasi investasi, membentuk portofolio (yaitu gabungan dari berbagai investasi) sesuai dengan resiko yang mereka tanggung dan tingkat keuntungan yang mereka harapkan. Dalam keadaan pasar modal yang efisien, hubungan yang positif antara resiko dan keuntungan diharapkan akan terjadi. Pasar modal memungkinkan terjadinya alokasi dana yang efisien.

### 2.2.3. Produk-Produk Pasar Modal

Produk-produk yang diperdagangkan di pasar modal adalah:

#### 1. Obligasi

Obligasi adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman (dalam hal ini pemodal) dengan yang diberi pinjaman (emiten). Jadi surat obligasi adalah selembar kertas yang menyatakan bahwa pemilik kertas tersebut memberikan pinjaman kepada perusahaan yang menerbitkan surat obligasi.

Membeli obligasi tidak ubahnya menabung. Bahkan memiliki obligasi sama persis dengan melakukan deposito berjangka. Hanya saja,

surat tanda deposito tidak dapat diperjualbelikan, sebaliknya surat obligasi dapat diperjualbelikan. Jadi menabung bisa dalam bentuk celengan, menyimpan di bank, dibelikan emas, dibelikan tanah, dibelikan apartemen dan lain-lain. Pilihan terhadap alat investasi ini karena kemampuannya memberikan penghasilan di atas penghasilan yang diberikan tabungan atau deposito. Pembayaran penghasilan pemegang obligasi tidak tergantung RUPS.

Imbalan yang didapat dari obligasi yaitu berupa bunga yang dibayarkan dengan jumlah yang tetap pada waktu yang ditetapkan, misalnya 3 bulan, 6 bulan atau satu tahun sekali. Obligasi juga mengenal penghasilan dari *capital gain*, yaitu selisih antara harga penjualan dengan harga pembelian.

Bunga merupakan penghasilan utama dari obligasi. Pendapatan dari bunga obligasi ini tidak dapat dibatalkan oleh penerbit. Bahkan dalam keadaan emiten mengalami pailit (bangkrut), pemegang obligasi mendapat hak lebih dulu untuk dilunasi semua haknya, termasuk bunga.

Pada umumnya bunga obligasi lebih tinggi dari suku bunga tabungan atau deposito. Namun, dewasa ini banyak penerbit obligasi tidak lagi berpedoman pada suku bunga bank. Ada yang menawarkan bunga obligasi lebih rendah dari suku bunga bank, tetapi disertai kelebihan lain, ada yang menawarkan di atas suku bunga bank, dan ada yang menawarkan suku bunga mengambang. Pembayaran bunga tergantung kepada klausul



yang ada pada obligasi. Ada yang membayarkannya setiap tiga bulan, ada yang setiap empat bulan atau setiap tahun.

*Capital gain* dapat terjadi bila pada saat pemegang obligasi melakukan penjualan obligasi yang dimilikinya mendapatkan harga yang lebih tinggi dari harga ketika memperolehnya. *Capital gain* obligasi juga bisa didapat, jika pemegang obligasi pada saat melakukan pembelian mendapatkan diskon. Sehingga pada saat jatuh tempo obligasi, pemegang obligasi akan mendapatkan pelunasan sebesar harga pari. *Capital gain* dapat diperoleh kapan saja, asalkan dalam melakukan penjualan pemegang obligasi berhasil menjual obligasinya di atas harga pembeliannya. Sebaliknya *capital gain* dari diskon, baru akan diterima jika pemegang obligasi tidak menjual obligasinya sampai jatuh tempo. Disamping itu, penerbit obligasi bersedia memberikan diskon kepada investor.

Resiko yang dihadapi dalam investasi obligasi adalah sulitnya memperkirakan perkembangan suku bunga. Padahal harga obligasi sangat tergantung dari perkembangan suku bunga. Bila suku bunga bank menunjukkan kecenderungan meningkat, pemegang obligasi akan menderita kerugian. Disamping resiko perkembangan suku bunga yang sulit dipantau, pemegang obligasi juga menghadapi resiko *capability*, yaitu mengenai pelunasan sebelum jatuh tempo. Banyak obligasi dapat ditarik kembali sebelum tiba saat jatuh tempo.

Untuk mengetahui rating obligasi, pemodal dapat menggunakan jasa *credit rating agency*. Lembaga ini memberikan jasa penilaian

terhadap obligasi yang beredar. Penilaian itu ditentukan melalui kode tertentu (misalnya: AAA), sesuai dengan tradisi yang dimiliki masing-masing lembaga tersebut. Di Indonesia, lembaga rating demikian ditangani oleh PT. Pefindo (Peringkat Efek Indonesia). Tujuan dari rating ini adalah untuk menunjukkan seberapa aman suatu obligasi bagi pemodal. Keamanan ini ditunjukkan oleh kemampuannya dalam membayar bunga dan pelunasan pokok pinjaman.

## 2. Obligasi Konversi

Obligasi konversi, sekilas tidak ada bedanya dengan obligasi biasa, misalnya memberikan kupon yang tetap, memiliki jatuh tempo dan memiliki nilai pari. Hanya saja, obligasi konversi memiliki keunikan yaitu, bisa ditukar dengan saham biasa.

Pada obligasi konversi selalu tercantum persyaratan untuk melakukan konversi. Misalnya setiap obligasi konversi bisa dikonversi menjadi 3 saham biasa setelah 1 Januari 1998 dengan harga konversi yang telah ditetapkan sebelumnya. Persyaratan tersebut tidak sama diantara obligasi konversi yang satu dengan lainnya.

Sama dengan alat investasi lain, memiliki obligasi konversi tidak ubahnya dengan menabung. Bedanya, surat tanda menabung tidak dapat diperjualbelikan, sebaliknya surat obligasi konversi dapat diperjualbelikan. Pilihan terhadap alat investasi ini karena kemampuannya memberikan penghasilan optimal, karena dapat digunakan sebagai obligasi atau saham. Bila suku bunga yang ditawarkan obligasi konversi

lebih tinggi dari suku bunga bank atau perusahaan tidak membagikan dividen yang besar, maka pemegang obligasi tidak perlu mengkonversikan obligasi konversinya. Bila diperkirakan emiten berhasil mendapatkan laba yang tinggi sehingga mampu membagi dividen yang lebih besar daripada bunga obligasi konversi, pemegang obligasi konversi lebih baik mengkonversi obligasinya menjadi saham guna mendapatkan dividen. Imbalan yang akan diperoleh pemegang obligasi konversi dapat terdiri:

- 1) bunga; bila mempertahankan sebagai obligasi
- 2) dividen; bila melakukan konversi
- 3) *capital gain*; bila berhasil menjual obligasinya dengan harga lebih tinggi dari harga perolehannya, atau mendapat diskon saat membeli. *Capital gain* juga bisa didapat jika pemegang obligasi konversi melakukan konversi, kemudian berhasil menjual saham tersebut di atas harga perolehannya.

Obligasi konversi ini juga memiliki resiko. Resiko yang harus dihadapi oleh pemegang obligasi konversi adalah kesalahan dalam mengambil keputusan konversi, antara lain:

- 1) Seandainya pada saat ditentukan pemodal menggunakan haknya menukar obligasi konversi menjadi saham, dan ternyata kondisi menunjukkan suku bunga cenderung naik.
- 2) Bila emiten tidak berhasil meraih keuntungan sehingga tidak membagikan dividen.

Dengan demikian, pemodal menghadapi risiko tidak mendapatkan kesempatan untuk memperoleh suku bunga. Seandainya pemodal tidak menggunakan haknya, maka akan memperoleh kesempatan tersebut.

### 3. Saham

Saham adalah tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Wujud saham adalah selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut. Kelebihan memiliki saham biasa adalah kemampuannya memberikan keuntungan yang tidak terhingga. Tidak terhingga ini bukan berarti keuntungan investasi saham biasa sangat besar dalam rupiahnya. Tetapi, tergantung pada perkembangan perusahaan penerbitnya. Bila perusahaan penerbit mampu menghasilkan laba yang besar, maka ada kemungkinan pemegang saham akan menikmati keuntungan yang besar juga. Karena dengan laba yang besar itu, bisa diharapkan tersedia dana yang besar untuk dibayarkan sebagai dividen. Di samping mendapatkan penghasilan dari dividen, pemilik saham juga ada kemungkinan mendapatkan penghasilan dari *capital gain*.

Pemodal akan mendapatkan dividen bila bersedia menahan atau memegang saham dalam waktu yang relatif lama, paling tidak selama satu tahun. Namun, bisa juga tidak perlu terlalu lama menahan saham. Ini bisa terjadi kalau melakukan pembelian saham menjelang emiten membayar dividen. Sebaliknya, bila membeli atau menjual saham pada masa sesudah pembayaran dividen, dikatakan melakukan transaksi pada

masa ex dividen. Untuk mendapatkan *capital gain*, maka pemegang saham harus menjual sahamnya di atas harga pada saat membeli.

Investasi saham memiliki resiko yang paling tinggi, karena pemodal memiliki hak klaim yang terakhir, bila perusahaan penerbit saham yang dibelinya bangkrut. Secara formal, artinya di luar kebangkrutan, resiko potensial yang akan dihadapi pemodal hanya dua, yaitu tidak menerima pembayaran dividen dan menderita *capital loss*.

#### 4. Saham Preferen

Saham preferen merupakan gabungan (*hybrid*) antara obligasi dan saham biasa. Artinya, di samping memiliki karakteristik seperti obligasi, juga memiliki karakteristik saham biasa. Karakteristik obligasi misalnya, saham preferen memberikan hasil yang tetap, seperti bunga obligasi.

Biasanya saham preferen memberikan pilihan tertentu atas hak pembagian dividen. Ada pembeli yang menghendaki penerimaan dividen yang besarnya tetap setiap tahun, ada yang menghendaki didahulukan dalam pembagian dividen, dan lain sebagainya. Memiliki karakteristik saham biasa, sebab selamanya saham preferen dapat memberikan penghasilan seperti yang dikehendaki oleh pemiliknya. Jika suatu ketika emiten mengalami kerugian, maka pemegang saham preferen bisa tidak menerima pembayaran dividen yang telah ditetapkan sebelumnya. Prioritas-prioritas yang ditawarkan oleh saham preferen adalah:

- 1) Prioritas pembayaran: pemodal memiliki hak didahulukan dalam hal pembayaran dividen.

- 2) Dividen tetap: pemodal memiliki hak mendapat pembayaran dividen dengan jumlah tetap.
- 3) Dividen kumulatif: pemodal berhak mendapatkan pembayaran semua dividen yang terutang pada tahun-tahun sebelumnya.
- 4) *Convertible preferred stock*: pemodal berhak menukar saham preferen yang dipegangnya dengan saham biasa.
- 5) *Adjustable dividen*: pemodal mendapat prioritas pembayaran dividennya menyesuaikan dengan saham biasa.

Kelebihan yang dimiliki oleh saham preferen adalah kemampuannya memberikan keuntungan yang sudah dapat dipastikan. Bahkan ada kemungkinan keuntungan itu lebih besar dari suku bunga deposito, apabila perusahaan penerbit mampu menghasilkan laba yang besar dan pemegang saham preferen memiliki keistimewaan mendapatkan dividen yang dapat disesuaikan dengan suku bunga.

Resiko yang ditanggung oleh pemegang saham preferen tidak sebesar resiko pemegang saham biasa, namun resiko pemegang saham preferen lebih besar jika dibandingkan dengan pemegang obligasi. Ada dua alasan mengapa terjadi demikian. Pertama, dalam situasi dimana emiten dinyatakan pailit (bangkrut) dan harus melakukan likuidasi, maka hak pemegang saham preferen dalam pembayaran hasil likuidasi urutannya berada dibawah pemegang obligasi. Kedua, pemegang obligasi lebih terjamin dalam hal penerimaan penghasilan. Sebab, dalam keadaan bagaimanapun emiten harus membayar bunga obligasi.

Saham preferen yang memberikan penghasilan tetap, biasanya harganya tidak akan berubah. Sekalipun perusahaan penerbitnya dapat mencetak laba besar. Dengan demikian, pemegang saham preferen yang memberikan dividen tetap tidak akan mendapat penghasilan dari *capital gain*.

#### 5. *Warrant*

*Warrant* adalah hak untuk membeli saham biasa pada waktu dan harga yang sudah ditentukan. Biasanya *warrant* dijual bersamaan dengan surat berharga lain, misalnya obligasi atau saham. Penerbit *warrant* harus memiliki saham yang nantinya dikonversi oleh pemegang *warrant*. Namun setelah obligasi atau saham yang disertai *warrant* memasuki pasar, baik obligasi, saham maupun *warrant* dapat diperdagangkan secara terpisah.

*Warrant* diterbitkan dengan tujuan agar pemodal tertarik membeli obligasi atau saham yang diterbitkan emiten. Pada keadaan tertentu, misalnya pada saat suku bunga bank tinggi, tentu pemodal lebih suka menginvestasikan dananya ke bank. Kalau emiten menerbitkan obligasi yang memberikan bunga lebih tinggi dari suku bunga bank, tentu memberatkan keuangan emiten. Sebaliknya, kalau menerbitkan obligasi dengan bunga rendah, mungkin tidak laku. Supaya obligasi berbunga rendah itu menarik minat pemodal, maka obligasi disertai *warrant*.

Dengan membeli paket obligasi yang disertai *warrant*, berarti pemodal akan mendapat penghasilan dari dua sumber, yaitu dari bunga

obligasi dan dari dividen saham biasa. Tetapi hanya pemegang *warrant* yang menggunakan haknya yang akan menerima dividen. Pemegang obligasi yang disertai *warrant* kemungkinan akan mendapatkan keuntungan dari *capital gain*.

*Warrant* juga memiliki resiko. Resiko yang sudah pasti dihadapi oleh pembeli *warrant* adalah menerima bunga yang lebih rendah. Tentu resiko ini akan diterima oleh pembeli *warrant* yang menyertai obligasi.

Resiko berikutnya adalah hilangnya kesempatan mendapatkan *capital gain*. Ini dapat terjadi kalau pada saat pelaksanaan hak, harga saham di bursa lebih rendah dari harga yang disepakati semula. Resiko lain adalah menurunnya EPS (*earning per share*). bila emiten menerbitkan *warrant*, jumlah saham yang beredar akan bertambah, jika pemegang *warrant* menggunakan haknya. Penambahan jumlah saham yang beredar itu akan menurunkan EPS.

#### 6. Reksa Dana

Reksa Dana (*mutual fund*) adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan uang kepada pengelola reksa dana (disebut manajer investasi), untuk digunakan sebagai modal berinvestasi di pasar uang atau pasar modal. Membeli reksa dana tak ubahnya menabung. Bedanya, surat tanda menabung tidak dapat diperjualbelikan, sebaliknya reksa dana dapat diperjualbelikan. Reksa dana jenis *open end* dapat dijual kembali kepada manajer investasi, sedang reksa dana jenis *close end* dapat



### 2.3. Konsep tentang Investasi

Suatu proses investasi menjelaskan bagaimana seharusnya seorang pemodal melakukan keputusan investasi pada instrumen keuangan (sekuritas) yang diperdagangkan, seberapa ekstensif investasi tersebut dan kapan sebaiknya investasi tersebut akan dilakukan. Pendapat umum tentang investasi adalah bahwa suatu kegiatan investasi itu baik dilakukan oleh setiap orang dalam setiap saat. Dalam setiap kegiatan financial khususnya financial investment atau penanaman dalam efek, setiap pemodal harus mengerti apakah ia melakukan investasi atautkah berspekulasi. Oleh sebab itu diperlukan adanya pengertian yang tepat atas kedua istilah tersebut.

Terdapat pendapat yang mengatakan bahwa spekulasi pada dasarnya hanya melihat prospek masa depan, sedangkan investasi tidak hanya melihat prospek masa depan akan tetapi juga mempertimbangkan faktor masa lalu (*past performance*). Dalam tindakan spekulasi, masa depan adalah sesuatu yang harus dieksploitir dimana segala usaha diarahkan untuk mengambil keuntungan dari perkembangan yang terjadi di masa depan. Sedangkan untuk investasi, prospek masa depan tersebut adalah sesuatu yang harus diamankan.

Menurut *New York Stock Exchange*, spekulasi adalah penambahan resiko secara implisit dalam suatu investasi dimana seorang pemodal harus menanggungnya. Sedangkan investasi adalah pengorbanan pada saat ini yang sudah memiliki suatu kepastian, guna memperoleh pendapatan yang belum pasti pada masa yang akan datang.

Pemodal bukanlah yang menentukan nilai tetapi harus mengikuti standar penilaian investasi yang dapat diterima secara umum (*fundamental analysis*)

yaitu bahwa harga saham yang dibayarkan mencerminkan nilai intrinsik dari saham yang dibeli. Jadi dengan menerima harga pasar sebagai satu-satunya standar penilaian tanpa memperdulikan tingkat kewajaran harga, maka seorang pemodal telah terjebak dalam suatu penilaian yang tidak kritis dan berilusi. Pandangan investasi semacam itu tidak benar sama sekali, karena tidak didasarkan pada studi dan penilaian yang diterima secara umum.

Berdasarkan argumentasi di atas, Graham, Dodd dan Cottle melengkapi pengertian investasi sebagai tindakan yang dilakukan setelah melalui proses analisa dan investasi tersebut menjanjikan adanya keamanan nilai pokok investasi dan hasil investasi yang memuaskan (Yannes Naibaho, 1989, hal. 52). Dari definisi tersebut terdapat tiga hal yang penting yaitu: setelah melalui proses analisa, menjanjikan adanya keamanan nilai pokok investasi dan hasil yang memuaskan.

Setelah melalui proses analisa berarti setelah dipelajari fakta-fakta yang berkaitan dengan suatu investasi tertentu dan dinilai berdasarkan standar penilaian. Ada berbagai cara untuk melakukan analisis, akan tetapi pada garis besarnya cara-cara tersebut dapat dikelompokkan menjadi dua, yaitu analisa teknikal dan analisa fundamental. Analisa teknikal menggunakan data perubahan harga di masa lalu (*past information*) sebagai upaya untuk memperkirakan harga sekuritas di masa yang akan datang. Analisa fundamental berupaya mengidentifikasi prospek perusahaan melalui analisa terhadap faktor-faktor yang mempengaruhinya untuk dapat memperkirakan harga saham di masa yang akan datang.

Keamanan, dalam suatu kegiatan investasi, keamanan bukanlah suatu hal yang absolut dan sempurna akan tetapi berarti adanya proteksi terhadap kemungkinan rugi (*capital loss*) karena kondisi atau faktor-faktor yang sebenarnya telah dapat diperkirakan sebelumnya. Kondisi atau faktor-faktor tersebut sebelumnya telah dapat diperkirakan dengan proses analisa dengan menggunakan alat-alat analisa.

Hasil yang memuaskan, karena pemodal menghadapi kesempatan investasi yang beresiko maka dari investasi tersebut dihadapkan pada tingkat hasil (keuntungan) yang harus memuaskan pula. Salah satu tujuan investasi adalah untuk mengharapkan hasil akhir yang memuaskan baik berupa dividen ataupun capital gain.

Setelah diketahui konsep tentang investasi, untuk melakukan keputusan investasi pada suatu instrumen keuangan (sekuritas) tertentu secara tepat, pemodal harus melibatkan Lima Unsur Pokok atau yang sering disebut dengan Determinasi Investasi, yang akan muncul secara eksplisit maupun implisit, disadari maupun tidak, diolah secara sistematis maupun tidak (Hasan Zein Mahmud, 1989, hal. 18). Kelima unsur pokok atau Determinasi Investasi tersebut antara lain:

1. Kondisi pemodal;
2. Motif investasi;
3. Media investasi;
4. Teknik dan model analisis termasuk jenis informasi dan cara pengolahannya;
5. Strategi investasi.

#### 2.4. Konsep tentang Tingkat Keuntungan (*Return*) dan Risiko (*Risk*)

Dalam setiap kesempatan investasi di Pasar Modal selalu dihadapkan pada pertimbangan antara tingkat keuntungan dan risiko. Dalam teori manajemen keuangan dijelaskan bahwa terdapat suatu hubungan yang positif antara tingkat keuntungan dan risiko. Jika pemodal mengharapkan tingkat keuntungan suatu investasi lebih tinggi maka pemodal tersebut akan dihadapkan oleh suatu risiko yang lebih tinggi pula. Pemodal harus dapat menilai dan memahami *trade off* antara tingkat keuntungan dan risiko tersebut, karena *trade off* tersebut membentuk landasan untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham (*shareholders*).

Dengan adanya hubungan yang positif antara tingkat risiko dan tingkat keuntungan suatu investasi, maka pemodal tidak bisa mengatakan bahwa tujuan investasinya adalah untuk mendapatkan keuntungan sebesar-besarnya. Karena harus disadari bahwa ada kemungkinan untuk menderita kerugian (*capital loss*). Jadi tujuan investasi harus dinyatakan baik dalam tingkat keuntungan maupun risiko. Dalam manajemen keuangan, pengukuran tingkat keuntungan dapat dengan mempergunakan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) sedangkan untuk pengukuran risiko dengan mempergunakan deviasi standar.

##### 2.4.1. Konsep tentang Tingkat Keuntungan (*Rate of Return*)

Pengertian tingkat keuntungan dapat didefinisikan sebagai aliran kas masuk bersih (*netto*) yang diperoleh dari suatu kegiatan investasi. Kriteria penerimaan (*acceptance*) suatu investasi mungkin akan banyak menemui

kesulitan dalam penentuan tingkat keuntungan dalam prakteknya, karena estimasi tingkat keuntungan yang disyaratkan adalah tidak semudah yang diduga. Dalam keadaan ketidakpastian tersebut, dapat dikatakan bahwa pemodal menghadapi risiko dalam suatu investasi yang akan dilakukannya. Yang bisa dilakukan oleh pemodal adalah memperkirakan berapa tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) dari investasinya, dan seberapa jauh kemungkinan hasil yang sebenarnya nanti akan menyimpang dari hasil yang diharapkan (*deviasi standar return*).

Pengertian tingkat keuntungan dalam investasi, pada dasarnya dapat dibagi menjadi dua yaitu antara lain:

1. Tingkat Keuntungan Sesungguhnya, yang diberi simbol  $R_i$

Tingkat keuntungan sesungguhnya merupakan selisih antara harga pasar (kekayaan) pada periode  $t$  dengan harga pasar (kekayaan) pada periode  $t-1$  dibagi dengan harga pasar (kekayaan) pada periode  $t-1$ . Untuk saham, harga pasar pada periode  $t$  adalah harga saham pada periode  $t$ . Harga pasar adalah harga pada waktu saham tersebut dibeli.

2. Tingkat Keuntungan yang Diharapkan (*Expected Return*), yang biasanya diberi simbol  $E(R_i)$

Tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) dapat dihitung melalui hubungan fungsional (regresi linier) antara tingkat keuntungan indeks pasar sebagai variabel independent dengan tingkat keuntungan saham yang sesungguhnya sebagai variabel dependent. Data yang dipergunakan untuk mencari tingkat keuntungan yang diharapkan

adalah dengan menggunakan data time series. Hubungan fungsional (regresi linier) tersebut, di manajemen keuangan dikenal sebagai Single Index Model atau Market Model. Jadi untuk mencari tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) pada suatu investasi dalam hal ini saham, dapat dicari dengan menggunakan rumus Single Index Model atau Market Model. Secara formal, rumus Single Index Model dinyatakan sebagai berikut (Elton and Gruber, 1995):

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i \cdot R_m + e_i$$

#### 2.4.2. Konsep tentang Risiko (*Risk*)

Pengertian risiko dapat didefinisikan sebagai variabilitas tingkat keuntungan dari yang diharapkan (Horne and Wachowics, 1995, hal. 91). Sedangkan menurut *Webster's Dictionary*, kata (*Risk*) didefinisikan sebagai “*exposure to loss*” yaitu pengungkapan dari sebuah kerugian. Sedangkan menurut John Machowics berpendapat bahwa risiko itu seperti pornografi, dalam arti bahwa risiko itu sulit untuk didefinisikan, akan tetapi kita mengetahui saat melihatnya.

Dengan kata lain risiko adalah sebagai kemungkinan bahwa tingkat keuntungan yang sesungguhnya dari suatu investasi akan tidak sesuai dari tingkat keuntungan yang diharapkan. Ketidakpastian adalah kemungkinan terjadinya suatu keadaan yang hanya dapat diketahui secara subyektif. Dalam bidang keuangan istilah risiko dan ketidakpastian dapat dipergunakan saling bergantian.

## 2.5. Stock Split

### 2.5.1. Pengertian Stock Split

*Stock split* adalah suatu aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan *go-public* untuk menaikkan jumlah saham yang beredar (Brigham dan Gapenski, 1994). Aktivitas tersebut biasanya dilakukan pada saat harga saham dinilai terlalu tinggi sehingga akan mengurangi kemampuan *investor* untuk membelinya. Jagiyanto (2000) mendefinisikan *stock split*, yaitu memecah selembaar saham menjadi  $n$  lembar saham dan harga per lembar saham baru setelah *stock split* adalah sebesar  $1/n$  dari harga sebelumnya.

Pada dasarnya ada dua jenis *stock split* yang dapat dilakukan, yaitu *split-up* (pemecahan naik) dan *split-down* atau *reverse split* (pemecahan turun). *Split-up* adalah penurunan nilai per lembar saham yang mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar, misalnya *split-up* dengan *split factor* 2:1, 3:1, 4:1, sedangkan *split-down* adalah peningkatan nilai nominal per lembar saham dan mengurangi jumlah saham yang beredar, misalnya *split-down* dengan *split factor* 1:2, 1:3, 1:4. Di Indonesia, para emiten sampai saat ini hanya melakukan pemecahan saham naik (Ewijaya dan Nur Indriantoro, 1999). Oleh karena itu, penelitian ini juga akan menggunakan sampel perusahaan yang melakukan pemecahan saham naik.

## 2.5.2. Alasan dilakukannya stock split

*Stock split* sebenarnya tidak menambah nilai dari perusahaan, karena tidak merubah nilai ekuitas perusahaan. Barker dan Powell (1993) mengatakan bahwa distribusi saham sebagai akibat dari *stock split* hanya mempengaruhi perusahaan secara “kosmetik” yaitu hanya membagi *corporate pie* dalam jumlah yang lebih kecil. Ini artinya, pengumuman *stock split* tidak mempunyai nilai ekonomis. Jika suatu pengumuman tidak mempunyai nilai ekonomis, untuk pasar yang efisien, maka seharusnya pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman tersebut.

Jika memang *stock split* tidak mempunyai nilai ekonomis, lantas mengapa banyak emiten yang melakukan pengumuman *stock split*. Kemungkinan alasannya adalah seperti yang disimpulkan oleh Sukardi (2000), yaitu sebagai berikut:

1. Sebagian besar manajer perusahaan yang melakukan *split* percaya bahwa *stock split* akan mengembalikan harga saham pada kisaran perdagangan yang optimal yang selanjutnya dapat menambah daya tarik *investor* untuk memiliki saham tersebut sehingga membuat saham lebih likuid untuk diperdagangkan. Hal ini akan mengubah *investor odd lot* menjadi *investor round lot*. *Investor odd lot* adalah *investor* yang membeli saham kurang dari 500 lembar saham (<1 *lot*), sedangkan *investor round lot* adalah *investor* yang membeli saham minimal 500 lembar atau minimal 1 *lot* (Mc Gough, 1993).



2. Secara teoritis, motivasi yang melatarbelakangi perusahaan melakukan *stock split* serta efek yang ditimbulkannya tertuang dalam berbagai hipotesis yakni hipotesis *signaling* dan *liquidity* (Barker dan Powell, 1993). Hipotesis *signaling (information asymetry)* menyatakan bahwa *stock split* memberikan sinyal kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang, sedangkan hipotesis *liquidity* menjelaskan keinginan manajer perusahaan dalam meningkatkan likuiditas perdagangan. Penjelasan ini didukung oleh adanya pandangan bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* akan menambah daya tarik *investor* akibat semakin rendahnya harga saham. Kondisi ini menyebabkan semakin bertambahnya jumlah saham yang diperdagangkan dan jumlah pemegang saham (Lamoureux & Poon, 1987).
3. Harga saham yang lebih rendah akan menambah kemampuan saham tersebut untuk diperjualbelikan setiap saat dan akan meningkatkan efisiensi pasar.

#### 2.5.3. Reaksi pasar terhadap *stock split*

Dari berbagai studi empiris yang dilakukan para peneliti bidang keuangan, Sukardi (2000) menyimpulkan bahwa *stock split* akan mempengaruhi pasar dalam bentuk sebagai berikut:

1. Keuntungan bagi Pemegang Saham

Keuntungan pemegang saham biasanya diukur oleh *capital gain* yaitu keuntungan yang diperoleh pemilik saham karena memperoleh selisih dari harga jual yang lebih tinggi dari harga beli saham tersebut dan

peningkatan dividen dari tahun sebelumnya. Dalam studi empiris mengenai dampak *stock split* terhadap kesejahteraan pemegang saham diperoleh kesimpulan bahwa reaksi pasar yang positif terhadap *stock split*, yang ditunjukkan oleh meningkatnya harga saham di bursa, yang dipicu adanya harapan para *investor* bahwa *stock split* akan meningkatkan dividen dan *earning* perusahaan. Harapan *investor* terhadap kenaikan dividen dan *earning* memang menjadi kenyataan. Ini artinya *stock split* meningkatkan keuntungan pemegang saham.

## 2. Perubahan Risiko Saham

*Stock split* mengakibatkan jumlah saham beredar bertambah, sehingga para *investor* yang berhubungan dengan aktivitas *stock split* tersebut akan melakukan penyusunan kembali portofolio investasinya. Penyusunan kembali portofolionya tidak terlepas dari pertimbangan risiko saham (*volatilitas* harga saham) yang membentuk portofolio tersebut, sehingga diharapkan akan diperoleh tingkat risiko tertentu. Berbagai konsep telah digunakan oleh para peneliti untuk mengungkapkan pengaruh *stock split* terhadap risiko pemegang saham. Hasil yang diperoleh dari penelitian ternyata menunjukkan kesimpulan yang berbeda-beda. Kebanyakan peneliti menyimpulkan bahwa *stock split* akan meningkatkan risiko pemegang saham.

## 3. Tingkat likuiditas

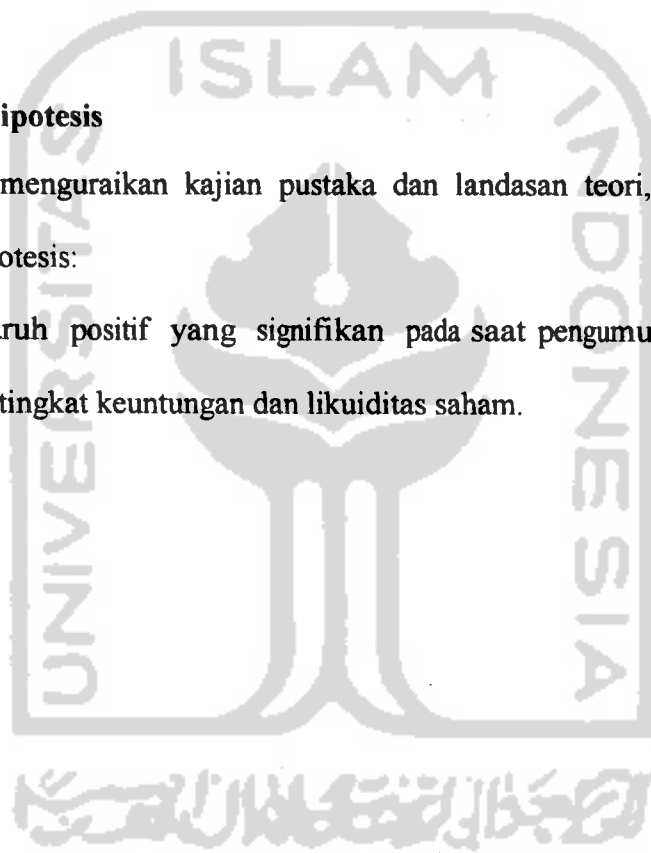
Likuiditas suatu asset diartikan sebagai berapa cepat asset tersebut dapat dikonversikan menjadi uang kas. Semakin cepat asset tersebut dapat

berubah menjadi uang kas maka semakin tinggi likuiditasnya. Beberapa ahli keuangan berusaha mencari jawaban atas pengaruh *stock split* terhadap likuiditas saham yang mengalami *stock split* tersebut. Hasil yang didapatkan adalah bahwa *stock split* meningkatkan jumlah transaksi harian dan volume perdagangan.

## 2.6. Perumusan Hipotesis

Setelah menguraikan kajian pustaka dan landasan teori, maka peneliti mengajukan hipotesis:

Terdapat pengaruh positif yang signifikan pada saat pengumuman *stock split* ( $t = 0$ ) terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham.



## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1. Variabel Penelitian

Variabel dari penelitian merupakan unsur-unsur yang akan menjadi kunci dan harus dilakukan perhitungan sehingga diketahui hasil penelitian yang akurat. Unsur-unsur tersebut meliputi:

##### 3.1.1. Stock Split

*Stock split* adalah suatu aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan *go-public* untuk menaikkan jumlah saham yang beredar, dengan cara memecah harga saham sehingga harga saham yang tercantum di bursa efek lebih likuid dan terjangkau oleh investor.

##### 3.1.2. Abnormal Return

Abnormal Return merupakan selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi.

##### 3.1.3. Return Pasar (R<sub>m</sub>)

Return pasar (R<sub>m</sub>) diketahui dari indeks pasar yang dicerminkan indeks harga saham gabungan (IHSG) pada periode  $t$  dengan indeks harga saham gabungan pada periode sebelumnya. Indeks harga saham gabungan mencerminkan indeks pasar yang merupakan data yang didasarkan pada sejumlah sampel yang menggambarkan pasar secara luas. Pemilihan indeks pasar tidak tergantung dari suatu teori tetapi lebih tergantung dari hasil empirisnya. Di pasar modal Indonesia terdapat indeks pasar selain IHSG adalah indeks LQ-

45, JII (*Jakarta Islamic Indeks*) dan indeks industri. Pada penelitian ini indeks pasar diketahui dari indeks harga saham gabungan.

#### 3.1.4. Return Saham ( $R_i$ )

Return saham ( $R_i$ ) merupakan tingkat keuntungan sesungguhnya yang diperoleh dari selisih antara harga pasar (kekayaan) pada periode  $t$  dengan harga pasar (kekayaan) pada periode  $t-1$  dibagi dengan harga pasar (kekayaan) pada periode  $t-1$ . Untuk saham, harga pasar pada periode  $t$  adalah harga saham pada periode  $t$ . Harga pasar adalah harga pada waktu saham tersebut dibeli.

#### 3.1.5. *Trading Volume Activity* (TVA)

*Trading Volume Activity* (TVA) merupakan aktivitas volume perdagangan saham yang digunakan untuk melihat apakah preferensi investor secara individual menilai pengumuman pemecahan saham sebagai sinyal positif atau negatif untuk membuat keputusan perdagangan saham di atas keputusan perdagangan yang normal. Perhitungan dilakukan dengan membagi jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu  $t$  dengan total saham yang beredar pada waktu  $t$ .

### 3.2. Populasi dan Sampel

#### 3.2.1. Populasi

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan melakukan pemecahan saham (*stock split*) dari tanggal 02 Januari 2002 sampai dengan 31 Desember 2004.

### 3.2.2. Sampel

Pengambilan sampel pada penelitian ini dengan menggunakan teknik *Purposive Sampling*. Dimana populasi yang dijadikan dasar untuk pembentukan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang dikehendaki oleh peneliti.

Kriteria perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan melakukan pemecahan saham dalam periode 02 Januari 2002 sampai dengan 31 Desember 2004.
2. Merupakan perusahaan yang melakukan pemecahan saham dengan tanggal pengumuman pemecahan saham diketahui dengan jelas.
3. Tersedia harga saham harian dan Indeks Harga Saham Gabungan harian yang lengkap selama periode pengamatan (periode jendela).
4. Tersedia data mengenai volume perdagangan saham di seputar pengumuman pemecahan saham, serta data mengenai total saham yang beredar.
5. Terjadi transaksi yang mengakibatkan adanya perubahan harga saham pada periode jendela pengamatan.

Jumlah perusahaan yang melakukan pemecahan saham periode 02 Januari 2002 sampai dengan 31 Desember 2004 sebanyak 34 perusahaan. Setelah melalui proses seleksi dengan ketentuan di atas, maka terdapat 2 perusahaan yang tidak dapat dikategorikan sebagai sampel karena saham tersebut tidak memenuhi kriteria nomor 5, yaitu tidak terjadinya transaksi

perdagangan. Maka penelitian ini menggunakan sampel penelitian sebanyak 32 perusahaan. Berikut adalah sampel penelitian beserta tanggal publikasi pemecahan saham.

**Tabel 3. 1**  
**Daftar Perusahaan Sampel**

No.	Ticker	Nama Perusahaan	Publikasi
<b>2002</b>			
1.	ACAP	Andhi Chandra Automotive Products	4-Jan
2.	ASDM	Asuransi Dayin Mitra	24-May
3.	BBIA	Bank Buana Indonesia	2-Dec
4.	BLTA	Berlian Laju Tanker	31-Jan
5.	FMII	Fortune Mate Indoensia	17-Jun
6.	HEXA	Hexindo Adiperkasa	8-Jul
7.	JAKA	Jaka Artha Graha	13-May
8.	MRAT	Mustika Ratu	24-Jul
9.	PNIN	Panin Sekuritas	13-Sep
10.	SMRA	Summarecon Agung	22-Jul
<b>2003</b>			
11.	AHAP	Asuransi Harta Aman Pratama	9-Sep
12.	CFIN	Clipan Finance Indonesia	25-Jun
13.	EPMT	Enseval Putra Megatrading	5-Dec
14.	KLBF	Kalbe Farma	22-Dec
15.	PBRX	Pan Brothers	6-Jan
16.	PNIN	Panin Insurance	23-May
17.	PNLF	Panin Life	17-Jul
18.	SMSM	Selamat Sempurna	2-Jul
19.	UNVR	Unilever Indonesia	28-Aug
<b>2004</b>			
20.	APIC	Artha Pacific Sec.	9-Feb
21.	UNSP	Bakrie Sumatera Plantations	28-Okt
22.	BBCA	Bank Central Asia	1-Juni
23.	BLTA	Berlian Laju Tanker	3-Nov
24.	DNKS	Dankos Laboratories	3-Feb
25.	DAVO	Davomas Abadi	10-Dec
26.	EKAD	Ekadharma Tape Industries	4-Feb
27.	INCO	INCO	27-Jul
28.	ISAT	Indosat	10-Mar
29.	JIHD	Jakarta International Hotels & Development	19-Apr
30.	RALS	Ramayana Lestari Sentosa	18-Okt
31.	RIGS	Rig Tenders Indonesia	2-Aug
32.	SHDA	Sari Husada	19-Aug

Sumber: Data Sekunder Diolah

### 3.3. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *study pustaka*, yaitu penelitian dan pengumpulan data yang dilakukan dengan cara membaca, memahami dan mengumpulkan data dari literatur yang relevan.

Sedangkan sumber data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder yaitu data yang diperoleh peneliti tidak secara langsung dari subyek penelitiannya (data yang diperoleh dari pihak lain dalam laporan yang dipublikasikan). Data tersebut diperoleh dari Laporan Keuangan Tahunan Auditan dari perusahaan yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta yang di publikasikan seperti: tanggal *listing* dan tanggal pengumuman pemecahan saham.

Data penelitian ini diperoleh dari berbagai sumber informasi. Guna melengkapi tinjauan pustaka yang relevan dengan bahasan ini, maka dalam penelitian ini juga dikumpulkan data dan informasi dari berbagai sumber bacaan seperti buku-buku, majalah, jurnal, surat kabar dan lain sebagainya.

### 3.4. Pengolahan Data

Prosedur *event study* untuk menguji perubahan return dan abnormal return saham diseputar pemecahan saham, yaitu melalui langkah-langkah sebagai berikut:

1. Mendapatkan tanggal pengumuman pemecahan saham untuk masing-masing sampel dan menetapkan sebagai hari ke 0.



2. Mendapatkan harga saham dan jumlah saham yang diperdagangkan dari hari -3 sampai +3 serta IHSB dari hari -3 sampai +3 sesuai dengan *event window* yang digunakan. *Event Window* dipilih dari hari -3 sampai hari +3 dengan alasan bahwa (1) periode 3 hari sebelum dan 3 hari sesudah pengumuman cukup untuk melihat perubahan return di seputar pengumuman pemecahan saham, (2) jika digunakan periode kurang dari 3 hari ada kecurigaan bahwa pasar modal di Indonesia kemungkinan relatif lambat menyerap informasi yang berkembang untuk membentuk harga keseimbangan baru, (3) jika digunakan lebih dari 3 hari dikhawatirkan akan terjadi bias pada kesimpulan yang diambil, karena semakin lebar *event window* sebenarnya semakin besar pula kemungkinan terjadi kontaminasi dari peristiwa lain yang terjadi tidak terlalu jauh jarak kejadiannya dengan pengumuman pemecahan saham disamping itu, rata-rata hari keempat setelah pengumuman *stock split* maka penetapan harga untuk dilakukan *stock split*. Sehingga perhitungan *return* yang diperoleh bukan karena terjadinya transaksi, namun karena pemecahan saham. Ataupun juga kemungkinan adanya efek bauran menyebabkan ukuran reaksi pasar menjadi tidak akurat mengingat ada lebih dari satu *event* yang mempengaruhi.
3. Menghitung *Actual Return* dari masing-masing saham perusahaan yang melakukan pemecahan saham dalam kurun waktu 7 hari yaitu (-3) hari sebelum tanggal pengumuman, pada saat tanggal pengumuman, dan (+3) hari setelah tanggal pengumuman pemecahan saham.

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

$R_{it}$  = *return* saham i pada hari t  
 $P_{it}$  = harga saham i pada hari t  
 $P_{it-1}$  = harga saham i pada hari t-1

4. Menghitung *Expected return* pasar harian, dengan menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan.

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

$R_{mt}$  = *return* pasar pada hari ke-t  
 $IHSG_t$  = indeks harga saham gabungan pada hari t  
 $IHSG_{t-1}$  = indeks harga saham gabungan pada hari t-1

Perhitungan *expected return* dengan proksi return pasar ini disebut dengan *market model*. Brown dan Warner (1985) di dalam penelitian Jogiyanto (1998) membagi cara mengestimasi *expected return* menjadi tiga macam, yaitu: (1) *Mean-adjusted Model* yang menganggap bahwa *expected return* bernilai konstan dan sama dengan rata-rata *actual return* sebelumnya di dalam periode estimasi, (2) *Market Model* yang menganggap bahwa *expected return* hanya tergantung pada resiko sistematis saham yang bersangkutan (disebut dengan  $\beta$ ), yang menunjukkan seberapa jauh fluktuasi return saham dipengaruhi oleh fluktuasi return pasar, dan (3) *Market Adjusted Model* yang menganggap bahwa *expected return* saham sama dengan *return* pasar pada saat tersebut.

Perhitungan return ekspektasi dengan *market model* dilakukan dengan dua tahap, yaitu (a) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi yaitu selama 100 hari (-10 sampai -109) dan (b) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return ekspektasi di periode jendela 7 hari (-3 sampai +3).

Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan:

$$R_i = a_i + b_i \cdot R_m + e$$

- $R_i$  = return realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j
- $a_i$  = intercept untuk sekuritas ke-i
- $b_i$  = koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i
- $R_m$  = return indeks pasar pada periode estimasi ke-j
- $e$  = kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

Peneliti memilih menggunakan *market model* dengan pertimbangan karena model ini menganggap bahwa *expected return* hanya tergantung pada resiko sistematis saham yang bersangkutan (disebut dengan beta), yang menunjukkan seberapa jauh fluktuasi return saham dipengaruhi oleh fluktuasi return pasar.

5. Menentukan *expected return* dari saham i [ $E(R_{it})$ ] dalam tahun t dengan menggunakan *market model*.

$$E(R_i) = a_i + b_i \cdot R_m + e_i$$

- $E(R_i)$  = Tingkat keuntungan saham i (sampel) yang diharapkan.
- $a_i$  = Bagian dari tingkat keuntungan saham i (sampel) yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar.
- $b_i$  = Parameter yang dipergunakan untuk mengukur perubahan yang diharapkan pada  $E(R_i)$  jika terjadi perubahan pada Indeks Pasar ( $R_m$ ).
- $R_m$  = Tingkat keuntungan Indeks Pasar (Indeks Harga Saham Gabungan).
- $e_i$  = Nilai residu dari saham i (sampel).

6. Menentukan *abnormal return* dari setiap saham ( $AR_{it}$ )

$$AR_{it} = R_{it} - (a_i + b_i (R_{mt}))$$

- $AR_{it}$  = *Abnormal return* saham i pada t.
- $a$  = tingkat keuntungan saham i yang tidak dipengaruhi perubahan pasar.
- $b$  = parameter yang mengukur perubahan yang diharapkan pada  $R_i$  jika terjadi perubahan  $R_m$ .

$R_{mt}$  = tingkat keuntungan indeks pasar.

7. Menghitung *Cumulative Abnormal Return* portofolio (CAR) harian tiap-tiap saham selama periode kejadian.

*Cummulative Abnormal Return* merupakan penjumlahan return tidak normal harian tiap-tiap saham periode peristiwa,

$$CAR_{it} = \sum_{t=-22}^{t=+22} AR_{it}$$

$CAR_{it}$  = rata-rata abnormal return saham i pada hari ke t.  
 $AR_{it}$  = jumlah seluruh saham i pada hari ke t.

8. Menghitung *Rata-rata Abnormal Return* (AAR) saham pada hari ke-t

$$AAR_{it} = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{it}}{n}$$

$AAR_{it}$  = rata rata *abnormal return* saham pada hari ke-t  
n = jumlah seluruh saham perusahaan yang diteliti

9. Menghitung *kumulatif rata-rata return* portofolio (CAARN<sub>n</sub>).

Dari perhitungan CAAR<sub>Nn</sub> bisa diamati pergerakan CAAR<sub>Nn</sub> yang menaik/menurun. Untuk CAAR<sub>Nn</sub> yang menaik menunjukkan adanya tambahan kemakmuran secara kumulatif yang diperoleh para investor. Begitu juga sebaliknya jika CAAR<sub>Nn</sub> menurun maka menunjukkan kemakmuran secara kumulatif bagi para investor mengalami penurunan.

Hal ini dapat dilihat pada grafik CAAR<sub>Nn</sub>.

$$CAAR_{Nn} = \sum_{t=-22}^{t=+22} AR_{nt}$$

## 10. Menghitung *Trading Volume Activity* (TVA).

Aktivitas volume perdagangan saham dilihat dengan menggunakan indikator *Trading Volume Activity* (TVA) dengan rumus sebagai berikut:

$$TVA = \frac{\text{Saham Perusahaan, yang Diperdagangkan pada waktu,}}{\text{Saham Perusahaan, yang Berredar (listing) pada waktu,}}$$

### 3.5. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan uji t (*t-test*). Uji statistik dengan uji t-test ini menggunakan langkah-langkah pengujian statistik sebagai berikut:

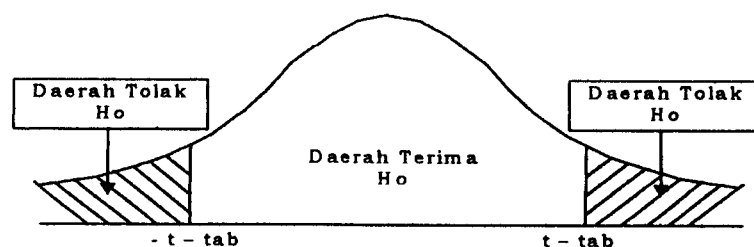
#### 1. Membuat Formula Hipotesis:

$H_0$  → Tidak ada pengaruh positif yang signifikan pada saat pengumuman *stock split* ( $t = 0$ ) terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham.

$H_a$  → Ada pengaruh positif yang signifikan pada saat pengumuman *stock split* ( $t = 0$ ) terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham.

#### 2. Menentukan derajat kepercayaan (*Level of significance*); dengan n sampel ( $\alpha$ 5%; $n - 2$ ).

#### 3. Kriteria Pengujian:



Gambar 1  
Daerah Penerimaan dan Penolakan  $H_0$

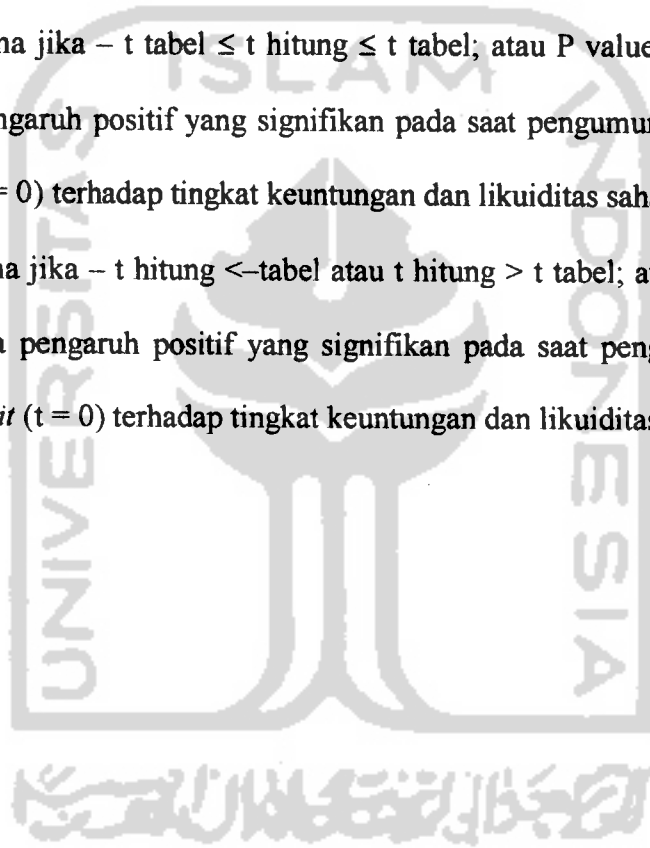
Ho diterima dan Ha ditolak :  $-t_{\text{tabel}} \leq t_{\text{hitung}} \leq t_{\text{tabel}}$

Ha diterima dan Ho ditolak :  $-t_{\text{hitung}} < -t_{\text{tabel}}$  atau  $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$

4. Menghitung nilai t dengan menggunakan program komputer SPSS versi 12.00.
5. Keputusan:

Ho diterima jika  $-t_{\text{tabel}} \leq t_{\text{hitung}} \leq t_{\text{tabel}}$ ; atau  $P \text{ value} \leq \alpha$ ; tidak ada pengaruh positif yang signifikan pada saat pengumuman *stock split* ( $t = 0$ ) terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham.

Ha diterima jika  $-t_{\text{hitung}} < -t_{\text{tabel}}$  atau  $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ ; atau  $P \text{ value} > \alpha$  ada pengaruh positif yang signifikan pada saat pengumuman *stock split* ( $t = 0$ ) terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham.



## BAB IV

### ANALISIS DATA

Analisis data pada bagian ini meliputi analisis deskriptif dan analisis inferensial. Dalam analisis deskriptif akan digambarkan hasil perhitungan dengan indikator-indikator dari hasil perhitungan menurut angka-angka yang diperoleh. Indikator meliputi nilai maksimum, nilai minimum, rata-rata dan standar deviasi untuk data keseluruhan pada masing-masing hari pada periode jendela di seputar pengumuman *stock split*. Kemudian analisis inferensial yang merupakan pengujian alat analisis statistik untuk menguji hipotesis dengan uji t dan pembahasan tentang hasil analisis berupa interpretasi hasil penelitian yang dihubungkan dengan penelitian terdahulu.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh positif yang signifikan pada saat pengumuman *stock split* terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham. Untuk melakukan pengujian hipotesis digunakan uji t. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 32 perusahaan. Penelitian ini merupakan *event study* atau studi peristiwa. Studi peristiwa umumnya digunakan untuk mengetahui pengaruh suatu peristiwa terhadap harga suatu sekuritas. Yang menjadi perhatian adalah apakah peristiwa tersebut mempunyai kandungan informasi yang bisa digunakan oleh investor sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan investasi maupun dalam memperkirakan nilai suatu perusahaan atau sekuritas berkaitan dengan peristiwa tersebut. Dalam hal ini *event study* digunakan untuk mengetahui *information content* yang ada pada suatu peristiwa. Selain itu *event study*

juga biasa digunakan untuk mengetahui seberapa cepat pasar menyerap informasi yang ada dalam membentuk harga keseimbangan yang baru. *Event study* dalam penelitian ini adalah *stock split* atau pemecahan saham.

Periode *event study* dalam penelitian ini selama 7 hari yang meliputi 3 hari sebelum tanggal pengumuman pemecahan saham ( $t-3$ ), 1 hari saat pengumuman ( $t_0$ ) dan 3 hari setelah pengumuman ( $t+3$ ). Alasan digunakan periode 7 hari adalah karena periode 7 hari cukup untuk melihat perubahan return di seputar pengumuman pemecahan saham, kemudian jika digunakan periode kurang dari 7 hari ada kecurigaan bahwa pasar modal di Indonesia kemungkinan relatif lambat menyerap informasi yang berkembang untuk membentuk harga keseimbangan baru, dan jika digunakan lebih dari 7 hari dikhawatirkan akan terjadi bias pada kesimpulan yang diambil, karena semakin lebar *event window* sebenarnya semakin besar pula kemungkinan terjadi kontaminasi dari peristiwa lain yang terjadi tidak terlalu jauh jarak kejadiannya dengan pengumuman pemecahan saham. Sedangkan periode 3 hari setelah pengumuman, karena rata-rata perusahaan melaksanakan pemecahan terjadi pada  $t+4$ . Artinya jika saat pemecahan saham diikutkan akan terjadi perubahan harga yang drastis akibat pemotongan saham, akibatnya akan menjadi return yang tinggi pada perhitungan, hal ini akan mengakibatkan return yang bukan sesungguhnya.

Seperti telah dijelaskan pada metode penelitian, langkah-langkah perhitungan dilakukan sebagai berikut, yang pertama dilakukan adalah mengetahui perusahaan yang melakukan pemecahan saham (*Stock Split*) dan tanggal pengumuman.



Kemudian mencari harga saham (yang digunakan adalah *closing price*/harga penutupan) dan volume perdagangan, serta indeks harga saham gabungan (IHSG).

*Abnormal Return* atau Return Tidak Normal merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap *return normal*. Return normal merupakan return ekspektasi (return yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian return tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi. Dalam penelitian ini return tidak normal dihitung dengan menggunakan *market model* (model pasar). Perhitungan return ekspektasi dengan *market model* dilakukan dengan dua tahap, yaitu (a) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi yaitu selama 100 hari (-10 sampai -109) dan (b) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return ekspektasi di periode jendela 7 hari (-3 sampai +3). Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi. Peneliti memilih menggunakan *market model* dengan pertimbangan karena model ini menganggap bahwa *expected return* hanya tergantung pada resiko sistematis saham yang bersangkutan (disebut dengan beta), yang menunjukkan seberapa jauh fluktuasi return saham dipengaruhi oleh fluktuasi return pasar. Kemudian untuk mengamati tingkat likuiditas saham digunakan rumusan *Trading Volume Activity* (TVA). Perhitungan TVA dengan membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan pada hari tertentu dengan jumlah saham yang terdaftar di pasar modal.

Perhitungan return tidak normal (*abnormal return*) disekitar hari peristiwa yaitu t-3 sampai dengan t+3 dilakukan untuk mengetahui apakah pasar menanggapi pengumuman pemecahan saham (*Stock Split*) tersebut sebagai sesuatu yang memiliki

informasi yang berarti dan investor harus memberikan reaksi baik terjadinya return ataupun dengan terjadinya jumlah volume transaksi saham yang berpindah tangan. Penelitian ini menggunakan bantuan komputer program Excel dan pengolahan data SPSS. Hal ini dilakukan mengingat data yang digunakan banyak sehingga diharapkan akan menghasilkan ketepatan dan keakuratan.

#### **4.1. Perhitungan Return Tidak Normal (*Abnormal Return*)**

##### **4.1.1. Perhitungan Alpha dan Beta**

Alpha dan Beta yang diperoleh dari model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*). Dalam pembentukan estimasi ini digunakan data 100 hari, yaitu -10 sampai dengan -109. Nilai alpha ( $\alpha$ ) merupakan nilai return saham yang tidak dipengaruhi oleh kinerja pasar. Sedangkan  $\beta$  merupakan ukuran kepekaan return saham terhadap perubahan return pasar. Hal ini berarti bahwa apabila terjadi perubahan pasar maka tingkat kepekaan saham suatu perusahaan tercermin pada tinggi rendahnya beta ( $\beta$ ) tersebut. Beta merupakan suatu pengukur volatilitas return suatu sekuritas atau return portofolio terhadap return saham. Volatilitas dapat didefinisikan sebagai fluktuasi dari return-return suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu. Jika fluktuasi dari return suatu sekuritas secara statistik mengikuti fluktuasi dari return pasar ( $R_m$ ), maka beta dari sekuritas tersebut mendekati 1.

Hasil perhitungan OLS tersebut, maka diketahui alpha dan beta sebagaimana terlihat pada tabel 4. 1.

**Tabel 4. 1**  
**Hasil Perhitungan OLS untuk Alpha dan Beta**

No	Ticker	Alpha	Beta
1	ACAP	0.0082	0.2047
2	ASDM	0.0018	0.2825
3	BBIA	-0.0010	0.1452
4	BLTA	0.0074	0.3820
5	FMII	0.0054	-0.1880
6	HEXA	0.0060	0.0439
7	JAKA	0.0149	0.9763
8	MRAT	0.0066	0.3970
9	PNIN	-0.0041	0.4164
10	SMRA	0.0125	-0.5595
11	AHAP	0.0002	0.3259
12	CFIN	0.0048	1.4354
13	EPMT	0.0065	0.1734
14	KLBF	0.0037	0.8658
15	PBRX	0.0044	0.2039
16	PNIN	0.0041	0.7723
17	PNLF	0.0109	1.7173
18	SMSM	0.0020	-0.0436
19	UNVR	0.0041	0.0390
20	APIC	-0.0023	1.4140
21	UNSP	0.0078	-0.4748
22	BBCA	0.0009	0.0481
23	BLTA	0.0044	0.3748
24	DNKS	0.0033	0.1084
25	DAVO	0.0050	0.4264
26	EKAD	0.0051	0.0421
27	INCO	0.0000	0.5880
28	ISAT	0.0065	0.1848
29	JIHD	-0.0043	1.1352
30	RALS	-0.0021	0.6432
31	RIGS	0.0021	-0.1979
32	SHDA	0.0021	-0.1072

Sumber: Data Sekunder Diolah

Tingkat keuntungan saham dari suatu saham yang dicerminkan alpha ( $\alpha$ ) adalah nilai yang diperoleh dari selisih kenaikan (*capital gain*) atau selisih penurunan (*capital loss*) selama periode tertentu. Menentukan tingkat keuntungan saham dari masing-masing saham perusahaan sampel dengan

menggunakan langkah-langkah sebagaimana telah diuraikan dalam bab sebelumnya. Sedangkan nilai resiko sistematis yang dicerminkan oleh Beta ( $\beta$ ). Beta ( $\beta$ ) merupakan ukuran kepekaan return saham terhadap perubahan return pasar. Hal ini berarti bahwa apabila terjadi perubahan pasar maka tingkat kepekaan saham suatu perusahaan tercermin pada tinggi rendahnya beta ( $\beta$ ) tersebut.

Berdasarkan hasil perhitungan di atas, nilai beta tertinggi diperoleh oleh saham PNLF yaitu dengan besarnya beta sebesar 1,7173. Kemudian saham CFIN sebesar 1,4354, APIC sebesar 1,4140, dan perusahaan yang nilai betanya lebih dari satu terakhir adalah saham JIHD dengan nilai beta sebesar 1,1352.

Apabila nilai resiko sistematis ( $\beta$ ) yang dimiliki lebih besar dari 1 maka saham tersebut memiliki resiko yang tinggi dan termasuk dalam saham agresif dan apabila resiko sistematis lebih kecil dari 1 maka termasuk dalam saham yang defensif, sedangkan saham yang memiliki nilai ( $\beta$ ) lebih kecil dari 1, termasuk kategori saham defensif.

Sedangkan saham-saham yang termasuk beta terkecil (negatif) adalah SMRA sebesar  $-0,5595$ , UNSP sebesar  $-0,4748$ , RIGS sebesar  $-0,1979$ , FMII sebesar  $-0,1880$ , SHDA sebesar  $0,1072$ , dan saham SMSM sebesar  $-0,0436$ . Kelompok saham yang memiliki nilai ( $\beta$ ) negatif mencerminkan apabila tingkat indeks pasar mengalami kenaikan, maka tingkat keuntungan saham

mengalami penurunan, sebaliknya apabila tingkat keuntungan pasar mengalami penurunan, maka saham tersebut akan meningkat.

Nilai alpha ( $\alpha$ ) merupakan nilai return saham yang tidak dipengaruhi oleh kinerja pasar. Saham-saham yang memiliki nilai alpha tertinggi adalah JAKA sebesar 0,0149, SMRA sebesar 0,0125, dan saham PNLF sebesar 0,0109. Kelompok saham dengan nilai alpha yang semakin tinggi mencerminkan bahwa tingkat return yang diterima investor lebih dikarenakan karena kondisi intern perusahaan, bukan karena gejolak pasar. Artinya bahwa pasar kurang bereaksi terhadap fluktuasi harga kelompok saham tersebut. Sedangkan kelompok saham yang memiliki nilai alpha negatif mencerminkan bahwa pengaruh pasar sangat tinggi terhadap tingkat fluktuasi harga saham. Saham-saham yang memiliki nilai alpha yang negatif adalah JIHD sebesar -0,0043, PNIN sebesar -0,0041, APIC sebesar -0,0023, RALS sebesar -0,0021 dan saham BBIA sebesar -0,0010.

#### 4.1.2. Menghitung Tingkat Keuntungan Saham pada periode Jendela

Untuk menghitung tingkat keuntungan saham dihitung dengan mengurangkan nilai saham hari ini ( $t$ ) dengan nilai saham hari sebelumnya ( $t-1$ ) kemudian dibagi dengan nilai saham hari sebelumnya ( $t-1$ ), hal ini dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

$R_i$  = Tingkat Keuntungan saham  $i$  (sampel) yang sesungguhnya

$P_t$  = Harga Saham pada minggu  $t$

$P_{t-1}$  = Harga Saham pada minggu  $t - 1$

Sebagai contoh pada PT. Andhi Chandra Automotive Products (ACAP) pada t 0 harga saham adalah 345 dan t-1 adalah 375. Maka untuk memperoleh nilai *actual return* AALI dapat dihitung dengan rumus di atas sebagai berikut:

$$-0,080 = \frac{345 - 375}{375}$$

Hasil perhitungan tingkat keuntungan saham dengan program EXCEL, disajikan dalam Lampiran.

#### 4.1.3. Menghitung Tingkat Keuntungan Pasar pada Periode Jendela

Untuk menghitung tingkat keuntungan indeks pasar (yang dicerminkan IHSG) dihitung dengan mengurangkan nilai IHSG hari ini dengan nilai IHSG hari sebelumnya (t-1) kemudian dibagi dengan nilai IHSG hari sebelumnya (t-1), hal ini dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$Rm = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Rm = Tingkat Keuntungan Indeks Pasar (IHSG)

IHSG<sub>t</sub> = Indeks Pasar (IHSG) pada minggu t

IHSG<sub>t-1</sub> = Indeks Pasar (IHSG) pada minggu t - 1

Sebagai contoh IHSG pada hari t 0 untuk saham PT. Andhi Chandra Automotive Products (ACAP) adalah 385,20 dan hari sebelumnya t-1 adalah 381,51. Maka untuk memperoleh nilai return pasar dapat dihitung dengan rumus di atas sebagai berikut:

$$0,010 = \frac{385,20 - 381,51}{381,51}$$

Hasil perhitungan tingkat keuntungan indeks pasar dengan program EXCEL, disajikan dalam Lampiran.

#### 4.1.4. Menghitung Tingkat Keuntungan yang Diharapkan ( $E(R_i)$ )

Rumus yang digunakan untuk menghitung tingkat keuntungan yang diharapkan adalah:

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i \cdot R_m + e_i$$

$E(R_i)$  = Tingkat Keuntungan saham  $i$  (sampel) yang diharapkan

$\alpha_i$  = Bagian dari tingkat keuntungan saham  $i$  (sampel) yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar

$\beta_i$  = Parameter yang dipergunakan untuk mengukur ( $E(R_i)$ ) jika terjadi perubahan Indeks Pasar ( $R_m$ )

$R_m$  = Tingkat Keuntungan Indeks Pasar (IHSG)

$e_i$  = Nilai residu dari Saham  $i$  (sampel)

Sebagai contoh, untuk menghitung ( $E(R_i)$ ) PT. Andhi Chandra Automotive Products (ACAP) pada  $t_0$ , diketahui alpha ( $\alpha$ ) sebesar 0,0082 dan beta ( $\beta$ ) sebesar 0,2047, sedangkan  $R_m$  pada  $t_0$  sebesar 0,010, maka perhitungannya:

$$\begin{aligned} E(R_i) &= 0,0082 + (0,2047 \times 0,010) + 0 \\ &= 0,010 \end{aligned}$$

Maka nilai  $E(R_i)$  PT. Andhi Chandra Automotive Products (ACAP) pada  $t_0$  adalah 0,010. Proses perhitungan tingkat keuntungan yang diharapkan ( $E(R_i)$ ) beserta hasilnya disajikan dalam Lampiran.

#### 4.1.5. Return Tidak Normal (*Abnormal Return*)

Return tidak normal (*abnormal return*) merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Return normal merupakan return ekspektasi (return yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian return tidak normal adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi. Berdasarkan formulasi untuk menghitung return tidak normal dengan menggunakan model pasar (*market models*), maka return tidak normal (*abnormal return*) dihitung dengan membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return ekspektasi di periode jendela seperti yang telah disajikan pada tabel 4. 1 di atas.

Setelah diketahui alpha dan beta, selanjutnya dilakukan perhitungan *abnormal return* untuk masing-masing perusahaan, sehingga diketahui kumulatif *abnormal return*. Hasil perhitungan *abnormal return* untuk masing-masing perusahaan diketahui sebagaimana terlihat pada tabel 4. 2.



**Tabel 4. 2**  
**Statistik Deskriptif Rata-Rata *Abnormal Return***

Hari	N	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Std. Deviasi
t-3	32	-0.0521	0.1285	0.0168	0.0381
t-2	32	-0.1570	0.1094	-0.0096	0.0387
t-1	32	-0.0522	0.0950	0.0093	0.0353
t 0	32	-0.0902	0.1156	-0.0183	0.0383
t 1	32	-0.0685	0.1512	0.0022	0.0415
t 2	32	-0.0456	0.1392	-0.0006	0.0376
t 3	32	-0.1203	0.1405	-0.0006	0.0434

Sumber: Data Sekunder Diolah

Tabel di atas menampilkan statistik deskriptif return tidak normal (*abnormal return*) diseperti hari pengumuman pemecahan saham yaitu rata-rata return tidak normal untuk seluruh sampel selama 3 hari sebelum, pada saat dan 3 hari setelah tanggal pengumuman.

Dari tabel tersebut juga diketahui nilai minimum dan maksimum return tidak normal masing-masing hari serta standar deviasi atau ukuran penyebaran untuk mengukur tingkat risiko. Nilai positif mencerminkan return yang meningkat sedangkan nilai negatif mencerminkan return yang menurun.

Return yang meningkat menandakan bahwa harga mengalami peningkatan dari hari sebelumnya, sedangkan return yang menurun berlaku sebaliknya. Berdasarkan tabel di atas, peningkatan tertinggi adalah terjadi pada 3 hari sebelum pengumuman pemecahan saham (t-3) sebesar 0,0168; dengan nilai minimum sebesar -0,0521 dan nilai maksimum sebesar 0,1285, kemudian pada t-1 dengan rata-rata sebesar 0,0093 dengan nilai minimum -0,0522 dan maksimum sebesar 0,0950.

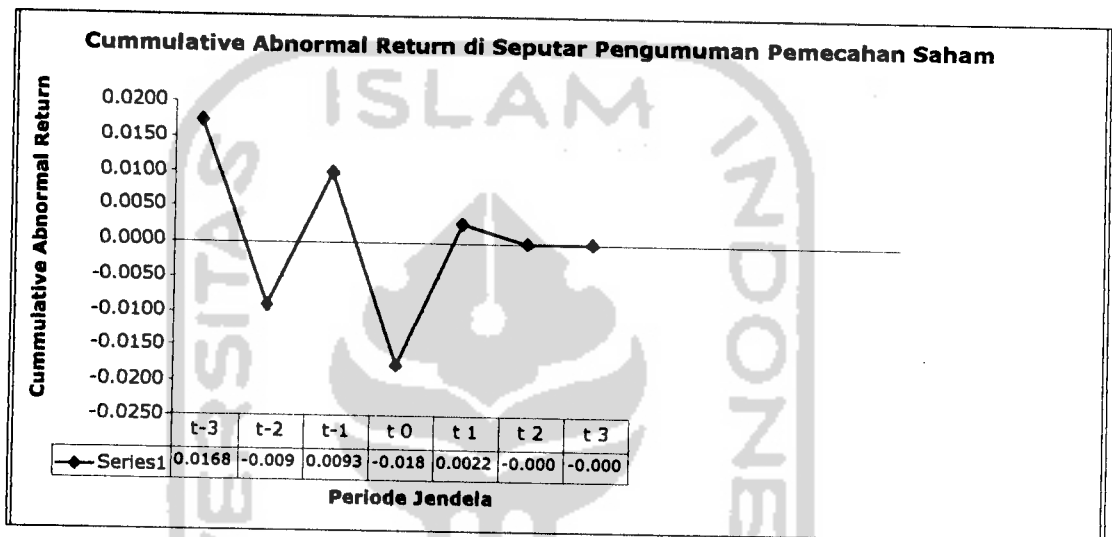
Nilai return yang mengalami penurunan paling rendah terjadi pada saat tanggal pengumuman ( $t_0$ ), yaitu sebesar -0,0183; dengan nilai minimum sebesar -0,0902 dan nilai maksimum sebesar 0,1156. Hasil temuan ini mengindikasikan bahwa para investor pesimistis terhadap pengumuman pemecahan saham yang dipublikasikan oleh perusahaan-perusahaan.

Kemudian menurut data pada tabel di atas, nilai standar deviasi ( $\sigma$ ) yang mencerminkan ukuran risiko dapat dijelaskan bahwa risiko tertinggi terjadi pada  $t-3$ , yaitu sebesar 0,0434. Sedangkan risiko terendah pada  $t-1$  (satu hari sebelum pengumuman) yaitu sebesar 0,0353. Risiko menunjukkan seberapa jauh (variabilitas) hasil yang diperoleh bisa menyimpang dari yang diharapkan, sehingga semakin tinggi variabilitas return sekuritas maka semakin tinggi tingkat risiko sekuritas yang bersangkutan.

Pengukuran risiko dilakukan dengan menggunakan ukuran penyebaran tertentu. Memang tidak semua pihak merumuskan risiko dalam artian ini. Misal ada yang mengukur risiko sebagai probabilitas menderita kerugian. Akan tetapi menurut Teori Portofolio, risiko dinyatakan sebagai kemungkinan keuntungan menyimpang dari yang diharapkan. Karena itu risiko mempunyai dua dimensi yaitu menyimpang lebih besar maupun lebih kecil dari yang diharapkan. Ukuran penyebaran tersebut dimaksudkan untuk mengetahui seberapa jauh kemungkinan nilai yang akan diperoleh menyimpang dari nilai yang diharapkan. Oleh karena itu, ukuran ini bisa dipergunakan sebagai ukuran risiko. Seperti pengukuran risiko dalam statistik, dalam pengukuran

risiko dapat dipergunakan Deviasi Standar ( $\sigma$ ) atau jika dinyatakan dalam bentuk kuadrat disebut variance ( $\sigma^2$ ).

Hasil rata-rata return tidak normal yang disajikan dalam tabel 4. 1 di atas, dapat digambarkan dalam grafik berikut ini:



Gambar 4. 1  
Rata-rata Return Tidak Normal Selama Periode Peristiwa

Gambar 4. 1 menunjukkan bahwa selama periode peristiwa yaitu dari t-3 sampai dengan t+3, terjadi rata-rata return tidak normal yang positif dan negatif. Terjadi gejolak return tidak normal di sekitar t-3. Hal ini mengindikasikan terjadi kebocoran informasi mengenai rencana pemecahan saham, sehingga ada antisipasi yang signifikan dari para investor. Dengan penurunan harga saham yang drastis tersebut sampai t-2, harga-harga saham kembali meningkat pada t-1. Penurunan yang drastis terjadi pada hari pengumuman pemecahan saham di mana titik terendah penurunan terjadi pada saat pengumuman dilakukan. Dan tidak ada peristiwa yang menonjol

sampai  $t+3$ . Pada  $t=0$  terjadi aksi jual saham, sehingga terjadi harga yang menurun, hal ini ditampilkan dari grafik rata-rata return tidak normal, di mana terjadi penurunan return yang mengindikasikan terjadi penurunan harga akibat banyak investor yang menjual saham.

Peningkatan yang tajam terjadi pada  $t+1$  yang mengindikasikan bahwa terjadi pembelian kembali saham-saham yang sudah dijual pada saat pengumuman pemecahan saham. Sehingga terdapat beberapa investor yang memanfaatkan meningkatnya harga ini.

#### 4.1.6. Perhitungan Akumulasi Return Tidak Normal (*Accumulate Abnormal Return*)

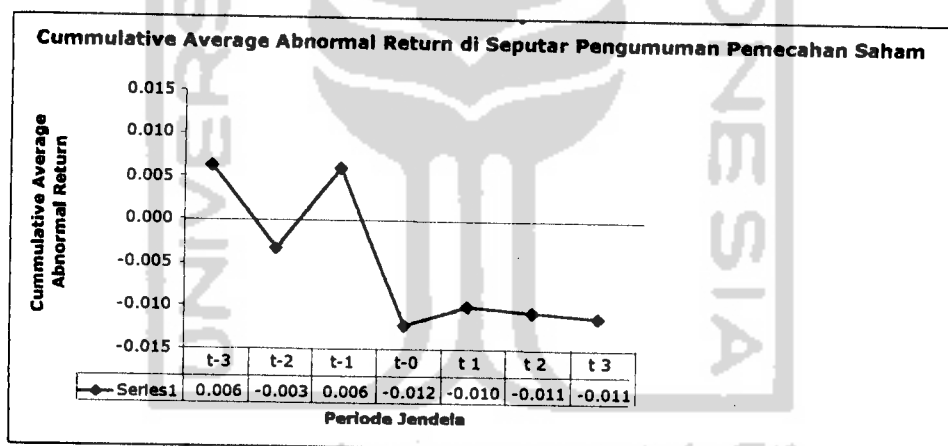
Perhitungan akumulasi rata-rata return tidak normal (ARRTN) atau *cumulative average abnormal return* (CAAR) merupakan penjumlahan return tidak normal atau *abnormal return* hari sebelumnya di dalam periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas. Berdasarkan perhitungan CAAR bisa mengetahui pergerakan return yang menurun atau meningkat. Untuk CAAR yang meningkat menunjukkan adanya tambahan kemakmuran secara kumulatif yang diperoleh para investor. Begitu juga sebaliknya jika CAAR menurun maka menunjukkan kemakmuran secara kumulatif bagi para investor mengalami penurunan. Hasil perhitungan ARRTN adalah sebagai berikut:

**Tabel 4. 3**  
**Akumulasi Rata-rata Return Tidak Normal**

Hari	ARRTN
-3	0.006
-2	-0.003
-1	0.006
0	-0.012
1	-0.010
2	-0.011
3	-0.011

Sumber: Data Sekunder Diolah

Berdasarkan perhitungan ARRTN dapat ditampilkan gambar grafik seperti terlihat dalam gambar 4. 2 di bawah ini:



**Gambar 4. 2**  
*Cummulative Average Abnormal Return* selama Periode Jendela

Gambar 4.2 di atas menggambarkan terjadinya penurunan kemakmuran yang ditunjukkan oleh menurunnya titik-titik *abnormal return*. Setelah mengalami penurunan pada t-2, kemudian terjadi peningkatan pada t-1, dan menurun tajam pada t0. Kemudian meningkat kembali, mulai t+1. Berdasarkan gambaran akumulasi *abnormal return* diketahui bahwa pengaruh pemecahan saham akan terlihat setelah pengumuman peristiwa (pemecahan

saham). Hal ini bisa terjadi karena saham yang dipecah dianggap tidak memiliki nilai yang baik di mata investor.

#### 4.1.7. Perhitungan *Trading Volume Activity* (TVA)

Aktivitas volume perdagangan saham yang dilihat dengan menggunakan *Trading Volume Activity* (TVA) digunakan untuk melihat apakah preferensi investor secara individual menilai pengumuman pemecahan saham sebagai sinyal positif atau negatif untuk membuat keputusan perdagangan saham di atas keputusan perdagangan yang normal. Hasil perhitungan TVA adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.4**  
**Statistik Deskriptif *Trading Volume Activity* (TVA)**

Hari	N	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Std. Deviasi
t-3	32	0.0000	0.0023	0.0005	0.0007
t-2	32	0.0000	0,0176	0.0013	0.0036
t-1	32	0.0000	0.0248	0.0015	0.0044
t 0	32	0.0000	0.0054	0.0008	0.0012
t 1	32	0.0000	0.0256	0.0015	0.0045
t 2	32	0.0000	0.0669	0.0034	0.0121
t 3	32	0.0000	0.0395	0.0028	0.0078

Sumber: Data Sekunder Diolah

Berdasarkan deskripsi mengenai aktivitas perdagangan saham yang mencerminkan likuiditas saham di Bursa Efek Jakarta pada sekitar pengumuman pemecahan saham diketahui bahwa aktivitas yang tinggi terjadi pada t+2 dengan rata-rata 0,0034 dan t+3 dengan rata-rata 0,0028. Jumlah angka tersebut mencerminkan peredaran saham yang diperjualbelikan mengalami peningkatan.

## 4.2. Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk membuktikan pernyataan hipotesis dalam penelitian ini yaitu pengumuman pemecahan saham mempunyai kandungan informasi untuk membuat pasar bereaksi yang ditunjukkan oleh terjadinya *abnormal return* dan likuiditas saham disepuluh hari pengumuman. Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan *Uji t - test*. Uji t - test ini mempunyai tujuan untuk melihat secara rinci apakah terdapat *Abnormal return* dan TVA yang signifikan yang ada di periode jendela peristiwa.

Perhitungan uji t dilakukan dengan menggunakan program SPSS, untuk *abnormal return* dan TVA sebelum, saat dan setelah pengumuman pemecahan saham, agar hasil yang diperoleh lebih akurat dan tepat, sehingga interpretasinya akan tepat pula.

### 4.2.1. Pengujian Hipotesis untuk *Abnormal Return*

Hasil pengujian hipotesis dengan uji t untuk besarnya *abnormal return* di seputar pengumuman pemecahan saham, dapat dilihat pada tabel 4.5 berikut ini.

**Tabel 4. 5**  
**Pengujian Hipotesis dengan Uji t *Abnormal Return***

<b>Hari Ke</b>	<b>AAR</b>	<b>Std. Deviasi</b>	<b>t-Hitung</b>	<b>Signifikansi</b>	<b>Kesimpulan</b>
-3	0.0168	0.0381	2.4963	0.0181	<b><i>Signifikan</i></b>
-2	-0.0096	0.0387	-1.4095	0.1686	Tidak Signifikan
-1	0.0093	0.0353	1.4886	0.1467	Tidak Signifikan
0	-0.0183	0.0383	-2.6973	0.0112	Signifikan Negatif
1	0.0022	0.0415	0.3029	0.7640	Tidak Signifikan
2	-0.0006	0.0376	-0.0951	0.9248	Tidak Signifikan
3	-0.0006	0.0434	-0.0807	0.9362	Tidak Signifikan

Sumber: Data Sekunder Diolah

Dari tabel 4.5 di atas, menunjukkan bahwa selama periode jendela, dari hari ke -3 sampai dengan hari ke +3 terdapat rata-rata *return* tidak normal (AAR) dengan nilai positif dan negatif. Rata-rata *return* tidak normal yang bernilai positif (+) terdapat pada hari ke -3, -1, dan +1. Sedangkan rata-rata *return* tidak normal yang bernilai negatif (-) terdapat pada hari ke -2, 0, +2, dan +3. Bila diukur secara statistik, terdapat rata-rata *return* tidak normal yang signifikan pada hari ke -3 dan hari ke 0. Pada hari ke -3, terjadi *return* tidak normal dengan rata-rata sebesar 0,0168 dengan besarnya t-hitung 2,4963 dan signifikansi 0,0181. Hal ini menunjukkan pengaruh positif yang signifikan dan juga mengindikasikan adanya kebocoran informasi tentang akan dilakukannya pemecahan saham tersebut. Kebocoran ini mungkin disebabkan oleh adanya rapat umum pemegang saham dengan pihak manajemen menjelang akan dilakukannya pemecahan saham. Investor yang sadar akan pentingnya pertemuan ini akan segera bereaksi.



*Return* tidak normal yang terjadi pada saat pemecahan saham ( $t = 0$ ) dengan rata-rata sebesar -0,0183 dengan t-hitung sebesar -2,6973 dan signifikansi 0,0112 menunjukkan adanya pengaruh negatif yang signifikan. Hal ini tentu saja tidak sesuai dengan hipotesis karena pasar menunjukkan reaksi yang bersifat negatif, sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa hipotesis tidak terbukti dan tidak ada pengaruh positif yang signifikan pada saat pengumuman *stock split* terhadap tingkat keuntungan saham.

#### 4.2.2. Pengujian Hipotesis untuk Likuiditas Saham dengan TVA

Sama halnya dengan pengujian hipotesis untuk *abnormal return*, pengujian hipotesis untuk likuiditas saham yang menggunakan TVA juga menggunakan uji t terhadap TVA masing-masing hari di seputar pengumuman pemecahan saham. Hasil perhitungan uji t dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4. 6  
Pengujian Hipotesis dengan Uji t TVA

Hari Ke	TVA	Std. Deviasi	t-Hitung	Signifikansi	Kesimpulan
-3	0.0005	0.0007	4.1982	0.0002	<b>Signifikan</b>
-2	0.0013	0.0036	2.0575	0.0481	<b>Signifikan</b>
-1	0.0015	0.0044	1.8973	0.0671	Tidak Signifikan
0	0.0008	0.0012	3.7913	0.0007	<b>Signifikan</b>
1	0.0015	0.0045	1.9317	0.0626	Tidak Signifikan
2	0.0034	0.0121	1.5944	0.1210	Tidak Signifikan
3	0.0028	0.0078	2.0538	0.0485	<b>Signifikan</b>

Sumber: Data Sekunder Diolah

Berdasarkan tabel di atas, diketahui bahwa di sekitar pengumuman pemecahan saham terjadi peningkatan aktivitas volume perdagangan saham. Hal ini mengindikasikan bahwa pemecahan saham ditanggapi sebagai sinyal bagi investor untuk melakukan transaksi perdagangan saham. Volume transaksi yang signifikan terjadi pada  $t-3$ ,  $t-2$ ,  $t_0$  dan  $t+3$ , hal ini dibuktikan dengan nilai  $t$  tabel dengan signifikansi kurang dari 5%. Dengan demikian hasil pengujian hipotesis dapat disimpulkan bahwa ada pengaruh positif yang signifikan pada saat pengumuman *stock split* terhadap likuiditas saham.

Jika diamati besarnya rata-rata TVA untuk  $t-1$ ,  $t+1$  dan  $t+2$ , lebih besar dibandingkan hari-hari yang lainnya. Namun jika dilihat nilai standar deviasi, maka diketahui data besarnya TVA tidak menyebar, karena nilai standar deviasi lebih besar di atas rata-rata TVA. Oleh karena itu, pada  $t-1$ ,  $t+1$  dan  $t+2$ , tidak membuktikan adanya TVA yang signifikan.

Pemecahan saham adalah sebagai upaya perusahaan agar saham-saham yang diperdagangkan terjangkau oleh investor, sehingga diharapkan saham akan semakin likuid (cair) karena banyak investor yang melakukan transaksi. Dan jika dilihat dari indikator TVA, nyata terlihat bahwa saham-saham lebih aktif dengan adanya pemecahan saham.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1. Kesimpulan

Akhir dari penelitian ini adalah menyimpulkan semua perhitungan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya. Kesimpulan yang dapat disampaikan adalah sebagai berikut:

1. Berdasarkan pengujian hipotesis mengenai pengaruh pengumuman pemecahan saham (*stock split*) terhadap *return* saham diperoleh hasil bahwa pengumuman pemecahan saham ( $t = 0$ ) terjadi *return* tidak normal (*Abnormal Return*) yang berpengaruh negatif signifikan, dengan rata-rata *abnormal return* sebesar -0,0183 dan besarnya t-hitung -2,6973 dengan signifikansi 0,0112. Dapat diambil kesimpulan bahwa hipotesis tidak terbukti.
2. *Abnormal return positif signifikan* yang terjadi hanya pada 3 hari sebelum pengumuman pemecahan saham dengan rata-rata *abnormal return* sebesar 0,0168 dan besarnya t-hitung 2,4963 dengan signifikansi 0,0181. Hal ini mencerminkan adanya kemungkinan kebocoran informasi yang ditunjukkan oleh adanya reaksi pasar yang positif.
3. Berdasarkan pengujian hipotesis mengenai pengaruh pengumuman pemecahan saham (*stock split*) terhadap likuiditas saham yang diukur dengan TVA diperoleh hasil bahwa ada pengaruh yang positif signifikan

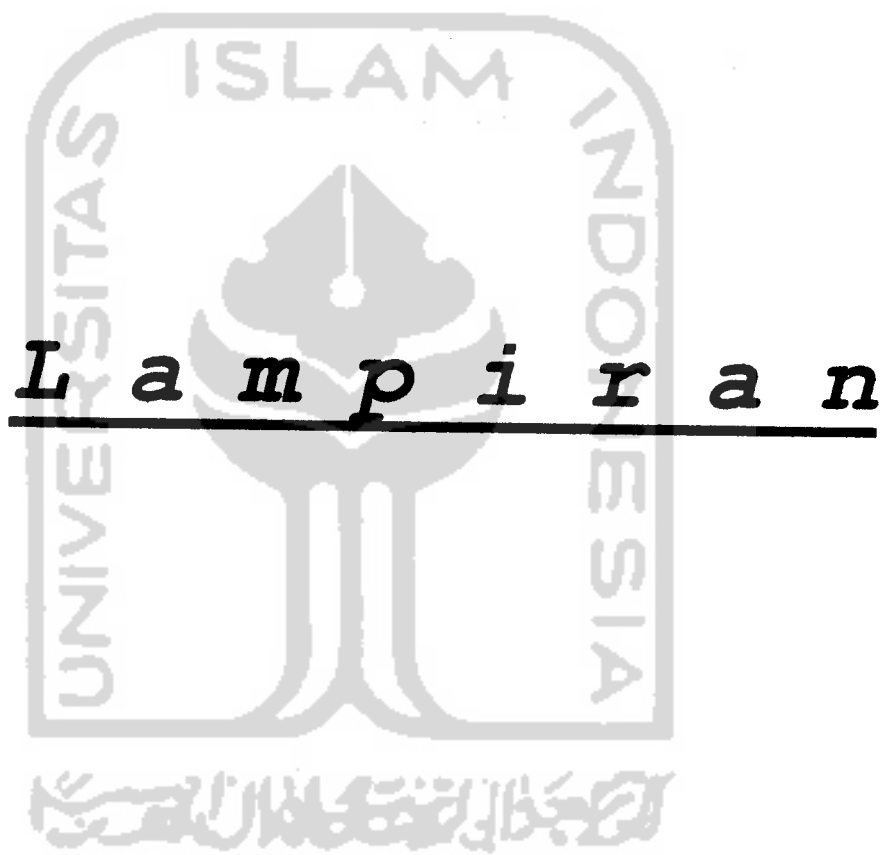
## DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Moin, *Merger Akuisist dan Divestasi*, Edisi Kedua, Ekonisia FE UII, Yogyakarta
- Amsari, M. Ishak, *Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Harga Saham di Pasar Modal Indonesia*, Tesis S-2 Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta, 1993.
- Arif Budiarto & Zaki Baridwan, *Pengaruh Pengumuman Right Issue terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta Periode 1999 – 1996*, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. II, No. 1 (Januari), 91 – 116, 1999.
- Bambang Riyanto, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi 4, BPFE, Yogyakarta, 1995.
- Badan Pengawas Pasar Modal, *Informasi Pasar Modal (Capital Market Information)*, Departemen Keuangan Republik Indonesia.
- Ewijaya & Nur Indriantoro, *Analisis Pengaruh Pemecahan Saham Terhadap Perubahan Harga Saham*, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. II, No. 1 (Januari), 53-65, 1999.
- Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE UGM, Yogyakarta, 2000.
- Jogiyanto & Doddy Setiawan, *Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Keputusan: Analisis Pengumuman Dividen Meningkatkan*, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 6, No. 2, Mei 2003.
- Martono, SU, Drs, Drs. Agus Harjito, M.Si. *Manajemen Keuangan*. Penerbit EKONISIA FE UII, Edisi Pertama, Yogyakarta.
- Soetjipto, *Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta*, Tesis S-2 Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta, 1995.
- Suad Husnan, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi kedua, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 1994.

William F. Sharpe dkk, alih bahasa: Henry Njooliangtik & Agustiono, *Investasi*, Jilid 1, Prenhallindo, Jakarta, 1997.

Zainal Mustafa, *Pengantar Statistik Deskriptif*, Edisi kedua, BPFE UII, Yogyakarta, 1992.





Harga Saham dan IHSG untuk Periode Estimasi

Hari	ACAP		ASDM		BBIA		BLTA		FMII		HEXA		JAKA		MRAT	
	Close	IHSG	Close	IHSG	Close	IHSG	Close	IHSG	Close	IHSG	Close	IHSG	Close	IHSG	Close	IHSG
-109	200	417,08	325	380,31	1.100	492,27	1.000	435,60	750	385,20	900	452,46	525	382,09	1.450	439,40
-108	185	416,74	325	380,80	1.100	483,78	1.000	437,43	750	388,72	900	441,57	500	380,83	1.450	449,38
-107	195	417,56	325	377,56	1.100	478,53	1.000	441,47	750	387,69	975	446,84	525	382,70	1.500	462,35
-106	185	421,47	325	377,94	1.100	488,72	1.000	446,13	750	391,50	1.050	444,42	525	381,43	1.500	460,70
-105	190	424,04	325	379,36	1.100	492,78	1.075	443,32	750	402,07	1.075	451,64	600	380,98	1.550	458,46
-104	185	432,32	325	377,21	1.100	484,61	1.100	446,45	750	411,77	1.050	451,17	550	382,90	1.575	459,39
-103	190	435,21	325	373,86	1.100	480,31	1.100	453,30	750	415,84	1.075	450,49	330	380,19	1.525	449,32
-102	185	437,60	325	371,25	1.100	477,38	1.075	463,26	750	421,25	1.050	446,21	330	380,31	1.500	448,69
-101	180	435,75	325	372,85	1.100	470,82	1.075	460,91	750	423,58	1.025	433,17	405	380,80	1.550	454,50
-100	175	438,41	325	374,69	1.100	479,61	1.075	470,23	750	425,04	1.025	436,98	420	377,56	1.525	453,25
-99	170	436,12	325	375,07	1.050	480,90	1.125	443,19	750	426,41	1.000	438,85	440	377,94	1.525	452,16
-98	170	428,47	325	377,83	1.050	481,77	1.100	441,16	700	426,15	1.000	436,79	435	379,36	1.575	455,19
-97	175	437,62	325	378,25	1.050	479,38	1.100	442,23	725	428,47	975	439,40	500	377,21	1.575	459,27
-96	160	431,34	325	377,97	1.050	488,22	1.100	448,69	750	433,98	975	449,38	525	373,86	1.575	476,96
-95	160	428,65	325	379,97	1.050	484,85	1.100	443,81	725	445,86	975	462,35	500	371,25	1.575	472,39
-94	175	429,01	325	392,04	1.050	475,27	1.100	443,60	750	452,46	1.000	460,70	435	372,85	1.600	475,11
-93	175	431,01	325	383,46	1.050	477,08	1.125	445,48	725	441,57	975	458,46	500	374,69	1.625	474,03
-92	165	432,88	325	381,51	1.050	460,03	1.150	429,85	750	446,84	1.000	459,39	525	375,07	1.650	469,37
-91	170	434,54	325	385,20	1.050	453,15	1.150	432,57	750	444,42	975	449,32	500	377,83	1.675	474,00
-90	180	435,60	325	388,72	1.050	441,88	1.150	425,65	725	451,64	975	448,69	525	378,25	1.675	469,99
-89	175	437,43	325	387,69	1.050	455,09	1.150	407,25	725	451,17	1.000	454,50	525	377,97	1.675	469,68
-88	210	441,47	325	391,50	1.050	462,82	1.150	422,45	750	450,49	975	453,25	600	379,97	1.675	471,64
-87	225	446,13	325	402,07	1.050	463,67	1.150	422,35	725	446,21	975	452,16	550	392,04	1.625	477,29
-86	235	443,32	325	411,77	1.050	461,28	1.150	414,43	750	433,17	975	455,19	330	383,46	1.625	480,65
-85	230	446,45	325	415,94	1.050	456,32	1.150	410,39	725	436,98	975	459,27	330	381,51	1.600	484,73
-84	235	453,30	325	421,25	1.050	449,87	1.150	409,09	750	438,85	1.000	476,96	405	385,20	1.625	479,43
-83	235	463,26	325	423,58	1.050	440,93	1.125	401,02	750	436,79	1.000	472,39	420	388,72	1.775	481,86
-82	235	460,91	325	425,04	1.050	447,06	1.125	395,04	750	439,40	1.000	475,11	440	387,69	1.775	481,29
-81	235	470,23	325	426,41	1.050	446,46	1.125	392,48	750	449,38	1.000	474,03	435	391,50	1.775	481,77
-80	235	443,19	325	426,15	1.050	450,24	1.075	392,67	750	462,35	1.000	469,37	500	402,07	1.750	486,67
-79	250	441,16	300	428,47	1.050	448,52	1.100	388,67	725	460,70	1.075	474,00	525	411,77	1.775	489,09
-78	255	442,23	270	433,98	1.050	450,97	1.125	377,49	750	458,46	1.100	467,99	500	415,84	1.725	488,16
-77	250	448,69	270	445,86	1.050	447,68	1.250	381,24	725	459,39	1.100	469,68	525	421,25	1.750	502,50
-76	255	443,81	270	452,46	1.050	448,73	1.425	381,59	750	449,32	1.075	471,64	525	423,58	1.750	508,99
-75	275	443,60	270	441,57	1.050	450,98	1.200	367,07	750	448,69	1.075	477,29	600	425,04	1.850	515,08

-74	285	445,48	270	446,84	1.050	451,45	1.200	369,80	725	454,50	1.075	480,65	550	426,41	2.325	520,00
-73	285	429,85	270	444,42	1.050	456,75	1.200	368,30	725	453,25	1.125	484,73	675	426,15	2.025	533,81
-72	290	432,57	265	451,64	1.050	457,22	1.300	370,59	750	452,16	1.100	479,43	650	428,47	2.150	531,51
-71	290	425,65	250	451,17	1.050	454,35	1.300	378,60	750	455,19	1.100	481,86	700	433,98	2.250	549,84
-70	285	407,25	250	450,49	1.050	458,27	1.325	378,88	750	459,27	1.100	481,29	675	445,86	2.375	551,61
-69	305	422,45	250	446,21	1.050	456,41	1.350	381,37	725	476,96	1.100	481,77	650	452,46	2.400	542,27
-68	305	422,35	250	433,17	1.050	452,06	1.375	385,17	750	472,39	1.100	486,67	675	441,57	2.200	534,84
-67	300	414,43	260	436,98	1.050	442,97	1.400	387,85	725	475,11	1.125	489,09	625	446,84	2.350	532,78
-66	315	410,39	260	438,85	1.050	438,92	1.400	391,76	725	474,03	1.150	488,16	625	444,42	2.400	535,68
-65	310	409,09	260	436,79	975	443,67	1.450	391,79	750	469,37	1.150	502,50	625	451,64	2.450	543,06
-64	310	401,02	265	439,40	1.025	439,99	1.250	385,96	725	474,00	1.150	508,99	700	451,17	2.500	544,26
-63	340	395,04	265	449,38	1.025	429,99	1.425	390,43	750	467,99	1.150	515,08	700	450,49	2.650	544,59
-62	330	392,48	265	462,35	975	420,44	1.200	387,82	725	469,68	1.150	520,00	825	446,21	2.800	539,96
-61	310	388,67	265	460,70	975	427,12	1.200	384,33	750	471,64	1.100	533,81	750	433,17	2.750	525,86
-60	315	377,23	265	458,46	975	430,27	1.200	378,36	750	477,29	1.150	531,51	900	436,98	2.725	534,06
-59	320	371,49	265	459,39	975	427,80	1.200	383,73	725	480,65	1.150	549,84	900	438,85	2.700	534,72
-58	315	381,24	265	449,32	975	429,34	1.300	382,00	700	484,73	1.150	551,61	1.000	436,79	2.700	539,70
-57	315	381,59	265	448,69	950	430,12	1.325	380,65	775	479,43	1.125	542,27	975	439,40	2.700	544,08
-56	310	367,07	265	454,50	975	428,18	1.350	375,21	800	481,86	1.125	534,84	950	449,38	2.625	539,81
-55	310	369,80	265	453,25	975	421,00	1.375	375,43	775	481,29	1.075	532,78	875	462,35	2.625	544,89
-54	310	368,30	265	452,16	975	420,22	1.100	377,05	825	481,77	1.100	535,68	800	460,70	2.600	547,74
-53	310	370,59	265	455,19	1.000	419,12	1.100	381,84	850	486,67	1.100	543,06	850	458,46	2.625	543,91
-52	310	378,60	275	459,27	1.000	427,18	1.100	377,34	850	489,09	1.125	544,26	950	459,39	2.600	537,14
-51	305	378,88	275	476,96	1.000	408,70	1.100	371,36	875	488,16	1.250	544,59	975	449,32	2.600	538,63
-50	300	381,37	275	472,39	975	408,80	1.125	369,25	875	502,50	1.425	539,96	975	448,69	2.625	538,89
-49	300	385,17	275	475,11	975	410,77	1.150	372,79	850	508,99	1.500	525,86	1.200	454,50	2.625	529,74
-48	305	387,85	280	474,03	975	408,30	1.150	378,38	900	515,08	1.375	534,06	1.200	453,25	2.650	531,58
-47	300	391,76	300	469,37	975	408,65	1.150	378,67	950	520,00	1.300	534,72	1.350	452,16	2.650	526,93
-46	305	391,79	295	474,00	975	411,94	1.150	382,79	900	533,81	1.375	539,70	1.275	455,19	2.650	525,34
-45	295	385,96	300	467,99	975	412,97	1.150	381,84	925	531,51	1.400	544,08	1.450	459,27	2.500	511,63
-44	315	390,43	295	469,68	950	419,31	1.100	382,09	950	549,84	1.475	539,81	1.475	476,96	2.500	503,67
-43	315	387,82	305	471,64	975	407,52	1.150	380,83	975	551,61	1.475	544,89	1.425	472,39	2.750	506,95
-42	330	384,33	320	477,29	975	409,50	1.150	382,70	975	542,27	1.475	547,74	1.400	475,11	2.750	512,79
-41	340	378,36	300	480,65	975	408,43	1.150	381,43	950	534,84	1.475	543,91	1.500	474,03	2.800	513,58
-40	345	383,73	305	484,73	975	401,84	1.125	380,98	950	532,78	1.575	537,14	1.575	469,37	2.675	520,69
-39	360	382,00	305	479,43	975	402,05	1.125	382,90	950	535,68	1.625	538,63	1.600	474,00	2.675	522,55
-38	345	380,65	310	481,86	950	391,84	1.075	380,19	975	543,06	1.625	538,89	1.650	467,99	2.675	530,79
-37	355	375,21	295	481,29	950	384,49	1.100	380,31	1050	544,26	1.575	529,74	1.825	469,68	2.600	523,87
-36	340	375,43	300	481,77	950	376,47	1.100	380,80	1075	544,59	1.575	531,58	1.750	471,64	2.600	518,93



-35	325	377,05	290	486,67	900	337,48	1.125	377,56	1050	539,96	1.550	526,93	1.775	477,29	2.700	520,47
-34	305	381,84	280	489,09	900	342,20	1.250	377,94	1050	525,86	1.525	525,34	1.700	480,65	2.700	513,73
-33	325	377,34	290	488,16	900	357,38	1.425	379,36	1075	534,06	1.475	511,63	1.725	484,73	2.700	514,03
-32	335	371,36	285	502,50	900	355,11	1.200	377,21	1125	534,72	1.475	503,67	1.700	479,43	2.700	511,37
-31	355	369,25	280	508,99	900	360,90	1.200	373,86	1175	539,70	1.475	506,95	1.700	481,86	2.700	516,82
-30	345	372,79	295	515,08	900	361,87	1.200	371,25	1175	544,08	1.475	512,79	1.700	481,29	2.700	523,97
-29	335	378,38	295	520,00	925	353,81	1.300	372,85	1175	539,81	1.525	513,58	1.700	481,77	2.700	540,08
-28	325	378,67	295	533,81	925	354,85	1.300	374,69	1175	544,89	1.475	520,69	1.700	486,67	2.700	545,00
-27	350	382,79	310	531,51	900	353,19	1.325	375,07	1175	547,74	1.475	522,55	1.700	489,09	2.700	544,51
-26	330	381,84	310	549,84	900	353,65	1.350	377,83	1200	543,91	1.475	530,79	1.700	488,16	2.700	539,82
-25	340	382,09	310	551,61	900	361,68	1.375	378,25	1200	537,14	1.475	523,87	1.700	502,50	2.700	534,52
-24	350	380,83	315	542,27	900	361,92	1.400	377,97	1200	538,63	1.500	518,93	1.725	508,99	2.800	530,00
-23	360	382,70	320	534,84	900	361,12	1.400	379,97	1225	538,89	1.475	520,47	1.700	515,08	2.800	525,86
-22	360	381,43	320	532,78	900	369,04	1.450	392,04	1200	529,74	1.475	513,73	1.700	520,00	2.725	518,81
-21	370	380,98	325	535,68	950	371,14	1.775	383,46	1175	531,58	1.450	514,03	1.875	533,81	2.725	516,96
-20	395	382,90	435	543,06	950	383,87	1.750	381,51	1150	526,93	1.425	511,37	1.900	531,51	2.700	503,50
-19	400	380,19	435	544,26	950	374,91	1.750	385,20	1125	525,34	1.475	516,82	1.925	549,84	2.700	506,87
-18	395	380,31	500	544,59	950	369,40	1.750	388,72	1100	511,63	1.475	523,97	1.925	551,61	2.700	505,01
-17	400	380,80	450	539,96	950	369,38	1.750	387,69	1050	503,67	1.500	540,08	1.925	542,27	2.700	492,27
-16	400	377,56	400	525,86	950	365,70	1.725	391,50	1075	506,95	1.525	545,00	1.925	534,84	2.700	483,78
-15	400	377,94	380	534,06	950	362,57	1.700	402,07	1075	512,79	1.525	544,51	1.925	532,78	2.700	478,53
-14	405	379,36	395	534,72	950	371,09	1.700	411,77	1050	513,58	1.625	539,82	1.925	535,68	2.700	488,72
-13	405	377,21	395	539,70	950	367,10	1.700	415,84	1100	520,69	1.600	534,52	1.925	543,06	2.700	492,78
-12	405	373,86	400	544,08	950	371,25	1.700	421,25	1125	522,55	1.575	530,00	1.950	544,26	2.700	484,61
-11	405	371,25	390	539,81	950	374,15	1.700	423,58	1150	530,79	1.600	525,86	1.925	544,59	2.700	480,31
-10	405	372,85	390	544,89	950	367,88	1.750	425,04	1150	523,87	1.550	518,81	1.925	539,96	2.700	477,38

Harga Saham dan IHSG untuk Periode Estimasi

Hari	PNIN		SMIRA		AHAP		CFIN		EPMT		KLBIF		PBRX		PNIN	
	Close	IHSG	Close	IHSG	Close	IHSG	Close	IHSG	Close	IHSG	Close	IHSG	Close	IHSG	Close	IHSG
-109	240	531,51	250	438,85	3.375	398,05	120	407,18	850	497,81	600	524,69	1.425	475,27	150	390,42
-108	265	549,84	245	436,79	3.475	398,05	120	405,60	825	506,78	650	534,96	1.425	477,08	145	389,27
-107	260	551,61	255	439,40	3.425	400,76	120	397,11	850	505,50	625	533,83	1.425	460,03	145	397,74
-106	250	542,27	270	449,38	3.700	405,68	120	401,65	850	505,66	625	524,26	1.150	453,15	150	397,08
-105	250	534,84	265	462,35	3.675	423,81	120	404,42	850	506,07	600	523,55	1.150	441,88	155	391,74
-104	245	532,78	265	460,70	3.650	422,11	120	405,16	850	507,77	600	525,50	1.150	455,09	150	393,86
-103	240	535,68	265	458,46	3.675	430,28	120	405,70	850	504,10	575	520,91	1.150	462,82	160	391,22
-102	240	543,06	265	459,39	3.550	430,45	120	405,77	875	511,38	575	516,78	1.150	463,67	160	395,30
-101	240	544,26	265	449,32	3.475	438,55	115	405,34	875	518,53	525	512,62	1.150	461,28	150	402,39
-100	245	544,59	265	448,69	3.450	433,95	115	393,56	900	519,81	525	505,04	1.100	456,32	150	406,39
-99	230	539,96	265	454,50	3.525	437,72	115	395,21	900	518,25	550	510,08	1.100	449,87	150	420,33
-98	230	525,86	280	453,25	3.550	442,72	115	391,53	925	524,69	525	511,47	1.100	447,06	155	425,61
-97	225	534,06	270	452,16	3.600	443,86	110	392,29	900	534,96	525	508,22	1.100	446,46	160	424,95
-96	215	534,72	265	455,19	3.575	447,94	110	388,44	875	533,83	525	507,98	1.250	450,24	155	409,12
-95	215	539,70	265	459,27	3.675	442,74	110	390,21	850	524,26	525	507,98	1.250	448,52	150	407,51
-94	225	544,08	265	476,96	3.775	447,69	110	394,15	850	523,55	525	503,94	1.250	450,97	150	398,25
-93	225	539,81	305	472,39	3.750	445,15	110	392,31	825	525,50	500	503,94	1.250	447,68	145	394,52
-92	220	544,89	310	475,11	3.750	435,04	110	394,45	825	520,91	500	488,53	1.250	448,73	145	389,41
-91	215	547,74	400	474,03	3.750	430,92	110	394,63	825	516,78	500	494,44	1.275	447,83	150	396,03
-90	210	543,91	515	469,37	3.750	450,86	110	397,22	775	512,62	525	508,27	1.275	450,98	150	399,67
-89	210	537,14	475	474,00	3.750	452,20	110	395,56	750	505,04	525	505,36	1.275	451,45	150	399,67
-88	205	538,63	400	467,99	3.550	447,82	115	395,47	750	510,08	525	504,84	1.275	456,75	150	396,23
-87	210	538,89	400	469,68	3.550	458,96	110	399,52	775	512,79	550	506,42	1.275	457,22	150	407,18
-86	210	529,74	360	471,64	3.525	463,61	110	404,40	775	511,47	550	511,23	1.350	454,35	150	405,60
-85	205	531,58	425	477,29	3.525	473,13	110	402,95	775	508,22	525	510,13	1.350	458,27	150	397,11
-84	205	526,93	405	480,65	3.525	471,12	115	401,95	750	507,98	550	516,65	1.350	456,41	150	401,65
-83	210	525,34	410	484,73	3.650	469,63	120	399,96	775	508,70	575	517,05	1.350	452,06	145	404,42
-82	200	511,63	405	479,43	3.700	473,93	120	402,24	800	503,94	575	518,78	1.350	442,97	145	405,16
-81	195	503,67	405	481,86	3.700	473,51	120	403,03	825	488,53	650	525,58	1.350	438,92	145	405,70
-80	190	506,95	440	481,29	3.000	467,94	120	399,11	800	494,44	650	528,94	1.350	443,67	145	406,77
-79	180	512,79	440	481,77	3.000	459,21	120	397,54	775	508,27	650	529,04	1.350	439,99	150	405,34
-78	170	513,58	420	486,67	3.000	466,14	120	398,95	850	505,36	625	528,76	1.350	429,99	145	393,56
-77	160	520,69	425	489,09	3.000	466,29	115	399,22	875	504,84	625	530,86	1.350	420,44	140	395,21
-76	165	522,55	440	488,16	3.000	465,13	115	395,37	850	506,42	625	530,24	1.500	427,12	145	391,53
-75	180	530,79	430	502,50	3.600	472,11	110	391,18	875	511,23	600	529,67	1.600	427,80	145	392,29

-74	180	523.87	450	508.99	3.600	478.41	125	393.98	875	510.13	600	534.34	1.600	430.27	140	388.44
-73	180	518.93	475	515.08	3.575	480.27	120	389.79	900	516.65	625	538.94	1.575	429.34	140	390.21
-72	180	520.47	480	520.00	3.525	492.82	115	382.67	925	517.05	625	558.25	1.700	430.12	140	394.15
-71	185	513.73	480	533.81	3.500	494.78	120	379.35	950	518.78	650	575.19	1.825	428.18	145	392.31
-70	175	514.03	500	531.51	3.550	505.72	120	387.25	1.050	525.58	675	582.32	2.000	421.00	140	394.45
-69	185	511.37	500	549.84	3.525	502.42	120	383.86	1.150	528.94	700	587.06	2.000	420.22	145	394.63
-68	180	516.82	500	551.61	3.525	504.53	115	387.88	1.150	529.04	700	585.29	2.000	427.18	145	397.22
-67	180	523.97	500	542.27	3.525	511.17	110	382.15	1.225	528.76	700	572.85	2.000	419.12	145	395.56
-66	180	540.08	475	534.84	3.525	510.69	110	384.64	1.225	530.86	675	565.64	2.000	408.70	145	395.47
-65	180	545.00	475	532.78	3.525	519.33	115	385.48	1.200	530.24	650	578.38	1.950	408.80	145	399.52
-64	175	544.51	485	535.68	3.525	519.54	115	394.64	1.150	529.67	675	574.80	2.000	410.77	145	404.40
-63	180	539.82	500	543.06	3.475	515.71	115	394.04	1.125	534.34	675	581.24	2.000	408.30	140	402.95
-62	185	534.52	525	544.26	3.475	501.81	115	395.09	1.125	538.94	675	585.91	2.000	408.65	140	401.95
-61	185	530.00	500	544.59	3.400	510.48	115	394.94	1.125	558.25	675	582.69	2.000	411.94	140	399.96
-60	195	525.86	500	539.96	2.925	512.69	115	401.34	1.200	575.19	675	585.67	2.100	412.97	145	402.24
-59	195	518.81	650	525.86	2.925	509.04	115	404.43	1.300	582.32	675	588.51	2.100	419.31	145	403.03
-58	195	516.96	550	534.06	2.925	503.23	115	398.00	1.275	585.29	700	605.62	2.100	407.52	140	399.11
-57	200	503.50	550	534.72	2.925	509.83	115	398.05	1.250	585.29	700	603.71	2.100	409.50	140	397.54
-56	220	506.87	550	539.70	2.925	511.45	115	398.05	1.250	572.85	675	599.84	2.125	408.43	140	398.95
-55	215	505.01	600	544.08	2.925	506.31	120	398.05	1.200	565.64	650	597.14	2.125	401.84	140	399.22
-54	200	492.27	700	539.81	2.925	500.19	120	400.76	1.200	578.38	675	597.65	2.050	402.05	140	395.37
-53	195	483.78	750	544.89	3.000	500.28	120	405.68	1.200	574.80	625	606.04	2.050	391.84	140	391.18
-52	195	478.53	700	547.74	3.050	497.81	120	423.81	1.200	581.24	650	619.59	2.050	384.49	140	393.98
-51	190	488.72	675	543.91	3.100	506.78	120	422.11	1.225	585.91	700	621.86	2.050	376.47	145	389.79
-50	190	492.78	675	537.14	3.150	505.50	120	430.28	1.350	582.69	725	615.87	2.025	337.48	140	382.67
-49	180	484.61	725	538.63	3.200	505.66	130	430.45	1.375	585.67	725	615.31	2.000	342.20	140	379.35
-48	180	480.31	725	538.89	3.200	506.07	130	438.55	1.375	588.51	700	624.33	2.000	357.38	140	387.25
-47	180	477.38	700	529.74	3.200	507.77	135	433.95	1.350	605.62	750	636.23	2.000	355.11	140	383.86
-46	180	470.82	675	531.58	3.200	504.10	135	437.72	1.350	603.71	850	644.82	2.000	360.90	140	387.88
-45	190	479.61	700	526.93	3.200	511.38	160	442.72	1.350	599.84	800	644.43	2.000	361.87	140	382.15
-44	190	480.90	650	525.34	3.200	518.53	170	443.86	1.350	597.14	825	648.72	2.000	353.81	135	384.64
-43	190	481.77	625	511.63	3.200	519.81	160	447.94	1.350	597.65	825	650.44	2.000	354.85	135	385.48
-42	190	479.38	625	503.67	3.200	518.25	165	442.74	1.350	606.04	850	649.30	2.000	353.19	135	394.64
-41	185	488.22	650	506.95	3.200	524.69	170	447.69	1.350	619.59	850	649.65	2.000	353.65	135	394.04
-40	185	484.85	625	512.79	3.200	534.96	160	445.15	1.450	621.86	850	652.76	2.000	361.68	135	395.09
-39	185	475.27	650	513.58	3.200	533.83	155	435.04	1.475	615.87	825	646.97	2.000	361.92	135	394.94
-38	175	477.08	650	520.69	3.200	524.26	160	430.92	1.550	615.31	775	646.16	2.000	361.12	130	401.04
-37	175	460.03	625	522.55	3.200	523.55	170	450.86	1.525	624.33	800	630.99	2.000	369.04	140	401.34
-36	180	453.15	625	530.79	3.200	525.50	175	452.20	1.600	636.23	750	634.57	2.000	371.14	140	404.43

-35	170	441,88	625	523,87	3.200	520,91	160	447,82	1.700	644,82	725	629,05	2.000	383,87	135	398,00
-34	170	455,09	600	518,93	3.200	516,78	225	458,96	1.650	644,43	725	626,86	2.000	374,91	135	398,05
-33	170	462,82	600	520,47	3.200	512,62	170	463,61	1.625	648,72	750	624,56	2.000	369,40	135	398,05
-32	170	463,67	600	513,73	3.200	505,04	170	473,13	1.650	650,44	750	627,83	2.000	369,38	140	400,76
-31	165	461,28	600	514,03	3.200	510,08	165	471,12	1.675	649,30	775	625,55	2.000	365,70	140	405,68
-30	165	456,32	600	511,37	3.200	512,79	165	469,63	1.675	649,65	800	617,26	2.000	362,57	145	423,81
-29	175	449,87	650	516,82	3.250	511,47	170	473,93	1.675	652,76	800	626,49	2.000	371,09	155	422,11
-28	175	440,93	625	523,97	3.250	508,22	165	473,51	1.650	646,97	825	635,82	2.000	367,10	150	430,28
-27	165	447,06	575	540,08	3.250	507,98	165	467,94	1.650	646,16	825	632,81	2.000	371,25	150	430,45
-26	170	446,46	625	545,00	3.250	508,70	155	459,21	1.650	630,99	825	626,74	2.000	374,15	155	438,55
-25	160	450,24	600	544,51	3.250	503,94	160	466,14	1.525	634,57	800	620,07	2.000	367,88	150	433,95
-24	155	448,52	650	539,82	3.250	488,53	165	466,29	1.450	629,05	825	617,72	2.000	369,11	160	442,72
-23	140	450,97	675	534,52	3.250	494,44	165	465,13	1.450	626,86	825	619,87	2.000	371,59	170	442,72
-22	110	447,68	675	530,00	3.250	508,27	165	472,11	1.500	624,56	775	614,64	2.000	373,23	175	443,86
-21	115	448,73	675	525,86	3.200	505,36	205	478,41	1.500	627,83	775	610,34	2.000	381,45	195	447,94
-20	125	450,98	725	518,81	3.200	504,84	200	480,27	1.550	625,55	800	607,79	2.000	381,89	185	442,74
-19	125	451,45	725	516,96	3.200	506,42	210	492,82	1.700	617,26	825	605,79	2.000	381,95	190	447,69
-18	135	456,75	725	503,50	3.200	511,23	210	494,78	1.650	626,49	825	601,94	2.000	383,04	190	445,15
-17	135	457,22	725	506,87	3.200	510,13	210	505,72	1.625	635,82	800	605,80	2.000	389,98	190	435,04
-16	130	454,35	675	505,01	3.200	516,65	210	502,42	1.650	632,81	800	617,08	2.000	390,42	190	430,92
-15	130	458,27	600	492,27	3.200	517,05	215	504,53	1.600	626,74	800	629,94	2.000	389,27	210	450,86
-14	135	456,41	600	483,78	3.200	518,78	230	511,17	1.600	620,07	850	633,73	2.000	397,74	225	452,20
-13	135	452,06	600	478,53	3.200	525,58	225	510,69	1.600	617,72	875	643,86	2.000	397,08	230	447,82
-12	140	442,97	650	488,72	3.200	528,94	235	519,33	1.575	619,87	950	641,15	2.000	391,74	225	458,96
-11	135	438,92	600	492,78	3.350	529,04	235	519,54	1.575	614,64	975	638,04	2.000	393,86	165	463,61
-10	135	443,67	625	484,61	3.550	528,76	225	515,71	1.575	610,34	975	647,77	2.000	391,22	225	473,13



Harga Saham dan IHSG untuk Periode Estimasi

Hari	PNLF		SMSM		UNVR		APIC		UNSP		BBCA		BLTA		DNKS	
	Close	IHSG	Close	IHSG	Close	IHSG	Close	IHSG	Close	IHSG	Close	IHSG	Close	IHSG	Close	IHSG
-109	165	392,31	1.450	405,16	18.000	394,64	1.275	518,78	900	718,01	3.450	656,74	875	731,20	1150	510,13
-108	165	394,45	1.450	405,70	18.400	394,04	1.275	525,58	925	728,31	3.300	658,52	875	719,04	1200	516,65
-107	165	394,63	1.450	406,77	18.000	395,09	1.275	528,94	975	733,99	3.250	656,91	900	697,94	1150	517,05
-106	165	397,22	1.450	405,34	18.000	394,94	1.275	529,04	975	732,52	3.350	655,70	925	700,78	1100	518,78
-105	165	395,56	1.450	393,56	18.000	401,04	1.250	528,76	975	731,20	3.325	664,88	925	703,58	1125	525,58
-104	165	395,47	1.450	395,21	18.000	401,34	1.250	530,86	975	719,04	3.375	672,29	925	709,75	1125	528,94
-103	165	399,52	1.450	391,53	18.000	404,43	1.250	530,24	1.000	697,94	3.300	674,40	900	706,84	1175	529,04
-102	165	404,40	1.450	392,29	18.200	398,00	1.250	529,67	975	700,78	3.375	679,31	900	704,12	1175	528,76
-101	165	402,95	1.450	388,44	18.000	398,05	1.250	534,34	975	703,58	3.350	693,03	900	696,34	1200	530,86
-100	170	401,95	1.450	390,21	18.000	398,05	1.275	538,94	975	709,75	3.350	691,90	900	707,41	1225	529,67
-99	170	399,96	1.450	394,15	18.000	400,76	1.275	558,25	950	706,84	3.325	704,50	925	707,89	1225	529,67
-98	170	402,24	1.450	392,31	18.000	405,68	1.275	575,19	950	704,12	3.400	725,47	925	700,14	1175	534,34
-97	170	403,03	1.450	394,45	18.800	423,81	1.275	582,32	975	696,34	3.375	723,99	900	692,72	1200	538,94
-96	170	399,11	1.450	394,63	18.000	422,11	1.325	587,06	975	707,41	3.325	709,37	900	689,61	1175	558,25
-95	170	397,54	1.450	397,22	18.900	430,28	1.000	585,29	925	707,89	3.300	730,82	900	691,09	1200	575,19
-94	150	398,95	1.450	395,56	18.900	430,45	850	572,85	925	700,14	3.350	753,69	925	699,76	1175	582,32
-93	150	399,22	1.450	395,47	19.550	438,55	850	565,64	925	692,72	3.550	742,51	925	709,35	1150	587,06
-92	150	395,37	1.450	399,52	20.500	433,95	1.000	578,38	925	689,61	3.725	743,14	875	720,23	1100	585,29
-91	150	391,18	1.450	404,40	21.350	437,72	1.125	574,80	925	691,09	3.675	756,56	875	720,54	1100	572,85
-90	150	393,98	1.450	402,95	21.450	442,72	1.125	581,24	925	699,76	3.700	763,45	875	722,29	1075	565,64
-89	200	389,79	1.450	401,95	21.100	443,86	1.125	585,91	900	709,35	3.750	770,33	875	732,40	1000	578,38
-88	160	382,67	1.450	399,96	21.100	447,94	1.125	582,69	900	720,23	3.725	766,48	900	729,81	975	574,80
-87	160	379,35	1.450	402,24	20.900	442,74	1.125	585,67	875	720,54	3.725	773,12	950	745,03	975	581,24
-86	160	387,25	1.450	403,03	20.500	447,69	1.125	588,51	875	722,29	3.700	776,30	975	745,03	1050	585,91
-85	155	383,86	1.450	399,11	20.400	445,15	1.125	605,62	875	732,40	3.625	785,88	1.000	768,26	1100	582,69
-84	155	387,88	1.450	397,54	20.100	435,04	1.125	603,71	850	729,81	3.675	786,87	1.000	771,66	1125	585,67
-83	165	382,15	1.450	398,95	20.100	430,92	1.125	599,84	825	745,03	3.675	772,49	975	759,74	1125	588,51
-82	165	384,64	1.450	399,22	20.700	450,86	1.125	597,14	875	745,03	3.800	767,11	975	761,14	1125	605,62
-81	165	385,48	1.450	395,37	21.000	452,20	1.125	597,65	925	768,26	3.900	759,64	975	757,58	1100	603,71
-80	165	394,64	1.450	391,18	21.100	447,82	1.125	606,04	900	771,66	3.850	752,93	975	756,58	1100	599,84
-79	165	394,04	1.450	393,98	21.300	458,96	1.125	619,59	925	759,74	3.875	730,32	975	744,32	1125	597,14
-78	165	395,09	1.450	389,79	25.000	463,61	1.125	621,86	925	761,14	3.850	730,28	975	745,34	1100	597,65
-77	165	394,94	1.450	382,67	22.000	473,13	1.125	615,87	975	757,58	3.700	736,47	975	756,09	1050	606,04
-76	165	401,04	1.450	379,35	23.000	471,12	1.125	615,31	950	756,58	3.700	758,92	975	754,27	1075	619,59
-75	165	401,34	1.450	387,25	23.000	469,63	1.125	624,33	1.000	744,32	3.700	767,26	975	756,67	1100	621,86

-74	150	404,43	1.450	383,86	23.100	473,93	1.125	636,23	1.050	745,34	3.800	766,77	975	761,24	1125	615,87
-73	150	398,00	1.450	387,88	23.250	473,51	1.125	644,82	1.025	756,09	3.800	769,79	975	761,52	1100	615,31
-72	150	398,05	1.450	382,15	23.250	467,94	1.125	644,43	1.000	754,27	3.875	766,08	975	766,37	1100	624,33
-71	150	398,05	1.450	384,64	23.250	459,21	1.125	648,72	1.025	756,67	3.875	773,14	975	761,80	1150	636,23
-70	150	400,76	1.450	385,48	24.200	466,14	1.125	650,44	1.075	761,24	3.925	775,22	975	759,28	1175	644,82
-69	170	405,68	1.450	394,64	24.500	466,29	1.125	649,30	1.075	761,52	3.900	777,00	975	760,20	1175	644,43
-68	170	423,81	1.450	394,04	24.500	465,13	1.125	649,65	1.075	766,37	3.875	785,91	975	760,97	1175	648,72
-67	170	422,11	1.450	395,09	24.500	472,11	1.125	652,76	1.075	761,80	3.750	789,43	975	756,98	1150	650,44
-66	170	430,28	1.450	394,94	24.300	478,41	1.125	646,97	1.075	759,28	3.775	794,47	975	749,46	1150	649,30
-65	170	430,45	1.450	401,04	24.000	480,27	1.125	646,16	1.075	760,20	3.775	780,75	975	757,29	1100	649,65
-64	170	438,55	1.450	401,34	24.000	492,82	1.125	630,99	1.075	760,97	3.925	777,05	975	758,30	1075	652,76
-63	170	433,95	1.425	404,43	24.600	494,78	1.125	634,57	1.025	756,98	3.725	776,02	975	762,01	1075	646,97
-62	170	437,72	1.500	398,00	24.500	505,72	1.125	629,05	1.025	749,46	3.725	761,08	975	753,93	1025	646,16
-61	190	442,72	1.500	398,05	25.100	502,42	1.125	626,86	1.050	757,29	3.650	759,01	975	750,04	1000	630,99
-60	205	443,86	1.500	398,05	25.050	504,53	1.125	624,56	1.025	758,30	3.650	779,75	975	752,44	1000	634,57
-59	190	447,94	1.500	400,76	25.000	511,17	1.125	627,83	1.100	762,01	3.675	776,83	975	763,95	1025	629,05
-58	195	442,74	1.500	405,68	25.100	510,69	1.125	625,55	1.025	753,93	3.850	774,77	950	758,18	1025	626,86
-57	195	447,69	1.500	423,81	25.000	519,33	1.125	617,26	1.025	750,04	3.900	778,01	950	755,92	1025	624,56
-56	195	445,15	1.500	422,11	26.100	519,54	1.125	626,49	1.000	752,44	3.900	772,87	950	751,95	1025	627,83
-55	195	435,04	1.500	430,28	27.500	515,71	1.125	635,82	1.000	763,95	3.875	771,08	950	751,95	1000	625,55
-54	210	430,92	1.500	430,45	27.500	501,81	1.125	632,81	1.000	758,18	3.950	760,33	950	754,25	1025	617,26
-53	220	450,86	1.500	438,55	26.300	510,48	1.125	626,74	1.000	755,92	3.875	741,20	975	753,69	1000	626,49
-52	215	452,20	1.500	433,95	26.000	512,69	1.125	620,07	1.025	751,95	3.775	738,15	950	750,47	1025	635,82
-51	215	447,82	1.500	437,72	25.800	509,04	1.125	617,72	1.025	751,95	3.775	724,15	950	749,37	1025	632,81
-50	415	458,96	1.500	442,72	25.800	509,04	1.125	619,87	1.000	754,25	3.775	716,18	950	738,87	1025	626,74
-49	205	463,61	1.500	443,86	25.750	503,23	1.125	614,64	1.000	753,69	3.725	730,59	950	731,72	1000	620,07
-48	230	473,13	1.500	447,94	25.850	511,45	1.125	610,34	1.125	750,47	3.750	733,57	950	735,25	1000	617,72
-47	215	471,12	1.500	442,74	25.600	506,31	1.125	607,79	1.100	749,37	3.800	742,91	950	746,76	1025	619,87
-46	210	469,63	1.500	447,69	25.600	500,19	1.125	605,79	1.100	738,87	3.800	736,44	950	753,03	1000	614,64
-45	220	473,93	1.500	445,15	25.400	500,28	1.125	601,94	1.175	731,72	3.750	738,79	950	754,70	1000	610,34
-44	245	473,51	1.500	435,04	25.600	497,81	1.125	605,80	1.175	735,25	3.700	727,10	950	775,10	1000	607,79
-43	260	467,94	1.500	430,92	25.500	506,78	1.125	617,08	1.125	746,76	3.675	714,13	950	780,27	1000	605,79
-42	260	459,21	1.500	450,86	26.000	505,50	1.200	629,94	1.100	753,03	3.575	716,92	950	786,49	1000	601,94
-41	240	466,14	1.600	452,20	26.700	505,66	1.200	633,73	1.075	754,70	3.450	730,06	975	784,79	1000	605,80
-40	230	466,29	1.600	447,82	26.450	506,07	1.225	643,86	1.125	775,10	3.625	735,68	975	786,69	1000	617,08
-39	235	465,13	1.700	458,96	25.950	507,77	1.225	641,15	1.125	780,27	3.650	737,65	975	789,14	1000	629,94
-38	245	472,11	1.725	463,61	25.950	504,10	1.225	638,04	1.100	786,49	3.625	750,65	975	782,65	1050	633,73
-37	290	478,41	1.650	473,13	26.500	511,38	1.225	647,77	1.125	784,79	3.675	771,55	1.050	797,78	1025	643,86
-36	295	480,27	1.700	471,12	27.550	518,53	1.225	644,46	1.125	786,69	3.750	774,40	1.025	809,02	1050	641,15

-35	305	492,82	1.750	469,63	27.850	519,81	1.225	645,96	1.125	789,14	3.725	779,62	1.000	815,49	1.100	638,04
-34	300	494,78	1.775	473,93	28.200	518,25	1.225	653,32	1.125	782,65	3.750	767,81	1.000	813,06	1.125	647,77
-33	310	505,72	1.700	473,51	27.500	524,69	1.225	656,74	1.125	797,78	3.675	771,74	1.000	814,63	1.125	644,46
-32	315	502,42	1.700	467,94	27.500	534,96	1.225	658,52	1.150	809,02	3.750	777,99	1.000	814,63	1.100	645,96
-31	360	504,53	1.725	459,21	29.050	533,83	1.225	656,91	1.125	815,49	3.700	772,99	1.000	823,86	1.125	653,32
-30	410	511,17	1.725	466,14	28.700	524,26	1.225	655,70	1.125	813,06	3.750	776,57	1.000	818,23	1.100	656,74
-29	415	510,69	1.725	466,29	26.950	523,55	1.225	664,88	1.125	814,63	3.725	784,84	1.000	816,76	1.125	658,52
-28	410	519,33	1.725	465,13	26.200	525,50	1.225	672,29	1.125	814,63	3.775	810,86	1.000	819,82	1.125	656,91
-27	410	519,54	1.725	472,11	26.500	520,91	1.225	674,40	1.125	823,86	3.875	814,20	1.000	815,58	1.150	665,70
-26	410	515,71	1.725	478,41	26.200	516,78	1.225	679,31	1.400	818,23	4.000	804,43	1.000	812,13	1.150	664,88
-25	405	501,81	1.725	480,27	26.500	512,62	1.225	693,03	1.450	816,76	3.925	815,44	1.000	812,89	1.150	672,29
-24	420	512,69	1.725	492,82	26.600	505,04	1.250	691,90	1.525	819,82	3.925	811,74	1.050	820,13	1.200	674,40
-23	415	512,69	1.725	494,78	26.300	510,08	1.300	704,50	1.600	815,58	4.025	818,16	1.150	835,91	1.175	679,31
-22	420	509,04	1.725	505,72	26.300	512,79	1.650	725,47	1.550	812,13	3.975	817,93	1.225	856,45	1.200	693,03
-21	405	503,23	1.725	502,42	26.600	511,47	1.650	723,99	1.550	812,89	4.050	801,97	1.225	861,32	1.250	691,90
-20	420	509,83	1.725	504,53	26.600	508,22	1.600	709,37	1.575	820,13	3.975	783,41	1.250	856,06	1.225	704,50
-19	415	511,45	1.725	511,17	26.650	507,98	1.600	730,82	1.550	835,91	3.900	779,60	1.250	856,06	1.225	725,47
-18	410	506,31	1.725	510,69	26.600	508,70	1.700	753,69	1.500	856,45	3.925	798,08	1.250	849,83	1.250	725,47
-17	400	500,19	1.725	519,33	26.300	503,94	1.675	742,51	1.500	861,32	3.875	746,12	1.350	855,72	1.325	723,99
-16	405	500,28	1.725	519,54	25.900	488,53	1.675	743,14	1.525	856,06	3.875	743,64	1.350	860,14	1.300	709,37
-15	400	497,81	1.725	515,71	25.500	494,44	1.650	756,56	1.500	849,83	3.875	707,22	1.450	849,19	1.275	730,82
-14	410	506,78	1.725	501,81	25.300	508,27	1.650	763,45	1.525	855,72	3.750	718,26	1.500	859,66	1.400	742,51
-13	405	505,50	1.725	510,48	25.500	505,36	1.650	770,33	1.500	860,14	3.850	744,29	1.475	857,59	1.500	743,14
-12	400	505,66	1.725	512,69	25.500	504,84	1.625	766,48	1.500	849,19	3.825	739,14	1.450	854,39	1.500	756,56
-11	400	506,07	1.725	509,04	25.800	506,42	1.625	773,12	1.500	863,17	3.800	722,71	1.400	853,39	1.550	763,45
-10	400	507,77	1.725	503,23	26.400	511,23	1.625	776,30	1.650	859,66	3.700	668,48	1.375	840,79	1.600	770,33







-74	750	749.37	800	615.31	42.500	779.62	12.500	620.07	700	674.40	4.300	745.03	6.300	772.99	20.000	744.29
-73	750	738.87	800	624.33	41.500	767.81	12.450	617.72	675	679.31	4.300	768.26	6.200	776.57	20.000	739.14
-72	725	731.72	800	636.23	41.500	771.74	11.950	619.87	725	693.03	4.450	771.66	6.300	784.84	20.000	722.71
-71	725	735.25	800	644.82	40.800	777.99	11.650	614.64	725	691.90	4.450	759.74	6.200	810.86	20.000	668.48
-70	725	746.76	800	644.43	40.000	772.99	11.500	610.34	725	704.50	4.500	761.14	6.000	814.20	18.500	676.15
-69	725	753.03	800	648.72	37.000	776.57	11.400	607.79	750	725.47	4.700	757.58	6.500	804.43	18.500	706.80
-68	725	754.70	800	650.44	36.000	784.84	11.000	605.79	725	723.99	4.800	756.58	6.200	815.44	17.500	724.93
-67	750	775.10	800	649.30	36.900	810.86	10.650	601.94	750	709.37	4.650	744.32	6.200	811.74	18.500	732.58
-66	750	780.27	800	649.65	37.000	814.20	10.800	605.80	850	730.82	4.700	745.34	6.200	818.16	20.000	717.14
-65	750	786.49	800	652.76	36.200	804.43	11.400	617.08	875	753.69	4.650	756.09	6.300	817.93	20.000	718.01
-64	775	784.79	800	646.97	35.600	815.44	11.500	629.94	850	742.51	4.450	754.27	6.350	801.97	20.000	728.31
-63	775	786.69	800	646.16	36.700	811.74	12.200	633.73	850	743.14	4.500	756.67	6.950	783.41	20.000	733.99
-62	775	789.14	725	630.99	36.550	818.16	12.000	643.86	825	756.56	4.350	761.24	6.950	779.60	20.000	732.52
-61	750	782.65	725	634.57	38.900	817.93	12.700	641.15	825	763.45	4.475	761.52	6.950	758.08	20.000	731.20
-60	750	797.78	725	629.05	38.150	801.97	12.600	638.04	800	770.33	4.450	766.37	6.500	746.12	20.000	719.04
-59	750	809.02	725	626.86	34.800	783.41	12.550	647.77	800	766.48	4.450	761.80	6.600	743.64	20.000	697.94
-58	725	815.49	725	624.56	34.000	779.60	13.150	644.46	825	773.12	4.450	759.28	6.600	707.22	20.000	700.78
-57	750	813.06	725	627.83	31.000	758.08	13.150	645.96	850	776.30	4.450	760.20	6.600	718.26	20.000	703.58
-56	775	814.63	725	625.55	30.600	746.12	13.400	653.32	850	785.88	4.500	760.97	6.600	744.29	20.000	709.75
-55	775	814.63	725	617.26	29.700	743.64	13.800	656.74	825	786.87	4.450	756.98	6.600	739.14	20.000	706.84
-54	775	823.86	725	626.49	25.900	707.22	14.600	658.52	825	772.49	4.450	749.46	6.500	722.71	20.000	704.12
-53	775	818.23	725	635.82	25.900	718.26	14.300	656.91	800	767.11	4.350	757.29	6.500	668.48	20.000	696.34
-52	800	816.76	725	632.81	26.000	744.29	14.250	655.70	775	759.64	4.300	758.30	6.400	676.15	20.000	707.41
-51	775	819.82	725	626.74	27.100	739.14	13.850	664.88	750	752.93	4.300	762.01	6.750	706.80	20.000	707.89
-50	775	815.58	725	620.07	28.100	722.71	14.200	672.29	775	730.32	4.325	753.93	6.500	724.93	20.000	700.14
-49	775	812.13	725	617.72	26.800	668.48	14.700	674.40	750	730.28	4.350	750.04	6.900	732.58	20.000	692.72
-48	775	820.13	725	619.87	24.250	676.15	14.500	679.31	750	736.47	4.325	752.44	7.500	717.14	20.000	689.61
-47	775	820.13	775	614.64	22.550	706.80	14.600	693.03	725	758.92	4.250	763.95	7.500	718.01	20.000	691.09
-46	750	835.91	775	610.34	27.050	724.93	15.000	691.90	750	767.26	3.925	758.18	7.500	728.31	20.000	699.76
-45	775	856.45	775	607.79	30.500	732.58	15.000	704.50	750	766.77	3.900	755.92	7.500	733.99	20.000	709.35
-44	800	861.32	775	605.79	32.000	717.14	15.200	725.47	725	769.79	3.925	751.95	7.500	732.52	20.000	720.23
-43	825	856.06	775	601.94	32.000	718.01	15.800	723.99	750	766.08	4.000	751.95	7.300	731.20	20.000	720.54
-42	825	849.83	775	605.80	31.500	728.31	16.400	709.37	725	773.14	4.000	754.25	7.500	719.04	19.600	722.29
-41	825	855.72	775	617.08	31.400	733.99	16.300	730.82	725	775.22	3.975	753.69	7.700	697.94	19.600	732.40
-40	850	860.14	775	629.94	32.300	732.52	16.500	753.69	750	777.00	3.975	750.47	7.450	700.78	19.600	729.81
-39	875	849.19	775	633.73	31.500	731.20	16.600	742.51	750	785.91	3.900	749.37	7.450	703.58	20.000	745.03
-38	875	863.17	800	643.86	31.050	719.04	16.400	743.14	750	789.43	3.850	738.87	7.450	709.75	20.000	745.03
-37	925	859.66	800	641.15	29.500	697.94	16.500	756.56	775	794.47	3.800	731.72	7.450	706.84	20.000	768.26
-36	900	857.59	850	638.04	28.000	700.78	16.750	763.45	750	780.75	3.800	735.25	7.450	704.12	20.000	771.66

-35	875	854,39	975	647,77	28.150	703,58	16.550	770,33	725	777,05	3.750	746,76	7.450	696,34	20.000	759,74
-34	875	853,39	950	644,46	28.800	709,75	16.500	766,48	725	776,02	3.725	753,03	7.450	707,41	20.500	761,14
-33	875	840,79	975	645,96	28.900	706,84	16.300	773,12	700	761,08	3.750	754,70	7.450	707,89	20.500	757,58
-32	850	834,17	950	653,32	28.000	704,12	16.450	776,30	700	759,01	3.825	775,10	7.450	700,14	20.500	756,58
-31	875	850,77	925	656,74	28.900	696,34	16.800	785,88	700	779,75	3.850	780,27	7.450	692,72	20.000	744,32
-30	875	846,64	925	658,52	28.900	707,41	16.700	786,87	725	776,83	3.925	786,49	7.650	689,61	20.500	745,34
-29	850	841,35	975	656,91	29.450	707,89	16.600	772,49	700	774,77	4.050	784,79	7.850	691,09	20.500	756,09
-28	850	849,18	975	655,70	29.350	700,14	16.750	767,11	725	778,01	4.050	786,69	7.850	699,76	21.000	754,27
-27	875	862,12	975	664,88	29.300	692,72	16.400	759,64	725	772,87	4.100	789,14	7.700	709,35	21.000	756,67
-26	875	860,49	950	672,29	31.400	689,61	16.050	752,93	700	771,08	4.100	782,65	7.700	720,23	21.000	761,24
-25	875	863,59	950	674,40	33.150	691,09	16.150	730,32	675	760,33	4.025	797,78	7.700	720,54	21.000	761,52
-24	900	881,40	950	679,31	32.400	699,76	15.700	730,28	675	741,20	4.025	809,02	7.700	722,29	21.000	766,37
-23	900	890,36	950	693,03	31.650	709,35	15.700	736,47	650	738,15	4.000	815,49	7.700	732,40	21.000	761,80
-22	925	888,34	950	691,90	32.000	720,23	16.000	758,92	625	724,15	4.025	813,06	7.700	729,81	21.000	759,28
-21	1.050	893,64	900	704,50	32.000	720,54	17.350	767,26	625	716,18	4.075	814,63	7.700	745,03	20.500	760,20
-20	1.025	888,74	900	725,47	33.250	722,29	18.200	766,77	675	730,59	4.225	814,63	7.700	745,03	20.200	760,97
-19	1.000	901,38	950	723,99	33.450	732,40	18.150	769,79	650	733,57	4.300	823,86	7.700	768,26	20.200	756,98
-18	1.050	918,71	975	709,37	34.650	729,81	18.600	766,08	675	742,91	4.325	818,23	7.750	771,66	21.000	749,46
-17	1.075	925,18	975	730,82	33.400	745,03	19.100	773,14	650	736,44	4.325	816,76	8.000	759,74	21.000	757,29
-16	1.075	934,03	1025	753,69	34.000	745,03	18.900	775,22	650	738,79	4.250	819,82	7.900	761,14	21.000	758,30
-15	1.075	934,03	950	742,51	36.400	768,26	18.750	777,00	625	727,10	4.225	815,58	7.900	757,58	21.000	762,01
-14	1.050	939,99	975	743,14	36.550	771,66	18.650	785,91	625	714,13	4.225	812,13	7.900	756,58	21.000	753,93
-13	1.075	959,02	975	756,56	36.100	759,74	18.800	789,43	625	716,92	4.275	812,89	7.900	744,32	21.000	750,04
-12	1.050	961,32	950	763,45	36.100	761,14	18.800	794,47	650	730,06	4.225	820,13	7.900	745,34	21.000	752,44
-11	1.050	955,68	975	770,33	35.200	757,58	18.800	780,75	650	735,68	4.225	835,91	7.500	756,09	21.200	763,95
-10	1.050	965,22	975	766,48	35.200	756,58	18.300	777,05	625	737,65	4.250	856,45	7.500	754,27	21.200	758,18



Return Saham (Ri) dan Return Market (Rm) untuk Periode Estimasi

Hari	Ri-ACAP	Rm-ACAP	Ri-ASDM	Rm-ASDM	Ri-BBIA	Rm-BBIA	Ri-BLTA	Rm-BLTA	Ri-FMII	Rm-FMII	Ri-HEXA	Rm-HEXA	Ri-JAKA	Rm-JAKA	Ri-MRAT	Rm-MRAT
-108	-0,075	-0,001	0,000	0,001	0,000	-0,017	0,000	0,004	0,000	0,009	0,000	-0,024	-0,048	-0,003	0,000	0,023
-107	0,054	0,002	0,000	-0,009	0,000	-0,011	0,000	0,009	0,000	-0,003	0,083	0,012	0,050	0,005	0,034	0,029
-106	-0,051	0,009	0,000	0,001	0,000	0,021	0,000	0,011	0,000	0,010	0,077	-0,005	0,000	-0,003	0,000	-0,004
-105	0,027	0,006	0,000	0,004	0,000	0,008	0,075	-0,006	0,000	0,027	0,024	0,016	0,143	-0,001	0,033	-0,005
-104	-0,026	0,020	0,000	-0,006	0,000	-0,017	0,023	0,007	0,000	0,024	-0,023	0,001	-0,083	0,005	0,016	0,002
-103	0,027	0,007	0,000	-0,009	0,000	-0,009	0,000	0,015	0,000	0,024	0,024	-0,002	-0,400	-0,007	-0,032	-0,022
-102	-0,026	0,005	0,000	-0,007	0,000	-0,006	-0,023	0,022	0,000	0,013	0,023	-0,010	0,000	0,000	-0,016	-0,001
-101	-0,027	-0,004	0,000	0,004	0,000	-0,014	0,000	-0,005	0,000	0,006	-0,024	0,029	0,227	0,001	0,033	0,013
-100	-0,028	0,006	0,000	0,005	0,000	0,019	0,000	0,020	0,000	0,003	0,000	0,009	0,037	-0,009	-0,016	-0,003
-99	-0,029	-0,005	0,000	0,001	-0,045	0,003	0,047	-0,058	0,000	0,003	-0,024	0,004	0,048	0,001	0,000	-0,002
-98	0,000	-0,018	0,000	0,007	0,000	0,002	-0,022	-0,005	-0,067	-0,001	0,000	-0,005	-0,011	0,004	0,033	0,007
-97	0,029	0,021	0,000	0,001	0,000	-0,005	0,000	0,002	0,036	0,005	-0,025	0,006	0,149	-0,006	0,000	0,009
-96	-0,086	-0,014	0,000	-0,001	0,000	0,018	0,000	0,015	0,034	0,013	0,000	0,023	0,050	-0,009	0,000	0,039
-95	0,000	-0,006	0,000	0,005	0,000	-0,007	0,000	-0,011	-0,033	0,027	0,000	0,029	-0,048	-0,007	0,000	-0,010
-94	0,094	0,001	0,000	0,032	0,000	-0,020	0,000	0,000	0,034	0,015	0,026	-0,004	-0,130	0,004	0,016	0,006
-93	0,000	0,005	0,000	-0,022	0,000	0,004	0,023	0,004	-0,033	-0,024	-0,025	-0,005	0,149	0,005	0,016	-0,002
-92	-0,057	0,004	0,000	-0,005	0,000	-0,036	0,022	-0,035	0,034	0,012	0,026	0,002	0,050	0,001	0,015	-0,010
-91	0,030	0,004	0,000	0,010	0,000	-0,015	0,000	0,006	0,000	-0,005	-0,025	-0,022	-0,048	0,007	0,015	0,010
-90	0,059	0,002	0,000	0,009	0,000	-0,025	0,000	-0,016	-0,033	0,016	0,000	-0,001	0,050	0,001	0,000	-0,013
-89	-0,028	0,004	0,000	-0,003	0,000	0,030	0,000	-0,043	0,034	-0,001	0,026	0,013	0,000	-0,001	0,000	0,004
-88	0,200	0,009	0,000	0,010	0,000	0,017	0,000	0,037	0,034	-0,002	-0,025	-0,003	0,143	0,005	0,000	0,004
-87	0,071	0,011	0,000	0,027	0,000	0,002	-0,043	0,000	-0,033	-0,010	0,000	-0,002	-0,083	0,032	-0,030	0,012
-86	0,044	-0,006	0,000	0,024	0,000	-0,005	0,045	-0,019	0,034	-0,029	0,000	0,007	-0,400	-0,022	0,000	0,007
-85	-0,021	0,007	0,000	0,010	0,000	-0,011	0,000	-0,010	-0,033	0,009	0,000	0,009	0,000	-0,005	0,015	0,008
-84	0,022	0,015	0,000	0,013	0,000	-0,014	0,000	-0,003	0,034	0,004	0,026	0,039	0,227	0,010	0,016	-0,011
-83	0,000	0,022	0,000	0,006	0,000	-0,020	-0,022	-0,020	0,000	-0,005	0,000	-0,010	0,037	0,009	0,092	0,005
-82	0,000	-0,005	0,000	0,003	0,000	-0,014	0,000	-0,015	0,000	0,006	0,000	0,006	0,048	-0,003	0,000	-0,001
-81	0,000	0,020	0,000	0,003	0,000	0,001	-0,044	-0,006	0,000	0,023	0,000	-0,002	-0,011	0,010	0,000	0,001
-80	0,000	-0,058	0,000	-0,001	0,000	0,008	0,023	-0,010	-0,033	0,029	0,000	-0,010	0,149	0,027	-0,014	0,010
-79	0,064	-0,005	-0,077	0,005	0,000	-0,004	0,000	-0,029	0,000	-0,004	0,075	0,010	0,050	0,024	0,014	0,005
-78	0,020	0,002	-0,100	0,013	0,000	0,005	0,023	-0,015	0,034	-0,005	0,023	-0,013	-0,048	0,010	-0,028	-0,002
-77	-0,020	0,015	0,000	0,027	0,000	-0,007	0,111	0,026	-0,033	0,002	0,000	0,004	0,050	0,013	0,014	0,029
-76	0,020	-0,011	0,000	0,015	0,000	0,002	0,140	0,001	0,034	-0,022	-0,023	0,004	0,000	0,006	0,000	0,013
-75	0,078	0,000	0,000	-0,024	0,000	0,005	-0,158	-0,038	0,000	-0,001	0,000	0,012	0,143	0,003	0,057	0,012
-74	0,036	0,004	0,000	0,012	0,000	0,001	0,000	0,007	-0,033	0,013	0,000	0,007	-0,083	0,003	0,257	0,010
-73	0,000	-0,035	0,000	-0,005	0,000	0,012	0,000	-0,004	0,000	-0,003	0,047	0,008	0,227	-0,001	-0,129	0,027

-72	0,018	0,006	-0,019	0,016	0,000	0,001	0,083	0,006	0,034	-0,002	-0,022	-0,011	-0,037	0,005	0,062	-0,004
-71	0,000	-0,016	-0,057	-0,001	0,000	-0,006	0,000	0,022	0,000	0,007	0,000	0,005	0,077	0,013	0,047	0,034
-70	-0,017	-0,043	0,000	-0,002	0,000	0,009	0,019	0,001	0,000	0,009	0,000	-0,001	-0,036	0,027	0,056	0,003
-69	0,070	0,037	0,000	-0,010	0,000	-0,004	0,019	0,007	-0,033	0,039	0,000	0,001	-0,037	0,015	0,011	-0,017
-68	0,000	0,000	0,000	-0,029	0,000	-0,010	0,019	0,010	0,034	-0,010	0,000	0,010	0,038	-0,024	-0,083	-0,014
-67	-0,016	-0,019	0,040	0,009	0,000	-0,020	0,018	0,007	-0,033	0,006	0,023	0,005	-0,074	0,012	0,068	-0,004
-66	0,050	-0,010	0,000	0,004	0,000	-0,009	0,000	0,010	0,000	-0,002	0,022	-0,002	0,000	-0,005	0,021	0,005
-65	-0,016	-0,003	0,000	-0,005	-0,071	0,011	0,036	0,000	0,034	-0,010	0,000	0,029	0,000	0,016	0,021	0,014
-64	0,000	-0,020	0,019	0,006	0,051	-0,008	-0,138	0,015	-0,033	0,010	0,000	0,013	0,120	-0,001	0,020	0,002
-63	0,097	-0,015	0,000	0,023	0,000	-0,023	0,140	0,012	0,034	-0,013	0,000	0,010	0,000	-0,002	0,060	0,001
-62	-0,029	-0,006	0,000	0,029	-0,049	-0,022	-0,158	-0,007	-0,033	0,004	0,000	0,010	0,179	-0,010	0,057	-0,009
-61	-0,061	-0,010	0,000	-0,004	0,000	0,016	0,000	-0,009	0,034	0,004	-0,043	0,027	-0,091	-0,029	-0,018	-0,026
-60	0,016	-0,029	0,000	-0,005	0,000	0,002	0,000	-0,016	0,000	0,012	0,045	-0,004	0,200	0,009	-0,009	0,016
-59	0,016	-0,015	0,000	0,002	0,000	0,006	0,083	0,014	-0,033	0,007	0,000	0,034	0,000	0,004	-0,009	0,001
-58	-0,016	0,026	0,000	-0,022	0,000	-0,002	0,000	-0,005	-0,034	0,008	0,000	0,003	0,111	-0,005	0,000	0,009
-57	0,000	0,001	0,000	-0,001	-0,026	0,002	0,019	-0,004	0,107	-0,011	-0,022	-0,017	-0,025	0,006	0,000	0,008
-56	-0,016	-0,038	0,000	0,013	0,026	-0,005	0,019	-0,014	0,032	0,005	0,000	-0,014	-0,026	0,023	-0,028	-0,008
-55	0,000	0,007	0,000	-0,003	0,000	-0,017	0,019	0,001	-0,031	-0,001	-0,044	-0,004	-0,079	0,029	0,000	0,009
-54	0,000	0,004	0,000	-0,002	0,000	-0,002	-0,200	0,004	0,065	0,001	0,023	0,005	-0,086	-0,004	-0,010	0,005
-53	0,000	0,006	0,000	0,007	0,026	0,017	0,000	0,013	0,030	0,010	0,000	0,014	0,063	-0,005	0,010	-0,007
-52	0,000	0,022	0,038	0,009	0,000	-0,019	0,000	-0,012	0,000	0,005	0,023	0,002	0,118	0,002	-0,010	-0,012
-51	-0,016	0,001	0,000	0,039	0,000	-0,025	0,000	-0,016	0,029	-0,002	0,111	0,001	0,026	-0,022	0,000	0,003
-50	-0,016	0,007	0,000	-0,010	-0,025	0,000	0,023	-0,006	0,000	0,029	0,140	-0,009	0,000	-0,001	0,010	0,000
-49	0,000	0,010	0,000	0,006	0,000	0,005	0,022	0,010	-0,029	0,013	0,053	-0,026	0,231	0,013	0,000	-0,017
-48	0,017	0,007	0,018	-0,002	0,000	-0,006	0,000	0,015	0,059	0,012	-0,083	0,016	0,000	-0,003	0,010	0,003
-47	-0,016	0,010	0,071	-0,010	0,000	0,001	0,000	0,001	0,056	0,010	-0,055	0,001	0,125	-0,002	0,000	-0,009
-46	0,017	0,000	-0,017	0,010	0,000	0,008	0,000	0,011	-0,053	0,027	0,058	0,009	-0,056	0,007	0,000	-0,003
-45	-0,033	-0,015	0,000	-0,013	0,000	0,003	0,000	-0,002	0,028	-0,004	0,018	0,008	0,137	0,009	-0,057	-0,026
-44	0,068	0,012	0,017	0,004	-0,026	0,015	-0,043	0,001	0,027	0,034	0,054	-0,008	0,017	0,039	0,000	-0,016
-43	0,000	-0,007	0,017	0,004	0,026	-0,028	0,045	-0,003	0,026	0,003	0,000	0,009	-0,034	-0,010	0,100	0,007
-42	0,048	-0,009	0,049	0,012	0,000	0,005	0,000	0,005	0,000	-0,017	0,000	0,005	-0,018	0,006	0,000	0,012
-41	0,030	-0,016	-0,063	0,007	0,000	-0,003	0,000	-0,003	-0,026	-0,014	0,068	-0,007	0,071	-0,002	0,018	0,002
-40	0,015	0,014	0,017	0,008	0,000	-0,016	-0,022	-0,001	0,026	-0,004	0,032	-0,012	0,050	-0,010	-0,045	0,014
-39	0,043	-0,005	0,000	-0,011	0,000	0,001	0,000	0,005	-0,026	0,005	-0,015	0,003	0,079	0,010	0,000	0,004
-38	-0,042	-0,004	0,016	0,005	-0,026	-0,025	-0,044	-0,007	0,026	0,014	0,016	0,000	-0,029	-0,013	0,000	0,016
-37	0,029	-0,014	-0,048	-0,001	0,000	-0,019	0,023	0,000	0,077	0,002	-0,031	-0,017	0,106	0,004	-0,028	-0,013
-36	-0,042	0,001	0,017	0,001	0,000	-0,021	0,000	0,001	0,024	0,001	0,000	0,003	-0,041	0,004	0,000	-0,009
-35	-0,044	0,004	-0,033	0,010	-0,053	-0,104	0,023	-0,009	-0,023	-0,009	-0,016	-0,009	0,014	0,012	0,038	0,003
-34	-0,062	0,013	-0,034	0,005	0,000	0,014	0,111	0,001	0,000	-0,026	-0,016	-0,003	-0,042	0,007	0,000	-0,013

-33	0,066	-0,012	0,036	-0,002	0,000	0,044	0,140	0,004	0,024	0,016	-0,033	-0,026	0,015	0,008	0,000	0,001	0,001
-32	0,031	-0,016	-0,017	0,029	0,000	-0,006	-0,158	-0,006	0,047	0,001	0,000	-0,016	-0,014	-0,011	0,000	0,000	-0,005
-31	0,060	-0,006	-0,018	0,013	0,000	0,016	0,000	-0,009	0,044	0,009	0,000	0,007	0,000	0,005	0,000	0,000	0,011
-30	-0,028	0,010	0,054	0,012	0,000	0,003	0,000	-0,007	0,000	0,008	0,000	0,012	0,000	-0,001	0,000	0,000	0,011
-29	-0,029	0,015	0,000	0,010	0,028	-0,022	0,083	0,004	0,000	-0,008	0,034	0,002	0,000	0,001	0,000	0,000	0,014
-28	-0,030	0,001	0,000	0,027	0,000	0,003	0,000	0,005	0,000	0,009	-0,033	0,014	0,000	0,010	0,000	0,000	0,031
-27	0,077	0,011	0,051	-0,004	-0,027	-0,005	0,019	0,001	0,000	0,005	0,000	0,004	0,000	0,005	0,000	0,000	0,009
-26	-0,057	-0,002	0,000	0,034	0,000	0,001	0,019	0,007	0,000	-0,007	0,000	0,016	0,000	0,005	0,000	0,000	-0,001
-25	0,030	0,001	0,000	0,003	0,000	0,023	0,019	0,001	0,021	-0,012	0,000	0,016	0,000	-0,002	0,000	0,000	-0,009
-24	0,029	-0,003	0,016	-0,017	0,000	0,001	0,018	-0,001	0,000	0,003	0,017	-0,009	0,000	0,029	0,000	0,000	-0,010
-23	0,029	0,005	0,016	-0,014	0,000	-0,002	0,000	0,005	0,021	0,000	-0,017	0,003	0,015	0,013	0,037	0,000	-0,008
-22	0,000	-0,003	0,000	-0,004	0,000	0,022	0,036	0,032	0,021	0,000	-0,017	0,003	-0,014	0,012	0,000	0,000	-0,008
-21	0,028	-0,001	0,016	0,005	0,056	0,006	0,224	-0,022	-0,021	-0,017	0,000	-0,013	0,000	0,010	-0,027	0,000	-0,013
-20	0,068	0,005	0,338	0,014	0,000	0,034	-0,014	-0,005	-0,021	0,003	-0,017	0,001	0,103	0,027	0,000	0,000	-0,004
-19	0,013	-0,007	0,000	0,002	0,000	-0,023	0,000	0,010	-0,022	-0,009	-0,017	-0,005	0,013	-0,004	-0,009	0,000	-0,026
-18	-0,013	0,000	0,149	0,001	0,000	-0,015	0,000	0,009	-0,022	-0,026	0,035	0,011	0,013	0,034	0,000	0,000	0,007
-17	0,013	0,000	0,149	0,002	0,000	0,000	0,000	0,009	-0,022	-0,026	0,000	0,014	0,000	0,003	0,000	0,000	-0,004
-16	0,000	-0,009	-0,100	-0,009	0,000	0,000	0,000	-0,003	-0,045	-0,016	0,017	0,031	0,000	-0,017	0,000	0,000	-0,025
-15	0,000	0,001	-0,050	0,016	0,000	-0,010	-0,014	0,010	0,024	0,007	0,017	0,009	0,000	-0,014	0,000	0,000	-0,017
-14	0,013	0,004	0,039	0,001	0,000	-0,009	-0,014	0,027	0,000	0,012	0,000	-0,001	0,000	-0,004	0,000	0,000	-0,011
-13	0,000	-0,006	0,000	0,009	0,000	0,023	0,000	0,024	-0,023	0,002	0,066	-0,009	0,000	0,005	0,000	0,000	0,021
-12	0,000	-0,009	0,013	0,008	0,000	-0,011	0,000	0,010	0,048	0,014	-0,015	-0,010	0,000	0,014	0,000	0,000	0,008
-11	0,000	-0,007	-0,025	-0,008	0,000	0,011	0,000	0,013	0,023	0,004	-0,016	-0,008	0,013	0,002	0,000	0,000	-0,017
-10	0,000	0,004	0,000	0,009	0,000	-0,017	0,029	0,006	0,022	0,016	0,016	-0,008	-0,013	0,001	0,000	0,000	-0,009
								0,003	0,000	-0,013	-0,031	-0,013	0,000	-0,009	0,000	0,000	-0,006

INDONESIA



-72	0,000	0,003	0,011	0,010	-0,014	0,026	-0,042	-0,018	0,028	0,001	0,000	0,036	0,079	0,002	0,000	0,010
-71	0,028	-0,013	0,000	0,027	-0,007	0,004	0,043	-0,009	0,027	0,003	0,040	0,030	0,074	-0,005	0,036	-0,005
-70	-0,054	0,001	0,042	-0,004	0,014	0,022	0,000	0,021	0,105	0,013	0,038	0,012	0,096	-0,017	-0,034	0,005
-69	0,057	-0,005	0,000	0,034	-0,007	-0,007	0,000	-0,009	0,095	0,006	0,037	0,008	0,000	-0,002	0,036	0,000
-68	-0,027	0,011	0,000	0,003	0,000	0,004	-0,042	0,010	0,000	0,000	0,000	-0,003	0,000	0,017	0,000	0,007
-67	0,000	0,014	0,000	-0,017	0,000	0,013	-0,043	-0,015	0,065	-0,001	0,000	-0,021	0,000	-0,019	0,000	-0,004
-66	0,000	0,031	-0,050	-0,014	0,000	-0,001	0,000	0,007	0,041	0,004	-0,036	-0,013	0,000	-0,025	0,000	0,000
-65	0,000	0,009	0,000	-0,004	0,000	0,017	0,045	0,002	-0,059	-0,001	-0,037	0,023	0,000	0,000	0,000	0,010
-64	-0,028	-0,001	0,021	0,005	0,000	0,000	0,000	0,024	-0,042	-0,001	0,038	-0,006	0,000	0,005	0,000	0,012
-63	0,029	-0,009	0,031	0,014	-0,014	-0,007	0,000	-0,002	-0,022	0,009	0,000	0,011	0,000	-0,006	0,034	-0,004
-62	0,028	-0,010	0,050	0,002	0,000	-0,027	0,000	0,003	0,000	0,009	0,000	0,008	0,000	0,001	0,000	-0,002
-61	0,000	-0,008	-0,048	0,001	-0,022	0,017	0,000	0,000	0,000	0,036	0,000	-0,005	0,000	0,008	0,000	-0,005
-60	0,054	-0,008	0,000	-0,009	-0,140	0,004	0,000	0,015	0,067	0,030	0,000	0,005	0,050	0,003	0,036	0,006
-59	0,000	-0,013	0,300	-0,026	0,000	-0,007	0,000	0,008	0,063	0,012	0,000	0,005	0,000	0,015	0,000	0,002
-58	0,000	-0,004	-0,154	0,016	0,000	-0,011	0,000	0,000	0,020	0,008	0,000	0,029	0,000	-0,028	-0,034	-0,010
-57	0,026	-0,026	0,000	0,001	0,000	0,013	0,000	-0,016	-0,019	-0,003	0,037	-0,003	0,000	0,005	0,000	-0,004
-56	0,100	0,007	0,000	0,009	0,000	0,003	0,000	0,000	-0,020	-0,021	-0,036	-0,006	0,112	0,000	0,000	0,004
-55	-0,023	-0,004	0,091	0,008	0,000	-0,010	0,043	0,000	-0,040	-0,013	-0,037	-0,005	0,000	-0,016	0,000	0,004
-54	-0,070	-0,025	0,167	-0,008	0,000	-0,012	0,000	0,007	0,000	0,023	0,038	0,001	-0,035	0,001	0,000	0,001
-53	-0,025	-0,017	0,071	0,009	0,026	0,000	0,000	0,012	0,000	-0,006	-0,074	0,014	0,000	-0,025	0,000	-0,010
-52	0,000	-0,011	0,067	0,005	0,017	-0,005	0,000	0,045	0,000	0,011	0,040	0,022	0,000	-0,019	0,000	0,007
-51	-0,026	0,021	-0,036	-0,007	0,016	0,018	0,000	-0,004	0,021	0,008	0,077	0,004	0,000	-0,021	0,036	-0,011
-50	0,000	0,008	0,000	-0,012	0,016	-0,003	0,000	0,019	0,102	-0,005	0,036	-0,010	-0,012	-0,104	-0,034	-0,018
-49	-0,053	-0,017	0,074	0,003	0,016	0,000	0,083	0,000	0,019	0,005	0,000	-0,001	-0,012	0,014	0,000	-0,009
-48	0,056	-0,009	0,000	0,000	0,000	0,001	0,000	0,019	0,000	0,005	-0,034	0,015	0,000	0,044	0,000	0,021
-47	-0,053	-0,006	-0,034	-0,017	0,000	0,003	0,038	-0,010	-0,018	0,029	0,071	0,019	0,000	-0,006	0,000	-0,009
-46	0,000	-0,014	-0,036	0,003	0,000	-0,007	0,000	0,009	0,000	-0,003	0,133	0,014	0,000	0,016	0,000	0,010
-45	0,056	0,019	0,037	-0,009	0,000	0,014	0,185	0,011	0,000	-0,006	-0,059	-0,001	0,000	0,003	0,000	-0,015
-44	0,000	0,003	-0,071	-0,003	0,000	0,014	0,063	0,003	0,000	-0,005	0,031	0,007	0,000	-0,022	-0,036	0,007
-43	0,000	0,002	-0,038	-0,026	0,000	0,002	-0,059	0,009	0,000	0,001	0,000	0,003	0,000	0,003	0,000	0,002
-42	0,000	-0,005	0,000	-0,016	0,000	-0,003	0,031	-0,012	0,000	0,014	0,030	-0,002	0,000	-0,005	0,000	0,024
-41	-0,026	0,018	0,040	0,007	0,000	0,012	0,030	0,011	0,000	0,022	0,000	0,001	0,000	0,001	0,000	-0,002
-40	0,000	-0,007	-0,038	0,012	0,000	0,020	-0,059	-0,006	0,074	0,004	0,000	0,005	0,000	0,023	0,000	0,003
-39	0,000	-0,020	0,040	0,002	0,000	-0,002	-0,031	-0,023	0,017	-0,010	-0,029	-0,009	0,000	0,001	0,000	0,000
-38	-0,054	0,004	0,000	0,014	0,000	-0,018	0,032	-0,009	0,051	-0,001	-0,061	-0,001	0,000	-0,002	-0,037	0,015
-37	0,000	-0,036	-0,038	0,004	0,000	-0,001	0,063	0,046	-0,016	0,015	0,032	-0,023	0,000	0,022	0,077	0,001
-36	0,029	-0,015	0,000	0,016	0,000	0,004	0,029	0,003	0,049	0,019	-0,063	0,006	0,000	0,006	0,000	0,008
-35	-0,056	-0,025	0,000	-0,013	0,000	-0,009	-0,086	-0,010	0,063	0,014	-0,033	-0,009	0,000	0,034	-0,036	-0,016
-34	0,000	0,030	-0,040	-0,009	0,000	-0,008	0,406	0,025	-0,029	-0,001	0,000	-0,003	0,000	-0,023	0,000	0,000

-33	0,000	0,017	0,000	0,003	0,000	-0,008	-0,244	0,010	-0,015	0,007	0,034	-0,004	0,000	-0,015	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
-32	0,000	0,002	0,000	-0,013	0,000	-0,015	0,000	0,021	0,015	0,003	0,000	0,005	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
-31	-0,029	-0,005	0,000	0,001	0,000	0,010	-0,029	-0,004	0,015	-0,002	0,033	-0,004	0,000	-0,010	0,000	0,000	0,000	0,000	0,007
-30	0,000	-0,011	0,000	-0,005	0,000	0,005	0,000	-0,003	0,000	0,001	0,032	-0,013	0,000	-0,009	0,000	0,000	0,000	0,000	0,012
-29	0,061	-0,014	0,083	0,011	0,016	-0,003	0,030	0,009	0,000	0,005	0,000	0,015	0,000	-0,009	0,000	0,000	0,000	0,000	0,045
-28	0,000	-0,020	-0,038	0,014	0,000	-0,006	-0,029	-0,001	-0,015	-0,009	0,031	0,015	0,000	0,023	0,000	0,000	0,000	0,000	-0,004
-27	-0,057	0,014	-0,080	0,031	0,000	0,000	0,000	-0,012	0,000	-0,001	0,000	-0,005	0,000	-0,011	0,000	0,000	0,000	0,000	0,019
-26	0,030	-0,001	0,087	0,009	0,000	0,001	-0,061	-0,019	0,000	-0,023	0,000	-0,010	0,000	0,011	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
-25	-0,059	0,008	-0,040	-0,001	0,000	-0,009	0,032	0,015	0,000	-0,009	0,000	-0,004	0,000	0,008	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
-24	-0,031	-0,004	0,083	-0,009	0,000	-0,031	0,031	0,000	-0,076	0,006	-0,030	-0,011	0,000	0,008	0,000	0,000	0,000	0,000	0,019
-23	-0,097	0,005	0,038	-0,010	0,000	0,012	0,000	0,000	-0,049	-0,009	0,031	-0,004	0,000	-0,017	0,000	0,000	0,000	0,000	-0,010
-22	-0,214	-0,007	0,000	-0,008	0,000	0,028	0,000	-0,002	0,000	-0,003	0,000	0,003	0,000	0,003	0,000	0,000	0,000	0,000	0,009
-21	0,045	0,002	0,000	-0,008	-0,015	-0,006	0,242	0,013	0,034	-0,004	-0,061	-0,008	0,000	0,004	0,000	0,000	0,000	0,000	0,011
-20	0,087	0,005	0,074	-0,013	0,000	-0,001	-0,024	0,004	0,000	0,005	0,000	-0,007	0,000	0,004	0,000	0,000	0,000	0,000	0,003
-19	0,000	0,001	0,000	-0,004	0,000	0,003	0,050	0,026	0,033	-0,004	0,032	-0,004	0,000	0,022	0,000	0,000	0,000	0,000	0,009
-18	0,080	0,012	0,000	-0,026	0,000	0,009	0,000	0,004	0,097	-0,013	0,031	-0,006	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,012
-17	0,000	0,001	0,000	0,007	0,000	-0,002	0,000	0,022	-0,015	0,015	0,000	-0,006	0,000	0,003	0,000	0,000	0,000	0,000	0,011
-16	-0,037	-0,006	-0,069	-0,025	0,000	0,013	0,000	-0,007	0,015	-0,005	-0,030	0,006	0,000	0,018	0,000	0,000	0,000	0,000	-0,023
-15	0,000	0,009	-0,111	-0,017	0,000	0,001	0,024	0,004	-0,030	-0,010	0,000	0,019	0,000	0,001	0,000	0,000	0,000	0,000	-0,009
-14	0,038	-0,004	0,000	-0,011	0,000	0,003	0,070	0,013	0,000	-0,011	0,063	0,021	0,000	-0,003	0,000	0,000	0,000	0,000	0,046
-13	0,000	-0,010	0,000	-0,011	0,000	0,013	-0,022	-0,001	0,000	-0,004	0,029	0,016	0,000	0,022	0,000	0,000	0,000	0,000	0,003
-12	0,037	-0,020	0,083	0,021	0,000	0,006	0,044	0,017	-0,016	0,003	0,086	-0,004	0,000	-0,002	0,000	0,000	0,000	0,000	-0,010
-11	-0,036	-0,009	-0,077	0,008	0,047	0,000	0,000	0,000	0,000	-0,008	0,026	-0,005	0,000	-0,013	0,000	0,000	0,000	0,000	0,025
-10	0,000	0,011	0,042	-0,017	0,060	-0,001	-0,043	-0,007	0,000	-0,007	0,000	0,015	0,000	-0,007	0,000	0,000	0,000	0,000	0,010

INDONESIA



Return Saham (RI) dan Return Market (Rm) untuk Periode Estimasi

Hari	RI-PNLF	Rm-PNLF	RI-SMSM	Rm-SMSM	RI-UNVR	Rm-UNVR	RI-APIC	Rm-APIC	RI-UNSP	Rm-UNSP	RI-BBCA	Rm-BBCA	RI-BLTA	Rm-BLTA	RI-DNKS	Rm-DNKS
-108	0,000	0,005	0,000	0,001	0,022	-0,002	0,000	0,013	0,028	0,014	-0,043	0,003	0,000	-0,017	0,043	0,001
-107	0,000	0,000	0,000	0,003	-0,022	0,003	0,000	0,006	0,054	0,008	-0,015	-0,002	0,029	-0,029	-0,042	0,013
-106	0,000	0,007	0,000	-0,004	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	-0,002	0,031	-0,002	0,028	0,004	-0,043	0,003
-105	0,000	-0,004	0,000	-0,029	0,000	0,015	-0,020	-0,001	0,000	-0,002	-0,007	0,014	0,000	0,004	-0,043	0,003
-104	0,000	0,000	0,000	0,004	0,000	0,001	0,000	0,004	0,000	-0,017	0,015	0,011	0,000	0,009	0,000	0,006
-103	0,000	0,010	0,000	-0,009	0,000	0,008	0,000	-0,001	0,026	-0,029	-0,022	0,003	-0,027	-0,004	0,000	0,000
-102	0,000	0,012	0,000	0,002	0,011	-0,016	0,000	-0,001	0,025	0,004	0,023	0,007	0,000	-0,004	0,000	0,000
-101	0,000	-0,004	0,000	-0,010	-0,011	0,000	0,000	-0,001	0,000	0,004	-0,007	0,020	0,000	-0,011	0,000	-0,001
-100	0,030	-0,002	0,000	0,005	0,000	0,000	0,020	0,009	0,000	0,004	0,000	-0,002	0,000	0,016	0,021	0,004
-99	0,000	-0,005	0,000	0,010	0,000	0,007	0,000	0,036	-0,026	0,009	0,000	-0,002	0,000	0,001	-0,001	0,001
-98	0,000	0,006	0,000	-0,005	0,000	0,012	0,000	0,030	0,000	-0,004	-0,007	0,018	0,028	0,001	0,043	-0,001
-97	0,000	0,002	0,000	0,005	0,022	0,045	0,000	0,012	0,026	-0,011	-0,007	0,030	0,000	-0,011	-0,041	0,009
-96	0,000	-0,010	0,000	0,007	0,022	-0,004	0,039	0,008	0,000	0,016	-0,015	-0,020	0,000	-0,011	0,021	0,009
-95	0,000	-0,004	0,000	0,000	0,005	0,019	-0,245	-0,003	-0,051	0,001	-0,008	0,030	0,000	-0,004	-0,021	0,036
-94	-0,118	0,004	0,000	-0,004	0,000	0,000	-0,150	-0,021	0,000	-0,011	0,015	0,031	0,028	0,013	-0,021	0,030
-93	0,000	0,001	0,000	0,000	0,034	0,019	0,000	-0,013	0,000	-0,011	0,060	-0,015	0,000	0,014	-0,021	0,012
-92	0,000	-0,010	0,000	0,010	0,049	-0,010	0,176	0,023	0,000	-0,004	0,049	0,001	-0,054	0,015	-0,043	0,008
-91	0,000	-0,011	0,000	0,012	0,041	0,009	0,125	-0,006	0,000	0,002	-0,013	0,018	0,000	0,000	0,000	-0,021
-90	0,000	0,007	0,000	-0,004	0,005	0,011	0,000	0,011	0,000	0,013	0,007	0,009	0,000	0,002	0,000	0,009
-89	0,333	-0,011	0,000	-0,002	-0,016	0,003	0,000	0,008	-0,027	0,014	0,014	0,009	0,000	0,002	-0,023	-0,013
-88	-0,200	-0,018	0,000	-0,005	0,000	0,009	0,000	-0,005	0,000	0,015	-0,007	-0,005	0,029	0,014	-0,070	0,023
-87	0,000	-0,009	0,000	0,006	-0,009	-0,012	0,000	-0,005	0,000	0,000	0,000	0,009	0,000	-0,004	-0,025	-0,006
-86	0,000	0,021	0,000	0,002	-0,019	0,011	0,000	0,005	-0,028	0,000	0,000	0,004	0,056	0,021	0,000	0,011
-85	-0,031	-0,009	0,000	-0,010	-0,005	-0,006	0,000	0,005	0,000	0,002	-0,007	0,004	0,026	0,000	0,077	0,008
-84	0,000	0,010	0,000	-0,004	0,000	0,009	0,000	0,029	0,000	0,014	-0,020	0,012	0,026	0,031	0,048	-0,005
-83	0,065	-0,015	0,000	0,004	-0,015	-0,023	0,000	-0,003	-0,029	-0,004	0,014	0,001	0,000	0,004	0,023	0,005
-82	0,000	0,007	0,000	0,001	0,030	0,046	0,000	-0,006	0,021	0,000	0,000	-0,018	-0,025	-0,015	0,000	0,005
-81	0,000	0,024	0,000	-0,010	0,014	0,003	0,000	-0,005	0,061	0,000	0,034	-0,007	0,000	0,002	0,000	0,029
-80	0,000	-0,002	0,000	-0,011	0,005	-0,010	0,000	0,001	0,057	0,031	0,026	-0,010	0,000	-0,005	-0,022	-0,003
-79	0,000	0,003	0,000	0,007	0,009	0,025	0,000	0,014	0,027	0,004	-0,013	-0,009	0,000	-0,001	0,000	-0,006
-78	0,000	0,000	0,000	-0,011	0,174	0,010	0,000	0,022	0,028	-0,015	0,006	-0,030	0,000	-0,016	0,023	-0,005
-77	0,000	0,000	0,000	-0,018	-0,120	0,021	0,000	0,004	0,000	0,002	-0,006	0,000	0,000	0,001	-0,022	0,001
-76	0,000	0,015	0,000	-0,009	0,045	-0,004	0,000	-0,010	0,054	-0,005	-0,039	0,008	0,000	0,014	-0,045	0,014
-75	0,000	0,001	0,000	0,021	0,000	-0,003	0,000	-0,001	-0,026	-0,001	0,000	0,030	0,000	-0,002	0,024	0,022
-74	-0,091	0,008	0,000	-0,009	0,004	0,009	0,000	0,015	0,053	-0,016	0,000	0,011	0,000	0,003	0,023	0,004
-73	0,000	-0,016	0,000	0,010	0,006	-0,001	0,000	0,019	0,050	0,001	0,027	-0,001	0,000	0,006	0,023	-0,010
								0,014	-0,024	0,014	0,000	0,004	0,000	0,000	-0,022	-0,001



-33	0,033	0,022	-0,042	-0,001	-0,025	0,012	0,000	0,005	0,000	0,019	-0,020	0,005	0,000	0,002	0,000	-0,022	0,000	-0,005
-32	0,016	-0,007	0,000	-0,012	0,000	0,020	0,000	0,003	0,022	0,014	0,020	0,008	0,000	0,000	0,000	-0,022	0,002	0,002
-31	0,143	0,004	0,015	-0,019	0,056	-0,002	0,000	-0,002	-0,022	0,008	-0,013	-0,006	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,002
-30	0,139	0,013	0,000	0,015	-0,012	-0,018	0,000	-0,002	0,000	-0,003	0,014	0,005	0,000	-0,007	-0,022	0,000	0,000	0,011
-29	0,012	-0,001	0,000	0,000	-0,061	-0,001	0,000	0,014	0,000	0,002	-0,007	0,011	0,000	-0,002	0,000	-0,022	0,000	0,005
-28	-0,012	0,017	0,000	-0,002	-0,028	0,004	0,000	0,011	0,000	0,000	0,013	0,033	0,000	0,004	0,000	0,000	0,000	0,003
-27	0,000	0,000	0,000	0,015	0,011	-0,009	0,000	0,003	0,000	0,011	0,026	0,004	0,000	0,004	0,000	0,000	0,000	-0,002
-26	-0,012	-0,007	0,000	0,013	-0,011	-0,008	0,000	0,007	0,244	-0,007	0,032	0,004	0,000	-0,005	0,000	0,000	0,000	-0,002
-25	-0,012	-0,027	0,000	0,004	0,011	-0,008	0,000	0,020	0,036	-0,002	0,032	-0,012	0,000	-0,004	0,000	0,000	0,000	-0,002
-24	0,037	0,017	0,000	0,026	0,004	-0,015	0,020	-0,002	0,052	0,004	-0,019	0,014	0,000	0,001	0,000	0,000	0,000	0,014
-23	-0,012	0,004	0,000	0,004	-0,011	0,010	0,040	0,018	0,049	-0,005	0,025	-0,005	0,050	0,009	0,043	0,000	0,000	0,011
-22	0,012	-0,007	0,000	0,022	0,000	0,005	0,269	0,030	-0,031	-0,004	-0,012	0,000	0,065	0,025	0,021	0,000	0,000	0,007
-21	-0,036	-0,011	0,000	-0,007	0,011	-0,003	0,000	-0,002	0,000	0,001	0,019	-0,020	0,000	0,025	0,021	0,000	0,000	0,020
-20	0,037	0,013	0,000	0,004	0,000	-0,006	-0,030	-0,020	0,016	0,009	-0,019	-0,023	0,020	0,006	0,042	0,000	0,000	-0,002
-19	-0,012	0,003	0,000	0,013	0,002	0,000	0,000	0,030	-0,016	0,019	-0,019	-0,005	-0,020	-0,007	-0,020	0,000	0,000	0,018
-18	-0,012	-0,010	0,000	-0,001	-0,002	0,001	0,063	0,031	-0,032	0,025	0,006	-0,016	0,080	0,007	0,060	0,000	0,000	0,030
-17	-0,024	-0,012	0,000	0,017	-0,011	-0,009	-0,015	-0,015	0,000	-0,006	-0,013	-0,003	0,148	0,005	-0,019	0,000	0,000	-0,002
-16	0,013	0,000	0,000	0,000	-0,015	-0,031	0,000	0,001	0,017	0,006	-0,013	0,000	0,080	0,005	-0,019	0,000	0,000	-0,020
-15	-0,012	-0,005	0,000	-0,007	-0,015	0,012	-0,015	0,018	-0,016	-0,007	0,013	-0,049	-0,065	-0,013	-0,019	0,000	0,000	0,030
-14	0,025	0,018	0,000	-0,027	-0,008	0,028	0,000	0,009	0,017	0,007	-0,032	0,016	0,034	0,016	0,059	0,000	0,000	0,031
-13	-0,012	-0,003	0,000	0,017	0,008	-0,006	0,000	0,009	-0,016	0,005	0,027	0,036	-0,017	-0,004	0,037	0,000	0,000	-0,015
-12	-0,012	0,000	0,000	0,004	0,000	-0,001	-0,015	-0,005	0,000	-0,013	-0,006	-0,007	-0,017	-0,002	0,071	0,000	0,000	0,001
-11	0,000	0,001	0,000	-0,007	0,012	0,003	0,000	0,009	0,000	0,016	-0,007	-0,022	-0,034	-0,004	0,000	0,000	0,000	0,018
-10	0,000	0,003	0,000	-0,011	0,023	0,009	0,000	0,004	0,100	-0,004	-0,026	-0,075	-0,018	-0,015	0,032	0,000	0,000	0,009

INDONESIA

Return Saham (RI) dan Return Market (Rm) untuk Periode Estimasi

Hari	RI-DAVO	Rm-DAVO	RI-EKAD	Rm-EKAD	RI-INCO	Rm-INCO	RI-ISAT	Rm-ISAT	RI-JIHD	Rm-JIHD	RI-RALS	Rm-RALS	RI-RIGS	Rm-RIGS	RI-SHDA	Rm-SHDA
-108	0,042	0,031	-0,107	0,001	0,000	0,002	0,011	0,005	0,000	-0,003	-0,020	-0,022	0,000	-0,017	0,000	0,013
-107	0,040	0,004	0,040	0,003	0,013	0,011	-0,011	0,029	-0,059	-0,004	-0,083	-0,075	0,000	-0,005	0,000	0,000
-106	-0,038	-0,015	-0,038	0,013	0,037	0,004	0,011	-0,003	0,003	0,005	0,000	0,011	0,000	-0,001	0,000	-0,009
-105	0,080	0,002	0,320	0,006	0,026	0,006	0,000	-0,006	-0,032	-0,004	0,074	0,045	0,000	-0,019	0,000	0,003
-104	0,111	-0,005	0,212	0,000	0,000	-0,017	-0,005	-0,005	-0,033	-0,013	-0,058	0,026	0,000	-0,003	0,000	-0,016
-103	0,100	-0,001	-0,038	-0,001	0,000	-0,005	-0,005	0,001	0,000	0,015	-0,006	0,011	0,000	-0,003	-0,014	-0,018
-102	-0,030	-0,016	0,040	0,004	0,071	-0,001	0,000	0,014	0,103	0,015	-0,130	-0,021	0,000	0,027	0,000	0,004
-101	0,000	0,001	0,308	-0,001	0,019	-0,019	-0,005	0,022	-0,031	-0,005	-0,013	0,001	0,000	-0,004	0,000	0,018
-100	-0,031	0,014	-0,088	-0,001	-0,019	-0,003	0,027	0,004	-0,032	-0,010	0,026	0,014	0,000	-0,003	0,000	0,008
-99	0,000	-0,002	-0,129	0,009	0,022	0,027	-0,010	-0,010	0,000	-0,011	0,026	0,008	0,000	-0,007	0,000	0,003
-98	0,000	0,003	0,148	0,009	0,004	-0,004	0,005	-0,001	-0,067	-0,004	-0,013	-0,002	0,016	-0,002	0,000	0,018
-97	0,000	0,006	-0,097	0,036	-0,010	-0,003	0,031	0,015	0,036	0,003	0,006	-0,002	0,000	-0,014	0,000	0,028
-96	0,032	0,000	0,000	0,030	-0,021	0,004	-0,005	0,019	0,000	-0,008	0,000	-0,002	0,000	-0,014	0,000	0,004
-95	0,000	0,006	0,036	0,012	-0,063	-0,007	0,046	0,014	-0,034	-0,007	0,013	-0,029	0,000	-0,025	0,017	0,007
-94	-0,031	-0,006	0,000	0,008	-0,024	-0,002	0,054	-0,001	0,000	-0,004	0,006	0,004	0,000	-0,004	0,000	-0,015
-93	0,000	-0,003	0,172	-0,003	0,005	-0,014	-0,019	0,007	-0,036	-0,003	0,006	0,004	0,000	-0,019	0,000	0,005
-92	0,000	0,001	0,000	-0,021	0,000	-0,025	-0,009	0,003	-0,037	-0,006	-0,006	0,009	0,000	0,020	0,000	0,008
-91	0,000	0,001	0,000	-0,013	0,041	-0,004	0,038	-0,002	-0,077	0,006	0,000	-0,004	0,000	0,004	0,000	-0,006
-90	-0,032	-0,005	0,000	0,023	-0,003	-0,019	0,055	0,001	0,000	0,019	0,000	-0,004	0,000	0,004	0,000	0,005
-89	0,033	-0,010	0,000	-0,006	0,015	-0,011	-0,017	0,005	0,083	0,021	0,006	-0,011	0,000	0,013	0,000	0,011
-88	-0,032	0,010	0,000	0,011	-0,063	0,020	0,000	-0,009	0,038	0,006	0,000	0,016	0,000	-0,009	0,000	0,033
-87	0,000	0,001	0,000	0,008	0,000	0,004	0,009	-0,001	0,000	0,016	0,043	0,001	0,000	0,003	0,000	0,004
-86	0,000	0,005	0,000	-0,005	0,000	0,013	0,031	-0,023	0,074	-0,004	-0,006	-0,011	0,000	-0,016	0,000	-0,012
-85	0,000	-0,011	0,000	0,005	0,031	-0,009	-0,021	0,006	0,000	-0,005	-0,012	-0,011	0,000	-0,018	0,000	0,014
-84	0,033	-0,005	0,000	0,005	-0,004	0,003	-0,017	-0,009	-0,034	0,015	-0,006	-0,004	0,000	0,004	0,000	-0,005
-83	0,000	0,003	0,000	0,029	0,065	-0,016	-0,027	-0,003	0,000	-0,005	0,000	0,002	-0,016	0,008	0,011	0,008
-82	-0,032	0,015	-0,059	-0,003	0,021	-0,018	0,032	-0,004	0,000	0,002	0,000	0,013	-0,016	0,003	0,111	-0,020
-81	0,000	-0,008	0,000	-0,006	0,004	0,004	0,004	0,005	0,000	0,011	0,030	0,014	0,000	0,018	-0,100	-0,023
-80	0,033	-0,003	0,000	-0,005	0,029	0,018	0,009	-0,004	0,000	0,003	-0,006	0,015	0,016	0,028	0,000	-0,005
-79	0,000	-0,005	0,000	0,001	0,005	0,008	0,039	-0,013	0,000	0,003	0,012	0,000	0,000	0,004	0,000	-0,028
-78	0,000	0,003	0,000	0,014	0,037	0,003	0,013	0,015	-0,036	-0,002	0,000	0,002	0,000	0,007	0,000	-0,016
-77	0,000	0,003	0,000	0,022	-0,064	0,018	0,070	0,015	0,000	-0,002	0,000	0,014	0,000	-0,015	0,111	-0,003
-76	-0,032	-0,001	0,000	0,004	0,019	0,028	-0,027	-0,005	0,037	0,014	0,042	-0,004	0,000	0,005	0,000	-0,049
-75	0,000	-0,004	0,000	-0,010	-0,005	0,004	-0,036	-0,010	0,000	0,011	-0,006	0,021	0,000	0,008	0,000	0,016
-74	0,000	-0,001	0,000	-0,001	-0,005	0,007	0,029	-0,011	0,000	0,003	0,000	0,000	0,016	-0,006	0,000	0,036
-73	0,000	-0,014	0,000	0,015	-0,024	-0,015	-0,004	-0,004	-0,036	0,007	0,000	0,031	-0,016	0,005	0,000	-0,007

-72	-0,033	-0,010	0,000	0,019	0,000	0,005	-0,040	0,003	0,074	0,020	0,035	0,004	0,016	0,011	0,000	-0,022
-71	0,000	0,005	0,000	0,014	-0,017	0,008	-0,025	-0,008	0,000	-0,002	0,000	-0,015	-0,016	0,033	0,000	-0,075
-70	0,000	0,016	0,000	-0,001	-0,020	-0,006	-0,013	-0,007	0,000	0,018	0,011	0,002	-0,032	0,004	0,000	-0,075
-69	0,000	0,008	0,000	0,007	-0,075	0,005	-0,009	-0,004	0,034	0,030	0,044	-0,005	0,083	-0,012	0,000	0,011
-68	0,000	0,002	0,000	0,003	-0,027	0,011	-0,035	-0,003	-0,033	-0,002	0,021	-0,001	-0,046	0,014	0,000	0,045
-67	0,034	0,027	0,000	-0,002	0,025	0,033	-0,032	-0,006	0,034	-0,020	-0,031	-0,016	0,000	-0,005	0,057	0,026
-66	0,000	0,007	0,000	0,001	0,003	0,004	0,014	0,006	0,133	0,030	0,011	0,001	0,000	0,008	0,081	0,011
-65	0,000	0,008	0,000	0,005	-0,022	-0,012	0,056	0,019	0,029	0,031	-0,011	0,014	0,016	0,000	0,000	-0,021
-64	0,033	-0,002	0,000	-0,009	-0,017	0,014	0,009	0,021	-0,029	-0,015	-0,043	-0,002	0,008	0,000	0,000	0,001
-63	0,000	0,002	0,000	-0,001	0,031	-0,005	0,061	0,006	0,000	0,001	0,011	0,003	0,094	-0,023	0,000	0,014
-62	0,000	0,003	-0,094	-0,023	-0,004	0,008	-0,016	0,016	-0,029	0,018	-0,033	0,006	0,000	-0,005	0,000	-0,008
-61	-0,032	-0,008	0,000	0,006	0,064	0,000	0,058	-0,004	0,000	0,009	0,029	0,000	0,000	-0,028	0,000	-0,002
-60	0,000	0,019	0,000	-0,009	-0,019	-0,020	-0,008	-0,005	-0,030	0,009	-0,006	0,006	-0,065	-0,016	0,000	-0,017
-59	0,000	0,014	0,000	-0,003	-0,088	-0,023	-0,004	0,015	0,000	-0,005	0,000	-0,006	0,015	-0,003	0,000	-0,029
-58	-0,033	0,008	0,000	-0,004	-0,023	-0,005	0,048	-0,005	0,031	0,009	0,000	-0,003	0,000	-0,049	0,000	0,004
-57	0,034	-0,003	0,000	0,005	-0,088	-0,028	0,000	0,002	0,030	0,012	0,011	0,001	0,000	0,036	0,000	0,004
-56	0,033	0,002	0,000	-0,004	-0,013	-0,016	0,019	0,011	0,000	0,004	0,000	0,001	0,000	0,016	0,000	0,004
-55	0,000	0,000	0,000	-0,013	-0,029	-0,003	0,030	0,005	-0,029	0,001	-0,011	-0,005	0,000	-0,007	0,000	-0,009
-54	0,000	0,011	0,000	0,015	-0,128	-0,049	0,058	0,003	0,000	-0,018	0,000	-0,010	-0,015	-0,022	0,000	-0,004
-53	0,000	-0,007	0,000	0,015	-0,008	0,016	-0,021	-0,002	-0,030	-0,007	-0,022	0,010	0,000	-0,075	0,000	-0,011
-52	0,032	-0,002	0,000	-0,005	0,012	0,036	-0,003	-0,002	-0,031	-0,010	-0,011	0,001	-0,015	0,011	0,000	0,016
-51	-0,031	0,004	0,000	-0,010	0,042	-0,007	-0,028	0,014	-0,032	-0,009	0,000	0,005	0,055	0,045	0,000	0,001
-50	0,000	-0,005	0,000	-0,011	0,037	-0,022	0,025	0,003	0,032	0,000	0,006	-0,005	-0,037	0,026	0,000	-0,011
-49	0,000	-0,004	0,000	-0,004	-0,046	-0,075	0,035	0,003	-0,032	0,000	0,006	-0,005	0,062	-0,021	0,000	-0,004
-48	0,000	0,001	0,000	0,003	-0,095	0,011	-0,014	0,007	0,000	0,008	-0,006	0,003	0,087	0,011	0,000	-0,011
-47	0,000	0,009	0,069	-0,008	-0,070	0,026	0,027	-0,002	0,034	0,011	-0,076	-0,008	0,000	0,000	0,000	0,002
-46	-0,032	0,019	0,000	-0,007	0,200	0,026	0,027	0,020	-0,033	0,030	0,017	0,015	0,000	0,001	0,000	0,013
-45	0,033	0,025	0,000	-0,004	0,128	0,011	0,000	0,018	0,000	-0,001	-0,006	-0,003	0,000	0,008	0,000	0,014
-44	0,032	0,006	0,000	-0,003	0,049	-0,021	0,013	0,030	-0,033	0,004	0,006	-0,005	0,000	-0,002	0,000	0,015
-43	0,031	-0,006	0,000	-0,006	0,000	0,001	0,039	-0,002	0,034	-0,005	0,019	0,000	-0,027	-0,002	0,000	0,000
-42	0,000	-0,007	0,000	0,006	-0,016	0,014	0,038	-0,020	-0,033	0,009	0,000	0,003	0,027	-0,017	-0,020	0,002
-41	0,000	0,007	0,000	0,019	-0,003	0,008	-0,005	0,030	0,000	0,003	-0,006	-0,001	0,027	-0,029	0,000	0,014
-40	0,030	0,005	0,000	0,021	0,029	-0,002	0,012	0,031	0,034	0,002	0,000	-0,004	-0,032	0,004	0,000	-0,004
-39	0,029	-0,013	0,000	0,006	-0,025	-0,002	0,006	-0,015	0,000	0,011	0,019	-0,001	0,000	0,004	0,020	0,021
-38	0,000	0,016	0,032	0,016	-0,014	-0,017	-0,012	0,001	0,000	0,004	-0,013	-0,014	0,000	0,009	0,000	0,000
-37	0,057	-0,004	0,000	-0,004	-0,050	-0,029	0,006	0,018	0,033	0,006	-0,013	-0,010	0,000	-0,004	0,000	0,031
-36	-0,027	-0,002	0,063	-0,005	-0,051	0,004	0,015	0,009	-0,032	-0,017	0,000	0,005	0,000	-0,004	0,000	0,004
-35	-0,028	-0,004	0,147	0,015	0,005	0,004	-0,012	0,009	-0,033	-0,005	-0,013	0,016	0,000	-0,011	0,000	-0,015
-34	0,000	-0,001	-0,026	-0,005	0,023	0,009	-0,003	-0,005	0,000	-0,001	-0,007	0,008	0,000	0,016	0,025	0,002

-33	0,000	-0,015	0,026	0,002	0,003	-0,004	-0,012	0,009	-0,034	-0,019	0,007	0,002	0,000	0,001	0,000	0,000	-0,005
-32	-0,029	-0,008	-0,026	0,011	-0,031	-0,004	0,009	0,004	0,000	-0,003	0,020	0,027	0,000	-0,011	0,000	0,000	-0,001
-31	0,029	0,020	-0,026	0,005	0,032	-0,011	0,021	0,012	0,000	0,027	0,007	0,007	0,000	-0,011	0,000	0,000	-0,016
-30	0,000	-0,005	0,000	0,003	0,000	0,016	-0,006	0,001	0,036	-0,004	0,019	0,008	0,027	-0,004	0,000	0,025	0,001
-29	-0,029	-0,006	0,054	-0,002	0,019	0,001	-0,006	-0,018	-0,034	-0,003	0,032	-0,002	0,026	0,002	0,000	0,014	0,001
-28	0,000	0,009	0,000	-0,002	-0,003	-0,011	0,009	-0,010	0,036	0,004	0,000	0,002	0,000	0,013	0,024	-0,002	0,001
-27	0,029	0,015	0,000	0,014	-0,002	-0,011	-0,021	-0,007	0,000	-0,007	0,012	0,003	-0,019	0,014	0,000	0,003	0,003
-26	0,000	-0,002	-0,026	0,011	0,072	-0,004	-0,021	-0,009	-0,034	-0,002	0,000	-0,008	0,000	0,015	0,000	0,006	0,006
-25	0,000	0,004	0,000	0,003	0,056	0,002	0,006	-0,030	-0,036	-0,014	-0,018	0,019	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
-24	0,029	0,021	0,000	0,007	-0,023	0,013	-0,028	0,000	0,000	-0,025	0,000	0,014	0,000	0,002	0,000	0,000	0,000
-23	0,000	0,010	0,000	0,020	-0,023	0,014	0,000	0,008	-0,037	-0,004	-0,006	0,008	0,000	0,014	0,000	0,006	0,006
-22	0,028	-0,002	0,000	-0,002	0,011	0,015	0,019	0,030	-0,038	-0,019	0,006	-0,003	0,000	-0,004	0,000	-0,006	0,006
-21	0,135	0,006	-0,053	0,018	0,000	0,000	0,084	0,011	0,000	-0,011	0,012	0,002	0,000	0,021	-0,024	0,001	0,003
-20	-0,024	-0,005	0,000	0,030	0,039	0,002	0,049	-0,001	0,080	0,020	0,037	0,000	0,000	0,000	-0,015	0,001	0,001
-19	-0,024	0,014	0,056	-0,002	0,006	0,014	-0,003	0,004	-0,037	0,004	0,018	0,011	0,000	0,031	0,000	-0,005	0,005
-18	0,050	0,019	0,026	-0,020	0,036	-0,004	0,025	-0,005	0,038	0,013	0,006	-0,007	0,006	0,004	0,040	-0,010	-0,010
-17	0,024	0,007	0,000	0,030	-0,036	0,021	0,027	0,009	-0,037	-0,009	0,000	-0,002	0,032	-0,015	0,000	0,010	0,010
-16	0,000	0,010	0,051	0,031	0,018	0,000	-0,010	0,003	0,000	0,003	-0,017	0,004	-0,013	0,002	0,000	0,001	0,001
-15	0,000	0,000	-0,073	-0,015	0,071	0,031	-0,008	0,002	-0,038	-0,016	-0,006	-0,005	0,000	-0,005	0,000	0,005	0,005
-14	-0,023	0,006	0,026	0,001	0,004	0,004	-0,005	0,011	0,000	-0,018	0,000	-0,004	0,000	-0,001	0,000	-0,011	-0,011
-13	0,024	0,020	0,000	0,018	-0,012	-0,015	0,008	0,004	0,000	0,004	0,012	0,001	0,000	-0,016	0,000	-0,005	-0,005
-12	-0,023	0,002	-0,026	0,009	0,000	0,002	0,000	0,006	0,040	0,018	-0,012	0,009	0,000	0,001	0,000	0,003	0,003
-11	0,000	-0,006	0,026	0,009	-0,025	-0,005	0,000	-0,017	0,000	0,008	0,000	0,019	-0,051	0,014	0,010	0,015	0,015
-10	0,000	0,010	0,000	-0,005	0,000	-0,001	-0,027	-0,005	-0,038	0,003	0,006	0,025	0,000	-0,002	0,000	-0,008	-0,008

INDONESIA

Harga Saham dan IHSG pada Periode Pengamatan

Harga Saham

Windows	ACAP	ASDM	BBLA	BLTA	FMII	HEXA	JAKA	MRAT	PNIN	SMRA	AHAP	CFIN	EPMT	KLBF	PBRX	PNIN
-4	365	390	1,250	2,000	1150	1,475	1,925	2,275	140	525	4,150	210	1,350	1,000	2,000	275
-3	375	390	1,275	2,050	1200	1,500	1,925	2,375	145	525	4,725	210	1,475	1,025	2,000	265
-2	375	390	1,300	2,050	1200	1,275	1,900	2,200	140	525	4,600	210	1,650	1,025	2,000	270
-1	375	370	1,400	2,050	1150	1,275	1,900	2,200	140	575	5,050	205	1,650	1,050	2,000	270
0	345	350	1,325	2,050	1100	1,200	1,900	2,300	135	600	4,650	200	1,850	1,025	2,000	270
1	325	350	1,300	2,050	1100	1,200	1,900	2,350	135	650	4,300	205	1,900	1,025	2,000	280
2	350	400	3,325	2,050	1075	1,200	1,900	2,250	140	650	4,200	205	1,825	1,000	2,000	300
3	355	420	1,300	2,075	1050	1,200	1,900	2,250	140	600	4,375	215	1,850	1,000	1,775	300

IHSG

Windows	ACAP	ASDM	BBLA	BLTA	FMII	HEXA	JAKA	MRAT	PNIN	SMRA	AHAP	CFIN	EPMT	KLBF	PBRX	PNIN
-4	379.97	529.74	381.95	452.46	516.82	483.78	539.81	488.22	430.27	481.77	558.25	509.83	629.94	656.91	425.61	459.21
-3	392.04	531.58	383.04	441.57	523.97	478.53	544.89	484.85	429.34	479.38	575.19	511.45	633.73	655.70	424.95	466.14
-2	383.46	526.93	389.98	446.84	540.08	488.72	547.74	475.27	430.12	488.22	582.32	506.31	643.86	664.88	409.12	466.29
-1	381.51	525.34	390.42	444.42	545.00	492.78	543.91	477.08	428.18	484.85	587.06	500.19	641.15	672.29	407.51	465.13
0	385.20	511.63	389.27	451.64	544.51	484.61	537.14	460.03	421.00	475.27	585.29	500.28	638.04	674.40	398.25	472.11
1	388.72	503.67	397.74	451.17	539.82	480.31	538.63	453.15	420.22	477.08	572.85	491.81	647.77	679.31	394.52	478.41
2	387.69	506.95	397.08	450.49	534.52	477.38	538.89	441.88	427.18	460.03	565.64	506.78	644.46	693.03	389.41	480.27
3	391.50	512.79	391.74	446.21	530.00	470.82	529.74	455.09	419.12	453.15	578.38	505.50	645.96	691.90	396.03	492.82

Harga Saham

PNLF	SMSM	UNVR	APIC	UNSP	BBCA	BLTA	DNKS	DAVO	EKAD	INCO	ISAT	JHD	RALS	RIGS	SHDA
415	1,725	27,000	1,625	1,600	3,675	1,250	1500	1,075	1100	33,800	18,850	650	4,275	7,650	20,500
420	1,725	27,100	1,700	1,650	3,675	1,250	1500	1,075	1200	33,550	18,800	650	4,375	7,950	21,000
420	1,725	27,050	1,700	1,650	3,725	1,250	1450	1,075	1200	34,400	18,550	625	4,275	7,950	21,000
425	1,725	27,500	1,725	1,700	3,700	1,225	1475	1,050	1275	34,800	18,300	625	4,375	8,600	21,000
425	1,700	27,400	1,725	1,675	3,675	1,150	1450	1,025	1300	34,350	18,000	600	4,350	8,600	21,000
415	1,700	27,650	1,725	1,600	3,675	1,225	1475	1,025	1275	34,200	17,400	650	4,350	9,900	21,000
420	1,700	27,800	1,725	1,625	3,575	1,250	1475	1,025	1250	34,400	17,000	650	4,325	9,500	21,000
420	1,700	29,750	1,725	1,850	3,450	1,250	1475	1,025	1250	34,550	16,650	650	4,275	9,500	21,000

IHSG

PNLF	SMSM	UNVR	APIC	UNSP	BBCA	BLTA	DNKS	DAVO	EKAD	INCO	ISAT	JHD	RALS	RIGS	SHDA
524.69	497.81	528.94	752.93	850.77	718.01	862.12	772.49	983.20	767.11	761.24	774.77	771.74	849.19	759.28	750.47
534.96	506.78	529.04	730.32	746.64	728.31	860.49	767.11	986.41	759.64	761.52	778.01	777.99	863.17	760.20	749.37
533.83	505.50	528.76	730.28	841.35	733.99	863.59	759.64	979.22	752.93	766.37	772.87	772.99	859.66	760.97	738.87
524.26	505.66	530.86	736.47	849.18	732.52	881.40	752.93	963.80	730.32	761.80	771.08	776.57	857.59	756.98	731.72
523.55	506.07	530.24	758.92	862.12	731.20	890.36	730.32	945.23	730.28	759.28	760.33	784.84	854.39	749.46	735.25
525.50	507.77	529.67	767.26	860.49	719.04	888.34	730.28	935.78	736.47	760.20	741.20	810.86	853.39	757.29	746.76
520.91	504.10	534.34	766.77	863.59	697.94	893.64	736.47	922.07	758.92	760.97	738.15	814.20	840.79	758.30	753.03
516.78	511.38	538.94	769.79	881.40	700.78	888.74	758.92	939.15	767.26	756.98	724.15	804.43	834.17	762.01	754.70



## Return Saham Actual (R)

Windows	ACAP	ASDM	BBIA	BLTA	FMII	HEXA	JAKA	MRAT	PNIN	SMRA	AHAP	CFIN	EPMT	KLBF	PBRX	PNIN
-3	0.027	0.000	0.020	0.025	0.043	0.017	0.000	0.044	0.036	0.000	0.139	0.000	0.093	0.025	0.000	-0.36
-2	0.000	0.000	0.020	0.000	0.000	-0.150	-0.013	-0.074	-0.034	0.000	-0.026	0.000	0.119	0.030	0.000	0.019
-1	0.000	-0.051	0.077	0.000	-0.042	0.000	0.000	0.000	0.000	0.095	0.098	-0.024	0.000	0.024	0.000	0.000
0	-0.080	-0.054	-0.054	0.000	-0.043	-0.059	0.000	0.045	-0.036	0.043	-0.079	-0.024	0.121	-0.024	0.000	0.000
1	-0.058	0.000	-0.019	0.000	0.000	0.000	0.000	0.022	0.000	0.083	-0.075	0.025	0.027	0.000	0.000	0.037
2	0.077	0.143	-0.019	0.000	-0.023	0.000	0.000	-0.043	0.037	0.000	-0.023	0.000	-0.039	-0.024	0.000	0.071
3	0.014	0.050	-0.019	0.012	-0.023	0.000	0.000	0.000	0.000	-0.077	0.042	0.049	0.014	0.000	-0.113	0.000

## Return Market (Rm)

Windows	ACAP	ASDM	BBIA	BLTA	FMII	HEXA	JAKA	MRAT	PNIN	SMRA	AHAP	CFIN	EPMT	KLBF	PBRX	PNIN
-3	0.032	0.003	0.003	-0.024	0.014	-0.011	0.009	-0.007	-0.002	-0.005	0.030	0.003	0.006	-0.002	-0.002	0.015
-2	-0.022	-0.009	0.018	0.012	0.031	0.021	0.005	-0.020	0.002	0.018	0.012	-0.010	0.016	0.014	-0.037	0.000
-1	-0.005	-0.003	0.001	-0.005	0.009	0.008	-0.007	0.004	-0.005	-0.007	0.008	-0.012	-0.004	0.011	-0.004	-0.002
0	0.010	-0.026	-0.003	0.016	-0.001	-0.017	-0.012	-0.036	-0.017	-0.020	-0.003	0.000	-0.005	0.003	-0.023	0.015
1	0.009	-0.016	0.022	-0.001	-0.009	-0.009	0.003	-0.015	-0.002	0.004	-0.021	-0.005	0.015	0.007	-0.009	0.013
2	-0.003	0.007	-0.002	-0.002	-0.010	-0.006	0.000	-0.025	0.017	-0.036	-0.013	0.018	-0.005	0.020	-0.017	0.004
3	0.010	0.012	-0.013	-0.010	-0.008	-0.014	-0.017	0.030	-0.019	-0.015	0.023	-0.003	0.002	-0.002	0.017	0.026

## Return Saham Actual (Ri)

PNLF	SMSM	UNVR	APIC	UNSP	BBCA	BLTA	DNKS	DAVO	EKAD	INCO	ISAT	JHD	RALS	RIGS	SHDA
0.012	0.000	0.004	0.046	0.031	0.014	0.000	0.000	0.000	0.091	-0.007	-0.003	0.000	0.023	0.039	0.024
0.000	0.000	-0.002	0.000	0.000	0.014	0.000	-0.033	0.000	0.000	0.025	-0.013	-0.038	-0.023	0.000	0.000
0.012	0.000	0.017	0.015	0.030	-0.007	-0.020	0.017	-0.023	0.63	0.012	-0.013	0.000	0.023	0.082	0.000
0.000	-0.014	-0.004	0.000	-0.015	-0.007	-0.061	-0.017	-0.024	0.020	-0.013	-0.016	-0.040	-0.006	0.000	0.000
-0.024	0.000	0.009	0.000	-0.045	0.000	0.065	0.017	0.000	-0.019	-0.004	-0.033	0.083	0.000	0.151	0.000
0.012	0.000	0.005	0.000	0.016	-0.027	0.020	0.000	0.000	-0.020	0.006	-0.023	0.000	-0.006	-0.040	0.000
0.000	0.000	0.070	0.000	0.138	-0.035	0.000	0.000	0.000	0.000	0.004	-0.021	0.000	-0.012	0.000	0.000

## Return Market (Rm)

PNLF	SMSM	UNVR	APIC	UNSP	BBCA	BLTA	DNKS	DAVO	EKAD	INCO	ISAT	JHD	RALS	RIGS	SHDA
0.020	0.018	0.000	-0.030	-0.005	0.014	-0.002	-0.007	0.003	-0.010	0.000	0.004	0.008	0.016	0.001	-0.001
-0.002	-0.003	-0.001	0.000	-0.006	0.008	0.004	-0.010	-0.007	-0.009	0.006	-0.007	-0.006	-0.004	0.001	-0.014
-0.018	0.000	0.004	0.008	0.009	-0.002	0.021	-0.009	-0.016	-0.030	-0.006	-0.002	0.005	-0.002	-0.005	-0.010
-0.001	0.001	-0.001	0.030	0.015	-0.002	0.010	-0.030	-0.019	0.000	-0.003	-0.014	0.011	-0.004	-0.010	0.005
0.004	0.003	-0.001	0.011	-0.002	-0.017	-0.002	0.000	-0.010	0.008	0.001	-0.025	0.033	-0.001	0.010	0.016
-0.009	-0.007	0.009	-0.001	0.004	-0.029	0.006	0.008	-0.015	0.030	0.001	-0.004	0.004	-0.015	0.001	0.008
-0.008	0.014	0.009	0.004	0.021	0.004	-0.005	0.030	0.019	0.011	-0.005	-0.019	-0.012	-0.008	0.005	0.002

INDONESIA

E (Ri)

Windows	ACAP	ASDM	BZIA	BLTA	FMII	HEXA	JAKA	MRAT	PNIN	SMRA	AHAP	CFIN	EPMT	KLBF	PBRX	PNIN
-3	0.015	0.003	0.003	-0.001	-0.002	0.003	0.024	0.004	-0.005	0.015	0.010	0.009	0.008	0.002	0.004	0.016
-2	0.004	-0.001	-0.001	0.002	0.012	0.000	0.020	-0.001	-0.003	0.002	0.004	-0.010	0.009	0.016	-0.003	0.004
-1	0.007	0.001	0.001	-0.001	0.005	0.004	0.008	0.008	-0.006	0.016	0.003	-0.013	0.006	0.013	0.004	0.002
0	0.010	-0.006	-0.006	-0.001	0.014	0.006	0.003	-0.008	-0.011	0.024	-0.001	0.005	0.006	0.006	0.000	0.016
1	0.010	-0.003	-0.003	0.002	0.007	0.007	0.018	0.001	-0.005	0.010	-0.007	-0.002	0.009	0.010	0.002	0.014
2	0.008	0.004	0.004	-0.001	0.007	0.007	0.015	-0.003	-0.003	0.032	-0.004	0.031	0.006	0.021	0.002	0.007
3	0.010	0.005	0.005	-0.003	0.004	0.007	-0.002	0.019	-0.012	0.021	0.008	0.001	0.007	0.002	0.008	0.024

AR

Windows	ACAP	ASDM	BZIA	BLTA	FMII	HEXA	JAKA	MRAT	PNIN	SMRA	AHAP	CFIN	EPMT	KLBF	PBRX	PNIN
-3	0.013	-0.003	0.021	0.027	0.041	0.011	-0.124	0.040	0.041	-0.015	0.128	-0.009	0.085	0.023	-0.004	-0.052
-2	-0.004	0.001	0.018	-0.012	0.000	-0.157	-0.033	-0.072	-0.031	-0.002	-0.031	0.010	0.109	-0.016	0.003	0.015
-1	-0.007	-0.052	0.078	-0.005	-0.045	-0.006	-0.008	-0.008	0.006	0.079	0.095	-0.011	-0.016	0.011	-0.004	-0.002
0	-0.090	-0.048	-0.52	-0.014	-0.049	-0.064	-0.003	0.053	-0.025	0.020	-0.078	-0.029	0.116	-0.030	0.000	-0.016
1	-0.068	0.003	-0.021	-0.007	-0.007	-0.006	-0.018	0.021	0.005	0.073	-0.069	0.027	0.018	-0.010	-0.002	0.023
2	0.069	0.139	0.020	-0.007	-0.030	-0.006	-0.015	-0.039	0.034	-0.032	-0.019	-0.031	-0.045	-0.046	-0.002	0.064
3	0.004	0.045	-0.016	0.008	-0.030	-0.005	0.002	-0.019	0.012	-0.098	0.034	0.048	0.007	-0.002	-0.120	-0.024

INDONESIA

PNLF	SMSM	UNVR	APIC	UNSP	BBCA	BLTA	DNKS	DAVO	EKAD	INCO	ISAT	JJHD	RALS	RIGS	SHDA
0.045	0.001	0.004	-0.045	0.010	0.002	0.004	0.003	0.006	0.005	0.000	0.007	0.005	0.008	0.002	0.002
0.007	0.002	0.004	-0.002	0.011	0.001	0.006	0.002	0.002	0.005	0.004	0.005	-0.012	-0.005	0.002	0.004
-0.020	0.002	0.004	0.010	0.003	0.001	0.012	0.002	-0.002	0.004	-0.004	0.006	0.001	-0.004	0.003	0.003
0.009	0.002	0.004	0.041	0.001	0.001	0.008	0.000	-0.003	0.005	-0.002	0.004	0.008	-0.005	0.004	0.002
0.017	0.002	0.004	0.013	0.009	0.000	0.004	0.003	0.001	0.005	0.001	0.002	0.033	-0.003	0.000	0.000
-0.004	0.002	0.004	-0.003	0.006	0.000	0.007	0.004	-0.001	0.006	0.001	0.006	0.000	-0.012	-0.002	0.001
-0.003	0.001	0.004	0.003	-0.002	0.001	0.002	0.007	0.013	0.006	-0.003	0.003	-0.018	-0.007	0.001	0.002

AR

PNLF	SMSM	UNVR	APIC	UNSP	BBCA	BLTA	DNKS	DAVO	EKAD	INCO	ISAT	JJHD	RALS	RIGS	SHDA	CAR	CAAR
-0.032	-0.001	0.000	0.091	0.021	0.012	-0.004	-0.003	-0.006	0.086	-0.008	-0.010	-0.005	0.015	0.037	0.002	0.017	0.017
-0.007	-0.002	-0.006	0.002	-0.11	0.012	-0.006	-0.036	-0.002	-0.005	0.022	-0.019	-0.027	-0.018	-0.002	-0.004	-0.010	0.007
0.032	-0.002	0.012	0.005	0.027	-0.008	-0.032	0.015	-0.022	0.059	0.015	-0.020	-0.001	0.027	0.079	-0.003	0.009	0.016
-0.009	-0.016	-0.008	-0.041	-0.015	-0.008	-0.069	-0.017	-0.021	0.015	-0.011	-0.020	-0.048	-0.001	-0.004	-0.002	-0.018	-0.002
-0.041	-0.002	0.005	-0.013	-0.053	0.000	0.062	0.014	-0.001	-0.025	-0.005	-0.035	-0.050	0.003	0.151	0.000	0.002	0.000
0.016	-0.002	0.001	0.003	0.010	-0.027	0.014	0.004	-0.001	-0.026	0.005	-0.029	-0.000	0.006	-0.042	-0.001	-0.001	-0.001
0.003	-0.001	0.066	-0.003	0.141	-0.036	-0.002	-0.007	-0.013	-0.006	0.007	-0.024	-0.018	-0.004	-0.001	-0.002	-0.001	-0.002

INDONESIA

Abnormal Return

Ticker	Periode Pengamatan						
	-3	-2	-1	0	1	2	3
ACAP	0.013	-0.004	-0.007	-0.090	-0.068	0.069	0.004
ASDM	-0.003	0.001	-0.052	-0.048	0.003	0.139	0.045
BBIA	0.021	0.018	0.078	-0.052	-0.021	0.020	-0.016
BLTA	0.027	-0.012	-0.005	-0.014	-0.007	-0.007	0.008
FMII	0.041	0.000	-0.045	-0.049	-0.007	-0.030	-0.030
HEXA	0.011	-0.157	-0.006	-0.064	-0.006	-0.006	-0.005
JAKA	-0.024	-0.033	-0.008	-0.003	-0.018	-0.015	0.002
MRAT	0.040	-0.072	-0.008	-0.053	0.021	-0.039	-0.019
PNIN	0.041	-0.031	0.006	-0.025	0.005	0.034	0.012
SMRA	-0.015	-0.002	0.079	-0.020	0.073	-0.032	-0.098
APAP	0.128	-0.031	0.095	-0.078	-0.069	-0.019	0.034
CFIN	-0.009	0.010	-0.011	-0.029	0.027	-0.031	0.048
EPMT	0.085	0.109	-0.006	0.116	0.018	-0.045	0.007
KLBF	0.023	-0.016	0.011	-0.030	0.010	-0.046	-0.002
PBRX	-0.004	0.003	-0.004	0.000	-0.002	-0.002	-0.120
PNIN	-0.052	0.015	-0.002	-0.016	0.023	0.064	-0.024
PNLF	-0.032	-0.007	0.032	-0.009	-0.041	0.016	0.003
SMSM	-0.001	-0.002	-0.002	-0.016	-0.002	-0.002	-0.001
UNVR	0.000	-0.006	0.012	-0.008	0.005	0.001	0.066
APIC	0.091	0.002	0.005	-0.041	-0.013	0.003	-0.003
UNSP	0.021	-0.011	0.027	-0.015	-0.053	0.010	0.141
BBCA	0.012	0.012	-0.008	-0.008	0.000	-0.027	-0.036
BLTA	-0.004	-0.006	-0.032	-0.069	0.062	0.014	-0.002
DNKS	-0.003	-0.036	0.015	-0.017	0.014	-0.004	-0.007
DAVO	-0.006	-0.002	-0.022	-0.021	-0.001	0.001	-0.013
EKAD	0.086	-0.005	0.059	-0.015	-0.025	-0.026	-0.006
INCO	-0.008	0.022	0.015	-0.011	-0.005	0.005	0.007
ISAT	-0.010	-0.019	-0.020	-0.020	-0.035	-0.029	-0.024
JIHD	-0.005	-0.027	-0.001	-0.048	0.050	0.000	0.018
RALS	0.015	-0.018	0.027	-0.001	0.003	0.006	-0.004
RIGS	0.037	-0.002	0.079	-0.004	0.151	-0.042	-0.001
SHDA	0.022	-0.004	-0.003	-0.002	0.000	-0.001	-0.002

INDONESIA

Kantor Pusat

Perhitungan TVA

Jumlah Saham Beredar

ACAP	ASDM	BBIA	BLTA	FMI	HEXA	JAKA	MRAT	PNIN
804,000,000	192,000,000	5,675,280,140	2,068,097,668	455,062,500	168,000,000	2,600,000,000	428,000,000	320,000,000

Saham yang diperdagangkan

Windows	ACAP	ASDM	BBIA	BLTA	FMI	HEXA	JAKA	MRAT	PNIN
-3	245,000	-	150,000	4,373,500	45,000	47,000	-	5,000	75,000
-2	257,500	-	460,000	1,124,000	240,000	66,500	21,439,500	500	40,000
-1	100,000	10,000	628,500	259,000	1,623,500	64,000	-	-	20,000
0	150,000	15,000	451,500	141,500	217,500	106,000	10,000	1,500	20,000
1	212,500	20,000	341,000	1,040,500	120,000	35,500	-	12,500	25,000
2	807,500	42,500	472,000	540,000	190,000	34,000	-	46,000	131,000
3	1,425,000	22,500	1,716,500	2,409,500	75,000	20,000	55,084,000	-	59,500

TVA

Windows	ACAP	ASDM	BBIA	BLTA	FMI	HEXA	JAKA	MRAT	PNIN
-3	0.00030	0.00000	0.00003	0.00211	0.00010	0.00028	0.00000	0.00001	0.00023
-2	0.00032	0.00000	0.00008	0.00054	0.00053	0.00040	0.00825	0.00000	0.00013
-1	0.00012	0.00005	0.00011	0.00013	0.00357	0.00038	0.00000	0.00000	0.00006
0	0.00019	0.00008	0.00008	0.00007	0.00048	0.00063	0.00000	0.00000	0.00006
1	0.00026	0.00010	0.00006	0.00050	0.00026	0.00021	0.00000	0.00003	0.00008
2	0.00100	0.00022	0.00008	0.00026	0.00042	0.00020	0.00000	0.00011	0.00041
3	0.00177	0.00012	0.00030	0.00117	0.00016	0.00012	0.02119	0.00000	0.00019



UNVR	APIC	UNSP	BBCA	BLTA	DNKS	DAVO	EKAD	INCO
7,630,000,000	280,047,500	248,640,000	6,007,171,280	2,068,097,668	893,025,000	1,240,371,132	44,721,600	248,408,468

UNVR	APIC	UNSP	BBCA	BLTA	DNKS	DAVO	EKAD	INCO
177,500	73,500	297,000	4,041,500	1,515,000	36,250	53,000	98,200	61,000
233,500	535,500	97,500	7,629,500	1,261,500	262,500	-	11,600	1,000
171,500	2,000	82,500	5,324,000	4,921,500	226,250	17,500	134,100	73,500
342,500	60,500	540,500	3,873,000	4,922,000	1,924,750	224,500	1,000	232,500
48,000	75,000	666,000	3,026,000	9,449,500	2,183,500	23,000	4,700	546,500
161,500	100,000	406,000	676,000	9,298,500	1,025,000	-	34,700	226,000
157,500	28,500	2,478,000	4,206,500	463,500	285,250	-	30,500	120,500

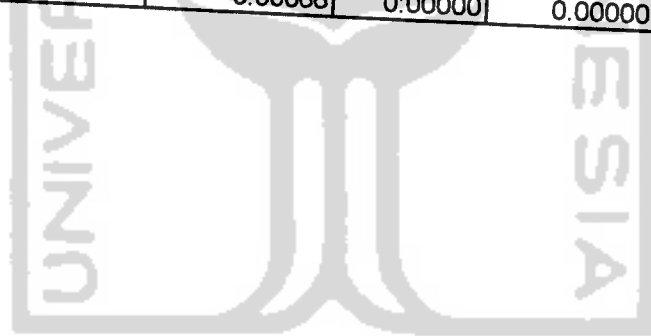
UNVR	APIC	UNSP	BBCA	BLTA	DNKS	DAVO	EKAD	INCO
0.00002	0.00026	0.00119	0.00067	0.00073	0.00004	0.00004	0.00220	0.00025
0.00003	0.00191	0.00039	0.00127	0.00061	0.00029	0.00000	0.00026	0.00029
0.00002	0.00001	0.00033	0.00089	0.00238	0.00025	0.00001	0.00300	0.00030
0.00004	0.00022	0.00217	0.00064	0.00238	0.00216	0.00018	0.00002	0.00094
0.00001	0.00027	0.00268	0.00050	0.00457	0.00245	0.00002	0.00011	0.00220
0.00002	0.00036	0.00163	0.00011	0.00450	0.00115	0.00000	0.00078	0.00091
0.00002	0.00010	0.00997	0.00070	0.00022	0.00032	0.00000	0.00068	0.00049



ISAT	JIHD	RALS	RIGS	SHDA
1,035,500,000	965,019,600	1,400,000,000	60,913,000	188,352,433

ISAT	JIHD	RALS	RIGS	SHDA
758,500	342,500	675,500	2,000	21,000
512,000	16,977,000	2,436,500	1,000	-
809,000	3,413,000	969,500	2,000	-
2,150,000	12,500	1,425,000	1,500	-
1,827,000	475,000	846,500	39,000	-
1,205,500	64,597,000	917,500	8500	-
1,059,000	38,142,000	929,000	-	-

ISAT	JIHD	RALS	RIGS	SHDA
0.00073	0.00035	0.00048	0.00003	0.00011
0.00049	0.01759	0.00174	0.00002	0.00000
0.00078	0.00354	0.00069	0.00003	0.00000
0.00208	0.00001	0.00102	0.00002	0.00000
0.00176	0.00049	0.00060	0.00064	0.00000
0.00116	0.06694	0.00066	0.00014	0.00000
0.00102	0.03952	0.00066	0.00000	0.00000



جامعة آسيا

**Descriptives Abnormal Return**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
t-3	32	-.05	.13	.0168	.03807
t-2	32	-.16	.11	-.0096	.03873
t-1	32	-.05	.09	.0093	.03527
t 0	32	-.09	.12	-.0183	.03832
t 1	32	-.07	.15	.0022	.04153
t 2	32	-.05	.14	-.0006	.03758
t 3	32	-.12	.14	-.0006	.04343
Valid N (listwise)					



**T-Test Abnormal Return**

One-Sample Statistics				
	N	Mean	Std.Deviation	Std.Error Deviation
t-3	32	.0168	.03807	.00673
t-2	32	-.0096	.03873	.00685
t-1	32	.0093	.03527	.00624
t 0	32	-.0183	.03832	.00677
t 1	32	.0022	.04153	.00734
t 2	32	-.0006	.03758	.00664
t 3	32	-.0006	.04343	.00768

One-Sample Test						
Test Value = 0						
	t	df	Sig.(2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the	
					Lower	Upper
t-3	.03807	31	.018	.0168	.0031	.0305
t-2	.03873	31	.169	-.0096	-.0236	.0043
t-1	.03527	31	.147	.0093	-.0034	.0220
t 0	.03832	31	.011	-.0183	-.0321	-.0045
t 1	.04153	31	.764	.0022	-.0128	.0172
t 2	.03758	31	.925	-.0006	-.0142	.0129
t 3	.04343	31	.936	-.0006	-.0163	.0150

Descriptives TVA

Descripte Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
t-3	32	.00	.00	.0005	.00073
t-2	32	.00	.02	.0013	.00358
t-1	32	.00	.02	.0015	.00440
t 0	32	.00	.01	.0008	.00118
t 1	32	.00	.03	.0015	.00453
t 2	32	.00	.07	.0034	.01211
t 3	32	.00	.04	.0028	.00781
Valid N (listwise)					

tics	St
eviation	f
.000073	
.00358	
.00440	
.00118	
.00435	
.01211	
.00781	

Sample Test  
Value = 0

(tailed)	Dif
.000	
.048	
.067	
.001	
.063	
.121	
.049	



**T-Test TVA**

One-Sample Statistics				
	N	Mean	Std.Deviation	Std.Error Mean
t-3	32	.0005	.000073	.00013
t-2	32	.0013	.00358	.00063
t-1	32	.0015	.00440	.00078
t 0	32	.0008	.00118	.00021
t 1	32	.0015	.00435	.00080
t 2	32	.0034	.01211	.00214
t 3	32	.0028	.00781	.00138

One-Sample Test						
Test Value = 0						
	t	df	Sig.(2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence	
					Lower	Upper
t-3	4.198	31	.000	.0005	.0003	.0008
t-2	2.057	31	.048	.0013	.0000	.0026
t-1	1.897	31	.067	.0015	-.0001	.0031
t 0	3.791	31	.001	.0008	.0004	.0012
t 1	1.932	31	.063	.0015	-.0001	.0032
t 2	1.594	31	.121	.0034	-.0010	.0078
t 3	2.054	31	.049	.0028	.0000	.0057

