

**ANALISIS PENGARUH LAPORAN KEUANGAN INTERIM
TERHADAP PERUBAHAN HARGA SAHAM
DI BURSA EFEK JAKARTA**

SKRIPSI

Disusun dan Diajukan Guna Memenuhi Syarat Ujian Akhir Untuk
Memperoleh Gelar Sarjana Strata 1
Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia
Yogyakarta

Oleh:

Nama : Fitri Endang Kusumawati
No. Mhs : 97312079

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA**

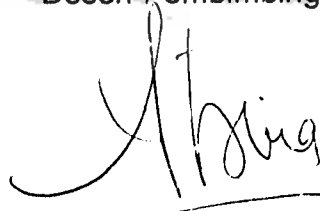
2001

HALAMAN PENGESAHAN

**ANALISIS PENGARUH LAPORAN KEUANGAN INTERIM
TERHADAP PERUBAHAN HARGA SAHAM
DI BURSA EFEK JAKARTA**



Skripsi ini telah disetujui dan disahkan oleh
Dosen Pembimbing Skripsi



(Dra. Ataina Hidayati, Msi. Ak.)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL:

ANALISIS PENGARUH LAPORAN KEUANGAN INTERIM TERHADAP PERUBAHAN
HARGA SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA

Disusun Oleh: FITRIA ENDAH KUSUMAWATI
Nomor Mahasiswa: 97312079

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS
pada tanggal 13 September 2001

Penguji/Pembimbing Skripsi: DRA. ATTAINA HUDAYATI, M.SI, AK

Penguji : DRA. RENI YENDRAWATI, M.SI

Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

Drs. H. Suwarsono, MA

MOTTO

Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan. Maka apabila kamu telah selesai (dari satu urusan), kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan) yang lain, dan hanya kepada Tuhanmu-lah hendaknya kamu berharap. (AL INSYIRAH: 6-8)

.....Allah akan meninggikan orang-orang yang beriman diantaramu dan orang-orang yang diberi ilmu pengetahuan beberapa derajat..... (AL MUJADILAH: 11)

Katakanlah, "Adakanlah sama orang-orang yang mengetahui dengan orang-orang yang tidak mengetahui?" Sesungguhnya Orang berakallah yang dapat menerima pelajaran. (AZ-ZUMAR: 9)



HALAMAN PERSEMBAHAN



Karya sederhana ini dipersembahkan untuk orang-orang yang sangat berarti di dunia ini :

- ♥ *Bapak & Ibu tercinta yang telah memberikan kasih sayang, cinta, doa restu dan segala-galanya yang sangat berarti...*
- ♥ *Kakak & Adik tersayang yang selalu memberikan warna dalam hidup ini...*
- ♥ *Seorang 'Kakak' yang sangat berarti...*

KATA PENGANTAR

Dengan memanjatkan puji syukur kehadiran Allah SWT, yang telah melimpahkan segala rahmat dan karunia-Nya serta kehendak-Nya jualah maka skripsi ini dapat diselesaikan.

Dalam skripsi yang berjudul “**Analisis Pengaruh Laporan Keuangan Interim terhadap Perubahan Harga Saham di Bursa Efek Jakarta**” ini penulis ingin mengetahui apakah ada pengaruh laporan keuangan interim ini di Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan *market model*.

Dalam penyajian skripsi ini penulis juga menyadari bahwa masih banyak terdapat kekurangan dan kejanggalan, namun penulis sudah berusaha sebaik mungkin untuk memperoleh hasil yang maksimal untuk penyempurnaan skripsi dengan kemampuan yang dimiliki.

Dalam kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih kepada semua pihak yang telah banyak membantu dalam penyusunan skripsi ini, khususnya terima kasih yang tiada terhingga kepada :

1. Bapak Drs. Suwarsono, MA. Selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta, beserta seluruh staf Dosen Fakultas Ekonomi yang telah mendidik dan membimbing penulis selama di bangku kuliah.

2. Ibu Dra. Ataina Hidayati, Msi. Ak. Selaku Dosen Pembimbing Skripsi, yang telah membimbing dan mengarahkan penulis dalam melakukan penyusunan skripsi ini.
3. Bapak-Ibu dan Mbak-Mas yang jaga Ruang Referensi dan Pojok BEJ UII Yogyakarta yang telah membantu dalam pengumpulan data serta keterangan lainnya guna penyusunan skripsi ini.
4. De “ES EI WAY” yang udah bantuin semua-muanya, nyari data, ngetikin sampe copi-in skripsi.
5. Sahabat-sahabatku, Heny, Metha, Sekar, Rizka, Priam, Susie, Nieta, Yanie dan semua temen-temenku untuk persahabatan yang indah
6. Semua temen-temen di ekonomi UII khususnya GJA' 97.

Penghargaan khusus kepada ayahanda dan ibunda tercinta atas kasih sayang dan doa restunya serta kakak-adik dan semua keluarga yang telah memberikan dukungan moril hingga selesainya studi ini.

Harapan saya semoga skripsi ini dapat menjadi sumbangan yang berguna dan bermanfaat bagi pembaca serta pihak lain yang memerlukannya. Akhir kata semoga segala kebaikan yang diberikan mendapatkan balasan dari Allah SWT.

Amien.

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
HALAMAN BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI.....	iii
HALAMAN MOTTO	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	v
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR ISI	viii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Perumusan Masalah	5
1.3. Batasan Masalah.....	5
1.4. Tujuan Penelitian.....	6
1.5. Manfaat Penelitian.....	6
1.6. Hipotesa.....	6
1.7. Metodologi Penelitian.....	7
1.7.1. Metode Pengumpulan Data.....	7
1.7.2. Metode Pengambilan Data	7
1.7.3. Data Yang Diperlukan.....	7
1.7.4. Analisis Data	9
1.8. Sistematika Penulisan	10
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1. Pasar Modal	11
2.1.1. Pengertian Pasar Modal	11
2.1.2. Peranan Pasar Modal	12
2.1.3. Efisiensi Pasar Modal.....	13

2.1.4. Efisiensi Pasar Modal Di Indonesia	16
2.2. Informasi Akuntansi.....	17
2.2.1. Laporan Keuangan.....	18
2.2.2. Manfaat Dan Tujuan Laporan Keuangan	18
2.2.3. Jenis Laporan Keuangan Di Bursa Efek Jakarta.....	19
2.2.4. Peran Laporan Keuangan Di Pasar Modal.....	22
2.3. Saham	23
2.4. Model Pasar	23
2.4.1. Return.....	24
2.4.2. Abnormal Return	25
2.5. Hubungan Laporan Keuangan Dengan Harga Saham	25
2.6. Tinjauan Penelitian Terdahulu	27
2.5. Hipotesa	28
BAB III METODELOGI PENELITIAN	
3.1. Variabel Penelitian Dan Definisi Operasional.....	29
3.2. Sumber Data	30
3.3. Populasi Dan Sampel.....	30
3.4. Metode Pengumpulan Data	30
3.5. Data Yang Diperlukan	31
3.6. Analisis Data	31
3.6.1. Tahap-Tahap Analisis	31
3.6.2. Pengujian Hipotesa	33
BAB IV ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN	
4.1. Analisa Data	36
4.1.1. Pengumpulan Data	36
4.1.2. Pengolahan Data	37
4.2. Pengujian Hipotesa	40
4.3. Implikasi Hasil Penelitian	44
4.4. Keterbatasan Penelitian	45

BAB V KESIMPULAN

5.1. Kesimpulan.....	46
5.2. Saran.....	46

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN



BAB I

PENDAHULUAN

1. 1. Latar Belakang

Pasar modal saat ini merupakan salah satu sektor keuangan yang sangat penting dalam suatu perekonomian. Sesuai dengan trend keuangan global yang mengarah pada sektor pasar modal, termasuk Pasar Keuangan Indonesia, maka pasar modal sebagai alternatif investasi dan sumber dana menjadi sangat penting. Pasar modal merupakan sarana yang sangat efektif untuk ikut serta dalam mempercepat pembangunan suatu negara. Hal ini disebabkan karena pasar modal merupakan pengalihan dana jangka panjang dari masyarakat untuk dapat disalurkan ke sektor yang produktif.

Suatu perusahaan dalam rangka mempertahankan kelangsungan hidup dan perluasan usahanya, harus dapat memperoleh sumber dana yang pasti untuk membiayai operasionalnya. Apalagi dengan kondisi pasar yang belum stabil seperti sekarang ini. Sumber dana yang dapat diperoleh perusahaan salah satunya melalui *go public* yaitu menjual saham kepada calon investor di pasar modal, karena sumber dana yang berasal dari masyarakat (bursa efek) ini lebih aman dibanding dengan sumber dana yang didapat dari hutang perbankan.

Untuk memperoleh daya tarik agar menimbulkan minat bagi calon investor yang akan membeli sahamnya, maka perusahaan tersebut harus dapat memperlihatkan kondisi dan kinerja keuangan yang baik. Dengan demikian investor dapat memperoleh keuntungan yang relatif tinggi pada perusahaan yang memiliki kondisi dan kinerja keuangan yang lebih baik dibanding menanamkan saham pada

perusahaan lain. Informasi akuntansi, khususnya laporan keuangan, merupakan salah satu informasi yang tersedia untuk digunakan oleh investor, untuk mengetahui tentang kondisi dan kinerja keuangan suatu perusahaan.

Laporan keuangan sebagai hasil akhir dari proses akuntansi dirancang untuk memberikan informasi dalam pengambilan keputusan bisnis. Investor menggunakan laporan keuangan untuk mengambil keputusan apakah mereka akan membeli suatu surat berharga, menahan surat berharga yang dimiliki atau menjualnya.

Standart Akuntansi Keuangan (1999 : 12) menyatakan bahwa :

“ Tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam keputusan ekonomi “

Informasi yang terangkum dalam laporan keuangan merupakan salah satu informasi publik yang dapat mempengaruhi harga-harga saham di bursa. Karena dalam pasar modal yang efisien, harga-harga sahamnya secara *unbiased* mencerminkan semua informasi publik yang relevan dan tersedia dipasar. Implikasi dari hipotesis diatas adalah bahwa harga saham akan bereaksi terhadap pengumuman laporan keuangan. Atau dengan kata lain informasi akuntansi yang berasal dari laporan keuangan tersebut merupakan sumber potensial yang dipergunakan pasar modal dalam merevisi harga dari surat-surat berharga yang diperdagangkan.

Para pelaku pasar modal akan bereaksi pada waktu sebelum, pada saat dan setelah informasi keuangan dipublikasikan. Watt dan Zimmerman (1986) membedakan informasi laba yang mencerminkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi perubahan harga saham. Informasi laba dikatakan menyampaikan informasi kepada pasar apabila pada saat laporan laba diterbitkan harga saham

menjadi berubah. Sebaliknya, informasi laba dikatakan hanya mencerminkan faktor-faktor yang mempengaruhi harga pasar apabila informasi laba tersebut pada saat diterbitkan tidak menyebabkan terjadi perubahan harga (seketika), melainkan perubahan harga saham sudah terjadi sebelum laporan keuangan diterbitkan.

Perubahan harga saham yang terjadi sebelum penerbitan laporan keuangan biasanya terjadi karena pasar telah mendapat tanda dari suatu peristiwa atau dari sumber informasi lain sebelum informasi laba tersebut diterbitkan. Informasi laba dalam pengertian ini bukanlah sesuatu informasi yang benar-benar baru disampaikan melainkan sudah diramalkan dan sudah diprediksi oleh investor dan para analisinya, sehingga informasi laba hanyalah mencerminkan perubahan harga yang sudah terjadi. Karena alasan inilah Watt dan Zimmerman mendefinisikan bahwa kandungan informasi adalah suatu peristiwa, seperti penerbitan laporan laba yang mempunyai pengaruh terhadap harga saham pada saat peristiwa itu muncul.

Di pasar modal Indonesia (Bursa Efek Jakarta), laporan keuangan perusahaan dibedakan menjadi tiga macam, yaitu laporan keuangan tahunan, laporan keuangan tengah tahunan dan laporan keuangan triwulanan. Laporan keuangan tengah tahunan dan laporan keuangan triwulanan disebut sebagai laporan keuangan interim. Laporan keuangan tahunan diterbitkan selambat-lambatnya 120 hari sejak tanggal berakhirnya tahun buku. Sedangkan laporan keuangan tengah tahunan diterbitkan paling lambat 60 atau 90 hari kemudian tidak disertai laporan akuntan atau 120 hari disertai laporan akuntan, dan laporan keuangan triwulanan diterbitkan paling lambat 60 hari setelah triwulanan buku perusahaan berakhir dan tanpa disertai laporan akuntan.

Beberapa penelitian yang telah dilakukan mengenai topik ini menunjukkan hasil yang menarik. Antara lain Beaver (1970) yaitu tentang perubahan harga saham dan tingkat volume perdagangan saham dalam minggu diterbitkannya laporan keuangan tahunan. Hasil dari penelitian tersebut adalah terdapat perubahan yang signifikan terhadap harga saham diminggu diterbitkannya laporan keuangan tahunan. Ball and Brown (1968) yang meneliti tentang respon harga saham terhadap laba tahunan dan hasilnya menunjukkan perubahan harga saham menjelang pengumuman laporan keuangan sangat signifikan dibandingkan setelah pengumuman laporan keuangan. Kemudian Husnan (1996) mengenai dampak pengumuman laporan keuangan terhadap kegiatan perdagangan saham dan variabilitas tingkat keuntungan untuk laporan keuangan bulan Desember 1993 dan Maret 1994, dan hasilnya laporan keuangan bulan Desember mempunyai dampak yang lebih besar dibanding dengan laporan keuangan bulan Maret. Untuk bulan Desember, laporan keuangan tidak mempunyai pengaruh yang berarti terhadap variabilitas tingkat keuntungan tetapi untuk bulan Maret pengaruh itu signifikan. Zainal Alim Adiwijaya (2000) meneliti tentang dampak pengumuman laporan keuangan interim (triwulanan) terhadap harga saham tahun 1997-1998 dan hasilnya laporan keuangan interim tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham.

Berkaitan dengan hal-hal diatas, maka cukup menarik apabila dilakukan penelitian dengan melakukan pengujian empiris terhadap pengaruh penerbitan laporan keuangan interim terhadap perubahan harga saham dalam bentuk skripsi dengan judul **“Analisis Pengaruh Laporan Keuangan Interim Terhadap Perubahan Harga Saham di Bursa Efek Jakarta “**.

1. 2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang diuraikan sebelumnya diatas, maka yang menjadi permasalahan dalam penelitian ini adalah :

Apakah laporan keuangan interim berpengaruh terhadap perubahan harga saham di Bursa Efek Jakarta ?

Jika terjadi perbedaan abnormal return pada hari-hari sesudah dan sebelum publikasi laporan keuangan interim maka akan terbukti bahwa laporan rugi laba dimanfaatkan oleh investor.

1. 3. Batasan Masalah

Pembatasan masalah diperlukan agar ruang lingkup penelitian tidak meluas dan menyimpang dari pokok permasalahan yang telah direncanakan. Adapun pembatasan masalah dalam penelitian ini adalah :

- a. Penelitian ini dilakukan pada periode 1998 sampai dengan akhir 2000
- b. Saham-saham yang diamati adalah saham-saham yang berasal dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode awal 1998 sampai dengan akhir 2000.
- c. Selain itu saham-saham tersebut berasal dari perusahaan yang laporan keuangan interimnya dipublikasikan di harian Bisnis Indonesia. Sehingga penelitian ini mengambil 40 sampel saham sesuai dengan kriteria diatas.
- d. Laporan keuangan interim yang dimaksud adalah laporan keuangan tengah tahunan (tidak diaudit / *unaudit* maupun diaudit), tidak termasuk laporan keuangan tahunan karena dianggap beda secara kualitatif. Selain itu laporan keuangan yang dimaksud adalah laporan laba rugi (earning per share/EPS).

1. 4. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

Untuk mengetahui kemungkinan pengaruh laporan keuangan interim terhadap perubahan harga saham di Bursa Efek Jakarta.

1. 5. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah :

- a. Bagi pelaku pasar modal seperti Bursa Efek Jakarta, investor, pialang, underwriter dan emiten sebagai tambahan pertimbangan dalam melakukan investasi dan membuat kebijakan.
- b. Bagi akademisi, dosen dan mahasiswa diharapkan akan menambah wawasan dan sebagai referensi dalam penelitian-penelitian yang sejenis.
- c. Bagi penulis dapat menambah wawasan dan mengetahui lebih dalam terhadap perilaku investor di bursa efek dalam melakukan transaksi saham di Bursa Efek Jakarta dan merupakan kesempatan untuk menerapkan teori yang diperoleh di bangku kuliah dalam kehidupan perusahaan sesungguhnya.

1. 6. Hipotesa

Hipotesa yang dapat diajukan dalam penelitian ini yaitu :

Ada perbedaan rata-rata *abnormal return* pada periode sebelum publikasi dengan sesudah publikasi laporan keuangan interim.

Hal tersebut menunjukkan adanya pengaruh Laporan keuangan interim di Bursa Efek Jakarta terhadap perubahan harga saham di Bursa Efek Jakarta.

1. 7. Metodologi Penelitian

1.7.1. Metode Pengumpulan Data

a. Studi Pustaka

Studi ini pertama kali dilakukan dengan tujuan untuk mendapatkan gambaran dan sebagai landasan-landasan teori bagi penulisan ini, yang diperoleh dari literatur-literatur berupa majalah dan buku-buku yang berkaitan dengan penulisan ini.

b. Observasi

Studi ini dilakukan dengan mengadakan pengamatan langsung terhadap objek penelitian untuk memperoleh data-data yang diperlukan.

1.7.2. Metode Pengambilan Data

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada periode tahun 1998 sampai akhir tahun 2000, dan mempublikasikan laporan keuangan interim di harian Bisnis Indonesia, selambat-lambatnya 120 hari setelah tutup buku perusahaan. Sehingga dalam penelitian ini mengambil sampel sebanyak 40 perusahaan yang teraktif sesuai dengan kriteria diatas.

1.7.3. Data yang diperlukan

Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diambil dari literatur-literatur maupun sumber data yang diterbitkan Pusat Referensi Pasar Modal Indonesia (Bursa Efek Jakarta) dan diperoleh di Pojok Bursa Efek Jakarta Universitas Islam Indonesia.

Data-data tersebut meliputi :

- a. Harga saham harian disekitar tanggal publikasi laporan keuangan interim perusahaan yang diambil sebagai sampel, yaitu 121 hari, terdiri dari periode

estimasi 100 hari dan 10 sebelum tanggal publikasi serta 10 hari setelah tanggal publikasi, termasuk 1 hari pada tanggal publikasi.

- b. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) disekitar tanggal publikasi laporan keuangan interim perusahaan yang diambil sebagai sampel, yaitu selama periode pengamatan.
- c. Keuntungan saham yaitu keuntungan yang diterima dari investasi saham selama periode pengamatan, yang dapat diperoleh dengan rumus :

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

- d. Keuntungan pasar yaitu keuntungan portofolio pasar yang diperoleh jika semua saham dikuasai dengan proporsi yang sama, yang dapat diperoleh dengan rumus :

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

- e. *Event Date* yaitu tanggal pada satu set informasi (dalam hal ini laporan keuangan interim) tersebar kepada seluruh investor.

Pada saat tersebut sulit diketahui, dalam hal ini ada beberapa *event* yang dipakai sebagai *event date*. Alternatif pertama adalah saat *stockholder meeting* (rapat umum pemegang saham). Pada saat ini biasanya manajemen perusahaan melaporkan besarnya laba yang diraih dalam periode tersebut disamping laporan-laporan manajemen lainnya. Alternatif kedua adalah saat perusahaan menyampaikan laporan keuangannya kepada BAPEPAM seperti yang diatur dalam surat edarannya No. 342 / PASAR MODAL / 1987. Alternatif ketiga adalah tanggal publikasi laporan

keuangan di media massa yang terdistribusi secara nasional, yaitu Harian Bisnis Indonesia. Alternatif ketiga inilah yang dipilih oleh peneliti.

1.7.4. Analisis Data

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan tes *abnormal return* dengan menggunakan model pasar (*market model*), yaitu :

$$R_{it} = \alpha_1 + \beta_1 R_{mt} + e_{it}$$

Dimana :

R_{it} : Return dari saham i pada saat t

R_m : Return market dari saham i pada saat t

α_1, β_1 : Koefisien Regresi

e_{it} : *Error term* atau residual pada saat t, yang mempunyai tingkat pengharapan nol

Persamaan diatas merupakan persamaan regresi linier sederhana yang dihitung dengan R_i sebagai variabel tergantung dan R_m sebagai variabel bebas.

Abnormal return dihitung dengan rumus :

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

Rata-rata abnormal return dihitung dengan rumus :

$$AAR = \mu = \frac{\sum AR_{it}}{N}$$

Sedangkan pengujian hipotesis yang akan dilakukan yaitu dengan menggunakan uji statistik uji t, dengan tingkat derajat keyakinan sebesar 95 % atau $\alpha = 5\%$. Adapun nilai uji statistik tersebut dari sampel-sampel penelitian dihitung dengan rumus :

$$t_{hit} = \frac{\bar{D}}{Sd / \sqrt{n}} \quad ; \quad df = n-1$$

1.8. Sistematika Penulisan

Dalam penyusunan skripsi ini dibagi menjadi lima bab dan masing-masing bab dibagi lagi menjadi beberapa sub bab.

Sistematika laporan penelitian ini adalah :

BAB I : PENDAHULUAN

Membahas tentang latar belakang penelitian, pokok masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, hipotesa penelitian, metodologi penelitian dan sistematika penulisan laporan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Dalam bab ini menjelaskan teori yang melandasi penelitian ini, yaitu mengenai pengertian pasar modal, peranan pasar modal, efisiensi pasar modal, efisiensi pasar modal di Indonesia, laporan keuangan, manfaat dan tujuan laporan keuangan, jenis laporan keuangan di pasar modal, peran laporan keuangan di pasar modal, saham, model pasar dan hubungan laporan keuangan dengan harga saham serta hipotesa.

BAB III : METODOLOGI PENELITIAN

Menguraikan tentang gambaran obyek penelitian, penentuan sampel, pengumpulan data dan teknik analisa data.

BAB IV : ANALISA DATA

Bab ini merupakan isi pokok penelitian yang berisi analisa data meliputi gambaran umum analisa data, analisa data dan interpretasi hasil analisa.

BAB V : KESIMPULAN

Merupakan bab terakhir yang berisi kesimpulan berdasarkan analisa data dan informasi yang diperoleh serta saran-saran yang berkaitan dengan penelitian dan analisa data.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Pasar Modal

2.1.1. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal merupakan salah satu indikator penilaian perekonomian suatu negara, karena perusahaan yang masuk atau terdaftar di pasar modal adalah perusahaan-perusahaan yang besar dan *credible* di negara yang bersangkutan (Sutrisno, 2000, h. 361). Apabila terjadi penurunan kinerja pasar modal maka dapat dikatakan telah terjadi pula penurunan kinerja disektor *riil*. Dan kondisi tersebut merupakan sinyal telah terjadi penurunan perekonomian suatu negara.

Pasar modal adalah salah satu alternatif sumber dana bagi perusahaan dan sebagai instrument investasi bagi para investor, sehingga banyak dimanfaatkan oleh perusahaan-perusahaan untuk mencari dana dalam jumlah besar serta dimanfaatkan oleh investor untuk menanamkan modalnya.

Sebenarnya pasar modal memiliki pengertian yang tidak jauh berbeda dengan pasar pada umumnya, yaitu merupakan tempat bertemu antara pembeli dan penjual dengan resiko untung dan rugi (Jogiyanto, 1998, h.10). Namun secara sederhana pasar modal diartikan sebagai pasar dimana diterbitkannya dan diperdagangkannya surat-surat berharga jangka panjang, khususnya obligasi dan saham (Murdiyono, Triwidodo, 1994, h.15).

Menurut Keputusan Menteri Keuangan RI No. 1548 / KMK / 90, tentang Peraturan Pasar Modal, Pasar modal didefinisikan sebagai suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan serta keseluruhan surat-surat berharga yang

beredar. Dalam pasal 1 Kepres No. 60 Tahun 1988 tertanggal 20 Desember 1988 tentang Pasar Modal, memberi pengertian bahwa pasar modal adalah bursa yang merupakan sarana untuk mempertemukan penawaran dan permintaan dana jangka panjang dalam bentuk efek.

Pasar modal secara formal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrument keuangan atau sekuritas jangka panjang yang bisa diperjualbelikan baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Husnan, 1994, h.3). Sedangkan secara sempit pasar modal adalah suatu tempat dalam pengertian fisik yang mengorganisasikan transaksi penjualan efek atau sering disebut sebagai bursa efek (Sutrisno, 2000, h.361). Pengertian bursa efek adalah suatu sistem yang terorganisasi yang mempertemukan antara penjual dan pembeli efek yang dilakukan baik secara langsung maupun melalui wakil-wakilnya.

Jadi dapat disimpulkan bahwa Pasar Modal adalah suatu lembaga keuangan non bank yang merupakan salah satu sarana alternatif untuk memperoleh sumber dana dengan jalan memperjualbelikan sekuritas jangka panjang, seperti saham dan obligasi dengan memanfaatkan jasa pialang, komisioner dan *underwriter*.

2.1.2. Peranan Pasar Modal

Pasar Modal merupakan sarana perusahaan untuk memperoleh dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Untuk menarik penjual dan pembeli efek untuk berpartisipasi maka pasar modal harus likuid dan efisien (Jogiyanto, 1998, h.10). Likuid artinya jika penjual dapat menjual dan pembeli dapat membeli surat-surat berharga dengan cepat, sedangkan efisien artinya jika harga dari surat-surat berharga mencerminkan nilai dari perusahaan secara akurat.

Jika pasar modal sifatnya efisien, harga dari surat berharga mencerminkan penilaian dari investor terhadap prospek laba dimasa yang akan datang serta kualitas dari manajemennya. Jika calon investor meragukan kualitas manajemen maka keraguan ini akan tercermin pada harga surat berharga yang turun. Sehingga pasar modal dapat digunakan sebagai sarana tidak langsung untuk mengukur kualitas manajemen.

Selain itu menurut Husnan, pasar modal juga mempunyai fungsi ekonomi dan fungsi keuangan (Husnan, 1994, h. 3-4). Fungsi ekonomi artinya pasar modal sebagai sarana alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dana dari pemberi pinjaman (*lender*) ke peminjam (*borrower*), artinya individu yang mempunyai kelebihan dana dapat meminjamkannya ke individu lain yang lebih produktif yang membutuhkan dana. Dengan menginvestasikan kelebihan dananya maka *lender* berharap akan memperoleh imbalan dari penyertaan dana tersebut. Sedangkan dari sisi *borrower*, dengan tersedianya dana dari pihak luar maka akan memungkinkan untuk melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan.

Sedangkan fungsi keuangan dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh *borrower* dan para *lender* menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut.

2.1.3. Efisiensi Pasar Modal

Suatu pasar modal dikatakan efisien jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia (Jogiyanto, 1998, h. 283). Dengan kata lain pasar modal dikatakan efisien apabila harga-harga sahamnya mencerminkan semua informasi yang tersedia. Foster menyatakan bahwa efisiensi pasar modal berkaitan dengan

suatu item informasi tertentu (Foster, 1986, h. 300). Artinya investor tidak mungkin memperoleh *abnormal return* (return yang lebih besar dari return yang diharapkan oleh investor) dalam suatu kondisi normal secara konsisten dengan memanfaatkan item informasi tersebut. Jadi pada saat informasi dilontarkan pada masyarakat, maka dalam waktu penundaan yang paling minimum dan tidak bias, informasi tersebut akan tercermin dalam harga saham. Yang perlu diingat, pasar efisien difokuskan pada variabel pasar keseluruhan (seperti harga saham atau return sekuritas) dan bukannya pada perilaku individual (Foster, 1986, h. 301). Jadi dalam pasar yang efisien, tidak ada individual investor atau kelompok investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) dengan membeli saham atas dasar suatu publikasi.

Mekanisme yang mempengaruhi tingkat efisiensi suatu pasar modal adalah kegiatan perdagangan para analis saham, jumlah analis saham dan pemodal yang besar, informasi yang diungkapkan oleh perusahaan serta larangan adanya *insider trading* (perdagangan oleh orang dalam) (Foster, 1986, h. 301-302).

Informasi yang relevan dalam mempengaruhi harga saham dibedakan menjadi tiga jenis informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat atau informasi yang belum dipublikasikan (Jogiyanto, 1998, h. 284).

Efisiensi Pasar modal dapat dilihat dari dua segi, yaitu efisien secara operasional (internal) dan efisien dalam penetapan harga (eksternal) (Fabozzi, 1999, h. 244). Pada pasar yang efisien secara operasional, para investor dapat memperoleh jasa transaksi yang mencerminkan biaya nyata yang berhubungan dengan meningkatkan jasa-jasa tersebut. Sedangkan efisien dalam penetapan harga mengacu pada pasar dimana harga-harga pada segala waktu sepenuhnya

mencerminkan semua informasi yang tersedia yang sesuai dengan penilaian sekuritas.

Fama mengklasifikasikan efisiensi penetapan harga pasar saham kedalam tiga bentuk, yaitu bentuk lemah (*weak form*), bentuk setengah kuat (*semistrong form*) dan bentuk kuat (*strong form*) (Fabozzi, 1999, h. 245). Efisiensi lemah berarti bahwa harga sekuritas mencerminkan harga dimasa lalu dan perdagangan historis sekuritas. Efisiensi setengah kuat artinya harga sekuritas sepenuhnya mencerminkan semua informasi masyarakat (yang masuk tetapi tidak dibatasi dengan harga historis dan pola perdagangan), termasuk informasi yang terdapat di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Efisiensi kuat berarti bahwa harga sekuritas mencerminkan semua informasi, yang tersedia atau yang tidak tersedia di masyarakat (baik informasi yang telah dipublikasikan maupun informasi privat), termasuk didalamnya informasi yang diperoleh dari analisa fundamental tentang perusahaan dan perekonomian.

Ada dua tipe analisa investasi yang membantu membuat adanya perubahan harga secara random (Husnan, 1994, h.251). Analisa Fundamental mempelajari bisnis perusahaan dan mencoba membuka informasi tentang profitabilitas yang akan memberikan informasi baru terhadap harga saham. Persaingan antar peneliti ini akan cenderung membuat harga mencerminkan semua informasi yang relevan dan perubahan harga tidak bisa diramalkan.

Sedangkan analisa teknikal hanya mempelajari catatan harga dimasa lalu dan mencari siklus-siklus tertentu dari perubahan harga diwaktu yang lalu. Persaingan dari penelitian teknik ini akan cenderung membuat harga saat ini akan mencerminkan semua informasi dalam urutan harga diwaktu lalu dan perubahan harga tidak bisa diperkirakan dari harga diwaktu yang lalu.

2.1.4. Efisiensi Pasar Modal di Indonesia

Efisiensi pasar modal oleh West dibagi menjadi 2, yaitu efisiensi internal dan efisiensi eksternal. Efisiensi internal yaitu sesuai dengan efisiensi mikro pasar modal. Artinya mengamati seberapa jauh suatu pasar modal efisiensi secara informasional. Beberapa penelitian telah dilakukan untuk melihat efisiensi mikro pasar modal Indonesia, seperti penelitian Suad Husnan dan Blasius Mangandae.

Husnan melakukan penelitian pada tahun 1984-1987 dan 1989 menunjukkan adanya peningkatan efisiensi bentuk lemah. Uji efisiensi bentuk lemah pada tahun 1984-1987 terbukti dengan menggunakan uji otokorelasi dan uji filter rule. Sedangkan tahun 1989 hanya dengan uji otokorelasi telah terbukti bahwa pasar Indonesia efisien dalam bentuk lemah (Husnan, 1992, h. 25-26).

Mangandae melakukan penelitian pada periode sebelum dan sesudah swastanisasi dan hasilnya menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia belum efisien, sekalipun dalam bentuk lemah. Uji efisiensi bentuk lemah dilakukan dengan melihat apakah perubahan harga terjadi secara random. Apabila perubahan harga terjadi secara random maka pasar modal telah memenuhi syarat sebagai pasar yang efisien bentuk lemah. Uji random walk terhadap 60 perusahaan menunjukkan adanya korelasi harga kemarin dengan hari ini, jadi perubahan harga saham di pasar modal tidak terjadi secara random (Mangandae, 1993, h.12).

Meskipun hasil penelitian diatas menunjukkan hasil yang bertentangan, tetapi apabila dilihat dari fakta yang ada di pasar modal sekarang, seharusnya secara relatif pasar modal Indonesia mengalami peningkatan efisiensi. Hal tersebut dapat dilihat dengan pertumbuhan jumlah kapitalisasi saham di pasar modal Indonesia dan peningkatan jumlah emiten yang tampaknya ada perkembangan yang mengembirakan untuk mendukung efisiensi makro dan mikro pasar modal.

Makin banyaknya pelaku yang terlibat dalam pasar modal yang selanjutnya dapat meningkatkan efisiensi pasar modal. Selain itu adanya deregulasi sektor moneter dan perbankan yang juga mendukung pertumbuhan pasar modal.

Efisiensi mikro sebenarnya tidak dapat dipisahkan dengan efisiensi makro, yaitu menyangkut seberapa jauh pasar modal dapat menghimpun dana masyarakat (Husnan, 1992, h.25). Jika investor berpendapat bahwa mereka membayar harga yang wajar untuk sekuritas-sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal (pasar modal efisiensi secara mikro) maka perkembangan pasar modal sebagai penghimpun dana masyarakat akan meningkat. Sebaliknya semakin banyak jumlah sekuritas yang diperdagangkan (efisiensi secara makro) akan meningkatkan efisiensi secara mikro.

Meskipun demikian, ada beberapa hal yang menghambat perkembangan pasar modal Indonesia, seperti peraturan pasar modal yang belum sempurna dan pemilikan emiten oleh para konglomerat yang memungkinkan adanya rekayasa harga saham.

2.2. Informasi Akuntansi

Pasar modal mempunyai sifat yang khas apabila dibandingkan dengan pasar yang lain. Salah satu sifat tersebut adalah adanya ketidakpastian nilai perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga investor memerlukan informasi untuk mengurangi ketidakpastian dalam pengambilan keputusan investasinya, yaitu untuk membeli, menahan atau menjual surat berharga. Informasi akuntansi, khususnya laporan keuangan, merupakan salah satu informasi yang tersedia untuk digunakan oleh investor maupun kreditor.

2.2.1. Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah hasil akhir dari proses akuntansi yang dirancang untuk memberikan informasi dalam pengambilan keputusan ekonomi. Sumber data bagi penyusunan laporan keuangan adalah data keuangan yang ada dalam perusahaan. Informasi mengenai kondisi perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan bersangkutan, sehingga laporan keuangan merupakan gambaran tentang kondisi perusahaan pada waktu tertentu, yang dicapai perusahaan pada waktu tersebut. Laporan keuangan terdiri dari neraca, laporan laba-rugi, laporan perubahan posisi keuangan dan catatan atas laporan keuangan. Laporan keuangan yang disusun oleh perusahaan tersebut harus sesuai dengan Standart Akuntansi Keuangan (SAK).

Dengan diterbitkannya atau disebarluaskannya (*disclosure*) laporan keuangan ini kadangkala merupakan kerugian dari *going public* dilihat dari sisi perusahaan, karena beberapa pihak didalam perusahaan enggan mengungkapkan semua informasi yang dimiliki karena dapat digunakan oleh pesaing. Selain itu publik juga akan mengetahui besarnya kekayaan yang dimiliki perusahaan. Tetapi dilihat dari sisi investor maka *disclosure* laporan keuangan ini sangat menguntungkan, karena mereka dapat menggunakan laporan keuangan untuk mengambil keputusan yang tepat berkait dengan investasinya.

2.2.2. Manfaat dan Tujuan Laporan Keuangan

Pemakai laporan keuangan dapat menilai kinerja suatu perusahaan melalui laporan keuangan ini. Peningkatan atau penurunan kinerja perusahaan dapat dilihat dengan membandingkan laporan keuangan terutama laporan laba-rugi tahun berjalan dengan tahun sebelumnya. Investor memerlukan informasi atas laporan keuangan untuk melakukan investasi ke suatu perusahaan agar dapat menaksir

besarnya keuntungan dan resiko yang dihadapi. Apabila kinerja perusahaan tersebut baik maka secara otomatis akan mengakibatkan naiknya harga saham.

Tujuan laporan keuangan ini adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam keputusan ekonomi (SAK, 1999, h.3).

2.2.3. Jenis Laporan Keuangan di Bursa Efek Jakarta

Perusahaan yang tercatat atau terdaftar di bursa efek berarti perusahaan ini telah menjadi milik publik, yang sahamnya dimiliki oleh publik, diharuskan untuk menyerahkan laporan-laporan rutin atau laporan-laporan khusus yang menerangkan peristiwa-peristiwa penting yang terjadi. Laporan ini akan segera disebarakan kepada publik melalui pengumuman di bursa atau investor dapat meminta langsung di Bursa Efek Jakarta (BEJ) atau lewat broker. Tabel 2.1 berikut berisi jenis-jenis pelaporan yang harus diserahkan ke BAPEPAM atau ke BEJ.

Tabel 2.1
Laporan-laporan yang Harus Diserahkan Emiten

Pelaporan yang dibutuhkan	Dilaporkan ke		Deadline
	BAPEPAM	BEJ	
A. Rutin			
1. Laporan Keuangan Tahunan yang diaudit	#	#	120 hari
2. Laporan Keuangan Tahunan yang diiklankan	#	#	Paling sedikit 2 kali sirkulasi di Koran
3. Laporan Keuangan Tengah-tahun	#	#	Review terbatas : 90 hari Tidak diaudit : 60 hari Diaudit : 120 hari
4. Laporan Keuangan Tengah-tahunan yang diiklankan	#	-	Paling sedikit 2 kali sirkulasi di Koran.
5. Laporan Kuartalan	-	#	Tidak diaudit : 60 hari
6. Laporan peningkatan dana yang diperoleh dari publik	#	-	Setiap 3 bulan
7. Laporan registrasi bulanan	-	#	Bulanan.
B. PERIODIK			
1. Laporan tiap-tiap peristiwa penting yang terjadi	#	#	Dalam waktu 48 jam.
C. LAPORAN LAINNYA			
1. Amendment dari Articles of Association	#	#	5 hari setelah diterima amendment.
2. Rencana Rapat Umum Pemegang Saham	#	#	sebelum diiklankan.
3. Perubahan Anggota Dewan Redaksi	#	#	Dalam waktu 48 jam.
4. Deviasi lebih besar dari 10 % dari nilai-nilai proyeksi yang dipublikasikan	#	#	Dalam waktu 2 hari setelah diketahui adanya deviasi.

Sumber : Jakarta Stock Exchange, Fast Book 1995, special edition, 1995.

Jadi di BEJ ada tiga macam laporan keuangan perusahaan yaitu meliputi laporan keuangan tahunan, laporan keuangan tengah-tahunan dan laporan keuangan triwulan (kuartalan). Laporan keuangan tengah-tahunan dan laporan keuangan triwulan (kuartalan) tersebut dikenal dengan Laporan Keuangan Interim. Laporan keuangan interim adalah laporan keuangan yang diterbitkan diantara dua laporan keuangan tahunan.

Laporan keuangan tahunan adalah laporan keuangan yang mempunyai periode akuntansi selama satu tahun. Setiap perusahaan yang *going public* wajib menerbitkan laporan keuangannya setiap tahun. Menurut Peraturan Bursa Efek

Jakarta No. 1 tentang Pencatatan Efek, laporan keuangan tahunan diaudit oleh akuntan yang terdaftar di BAPEPAM dan diterbitkan selambat-lambatnya 120 hari sejak tanggal berakhirnya tahun buku perusahaan.

Laporan keuangan tengah-tahunan adalah laporan keuangan yang mempunyai periode akuntansi selama enam bulan. Menurut Peraturan No. 1 tentang Pencatatan Efek, laporan keuangan tengah tahunan diterbitkan selambat-lambatnya 60 hari setelah tengah tahun buku perusahaan berakhir jika tidak disertai laporan akuntan. Jika disertai laporan akuntan dalam rangka penelaahan terbatas, diterbitkan selambat-lambatnya 90 hari setelah tengah tahun buku perusahaan berakhir. Diterbitkan selambat-lambatnya 120 hari setelah tengah tahun buku perusahaan berakhir jika disertai laporan akuntan yang memberikan pendapat tentang kewajaran laporan keuangan.

Laporan keuangan triwulan adalah laporan keuangan yang mempunyai periode akuntansi selama tiga bulan. Menurut Peraturan No.1 tentang Pencatatan Efek, laporan keuangan triwulanan diterbitkan selambat-lambatnya 60 hari setelah triwulanan buku perusahaan berakhir.

Menurut PSAK No. 3 (1999) dinyatakan bahwa :

"Dengan meningkatnya jumlah perusahaan yang menjual surat berharga di pasar modal, laporan keuangan interim semakin diperlukan. Pemakai laporan keuangan membutuhkan laporan keuangan perusahaan secepat mungkin untuk memberikan gambaran tentang kegiatan perusahaan. Salah satu karakteristik kualitatif informasi keuangan adalah tepat waktu. Informasi harus disampaikan sedini mungkin untuk dapat digunakan sebagai salah satu dasar pengambilan keputusan ekonomi dan untuk menghindari kelambatan pengambilan keputusan tersebut."

Hal tersebut menegaskan bahwa laporan keuangan interim juga diperlukan untuk membantu investor dalam pengambilan keputusan investasinya. Laporan

keuangan interim yang dipakai dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tengah tahunan.

2.2.4. Peran Laporan Keuangan di Pasar Modal

Investor di pasar modal memerlukan informasi untuk melakukan keputusan investasinya. SAK menyatakan bahwa para investor merupakan penanam modal yang beresiko ke perusahaan, maka ketentuan laporan keuangan yang memenuhi kebutuhan mereka juga akan memenuhi sebagian besar kebutuhan pemakai lain (SAK, 1999, h.2). Artinya karena investor merupakan penanam modal yang menghadapi resiko dibanding pihak lain seperti kreditur, maka laporan keuangan harus memenuhi kebutuhan investor dan juga memenuhi sebagian besar kebutuhan pemakai lain (Adiwijaya, 2000, h.108).

Akhirnya dapat disimpulkan bahwa investor merupakan pemakai utama laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan. Berarti juga bahwa profesi akuntan publik menghendaki agar laporan keuangan yang mereka audit dapat menjadi alat yang berguna untuk keputusan investasi di pasar modal.

Selain berguna untuk investor, informasi akuntansi (dalam hal ini laporan keuangan) juga berperan terhadap efisiensi suatu pasar modal. Menurut Foster, salah satu hal yang berperan dalam efisiensi suatu pasar modal adalah tersedianya informasi yang berkualitas (Foster, 1986, h.302). Husnan juga menyatakan bahwa salah satu upaya untuk meningkatkan efisiensi informasi di pasar modal adalah melalui penyebaran informasi yang benar, lengkap dan berkualitas (Husnan, 1992, h. 33).

2.3. Saham

Saham merupakan salah satu instrumen yang paling sering diperjualbelikan di pasar modal Indonesia. Saham adalah surat bukti kepemilikan perusahaan atau penyertaan pada perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas (PT) (Sutrisno, 2000, h.372). Saham ini dikeluarkan oleh perusahaan atau yang sering disebut emiten.

Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut. Pada setiap sertifikat saham sebagai tanda kepemilikan, terkandung nilai saham. Nilai tersebut dibedakan menjadi tiga, yaitu nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*) dan nilai intrinsik (*intrinsic value*). Nilai buku adalah nilai saham menurut pembukuan emiten, sedangkan nilai pasar merupakan nilai saham di pasar saham dan nilai intrinsik adalah nilai yang sebenarnya di pasar saham (Jogiyanto, 1998, h.61).

Saham merupakan sekuritas yang memberikan penghasilan yang tidak tetap bagi pemiliknya, yaitu berupa deviden dan perubahan harga saham (*capital gain*).

Didalam penelitian ini yang dimaksud dengan harga saham adalah harga saham yang tercatat setiap hari setelah penutupan (*closing price*).

2.4. Model Pasar (Market Model)

Model pasar merupakan bentuk dari model indeks tunggal dengan batasan yang lebih sedikit. Model pasar mempunyai bentuk yang sama dengan model indeks tunggal dan perbedaannya terletak dalam hal asumsinya. Dalam model indeks tunggal diasumsikan bahwa kesalahan residu masing-masing sekuritas tidak berkorelasi, sedangkan dalam model pasar berasumsi bahwa kesalahan residu

masing-masing sekuritas berkorelasi. Menurut Hendriksen dan Breda, asumsi utama model pasar ini adalah variasi-variasi dalam masing-masing sekuritas sebagian besar disebabkan oleh faktor-faktor yang melanda seluruh pasar (Hendriksen, Breda, 2000, h.194). Hal ini dimungkinkan untuk mengganti semua faktor individual dengan satu faktor pasar.

Kenyataannya bahwa sekuritas berkorelasi antara satu dengan lainnya membuat model pasar lebih realistis, sehingga banyak digunakan oleh para peneliti terutama untuk menghitung *abnormal return*. Secara formal persamaannya dapat ditulis sebagai berikut :

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot R_m + e_i$$

Sedangkan persamaan return-nya sebagai berikut :

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

2.4.1. Return

Return adalah hasil yang diperoleh dari suatu investasi, yang dapat berupa return realisasi dan return ekspektasi. Return realisasi (*realized return*) adalah return yang sudah terjadi, yang dihitung berdasarkan data historis. Return ini digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan dan juga sebagai dasar penentuan return ekspektasi.

Pengukuran return realisasi ini menggunakan :

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

Return ekspektasi (*expected return*) adalah return yang belum terjadi dan diharapkan akan terjadi oleh investor dimasa yang akan datang. Persamaan return-nya sebagai berikut :

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

2.4.2. Abnormal Return

Abnormal return (return tidak normal) digunakan untuk menguji efisiensi pasar. Pasar dikatakan tidak efisien apabila satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati abnormal return dalam jangka waktu yang cukup lama (Jogiyanto, 2000, h.415).

Abnormal return mungkin terjadi disekitar pengumuman suatu peristiwa. Abnormal return merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Artinya *abnormal return* adalah selisih antara return realisasi dengan return ekspektasi. Persamaannya adalah sebagai berikut :

$$AR_i = R_i - E(R_i)$$

Brown dan Warner (1985) mengestimasi return ekspektasi menggunakan model estimasi *mean adjusted model*, *market model* dan *market adjusted model* (Jogiyanto, 2000, h.416). Karena penelitian ini menggunakan *market model* maka yang diuraikan dalam sub-bab ini hanyalah *market model*.

Perhitungan return ekspektasi dengan menggunakan market model dilakukan dengan dua tahap, yaitu:

1. membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi.
2. menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return ekspektasi di periode jendela (*window period*).

2.5. Hubungan Laporan Keuangan dengan Harga saham

Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang dapat digunakan oleh investor sebagai bahan pertimbangan dalam menginvestasikan dananya di pasar modal. Salah satu informasi yang paling sering dipakai oleh

berbagai pihak, baik dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan dan terutama oleh investor adalah laba akuntansi. Laba akuntansi tersebut digunakan untuk mengukur tingkat efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber-sumber dana yang ada, selain itu juga untuk menilai sukses tidaknya manajemen perusahaan. Hal tersebut menjadi pertimbangan yang penting bagi pihak investor untuk mengevaluasi kembali apakah dananya akan tetap diinvestasikan di perusahaan tersebut ataukah ada kemungkinan investasi lain yang lebih menguntungkan.

Laba akuntansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah laba bersih setelah pajak yang memang menjadi hak pemegang saham biasa. Dalam penelitian ini publikasi laba akan dihubungkan dengan perubahan harga saham yang menunjukkan informasi harga per lembar, maka laba yang dimaksud adalah laba per lembar saham (*earning per share*).

Earning per share adalah perbandingan antara pendapatan bersih setelah pajak dengan jumlah lembar saham beredar. Hal tersebut menunjukkan jumlah laba bersih yang berhasil diperoleh perusahaan untuk setiap unit saham selama periode tertentu yang dinyatakan dalam mata uang. Dengan membandingkan *earning per share* antara tahun ini dengan tahun sebelumnya maka akan diketahui tingkat pertumbuhan suatu perusahaan.

Dengan dipublikasikannya laporan keuangan, dalam hal ini adalah *earning per share*, maka para investor akan mengetahui mana perusahaan yang mempunyai kinerja yang baik dan mana perusahaan yang mempunyai kinerja yang buruk serta perusahaan mana yang dapat memberikan keuntungan yang banyak dan mana yang tidak. Informasi tentang *earning per share* tersebut akan masuk ke dalam dan membentuk harga saham baru, karena publikasi laba tersebut dianggap

relevan oleh investor dalam penentuan harga saham, sehingga harga saham akan bereaksi terhadap publikasi laba tersebut. Dengan kata lain, ada kemungkinan publikasi laporan keuangan ini mempunyai pengaruh terhadap perubahan harga saham di pasar modal.

Dengan terbentuknya harga saham yang baru tersebut maka ada kemungkinan terjadi *abnormal return*. Apabila *abnormal return* yang terjadi setelah adanya publikasi laporan keuangan berbeda dengan *abnormal return* yang terjadi sebelum adanya publikasi laporan keuangan maka artinya laporan keuangan yang dipublikasikan tersebut berpengaruh terhadap perubahan harga saham. Hal tersebut terjadi karena investor menggunakan laporan keuangan tersebut sebagai bahan pertimbangan dalam berinvestasi.

Dan apabila *abnormal return* yang terjadi setelah adanya publikasi laporan keuangan tidak berbeda atau sama dengan *abnormal return* yang terjadi sebelum adanya publikasi laporan keuangan maka laporan keuangan tersebut tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham, karena investor tidak menggunakan laporan keuangan tersebut sebagai bahan pertimbangan dalam berinvestasi.

2.6. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian mengenai topik ini telah banyak dilakukan dan menunjukkan hasil yang menarik. Pada tahun 1991 S. Husnan, MM. Hanafi dan A. Wibowo meneliti tentang dampak pengumuman laporan keuangan terhadap kegiatan perdagangan saham dan variabilitas tingkat keuntungan, dengan menggunakan sampel sebanyak 30 perusahaan. Hasilnya menunjukkan adanya kenaikan aktivitas perdagangan saham pada periode publikasi laporan keuangan, akan tetapi terdapat perbedaan yang signifikan antara aktivitas perdagangan pada

periode penerbitan laporan keuangan yang diaudit (bulan Desember) dengan periode penerbitan laporan keuangan yang tidak diaudit (bulan Maret).

Penelitian lain dilakukan oleh Efridona Amran (2000) mengenai pengaruh pengumuman laporan keuangan terhadap perubahan harga saham di Bursa Efek Jakarta tahun 1999. Laporan keuangan yang dimaksud dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan. Periode yang dipakai dalam penelitian tersebut adalah selama 41 hari, yang meliputi 20 hari sebelum, pada saat dan 20 hari sesudah laporan keuangan diumumkan. Penelitian ini mengambil sampel sebanyak 40 perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa laporan keuangan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham di Bursa Efek Jakarta, meskipun ada beberapa saham yang perubahan harganya dipengaruhi oleh pengumuman laporan keuangan.

Selain itu Lilis Setiawati (1995) meneliti tentang pengaruh publikasi laba akuntansi terhadap volume perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini menggunakan model pasar untuk mengamati pengaruh publikasi laba akuntansi terhadap volume perdagangan saham, dan hasilnya menunjukkan adanya reaksi pasar berupa lonjakan volume transaksi saham dengan adanya publikasi laba akuntansi.

2.7. Hipotesa

Berdasarkan landasan teori dan tinjauan penelitian terdahulu maka hipotesis yang dapat diajukan adalah :

Ada perbedaan rata-rata *abnormal return* pada periode sebelum publikasi dengan sesudah publikasi laporan keuangan interim.

Hal tersebut menunjukkan adanya pengaruh Laporan keuangan interim di Bursa Efek Jakarta terhadap perubahan harga saham di Bursa Efek Jakarta.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel adalah sesuatu yang dijadikan obyek pengamatan penelitian.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

a. Harga saham (P_{it})

Harga saham yang dimaksud disini adalah harga saham harian i pada saat penutupan pada hari ke t .

b. Abnormal Return (AR)

Abnormal return adalah selisih antara tingkat keuntungan saham yang secara nyata diperoleh (return realisasi) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*).

c. Event date

Event date yaitu tanggal pada saat satu set informasi (dalam hal ini laporan keuangan interim) tersebar kepada seluruh investor.

Pada saat tersebut sulit diketahui, dalam hal ini ada beberapa *event* yang dipakai sebagai *event date* (Ngaisah dan Nur Indriantoro, 2000, h. 651).

Alternatif pertama adalah saat *stockholder meeting* (rapat umum pemegang saham). Pada saat ini biasanya manajemen perusahaan melaporkan besarnya laba yang diraih dalam periode tersebut disamping laporan-laporan manajemen lainnya. Alternatif kedua adalah saat perusahaan menyampaikan laporan keuangannya kepada BAPEPAM seperti yang diatur dalam surat edarannya No. 342 / PASAR MODAL / 1987. Alternatif ketiga adalah tanggal publikasi laporan keuangan di media massa yang

terdistribusi secara nasional, yaitu Harian Bisnis Indonesia. Alternatif ketiga inilah yang dipilih oleh peneliti.

3.2. Sumber Data

Data dalam penelitian ini merupakan data sekunder di Bursa Efek Jakarta dan data dari media massa khususnya Harian Bisnis Indonesia yang memuat berita yang relevan dengan penelitian ini.

3.3. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada periode tahun 1998 sampai akhir tahun 2000, dan mempublikasikan laporan keuangan interim (dalam hal ini laporan keuangan tengah tahun) di harian Bisnis Indonesia, selambat-lambatnya 120 hari setelah tutup buku perusahaan.

Sampel penelitian diambil secara *purposive sampling*, artinya sampel sengaja dipilih agar dapat mewakili populasinya. Sehingga dalam penelitian ini mengambil 40 perusahaan yang paling aktif sesuai dengan kriteria diatas.

3.4. Metode Pengumpulan Data

a. Studi Pustaka

Studi ini pertama kali dilakukan dengan tujuan untuk mendapatkan gambaran dan sebagai landasan-landasan teori bagi penulisan ini, yang diperoleh dari literatur-literatur berupa majalah dan buku-buku yang berkaitan dengan penulisan ini.

b. Observasi

Studi ini dilakukan dengan mengadakan pengamatan langsung terhadap objek penelitian untuk memperoleh data-data yang diperlukan.

3.5. Data yang Diperlukan

Data dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang terdiri dari :

- a. Nama perusahaan yang dijadikan sampel penelitian.
- b. Harga saham yaitu harga penutupan saham harian selama periode penelitian.
- c. IHSG yaitu indeks harga saham gabungan harian selama periode penelitian. Indeks ini digunakan karena mencakup pergerakan harga seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Jakarta dan dapat dijadikan ukuran atau indikator gerak kegiatan bursa efek.
- d. Data-data lain dari media massa yang mendukung penelitian ini seperti harian Bisnis Indonesia.

3.6. Analisis Data

3.6.1. Tahap-Tahap Analisis

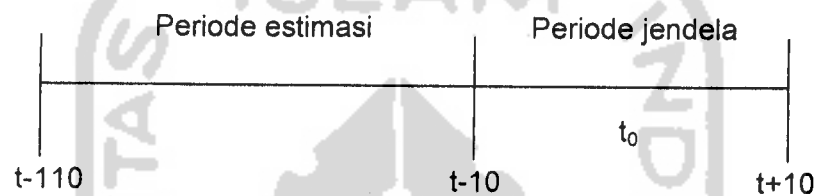
a. Identifikasi *Event*.

Identifikasi *event date* pada perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan interim di harian Bisnis Indonesia, sehingga tanggal saat dipublikasikannya laporan tersebut ditetapkan sebagai *event date*.

b. Identifikasi Periode Waktu Penelitian.

Periode waktu yang digunakan dalam penelitian ini adalah selama 121 hari, yang dibagi menjadi 2 periode yaitu periode estimasi (*estimation period*) dan periode jendela (*event window*).

Periode estimasi selama 100 hari yaitu dari $t-110$ sampai $t-11$ sebelum *event day*. Periode jendela selama 21 hari yaitu 10 hari sebelum publikasi, 1 hari pada saat publikasi (*event date*) dan 10 hari sesudah publikasi. Jelasnya dapat dilihat pada *time line* berikut :



Periode jendela untuk studi harian yang biasa dipakai adalah 21 hari sampai 121 hari, sedangkan lamanya periode estimasi untuk studi harian adalah 100 hari sampai 300 hari (Nasrullah, 1999, h. 23). Sedangkan menurut Jogiyanto, minimum lamanya periode estimasi tergantung dari minimum jumlah observasi yang harus digunakan dalam regresi untuk membentuk model estimasinya (Jogiyanto, 2000, h.419). Salah satu pedoman menentukan jumlah observasi minimum dalam regresi adalah sejumlah $(k.10)$, dengan k adalah jumlah variabel independen diregresinya (Hanke, J.E. dan A.G. Reitsch dalam Jogiyanto, 2000, h.419). Pada penelitian ini, jumlah variabel independennya satu, sehingga minimum panjangnya periode estimasi adalah 10 hari, sehingga penelitian ini mengambil periode estimasi selama 100 hari, seperti yang biasa dipakai dalam penelitian.

- c. Perhitungan *expected return* (ER) pada periode pengamatan dengan menggunakan model market.

- d. Perhitungan *abnormal return* (AR) masing-masing saham selama *event window* yaitu pada saat hari $t-10$ sampai dengan $t+10$.
- e. Perhitungan *average abnormal return* (AAR / μ) yang selanjutnya diuji dengan t statistik untuk beda 2 rata-rata (*paired observation*) antara periode $t-10$ dengan $t+10$ untuk menentukan apakah terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah *event date*.
- f. Perhitungan *cumulative abnormal return* (CAR) yang merupakan penjumlahan *abnormal return* mulai $t-10$ sampai dengan $t+10$. CAR akan menunjukkan total reaksi harga saham selama *event window*. Perhitungan ini dilakukan karena reaksi dapat terjadi selama beberapa hari.

3.6.2. Pengujian Hipotesis

Langkah-langkah pengujian hipotesis :

- a. Perumusan hipotesis.

$H_1 : \mu_1 \neq \mu_2 \rightarrow$ ada perbedaan rata-rata abnormal return pada periode sebelum publikasi dengan sesudah publikasi laporan keuangan interim.

- b. Menghitung return realisasi (*actual return*).

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

R_{it} : return realisasi untuk saham i pada hari ke t

P_{it} : harga saham i pada hari ke t

P_{it-1} : harga saham i pada hari ke $t-1$

- c. Menghitung return pasar .

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

R_{mt} : return pasar pada hari ke t

$IHSG_t$: IHSG pada hari ke t

$IHSG_{t-1}$: IHSG pada hari ke t-1

d. Menghitung *expected return* dengan *market model*.

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mt}$$

$E(R_{it})$: *expected return* untuk saham i pada hari ke t

R_{mt} : return pasar pada hari ke t

Koefisien α dan β diperoleh dengan meregresikan antara R_{it} sebagai variabel dependent dengan R_{mt} sebagai variabel independent, selama periode estimasi.

Dari koefisien α dan β tersebut dapat dihitung *expected return* tiap-tiap saham atau $E(R_{it})$.

e. Menghitung *abnormal return* masing-masing saham.

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

AR_{it} : *abnormal return* saham i pada hari ke t.

R_{it} : return realisasi saham i pada hari ke t.

$E(R_{it})$: *expected return* untuk saham i pada hari ke t.

f. Menghitung *cumulative abnormal return* (CAR) harian untuk seluruh saham selama *event window*.

$$CAR_N = \sum AR_{it}$$

g. Menghitung *average abnormal return* (AAR) seluruh saham sebelum peristiwa (*event*).

$$AAR_{\text{before}} = \mu_1 = \frac{\sum AR_{it}}{N}$$

N : jumlah seluruh saham yang diamati

- h. Menghitung *average abnormal return* (AAR) seluruh saham sesudah peristiwa (*event*).

$$AAR_{\text{after}} = \mu_2 = \frac{\sum AR_{it}}{N}$$

- i. Menghitung deviasi standart.

$$SD = \sqrt{\frac{\sum (D_i - \bar{D})^2}{n-1}}$$

$$D_i : (\mu_{i2} - \mu_{i1})$$

$$\bar{D} : \frac{\sum D_i}{n}$$

- j. Menghitung uji statistik t dua sisi (pada tingkat signifikan $\alpha = 5\%$)

$$t_{\text{hitung}} = \frac{\bar{D}}{\frac{SD}{\sqrt{n}}} : df = n-1$$

- k. Kriteria pengujian hipotesa.

$$H_0 \text{ diterima apabila } -t(\alpha/2; n-1) \leq t_h \leq t(\alpha/2; n-1)$$

$$H_0 \text{ ditolak apabila } t_h < -t(\alpha/2; n-1) \text{ atau } t_h > t(\alpha/2; n-1)$$

- l. Membuat kesimpulan atas hasil pengujian hipotesis tersebut.

BAB IV

ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN

4.1. Analisa Data

4.1.1. Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data-data sekunder yang diperoleh dari publikasi BEJ untuk nama-nama perusahaan (saham) dan Surat Kabar Harian Bisnis Indonesia untuk data harga saham harian, Index Harga Saham Gabungan (IHSG) dan tanggal publikasi laporan keuangan interim perusahaan sampel. Berikut ini akan disajikan tabel yang memuat nama-nama perusahaan yang dijadikan sampel. Untuk lebih jelasnya, pada lampiran 1 akan disajikan daftar perusahaan yang dijadikan sampel beserta tanggal publikasi laporan keuangan interimnya.

Tabel 4.1
Daftar Nama Perusahaan (Saham)

No.	Nama Saham / Perusahaan
1.	Astra Agro Lestari Tbk
2.	Asuransi Bintang Tbk
3.	Artha Graha Investama Sentral Tbk
4.	Astra International Tbk
5.	Astra Graphia
6.	Bakrie & Brothers
7.	Bank Niaga
8.	Bank Negara Indonesia
9.	Bakrie Sumatra Plantation
10.	Barito Pasific Timber
11.	Citra Marga Nusaphala Persada
12.	Duta Pertiwi
13.	Darya Varia Laboratoria
14.	Dynaplast
15.	Gudang Garam
16.	H.M. Sampoerna
17.	International Nickel Indonesia
18.	Igar Jaya
19.	Indofood Sukses Makmur

20.	Inti Indorayon Utama
21.	Indocement Tunggal Prakarsa
22.	Indosat
23.	Jaya Real Property
24.	Lautan Luas
25.	Langgeng Makmur Industri
26.	Medco Energy Corp.
27.	Metrodata Electronics
28.	Petrosea
29.	PP. London Sumatera
30.	Ramayana Lestari Sentosa
31.	Rig Tender Indonesia
32.	Surya Semesta Internusa
33.	Surya Dumai Industri
34.	Suparma
35.	Surya Inti Permata
36.	Telkom
37.	Timah
38.	United Tractor
39.	Unilever
40.	Vander Horst

Sumber : JSX. Statistic 1998-2000 dan Harian Bisnis Indonesia, diolah.

Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada periode 1998, 1999 dan 2000, serta menerbitkan laporan keuangan interim (dalam hal ini, laporan keuangan tengah tahunan) selama tiga tahun berturut-turut (1998, 1999 dan 2000). Sehingga populasi penelitian ini ada 70 perusahaan. Kemudian dari 70 perusahaan tersebut diambil 40 perusahaan yang sahamnya teraktif dan laporan keuangannya tidak kadaluarsa (terbitnya paling lambat 120 hari setelah tutup buku perusahaan). Sehingga penelitian ini mengambil 40 sampel saham / perusahaan sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan.

4.1.2. Pengolahan Data

4.1.2.1. Menghitung Tingkat Keuntungan (R_i dan R_m)

Dari saham-saham perusahaan yang telah dipilih sebagai obyek pengamatan yaitu sebanyak 40 perusahaan, kemudian diamati harga saham harian masing-masing perusahaan beserta IHSG hariannya selama periode estimasi 100 hari, periode jendela selama 10 hari sebelum tanggal publikasi, pada saat dan 10

hari sesudah tanggal publikasi laporan keuangan interim yang telah ditentukan. Dari kedua variabel tersebut, yaitu harga saham harian dan IHSG akan dicari tingkat keuntungan masing-masing saham dan tingkat keuntungan pasar (yang biasanya diwakili oleh indeks pasar).

Tingkat keuntungan saham (*actual return*) dihitung dengan rumus :

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

R_{it} : return realisasi untuk saham i pada hari ke t

P_{it} : harga saham i pada hari ke t

P_{it-1} : harga saham i pada hari ke $t-1$

Dan return pasar dihitung dengan rumus :

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

R_{mt} : return pasar pada hari ke t

$IHSG_t$: IHSG pada hari ke t

$IHSG_{t-1}$: IHSG pada hari ke $t-1$

Hasil dari perhitungan Return tiap-tiap perusahaan selama periode jendela tersebut dapat dilihat pada lampiran 2.

Mengamati hasil dari perhitungan *actual return* tersebut ada yang bernilai positif, negatif dan bahkan nol. Return saham yang bernilai positif menunjukkan harga saham tersebut naik dari hari sebelumnya, sedangkan yang bernilai negatif menunjukkan bahwa harga saham tersebut turun dari hari sebelumnya. Untuk return yang bernilai nol menunjukkan bahwa harga saham tersebut stabil atau tetap dari hari sebelumnya.

4.1.2.2. Menentukan nilai koefisien α dan β

Nilai koefisien α dan β masing-masing perusahaan diperoleh dengan cara meregresikan antara keuntungan *actual saham* (R_i) dan keuntungan pasar (R_m) selama periode estimasi yaitu selama 100 hari, dengan R_i sebagai variabel dependen dan R_m sebagai variabel independen. Dengan bantuan program MS Excel 2000 maka diperoleh koefisien α dan β masing-masing perusahaan yang dapat dilihat pada lampiran 3.

Nilai α merupakan nilai return saham yang tidak dipengaruhi oleh kinerja pasar. Sedangkan β 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 β tersebut.

4.1.2.3. Menghitung Keuntungan yang Diharapkan (*Expected Return* / $E(R_i)$)

Expected return dihitung dengan menggunakan model yang paling sering digunakan, yaitu *market model*. Penggunaan model pasar ini didasarkan pada pertimbangan bahwa tingkat keuntungan yang diperoleh dari suatu saham dipengaruhi oleh tingkat keuntungan seluruh kesempatan investasi.

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

$E(R_i)$: Tingkat keuntungan yang diharapkan

α_i : Nilai pengharapan (konstan) dari tingkat keuntungan saham i yang tidak dipengaruhi pasar.

β_i : Parameter tingkat kepekaan perubahan pada saham i apabila terjadi perubahan pada retur pasar.

R_m : Tingkat keuntungan pasar yang diwakili oleh IHSG

e_i : Elemen acak dari α_i dan mempunyai nilai pengharapan sebesar nol.

Expected return ini dihitung selama periode jendela yaitu 10 hari sebelum tanggal publikasi, pada saat dan 10 hari sesudah tanggal publikasi laporan keuangan interim. *Expected return* ini dihitung dengan menggunakan α dan β yang telah diperoleh. Hasil perhitungan tersebut dapat dilihat pada lampiran 4.

4.1.2.4. Menghitung *Abnormal Return* dan *Average Abnormal Return*

Abnormal Return adalah selisih antara *actual return* dengan return ekspektasi. *Abnormal return* tersebut dihitung selama periode jendela. Hasil perhitungan AR masing-masing perusahaan dapat dilihat pada lampiran 5. Pengujian AR pada penelitian ini tidak dilakukan untuk tiap-tiap saham, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata *abnormal return* seluruh sekuritas secara *cross section* untuk tiap-tiap hari di periode jendela.

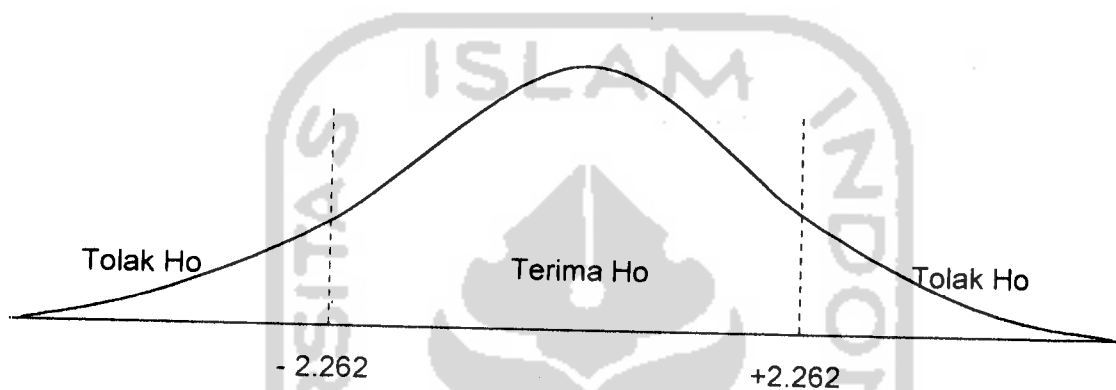
Rata-rata AR merupakan jumlah AR seluruh sekuritas per hari yang kemudian dibagi dengan jumlah sekuritas yang diamati. Hasil perhitungan AAR dapat dilihat pada lampiran 5.

Pengujian statistik terhadap *Abnormal Return* dilakukan untuk melihat signifikansi *Abnormal Return* pada periode jendela. Hasil perhitungan agregat AR selama periode jendela dan hasil perhitungan AAR serta grafik AAR, grafik akumulasi AR dapat dilihat pada lampiran 5.

4.2. Pengujian Hipotesa

Pengujian hipotesis ini dilakukan dengan menggunakan metode uji beda dua rata-rata dengan observasi berpasangan (*t.test : Paired Two Sample For Means*). Metode ini dipakai karena data-data yang dianalisis ini saling berhubungan yaitu data sebelum publikasi laporan keuangan interim dan data sesudahnya. Pengujian hipotesis ini menghasilkan nilai *t* hitung yang diperoleh dengan bantuan program

SPSS 10.0 Nilai t hitung tersebut kemudian dibandingkan dengan nilai t tabel sesuai dengan tingkat signifikansinya. Dengan menggunakan tabel distribusi nilai T dapat diketahui nilai t tabel pada tingkat signifikan 0,05 ($\alpha=5\%$) dan dengan derajat kebebasan (*degrees of freedom/df*)=9 adalah $\pm 2,262$.



Kriteria penerimaan dan penolakan hipotesa ditetapkan sebagai berikut:

Ho diterima apabila : $- 2.262 \leq t \text{ hitung} \leq + 2.262$

Ho ditolak apabila : $t \text{ hitung} < - 2.262$ atau $t \text{ hitung} > + 2.262$

Penelitian ini menguji tentang perbedaan *abnormal return* karena *abnormal return* dianggap sangat relevan untuk mengukur reaksi pasar dengan adanya pengumuman laporan keuangan. *Abnormal return* merupakan selisih dari *actual return* dengan *expected return*. Besarnya *Actual return* ini seringkali berbeda dengan *expected return*, hal ini karena adanya faktor-faktor unik dari suatu saham (misalnya adanya pengumuman deviden, pengumuman laba, *stock split*, dan lain sebagainya) yang hanya mempengaruhi return saham tersebut. Sehingga secara logika AR yang merupakan selisih dari *Actual Return* dengan *Expected Return* ini mencerminkan pengaruh faktor-faktor unik tersebut. Jadi dapat dikatakan bahwa *Abnormal Return* sangat relevan untuk mengukur reaksi pasar dengan adanya publikasi laporan keuangan interim ini.

Hasil pengujian yang didapat adalah sebagai berikut :

	1998	1999	2000
Mean sebelum pengumuman	0.005764	-0.00563	0.005668
Mean sesudah pengumuman	0.001713	-0.00262	0.001872
T hitung	0.999	-0.698	1.595

Kesimpulan yang dapat diambil adalah H_0 diterima dan menolak H_1 , karena t hitung terletak diantara t tabel atau t hitung berada di daerah penerimaan H_0 . Sehingga hasil pengujian menunjukkan bahwa hasil analisa tidak konsisten dengan hipotesa, yaitu tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata abnormal return pada periode sebelum publikasi dengan sesudah publikasi laporan keuangan interim. Yang artinya tidak ada pengaruh laporan keuangan interim di Bursa Efek Jakarta terhadap perubahan harga saham di Bursa Efek Jakarta.

Pada tahun 1998 dan 2000 meskipun ada penurunan rata-rata AR setelah adanya publikasi laporan keuangan interim dibanding dengan rata-rata AR sebelum adanya publikasi laporan keuangan interim, penurunan itu tidak signifikan artinya tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata AR sebelum publikasi dan rata-rata AR sesudah publikasi laporan keuangan interim.

Untuk tahun 1999 meskipun ada kenaikan rata-rata AR setelah adanya publikasi dibanding dengan sebelum adanya publikasi laporan keuangan interim, tetapi kenaikan tersebut tidak signifikan, artinya tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata AR sebelum publikasi dengan rata-rata AR sesudah publikasi laporan keuangan interim.

Grafik AAR yang disajikan pada lampiran 5 menunjukkan besarnya rata-rata AR selama periode jendela yang secara statistik besarnya tidak signifikan atau mendekati nol. Secara teoritis AR yang sama dengan nol menunjukkan bahwa pasar mampu menyerap sinyal informasi yang ada dengan sangat cepat.

Untuk tahun 1998 fluktuasi AAR yang jauh lebih besar dari AAR sebelum publikasi hanya terjadi satu hari setelah publikasi yaitu hari kedua. Selanjutnya AAR setelah publikasi menunjukkan angka yang cenderung tidak berbeda dengan AAR sebelum publikasi.

Untuk tahun 1999 fluktuasi AAR yang jauh lebih besar dari AAR sebelum publikasi hanya terjadi satu hari setelah publikasi yaitu pada hari ketujuh. Sedangkan untuk tahun 2000 terjadi pada hari kedua.

Secara keseluruhan AAR yang diperoleh para pemegang saham setelah publikasi laporan keuangan interim tidak berbeda dengan sebelumnya. Hal ini terjadi bukan karena pasar telah mengantisipasi terlebih dahulu peristiwa tersebut tetapi karena adanya suatu informasi lain yang lebih kuat di banding dengan informasi laporan keuangan interim ini.

Sedangkan perkembangan AR secara kumulatif (CAR) selama periode jendela pada tahun 1998 dan 2000 tampaknya naik meskipun sangat kecil, sedangkan untuk tahun 1999 perkembangan CAR menurun meskipun sangat kecil. Ini menunjukkan bahwa selama periode jendela investor masih mendapat AR meskipun secara statistik tidak signifikan atau masih mendekati nol. Hal ini bisa dilihat pada grafik CAR pada lampiran 5.

Sehingga dapat dikatakan bahwa publikasi laporan keuangan interim tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham yang berarti informasi pengumuman laporan keuangan interim tidak mempunyai kandungan informasi yang menyebabkan terjadinya perbedaan dalam preferensi investor.

4.3. Implikasi Hasil Analisa Penelitian

Implikasi dari hasil penelitian ini dengan beberapa teori yang melatarbelakangi berbagai hasil penelitian sebelumnya adalah bahwa publikasi laporan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan secara teoritis dan empiris telah menyebabkan harga saham bereaksi. Dalam penelitian ini didapatkan bahwa memang terjadi perubahan harga saham antara sebelum dengan sesudah publikasi, meskipun dalam hal ini besarnya perubahan tersebut tidak signifikan, yaitu untuk tahun 1998 sebesar 0.41% , tahun 1999 sebesar 0.30% dan untuk tahun 2000 sebesar 0.38%.

Publikasi laporan keuangan interim dikatakan mempengaruhi preferensi investor dalam pengambilan keputusan investor, jika terjadi perbedaan harga atau return saham sebelum dan sesudah publikasi. Hal ini mengindikasikan bahwa publikasi laporan keuangan interim memiliki kandungan informasi. Didalam penelitian ini ditemukan bahwa tidak terjadi perbedaan return sebelum dan sesudah publikasi secara signifikan karena perubahan return yang terjadi terlalu kecil, yang berarti publikasi laporan keuangan interim tidak memiliki kandungan informasi yang membuat pasar bereaksi.

Nilai AR yang sangat kecil bahkan mendekati nol dalam penelitian ini bukan berarti pasar mampu menyerap informasi publikasi laporan keuangan interim dengan cepat, karena apabila dihubungkan dengan tidak terjadinya perubahan return serta AR yang sangat kecil menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia (dalam hal ini BEJ) pada periode ini tidak mampu menyerap informasi yang ditimbulkan oleh adanya publikasi laporan keuangan interim.

Dengan melihat hasil penelitian yang telah diperoleh, maka perlu diadakan penelitian lebih lanjut mengenai sejauh mana pasar modal bereaksi terhadap

laporan keuangan interim lainnya (misalnya laporan keuangan tiga bulanan) dan dengan mengambil sampel yang lebih banyak serta interval waktu yang lebih panjang sebagai bahan perbandingan. Selain itu *event date* laporan keuangan yang dipakai dalam penelitian sebaiknya mengambil *event date* yang lebih dulu dipublikasikan ke publik karena menghindari kadaluarsanya laporan keuangan yang dipublikasikan ke publik.

Dan untuk penelitian selanjutnya sebaiknya mengambil periode waktu penelitian pada kondisi perekonomian yang normal karena sangat dimungkinkan apabila penelitian dilakukan pada kondisi yang tidak normal maka akan terjadi hasil penelitian yang bias.

4.3. Keterbatasan Penelitian

Beberapa keterbatasan didalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Periode pengamatan merupakan periode yang banyak dipengaruhi oleh faktor-faktor eksternal dalam hal ini kondisi negara yang tidak stabil terutama kondisi perekonomiannya. Untuk itu dipakai asumsi *Ceteris Paribus* dimana kondisi eksternal dianggap konstan.
- b. Penelitian ini hanya mengambil sampel sebanyak 40 saham, jumlah yang sangat kecil jika dibanding dengan jumlah seluruh saham di BEJ.
- c. Laporan keuangan selain harus diiklankan di surat kabar juga harus diserahkan ke BAPEPAM. Penelitian ini tidak memandang kemana laporan keuangan tersebut lebih dulu diserahkan, apakah ke BAPEPAM dulu ataukah ke surat kabar dulu. Sehingga bisa terjadi kemungkinan bahwa laporan keuangan tersebut lebih dulu diserahkan ke BAPEPAM sehingga laporan keuangan tersebut telah direaksi terlebih dahulu.

BAB V

KESIMPULAN

5.1. Kesimpulan

Perhitungan dan analisis data yang dilakukan pada bab sebelumnya merupakan bukti atau jawaban terhadap hipotesis yang telah diajukan dalam penelitian ini, yang pada akhirnya memberikan kesimpulan sebagai berikut:

1. Dari pengujian pengaruh publikasi laporan keuangan interim terhadap perubahan harga saham di Bursa Efek Jakarta untuk tahun 1998,1999 dan 2000 diperoleh hasil bahwa publikasi ini tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham di Bursa Efek Jakarta secara keseluruhan.
2. Tidak adanya pengaruh publikasi laporan keuangan interim terhadap perubahan harga saham berarti para investor belum memanfaatkan laporan keuangan interim ini secara optimal dalam melakukan analisis investasinya di pasar modal.
3. Pasar modal Indonesia dalam hal ini adalah Bursa Efek Jakarta pada saat dilakukan penelitian tidak berada pada tingkat efisiensi setengah kuat.

5.2. Saran

Dari hasil penelitian dan kesimpulan diatas maka peneliti perlu mengemukakan saran sebagai berikut :

1. Laporan keuangan merupakan salah satu informasi yang penting untuk diketahui oleh pemodal sebelum memutuskan kepentingan investasinya, tetapi dalam penelitian ini laporan keuangan ini tidak dimanfaatkan oleh para

investor sehingga perlu dicari penyebabnya mengapa laporan keuangan khususnya laporan keuangan interim ini tidak dimanfaatkan oleh para investor dalam analisis investasinya.

2. Perlu adanya peningkatan kualitas laporan keuangan terutama laporan keuangan interim sehingga laporan keuangan tidak hanya merupakan suatu kewajiban emiten untuk melaporkan kepada BAPEPAM, tetapi juga dimanfaatkan oleh investor dalam mempertimbangan keputusan investasinya.
3. Pengujian tentang pengaruh dipublikasikannya laporan keuangan interim terhadap perubahan harga saham ini hanya menggunakan 40 saham/perusahaan sebagai sampel yang merupakan jumlah yang sangat sedikit jika dibanding dengan jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Sehingga perlu dilakukan penelitian lain mengenai pengaruh dipublikasikannya laporan keuangan ataupun informasi lainnya dengan jumlah sampel yang lebih banyak dan interval waktu yang lebih panjang sebagai bahan perbandingan.
4. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan periode penelitian dengan kondisi perekonomian yang normal karena sangat mungkin apabila penelitian dilakukan pada periode yang tidak normal maka akan terjadi hasil penelitian yang bias.
5. Perlunya adanya penelitian mengenai faktor-faktor yang menjadi penyebab sebenarnya keputusan investor di pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad Jamli MA, Drs dan Yulius Ibnoe Hadjar, *Statistik untuk Bisnis dan Ekonomi*, AMP YKPN, 1990.
- Efridonna Amran, *Pengaruh Pengumuman Laporan Keuangan terhadap Perubahan Harga Saham di Bursa Efek Jakarta 1999*, Skripsi S-1, FE UII, Yogyakarta, 2000
- Fabozzi, Frank.J. , *Manajemen Investasi*, Salemba Empat, Jakarta, 1999
- Foster, George, *Financial Statement Analysis*, Prentice Hall International, New Jersey, 1986
- Hendriksen, Eldon S dan Breda, Michael F. Van, *Teori Akunting*, Interaksara, 2000
- Husnan, Suad, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 1994
- Husnan, Suad, dkk., Dampak Pengumuman Laporan Keuangan terhadap Kegiatan Perdagangan Saham dan Variabilitas Tingkat Keuntungan, *Kelola* No. 11/V/1991, 1991
- Husnan, Suad, Efisiensi Pasar Modal Indonesia, *Jurnal Ekonomi Indonesia*, ISEI, Jakarta, 1992
- Ikatan Akuntan Indonesia, *Standart Akuntansi Keuangan*, Salemba Empat, Jakarta, 1999
- I Putu Gede Ary Suta, *Menuju Pasar Modal Modern*, Yayasan SAD Satria Bhakti, Jakarta, 2000
- Jogiyanto H.M, MBA, Akt, Dr, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE, Yogyakarta, 2000
- , *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE, Yogyakarta, 1998

Lilis Setiawati, *Pengaruh Publikasi Laba Akuntansi terhadap Volume Perdagangan Saham Biasa di Bursa Efek Jakarta*, Skripsi S-1, FE UGM, Yogyakarta, 1995

Mangandae, Blasius, *Efisiensi Bursa Efek Jakarta Sebelum dan Sesudah Swastanisasi*, Thesis S-2, FE UGM, Yogyakarta, 1993

Mason, Robert D. dan Douglas A. Lind, *Teknik Statistik untuk Ekonomi dan Bisnis*, Erlangga, Jakarta, 1999

Murdiyono, Triwidodo, *Memahami Pasar Modal Indonesia*, Bagian Penerbit FE UII, Yogyakarta, 1994

Nana Ardiana, *Pengaruh Publikasi Laba terhadap Volume Perdagangan Saham Biasa Perusahaan Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta (1999)*, Skripsi S-1, FE UII, Yogyakarta, 2000

Nasrullah, *Analisis Reaksi Harga Saham Sektor Keuangan terhadap Pengumuman Restrukturisasi Perbankan Nasional Tanggal 13 Maret 1999 di Bursa Efek Jakarta*, Thesis S-2, FE UII, Yogyakarta, 2000

Ngaisah dan Nur Indriantoro, Analisis Muatan Informasi pada Laba, Modal Kerja dari Operasi, dan Arus Kas dari Operasi Bagi Investor di Pasar Modal, *Jurnal Media Ekonomi* Vol. 6 No. 1, 2000

Santoso, Singgih, *SPSS Mengolah Data Statistik Secara Profesional, versi 7.5*, Elex Media Komputindo, Jakarta, 2000

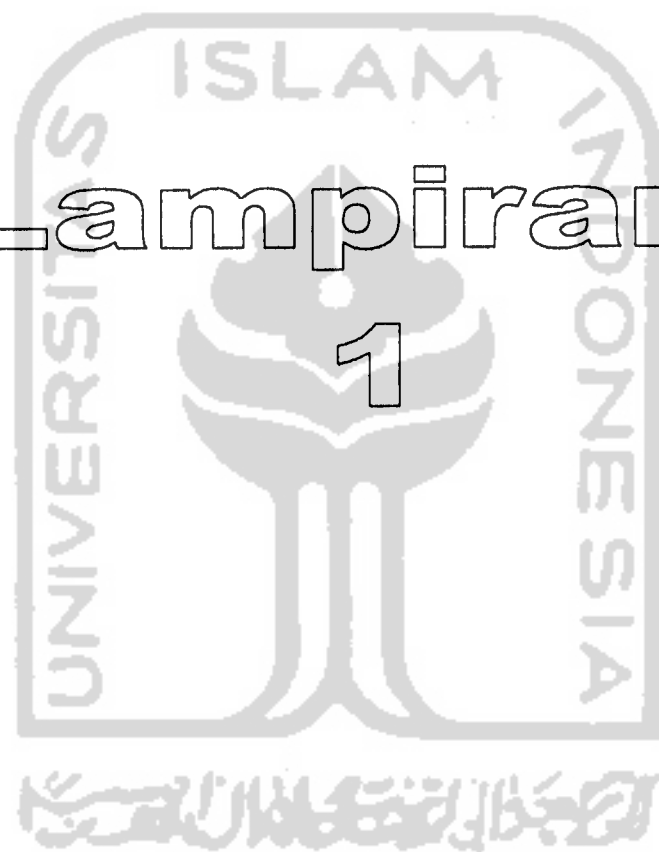
Sutrisno, MM.,Drs., *Manajemen Keuangan : Teori, Konsep dan Aplikasi*, Ekonisia FE UII, Yogyakarta, 2000

Syahrir, *Analisa Bursa Efek*, PT. Gramedia, Jakarta, 1995

Zainal Alim Adiwijaya, Pengaruh Laporan Keuangan Interim terhadap Perubahan Harga Saham di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal EKOBIS* Vol. 1 No. 2, 2000

Lampiran

1



**Daftar Saham/Perusahaan yang Menerbitkan Laporan Keuangan Interim
Di Harian Bisnis Indonesia
1998 - 2000**

No.	Nama Saham / Perusahaan	Keterangan
1	Astra Agro Lestari	*
2	Argha Karya Prima Industri	Laporan Keuangan kadaluarsa
3	Astra International	*
4	Astra graphia	*
5	Asuransi Bintang	*
6	Artha Graha Investama Sentral	*
7	Aqua Golden Mississippi	Laporan Keuangan kadaluarsa
8	Barito Pacific Timber	*
9	Bank BNI	*
10	Bayer Indonesia	saham tidur
11	Bank NISP	saham tidur
12	Bakrie Sumatra Plantation	*
13	Bakrie & Brothers	*
14	Bank Niaga	*
15	BAT Indonesia	saham tidur
16	Citra Marga Nusaphala Persada	*
17	Citra Tubindo	Laporan Keuangan kadaluarsa
18	Duta Pertiwi	*
19	Duta Pertiwi Nusantara	saham tidur
20	Darya Varia Laboratoria	*
21	Dynaplast	*
22	Gudang Garam	*
23	Hotel Sahid Jaya International	saham tidur
24	Humpuss Intermoda Transportation	saham tidur
25	HM Sampoerna	*
26	International Nickel Indonesia	*
27	Igar Jaya	*
28	Indofood Sukses Makmur	*
29	Inti Indorayon Utama	*
30	Indocement Tunggul Perkasa	*
31	Indospring	saham tidur
32	INDOSAT	*
33	Indomobil Sukses International	Laporan Keuangan kadaluarsa
34	Jaya Real Property	*
35	Jaya Pari Steel	saham tidur
36	Kedaung Indah Can	saham tidur
37	Kabelindo Murni	saham tidur
38	Lautan Luas	*
39	Lion Metal Works	saham tidur
40	Lion Mesh Prima	saham tidur
41	Langgeng Makmur Industri	*
42	Medco Energy Corp	*
43	Maskapai Reasuransi Indonesia	saham tidur
44	Merck Indonesia	saham tidur
45	Miwon Indonesia	saham tidur

No.	Nama Saham / Perusahaan	Keterangan
46	Metrodata Electronic	*
47	PP London Sumatra	*
48	Petrosea	*
49	Pan Brothers	saham tidur
50	Ramayana Lestari Sentosa	*
51	Roda Vivatex	saham tidur
52	Rig Tender Indonesia	*
53	Siantar Top	saham tidur
54	Sepatu Bata	saham tidur
55	Surya Toto Indonesia	saham tidur
56	Surya Semesta Internusa	*
57	Surya Dumai Industry	*
58	Surya Inti Permata	*
59	Suparma	*
60	Surabaya Agung Industri Pulp&Paper	saham tidur
61	Tri Polyta Indonesia	saham tidur
62	Telekomunikasi Indonesia	*
63	Tancho Indonesia	saham tidur
64	Tiga Raksa Satria	saham tidur
65	Timah Tbk	*
66	Teijin Indonesia Fiber	laporan keuangan kadaluarsa
67	Unggul Indah Corp	saham tidur
68	United Tractors	*
69	Unilever Indonesia	*
70	Vander Horst	*

Keterangan :

* saham / perusahaan yang dijadikan sampel



**Daftar Nama Saham / Perusahaan &
Tanggal Pengumuman Laporan Keuangan Interim**

No.	Nama Saham / perusahaan	Tanggal Pengumuman Laporan Keuangan Interim		
		1998	1999	2000
1	Astra Agro Lestari AALI	31 Agustus	3 Agustus	9 Agustus
2	Asuransi Bintang ASBI	18 Agustus	16 Agustus	18 Agustus
3	Duta Pertiwi DUTI	26 Agustus	18 Agustus	29 Agustus
4	Bakrie & Brothers BNBR	28 Agustus	30 Agustus	30 Agustus
5	Darya Varia laboratoria DVLA	28 Agustus	6 Agustus	1 Agustus
6	Gudang Garam GGRM	25 Agustus	27 Agustus	30 Agustus
7	International Nickel Indonesia INCO	28 Agustus	13 Agustus	28 Agustus
8	Igar Jaya IGAR	27 Agustus	5 Agustus	24 Agustus
9	Indofood Sukses Makmur INDF	28 Agustus	12 Juli	29 Agustus
10	United Tractors UNTR	31 Agustus	19 Agustus	2 Agustus
11	Inti Indorayon Utama INRU	31 Agustus	31 Agustus	31 Agustus
12	Indocement Tunggul Perkasa INTP	29 Agustus	27 Agustus	28 Agustus
13	Jaya Real Properti JRPT	31 Agustus	31 Agustus	30 Agustus
14	Lautan Luas LTLS	24 Agustus	16 Agustus	30 Agustus
15	Langgeng Makmur Industri LMPI	14 Agustus	30 Agustus	30 Agustus
16	Petrosea PTRO	25 Agustus	30 Agustus	25 Agustus
17	Ramayana Lestari Sentosa RALS	31 Agustus	26 Agustus	24 Agustus
18	Rig Tender Indonesia RIGS	25 Agustus	19 Agustus	21 Agustus
19	Suparma SPMA	28 Agustus	26 Agustus	30 Agustus
20	Timah TINS	23 Oktober	2 Agustus	21 Agustus
21	Surya Semesta Internusa SSIA	27 Agustus	10 Agustus	30 Agustus
22	Surya Dumai Industri SUDI	29 Agustus	28 Agustus	30 Agustus
23	Unilever UNVR	28 Agustus	28 Agustus	22 Agustus
24	Vander Horst SIMA	20 Agustus	25 Agustus	30 Agustus
25	Artha Graha Investama Sentral AGIS	7 Agustus	27 Agustus	31 Agustus
26	Astra International ASII	31 Agustus	31 Agustus	30 Agustus
27	Astra Graphia ASGR	31 Agustus	28 Oktober	28 Agustus
28	Bank Niaga BNGA	27 Agustus	31 Agustus	28 Agustus
29	Bank BNI BBNI	31 Agustus	30 Agustus	29 Agustus
30	Telekomunikasi Indonesia TLKM	25 Agustus	30 Agustus	25 Agustus
31	Bakrie Sumatra Plantations UNSP	28 Oktober	30 Agustus	29 Agustus
32	Barito Pacific BRPT	28 Oktober	1 Oktober	30-Sep
33	Citra Marga Nusaphala P CMNP	30 Oktober	29 Oktober	31 Agustus
34	Dynaplast DYNA	20 Agustus	30 Agustus	28 Agustus
35	H.M. Sampoerna HMSP	18-Sep	9-Sep	18-Sep
36	Indosat ISAT	31 Agustus	29-Sep	28-Sep
37	Medco Energi MEDC	31 Agustus	19 Oktober	25 Agustus
38	Metrodata Electronic MTDL	30-Sep	20-Sep	16 Oktober
39	P.P. London LSIP	28 Oktober	13 Oktober	31 Agustus
40	Surya Inti Permata SIIP	31 Agustus	30 Agustus	29 Agustus

Lampiran

2



Retur Saham pada Periode Jendela

TAHUN 1998

Hari	AALI	ASBI	DUTI	BNBR	DVLA	GGRM	INCO	IGAR	INDF	UNTR
-10	0	0	0	-0.1111111	0	-0.015625	-0.0049505	0.15	-0.0357143	-0.0588235
-9	-0.0092593	0	0	0.125	0	0.015873	-0.0199005	0	0.0617284	0
-8	-0.0093458	0	0	-0.1111111	0	0.003125	-0.0152284	0	-0.0465116	0
-7	-0.0471698	0	0	0.125	0	-0.0280374	0.0670103	0	0.0365854	0.0625
-6	-0.0693069	0	-0.1666667	-0.1111111	0	0.0448718	-0.0772947	0	-0.0117647	-0.0588235
-5	0.0212766	-0.2857143	0.4	0	-0.0833333	-0.0184049	0	0	-0.0714286	-0.0625
-4	-0.0833333	0	0	0	-0.0909091	0.015625	-0.0575916	0	-0.1153846	-0.0666667
-3	-0.0227273	0	-0.1428571	-0.125	-0.1	0.08	-0.0055556	0	0.0289855	0
-2	-0.0813953	0.2	0	-0.1428571	-0.1111111	0.025641	0.0055866	0	0	0
-1	-0.0379747	0	0	0	0.125	-0.0638889	-0.0111111	0.0434783	-0.0422535	-0.0714286
0	-0.0394737	0	0	0	-0.2222222	-0.0029674	0	0	-0.0441176	-0.1538462
1	-0.0136986	0	-0.1666667	-0.1666667	-0.1428571	-0.0178571	-0.011236	0	-0.0615385	-0.0909091
2	0.0138889	0	0	0.2	0.5	-0.0151515	-0.0056818	0	-0.0491803	0
3	0.0821918	0	0	0	0	-0.0246154	-0.0057143	0.125	0.137931	0.1
4	0.0632911	-0.0833333	0	0	-0.1111111	0.0725552	0	0	0.2272727	0
5	0.1190476	0.0909091	0	-0.1666667	-0.125	-0.0647059	-0.0114943	0	-0.0493827	0
6	0.0957447	0	0	0.4	0	0.0062893	-0.0232558	0	0.038961	-0.0909091
7	-0.0970874	-0.1666667	0	-0.1428571	0	-0.003125	0	0	-0.1	0
8	-0.0322581	0	0	0	0	-0.0219436	0	-0.037037	-0.0694444	-0.1
9	-0.0444444	0	0	0	0	0.025641	-0.0238095	0	-0.0447761	0
10	-0.0465116	0.6	-0.2	0	0	-0.0375	-0.0121951	0	-0.046875	-0.1111111

Hari	INRU	INTP	JRPT	LTLS	LMPI	PTR0	RALS	RIGS	SPMA	TINS
-10	0	-0.0428571	0	-0.030303	-0.25	-0.0243902	-0.0192308	-0.0363636	0	0.0745342
-9	0.0571429	0.1641791	0	0.03125	0.0833333	-0.025	-0.0392157	0	0	0.0867052
-8	-0.1891892	0	0	-0.030303	-0.0769231	-0.0128205	-0.0408163	0.0377358	0	0.106383
-7	-0.0333333	0.0064103	0.125	0.03125	0.0833333	0.012987	-0.0212766	0	0	0.0144231
-6	0	0	0.1111111	-0.0909091	-0.0769231	0.025641	0.0434783	0.0181818	0	-0.0047393
-5	-0.2413793	-0.0191083	-0.1	0	-0.1666667	0	-0.0833333	0	0	0.0619048
-4	-0.2272727	0	0	0.0333333	0.1	-0.05	-0.0227273	-0.0178571	-0.25	0
-3	0.4705882	-0.0844156	0	0	0.0909091	-0.0394737	0.0697674	-0.0545455	0	-0.0403587
-2	-0.2	0	0	0.0645161	-0.1666667	0	0.0434783	0.0192308	0.3333333	-0.0654206
-1	-0.05	-0.035461	0	-0.030303	0	-0.0410959	0.0416667	0.0188679	0	-0.04
0	0.0526316	-0.0220588	-0.1111111	0	0	0.1428571	-0.08	0	-0.25	-0.0572917
1	0	-0.0150376	0	0	0.1	-0.0125	-0.0434783	0.037037	0	-0.0276243
2	0.2	-0.0229008	0	-0.03125	0	-0.0253165	0	0	0	0.0227273
3	0	-0.1875	0.125	0.0322581	0	0	0	-0.0714286	0	-0.0222222
4	-0.2083333	0.3846154	-0.1111111	-0.03125	-0.0909091	-0.0909091	-0.0681818	-0.0192308	0	-0.0340909
5	0.0526316	-0.0277778	0	-0.0322581	0	-0.0571429	0.0487805	-0.0392157	0	-0.0176471
6	-0.1	0	0	0.0333333	0	-0.030303	-0.0232558	0.0204082	0	0.0658683
7	0.0555556	0	0	-0.0322581	-0.1	-0.03125	0.047619	0	0	0.1067416
8	-0.0526316	0.1142857	0	-0.0333333	0.1111111	0.016129	0	-0.06	0	0.1370558
9	0	-0.0384615	0	0	0	0.047619	-0.0454545	0.1276596	-0.3333333	0.1160714
10	0	0.0066667	0	0.0689655	-0.3	-0.0454545	-0.0238095	-0.0566038	0	-0.004

Hari	SSIA	SUDI	UNVR	SIMA	AGIS	ASII	ASGR	BNGA	BBNI	TLKM
-10	0	0	0	-0.0714286	0.0666667	0.0555556	0	0.1	0.1666667	0.0347222
-9	0	0.0208333	0	0.0769231	-0.125	-0.0263158	0	0	-0.0714286	-0.0939597
-8	0	0	0	-0.0714286	0.2142857	0.027027	0	0	0	-0.0074074
-7	-0.2	0	0	0	0.0588235	-0.0263158	0	-0.0909091	0	0.0149254
-6	0.25	-0.0408163	0	0	0	-0.0540541	0	0	0	-0.0220588
-5	0	0	0	0.0769231	-0.0555556	-0.0857143	0	0.1	-0.0769231	-0.0601504
-4	0	0	-0.0909091	-0.0714286	-0.0588235	-0.15625	0	-0.0909091	0	0.024
-3	-0.2	-0.0212766	0	0.1538462	0	-0.037037	0	-0.1	0	-0.0390625
-2	0	0	0.12	-0.0666667	-0.0625	0	0	0	0	-0.0406504
-1	-0.25	0.0869565	0	0	0	-0.0769231	0	0.1111111	-0.0833333	-0.0508475
0	0.3333333	-0.12	0	0.0714286	0	0	0	0	-0.0909091	-0.0089286
1	0	0	0	-0.1333333	-0.0666667	-0.125	0	0	0	-0.0990991
2	0	0	0.0044643	0	-0.0714286	0.1428571	0	-0.1	-0.1	0
3	0.25	0	0	0	0.0769231	-0.0416667	0	0	0.1111111	-0.12
4	0.4	0	-0.1111111	0	0	-0.0869565	0	-0.1111111	-0.1	0.0681818
5	-0.1428571	0	0	-0.0769231	0	0.0952381	0	0	0.1111111	-0.1382979
6	-0.1666667	0	0	0	-0.0714286	-0.0869565	0	0.125	0	0.0864198
7	0	0	0	-0.0833333	0.0769231	-0.047619	0	0.1111111	-0.1	-0.0227273
8	-0.2	-0.0909091	-0.095	0	-0.0714286	-0.05	0	-0.1	-0.1111111	-0.0232558
9	0	-0.05	0	0	-0.0769231	0	0	0	0	0.0833333
10	0	-0.0526316	0	0	0	0	0	0	0	-0.032967

Hari	UNSP	BRPT	CMNP	DYNA	HMSP	ISAT	MEDC	MTDL	LSIP	SIIP
-10	0.0357143	0	0.1111111	-0.0869565	-0.043956	0.1393035	0	0	-0.0444444	0.1428571
-9	-0.0689655	0	0	0	0.0804598	-0.058952	-0.2765957	0	0.0232558	-0.125
-8	0.037037	0.0769231	0.1	0.1428571	-0.0425532	0.0023202	-0.1176471	0	-0.0454545	0
-7	0	0	-0.0909091	-0.0416667	0.0111111	-0.0578704	0.05	0	0.0238095	0
-6	0	0.0714286	0	-0.173913	0.032967	-0.019656	0	0	-0.0465116	0
-5	0	0.2666667	0	0.2631579	0.0106383	-0.0576441	-0.0793651	0	-0.0243902	0.1428571
-4	0.1071429	0	0	0.0416667	0	-0.0505319	-0.0344828	0	0.025	-0.125
-3	0.1290323	-0.1578947	0	0	-0.0526316	-0.0364146	-0.0357143	0	0.0487805	0
-2	-0.0571429	-0.0625	0.1	0	0.0111111	-0.0726744	-0.037037	0	-0.0232558	0
-1	-0.0909091	0	-0.1818182	0	0	-0.0721003	-0.0576923	0	0.047619	0
0	0.1333333	-0.0666667	0	0	-0.0659341	0.0135135	-0.122449	0	0.2954545	0
1	-0.0294118	0	0.1111111	0.04	-0.0823529	-0.0533333	0	0	-0.1052632	-0.1428571
2	0	0	0	-0.0769231	0.0128205	0.0246479	-0.0697674	0	0.0196078	0
3	-0.030303	0	-0.1	-0.1666667	-0.1139241	-0.0034364	-0.125	0	0.0384615	0.3333333
4	0	-0.1428571	0	0	0.2	-0.037931	-0.0571429	0	-0.0185185	-0.125
5	0	0.0833333	0	0	0.0357143	0.0860215	0.030303	0	0	0
6	0	0	0	0	0	0.0561056	0.0588235	0	0.0188679	0
7	0	0.0769231	0.1111111	-0.1	0.0229885	-0.04375	-0.0555556	0	-0.0185185	0
8	-0.03125	0.0714286	0	0	0.0224719	-0.0359477	0	0	0	0
9	0.0322581	0.1333333	0	0	0.0659341	-0.0440678	-0.0294118	0	-0.0188679	0
10	0.03125	-0.0588235	-0.1	0.0555556	-0.0206186	0.0106383	-0.0606061	0	0	0

Retur Saham pada Periode Jendela

TAHUN 1999

Hari	AALI	ASBI	DUTI	BNBR	DVLA	GGRM	INCO	IGAR	INDF	UNTR
-10	-0.025	0	0.1428571	-0.0833333	-0.0898876	-0.0121212	-0.0333333	-0.047619	0.0355191	-0.007353
-9	0.0128205	0.1034483	-0.0625	0	-0.0987654	-0.0184049	0	0	-0.0079156	-0.014815
-8	-0.0506329	-0.0625	0.0333333	0	-0.1506849	0.021875	0.0258621	-0.0625	0	-0.007519
-7	0	0	-0.0322581	0.1818182	0.2741935	-0.0030581	0	0.0352941	0.0106383	-0.030303
-6	-0.0666667	0	0.0333333	-0.0769231	0.0126582	0.0674847	-0.0084034	0.1477273	0.0026316	-0.031250
-5	0	0	-0.0645161	0	-0.0375	0.0071839	-0.0042373	0.1881188	0.0288714	-0.137097
-4	0.0714286	-0.0333333	-0.1034483	0	0.012987	0.0271041	-0.0212766	0	0.002551	0.046729
-3	0.08	-0.0344828	0	0	0.0128205	0	-0.0434783	-0.0333333	-0.0050891	0.000000
-2	-0.0246914	0	0	0	-0.0379747	-0.0138889	-0.0181818	-0.0344828	-0.0358056	-0.008929
-1	-0.0253165	0	0	-0.0833333	-0.0526316	0.0028169	0	-0.0535714	0.0026525	0.180180
0	0.025974	0	0.1153846	-0.0909091	0.0416667	0.011236	0.0185185	0.0188679	-0.0079365	0.007634
1	-0.0506329	0.1071429	0	0	-0.04	0.0194444	0.0181818	0.0925926	-0.0293333	-0.075758
2	-0.0266667	-0.0322581	0	0	-0.0416667	0.0081744	0	0.0169492	0	0.016393
3	0.0410959	0	0	0	-0.057971	0.0472973	0.0178571	0.1666667	-0.0274725	-0.008065
4	-0.0263158	0	0	0	0.0307692	-0.003871	0.0701754	0	0.0282486	-0.008130
5	-0.0135135	0	0	0	-0.0149254	-0.0310881	0	0	-0.0027473	-0.016393
6	0.0136986	0	-0.0344828	0	0.0454545	-0.0909091	-0.0819672	0	-0.0137741	-0.033333
7	0	0	0	-0.1	0.1014493	0.0676471	0	-0.9357143	-0.0167598	-0.043103
8	0	0	0	0.1111111	-0.0789474	-0.0523416	0.1785714	-0.1111111	-0.0085227	0.072072
9	-0.0135135	0	0	0.2	0	-0.0014535	-0.0454545	0	-0.008596	0.016807
10	0.0410959	0	0	0	0	0.0480349	0	-0.125	-0.0375723	-0.041322

Hari	INRU	INTP	JRPT	LTLS	LMPI	PTRO	RALS	RIGS	SPMA	TINS
-10	-0.0434783	-0.0151515	0.0344828	-0.025641	0	0	-0.1117021	0.0091743	-0.1111111	-0.027027
-9	0.0454545	-0.0153846	0.0666667	0.0263158	0	0	0.0299401	0.0181818	0.1666667	0.0185185
-8	0	-0.03125	0	-0.0128205	0	0	0.0116279	-0.0089286	-0.0714286	0.0363636
-7	-0.0434783	0.0806452	0.03125	-0.012987	0.1111111	0.0192308	0.045977	-0.027027	-0.6153846	-0.0438596
-6	0	0	-0.0606061	-0.0131579	-0.1	0.009434	-0.0274725	-0.0462963	0.1	-0.0504587
-5	0.0454545	-0.0447761	0.0322581	0.0133333	0.1111111	-0.0093458	-0.0056497	0	0	-0.0338164
-4	-0.0434783	0.03125	0	-0.0394737	-0.1	0	0.0056818	0	0	0.02
-3	-0.0454545	0	0	-0.109589	0	0	0.039548	-0.0097087	-0.0909091	0
-2	0	-0.0151515	-0.03125	0.0307692	0	0.009434	0.0434783	-0.0098039	0	-0.0245098
-1	-0.0952381	0	0	-0.0149254	-0.1111111	0	-0.0104167	0	0.1	-0.0050251
0	0.0526316	0	0	0.030303	0.125	0	-0.0315789	-0.0990099	0	0.0555556
1	0	0.0076923	-0.0322581	0.0147059	0	0.0093458	-0.0434783	0	-0.0909091	-0.0334928
2	-0.05	-0.0534351	0.0333333	0.0289855	0	-0.0092593	0.0227273	0	-0.1	-0.0148515
3	0	0.0080645	-0.0645161	-0.0140845	0	0.0093458	0	0.010989	0.1111111	-0.0050251
4	-0.1052632	0.024	-0.0344828	-0.0142857	-0.1111111	-0.0092593	-0.0111111	0.0217391	0	-0.0050505
5	0.0588235	0	-0.0357143	0	0	0	-0.011236	-0.0212766	0	0.0101523
6	-0.1111111	-0.0078125	0.0740741	-0.0144928	0	-0.0280374	-0.0113636	0	-0.1	0.0050251
7	0.1875	0.0708661	-0.0344828	0	0	-0.0384615	-0.0574713	-0.0108696	0	0.015
8	0	-0.0147059	0.1071429	0	0	0	-0.0304878	-0.010989	0	-0.0147783
9	0.0526316	0.0298507	0	-0.0147059	0.125	0.12	-0.0125786	0.0111111	-0.1111111	0
10	-0.05	-0.0434783	-0.0322581	0.0298507	0	0	0.0700637	0	0.125	0.01

1999

Hari	SSIA	SUDI	UNVR	SIMA	AGIS	ASII	ASGR	BNGA	BBNI	TLKM
-10	-0.0625	0	0	-0.0909091	0	0.0172414	0.0175439	0	-0.1	0
-9	0.0666667	0	0.025	-0.05	0	0.0677966	0.0344828	0	0.1111111	-0.0080645
-8	0.0625	0	-0.0243902	0.0526316	0	0.015873	-0.0333333	0	-0.1	-0.0569106
-7	-0.0588235	0.25	0	-0.1	0	-0.0625	0.0344828	0.2	0.2222222	0.0517241
-6	0	0	0.03	0.0555556	0.04	-0.0166667	-0.0333333	-0.1666667	-0.0909091	-0.0245902
-5	0.0625	0	0.0436893	0	0	-0.0423729	0.0344828	0	0	0.0504202
-4	0	0.04	0	0.0526316	0	0.0088496	-0.0166667	0	0	-0.008
-3	0	0.0096154	0.0232558	0	-0.0384615	-0.0087719	-0.0169492	0	0	0.0241935
-2	-0.0588235	0.0095238	0.0795455	0	0	-0.0265487	0.0344828	0	0	0
-1	0	0	0.0526316	-0.05	0	-0.0363636	-0.0166667	0	-0.1	-0.0472441
0	0	-0.009434	0	-0.0526316	0	0.0188679	0.0508475	0	0	-0.0165289
1	-0.125	0	0.1	0	0	0.0185185	0.016129	-0.2	0	-0.0084034
2	0.0714286	0	0.02	0	0	0.0181818	-0.015873	0.25	-0.1111111	-0.0169492
3	-0.0666667	0.0190476	0.0695187	-0.0555556	0	-0.0178571	-0.016129	0	0	-0.0086207
4	0	0	0.0833333	-0.0588235	0	-0.0545455	0.1311475	-0.2	0.125	-0.0173913
5	0	0.0093458	0.0769231	0	-0.04	-0.0288462	0.4927536	0	-0.1111111	-0.0619469
6	0.0714286	-0.0092593	0	0	0	-0.0891089	-0.038835	0	0	0.0283019
7	0	0	0	0	-0.0416667	0.0869565	-0.020202	0	0	-0.0458716
8	-0.0666667	0	0	0	-0.0434783	0.06	0.0515464	0.25	0	0.0673077
9	0.0714286	0	0	-0.0625	-0.0454545	0.0566038	0.2352941	-0.2	0.125	0.0720721
10	0	0.0093458	0	0	0.047619	-0.0267857	0.1904762	0.25	0	0

Hari	UNSP	BRPT	CMNP	DYNA	HMSP	ISAT	MEDC	MTDL	LSIP	SIIP
-10	-0.025	0.1666667	0	-0.0243902	-0.0254491	-0.037037	0.047619	0.025641	-0.0212766	0
-9	0	-0.047619	-0.0416667	0.025	-0.0353303	0.0045249	0.0151515	0.01875	0.0217391	0
-8	0	0.05	0.1304348	0.0243902	-0.0063694	0	-0.0074627	-0.0122699	0.0638298	0.0666667
-7	0.1025641	-0.0952381	0	0.047619	0.0224359	0.009009	-0.0075188	-0.0062112	-0.02	0
-6	-0.0232558	-0.0526316	0.0769231	-0.0227273	0.0266458	0.0513393	-0.030303	0	0.0204082	0
-5	-0.0238095	0	-0.0357143	0	-0.0167939	0.0021231	0.015625	0.025	0.02	0
-4	0	0	0	-0.0232558	-0.0279503	-0.0105932	-0.0153846	0.1890244	-0.0196078	0
-3	-0.0243902	0.0555556	0.037037	0	-0.0415335	-0.0406852	-0.015625	-0.0205128	0.02	0
-2	-0.025	0.0526316	-0.0714286	-0.0238095	0.005	-0.0267857	0.015873	0.0157068	-0.0196078	0
-1	-0.025641	0.15	0	0	-0.0779436	0	-0.046875	0.0051546	-0.02	-0.0625
0	-0.0263158	0	0.0769231	0.0243902	0.0395683	0	0.0737705	0.0410256	0.0408163	0
1	0.027027	0	-0.0714286	-0.0238095	0.0726644	0.0275229	-0.0076336	-0.0344828	0	0
2	0.0263158	-0.0434783	0	0.0243902	0.0290323	0.0111607	0.0692308	0.0153061	-0.0196078	0
3	-0.025641	0.0909091	0	0	0.0031348	-0.0286976	-0.0503597	0.0050251	0	0
4	-0.0263158	-0.0416667	0.0769231	-0.047619	0	0	-0.0378788	-0.025	0.08	-0.0666667
5	-0.0540541	0	0	0	0	0.0272727	0.007874	0.0051282	0	-0.0714286
6	-0.0571429	0.0434783	-0.0357143	0.025	-0.0078125	0.0088496	-0.0546875	-0.005102	0.0740741	0
7	-0.030303	-0.0833333	0.037037	-0.0487805	-0.0267717	0.0087719	0	-0.0102564	-0.0172414	0
8	0.0625	0.0454545	0	0	0.0016181	-0.0043478	0	0.015544	0	0
9	0.0294118	-0.0434783	0.0357143	0.025641	-0.0048465	-0.0174672	0.0413223	0.1428571	0.0877193	0.0769231
10	0.0571429	0.0454545	0	0	-0.025974	-0.0022222	0.0238095	0.0758929	-0.0967742	0.0714286

Retur Saham pada Periode Jendela

TAHUN 2000

Hari	AALI	ASBI	DUTI	BNBR	DVLA	GGRM	INCO	IGAR	INDF	UNTR
-10	-0.018405	0.0735294	0.0330579	0.0357143	-0.0726257	-0.025	0.0209497	0	-0.0104895	0
-9	0.018750	0.1041096	-0.008	-0.0344828	0.0783133	-0.014652	0.005472	0.0606061	-0.0176678	-0.0091743
-8	0.006135	-0.0347395	0	0	0.0055866	0	-0.0068027	0	-0.028777	0
-7	-0.021341	-0.0077121	-0.016129	0	-0.0055556	0	0.0068493	-0.0285714	-0.0123457	0.0046296
-6	0	-0.0025907	0.0245902	0	0.0055866	0.0111524	-0.0190476	0	0.02375	-0.0322581
-5	0.012461	0	0	0.0357143	0	0.0099265	0.0124827	0	0.019536	-0.0166667
-4	0.021538	-0.012987	0	-0.1034483	-0.0222222	-0.0389516	0	0	-0.005988	-0.0072639
-3	0.003012	-0.0052632	-0.064	0.0769231	0.0113636	0.0037879	0.0068493	0	-0.0578313	0
-2	-0.009009	-0.047619	0.042735	0	0	-0.0150943	-0.047619	0	0.0038363	-0.0170732
-1	0.003030	0	0	-0.0714286	0.005618	-0.0287356	0.0285714	0.0294118	-0.0101911	-0.0074442
0	-0.003021	0.0277778	-0.0163934	0	0	0.0216963	0.0277778	-0.0285714	-0.0527671	-0.05
1	-0.006061	0.0135135	0.0083333	-0.0384615	-0.0111732	-0.0362934	-0.0135135	0	-0.0217391	0.0105263
2	0.006098	0.0133333	0.0495868	0.04	0.0112994	0	0	0	0.0361111	0.0755208
3	-0.015152	0.0315789	0.007874	-0.0384615	-0.0111732	0.0152244	0	0	0.0428954	-0.0411622
4	0	-0.0306122	-0.0078125	0.04	0.0112994	0.0398579	0	-0.0588235	0.052699	-0.030303
5	-0.009231	0	-0.007874	0	-0.0167598	-0.0132827	-0.0136986	0.03125	0.001218	0.0078125
6	0.006211	-0.0105263	-0.031746	-0.0384615	0	-0.0269231	-0.0194444	-0.030303	-0.0024331	0.002584
7	0.018519	-0.0398936	-0.0081967	-0.04	0	-0.0134387	0.0056657	0.0625	-0.0195122	0.0309278
8	0	0.1080332	-0.0082645	-0.0416667	0	-0.0088141	0	-0.0294118	0.0298507	-0.0025
9	-0.006061	0	-0.0083333	-0.0869565	0	-0.0311237	0.0014085	-0.030303	-0.0157005	-0.0325815
10	-0.030488	-0.005	-0.0084034	0.047619	0	-0.035461	0	0	-0.0269939	0.0051813
Hari	INRU	INTP	JRPT	LTLS	LMPI	PTRO	RALS	RIGS	SPMA	TINS
-10	0	0.0690909	-0.0223881	-0.0285714	0	0	0	-0.0344828	-0.0204082	-0.007984
-9	0	-0.005102	0	-0.0098039	0	0	0	0	-0.0208333	-0.0040241
-8	0	-0.0017094	0	0	0	0	0.0092593	0.0178571	0	-0.010101
-7	0	-0.010274	0	0.019802	0	0	-0.0091743	0	0	-0.0061224
-6	0	-0.0138408	0	0	0.0666667	0	0.0138889	-0.0157895	0	0.0164271
-5	0	0.0087719	0.0381679	0.0097087	-0.015625	0	0.0136986	0	0	0.0424242
-4	0	-0.0017391	0	-0.0384615	-0.0793651	0	-0.0045045	0.0695187	-0.0638298	-0.0116279
-3	0	-0.0034843	-0.0073529	0.01	0.0344828	0	0.0045249	0.0016667	0.0681818	-0.0215686
-2	0	-0.0384615	0.0074074	0.009901	0	0.0113636	0	0.014975	-0.0638298	-0.006012
-1	0	-0.0018182	0	-0.0392157	-0.0666667	-0.0764045	0.009009	0.0131148	-0.0227273	0
0	0	-0.0163934	0	-0.0204082	0	0	-0.0535714	0.0355987	0.0232558	0
1	0	-0.0092593	0	0	0	0	-0.0103774	0.0078125	-0.0227273	-0.0020161
2	0	-0.0186916	-0.0294118	0.0208333	0.0892857	0	0.0009533	0.0077519	0	-0.0181818
3	0	-0.0114286	0.0227273	-0.0102041	0	-0.0218978	-0.0095238	-0.0384615	-0.0232558	-0.0576132
4	0	0	0	0	0	0	-0.0096154	0.0032	0.0238095	0.0174672
5	0	-0.0154143	0	-0.0206186	0	0	0	0.0366826	-0.0232558	-0.0128755
6	0	-0.0136986	-0.0666667	0	-0.0327869	0	-0.0436893	-0.0230769	0	-0.0347826
7	0	0	-0.0079365	-0.0105263	0.0338983	0	-0.0050761	0.007874	0	-0.0067568
8	0	0	0	0	-0.0327869	0	0.0010204	0	0	-0.0136054
9	0	-0.0079365	-0.032	-0.0212766	-0.0677966	0	-0.0214067	-0.0078125	0	0.016092
10	0	0	-0.0495868	-0.0217391	0	0	0.0104167	0.007874	0	0.0090498

2000

Hari	SSIA	SUDI	UNVR	SIMA	AGIS	ASII	ASGR	BNGA	BBNI	TLKM	
-10	-0.0151515	-0.0172414		0	0	-0.0138889	-0.0093633	0.048	0.0555556	0	0.0065789
-9	0	0		0	-0.0220588	-0.0140845	0.0018904	-0.0076336	0.0526316	0.0285714	0.0866013
-8	-0.0153846	0.0526316		0	0.0300752	0.0428571	-0.0018868	-0.0076923	0.1	-0.0277778	-0.0240802
-7	0	0		0	0	0.0273973	0.0170132	0	-0.0909091	0.0285714	0.009245
-6	0	0		0	-0.0072993	-0.0133333	0.0557621	0	0.05	-0.0277778	-0.0244275
-5	0.015625	0		0	0.0147059	-0.0810811	0	0	0.047619	0.0285714	-0.0109546
-4	-0.0461538	0		0	-0.0724638	0.0147059	-0.0757042	0.0310078	-0.0909091	0.0277778	0.0015823
-3	0	0	0.0390625	0.03125	-0.0144928	0.0095238	0.0150376	0.05	-0.0540541	-0.0078989	-0.0078989
-2	0	0		0	-0.0378788	-0.0147059	0.009434	-0.0444444	-0.0952381	0	0.0095541
-1	-0.0322581	0	0.0601504	-0.0393701	-0.0149254	-0.0317757	0	0.1052632	0	0	-0.0410095
0	-0.0166667	0	0	0	0	0.0250965	-0.0077519	-0.047619	-0.0285714	0.0082237	
1	0	0	0.0283688	0.0327869	0.030303	-0.0094162	-0.015625	-0.05	-0.0294118	-0.0114192	
2	0	0	-0.0482759	0.015873	-0.0147059	0.0076046	0	0.0526316	0.030303	-0.0165017	
3	0	0	0	0	0.0149254	0.0207547	-0.015873	-0.05	0	-0.0083893	
4	-0.0338983	0	0.0072464	-0.015625	-0.0147059	0.0036969	0.0080645	0	0	-0.0219966	
5	-0.0175439	0	0.0071942	0	0.0149254	0.0220994	0.024	0	0	0.0311419	
6	0	0	-0.0214286	0	0	-0.0252252	-0.0078125	0	-0.0294118	0.0100671	
7	0.0357143	0	-0.0145985	0	-0.0294118	-0.0018484	-0.015748	0	0	0.0066445	
8	0	0	0.0222222	0	-0.0606061	-0.0203704	0.008	-0.0526316	0	0	
9	-0.0517241	0	-0.0036232	-0.0555556	0	-0.0378072	-0.0079365	0	-0.030303	0.0016502	
10	0	-0.0333333	-0.0178182	0.0084034	-0.1290323	-0.0373281	-0.032	-0.0555556	0	-0.0115321	

Hari	UNSP	BRPT	CMNP	DYNA	HMSP	ISAT	MEDC	MTDL	LSIP	SIIP
-10	0	0	0.0208333	0.0373832	-0.0313725	-0.0371622	0.0351759	0.0347826	-0.0073529	0.0138889
-9	0	-0.1929825	-0.0204082	0.027027	0.0101215	0.0245614	0.0533981	0	0	-0.0273973
-8	0	0	-0.0104167	-0.0175439	0.0160321	-0.109589	-0.0230415	-0.0168067	0.0148148	-0.028169
-7	-0.0348837	0.0434783	0	-0.0133929	0.0145957	0.0307692	0	0	0.0072993	0
-6	0.0361446	-0.0416667	0.0105263	-0.0271493	-0.0066096	0.0298507	0.0188679	-0.008547	0.0072464	-0.0144928
-5	0	0	-0.03125	0.0418605	-0.0058708	-0.0152174	-0.0046296	-0.0258621	-0.0791367	0.0147059
-4	0	0	0	0	-0.003937	-0.0235467	0	-0.0088496	0.0625	0
-3	-0.0697674	0.0434783	-0.0537634	0.0267857	0.0035573	0.0211002	0.0465116	0.0178571	-0.0073529	-0.057971
-2	0	-0.0833333	-0.0227273	-0.0608696	-0.0252068	0.0184502	0.0222222	-0.0087719	-0.0444444	0.0153846
-1	0	0	0.0348837	0.0324074	-0.0565657	-0.0014493	-0.0521739	-0.0088496	-0.0077519	-0.0151515
0	0	0.0454545	0.0786517	0	-0.0890792	0.030479	0.0183486	-0.0089286	-0.03125	-0.0307692
1	-0.125	0.0217391	-0.0104167	-0.0224215	0.0249177	0.0035211	-0.018018	0.036036	-0.0080645	0
2	0	0.3191489	-0.0315789	-0.0045872	-0.0229358	0.0315789	-0.0275229	0	0.0081301	0.015873
3	0	-0.0967742	0	0.0276498	-0.0211268	0.0136054	-0.004717	0.0086957	0.0322581	0
4	0	0.0357143	0.0217391	-0.0044843	-0.0311751	-0.0268456	0.028436	0.0344828	-0.0078125	-0.015625
5	0	0	-0.0106383	0	0.039604	0.0117241	-0.0138249	0	-0.0314961	0.015873
6	0.0142857	-0.0344828	0.1397849	-0.0135135	0.05	0.0088616	0.0046729	0	-0.0081301	0
7	0	-0.0178571	-0.0660377	0	-0.0045351	-0.047973	0	-0.0416667	-0.0163934	-0.015625
8	0	0.0181818	-0.020202	0	0.0022779	-0.0220014	0	0	0	-0.015873
9	0	-0.0714286	-0.0103093	0.0045662	0.0231818	-0.0130624	-0.0046512	-0.0434783	0	-0.016129
10	-0.0140845	0	-0.0833333	0	0.0528654	-0.0426471	0	0	-0.0833333	-0.0327869

Lampiran

3



Parameter Regresi Return Saham
 $R_i = a + b.R_m$ (periode estimasi 100 hari)

No.	Nama saham	1998		1999		2000	
		Konstanta a	Konstanta b	Konstanta a	Konstanta b	Konstanta a	Konstanta b
1	Astra Agro Lestari	0.000297	0.927025	-0.009906	1.429931	0.000453	1.087431
2	Asuransi Bintang	0.004699	0.274924	0.014652	0.459444	0.003326	-0.044045
3	Duta Pertiwi	0.001250	1.334873	0.024639	1.897440	0.002295	0.196239
4	Bakrie & Brothers	0.003919	2.737810	0.000577	1.331548	0.006126	3.743342
5	Darya Varia lab.	-0.000913	0.614610	0.021128	1.119060	-0.006247	1.193162
6	Gudang Garam	0.001165	1.063042	0.000946	1.182183	0.002232	0.764489
7	International Nickel	-0.007255	0.435601	-0.002941	0.475021	-0.000826	0.260920
8	Igar Jaya	0.004871	-0.141075	0.037366	0.730492	0.003800	1.601916
9	Indofood Sukses Makmur	0.004061	2.730914	-0.001652	1.350706	-0.003582	1.896729
10	United Tractors	-0.004365	2.102480	0.025005	1.069029	-0.011300	0.832041
11	Inti Indorayon Utama	0.008105	2.104578	0.010084	0.950388	-0.004263	-0.029803
12	Indocement	0.001589	0.342560	0.000752	0.331797	-0.001748	-0.132833
13	Jaya Real Properti	-0.000951	1.504858	0.010659	2.183230	-0.056699	1.519218
14	Lautan Luas	-0.003129	0.384483	0.012381	0.774435	0.000301	1.494279
15	Langgeng Makmur	0.007970	2.372920	0.004167	1.448427	-0.002220	0.728563
16	Petrosea	-0.006792	0.545324	0.006724	0.381426	-0.002852	0.243223
17	Ramayana	-0.004608	0.803609	0.002562	0.932106	0.004769	0.625635
18	Rig Tender Indonesia	0.002172	0.429291	0.004132	0.889739	-0.001956	0.046040
19	Suparma	0.001174	1.659259	0.019951	1.964696	0.002844	1.483553
20	Timah	-0.003143	0.885784	-0.010119	1.054296	-0.001679	1.236358
21	Surya Semesta Internusa	0.005359	1.327078	0.020444	1.406146	-0.000497	0.978425
22	Surya Dumai Industri	0.004065	0.181254	-0.001359	0.146906	-0.002771	0.436947
23	Unilever	-0.007962	0.306333	0.002702	0.102636	0.006551	0.511806
24	Vander Horst	-0.008205	1.095402	0.010664	1.297692	0.005469	0.741234
25	Artha Graha Investama Sentral	-0.014954	1.126891	0.002079	0.881139	-0.000005	2.476055
26	Astra International	0.000833	1.770104	0.006342	2.461248	-0.001339	1.659137
27	Astra Graphia	-0.001251	0.004548	0.001285	0.380114	-0.002833	1.733750
28	Bank Niaga	0.000228	1.492870	-0.013243	1.383792	0.000615	0.764471
29	Bank BNI	0.000770	1.671470	-0.012015	0.989632	0.000015	0.646292
30	Telekomunikasi Indonesia	0.001221	1.092444	-0.002258	1.300926	0.001262	1.658710
31	Bakrie Sumatra Plantations	-0.001811	0.647075	0.005839	1.058986	0.002155	2.028581
32	Barito Pacific	0.002162	0.782762	0.000319	1.894675	0.000944	1.061105
33	Citra Marga Nusaphala P	0.000445	0.571752	0.001231	0.786995	-0.000345	1.486936
34	Dynaplast	0.001175	0.363863	0.003686	0.596915	0.000126	1.183373
35	H.M. Sampoerna	0.007406	1.782232	0.004004	1.615128	0.000210	0.760697
36	Indosat	-0.001870	1.278655	-0.002918	0.556560	-0.003656	1.297698
37	Medco Energi	0.002932	0.429428	0.001866	1.078049	-0.007799	2.063849
38	Metrodata Electronic	-0.009997	-0.059220	0.029928	0.414685	-0.001962	1.241891
39	P.P. London	-0.000876	0.910092	-0.004427	1.038587	-0.000911	1.660575
40	Surya Inti Permata	-0.006931	1.273197	0.011558	1.598887	-0.000491	1.243922



Lampiran

4

Expected Retur Saham pada Periode Jendela

Tahun 1998

Hari	AALI	ASBI	DUTI	BNBR	DVLA	GGRM	INCO	IGAR	INDF	UNTR
-10	0.027189	0.0010131	-0.043449	-0.03423	-0.009477	-0.0049727	-0.0133242	0.0043263	-0.0339924	0.0566266
-9	-0.023794	-0.003346	0.006402	0.0833409	0.016917	-0.0344311	0.0053819	0.0068366	0.0832824	-0.0590019
-8	0.004968	-0.0069602	-0.017350	-0.0672283	-0.016885	0.005268	-0.0185745	0.0007783	-0.0669076	0.0062296
-7	-0.014686	-0.0002486	0.039974	0.0177149	0.002184	-0.0136472	-0.0050595	0.0085369	0.0178216	-0.038345
-6	-0.025204	-0.0017771	-0.033439	-0.0403293	-0.010846	0.0320034	-0.0142947	0.0041599	-0.0400764	-0.0622009
-5	-0.042194	0.0031119	0.007976	-0.0713941	-0.017820	-0.0264599	-0.0192373	0.0071508	-0.0710629	-0.100733
-4	-0.008214	-0.0045066	-0.020324	-0.1215698	-0.029084	0.006522	-0.0272205	0.0087516	-0.1211122	-0.0236677
-3	-0.015398	0.0057604	-0.035470	-0.0212168	-0.006556	-0.0160155	-0.0112538	0.011337	-0.021012	-0.0399612
-2	-0.015068	0.0008685	-0.059934	-0.0424339	-0.011319	-0.0280774	-0.0146295	0.006166	-0.0421757	-0.0392112
-1	-0.041292	0.0126747	-0.011005	-0.0414572	-0.011099	-0.0475597	-0.0144741	0.0072593	-0.0412014	-0.0986889
0	0.009635	-0.0024451	-0.021350	-0.118908	-0.028486	-0.0085945	-0.026797	0.007209	-0.1184571	0.0168138
1	-0.044593	0.0060847	-0.020874	0.0314975	0.005278	-0.0168327	-0.0028666	0.0111999	0.0315695	-0.1061745
2	0.011025	0.000256	-0.058637	-0.1286556	-0.030674	-0.0164534	-0.0283479	0.0034497	-0.1281801	0.0199666
3	0.014817	-0.0028634	0.014696	0.035603	0.006200	-0.0465261	-0.0022134	0.0117021	0.0356647	0.028567
4	-0.025266	-0.0079019	-0.063389	0.0468022	0.008714	0.0118735	-0.0004316	0.0032382	0.0468357	-0.062342
5	0.029495	0.0021753	0.016698	-0.0715777	-0.017861	-0.0503109	-0.0192665	0.0026611	-0.0712461	0.0618569
6	-0.014602	4.471E-05	0.022159	0.0901517	0.018445	0.0134676	0.0064656	0.008761	0.090076	-0.0381549
7	-0.012752	0.0001428	-0.035560	-0.0400818	-0.010791	0.0178161	-0.0142553	0.0004274	-0.0398294	-0.0339599
8	0.004591	-0.0076346	0.043294	-0.0346191	-0.009564	-0.0281487	-0.0133862	0.0071381	-0.0343805	0.0053744
9	-0.008855	0.0074687	-0.020203	0.0166013	0.001934	0.0346479	-0.0052367	0.0068566	0.0167109	-0.0251215
10	-0.009559	-0.0086135	-0.017540	-0.02311	-0.006981	-0.0159194	-0.011555	0.0042173	-0.0229004	-0.026717

Hari	INRU	INTP	JRPT	LTLS	LMPI	PTRO	RALS	RIGS	SPMA	TINS
-10	0.0691567	-0.003184	0.0427038	-0.0121867	0.0031967	-0.0099404	0.0187038	-0.0003066	-0.0219462	0.0468636
-9	-0.0465872	0.0115267	-0.0400578	-0.0053494	-0.0238466	-0.0250521	-0.0254916	-0.0122028	0.049308	0.0043451
-8	0.0187093	-0.0073128	0.0066319	-0.0160039	-0.0614712	-0.004687	-0.0005589	0.003829	-0.041945	0.0157848
-7	-0.0259097	0.0033154	-0.0252725	-0.0016454	-0.0926661	-0.0143903	-0.0175961	-0.0038096	0.0095351	-0.0335995
-6	-0.0497895	-0.0039472	-0.0423475	-0.0084868	-0.0347364	0.0090278	-0.0267143	0.0146256	-0.0256428	0.001698
-5	-0.08836	-0.007834	-0.069927	0.0080242	-0.0479297	-0.020963	-0.041442	-0.0089838	-0.0444697	0.0919885
-4	-0.0112178	-0.0141121	-0.0147672	-0.0131209	-0.0057314	-0.0040437	-0.0119862	0.0043354	-0.0748788	-0.0062103
-3	-0.0275276	-0.0015558	-0.0264294	-0.0011919	-0.0714883	-0.0156051	-0.0182139	-0.004766	-0.0140596	-0.002727
-2	-0.0267768	-0.0042105	-0.0258925	-0.0093433	0.0171281	-0.0217927	-0.0179272	-0.009637	-0.0269183	-0.0406586
-1	-0.0863138	-0.0040883	-0.0684639	-0.0137059	-0.0250945	-0.0317868	-0.0406607	-0.0175046	-0.0263263	-0.0183292
0	0.0293042	-0.0137791	0.0142076	-0.0207523	0.0768067	-0.0117983	0.0034866	-0.0017691	-0.0732656	-0.0125937
1	-0.0938069	0.0050399	-0.0738217	-0.0066593	-0.0536949	-0.0160243	-0.0435219	-0.005096	0.0178881	0.0022155
2	0.0324601	-0.0149987	0.0164642	-0.0096389	0.0199272	-0.0158298	0.0046917	-0.0049429	-0.0791732	0.0046948
3	0.041069	0.0055536	0.02262	-0.0095017	-0.030381	-0.0312566	0.0079789	-0.0170872	0.0203763	-0.0193243
4	-0.0499306	0.0069549	-0.0424485	-0.0203785	-0.0573054	-0.0012985	-0.0267682	0.0064965	0.0271636	-0.0113062
5	0.0743922	-0.007857	0.0464473	0.0007436	-0.1007938	-0.0331982	0.020703	-0.0186156	-0.044581	-0.0278833
6	-0.0257194	0.0123789	-0.0251365	-0.0217474	-0.0138157	-0.0004807	-0.0175235	0.0071402	0.0534357	0.0157878
7	-0.0215202	-0.0039162	-0.0221339	0.0013202	-0.0322051	0.00175	-0.0159201	0.0088963	-0.0254927	0.0256452
8	0.0178534	-0.0032327	0.0060198	0.002893	-0.0313585	-0.0218293	-0.0008857	-0.0096658	-0.0221821	0.0339352
9	-0.0126731	0.0031761	-0.0158078	-0.0137317	-0.0984868	0.0103844	-0.0125419	0.0156935	0.0088602	0.0640536
10	-0.0142701	-0.0017926	-0.0169498	0.0089807	0.0318729	-0.0155558	-0.0131517	-0.0047272	-0.0152069	-0.0070048

Hari	E (R)										1998
	SSIA	SUDI	UNVR	SIMA	AGIS	ASII	ASGR	BNGA	BBNI	TLKM	
-10	0.0104806	0.0015389	-0.0122305	-0.0546612	-0.001259	0.0521825	-0.0011194	0.0059897	0.0492584	-0.0050868	
-9	-0.0131329	-0.0093225	0.0009245	-0.0279193	-0.006922	-0.0451665	-0.0013695	-0.0205737	-0.0426661	-0.03536	
-8	0.0438564	-0.0006457	-0.0159227	-0.0340097	-0.013671	0.0097526	-0.0012284	0.0435352	0.0091928	0.0054372	
-7	-0.0291279	0.0049778	-0.0064184	-0.0145298	-0.011307	-0.0277752	-0.0013248	-0.0385671	-0.0262439	-0.0140012	
-6	0.012046	0.0011351	-0.012913	-0.0448849	-0.020548	-0.0478598	-0.0013764	0.0077507	-0.0452094	0.032912	
-5	-0.0160894	-0.0009215	-0.0163888	-0.0039773	-0.017221	-0.0803005	-0.0014597	-0.0238996	-0.0758423	-0.0271683	
-4	-0.0311471	-0.0042434	-0.022003	-0.0234684	-0.030064	-0.0154183	-0.0012931	-0.0408385	-0.0145755	0.0067259	
-3	-0.0554684	0.0024004	-0.0107745	0.023572	-0.047932	-0.029136	-0.0013283	-0.0681983	-0.0275288	-0.016435	
-2	-0.0068251	0.0009957	-0.0131484	-0.036671	-0.062746	-0.0285045	-0.0013267	-0.0134779	-0.0269325	-0.0288305	
-1	-0.0171095	0.0010604	-0.0130392	-0.0026851	-0.035235	-0.0785795	-0.0014553	-0.0250472	-0.0742172	-0.0488516	
0	-0.0166361	-0.0040671	-0.0217051	-0.0259087	-0.041501	0.0186637	-0.0012055	-0.0245146	0.0176073	-0.0088087	
1	-0.0541782	0.0058903	-0.0048763	-0.0383378	-0.021461	-0.0848817	-0.0014715	-0.0667469	-0.0801683	-0.0172748	
2	0.0187267	-0.0047125	-0.0227958	-0.0584132	-0.052689	0.021318	-0.0011987	0.0152661	0.0201138	-0.0168851	
3	-0.0589031	0.0061621	-0.0044169	-0.0182618	-0.010605	0.0285588	-0.0011801	-0.072062	0.0269511	-0.0477895	
4	0.0207167	0.0069035	-0.0031638	-0.0267508	-0.030657	-0.0479786	-0.0013767	0.0175047	-0.0453215	0.0122254	
5	0.0261453	-0.0009337	-0.0164093	-0.02636	0.017736	0.056586	-0.0011081	0.0236114	0.0534165	-0.051679	
6	-0.0312362	0.0097734	0.0016865	-0.0573482	-0.044239	-0.0276152	-0.0013244	-0.0409387	-0.0260928	0.0138636	
7	0.0471577	0.0011515	-0.0128853	0.0028293	-0.009276	-0.0240834	-0.0013153	0.047249	-0.0227577	0.0183323	
8	-0.0159694	0.0015131	-0.012274	-0.0612482	-0.033167	0.0090327	-0.0012302	-0.0237646	0.008513	-0.0289038	
9	-0.0133215	0.0049041	-0.006543	0.0044719	-0.045953	-0.0166422	-0.0012962	-0.0207859	-0.0157313	0.0356297	
10	0.0115062	0.0022751	-0.0109863	0.0089528	-0.066606	-0.0179855	-0.0012996	0.0071435	-0.0169997	-0.0163362	

Hari	E (R)										
	UNSP	BRPT	CMNP	DYNA	HMSP	ISAT	MEDC	MTDL	LSIP	SIIP	
-10	0.0085169	-0.003145	0.06185	-0.0142566	-0.0417398	0.0352232	0.0153889	-0.0097464	-0.0048434	0.0300031	
-9	-0.0107952	0.003673	-0.0015345	-0.0053737	0.0635412	-0.035098	-0.0082281	-0.0088895	0.0259017	-0.0400179	
-8	-0.0061983	0.032416	0.0007139	-0.0073968	-0.0212369	0.0045735	0.0050954	-0.0071336	-0.0185809	-0.0005157	
-7	-0.0005627	0.021467	-0.02377	-0.0009261	-0.0176809	-0.0225352	-0.0040089	-0.0067629	0.0136505	-0.0275087	
-6	0.023198	-0.078251	-0.0093569	-0.0110092	0.0156621	-0.0370436	-0.0088815	-0.0109291	-0.0135114	-0.0419551	
-5	0.0141473	0.197328	-0.0056548	0.0025792	-0.0101888	-0.0604774	-0.0167516	-0.010309	-0.0070461	-0.065289	
-4	-0.0682854	-0.006876	0.0039042	-0.0038952	-0.0115412	-0.013609	-0.0010111	-0.0144931	0.0008803	-0.0186206	
-3	0.1595238	-0.058764	0.0055045	0.0117303	-0.1507067	-0.0235182	-0.004339	-0.0085414	0.034299	-0.0284875	
-2	-0.0092825	0.016903	-0.0099992	-0.0082808	-0.0001397	-0.023062	-0.0041858	-0.0099491	0.0215695	-0.0280332	
-1	-0.0521764	-0.002514	-0.0048237	0.0030084	-0.0259267	-0.0592343	-0.0163341	-0.010214	-0.0943697	-0.0640511	
0	0.0103742	-0.009907	-0.0155238	-0.0047059	-0.0787726	0.0110105	0.0072572	-0.0100276	0.2260373	0.0058938	
1	-0.0056771	0.005129	0.0126648	-0.0088344	-0.0899282	-0.0637868	-0.017863	-0.0095077	-0.0113838	-0.0685841	
2	-0.0117881	0.020794	0.0190274	-0.0155029	0.0354548	0.0129279	0.0079011	-0.0076966	-0.0717129	0.007803	
3	0.0006413	-0.004086	0.0243785	-0.0021658	0.0167932	0.0181583	0.0096577	-0.0095663	0.0162627	0.0130111	
4	0.0135907	-0.004596	0.0438191	-0.0049856	0.1427133	-0.0371294	-0.0089103	-0.0088168	-0.006313	-0.0420405	
5	-0.0069769	0.020338	-0.0020473	-0.0048558	-0.0364041	0.0384041	0.0164571	-0.0123242	-0.014908	0.0331704	
6	-0.007398	0.001067	0.0172679	-0.0151492	0.0059623	-0.0224196	-0.0039701	-0.0149764	0.0025736	-0.0273936	
7	0.0132139	0.001931	-0.0106776	0.0048401	0.0139326	-0.0198684	-0.0031133	-0.0133403	0.0207866	-0.0248532	
8	-0.0027167	0.011751	0.0095712	-0.0164447	0.0083233	0.0040534	0.0049207	-0.0104977	-0.008141	-0.0010336	
9	-0.0020026	0.005899	-0.0074928	0.0053858	-0.0073213	-0.0144932	-0.0013081	-0.0112625	-0.0087334	-0.019501	
10	0.0061153	0.000441	-0.003431	0.0068742	-0.0618283	-0.0154635	-0.0016339	-0.0079609	0.0202567	-0.0204672	

Expected Retur Saham pada Periode Jendela

Tahun 1999

Hari	AAI	ASBI	DUTI	BNBR	DVLA	GGRM	INCO	IGAR	INDF	UNTR
-10	-0.028175	0.013606	0.096123	-0.017113	-0.008169	0.024312	-0.017239	0.039130	0.002284	0.017076
-9	-0.029168	0.031961	0.010566	0.007195	-0.038075	-0.014759	-0.004022	0.018241	0.015297	0.010868
-8	-0.006453	0.011244	-0.000453	0.002677	-0.015698	0.006822	0.014955	-0.001280	-0.038440	0.027765
-7	-0.047342	0.008576	0.029537	0.048920	0.071966	0.002811	-0.006464	0.013327	0.020826	0.000864
-6	-0.085555	0.015838	-0.018209	-0.012193	0.053193	0.043867	-0.009223	0.070552	-0.006677	-0.006963
-5	-0.056962	0.004277	-0.032101	0.020535	-0.012555	-0.010391	-0.001715	0.058297	-0.012517	-0.015950
-4	0.055055	0.000913	-0.048053	0.003840	0.018581	0.018665	-0.013668	0.015379	0.031739	0.046134
-3	0.031067	-0.002950	0.062142	-0.001647	0.063287	0.003843	-0.017146	0.035703	-0.032995	0.010803
-2	-0.052946	0.023733	-0.000569	-0.007941	0.012828	-0.001028	-0.021139	0.064886	-0.012845	0.030318
-1	-0.013161	0.008548	0.034070	-0.019678	0.006329	-0.006617	0.006448	0.031948	-0.009037	0.026691
0	0.043965	0.016936	0.027632	-0.013367	0.024017	-0.017037	-0.009252	0.027705	0.011677	0.063817
1	-0.020512	0.015377	0.093528	0.001414	-0.004142	-0.011434	-0.000580	0.039251	-0.015782	0.014753
2	-0.028816	0.031333	0.006442	0.011206	-0.012336	0.001689	-0.002192	0.020870	0.016246	0.041028
3	-0.006215	0.010246	0.053079	-0.000441	-0.021744	0.010382	0.014305	0.015521	-0.010469	0.027625
4	-0.042196	0.021538	0.029288	-0.013223	0.043246	0.000042	-0.007496	0.009380	0.002080	0.023220
5	-0.052666	0.015778	0.021470	-0.047495	0.006261	-0.011306	0.004179	0.051804	-0.010005	0.018166
6	-0.064687	0.013885	0.012501	0.001946	0.026690	-0.041734	-0.001777	0.027661	-0.018908	0.008743
7	0.018357	0.011713	-0.004225	-0.059805	0.022893	0.002161	-0.003734	0.040997	-0.019847	0.013810
8	-0.028903	0.007663	0.004769	0.045156	0.061757	-0.052662	-0.005980	0.038518	0.001609	0.025677
9	-0.002799	0.009841	0.025831	0.061766	0.010396	0.040525	-0.010167	0.063887	-0.037014	0.033538
10	-0.007651	0.014941	0.039784	0.016846	0.037901	0.055271	-0.007915	0.030360	-0.073110	0.024188

Hari	INRU	INTP	JRPT	LTLS	LMPI	PTRO	RALS	RIGS	SPMA	TINS
-10	0.014808	0.007310	0.014103	0.010618	-0.015076	0.001657	-0.033147	-0.002467	-0.055317	-0.023588
-9	0.011583	-0.003656	0.089924	0.041557	0.011366	0.008620	0.020985	-0.007634	0.058783	-0.024321
-8	0.044589	0.002401	-0.010278	0.006637	0.006451	0.007326	-0.009821	0.006429	-0.006150	-0.007573
-7	0.000970	0.001275	0.043383	0.002140	0.056754	0.020572	0.007195	-0.015960	0.029716	-0.037721
-6	0.024329	0.012798	0.016009	0.014380	-0.009724	0.003066	0.004032	-0.022474	0.023050	-0.065895
-5	0.012413	-0.002430	0.007013	-0.005107	0.025877	0.012441	0.036403	-0.029954	0.091282	-0.044813
-4	0.008497	0.005725	-0.003307	-0.010777	0.007716	0.007659	-0.006377	0.021718	0.001109	0.037777
-3	0.004004	0.001565	-0.022552	-0.017288	0.001748	0.006087	0.016533	-0.007688	0.049399	0.020091
-2	-0.004373	0.000198	-0.012204	0.027688	-0.005099	0.004284	0.004846	0.008554	0.024765	-0.041852
-1	0.000131	-0.001371	0.012031	0.002093	-0.017867	0.000922	0.001006	0.005535	0.016670	-0.012519
0	0.010681	-0.004295	0.028086	0.016230	-0.011001	0.002730	-0.003401	0.036435	0.007383	0.029601
1	0.017670	-0.002723	0.008990	0.013602	0.005077	0.006964	-0.011617	-0.004401	-0.009936	-0.017938
2	0.009357	0.000960	-0.011968	0.040498	0.015728	0.009769	-0.007199	0.017468	-0.000623	-0.024061
3	0.000234	0.003400	-0.068161	0.004954	0.003060	0.006432	0.003148	0.006312	0.021185	-0.007397
4	-0.024227	0.000498	0.012903	0.023989	-0.010844	0.002771	0.010002	0.002646	0.035633	-0.033927
5	0.011061	-0.002687	-0.088344	0.014279	-0.048125	-0.007046	0.001849	-0.001560	0.018449	-0.041646
6	-0.033013	-0.011227	0.083752	0.011088	0.005656	0.007116	-0.007098	-0.009403	-0.000411	-0.050509
7	0.041902	0.001093	0.110985	0.007427	-0.061515	-0.010573	-0.031089	-0.005185	-0.050979	0.010719
8	0.053757	-0.014294	0.037334	0.000600	0.052659	0.019494	0.003520	0.004691	0.021971	-0.024125
9	0.021696	0.011860	-0.018441	0.004271	0.070726	0.024252	-0.039706	0.011234	-0.069142	-0.004879
10	-0.002584	0.015999	-0.041573	0.012868	0.021864	0.011384	0.033768	0.003452	0.085728	-0.008456

Hari	E (R)										1999
	SSIA	SUDI	UNVR	SIMA	AGIS	ASII	ASGR	BNGA	BBNI	TLKM	
-10	-0.025829	0.001544	0.004730	-0.028142	0.019494	0.018576	-0.0014869	-0.006365	-0.025163	-0.019541	
-9	0.084325	-0.003311	0.001338	-0.039051	-0.009627	0.010224	0.0013789	-0.011060	-0.007097	-0.004208	
-8	0.060735	-0.000629	0.003212	0.036313	0.006458	0.095701	-0.0085577	0.036998	-0.010455	-0.000206	
-7	-0.021880	-0.001128	0.002864	-0.006576	0.003468	-0.017261	0.0221958	-0.026513	0.023914	0.044973	
-6	0.017243	0.003974	0.006428	0.017114	0.034069	0.043233	0.0017912	0.007499	-0.021506	-0.014734	
-5	0.073419	-0.002768	0.001717	0.012711	-0.006372	0.012373	0.0221398	-0.009852	0.002818	0.017241	
-4	0.010015	0.000843	0.004240	0.057778	0.015286	0.002232	-0.0031832	-0.015553	-0.009590	0.000929	
-3	0.001848	-0.000999	0.002953	-0.001781	0.004238	-0.009403	-0.0063122	-0.022095	-0.013668	-0.004431	
-2	0.024074	-0.001605	0.002530	0.030115	0.000607	-0.031098	-0.0005076	-0.034293	-0.018346	-0.010581	
-1	-0.011309	-0.002299	0.002045	0.013844	-0.003558	-0.019432	-0.0100591	-0.027734	-0.027070	-0.022048	
0	-0.021605	-0.003594	0.001140	0.008497	-0.011325	0.007889	0.0022161	-0.012373	-0.022379	-0.015882	
1	-0.033426	-0.002898	0.001627	0.002362	-0.007149	0.025988	0.0117665	-0.002197	-0.011394	-0.001441	
2	0.048236	-0.001267	0.002766	-0.009077	0.002632	0.004460	0.0020622	-0.014301	-0.004116	0.008126	
3	0.001763	-0.000187	0.003521	-0.002926	0.009112	-0.019166	0.0008508	-0.027584	-0.012772	-0.003253	
4	0.027433	-0.001472	0.002623	0.011479	0.001405	-0.082515	0.0071563	-0.063201	-0.022272	-0.015741	
5	0.022662	-0.002882	0.001638	0.021022	-0.007053	0.008872	0.0106824	-0.011820	-0.047744	-0.049225	
6	0.071496	-0.006663	-0.001004	0.009672	-0.029733	-0.105268	0.0059146	-0.075993	-0.010998	-0.000921	
7	0.006959	-0.001208	0.002807	-0.002785	0.002984	0.088743	0.0026585	0.033086	-0.056892	-0.061251	
8	0.041520	-0.008021	-0.001953	-0.036186	-0.037878	0.119444	0.0076447	0.050347	0.021117	0.041296	
9	0.023890	0.003559	0.006138	0.011998	0.031579	0.036414	0.0013392	0.003665	0.033461	0.057523	
10	0.018096	0.005391	0.007418	-0.048183	0.042570	-0.026464	0.0010346	-0.031687	0.000076	0.013636	

Hari	E (R)										1999
	UNSP	BRPT	CMNP	DYNA	HMSP	ISAT	MEDC	MTDL	LSIP	SIIP	
-10	-0.008230	-0.0056857	0.001426	-0.004244	-0.006329	-0.016233	0.023118	0.014957	-0.0098273	-0.009684	
-9	0.011102	-0.0124416	-0.019147	0.006653	-0.020566	-0.002772	0.044699	0.030354	0.0379243	0.019505	
-8	0.007509	0.0140264	0.044526	0.004627	-0.012910	-0.004681	-0.004367	0.011123	0.0298906	0.014079	
-7	0.044286	-0.0059686	0.002280	0.025357	0.005018	-0.006666	0.007193	0.043811	-0.0241288	0.069607	
-6	-0.004317	-0.0596916	0.044410	-0.002039	0.016896	0.001109	-0.005789	0.048984	0.0160477	-0.003776	
-5	0.021711	-0.0378138	-0.008019	0.012633	0.002769	-0.004764	-0.021535	0.034994	0.0368381	0.035523	
-4	0.008433	-0.0087423	-0.014498	0.005148	-0.012735	-0.020546	0.002932	0.024400	-0.0104314	0.015475	
-3	0.004070	0.052384	-0.002480	0.002689	-0.054307	-0.014119	-0.005994	0.020007	0.0007048	0.008887	
-2	-0.000936	-0.009534	-0.022255	-0.000133	0.005664	-0.005579	0.002134	0.030037	-0.0118014	0.001329	
-1	-0.010271	0.0775783	0.003160	-0.005394	-0.069238	0.012377	-0.026047	0.028614	-0.0275434	-0.012765	
0	-0.005251	0.0629226	0.022933	-0.002565	0.058077	-0.005812	0.061173	0.027135	-0.0028133	-0.005186	
1	0.006504	-0.0356241	0.002841	0.004061	0.078223	0.019777	0.003303	0.032928	-0.0119987	0.012562	
2	0.014291	0.0376692	0.000333	0.008450	0.023737	0.015472	0.061014	0.028552	-0.0041686	0.024320	
3	0.005029	0.0755968	0.013388	0.003229	-0.017525	-0.013476	-0.010805	0.016793	-0.0313185	0.010335	
4	-0.005137	-0.010636	0.020688	-0.002501	-0.034638	0.008054	-0.019679	0.021582	0.0527095	-0.005013	
5	-0.032394	0.0096795	0.010817	-0.017864	0.004428	0.019195	-0.003216	0.027945	-0.0030421	-0.046166	
6	0.006927	-0.0131354	0.004075	0.004299	-0.001115	-0.006135	-0.030305	0.041323	0.0525565	0.013201	
7	-0.042183	-0.0408086	0.014399	-0.023382	-0.006874	-0.000168	0.004509	0.027771	-0.0166337	-0.060947	
8	0.041293	0.002192	0.001344	0.023670	0.015689	-0.006870	0.031594	0.046838	-0.0251831	0.065087	
9	0.054502	-0.0134954	0.000713	0.031116	-0.001356	-0.014999	0.004072	0.043630	-0.0093231	0.085031	
10	0.018777	0.000789	-0.002790	0.010979	-0.047152	-0.002367	0.000636	0.022061	-0.0354205	0.031093	

Expected Return saham pada periode jendela

Tahun 2000

Hari	AALI	ASBI	DUTI	BNBR	DVLA	GGRM	INCO	IGAR	INDF	UNTR
-10	-0.006045	0.003186	0.0016261	-0.0123506	-0.005675	-0.0015414	0.0083438	-0.001913	-0.010047	-0.000251
-9	0.005900	-0.003132	0.0013264	-0.0325255	0.009597	-0.0056616	-0.0017154	-0.021262	-0.012944	-0.011923
-8	-0.000364	0.003648	0.0002688	-0.0105546	-0.007141	-0.0011746	-0.0021139	0.060097	-0.0231665	-0.019946
-7	-0.013959	0.003817	0.0014205	0.0304106	-0.018646	0.0071916	-0.0035201	-0.001660	-0.012034	-0.014189
-6	-0.005106	0.003483	0.0035681	0.0264836	-0.010390	0.0063896	-0.0019887	-0.004107	0.0087229	-0.022174
-5	0.002141	0.002846	0.0033622	0.0308047	-0.021841	0.007272	0.0008667	-0.012741	0.0067331	-0.016272
-4	0.003901	0.001778	0.0035887	-0.1481226	-0.013377	-0.0292696	0.000593	-0.003339	0.0089226	-0.007132
-3	0.005245	0.003476	-0.0357912	0.039119	-0.000270	0.00897	0.0008942	0.014192	-0.0817389	-0.011925
-2	-0.007504	0.003543	0.0040246	-0.0341591	-0.007143	-0.0059953	-0.0115775	0.012511	0.0131354	-0.022328
-1	-0.011660	0.003781	0.0001831	-0.0780331	-0.022061	-0.0149555	0.0014737	0.014361	-0.0239942	-0.015553
0	-0.003425	0.003522	-0.0021169	-0.0080018	-0.012346	-0.0006533	-0.003634	-0.062209	-0.0462249	-0.010009
1	0.012307	0.003040	0.0015544	-0.0152697	-0.004395	-0.0021376	-0.0066921	0.017919	-0.0107405	-0.008662
2	0.038670	0.003086	0.0011734	0.0385124	-0.002464	0.0088462	-0.0018107	-0.013440	-0.0144231	-0.007634
3	-0.003254	0.003036	0.0039928	0.0454442	-0.000989	0.0102618	-0.0023173	-0.032215	0.012828	-0.017388
4	-0.004914	0.005141	0.0043562	0.0302702	-0.014978	0.0071629	0.0014314	-0.002246	0.0163403	-0.020568
5	-0.010775	0.002938	0.0035607	-0.0163768	-0.019537	-0.0023637	0.0019146	-0.005356	0.0086517	-0.014267
6	-0.004393	0.003800	0.0011153	-0.0170718	-0.010502	-0.0025056	0.0008569	0.017659	-0.0149841	-0.002230
7	0.007508	0.004316	0.0010789	-0.0071333	0.006760	-0.0004759	-0.0023945	0.020625	-0.0153362	0.017941
8	0.006367	0.003492	0.0015999	-0.0605415	0.035685	-0.0113833	-0.0024429	0.014132	-0.0103004	-0.014136
9	0.007622	0.003578	-0.0011999	-0.0868874	-0.010314	-0.0167638	-0.0017502	-0.005830	-0.037362	-0.015407
10	-0.044356	0.002945	-0.0025811	-0.0681856	-0.012136	-0.0129444	-0.0054729	-0.006128	-0.0507113	-0.019891

Hari	INRU	INTP	JRPT	LTLS	LMPI	PTRO	RALS	RIGS	SPMA	TINS
-10	-0.003955	-0.0064163	-0.0641976	-0.0070745	-0.0058161	-0.000201	0.002538	-0.001753	-0.0044786	0.003769
-9	-0.004130	-0.0012952	-0.0723855	-0.015128	-0.0097427	0.005696	0.011589	-0.002293	-0.0124743	-0.010726
-8	-0.004456	-0.0010924	-0.0634688	-0.0063576	-0.0054665	-0.003681	0.026756	-0.002469	-0.0037668	-0.015450
-7	-0.004425	-0.0003764	-0.0468432	0.009995	0.0025065	-0.004053	0.002637	-0.002120	0.0124684	-0.006088
-6	-0.004459	-0.0011561	-0.048437	0.0084274	0.0017422	-0.005363	0.001681	-0.001454	0.0109121	0.011799
-5	-0.003035	-0.0026097	-0.0466833	0.0101523	0.0025832	-0.003936	-0.001691	-0.000338	0.0126246	0.041772
-4	-0.004526	-0.0024704	-0.1193001	-0.0612725	-0.0322413	-0.001274	0.001981	-0.002113	-0.0582875	-0.005893
-3	-0.003942	-0.0026237	-0.0433089	0.0134713	0.0042014	-0.001529	0.008828	-0.002183	0.0159197	-0.007781
-2	-0.003593	0.0037255	-0.0730485	-0.0157801	-0.0100607	-0.001249	0.008171	-0.002431	-0.0131217	-0.014445
-1	-0.004151	-0.0029188	-0.0908546	-0.0332939	-0.0185998	-0.012874	0.008894	-0.002161	-0.0305097	-0.007188
0	-0.004093	-0.0003185	-0.0624327	-0.0053386	-0.0049697	-0.000708	-0.021011	-0.001657	-0.0027551	0.006342
1	-0.004521	0.0012384	-0.0653824	-0.0082398	-0.0063842	-0.005470	0.010283	-0.001706	-0.0056355	0.005045
2	-0.004576	-0.0012467	-0.0435551	0.0132291	0.0040833	-0.008320	-0.001964	-0.001652	0.0156793	0.006472
3	-0.004455	-0.0009888	-0.0407419	0.0159961	0.0054325	-0.003770	-0.009297	-0.003853	0.0184265	-0.052624
4	-0.004084	-0.0028972	-0.0469002	0.009939	0.0024792	-0.004242	0.002408	-0.001550	0.0124128	0.009218
5	-0.004078	-0.0031432	-0.0658317	-0.0086818	-0.0065997	-0.000748	0.001193	-0.002451	-0.0060743	-0.014984
6	-0.004157	-0.0026048	-0.0661137	-0.0089592	-0.006735	-0.000297	0.010182	-0.002991	-0.0063497	-0.029475
7	-0.003732	-0.0009495	-0.0620802	-0.0049919	-0.0048007	-0.001283	0.011340	-0.002130	-0.0024109	-0.006345
8	-0.003522	-0.0009248	-0.0837557	-0.0263116	-0.0151954	-0.004314	0.008804	-0.002219	-0.0235775	-0.008745
9	-0.002482	-0.0012775	-0.0944481	-0.0368284	-0.0203231	-0.004359	0.001008	-0.001558	-0.0340189	0.009018
10	-0.003345	0.0006177	-0.086858	-0.0293629	-0.0166832	-0.003714	0.000892	-0.001472	-0.026607	0.011307

Hari	E (R)									
	SSIA	SUDI	UNVR	SIMA	AGIS	ASII	ASGR	BNGA	BBNI	TLKM
-10	-0.0053264	-0.0049277	0.0028059	0.0018104	-0.025572	-0.0095283	0.0580978	0.0274815	-0.0021881	0.019344
-9	-0.0105996	-0.0072826	0.0008502	-0.0021845	-0.011039	-0.0184702	-0.0087425	-0.0019907	-0.0031752	0.059556
-8	-0.0048569	-0.0047181	0.0047257	0.002166	0.016058	-0.0087323	-0.0113905	-0.0031583	-0.0068584	-0.004392
-7	0.0058504	6.365E-05	0.0121302	0.0102777	0.013460	0.0094245	-0.0207346	-0.0072785	-0.0028651	-0.006925
-6	0.004824	-0.0003947	0.0245379	0.0095001	0.016318	0.007684	-0.0105587	-0.0027915	0.0042076	-0.015865
-5	0.0059535	0.0001097	0.0048065	0.0103557	-0.102034	0.0095992	0.0084145	0.0055744	0.0035296	-0.006129
-4	-0.0408141	-0.0207759	0.0040248	-0.0250744	0.021818	-0.0697056	0.0065957	0.0047725	0.0042756	0.012023
-3	0.0081266	0.0010802	0.0012664	0.0120021	-0.026652	0.0132843	0.0085971	0.0056549	-0.0266164	0.010283
-2	-0.0110266	-0.0074733	0.0042703	-0.002508	-0.055673	-0.0191943	-0.0742741	-0.0308859	0.0057111	0.012197
-1	-0.0224943	-0.0125946	0.0098713	-0.0111957	-0.009350	-0.0386403	0.0124479	0.0073529	-0.0069404	-0.067087
0	-0.0041897	-0.0044201	0.0093344	0.0026715	-0.014158	-0.0076008	-0.0214913	-0.0076121	-0.0145153	0.015882
1	-0.0060894	-0.0052684	0.0099252	0.0012323	0.021417	-0.0108221	-0.0418118	-0.0165721	-0.0024244	-0.016589
2	0.0079681	0.0010094	-0.0145385	0.011882	0.026002	0.0130154	-0.0093764	-0.0022702	-0.0036792	-0.036030
3	0.0097799	0.0018185	0.0110619	0.0132545	0.015965	0.0160877	-0.0127426	-0.0037545	0.0056064	-0.004998
4	0.0058137	4.727E-05	0.001043	0.0102499	-0.014890	0.0093623	0.012167	0.007229	0.0068032	-0.008219
5	-0.0063787	-0.0053977	-0.0049556	0.0010131	-0.015350	-0.0113128	0.0153774	0.0086446	0.0041834	0.015613
6	-0.0065604	-0.0054788	0.0046194	0.0008755	-0.008776	-0.0116208	0.0083495	0.0055458	-0.0038703	0.018684
7	-0.0039627	-0.0043187	0.0036257	0.0028435	-0.044103	-0.0072159	-0.0132553	-0.0039806	-0.0039903	0.011961
8	-0.0179224	-0.0105529	0.010979	-0.0077321	-0.061530	-0.0308876	-0.0135772	-0.0041225	-0.0022744	-0.008709
9	-0.0248086	-0.0136281	0.0119268	-0.012949	-0.147972	-0.0425647	-0.0089741	-0.0020928	-0.0114954	-0.009017
10	-0.0199204	-0.0114451	0.0098521	-0.0092457	-0.076245	-0.0342757	-0.0337104	-0.0129999	-0.016044	-0.004613

Hari	E (R)									
	UNSP	BRPT	CMNP	DYNA	HMSF	ISAT	MEDC	MTDL	LSIP	SIIP
-10	-0.0047595	-0.062467	-0.015698	0.0417144	-0.0041379	-0.035901	0.014699	0.030175	-0.018057	-0.0047309
-9	-0.0078578	-0.031728	-0.006971	-0.0039076	0.0067914	-0.081205	0.064733	-0.014972	-0.008311	-0.0066308
-8	-0.0187909	0.037331	0.009301	-0.005715	0.0082	-0.043613	-0.014834	-0.027749	0.009862	-0.013335
-7	-0.0068845	-0.013473	0.007741	-0.0120928	0.0051164	0.040844	-0.017986	0.013059	0.008120	-0.006034
-6	0.0153152	-0.003292	0.009458	-0.0051472	-0.0043629	-0.021287	-0.029109	-0.007528	0.010037	0.0075788
-5	0.0131871	-0.026399	-0.061616	0.007803	-0.0045041	-0.008836	-0.016996	-0.021476	-0.069337	0.0062739
-4	0.0155288	0.011330	0.012761	0.0065616	-0.0024845	-0.037096	0.005590	-0.009287	0.013725	0.0077098
-3	-0.081435	0.003413	-0.016347	0.0079276	-0.0133377	0.009046	0.003425	-0.003721	-0.018782	-0.0517482
-2	0.0200345	-0.003495	-0.033775	-0.0486362	-0.0186916	-0.000637	0.005807	-0.013726	-0.038245	0.0104727
-1	-0.0196762	0.014894	-0.005957	0.010556	-0.0452485	-0.009085	-0.092842	-0.002643	-0.007178	-0.0138779
0	-0.0434522	0.015788	-0.008844	-0.0126092	-0.0232123	0.013405	0.010391	0.008838	-0.010402	-0.0284573
1	-0.0055011	0.028402	0.012520	-0.026479	0.0262956	0.014498	-0.030010	0.015197	0.013456	-0.0051857
2	-0.0094397	-0.010172	0.015273	-0.0043402	-0.0101252	0.029925	-0.054199	-0.003423	0.016531	-0.0076009
3	0.0197058	-0.021089	0.009246	-0.0066378	-0.0028266	-0.017250	-0.015588	0.015269	0.009800	0.0102711
4	0.0234622	0.013779	-0.009284	0.0103642	-0.0193921	-0.030601	-0.019595	-0.009019	-0.010893	0.0125745
5	0.0152392	-0.003812	-0.009560	0.0125555	0.0076559	0.012040	0.010057	-0.010471	-0.011202	0.0075322
6	-0.0100397	-0.015730	-0.005612	0.0077586	0.0019798	-0.009473	0.013879	0.001578	-0.006793	-0.0079687
7	-0.0104163	-0.005315	-0.026827	-0.0069878	-0.0029724	-0.024047	0.005513	-0.015255	-0.030485	-0.0081997
8	-0.0050305	-0.000559	-0.037292	-0.0072075	0.0102109	-0.011310	-0.020206	-0.008910	-0.042172	-0.0048971
9	-0.0339733	-0.009108	-0.089203	-0.0040656	0.0108518	-0.005495	-0.020589	-0.025265	-0.100145	-0.0226448
10	-0.0482505	0.000362	-0.046129	-0.0209494	0.0198947	-0.015949	-0.015109	0.001824	-0.052041	-0.0313996

Lampiran

5



Abnormal Retur tiap-tiap saham / perusahaan

Tahun 1998

Hari	AALI	ASBI	DUTI	BNBR	DVLA	GGRM	INCO	IGAR	INDF	UNTR
-10	-0.027189	-0.0010131	0.043449	-0.0768811	0.009477	-0.0106523	0.0083738	0.1456737	-0.0017219	-0.1154501
-9	0.014534	0.003346	-0.006402	0.0416591	-0.016917	0.0503041	-0.0252824	-0.0068366	-0.021554	0.0590019
-8	-0.014314	0.0069602	0.017350	-0.0438828	0.016885	-0.002143	0.003346	-0.0007783	0.020396	-0.0062296
-7	-0.032484	0.0002486	-0.039974	0.1072851	-0.002184	-0.0143902	0.0720698	-0.0085369	0.0187638	0.100845
-6	-0.044103	0.0017771	-0.133227	-0.0707818	0.010846	0.0128684	-0.063	-0.0041599	0.0283117	0.0033774
-5	0.063470	-0.2888262	0.392024	0.0713941	-0.065513	0.008055	0.0192373	-0.0071508	-0.0003657	0.038233
-4	-0.075119	0.0045066	0.020324	0.1215698	-0.061825	0.009103	-0.0303711	-0.0087516	0.0057276	-0.0429989
-3	-0.007329	-0.0057604	-0.107387	-0.1037832	-0.093444	0.0960155	0.0056982	-0.011337	0.0499975	0.0399612
-2	-0.066328	0.1991315	0.059934	-0.1004232	-0.099793	0.0537184	0.0202161	-0.006166	0.0421757	0.0392112
-1	0.003318	-0.0126747	0.011005	0.0414572	0.136099	-0.0163292	0.003363	0.036219	-0.0010521	0.0272603
0	-0.049109	0.0024451	0.021350	0.118908	-0.193736	0.0056271	0.026797	-0.007209	0.0743394	-0.17066
1	0.030894	-0.0060847	-0.145793	-0.1981642	-0.148135	-0.0010245	-0.0083693	-0.0111999	-0.093108	0.0152654
2	0.002864	-0.000256	0.058637	0.3286556	0.530674	0.0013019	0.0226661	-0.0034497	0.0789998	-0.0199666
3	0.067375	0.0028634	-0.014696	-0.035603	-0.006200	0.0219108	-0.0035008	0.1132979	0.1022664	0.071433
4	0.088557	-0.0754314	0.063389	-0.0468022	-0.119825	0.0606817	0.0004316	-0.0032382	0.180437	0.062342
5	0.089552	0.0887338	-0.016698	-0.0950889	-0.107139	-0.0143949	0.0077722	-0.0026611	0.0218633	-0.0618569
6	0.110346	-4.471E-05	-0.022159	0.3098483	-0.018445	-0.0071783	-0.0297214	-0.008761	-0.051115	-0.0527542
7	-0.084335	-0.1668094	0.035560	-0.1027754	0.010791	-0.0209411	0.0142553	-0.0004274	-0.0601706	0.0339599
8	-0.036849	0.0076346	-0.043294	0.0346191	0.009564	0.0062051	0.0133862	-0.0441751	-0.0350639	-0.1053744
9	-0.035589	-0.0074687	0.020203	-0.0166013	-0.001934	-0.0090069	-0.0185728	-0.0068566	-0.081487	0.0251215
10	-0.036953	0.6086135	-0.182460	0.02311	0.006981	-0.0215806	-0.0006401	-0.0042173	-0.0239746	-0.0843941

Hari	INRU	INTP	JRPT	LTLS	LMPI	PTRO	RALS	RIGS	SPMA	TINS
-10	-0.0691567	-0.0396731	-0.0427038	-0.0181163	-0.2531967	-0.0144499	-0.0379346	-0.0360571	0.0219462	0.0276705
-9	0.1037301	0.1526524	0.0400578	0.0365994	0.1071799	5.207E-05	-0.0137241	0.0122028	-0.049308	0.0823601
-8	-0.2078985	0.0073128	-0.0066319	-0.0142991	-0.0154519	-0.0081335	-0.0402575	0.0339069	0.041945	0.0905982
-7	-0.0074236	0.0030948	0.1502725	0.0326954	0.1759994	0.0273773	-0.0036805	0.0038096	-0.0095351	0.0480226
-6	0.0497895	0.0039472	0.1534586	-0.0824223	-0.0421867	0.0166132	0.0701926	0.0035562	0.0256428	-0.0064373
-5	-0.1530193	-0.0112742	-0.030073	-0.0080242	-0.1187369	0.020963	-0.0418913	0.0089838	0.0444697	-0.0300838
-4	-0.2160549	0.0141121	0.0147672	0.0464542	0.1057314	-0.0459563	-0.0107411	-0.0221925	-0.1751212	0.0062103
-3	0.4981158	-0.0828598	0.0264294	0.0011919	0.1623974	-0.0238685	0.0879813	-0.0497795	0.0140596	-0.0376318
-2	-0.1732232	0.0042105	0.0258925	0.0738594	-0.1837948	0.0217927	0.0614055	0.0288677	0.3602516	-0.024762
-1	0.0363138	-0.0313727	0.0684639	-0.0165972	0.0250945	-0.0093091	0.0823274	0.0383725	0.0263263	-0.0216708
0	0.0233274	-0.0082798	-0.1253187	0.0207523	-0.0768067	0.1546554	-0.0834866	0.0017691	-0.1767344	-0.0446979
1	0.0938069	-0.0200775	0.0738217	0.0066593	0.1536949	0.0035243	4.359E-05	0.042133	-0.0178881	-0.0298398
2	0.1675399	-0.0079021	-0.0164642	-0.0216111	-0.0199272	-0.0094867	-0.0046917	0.0049429	0.0791732	0.0180325
3	-0.041069	-0.1930536	0.10238	0.0417598	0.030381	0.0312566	-0.0079789	-0.0543414	-0.0203763	-0.0028979
4	-0.1584027	0.3776605	-0.0686627	-0.0108715	-0.0336036	-0.0896106	-0.0414136	-0.0257273	-0.0271636	-0.0227847
5	-0.0217606	-0.0199208	-0.0464473	-0.0330017	0.1007938	-0.0239447	0.0280775	-0.0206001	0.044581	0.0102362
6	-0.0742806	-0.0123789	0.0251365	0.0550807	0.0138157	-0.0298223	-0.0057323	0.0132679	-0.0534357	0.0500805
7	0.0770758	0.0039162	0.0221339	-0.0335783	-0.0677949	-0.033	0.0635391	-0.0088963	0.0254927	0.0810964
8	-0.0704849	0.1175184	-0.0080198	-0.0362263	0.1424697	0.0379583	0.0008857	-0.0503342	0.0221821	0.1031206
9	0.0126731	-0.0416376	0.0158078	0.0137317	0.0984868	0.0372346	-0.0329127	0.1119661	-0.3421936	0.0520179
10	0.0142701	0.0084593	0.0169498	0.0599848	-0.3318729	-0.0298987	-0.0106578	-0.0518766	0.0152069	0.0030048

AR										
1998										
Hari	SSIA	SUDI	UNVR	SIMA	AGIS	ASII	ASGR	BNGA	BBNI	TLKM
-10	-0.0104806	-0.0015389	0.0122305	-0.0167674	0.067926	0.003373	0.0011194	0.0940103	0.1174083	0.039809
-9	0.0131329	0.0115108	-0.0009245	0.1048424	-0.118078	0.0188507	0.0013695	0.0205737	-0.0287624	-0.0585998
-8	-0.0438564	0.0006457	0.0159227	-0.0374189	0.227957	0.0172744	0.0012284	-0.0435352	-0.0091928	-0.0128446
-7	-0.1708721	-0.0049778	0.0064184	0.0145298	0.070130	0.0014595	0.0013248	-0.052342	0.0262439	0.0289266
-6	0.237954	-0.0419514	0.012913	0.0448849	0.020548	-0.0061942	0.0013764	-0.0077507	0.0452094	-0.0549709
-5	0.0160894	0.0009215	0.0163888	0.0809003	-0.038334	-0.0054138	0.0014597	0.1238996	-0.0010808	-0.0329821
-4	0.0311471	0.0042434	-0.0689061	-0.0479602	-0.028760	-0.1408317	0.0012931	-0.0500706	0.0145755	0.0172741
-3	-0.1445316	-0.023677	0.0107745	0.1302742	0.047932	-0.0079011	0.0013283	-0.0318017	0.0275288	-0.0226275
-2	0.0068251	-0.0009957	0.1331484	-0.0299956	0.000246	0.0285045	0.0013267	0.0134779	0.0269325	-0.0118199
-1	-0.2328905	0.0858961	0.0130392	0.0026851	0.035235	0.0016564	0.0014553	0.1361583	-0.0091161	-0.0019958
0	0.3499694	-0.1159329	0.0217051	0.0973373	0.041501	-0.0186637	0.0012055	0.0245146	-0.1085164	-0.0001199
1	0.0541782	-0.0058903	0.0048763	-0.0949956	-0.045206	-0.0401183	0.0014715	0.0667469	0.0801683	-0.0818243
2	-0.0187267	0.0047125	0.0272601	0.0584132	-0.018740	0.1215391	0.0011987	-0.1152661	-0.1201138	0.0168851
3	0.3089031	-0.0061621	0.0044169	0.0182618	0.087528	-0.0702255	0.0011801	0.072062	0.0841601	-0.0722105
4	0.3792833	-0.0069035	-0.1079473	0.0267508	0.030657	-0.0389779	0.0013767	-0.1286158	-0.0546785	0.0559564
5	-0.1690024	0.0009337	0.0164093	-0.0505631	-0.017736	0.0386521	0.0011081	-0.0236114	0.0576946	-0.0866189
6	-0.1354305	-0.0097734	-0.0016865	0.0573482	-0.027190	-0.0593413	0.0013244	0.1659387	0.0260928	0.0725562
7	-0.0471577	-0.0011515	0.0128853	-0.0861627	0.086199	-0.0235357	0.0013153	0.0638621	-0.0772423	-0.0410596
8	-0.1840306	-0.0924222	-0.082726	0.0612482	-0.038262	-0.0590327	0.0012302	-0.0762354	-0.1196241	0.0056479
9	0.0133215	-0.0549041	0.006543	-0.0044719	-0.030970	0.0166422	0.0012962	0.0207859	0.0157313	0.0477037
10	-0.0115062	-0.0549066	0.0109863	-0.0089528	0.066606	0.0179855	0.0012996	-0.0071435	0.0169997	-0.0166308

Hari	UNSP	BRPT	CMNP	DYNA	HMSF	ISAT	MEDC	MTDL	LSIP	SIIP
-10	0.0271974	0.003145	0.0492607	-0.0726999	-0.0022162	0.1040803	-0.0153889	0.0097464	-0.039601	0.112854
-9	-0.0581703	-0.003673	0.0015345	0.0053737	0.0169186	-0.0238539	-0.2683677	0.0088895	-0.0026459	-0.0849821
-8	0.0432354	0.044507	0.0992861	0.1502539	-0.0213163	-0.0022533	-0.1227424	0.0071336	-0.0268737	0.0005157
-7	0.0005627	-0.021467	-0.0671391	-0.0407406	0.028792	-0.0353351	0.0540089	0.0067629	0.0101591	0.0275087
-6	-0.023198	0.149680	0.0093569	-0.1629038	0.0173049	0.0173876	0.0088815	0.0109291	-0.0330002	0.0419551
-5	-0.0141473	0.069338	0.0056548	0.2605787	0.0208271	0.0028333	-0.0626135	0.010309	-0.0173442	0.2081461
-4	0.1754282	0.006876	-0.0039042	0.0455619	0.0115412	-0.0369229	-0.0334716	0.0144931	0.0241197	-0.1063794
-3	-0.0304915	-0.099131	-0.0055045	-0.0117303	0.0980751	-0.0128964	-0.0313753	0.0085414	0.0144815	0.0284875
-2	-0.0478604	-0.079403	0.1099992	0.0082808	0.0112508	-0.0496124	-0.0328512	0.0099491	-0.0448253	0.0280332
-1	-0.0387327	0.002514	-0.1769944	-0.0030084	0.0259267	-0.012866	-0.0413583	0.010214	0.1419888	0.0640511
0	0.1229591	-0.056760	0.0155238	0.0047059	0.0128385	0.0025031	-0.1297062	0.0100276	0.0694172	-0.0058938
1	-0.0237346	-0.005129	0.0984463	0.0488344	0.0075752	0.0104534	0.017863	0.0095077	-0.0938793	-0.074273
2	0.0117881	-0.020794	-0.0190274	-0.0614201	-0.0226343	0.011172	-0.0776686	0.0076966	0.0913207	-0.007803
3	-0.0309443	0.004086	-0.1243785	-0.1645009	-0.1307172	-0.0215947	-0.1346577	0.0095663	0.0221988	0.3203222
4	-0.0135907	-0.138261	-0.0438191	0.0049856	0.0572867	-0.0008017	-0.0482326	0.0088168	-0.0122055	-0.0829595
5	0.0069769	0.062995	0.0020473	0.0048558	0.0721184	0.0476174	0.0138459	0.0123242	0.014908	-0.0331704
6	0.007398	-0.001067	-0.0172679	0.0151492	-0.0059623	0.0785252	0.0627936	0.0149764	0.0162943	0.0273936
7	-0.0132139	0.074992	0.1217887	-0.1048401	0.0090559	-0.0238816	-0.0524423	0.0133403	-0.0393051	0.0248532
8	-0.0285333	0.059678	-0.0095712	0.0164447	0.0141486	-0.0400011	-0.0049207	0.0104977	0.008141	0.0010336
9	0.0342607	0.127434	0.0074928	-0.0053858	0.0732554	-0.0295746	-0.0281037	0.0112625	-0.0101345	0.019501
10	0.0251347	-0.059264	-0.096569	0.0486814	0.0412097	0.0261018	-0.0589721	0.0079609	-0.0202567	0.0204672

Abnormal Retur tiap-tiap saham / perusahaan

Tahun 1999

Hari	AALI	ASBI	DUTI	BNBR	DVLA	GGRM	INCO	IGAR	INDF	UNTR
-10	0.003175	-0.013606	0.046734	-0.066221	-0.081718	-0.036433	-0.016095	-0.086749	0.033235	-0.024429
-9	0.041989	0.071487	-0.073066	-0.007195	-0.060691	-0.003646	0.004022	-0.018241	-0.023213	-0.025683
-8	-0.044180	-0.073744	0.033787	-0.002677	-0.134987	0.015053	0.010907	0.063780	0.038440	-0.035283
-7	0.047342	-0.008576	-0.061795	0.132898	0.202227	-0.005869	0.006464	0.021967	-0.010187	-0.031167
-6	0.018889	-0.015838	0.051542	-0.064731	-0.040535	0.023618	0.000820	0.077175	0.009309	-0.024287
-5	0.056962	-0.004277	-0.032415	-0.020535	-0.024945	0.017575	-0.002522	0.129822	0.041389	-0.121147
-4	0.016373	-0.034246	-0.055395	-0.003840	-0.005594	0.008439	-0.007609	-0.015379	-0.029188	0.000595
-3	0.048933	-0.031533	-0.062142	0.001647	-0.050467	-0.003843	-0.026332	-0.069036	0.027906	-0.010803
-2	0.028254	-0.023733	0.000569	0.007941	-0.050803	-0.012861	0.002957	-0.099369	-0.022961	-0.039247
-1	-0.012155	-0.008548	-0.034070	-0.063655	-0.058961	0.009433	-0.006448	-0.085519	0.011690	0.153489
0	-0.017991	-0.016936	0.087753	-0.077542	0.017650	0.028273	0.027770	-0.008838	-0.019614	-0.056184
1	-0.030121	0.091766	-0.093528	-0.001414	-0.035858	0.030878	0.018762	0.053341	-0.013551	-0.090510
2	0.002149	-0.063591	-0.006442	-0.011206	-0.029331	0.006486	0.002192	-0.003921	-0.016246	-0.024635
3	0.047311	-0.010246	-0.053079	0.000441	-0.036227	0.036915	0.003552	0.151145	-0.017004	-0.035689
4	0.015881	-0.021538	-0.029288	0.013223	-0.012477	-0.003913	0.077672	-0.009380	0.026169	-0.031350
5	0.039153	-0.015778	-0.021470	0.047495	-0.021187	-0.019782	-0.004179	-0.051804	0.007257	-0.034560
6	0.078386	-0.013885	-0.046983	-0.001946	0.018764	-0.049175	-0.080190	-0.027661	0.005134	-0.042076
7	-0.018357	-0.011713	0.004225	-0.040195	0.078556	0.065486	0.003734	-0.976711	0.003087	-0.056914
8	0.028903	-0.007663	-0.004769	0.065955	-0.140704	0.000321	0.184551	-0.149629	-0.010132	0.046395
9	-0.010715	-0.009841	-0.025831	0.138234	-0.010396	-0.041978	-0.035288	-0.063887	0.028418	-0.016731
10	0.048747	-0.014941	-0.039784	-0.016846	-0.037901	-0.007236	0.007915	-0.155360	0.035538	-0.065510
Hari	INRU	INTP	JRPT	LTLS	LMPI	PTRO	RAIS	RIGS	SPMA	TINS
-10	-0.058286	-0.022461	0.020380	-0.036259	0.015076	-0.001657	-0.078555	0.011641	-0.055794	-0.003439
-9	0.033872	-0.011729	-0.023257	-0.015241	-0.011366	-0.008620	0.008955	0.025816	0.107883	0.042839
-8	-0.044589	-0.033651	0.010278	-0.019458	-0.006451	-0.007326	0.021449	-0.015357	-0.065278	0.043937
-7	-0.044448	0.079370	-0.012133	-0.015127	0.054357	-0.001341	0.038782	-0.011067	-0.645101	-0.006139
-6	-0.024329	-0.012798	-0.076615	-0.027538	-0.090276	0.006368	-0.031505	-0.023822	0.076950	0.015437
-5	0.033042	-0.042346	0.025245	0.013440	0.085234	-0.021787	-0.042053	0.029954	-0.091282	0.010997
-4	-0.051975	0.025525	0.003307	-0.023696	-0.107716	-0.007659	0.012059	-0.021718	-0.001109	-0.017777
-3	-0.049459	-0.001565	0.022552	-0.092301	-0.001748	-0.006087	0.023015	-0.002020	-0.140308	-0.020091
-2	0.004373	-0.015349	-0.019046	0.003082	0.005099	0.005150	0.038632	-0.018358	-0.024765	0.017342
-1	-0.095370	0.001371	-0.012031	-0.017018	-0.093245	-0.000922	-0.011422	-0.005535	0.083330	0.007494
0	0.041951	0.004295	-0.028086	0.014073	0.136001	-0.002730	-0.028178	-0.135445	-0.007383	0.025955
1	-0.017670	0.010415	-0.041248	0.001103	-0.005077	0.002382	-0.031861	0.004401	-0.080973	-0.015554
2	-0.059357	-0.054396	0.045301	-0.011512	-0.015728	-0.019028	0.029926	-0.017468	-0.099377	0.009210
3	-0.000234	0.004664	0.003645	-0.019039	-0.003060	0.002913	-0.003148	0.004677	0.089926	0.002372
4	-0.081036	0.023502	-0.047386	-0.038274	-0.100267	-0.012030	-0.021113	0.019093	-0.035633	0.028876
5	0.047763	0.002687	0.052629	-0.014279	0.048125	0.007046	-0.013085	-0.019717	-0.018449	0.051798
6	-0.078098	0.003414	-0.009678	-0.025580	-0.005656	-0.035153	-0.004265	0.009403	-0.099589	0.055535
7	0.145598	0.069773	-0.145468	-0.007427	0.061515	-0.027889	-0.026382	-0.005684	0.050979	0.004281
8	-0.053757	-0.000412	0.069809	-0.000600	-0.052659	-0.019494	-0.034008	-0.015680	-0.021971	0.009347
9	0.030936	0.017990	0.018441	-0.018977	0.054274	0.095748	0.027127	-0.000123	-0.041969	0.004879
10	-0.047416	-0.059477	0.009315	0.016983	-0.021864	-0.011384	0.036295	-0.003452	0.039272	0.018456

Hari	AR										1999
	SSIA	SUDI	UNVR	SIMA	AGIS	ASII	ASGR	BNGA	BBNI	TLKM	
-10	-0.036671	-0.001544	-0.004730	-0.062767	-0.019494	-0.001334	0.0190307	0.006365	-0.074837	0.019541	
-9	-0.017658	0.003311	0.023662	-0.010949	0.009627	0.057572	0.0331039	0.011060	0.118208	-0.012272	
-8	0.001765	0.000629	-0.027602	0.016319	-0.006458	-0.079828	-0.0247756	-0.036998	-0.089545	-0.056704	
-7	-0.036944	0.251128	-0.002864	-0.093424	-0.003468	-0.045239	0.012287	0.226513	0.198308	0.006751	
-6	-0.017243	-0.003974	0.023572	0.038442	0.005931	-0.059900	-0.0351245	-0.174165	-0.069403	-0.009856	
-5	-0.010919	0.002768	0.041972	-0.012711	0.006372	-0.054746	0.012343	0.009852	-0.002818	0.033179	
-4	-0.010015	0.039157	-0.004240	-0.005146	-0.015286	0.006617	-0.0134834	0.015553	0.009590	-0.008929	
-3	-0.001848	0.010615	0.020303	0.001781	-0.042699	0.000631	-0.0106369	0.022095	0.013668	0.028624	
-2	-0.082897	0.011129	0.077015	-0.030115	-0.000607	0.004550	0.0349904	0.034293	0.018346	0.010581	
-1	0.011309	0.002299	0.050586	-0.063844	0.003558	-0.016932	-0.0066076	0.027734	-0.072930	-0.025196	
0	0.021605	-0.005840	-0.001140	-0.061128	0.011325	0.010979	0.0486313	0.012373	0.022379	-0.000647	
1	-0.091574	0.002898	0.098373	-0.002362	0.007149	-0.007469	0.0043625	-0.197803	0.011394	-0.006962	
2	0.023192	0.001267	0.017234	0.009077	-0.002632	0.013721	-0.0179352	0.264301	-0.106995	-0.025075	
3	-0.068430	0.019234	0.065998	-0.052630	-0.009112	0.001309	-0.0169798	0.027584	0.012772	-0.005368	
4	-0.027433	0.001472	0.080710	-0.070303	-0.001405	0.027970	0.1239913	-0.136799	0.147272	-0.001650	
5	-0.022662	0.012228	0.075285	-0.021022	-0.032947	-0.037718	0.4820712	0.011820	-0.063368	-0.012722	
6	-0.000067	-0.002596	0.001004	-0.009672	0.029733	0.016159	-0.0447496	0.075993	0.010998	0.029223	
7	-0.006959	0.001208	-0.002807	0.002785	-0.044651	-0.001787	-0.0228605	-0.033086	0.056892	0.015380	
8	-0.108187	0.008021	0.001953	0.036186	-0.005600	-0.059444	0.0439017	0.199653	-0.021117	0.026012	
9	0.047539	-0.003559	-0.006138	-0.074498	-0.077033	0.020190	0.2339549	-0.203665	0.091539	0.014549	
10	-0.018096	0.003954	-0.007418	0.048183	0.005049	-0.000322	0.1894416	0.281687	-0.000076	-0.013636	

Hari	AR										1999
	UNSP	BRPT	CMNP	DYNA	HMSF	ISAT	MEDC	MTDL	LSIP	SIIP	
-10	-0.016770	0.1723524	-0.001426	-0.020146	-0.019120	-0.020804	0.024501	0.010684	-0.0114493	0.009684	
-9	-0.011102	-0.0351775	-0.022520	0.018347	-0.014764	0.007296	-0.029547	-0.011604	-0.0161852	-0.019505	
-8	-0.007509	0.0359736	0.085909	0.019763	0.006541	0.004681	-0.003096	-0.023393	0.0339392	0.052587	
-7	0.058278	-0.0892694	-0.002280	0.022262	0.017418	0.015675	-0.014711	-0.050022	0.0041288	-0.069607	
-6	-0.018939	0.0070601	0.032513	-0.020689	0.009750	0.050230	-0.024514	-0.048984	0.0043604	0.003776	
-5	-0.045521	0.0378138	-0.027695	-0.012633	-0.019563	0.006888	0.037160	-0.009994	-0.0168381	-0.035523	
-4	-0.008433	0.0087423	0.014498	-0.028404	-0.015215	0.009952	-0.018317	0.164624	-0.0091765	-0.015475	
-3	-0.028460	0.0031715	0.039517	-0.002689	0.012773	-0.026566	-0.009631	-0.040519	0.0192952	-0.008887	
-2	-0.024064	0.0621656	-0.049173	-0.023677	-0.000664	-0.021207	0.013739	-0.014330	-0.0078065	-0.001329	
-1	-0.015370	0.0724217	-0.003160	0.005394	-0.008706	-0.012377	-0.020828	-0.023459	0.0075434	-0.049735	
0	-0.021065	-0.0629226	0.053990	0.026955	0.018509	0.005812	0.012597	0.013891	0.0436296	0.005186	
1	0.020523	0.0356241	-0.074269	-0.027870	-0.005559	0.007745	-0.010937	-0.067411	0.0119987	-0.012562	
2	0.012024	-0.0811475	-0.000333	0.015940	0.005295	-0.004312	0.008216	-0.013246	-0.0154393	-0.024320	
3	-0.030670	0.0153123	-0.013388	-0.003229	0.020660	-0.015222	-0.039555	-0.011768	0.0313185	-0.010335	
4	-0.021179	-0.0310306	0.056235	-0.045118	0.034638	-0.008054	-0.018200	-0.046582	0.0272905	-0.061653	
5	-0.021660	-0.0096795	-0.010817	0.017864	-0.004428	0.008077	0.011090	-0.022816	0.0030421	-0.025262	
6	-0.064070	0.0566136	-0.039790	0.020701	-0.006698	0.014985	-0.024382	-0.046425	0.0215176	-0.013201	
7	0.011880	-0.0425247	0.022638	-0.025398	-0.019898	0.008940	-0.004509	-0.038028	-0.0006077	0.060947	
8	0.021207	0.0432625	-0.001344	-0.023670	-0.014071	0.002522	-0.031594	-0.031294	0.0251831	-0.065087	
9	-0.025090	-0.0299829	0.035001	-0.005475	-0.003491	-0.002469	0.037250	0.099227	0.0970424	-0.008108	
10	0.038366	0.0446655	0.002790	-0.010979	0.021178	0.000145	0.023173	0.053832	-0.0613536	0.040336	

Abnormal Retur tiap-tiap saham / perusahaan

Tahun 2000

Hari	AALI	ASBI	DUTI	BNBR	DVLA	GGRM	INCO	IGAR	INDF	UNTR
-10	-0.012360	0.070343	0.0314317	0.0480649	-0.066951	-0.023459	0.012606	0.001913	-0.000442	0.000251
-9	0.012850	0.100978	-0.0093264	-0.0019573	0.068716	-0.008990	0.007187	-0.039344	-0.004724	0.002749
-8	0.006499	-0.038388	-0.0002688	0.0105546	0.012728	0.001175	-0.004689	-0.060097	-0.005611	0.019946
-7	-0.007382	-0.011529	-0.0175496	-0.0304106	0.013090	-0.007192	0.010369	-0.026911	-0.000312	0.018819
-6	0.005106	-0.006074	0.0210221	-0.0264836	0.015976	0.004763	-0.017059	0.004107	0.015027	-0.010084
-5	0.010320	-0.002846	-0.0033622	0.0049096	0.021841	0.002654	0.011616	0.012741	0.012803	-0.000395
-4	0.017638	-0.014765	-0.0035887	0.0446744	-0.008845	-0.009682	-0.000593	0.003339	-0.014911	-0.000132
-3	-0.002233	-0.008739	-0.0582088	0.0378041	0.011634	-0.005182	0.005955	-0.014192	0.023908	0.011925
-2	-0.001505	-0.051162	0.0387104	0.0341591	0.007143	-0.009099	-0.036042	-0.012511	-0.009299	0.005254
-1	0.014690	-0.003781	-0.0001831	0.0066045	0.027679	-0.013780	0.027098	0.015051	0.013803	0.008109
0	0.000404	0.024256	-0.0142765	0.0080018	0.012346	0.022350	0.031412	0.033638	-0.006542	-0.039991
1	-0.018368	0.010473	0.006779	-0.0231918	-0.006778	-0.034156	-0.006821	-0.017919	-0.010999	0.019188
2	-0.032572	0.010247	0.0484134	0.0014876	0.013763	-0.008846	0.001811	0.013440	0.050534	0.083154
3	-0.011898	0.028543	0.0038812	-0.0839057	-0.010184	0.004963	0.002317	0.032215	0.030067	-0.023774
4	0.004914	-0.035753	-0.0121687	0.0097298	0.026277	0.032695	-0.001431	-0.056577	0.038930	-0.009735
5	0.001544	-0.002938	-0.0114347	0.0163768	0.002777	-0.010919	-0.015613	0.036606	-0.007434	0.022080
6	0.010604	-0.014326	-0.0328614	-0.0213897	0.010502	-0.024417	-0.020301	-0.047962	0.012551	0.004814
7	0.011011	-0.044210	-0.0092756	-0.0328667	-0.006760	-0.012963	0.008060	0.041875	-0.004176	0.012987
8	-0.006367	0.104541	-0.0098644	0.0188749	-0.035685	0.002569	0.002443	-0.043544	0.040151	0.011636
9	-0.013683	-0.003578	-0.0071334	-6.913E-05	0.010314	-0.014360	0.003159	-0.024473	0.021662	-0.017175
10	0.013868	-0.007945	-0.0058223	0.1158047	0.012136	-0.022517	0.005473	0.006128	0.023717	0.025072

Hari	INRU	INTP	JRPT	LTLS	LMPI	PTRO	RALS	RIGS	SPMA	TINS
-10	0.003955	0.075507	0.041810	-0.021497	0.0058161	-0.0144499	-0.0379346	-0.0360571	0.0219462	-0.011753
-9	0.004130	-0.003807	0.072386	0.005324	0.0097427	5.207E-05	-0.0137241	0.0122028	-0.049308	0.006702
-8	0.004456	-0.000617	0.063469	0.006358	0.0054665	-0.0081335	-0.0402575	0.0339069	0.041945	0.005349
-7	0.004425	-0.009898	0.046843	0.009807	-0.0025065	0.0273773	-0.0036805	0.0038096	-0.0095351	-0.000034
-6	0.004459	-0.012685	0.048437	-0.008427	0.0649245	0.0166132	0.0701926	0.0035562	0.0256428	0.004628
-5	0.003035	0.011382	0.084851	-0.000444	-0.0182082	0.020963	-0.0418913	0.0089838	0.0444697	0.000652
-4	0.004526	0.000731	0.119300	0.022811	-0.0471238	-0.0459563	-0.0107411	-0.0221925	-0.1751212	-0.005735
-3	0.003942	-0.000861	0.035956	-0.003471	0.0302814	-0.0238685	0.0879813	-0.0497795	0.0140596	-0.013787
-2	0.003593	-0.042187	0.080456	0.025681	0.0100607	0.0217927	0.0614055	0.0288677	0.3602516	0.008433
-1	0.004151	0.001101	0.090855	-0.005922	-0.0480669	-0.0093091	0.0823274	0.0363725	0.0263263	0.007188
0	0.004093	-0.016075	0.062433	-0.015070	0.0049697	0.1546554	-0.0834866	0.0017691	-0.1767344	-0.006342
1	0.004521	-0.010498	0.065382	0.008240	0.0063842	0.0035243	4.359E-05	0.042133	-0.0178881	-0.007061
2	0.004576	-0.017445	0.014143	0.007604	0.0852024	-0.0094867	-0.0046917	0.0049429	0.0791732	-0.024654
3	0.004455	-0.010440	0.063469	-0.026200	-0.0054325	0.0312566	-0.0079789	-0.0543414	-0.0203763	-0.004989
4	0.004084	0.002897	0.046900	-0.009939	-0.0024792	-0.0896106	-0.0414136	-0.0257273	-0.0271636	0.008249
5	0.004078	-0.012271	0.065832	-0.011937	0.0065997	-0.0239447	0.0280775	-0.0206001	0.044581	0.002109
6	0.004157	-0.011094	-0.000553	0.008959	-0.0260519	-0.0298223	-0.0057323	0.0132679	-0.0534357	-0.005308
7	0.003732	0.000949	0.054144	-0.005534	0.038699	-0.033	0.0635391	-0.0088963	0.0254927	-0.000412
8	0.003522	0.000925	0.083756	0.026312	-0.0175914	0.0379583	0.0008857	-0.0503342	0.0221821	-0.004860
9	0.002482	-0.006659	0.062448	0.015552	-0.0474735	0.0372346	-0.0329127	0.1119661	-0.3421936	0.007074
10	0.003345	-0.000618	0.037271	0.007624	0.0166832	-0.0298987	-0.0106578	-0.0518766	0.0152069	-0.002258

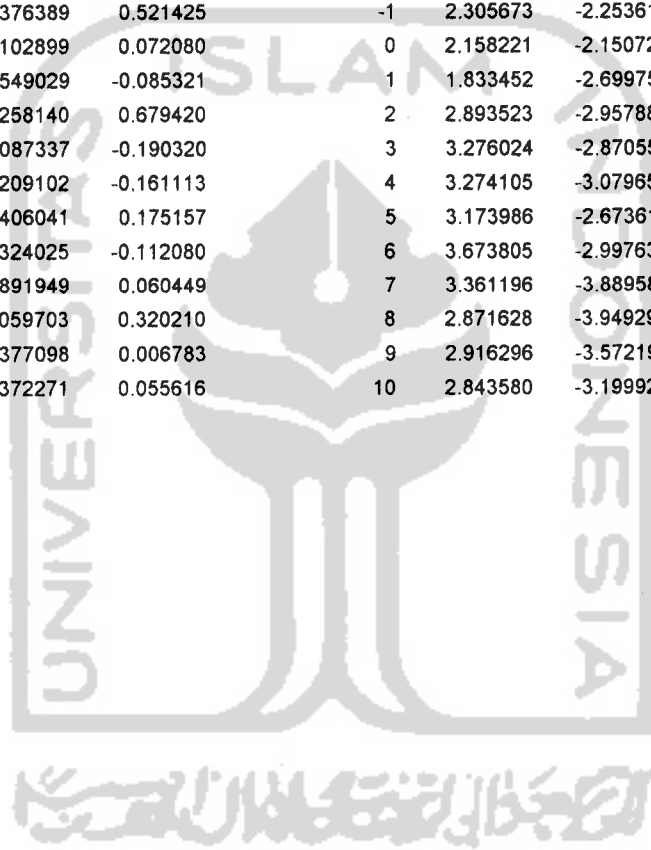
	AR										2000
Hari	SSIA	SUDI	UNVR	SIMA	AGIS	ASII	ASGR	BNGA	BBNI	TLKM	
-10	-0.009825	-0.012314	-0.0028059	-0.0018104	0.011683	0.000165	-0.0100978	0.028074	0.028074	-0.012765	
-9	0.010600	0.007283	-0.0008502	-0.0198743	-0.003046	0.0203606	0.0011089	0.0546223	0.0546223	0.027046	
-8	-0.010528	0.057350	-0.0047257	0.0279092	0.026799	0.0068455	0.0036982	0.1031583	0.1031583	-0.019668	
-7	-0.005850	-0.000064	-0.0121302	-0.0102777	0.013937	0.0075887	0.0207346	-0.0836306	-0.0836306	0.016170	
-6	-0.004824	0.000395	-0.0245379	-0.0167994	-0.029652	0.0480781	0.0105587	0.0527915	0.0527915	-0.008563	
-5	0.009672	-0.000110	-0.0048065	0.0043502	0.020953	-0.0095992	-0.0084145	0.0420446	0.0420446	-0.004825	
-4	-0.005340	0.020776	-0.0040248	-0.0473894	-0.007112	-0.0059986	0.024412	-0.0956815	-0.0956815	-0.010440	
-3	-0.008127	-0.001080	0.0377961	0.0192479	0.012160	-0.0037605	0.0064405	0.0443451	0.0443451	-0.018182	
-2	0.011027	0.007473	-0.0042703	-0.0353708	0.040967	0.0286283	0.0298297	-0.0643522	-0.0643522	-0.002643	
-1	-0.009764	0.012595	0.0502791	-0.0281744	-0.005575	0.0068646	-0.0124479	0.0979103	0.0979103	0.026078	
0	-0.012477	0.004420	-0.0093344	-0.0026715	0.014158	0.0326973	0.0137393	-0.040007	-0.040007	-0.007658	
1	0.006089	0.005268	0.0184436	0.0315545	0.008886	0.0014059	0.0261868	-0.0334279	-0.0334279	0.005169	
2	-0.007968	-0.001009	-0.0337373	0.003991	-0.040708	-0.0054109	0.0093764	0.0549018	0.0549018	0.019528	
3	-0.009780	-0.001818	-0.0110619	-0.0132545	-0.001039	0.004667	-0.0031305	-0.0462455	-0.0462455	-0.003391	
4	-0.039712	-0.000047	0.0062033	-0.0258749	0.000184	-0.0056654	-0.0041024	-0.007229	-0.007229	-0.013778	
5	-0.011165	0.005398	0.0121498	-0.0010131	0.030275	0.0334122	0.0086226	-0.0086446	-0.0086446	0.015529	
6	0.006560	0.005479	-0.026048	-0.0008755	0.008776	-0.0136044	-0.016162	-0.0055458	-0.0055458	-0.008617	
7	0.039677	0.004319	-0.0182242	-0.0028435	0.014691	0.0053674	-0.0024927	0.0039806	0.0039806	-0.005316	
8	0.017922	0.010553	0.0112432	0.0077321	0.000924	0.0105172	0.0215772	-0.0485091	-0.0485091	0.008709	
9	-0.026916	0.013628	-0.0155499	-0.0426066	0.147972	0.0047575	0.0010376	0.0020928	0.0020928	0.010667	
10	0.019920	-0.021888	-0.0276703	0.0176491	-0.052788	-0.0030524	0.0017104	-0.0425556	-0.0425556	-0.006919	

Hari	UNSP	BRPT	CMNP	DYNA	HMSP	ISAT	MEDC	MTDL	LSIP	SIIP
-10	0.0047595	0.062467	0.036532	-0.0043312	-0.0272347	-0.001261	0.020477	0.004608	0.010704	0.0186198
-9	0.0078578	-0.161254	-0.013437	0.0309346	0.0033301	0.105767	-0.011335	0.014972	0.008311	-0.0207664
-8	0.0187909	-0.037331	-0.019718	-0.0118289	0.0078321	-0.065976	-0.008208	0.010942	0.004953	-0.014834
-7	-0.0279992	0.056951	-0.007741	-0.0013001	0.0094792	-0.010075	0.017986	-0.013059	-0.000821	0.006034
-6	0.0208293	-0.038375	0.001068	-0.0220021	-0.0022468	0.051138	0.047977	-0.001019	-0.002790	-0.0220716
-5	-0.0131871	0.026399	0.030366	0.0340574	-0.0013667	-0.006381	0.012366	-0.004386	-0.009800	0.008432
-4	-0.0155288	-0.011330	-0.012761	-0.0065616	-0.0014525	0.013549	-0.005590	0.000438	0.048775	-0.0077098
-3	0.0116675	0.040065	-0.037416	0.0188581	0.016895	0.012054	0.043087	0.021579	0.011429	-0.0062228
-2	-0.0200345	-0.079838	0.011048	-0.0122333	-0.0065152	0.019087	0.016415	0.004954	-0.006200	0.004912
-1	0.0196762	-0.014894	0.040841	0.0218514	-0.0113172	0.007636	0.040668	-0.006206	-0.000574	-0.0012737
0	0.0434522	0.029666	0.087496	0.0126092	-0.0658669	0.017074	0.007957	-0.017767	-0.020848	-0.002312
1	-0.1194989	-0.006663	-0.022936	0.0040575	-0.0013778	-0.010977	0.011992	0.020839	-0.021520	0.0051857
2	0.0094397	0.329321	-0.046852	-0.000247	-0.0128106	0.001654	0.026676	0.003423	-0.008401	0.0234739
3	-0.0197058	-0.075685	-0.009246	0.0342875	-0.0183002	0.030856	0.010871	-0.006573	0.022459	-0.0102711
4	-0.0234622	0.021936	0.031023	-0.0148485	-0.0117829	0.003756	0.048031	0.043501	0.003081	-0.0281995
5	-0.0152392	0.003812	-0.001079	-0.0125555	0.031948	-0.000316	-0.023882	0.010471	-0.020294	0.0083408
6	0.0243254	-0.018753	0.145397	-0.0212722	0.0480202	0.018334	-0.009206	-0.001578	-0.001337	0.0079687
7	0.0104163	-0.012542	-0.039211	0.0069878	-0.0015628	-0.023926	-0.005513	-0.026412	0.014092	-0.0074253
8	0.0050305	0.018741	0.017090	0.0072075	-0.007933	-0.010691	0.020206	0.008910	0.042172	-0.0109759
9	0.0339733	-0.062321	0.078894	0.0086319	0.01233	-0.007568	0.015938	-0.018213	0.100145	0.0065158
10	0.034166	-0.000362	-0.037205	0.0209494	0.0329707	-0.026698	0.015109	-0.001824	-0.031292	-0.0013873

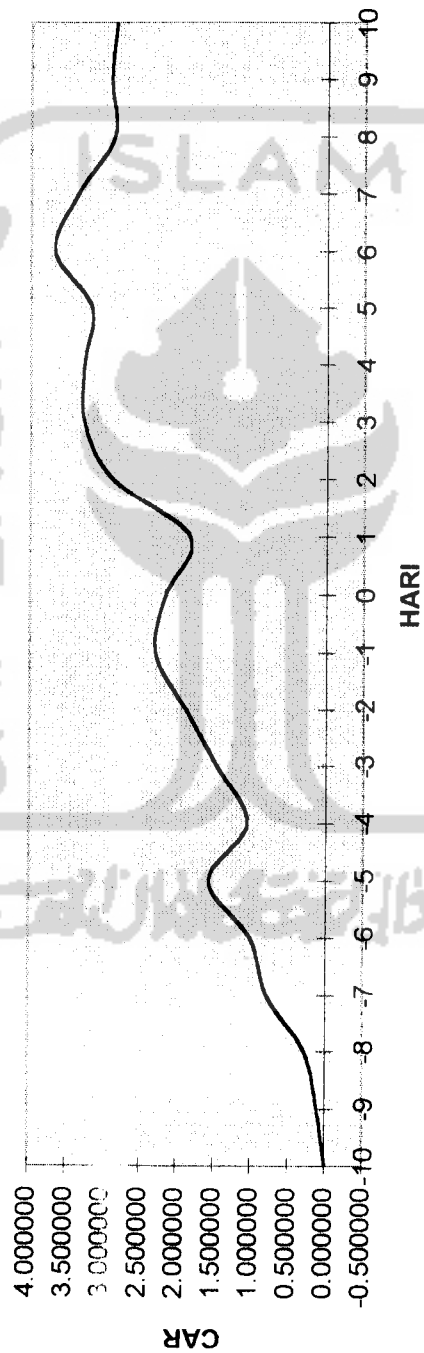
Abnormal Retur untuk seluruh saham

Cumulative Abnormal Retur untuk seluruh saham

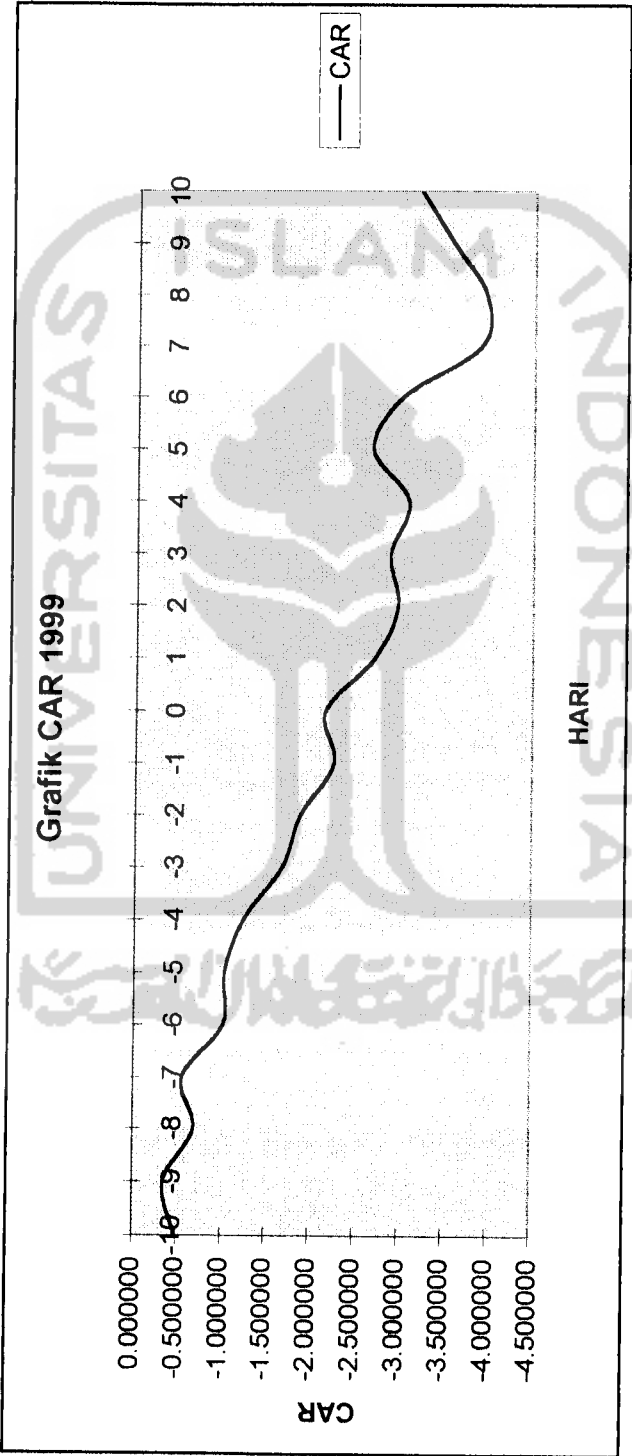
Hari	Tahun			Hari	Tahun		
	1998	1999	2000		1998	1999	2000
-10	-0.004139	-0.480396	0.206573	-10	-0.004139	-0.480396	0.206573
-9	0.118596	0.135821	0.343901	-9	0.114457	-0.344575	0.550474
-8	0.166606	-0.343153	0.108132	-8	0.281064	-0.687727	0.658606
-7	0.506429	0.135376	0.014970	-7	0.787493	-0.552351	0.673577
-6	0.222474	-0.459324	0.251614	-6	1.009967	-1.011675	0.925190
-5	0.557301	-0.015264	0.334882	-5	1.567268	-1.026938	1.260072
-4	-0.511279	-0.204990	-0.251836	-4	1.055988	-1.231928	1.008236
-3	0.404423	-0.443149	0.276522	-3	1.460411	-1.675077	1.284758
-2	0.416789	-0.202153	0.461175	-2	1.877200	-1.877231	1.745933
-1	0.428473	-0.376389	0.521425	-1	2.305673	-2.253619	2.267358
0	-0.147452	0.102899	0.072080	0	2.158221	-2.150721	2.339438
1	-0.324770	-0.549029	-0.085321	1	1.833452	-2.699750	2.254117
2	1.060072	-0.258140	0.679420	2	2.893523	-2.957889	2.933537
3	0.382501	0.087337	-0.190320	3	3.276024	-2.870553	2.743217
4	-0.001918	-0.209102	-0.161113	4	3.274105	-3.079654	2.582104
5	-0.100119	0.406041	0.175157	5	3.173986	-2.673613	2.757261
6	0.499819	-0.324025	-0.112080	6	3.673805	-2.997638	2.645182
7	-0.312609	-0.891949	0.060449	7	3.361196	-3.889587	2.705630
8	-0.489568	-0.059703	0.320210	8	2.871628	-3.949290	3.025840
9	0.044668	0.377098	0.006783	9	2.916296	-3.572192	3.032623
10	-0.072716	0.372271	0.055616	10	2.843580	-3.199920	3.088239

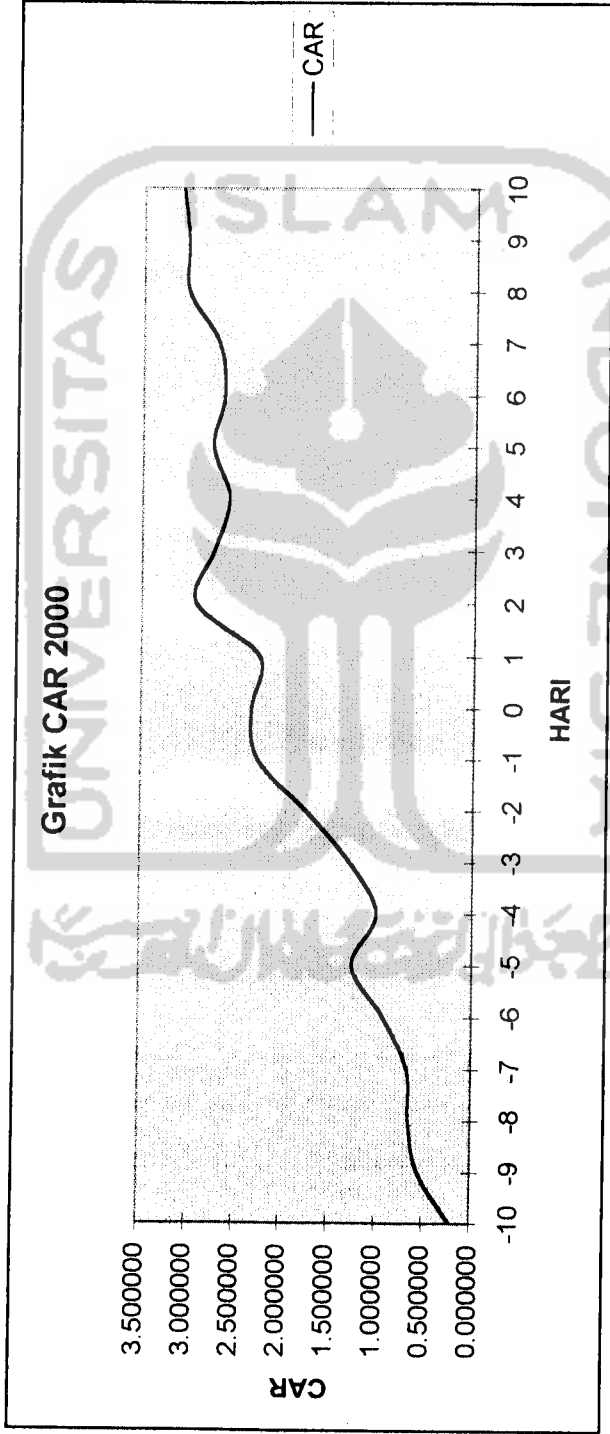


Grafik CAR 1998



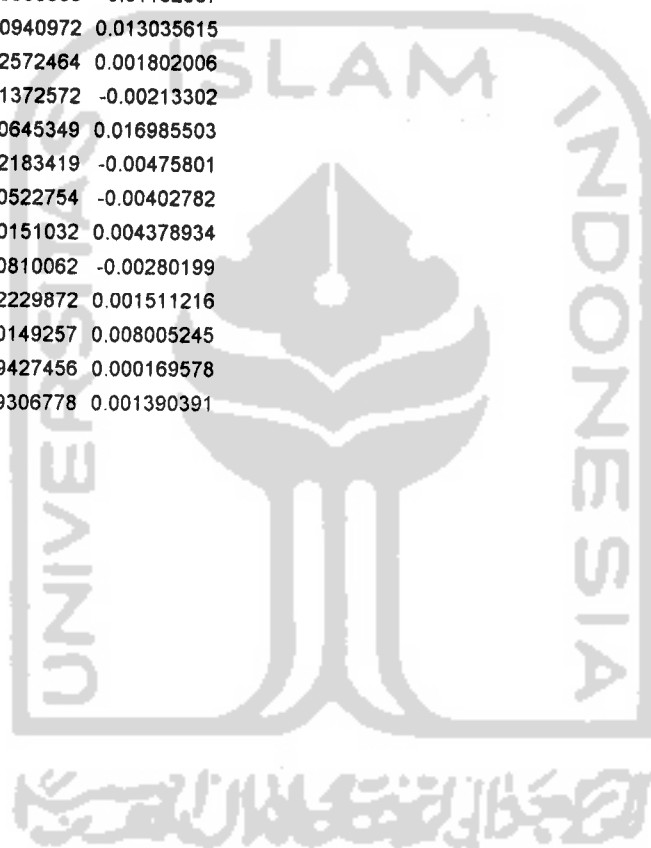
CAR

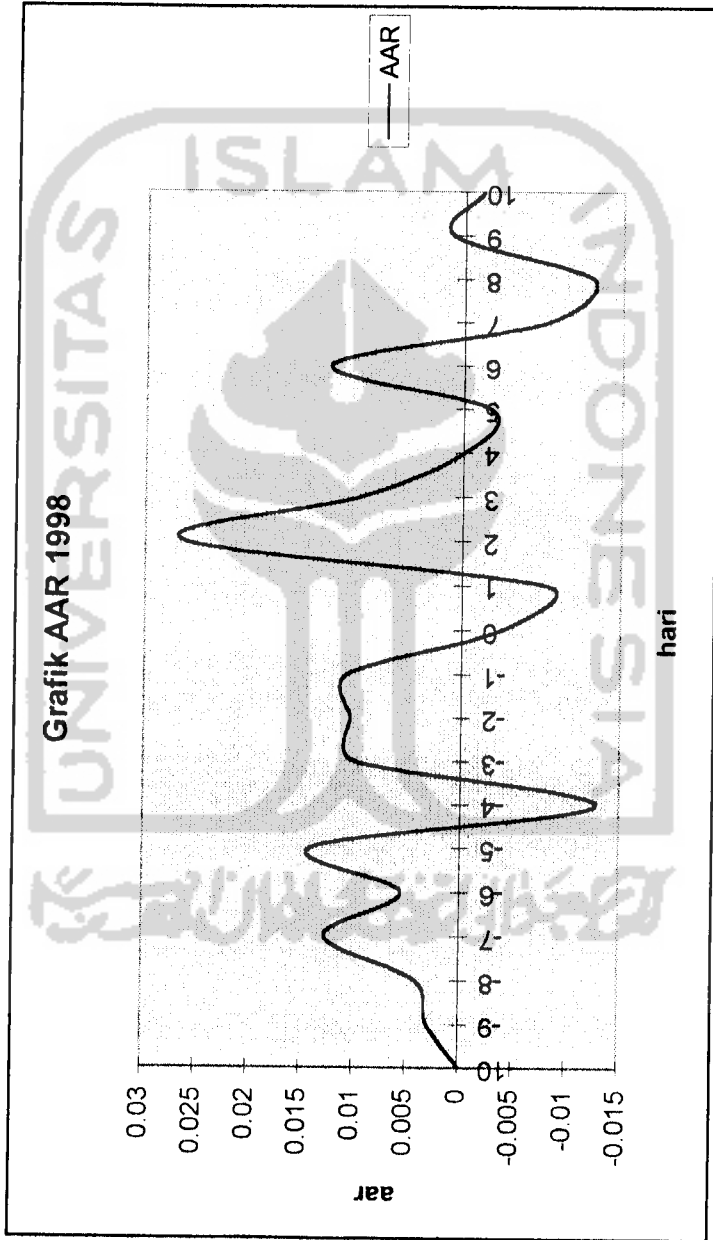


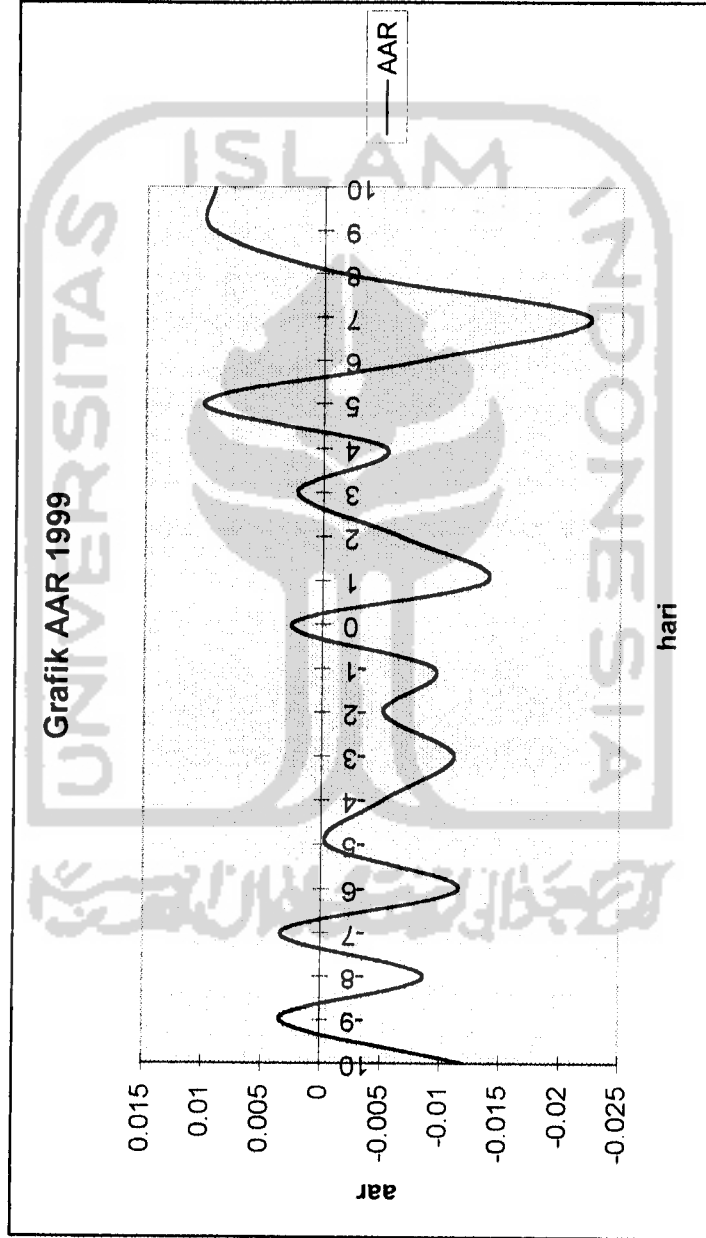


Average abnormal retur untuk seluruh saham

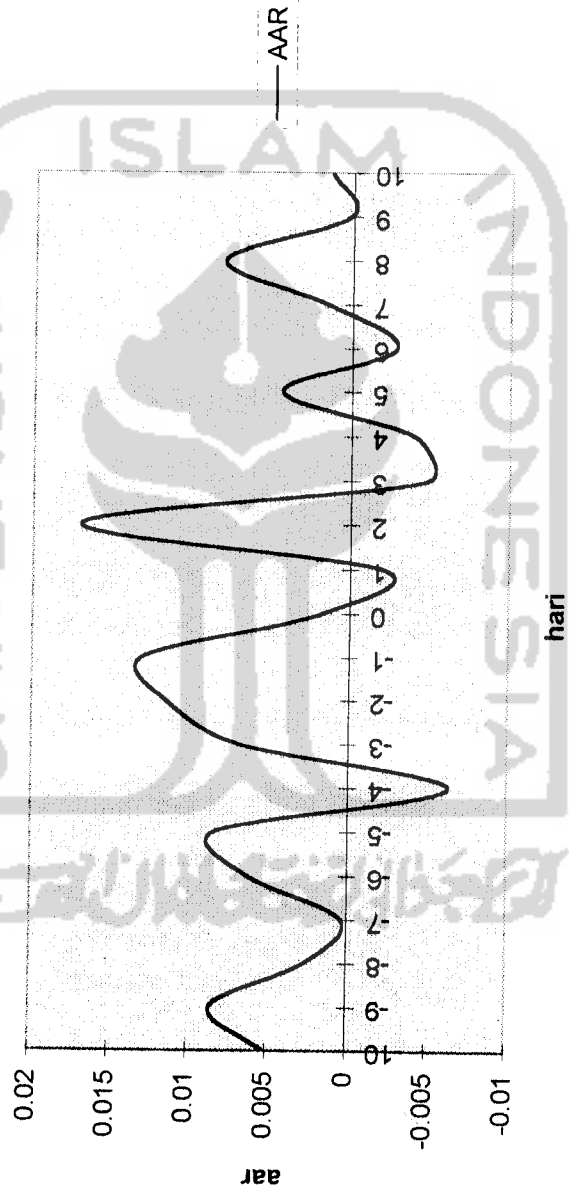
Hari	Tahun		
	1998	1999	2000
-10	-0.00010347	-0.0120099	0.005164322
-9	0.002964904	0.003395528	0.008597532
-8	0.004165155	-0.00857881	0.002703302
-7	0.012660733	0.003384412	0.00037426
-6	0.005561844	-0.01148309	0.006290341
-5	0.013932529	-0.00038159	0.00837205
-4	-0.01278199	-0.00512475	-0.0062959
-3	0.010110566	-0.01107873	0.006913044
-2	0.010419715	-0.00505383	0.01152937
-1	0.010711828	-0.00940972	0.013035615
0	-0.00368629	0.002572464	0.001802006
1	-0.00811924	-0.01372572	-0.00213302
2	0.026501788	-0.00645349	0.016985503
3	0.009562514	0.002183419	-0.00475801
4	-4.7958E-05	-0.00522754	-0.00402782
5	-0.00250298	0.010151032	0.004378934
6	0.012495481	-0.00810062	-0.00280199
7	-0.00781523	-0.02229872	0.001511216
8	-0.0122392	-0.00149257	0.008005245
9	0.001116701	0.009427456	0.000169578
10	-0.00181789	0.009306778	0.001390391







Grafik AAR 2000



Lampiran

6



tahun 1998

tahun 1999

Hari	AAR sebelum		AAR sesudah	Hari	AAR sebelum		AAR sesudah
-10	-0.0001035	1	-0.0081192	-10	-0.0120099	1	-0.0137257
-9	0.0029649	2	0.0265018	-9	0.0033955	2	-0.0064535
-8	0.0041652	3	0.0095625	-8	-0.0085788	3	0.0021834
-7	0.0126607	4	-0.0000480	-7	0.0033844	4	-0.0052275
-6	0.0055618	5	-0.0025030	-6	-0.0114831	5	0.0101510
-5	0.0139325	6	0.0124955	-5	-0.0003816	6	-0.0081006
-4	-0.0127820	7	-0.0078152	-4	-0.0051247	7	-0.0222987
-3	0.0101106	8	-0.0122392	-3	-0.0110787	8	-0.0014926
-2	0.0104197	9	0.0011167	-2	-0.0050538	9	0.0094275
-1	0.0107118	10	-0.0018179	-1	-0.0094097	10	0.0093068

tahun 2000

Hari	AAR sebelum		AAR sesudah
-10	0.0051643	1	-0.0021330
-9	0.0085975	2	0.0169855
-8	0.0027033	3	-0.0047580
-7	0.0003743	4	-0.0040278
-6	0.0062903	5	0.0043789
-5	0.0083720	6	-0.0028020
-4	-0.0062959	7	0.0015112
-3	0.0069130	8	0.0080052
-2	0.0115294	9	0.0001696
-1	0.0130356	10	0.0013904



T-Test

Paired Samples Statistics

Pair	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
1 AARSBL98	5.764E-03	10	7.94531E-03	2.513E-03
1 AARSSD98	1.713E-03	10	1.15863E-02	3.664E-03

Paired Samples Correlations

Pair	N	Correlation	Sig.
1 AARSBL98 & AARSSD98	10	.179	.621

Paired Samples Test

Pair	Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower				Upper
1 AARSBL98 - AARSSD98	4.051E-03	1.28219E-02	4.055E-03	-5.12E-03	1.322E-02	.999	.344	

T-Test

Paired Samples Statistics

Pair	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
1 AARSBL99	-5.63E-03	10	5.94870E-03	1.881E-03
AARSSD99	-2.62E-03	10	1.07339E-02	3.394E-03

Paired Samples Correlations

Pair	N	Correlation	Sig.
1 AARSBL99 & AARSSD99	10	-.277	.439

Paired Samples Test

Pair	Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower				Upper
1 AARSBL99 - AARSSD99	-3.01E-03	1.36371E-02	4.312E-03	-1.28E-02	6.744E-03	-.698	.503	

T-Test

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 AARSBL00	5.668E-03	10	5.64377E-03	1.785E-03
AARSSD00	1.872E-03	10	6.60160E-03	2.088E-03

Paired Samples Correlations

Pair	N	Correlation	Sig.
1 AARSBL00 & AARSSD00	10	.252	.482

Paired Samples Test

Pair	Paired Differences		t	df	Sig. (2-tailed)		
	Mean	Std. Deviation				95% Confidence Interval of the Difference	
						Lower	Upper
1 AARSBL00 - AARSSD00	3.796E-03	7.52658E-03	-1.59E-03	9.181E-03	1.595	9	.145