

**Analisis Dampak Pengumuman Akuisisi Terhadap Abnormal
Return Saham (Studi kasus pada perusahaan-perusahaan
pengakuisisi yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta tahun
2001-2005)**

SKRIPSI



ditulis oleh

Nama : Adib Septaray Yudanansyah
Nomor Mahasiswa : 04311114
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2008

**Analisis Dampak Pengumuman Akuisisi Terhadap Abnormal
Return Saham (Studi kasus pada perusahaan-perusahaan
pengakuisisi yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta tahun
2001-2005)**

SKRIPSI

**ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh
gelar Sarjana Strata-1 di Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi,
Universitas Islam Indonesia**



Oleh

**Nama : Adib Septaray Yudanansyah
Nomor Mahasiswa : 04311114
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan**

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2008**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

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

Yogyakarta, Maret 2008

Penulis

(Adib Septaray Yudanansyah)

**Analisis Dampak Pengumuman Akuisisi Terhadap Abnormal
Return Saham (Studi kasus pada perusahaan-perusahaan
pengakuisisi yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta tahun
2001-2005**

Nama : Adib Septaray Yudanansyah
Nomor Mahasiswa : 04311114
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 23 April 2008

**Telah disetujui dan disahkan oleh
Dosen Pembimbing,**



(Drs. Abdul Mo'in, MBA)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

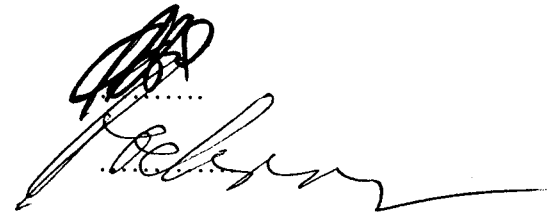
**Analisis dampak Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap
Abnormal Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Pengakuisisi
Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Jakarta Tahun (2001 -2005)**

**Disusun Oleh: ADIB SEPTARAY YUDANANSYAH
Nomor mahasiswa: 04311114**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 22 April 2008

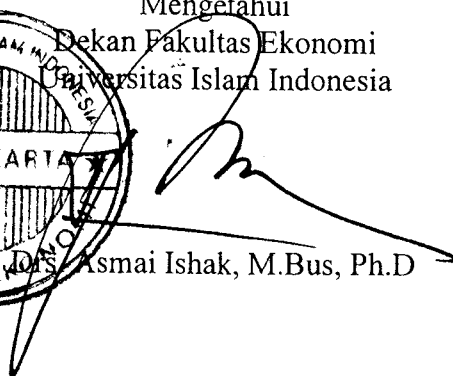
Penguji/Pemb. Skripsi : Drs. Abdul Moin, MBA

Penguji : Drs. Bachruddin, M.Si



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D



KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb

Puji syukur atas kehadiran Allah SWT, yang Maha Pengasih dan Maha Penyayang atas segala rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini dengan judul “ Analisis Dampak Pengumuman Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham (Studi kasus pada perusahaan-perusahaan pengakuisisi yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta tahun 2001-2005)”. Skripsi ini merupakan salah satu syarat utama guna memperoleh gelar Sarjana Strata-1 pada Jurusan Manajemen di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Terselesainya penulisan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan semua pihak, untuk itu pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Allah SWT yang selalu memberikan rahmat-Nya dan tempat berkeluh kesah serta ku mengadu.
2. Bapak Drs. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
3. Bapak Dra. Abdul Mo'in, MBA selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang dengan sabar dan ikhlas memberikan pengarahan dalam menyusun skripsi ini.
4. Abah dan mama tersayang yang telah memberikan semua pengorbanan, kasih sayang dan juga doa yang tiada henti kepadaku.

5. Adik-adikku tersayang (Nanda dan Jingga) terima kasih buat semuanya atas doa dan dorongan dari kalian.
6. Ketua dan Sekretaris Program Studi Manajemen, Dr. Zaenal arifin, M.Si dan Dra. Sri Mulyati, M.Si yang juga telah memberikan saran, bimbingannya, dan suportnya selama ini.
7. Ibu Dra. Nur Fauziah, MM yang telah memberikan kepercayaan untuk menjadi asisten beliau selama 3 semester dan sebagai tempat berkeluh kesah dan Om Wisnu Wedotomo, SE yang telah memberikan ilmu, saran, dan bantuannya selama penulis mendapatkan masalah dan cobaan.
8. Semua karyawan FE UII, Pak Untung, Bu Ida, dsb yang telah memberikan keringanan dan sarannya dalam menghadapi masalah birokrasi di kampus.
9. Sahabat-sahabatku tersayang: Jay , Boy, Chum2, Nadya_Didith (sahabat sekaligus Partner yang berjuang bersama dari semester 1st) dan Dini (Partner Lomba Karya Tulis Ilmiah), yang telah memberikan keceriaan tersendiri dan juga atas persahabatan kalian yang tulus.
10. Keluarga Sakinah (Paw, Rudi, TupiQ, Neni, Hesty, Farah, David, Bontang, Bitink) dan anak-anak kost Pondok Putera, terima kasih atas support dan kasih sayang kalian semua dan kenangan indah yang telah kalian berikan.
11. Keluarga besar Management Community yang telah membimbing, membantu, dan memberikan ilmu serta pengalaman yang sangat berharga tentang organisasi dan sosialisasi.
12. Teman-teman IPB Renny, Una , Tyaz, Ginna, Tia, Ncie, Max, Pipit, dsb yang juga telah memberikan doa, suport, , pengalaman dan kenangan yang sangat indah.
13. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah banyak membantu sampai dengan terselesainya penyusunan skripsi ini.

Semoga segala bantuan yang telah diberikan menjadi amal yang bermanfaat, dan segala kritik yang membangun dari pembaca akan diterima dengan senang hati agar nantinya penulis dapat membuat sesuatu yang lebih baik lagi.

Penulis menyadari, dengan terbatasnya waktu dan juga pengetahuan sehingga skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu penulis mohon maaf atas segala kekurangan dalam penulisan ini. Akhir kata penulis berharap semoga skripsi ini berguna dan bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkannya.

Akhir kata penulis berharap semoga skripsi ini memberikan manfaat kepada para pembaca.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb

Penulis

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Halaman Sampul Depan Skripsi	ii
Halaman Judul Skripsi.....	iii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	iv
Halaman Pengesahan Skripsi.....	v
Halaman Pengesahan Ujian Skripsi	vi
Abstraksi.....	vii
Kata Pengantar.....	viii
Daftar Isi.....	xi
Daftar Tabel	xiii
Daftar Gambar.....	xiv
Daftar Lampiran.....	xv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	5
1.3 Batasan Masalah.....	6
1.4 Tujuan Penelitian.....	6
1.5 Manfaat Penelitian.....	7
1.6 Sistematika Penulisan.....	8
BAB II LANDASAN TEORI	
2.1 Penelitian Terdahulu.....	9
2.2 Landasan Teori.....	12
2.2.1 Pengertian Merger dan akuisisi... ..	12

2.2.2 Manfaat Merger dan Akuisisi.....	14
2.2.3 Klasifikasi Merger dan Akuisisi.....	14
2.2.4 Motif Merger dan Akuisisi.....	18
2.2.5 Dampak Merger Terhadap Perekonomian.....	21
2.2.6 Penilaian Harga Saham.....	22
2.2.7 Efisiensi Pasar Modal.....	23
2.2.7.1 Pengujian Efisiensi Pasar.....	25
2.2.8 Studi Peristiwa.....	26
2.2.9 <i>Abnormal Return</i>	27
2.2.9.1 Model Perhitungan <i>Abnormal Return</i>	29
2.3 Hipotesis.....	30
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	
3.1 Lokasi Penelitian.....	31
3.2 Jenis Penelitian.....	31
3.3 Jenis dan Sumber Data.....	31
3.4 Teknik Pengumpulan Data.....	32
3.5 Populasi dan Sampel.....	32
3.6 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	34
3.7 Metode Analisis Data.....	36
3.8 Pengujian hipotesis.....	40
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	
4.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	41
4.2 Hasil Pengujian Hipotesis 1.....	43
4.4 Pembahasan.....	45
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1 Kesimpulan.....	48
5.2 Saran.....	48
DAFTAR PUSTAKA	51

DAFTAR TABEL

TABEL 3.1 Daftar Sampel Perusahaan Untuk Penelitian.....	34
TABEL 4.1 Hasil Analisis Deskriptif.....	43
TABEL 4.2 Hasil Uji-t Terhadap AAR Selama Event Window.....	45

DAFTAR GAMBAR

GAMBAR 2.1 Gambar Hubungan Studi Peristiwa dengan Efisiensi Pasar	28
GAMBAR 4.3 Gambar Grafik Pergerakan CAR.....	46

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN 1. Data Perusahaan.....	53
LAMPIRAN 2. Periode Estimasi	71
LAMPIRAN 3. Hasil Uji Regresi	71

ABSTRAKSI

Merger dan akuisisi merupakan suatu peristiwa pada perusahaan emiten yang dipublikasikan. Suatu peristiwa yang dipublikasikan diharapkan akan dapat akan mendapatkan reaksi dari pasar yang ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar modal di Indonesia terhadap peristiwa merger dan akuisisi yang diukur dengan abnormal return. Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah apakah peristiwa merger dan akuisisi menghasilkan abnormal return pada periode di sekitar tanggal pengumuman.

Objek dalam populasi penelitian ini adalah 18 perusahaan yang Go Public di Bursa Efek Jakarta yang telah melakukan merger dan akuisisi selama periode 2001-2005. Uji hipotesis yang digunakan untuk melihat apakah pengumuman merger dan akuisisi berpengaruh signifikan terhadap Abnormal Return adalah One Sample t-Test.

Hasil dari penelitian ini adalah terdapat adanya abnormal return yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman merger dan akuisisi tetapi pada saat ($t=0$) pengumuman merger dan akuisisi tidak terdapat adanya abnormal return yang signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap peristiwa merger dan akuisisi, dan pasar modal di Indonesia merupakan pasar yang efisien bentuk setengah kuat.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang masalah

Perkembangan dunia bisnis di pada era globalisasi saat ini semakin berkembang pesat. Hal ini di tandai dengan munculnya berbagai bentuk pengembangan usaha. Tujuan dari pengembangan usaha adalah untuk menciptakan nilai bagi pemegang saham. Pengembangan usaha dapat dilakukan dengan menggunakan pertumbuhan internal (*internal growth*) dan pertumbuhan eksternal (*external growth*). Pertumbuhan internal dilakukan melalui ekspansi di dalam perusahaan sendiri. Sedangkan pertumbuhan eksternal dilakukan dengan cara melakukan penggabungan usaha, peleburan badan usaha dan pengambilalihan badan usaha lain. Istilah penggabungan usaha tersebut biasa disebut dengan merger dan akuisisi. Praktek merger dan akuisisi terus berlangsung di dunia bisnis didorong oleh keinginan perusahaan untuk meraih skala ekonomi, penetrasi pasar, dan meningkatkan kapasitas / kompetensi dengan mengakuisisi perusahaan atau aset perusahaan lain. Merger dan akuisisi merupakan salah satu strategi yang bisa digunakan perusahaan di dalam menghadapi persaingan pasar yang ketat dan meningkatkan kinerja perusahaan. Seiring dengan perkembangan perekonomian global di seluruh dunia bahwa fenomena merger dan akuisisi diawali di Amerika serikat, saat ini merger dan akuisisi telah terjadi di berbagai negara di seluruh dunia. (Anonim, 2005)

Di Amerika, gelombang M&A berlangsung semakin deras dalam beberapa tahun terakhir. Tahun 1998 saja, nilai M&A di Amerika lebih dari US,6 triliun dengan 11.400 transaksi. Jumlah ini melampaui total nilai M&A dalam periode 1990-1995. Nilai M&A global akhir-akhir ini diperkirakan sekitar US,5 triliun per tahun.

Di Indonesia, perkembangan merger dan akuisisi cukup signifikan walaupun instrumen yang mendukung pelaksanaan merger dan akuisisi pada Undang-Undang No 5 Tahun 1999 Tentang Larangan Praktek Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat yaitu pada pasal 28 dan pasal 29 masih dalam proses pematangan usulan. Oleh karenanya pelaksanaan merger dan akuisisi masih menggunakan instrumen Peraturan Pemerintah No. 27 Tahun 1998 tentang merger, akuisisi, dan konsolidasi perseroan terbatas dan Peraturan Pemerintah No. 28 Tahun 1999 tentang merger, konsolidasi, dan akuisisi bank.

Pada tahun 1995, PT Semen Gresik (Persero) mengakuisisi 100 persen saham PT Semen Padang (Persero). Keduanya masih berdiri sebagai badan hukum yang terpisah tetapi menyebabkan beralihnya kepemilikan PT Semen Padang (Persero) dari pemilik lama kepada PT Semen Gresik (Persero). Selanjutnya PT Semen Gresik (Persero) memiliki pengendalian secara penuh terhadap kebijakan PT Semen Padang (Persero) baik menyangkut manajemen, keuangan, produksi, pemasaran, dan kebijakan-kebijakan strategik lainnya. (Tim BEJ, 2006)

Merger di dunia perbankan, yaitu merger antara Bank Danamon dan Bank Duta. Bank Danamon merupakan pihak yang menerima merger dan bertahan hidup (surviving firm) dan Bank Duta merupakan pihak yang dimerger (merged

firm) dan bubar setelah merger. Peristiwa merger ini mengakibatkan Bank Danamon memiliki ukuran yang makin besar, karena telah mengambil alih seluruh aset dan hutang Bank Duta. Pemegang saham atau pemilik Bank Duta akan tetap memiliki saham perusahaan hasil merger (Danamon) melalui pertukaran atau penggantian saham, kecuali bila saham tersebut dijual. Penentuan besarnya nilai pertukaran atau penggantian saham (rasio tukar) tersebut dilakukan melalui negosiasi kedua belah pihak. Bila saham-saham tersebut dijual-belikan di pasar modal, maka harga yang disepakati didasarkan pada harga pasar masing-masing saham. (Tim Pematangan Bahan Masukan Rancangan Peraturan Pemerintah Mengenai Merger, 2007)

Pada tahun 1998, empat bank pemerintah yaitu Bank Bumi Daya, Bank Dagang Negara, Bank Ekspor Impor, dan Bank Pembangunan Indonesia dikonsolidasi menjadi Bank Mandiri. Pemerintah mengambil kebijakan ini dalam rangka efisiensi dan peningkatan daya saing bank pemerintah dalam industri perbankan nasional.

Pada tanggal 22 Nopember 2001, pemerintah melalui Komite Kebijakan Sektor Keuangan (KKSK) telah merekomendasikan bahwa sebagai bagian dari upaya penyehatan perbankan, bank-bank di bawah pengelolaan Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN) yaitu: Bank Bali, Bank Universal, Bank Patriot, Bank Prima Express dan Bank Artamedia akan dimerger. Pada tahun 2002, merger kelima bank swasta tersebut dilakukan dan bank yang masih dipertahankan adalah Bank Bali, dengan pertimbangan secara ekonomi, finansial, dan sumber daya lebih kuat dibanding dengan keempat bank lainnya. Dalam

perkembangannya, nama bank hasil merger tersebut menjadi Bank Permata yang dimaksudkan untuk membangun image.

Selain merger beberapa perusahaan di atas, bila dibedakan menurut aktivitas ekonomik, pengklasifikasian merger dan akuisisi yang telah terjadi di Indonesia adalah merger horisontal, yaitu merger antara PT Cold Rolling Mill Indonesia (CRMI) dengan PT Krakatau Baja Permata pada tahun 1991 yang kemudian berubah nama menjadi PT Krakatau Steel. Merger vertikal yaitu merger antara PT Gudang Garam sebagai perusahaan rokok dengan PT Surya Pamenang sebagai perusahaan kertas. PT Gudang Garam melakukan merger vertikal ini dengan maksud agar dapat menjaga kontinuitas pasokan kertas yang merupakan salah satu komponen utama dalam industri rokok dari PT Surya Pamenang. Merger konglomerat yaitu merger antara Vicks Richardson (farmasi) dengan Procter & Gamble (consumer goods). Pada akuisisi aset, yaitu akuisisi aset PT Semen Gresik (Persero) untuk mengakuisisi PT Bintang Semen Mandiri yang lokasinya berhimpitan dengan pabrik Semen Gresik Unit IV di Tuban Jawa Timur. (Tim BEJ, 2006)

Merger dan akuisisi sebagai salah satu bentuk pengembangan usaha merupakan suatu peristiwa yang dapat terjadi pada perusahaan emiten (*corporate event*) yang dipublikasikan. Suatu peristiwa yang dipublikasikan diharapkan akan mendapatkan reaksi dari para pelaku pasar modal. Reaksi tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi pasar dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return* (Sudarsanam, 1999:246).

Jika pengumuman merger dan akuisisi berpengaruh secara signifikan terhadap pergerakan harga saham atau menghasilkan abnormal return, berarti pengumuman tersebut mengandung informasi (*informational content*).

Berdasarkan latar belakang di atas, maka penulis memberi judul penelitian ini **“Analisis Dampak Pengumuman Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham (Studi kasus pada perusahaan-perusahaan pengakuisisi yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta tahun 2001-2005)”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, permasalahan yang diangkat pada penelitian ini adalah :

1. Apakah pengumuman merger dan akuisisi menghasilkan abnormal return bagi perusahaan pengakuisisi?

1.3 Batasan Masalah

Untuk lebih memusatkan penelitian pada pokok permasalahannya, maka perlu ditetapkan batasan ruang lingkup penelitian, yaitu:

1. Penelitian dilaksanakan terhadap perusahaan-perusahaan *go public* yang di akuisisi yang tercatat (*listing*) di Bursa Efek Jakarta dalam periode tahun 2001-2005 serta masih aktif menjalankan aktivitas perusahaan bersama perusahaan yang melakukan akuisisi.
2. *Event window* 15 hari yaitu penelitian dilakukan 7 hari sebelum pengumuman merger dan akuisisi, satu hari pada saat pengumuman, dan 7 hari sesudah pengumuman.
3. Pengamatan terhadap reaksi pasar hanya dilakukan pada perubahan terhadap *abnormal return* selama periode pengamatan.

1.4 Tujuan Penelitian

Dari latar belakang permasalahan diatas sehingga dapat dirumuskan tujuan penelitian sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui apakah pengumuman merger dan akuisisi menghasilkan *abnormal return* bagi perusahaan.

1.5 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian yang dapat diperoleh adalah sebagai berikut :

1. Bagi penulis

Dapat menambah pengetahuan dan pengalaman meneliti serta mengetahui lebih dalam tentang teori yang diteliti, hingga suatu saat dapat menjadi bahan pertimbangan, analisa dan dalam pengambilan keputusan.

2. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan terkait sebagai evaluasi atas aktivitas merger dan akuisisi yang telah dilakukan dan pertimbangan di masa depan jika akan merencanakan untuk mengakuisisi ataupun pengakuisisi.

3. Bagi Peneliti selanjutnya

Penelitian ini diharapkan akan bermanfaat dan sebagai referensi khususnya bagi para peneliti yang sedang, sudah atau akan meneliti pada bidang minat yang sama.

1.6 Sistematika Penulisan

Untuk menyajikan pembahasan yang sistematis serta memudahkan pemahaman skripsi, penulis membagi skripsi ini ke dalam beberapa bab dan sub bab sebagai berikut ;

BAB I : PENDAHULUAN

Mengemukakan hal-hal mengenai latar belakang, motivasi, tujuan, dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II : KAJIAN PUSTAKA

Menjelaskan dan membandingkan penelitian terdahulu dan teori-teori yang berhubungan dengan permasalahan yang dibahas.

BAB III : METODOLOGI PENELITIAN

Menyajikan metode penelitian yang digunakan, meliputi: lokasi penelitian, jenis penelitian, jenis dan sumber data, teknik penelitian data, periode pengamatan, populasi dan sampel penelitian, variabel penelitian dan definisi operasional variabel, teknik analisis data, dan alat uji hipotesis.

BAB IV : ANALISIS DATA

Bagian ini terdiri dari dua bagian, yaitu: hasil analisis data yang terdiri dari analisis statistik deskriptif dan pengujian hipotesis, serta bagian kedua pembahasan hasil penelitian.

BAB V : PENUTUP

Berupa kesimpulan dari keseluruhan pembahasan yang telah dilakukan, keterbatasan penelitian, dan implikasi penelitian yang memberikan saran baik dari segi teoritis dan segi praktis.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian terdahulu

Penelitian ini mencoba mengkaji hasil penelitian yang pernah ada sebelumnya, dimana topik atau tema yang diambil terletak pada area yang sama. Penelitian-penelitian tersebut diantaranya :

Sutrisno dan Sumarsih (2004) melakukan penelitian mengenai Dampak jangka panjang merger dan akuisisi terhadap pemegang saham di BEJ. Data yang digunakan adalah harga saham dan indeks harga saham selama 12 bulan sebelum dan 24 bulan sesudah tanggal efektif akuisisi. Data yang digunakan adalah data bulanan. Model yang digunakan untuk menaksir *abnormal return* adalah *market model* yang telah disesuaikan dengan resiko (beta) dan ukuran perusahaan dari control . Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji beda dua rata-rata dan pengujian t-statistik pada penelitian ini menggunakan metode *Crude Dependence Adjustment* untuk mengatasi masalah return-return saham yang melanggar asumsi independen, karena abnormal return masing-masing saham pada periode peristiwa merupakan return yang independen dan terdistribusi secara identik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka panjang, peristiwa akuisisi memiliki dampak terhadap kemakmuran pemegang saham perusahaan yang melakukan akuisisi. Selain itu tidak ada perbedaan yang signifikan dalam AAR dan CAAR perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi baik itu sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi.

Ali (2005) meneliti mengenai pengaruh faktor-faktor akuisisi terhadap abnormal return. Hasil penelitiannya menunjukkan terdapat kenaikan abnormal return yang signifikan setelah akuisisi dan secara simultan maupun parsial faktor-faktor akuisisi berpengaruh positif berturut-turut dari yang paling besar hingga kecil adalah AI, Size, HF, NB, Rasio Q dan COI. Data yang digunakan Ali adalah data perusahaan yang melakukan akuisisi dan data abnormal return seputar hasil pengumuman dan faktor-faktor akuisisi.

Indah, K (2006) melakukan penelitian tentang analisis pengaruh pengumuman earning terhadap *abnormal return* dan tingkat likuiditas saham. Adapun hasil dari penelitian tersebut pada hipotesis pertama menunjukkan pelaku pasar memberikan respon yang positif terhadap perusahaan emiten yang mengumumkan earning. Pengujian hipotesis pertama menggunakan uji statistik *t-test* yang bertujuan untuk melihat signifikansi *abnormal return* yang ada pada periode peristiwa. Sedangkan hasil pada uji hipotesis kedua adalah bahwa tingkat likuiditas saham ditinjau dari perbedaan *bid ask spreads* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *bid ask spreads* pada saat sebelum dan setelah pengumuman earnings. Perbedaan yang signifikan ditunjukkan oleh volume perdagangan pada saat sebelum dan sesudah pengumuman *earnings*.

Rachmawati dan Tandelilin (2001), telah melakukan penelitian tentang pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap return pada perusahaan yang melakukan aktivitas merger dan akuisisi yang terdapat di BEJ. Pengambilan sampel dalam penelitian tersebut menggunakan *purposive sampling* dengan menggunakan kriteria perusahaan public yang dijadikan target merger dan akuisisi di BEJ selama periode 1991-1997. Variabel yang digunakan ukuran kinerja dalam penelitian ini adalah *abnormal return* saham. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa pengumuman merger dan akuisisi mengakibatkan adanya *abnormal return* saham yang signifikan. Sedangkan uji beda yang dilakukan terhadap *abnormal return* periode sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi tidak mampu membuktikan adanya perbedaan yang signifikan.

Heru (2005) melakukan penelitian tentang pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap *return* saham perusahaan akuisitor dan non akuisitor dalam sektor industri yang sama di Bursa Efek Jakarta. Adapun tujuan dari penelitian tersebut adalah untuk mengetahui ada tidaknya *abnormal return* bagi investor saham perusahaan akuisitor dan non akuisitor akibat informasi pengumuman merger dan akuisisi. Metode pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling* dan sampel yang di gunakan adalah 7 perusahaan akuisitor dan 57 perusahaan non akuisitor yang dimana perusahaan akuisitor melakukan aktivitas merger dan akuisisi selama periode tahun 1999-2002. Hasil dari penelitian tersebut menyatakan bahwa informasi pengumuman merger dan akuisisi yang diumumkan perusahaan akuisitor mengakibatkan adanya *abnormal return* pada saham perusahaan non akuisitor dalam sektor industri yang sama. Selain itu, terdapat

kebocoran informasi yang ditunjukkan dengan adanya signifikansi *abnormal return* sebelum pengumuman merger dan akuisisi pada saham perusahaan non akuisitor.

2.1 Landasan Teori

2.2.1 Pengertian Merger dan Akuisisi

Perluasan atau ekspansi bisnis diperlukan oleh suatu perusahaan untuk mencapai efisiensi, menjadi lebih kompetitif, serta untuk meningkatkan keuntungan atau profit perusahaan. Ekspansi bisnis dapat dilakukan dalam beberapa metode, yakni merger dan akuisisi

Ada beberapa definisi mengenai merger dan akuisisi, antara lain :

1. Menurut Godam (2006), Merger adalah penggabungan dari dua atau lebih perusahaan menjadi satu kesatuan yang terpadu. Perusahaan yang dominan dibanding dengan perusahaan yang lain akan tetap mempertahankan identitasnya, asedangkan yang lemah akan mengaburkan identitas yang dimilikinya.
2. Pengertian merger menurut Abdul Moin (2003:5), adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitasnya atau bubar.
3. Merger didefinisikan sebagai kombinasi atau penggabungan dua perusahaan atau lebih di mana perusahaan kehilangan eksistensinya menjadi satu

kesatuan. Perusahaan yang bertahan mengambil alih aktiva dan hutang perusahaan yang digabungkan. (Martono dan Agus Harjito, 2003:346)

4. Akuisisi adalah pembelian suatu perusahaan oleh perusahaan lain atau oleh kelompok investor (Godam, 2006). Akuisisi sering digunakan untuk menjaga ketersediaan pasokan bahan baku atau jaminan produk akan diserap oleh pasar. Contoh : Aqua diakuisisi oleh Danone, Pizza Hut oleh Coca-Cola, dan lain-lain.

5. Akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau asset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambilalih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah (Abdul Moin, 2003:8).

6. Akuisisi adalah bentuk pengambilalihan kepemilikan perusahaan oleh pihak pengakuisisi sehingga mengakibatkan berpindahnya kendali atas perusahaan yang diambil alih tersebut. Biasanya pihak pengakuisisi memiliki ukuran yang lebih besar dibanding dengan pihak yang diakuisisi (John Downes dan Jordan Elliot Goodman, 1994).

7. Dalam Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1998, mendefinisikan bahwa akuisisi adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih baik seluruh atau sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut

2.2.2 Manfaat Merger dan Akuisisi

Terdapat beberapa alasan mengapa perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah ada “manfaat lebih” yang diperoleh darinya, meskipun asumsi itu tidak semuanya terbukti. Secara spesifik, keunggulan dan manfaat merger dan akuisisi antara lain adalah (Abdul Moin, 2003:13) :

1. Mendapatkan *cashflow* dengan cepat karena produk dan pasar sudah jelas.
2. Memperoleh kemudahan dana atau pembiayaan karena kreditor lebih percaya dengan perusahaan yang telah berdiri mapan.
3. Memperoleh karyawan yangtelah berpangalaman.
4. Mendapatkan pelanggan yang telah mapan tanpa harus merintis dari awal.
5. Memperoleh sistem operasional dan administrative yang mapan.
6. Mengurangi risiko kegagalan bisnis karena tidak harus mencari konsumen baru.
7. Menghemat waktu untuk memasuki bisnis baru.
8. Memperoleh infrastruktur untuk mencapai pertumbuhan yang lebih cepat.

2.2.3 Klasifikasi Merger dan Akuisisi

Terdapat beberapa tipe dan karakter merger dan akuisisi yang seringkali terjadi dalam dunia bisnis. Klasifikasi merger dan akuisisi berdasarkan karakternya terdiri atas (Abdul Moin, 2003: 22-26) :

1. Klasifikasi berdasarkan aktivitas ekonomik, dapat diklasifikasikan dalam lima tipe :

a. Merger Vertikal

Perusahaan masih dalam satu industri tetapi beda level atau tingkat operasional. Merger vertikal dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang bermaksud untuk mengintegrasikan usahanya terhadap pemasok dan atau pengguna produk dalam rangka stabilisasi pasokan dan pengguna. Contoh : Restoran cepat saji menggabungkan diri dengan perusahaan peternakan ayam.

b. Merger Horisontal

Perusahaan dalam satu industri membeli perusahaan di level operasi yang sama. Sebelum terjadi merger perusahaan-perusahaan ini bersaing satu sama lain dalam pasar atau industri yang sama. Contoh : pabrik komputer bergabung dengan pabrik komputer.

c. Merger Konglomerat

Merger dua atau lebih perusahaan yang masing-masing bergerak dalam industri yang tidak terkait. Bertujuan untuk meningkatkan profit perusahaan dari berbagai sumber atau unit bisnis. Contoh : perusahaan pengobatan alternatif bergabung dengan perusahaan operator telepon seluler nirkabel.

d. Merger Ekstensi Pasar

Merger yang dilakukan oleh dua atau lebih perusahaan untuk secara bersama-sama memperluas area pasar. Tujuan merger ini terutama untuk

memperkuat jaringan pemasaran bagi produk masing-masing perusahaan. Sebagai contoh adalah merger antara dua perusahaan raksasa otomotif Daimler Benz (Jerman) dengan Crysler (Amerika Serikat).

e. Merger Ekstensi Produk

Merger yang dilakukan oleh dua perusahaan untuk memperluas lini-lini produk masing-masing perusahaan. Setelah merger perusahaan akan menawarkan lebih banyak jenis dan lini produk sehingga akan menjangkau konsumen yang lebih luas. Contohnya adalah merger perusahaan farmasi Upjohn (Amerika Serikat) dengan Pharmacia (Swedia).

2. Klasifikasi berdasar pola Merger, terbagi dalam dua kategori yaitu :

a. Mothership Merger

Pengadopsian satu pola atau sistem untuk dijadikan pola atau sistem pada perusahaan hasil merger. Biasanya perusahaan yang dipertahankan hidup adalah perusahaan yang dominan dan sistem pola bisnis perusahaan yang dominan inilah yang diadopsi.

b. Platform Merger

Jika dalam mothership merger hanya satu sistem yang di adopsi, maka dalam platform merger hardware dan software yang menjadi kekuatan masing-masing perusahaan tetap dipertahankan dan dioptimalkan.

3. Klasifikasi akuisisi berdasarkan metode pembiayaan, terbagi atas :

a. Kas

Pengakuisisi menyerahkan sejumlah kas kepada pemegang saham perusahaan target atas penyerahan saham atau aktiva. Pembayaran secara tunai ini dilakukan ketika perusahaan memiliki uang tunai yang cukup besar dan uang tersebut telah direncanakan untuk mendanai transaksi.

b. Hutang

Jika pengakuisisi menggunakan kas untuk membiayai transaksi tersebut, tetapi uang kas tersebut sebagian besar berasal dari pinjaman pihak ketiga (hutang), maka hal ini disebut leverage buyouts (LBO).

c. Saham

Jika pengakuisisi tidak memiliki cukup kas atau pemegang saham perusahaan target masih tetap mempertahankan kepemilikan pada perusahaan yang di merger maka pengakuisisi bisa menggunakan saham sebagai alat pembayaran. Pembiayaan melalui saham terjadi ketika saham perusahaan target diganti atau ditukar dengan perusahaan hasil merger.

4. Klasifikasi berdasarkan obyek yang diakuisisi

Klasifikasi berdasarkan obyek yang diakuisisi dibedakan atas :

a. Akuisisi saham

Akuisisi terjadi ketika pemilik saham menjualnya kepada pembeli atau pengakuisisi. Pengakuisisi tidak harus meminta persetujuan dari pihak manajemen

target, tetapi biasanya dilakukan dengan terlebih dahulu melakukan negosiasi dan penawaran dengan pihak manajemen atau dewan direksi perusahaan target.

b. Akuisisi aset

Apabila sebuah perusahaan bermaksud memiliki perusahaan lain maka ia dapat membeli sebagian atau seluruh aktiva atau aset perusahaan lain tersebut. Jika pembelian tersebut hanya sebagian dari aktiva perusahaan maka hal ini dinamakan akuisisi parsial. Akuisisi aset dilakukan apabila pihak pengakuisisi tidak ingin terbebani hutang yang ditanggung oleh perusahaan target.

5. Klasifikasi berdasarkan perlakuan akuntansi, dibedakan atas :

a. Metode pembelian

Jika sebuah penggabungan bisnis melibatkan transaksi pembelian mayoritas saham secara tunai oleh perusahaan lain yang berakibat beralihnya pengendalian, maka transaksi ini diperlukan sebagai pembelian (*purchase*).

b. Metode penyatuan

Penggabungan usaha diperlukan sebagai penyatuan kepentingan (*pooling of interest*) jika pemegang saham perusahaan yang bergabung tetap melanjutkan kepemilikannya terhadap perusahaan hasil penggabungan.

2.2.4 Motif Merger dan Akuisisi

Motif perusahaan untuk melakukan merger dan akuisisi antara lain adalah :

1. Motif ekonomi

Esensi tujuan perusahaan, dalam perspektif manajemen keuangan, adalah seberapa besar perusahaan mampu menciptakan nilai bagi perusahaan dan bagi pemegang saham. Merger dan akuisisi memiliki motif ekonomi yang tujuan jangka panjangnya adalah untuk mencapai peningkatan nilai tersebut.

2. Motif strategis

Motif strategis juga termasuk motif ekonomi ketika aktivitas merger dan akuisisi diarahkan untuk mencapai posisi strategis perusahaan agar memberikan keunggulan kompetitif dalam industri. Merger dan akuisisi juga memiliki motif strategis jika dilakukan untuk mengendalikan perusahaan lain.

3. Motif politis

Seringkali dilakukan oleh pemerintah untuk memaksa perusahaan baik BUMN atau swasta untuk melakukan merger dan akuisisi. Muatan politis ini diambil untuk kepentingan masyarakat umum atau ekonomi secara makro.

4. Motif sinergi

Dalam konteks merger dan akuisisi sinergi diartikan sebagai hasil ekstra yang diperoleh jika dua atau lebih perusahaan melakukan kombinasi bisnis. Salah satu motivasi utama perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah untuk menciptakan sinergi, dimana manfaat ekstra atau sinergi ini tidak bisa diperoleh seandainya perusahaan-perusahaan tersebut bekerja secara terpisah.

5. Motif diversifikasi

Diversifikasi adalah strategi pemberagaman bisnis yang bisa dilakukan melalui merger dan akuisisi. Diversifikasi dimaksudkan untuk mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing.

6. Motif non-ekonomis

Motif non-ekonomi ini berasal dari kepentingan personal baik dari manajemen perusahaan maupun dari pemilik perusahaan. Hipotesis Hubris menyatakan bahwa merger dan akuisisi semata-mata didorong oleh motif “ketamakan” dan kepentingan pribadi para eksekutif perusahaan. Alasannya adalah mereka menginginkan ukuran perusahaan yang lebih besar. Selain itu pemilik perusahaan memiliki ambisi membangun kerajaan bisnis untuk berbagai sektor industri. Perusahaan-perusahaan tersebut akan membentuk konglomerasi dibawah kendali perusahaan induk.

Menurut Sutrisno dan Sumarsih (2004), ada beberapa motif merger dan akuisisi yaitu untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham karena adanya peningkatan ketidaksempurnaan dalam *External Capital Market*, meningkatkan Net Present Value dan menciptakan Internal Capital Market, serta mengurangi variabilitas earning. Selain itu beberapa alasan merger dan akuisisi yang sering dimunculkan adalah: sinergi, pertimbangan pajak, membeli asset dibawah biaya penggantian, diversifikasi, insentif bagi manajer dan break up value, dari keenam alasan tersebut yang paling dominan adalah alasan sinergi.

2.2.5 Dampak Merger Terhadap Perekonomian

Merger adalah merupakan salah satu strategi yang dilakukan oleh pelaku usaha untuk menghadapi persaingan usaha yang semakin ketat. Pada prinsipnya terdapat dua faktor yang pelaku usaha melakukan merger dan akuisisi, yaitu faktor ekonomi dan faktor non-ekonomi.

Beberapa faktor ekonomi yang mendukung perusahaan untuk melakukan merger dan atau akuisisi adalah: efisiensi waktu, biaya dan risiko kegagalan memasuki pasar; mengakses reputasi teknologi, produk dan merek dagang; memperoleh individu-individu sumber daya manusia yang profesional; membangun kekuatan pasar (*market power*); membangun kekuatan monopoli; memperluas pangsa pasar; mengurangi persaingan (memperkecil jumlah pelaku usaha dalam pasar bersangkutan); mendiversifikasi lini produk; mempercepat pertumbuhan perusahaan; menstabilkan *cash flow* dan keuntungan.

Selain dampak positif, merger atau akuisisi juga dapat memberikan dampak negatif. Salah satu dampak negatif dari merger yang sering terjadi pada negara transisi atau negara berkembang adalah menciptakan atau meningkatkan posisi dominan sehingga dapat melakukan kegiatan yang dapat men-distorsi pasar. Distorsi pasar tersebut dapat berupa mengurangi tingkat persaingan, hambatan masuk bagi pelaku usaha lain dalam pasar, menetapkan harga yang lebih tinggi, pengurangan *output* dan mutu produk yang lebih rendah sehingga pada akhirnya konsumen juga dirugikan.

Melihat dampak yang ditimbulkan dari suatu merger, perlu dilakukan pengawasan agar merger yang dilakukan oleh pelaku usaha tidak mengakibatkan adanya distorsi pasar. Badan pengawas persaingan usaha perlu mempertimbangkan beberapa hal untuk menilai apakah merger atau akuisisi tersebut dapat memberikan dampak yang positif maupun negatif terhadap persaingan diantaranya adalah peringkat penguasaan pasar, berkurangnya tingkat persaingan, jumlah pesaing dan rasio konsentrasi dalam pasar bersangkutan, ada atau tidak adanya hambatan masuk dalam pasar bersangkutan, ketersediaan produk impor dan substitusi, pengaruh pesaing dari pasar terdekat, efisiensi dan lain-lain (KPPU, 2007).

2.2.6 Penilaian Harga Saham

Menurut Akto (2005) para pemodal akan menganalisa saham untuk menentukan harga saham yang wajar. Mereka menilai saham perusahaan dengan melihat hubungan antara risiko yang akan dihadapi dan hasil (keuntungan) yang diharapkan dari dana yang diinvestasikan pada perusahaan. Pada dasarnya, pemodal tidak menyukai risiko. Oleh karena itu prinsip ekonomi tetap dipegang oleh mereka yang mengharapakan risiko sekecil-kecilnya dapat mendatangkan keuntungan sebesar-besarnya. Konsekuensinya adalah perusahaan harus menawarkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi apabila risiko yang dihadapi lebih tinggi dan sebaliknya.

Pemodal akan menilai risiko yang dihadapi dan hasil yang diharapkan atas investasi saham untuk dibandingkan dengan alternatif kesempatan investasi di

sektor lain seperti di bank atau di aktiva riil (*real asset*). Perbandingan yang diperoleh tersebut akan digunakan sebagai petunjuk dalam melakukan investasi di sektor finansial.

Investasi dalam saham sebagai alternatif investasi jangka panjang berbeda dengan investasi pada obligasi atau surat berharga yang lain. Investasi pada saham ini tidak memiliki saat jatuh tempo. Saham ini dapat dijual belikan melalui bursa efek atas dasar harga yang berlaku pada waktu diadakan transaksi jual beli. Bagi pemodal yang menginvestasikan dananya dalam saham, akan menilai saham yang dimiliki atau saham yang dibeli. Proses penilaian saham akan membedakan antara nilai (*value*) dan harga (*price*) saham. Nilai saham merupakan nilai intrinsik atau nilai nyata suatu saham yang ditentukan oleh beberapa faktor fundamental perusahaan, sedangkan harga saham yang dimaksud adalah harga pasar. Untuk menilai saham menggunakan 2 pendekatan, yaitu : (1) Analisis Teknikal : menggunakan data (perubahan) harga di masa lalu sebagai upaya untuk memperkirakan harga saham di masa yang akan datang. (2) Analisis Fundamental : Berupaya mengidentifikasi prospek perusahaan (lewat analisis terhadap faktor-faktor yang mempengaruhinya) untuk bisa memperkirakan harga saham di masa yang akan datang.

2.2.7 Efisiensi Pasar Modal

Pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar modal yang harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan (Suad Husnan, 1994).

Dasar untuk mengukur pasar efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Dengan adanya hal tersebut timbul pertanyaan informasi mana yang dapat digunakan untuk menilai pasar yang efisien, apakah informasi historis, informasi yang sedang dipublikasikan, atau semua informasi termasuk informasi privat. Fama, 1970 (dalam Ewijaya & Idriantoro, 1999) menyajikan tiga macam bentuk dari informasi, yaitu (Jogiyanto: 2000) :

1. Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*Weak Form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah apabila semua informasi di masa lalu (historis) akan tercermin secara penuh (*fully reflect*) dalam harga yang terbentuk sekarang. Oleh karena itu, informasi masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi perubahan harga di masa yang akan datang. Ini berarti bahwa investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

2. Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*Semi Strong Form*)

Merupakan bentuk efisiensi pasar yang lebih komprehensif karena dalam bentuk ini harga saham tidak hanya dipengaruhi oleh data pasar (harga saham dan volume perdagangan) tetapi juga dipengaruhi oleh semua informasi yang dipublikasikan (seperti earning, dividen, pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru dan kesulitan keuangan yang dialami perusahaan). Pada pasar efisien dalam bentuk ini, investor tidak dapat berharap mendapatkan *abnormal return* jika strategi perdagangan yang dilakukan hanya didasari oleh informasi yang telah dipublikasikan.

3. Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*Strong Form*)

Pasar efisien dalam bentuk kuat jika semua informasi yang terpublikasi atau dipublikasikan, sudah tercermin dalam harga sekuritas saat ini. Dalam bentuk efisien kuat ini tidak akan ada seorang investor yang bisa memperoleh *abnormal return*.

2.2.7.1 Pengujian Efisiensi Pasar

Pengujian efisiensi pasar dibagi menjadi tiga kategori yang dihubungkan dengan bentuk-bentuk efisiensi pasarnya, yaitu :

a. Pengujian bentuk lemah (*weak form test*)

Yaitu seberapa kuat informasi masa lalu dapat memprediksi *return* masa depan.

b. Pengujian bentuk setengah kuat (*semi strong form test*)

Yaitu seberapa cepat harga sekuritas merefleksikan informasi yang dipublikasikan.

c. Pengujian bentuk kuat (*strong form test*)

Yaitu untuk menjawab pertanyaan apakah investor mempunyai informasi privat yang tidak terefleksikan pada harga sekuritas.

Dalam perkembangan selanjutnya nama kategori pengujian bentuk efisiensi pasar tersebut diubah menjadi :

1. Pengujian-pengujian efisiensi bentuk lemah diganti menjadi pengujian-pengujian terhadap pendugaan *return*.

2. Pengujian-pengujian efisiensi bentuk setengah kuat menjadi pengujian-pengujian studi-studi peristiwa (*event studies*)
3. Pengujian-pengujian efisiensi bentuk kuat diusulkan menjadi pengujian-pengujian terhadap informasi privat (*test for private information*)

2.2.8 Studi Peristiwa (*Event Study*)

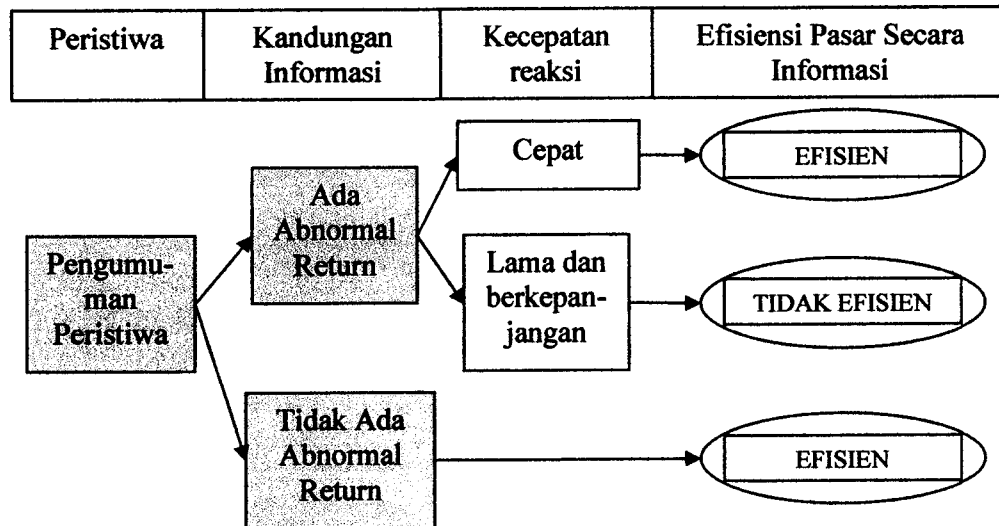
Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas yang dapat diukur dengan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan *abnormal return*. Jika pengujian melibatkan kecepatan reaksi dari pasar untuk menyerap pengumuman informasi, maka pengujian ini merupakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Kebanyakan studi peristiwa mengkaji peristiwa yang berkaitan dengan perusahaan (*corporate event*) seperti pembagian dividen, *stock split*, *right issue*, merger dan akuisisi, perubahan kebijakan pemerintah dan sebagainya. *Corporate event* merupakan salah satu informasi yang dibutuhkan oleh investor sebagai dasar untuk membuat keputusan investasi. Reaksi pasar akan ditunjukkan dengan

adanya perubahan harga dari saham perusahaan yang melakukan suatu pengumuman. (Jogiyanto, 2000: 392)

Gambar 2.1



(Jogiyanto, 2000: 394)

2.2.9 *Abnormal Return*

Studi Peristiwa Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Jika suatu pengumuman mengandung suatu informasi maka menghasilkan *abnormal return* kepada pasar. Tetapi sebaliknya jika pengumuman tersebut tidak mengandung suatu informasi maka tidak menghasilkan *abnormal return* kepada pasar. *Abnormal return* diperoleh dengan membandingkan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) dengan keuntungan yang sesungguhnya (*actual return*). (Jogiyanto, 2000: 415)

Abnormal Return dapat diklasifikasikan menjadi 4 kelompok (Mohamad Samsul,2006: 277), yaitu:

a. *Abnormal Return (AR)*

Abnormal return terjadi setiap hari pada setiap jenis saham, yaitu selisih antara return aktual dan return ekspektasi yang dihitung secara harian. Karena dihitung secara harian, maka dalam suatu window period dapat diketahui *abnormal return* tertinggi dan terendah, dan dapat juga diketahui pada hari ke berapa reaksi paling kuat terjadi pada masing-masing jenis saham. Kebocoran informasi yang mengakibatkan *abnormal return* yang muncul pada masa sebelum suatu peristiwa terjadi akan tampak dalam grafik *AR* setiap jenis saham.

b. *Average Abnormal Return (AAR)*

Average abnormal return merupakan rata-rata *abnormal return* dari semua jenis , saham yang sedang di analisis secara harian. Jadi ada AAR hari-1, AAR hari-2, dan seterusnya. AAR dapat menunjukkan reaksi paling kuat, baik positif maupun negatif, dari keseluruhan jenis saham pada hari-hari tertentu selama *window period*.

c. *Cummulative Abnormal Return (CAR)*

Cummulative Abnormal Return merupakan kumulatif harian AR dari hari pertama sampai dengan hari-hari berikutnya untuk setiap jenis saham. CAR selama periode sebelum suatu peristiwa terjadi akan dibandingkan dengan CAR selama periode setelah suatu peristiwa terjadi. Dengan melakukan perbandingan tersebut kita dapat mengetahui jenis saham yang paling

terpengaruh, baik positif maupun negatif, selama suatu periode. Namun untuk mengetahui dampak tersebut signifikan atau tidak signifikan terhadap suatu jenis saham, perlu diadakan uji beda CAR atas setiap jenis saham untuk masa sebelum peristiwa terjadi dan masa sesudah peristiwa terjadi.

d. **Cummulative Average Abnormal Return (CAAR)**

Cummulative Average Abnormal Return merupakan kumulatif harian AAR mulai dari hari pertama sampai dengan hari-hari berikutnya. Dari grafik CAAR harian ini dapat diketahui kecenderungan kenaikan atau penurunan yang terjadi selama *window period*, sehingga dampak positif atau negatif dari peristiwa tersebut terhadap keseluruhan jenis saham yang diteliti juga dapat diketahui.

2.2.9.1 Model Perhitungan Abnormal Return

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

1. *Mean Adjusted Model*

Model ini menganggap return ekspektasi mempunyai tetap yang sama dengan rata-rata *actual return* sebelumnya selama periode estimasi. Periode estimasi biasanya merupakan periode sebelum periode peristiwa (*event period*).

2. *Market Model*

Perhitungan return ekspektasi dengan model ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu: membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi untuk periode estimasi dan menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return ekspektasi pada periode jendela. Model ekspektasi dibentuk dengan teknik regresi *OLS (Ordinary Least Square)*.

3. *Market Adjusted Model*

Model ini menganggap penduga terbaik untuk mengestimasi return saham adalah return indeks pasar pada saat itu. Sehingga tidak diperlukan periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena return saham yang diestimasi sama dengan return indeks pasar. (Jogiyanto, 2000: 415)

2.2.10 Hipotesis

Hipotesis merupakan dugaan atau kesimpulan awal dan masih bersifat sementara yang akan dibuktikan kebenarannya setelah data lapangan (empiris) dapat diperoleh.

Berdasarkan hal tersebut diatas maka dapat ditarik sebuah formulasi hipotesis yaitu :

H1 : Pengumuman merger dan akuisisi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *abnormal return*.

BAB III

METODELOGI PENELITIAN

3.1 Lokasi Penelitian

Pada penelitian ini penulis mengambil lokasi penelitian untuk mendapatkan populasi saham di Pojok Bursa Efek Jakarta (Pojok BEJ) Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang dalam hal ini Pojok BEJ merupakan salah satu tempat yang menyediakan fasilitas layar RTI (*Real Time Information*).

3.2 Jenis Penelitian

Abnormal return sebenarnya adalah sebuah metodologi untuk meneliti atau menguji pengaruh kandungan informasi terhadap reaksi pasar saham. Penelitian ini merupakan jenis penelitian *event study*. Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari tentang reaksi pasar pada suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Peristiwa yang di uji pada penelitian ini adalah peristiwa merger dan akuisisi. Informasi peristiwa merger dan akuisisi yang di publikasikan akan di uji pengaruhnya terhadap reaksi pasar modal yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* saham.

3.3 Jenis dan Sumber data

Data yang digunakan di dalam penelitian ini termasuk dalam jenis data sekunder. Data sekunder merupakan jenis data penelitian yang diperoleh secara

tidak langsung atau melalui media perantara (diperoleh dan dicatat pihak lain) yang umumnya berupa bukti, catatan, atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip yang dipublikasikan atau tidak dipublikasikan.

Data-data tersebut meliputi :

1. Data perusahaan akuisitor (pengakuisisi) yang telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta beserta tanggal pengumuman merger dan akuisisi selama periode 2001-2005.
2. Data Index Harga Saham Gabungan (IHSG).
3. Data penutupan harga saham harian.

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi atau metode arsip (*archival research*) yang memuat kejadian masa lalu. Data-data tersebut dikutip langsung dari Pojok Bursa Efek Jakarta Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia (Pojok BEJ FE UII), buku-buku atau literatur, jurnal ekonomi, internet dan berbagai media cetak dan elektronik.

3.5 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta selama periode tahun 2001-2005. Pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, dengan tujuan memilih

informasi tentang sampel yang lebih spesifik. Adapun kriteria yang ditentukan adalah sebagai berikut :

1. Sampel adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dalam periode waktu tahun 2001-2005.
2. Melakukan akuisisi eksternal atau internal dan tidak melakukan kegiatan lain yang mempengaruhi pergerakan saham seperti pengumuman right issue, pembagian deviden, pembagian laba atau melakukan stock split selama *event window*, karena dikhawatirkan akan menyebabkan hasil analisis yang bias.
3. Hanya melakukan kegiatan merger dan akuisisi satu kali dalam jangka waktu tahun pengamatan (*event window*).

Berikut adalah nama-nama perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi sesuai dengan 4 kriteria sampel di atas :

Tabel 3.1 Daftar Sampel Perusahaan Untuk Penelitian

N0	Kode Saham	Nama Perusahaan	Tanggal merger/akuisisi
1	INTP	PT. Indocement Tunggai Perkasa, Tbk	03/01/2001
2	TINS	PT. Timah, Tbk	16/02/2001
3	DAVO	PT. Davomas Abadi, Tbk	17/04/2001
4	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk	01/05/2001
5	ISAT	PT. Indosat Persero, Tbk	23/05/2001
6	SIMM	PT. Surya Intrindo Makmur, Tbk	31/05/2001
7	STTP	PT. Siantar Top, Tbk	22/08/2001
8	TMPI	PT. Agis, Tbk	18/09/2001
9	BUMI	PT. Bumi Resources, Tbk	20/09/2001

10	POLY	PT. Polysindo Eka Perkasa, Tbk	26/12/2001
11	MEDC	PT. Medco Energi International, Tbk	07/01/2002
12	GGRM	PT. Gudang Garam, Tbk	07/03/2002
13	SRSN	PT. Sarasa Nugraha, Tbk	02/05/2002
14	BDPC	PT. Bank Danpac, Tbk	29/05/2002
15	AALI	PT. Astra Agro Lestari, Tbk	02/10/2002
16	BDMN	PT. Bank Danamon, Tbk	08/04/2004
17	BCIC	PT. Bank CIC International, Tbk	25/05/2004
18	KLBF	PT. Kalbe Farma, Tbk	03/10/2005

3.6 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel Penelitian

1. Harga saham adalah harga penutupan pasar saham selama periode pengamatan untuk tiap-tiap jenis saham yang dijadikan sampel.
2. *Actual Return* individual saham merupakan nilai perubahan harga saham selama periode pengamatan untuk tiap-tiap jenis saham yang dijadikan sampel.
3. *Beta saham* adalah kepekaan tingkat keuntungan masing-masing saham terhadap perubahan tingkat keuntungan pasar (Suad Husnan, 1998: 179). Alfa dan beta saham diperoleh dari data mentah yang diolah melalui regresi linier dengan program SPSS. Di mana variabel independen yang digunakan adalah return pasar dan variabel dependennya adalah return saham dari sampel 18

perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi selama periode estimasi (Jogiyanto,2000: 422).

4. *Expected Return* adalah tingkat keuntungan yang diharapkan oleh masing-masing perusahaan yang melakukan dan akuisisi. Tingkat keuntungan ini diperoleh dengan menggunakan persamaan *market model*.

5. *Abnormal return* adalah selisih dari tingkat keuntungan yang sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) dari masing-masing saham perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Perhitungan *abnormal Return* pada penelitian ini menggunakan *Market Model*. Apabila diperoleh *abnormal return* bernilai positif maka terdapat peningkatan kemakmuran pemegang saham atau terdapat reaksi positif pasar terhadap suatu peristiwa, sebaliknya jika *abnormal return* bernilai negatif berarti terjadi penurunan kemakmuran pemegang saham atau terdapat reaksi negative pasar terhadap suatu peristiwa.

$$AR_{it} = R_{it} - E [R_{it}]$$

AR_{it} : Return tidak normal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada periode peristiwa

R_{it} : *Return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E [R_{it}]$: *Return* ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

6. *Average Abnormal Return (ARR)* adalah *Abnormal Return* yg di rata-rata.

7. *Cumulative Abnormal Return* (CAR) untuk masing-masing saham perusahaan yang melakukan kegiatan merger/akuisisi pada periode 15 hari disekitar tanggal pengumuman merger/akuisisi.

3.7 Metode Analisis Data

Berdasarkan tujuan penelitian, maka tahapan yang dilakukan dalam melakukan analisis data adalah sebagai berikut :

1. Mengumpulkan data mentah

Data mentah yang dikumpulkan merupakan data sekunder yang diperoleh dari referensi di Pojok BEJ FE UII. Data ini meliputi harga saham penutupan dari sample 18 perusahaan yang melakukan kegiatan merger dan akuisisi serta Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama periode pengamatan dan estimasi.

2. Menentukan periode peristiwa (event window) dan periode estimasi, yang di dalam penelitian ini event window digunakan 15 hari dan periode estimasi selama 30 hari.

3. Menghitung Actual Return saham-saham akuisistor dan non akuisistor selama *event window* dengan menggunakan rumus :

Menghitung *actual return* saham :

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

Notasi :

R_{it} = Return actual saham I pada hari t

P_{it} = Harga saham I pada hari t

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

4. Menghitung return pasar harian pada t hari sebelum dan sesudah *event window* dengan rumus :

$$R_{mt} = \frac{IHS_{G_{it}} - IHS_{G_{it-1}}}{IHS_{G_{it-1}}}$$

Notasi :

R_{mt} = Return pasar pada hari t

$IHS_{G_{it}}$ = Indeks harga saham gabungan pada hari t

$IHS_{G_{it-1}}$ = Indeks harga saham gabungan pada hari t-1

5. Menghitung nilai *beta* dari masing-masing perusahaan selama periode estimasi dengan persamaan sebagai berikut :

$$R_{ij} = \alpha_i + \beta_i R_{mj} + \epsilon_{ij}$$

Keterangan :

R_{ij} : Return realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke j

α_i : *Intercept* untuk sekuritas ke-i

β_i : Koefisien yang merupakan beta dari sekuritas ke-i

R_{mj} : Return indeks pasar pada periode estimasi ke-j

ε_{ij} : Merupakan kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

6. Menghitung return ekspektasi pada periode jendela :

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

Notasi :

$E(R_{it})$ = Return ekspektasi saham I pada periode waktu t

α_i = Intercept dari regresi untuk masing-masing saham i

β_i = koefisien slope yang merupakan beta dari saham i

R_{mt} = Return pasar pada periode jendela ke-t

7. Menghitung besarnya *abnormal return* pada masing-masing t hari

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

Notasi :

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

R_{it} = Return sesungguhnya untuk saham i pada hari t

$E(R_{it})$ = Return seharusnya saham I pada hari t

8. Menghitung *average abnormal return* pada masing-masing t hari

$$AAR_{Nt} = \frac{\sum_{i,t}^N A \cdot R_i \cdot t}{N}$$

Notasi :

N = jumlah saham yang dihitung

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* saham i pada periode peristiwa t

9. Menghitung *cumulative abnormal return*

$$CAR = \sum_{t=-7}^{t=+7} A \cdot R_i \cdot t$$

CAR = Akumulasi return tidak normal pada hari ke t

$AR_{i,t}$ = Return tidak normal pada hari ke t , yaitu mulai t_7 (hari awal periode peristiwa) sampai hari ke t .

10. Melakukan uji signifikansi dengan menggunakan *One Sample t-test*

11. Melakukan pengujian abnormal return secara agregat dengan menguji rata-ratanya secara *cross section* untuk tiap-tiap hari selama periode peristiwa.

11. Melakukan pengujian hipotesis.

3.8 Pengujian Hipotesis

Uji Hipotesis I

Uji hipotesis ini digunakan untuk melihat apakah pengumuman merger dan akuisisi berpengaruh signifikan terhadap *Abnormal Return*. Untuk mengetahui hipotesis ini digunakan *One Sample t-Test*.

a. Merumuskan hipotesis

H_{01} : Pengumuman merger dan akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap *Abnormal Return* ($AAR = 0$).

H_{a1} : Pengumuman merger dan akuisisi berpengaruh signifikan terhadap *Abnormal Return* ($AAR \neq 0$).

b. Menentukan taraf signifikan $\alpha = 5\%$ (T tabel)

c. Melakukan operasi SPSS terkait dengan pengujian tersebut

d. Membandingkan T hitung dengan T tabel

e. Menentukan kesimpulan, adapun kriteria pengambilan keputusan adalah sebagai berikut :

- Jika nilai probabilitas (p) < T table (0,05) maka H_0 ditolak artinya pengumuman merger dan akuisisi berpengaruh signifikan terhadap *Abnormal Return*.
- Jika nilai probabilitas > T table (0,05) maka H_0 diterima artinya pengumuman merger dan akuisisi tidak berpengaruh signifikan terhadap *Abnormal Return*.

BAB IV

ANALISIS DATA

4.1 Analisa Statistik Deskriptif

Penelitian ini menggunakan metode analisis statistika, yaitu analisis yang dilakukan dengan menggunakan teknik statistik, dimana penyimpulan, pengolahan dan penganalisa datanya menggunakan angka. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa *return market* (R_m), *return harian* (R_i), *Indeks Harga Saham Gabungan* (IHSG), *alpha*, dan *betha* selama periode tahun 2000 - 2005. Data ini diperoleh dari Pojok Bursa Efek Jakarta Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia (Pojok BEJ FE UII).

Tabel berikut menyajikan statistik deskriptif dari rata-rata abnormal return (AAR) perusahaan sampel selama periode pengamatan (*event widow*).

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif AAR Pada *Event Window*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
H_7	18	-.0256	.1587	.022606	.0449716
H_6	18	-.1659	.1053	-.014830	.0536601
H_5	18	-.0669	.2220	.008428	.0607952
H_4	18	-.2313	.0526	-.011348	.0583077
H_3	18	-.0181	.2401	.032985	.0685798
H_2	18	-.0839	.0512	-.007246	.0377663
H_1	18	-.0895	.1279	-.002473	.0453137
H0	18	-.0598	.0391	-.008032	.0270399
H1	18	-.0333	.1646	.016972	.0499085
H2	18	-.1783	.0542	-.018004	.0568962
H3	18	-.0238	.1157	.016739	.0379741
H4	18	-.0644	.1625	.017339	.0560590
H5	18	-.2573	.0746	-.007256	.0703020
H6	18	-.0544	.0691	-.000886	.0321761
H7	18	-.1694	.0746	-.011746	.0508868
Valid N (listwise)	18				

Berdasarkan tabel 4.1 diatas diamati bahwa pengumuman merger dan akuisisi mampu menghasilkan rata-rata *abnormal return* yang positif pada sebagian periode pengamatan walaupun hanya terdapat 6 hari yang menghasilkan rata-rata *abnormal return* yang bernilai positif. Selama 15 hari (t-7 sampai t+7), diperoleh sebanyak 6 hari yang menghasilkan rata-rata *abnormal return* yang

bernilai positif yaitu pada t-7, t-5, t-3, t+1, t+3, t+4. Sedangkan rata-rata *abnormal return* yang bernilai negatif terdapat pada t-6, t-4, t-2, t-1, t0, t+1, t+2, t+5, t+6, dan t+7. Hasil ini menunjukkan bahwa secara umum keputusan perusahaan untuk melakukan merger dan akuisisi harus sedikit dipertimbangkan karena rata-rata *abnormal return* yang bernilai positif lebih sedikit atau lebih kecil jumlahnya dibandingkan rata-rata *abnormal return* yang memiliki nilai negatif. Tetapi walaupun begitu para investor merespon positif adanya pengumuman merger dan akuisisi tersebut karena terdihasilkan rata-rata *abnormal return* yang bernilai positif. (Hitt.et.al., 2002) menyatakan bahwa bagi perusahaan pengakuisisi, penyesuaian harga saham yang abnormal (tidak diharapkan) sering bersifat negatif selama periode sekitar pengumuman akuisisi. Riset bertahun-tahun dalam hal merger dan akuisisi menunjukkan bahwa di pihak perusahaan pengakuisisi keuntungan saham yang lebih tinggi daripada normal nyaris tidak mungkin.

4.2 Hasil pengujian hipotesis I

Pengujian terhadap hipotesis 1 ini bertujuan untuk membuktikan apakah pengumuman merger dan akuisisi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap reaksi pasar, sehingga menghasilkan AAR yang signifikan.

Hasil pengujian ini menggunakan teknik analisis *One Sample t-Test* yang disajikan dalam tabel berikut :

Tabel 4.2 Hasil Uji-t Terhadap AAR Selama Event Window

	N	Mean	t	Probabilitas (p)	Keterangan
H_7	18	.022606	2.133	.048	Signifikan, pada 5%
H_6	18	-.014830	-1.173	.257	Tidak signifikan
H_5	18	.008428	.588	.564	Tidak signifikan
H_4	18	-.011348	-.826	.420	Tidak signifikan
H_3	18	.032985	2.041	.057	Signifikan, pada 10%
H_2	18	-.007246	-.814	.427	Tidak signifikan
H_1	18	-.002473	-.232	.820	Tidak signifikan
H0	18	-.008032	-1.260	.225	Tidak signifikan
H1	18	.016972	1.443	.167	Tidak signifikan
H2	18	-.018004	-1.343	.197	Tidak signifikan
H3	18	.016739	1.870	.079	Signifikan, pada 10%
H4	18	.017339	1.312	.207	Tidak signifikan
H5	18	-.007256	-.438	.667	Tidak signifikan
H6	18	-.000886	-.117	.908	Tidak signifikan
H7	18	-.011746	-.979	.341	Tidak signifikan

Berdasarkan tabel 2.3 diatas dapat diamati selama periode pengamatan 15 hari diperoleh sebanyak 3 hari dimana menghasilkan *abnormal return* yang bernilai signifikan. Pada periode sebelum pengumuman merger dan akuisisi, diperoleh *abnormal return* yang bernilai signifikan pada saat t-7 sebesar 2,26% dan t-3 sebesar 3,29%. Sedangkan pada periode setelah pengumuman merger dan akuisisi diperoleh *abnormal return* yang signifikan pada saat t+3 yaitu sebesar

1,67%. Maka dengan dihasilkannya *abnormal return* yang signifikan pada saat $t-7$, $t-3$, dan $t+3$ dapat diperoleh kesimpulan dari hipotesis 1. Kesimpulan tersebut adalah bahwa pengumuman merger dan akuisisi menghasilkan *abnormal return* yang signifikan pada periode disekitar pengumuman sehingga berpengaruh terhadap reaksi pasar, walaupun pada saat pengumuman ($t=0$) menghasilkan *abnormal return* yang bernilai tidak signifikan.

4.3 Pembahasan

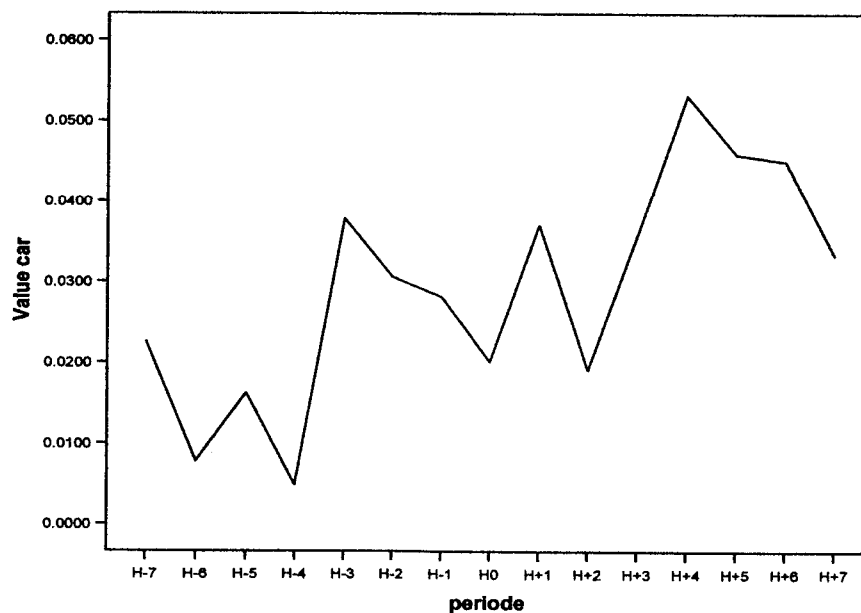
Hasil pengujian pada hipotesis I pada penelitian ini memberikan kesimpulan bahwa pengumuman merger dan akuisisi menyebabkan abnormal return yg positif signifikan di sekitar tanggal pengumuman. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Rachmawati dan Tandelilin (2001) dan Heru (2005). Hasil pengujian dengan menggunakan teknik *one sample t-test* menunjukkan bahwa pasar telah mulai bereaksi pada periode sebelum tanggal pengumuman. Hasil ini mengindikasikan bahwa informasi mengenai pengumuman merger dan akuisisi ini telah bocor terlebih dahulu ke publik. Adanya *insider trading* yang berkepentingan terhadap harga saham yang dimilikinya menyebabkan aksi *taking profit* yang dilakukan sebelum tanggal pengumuman merger dan akuisisi, sehingga menyebabkan *abnormal return* yang signifikan.

Respon positif yang ditunjukkan pada periode sebelum pengumuman, menunjukkan harapan akan adanya perbaikan kinerja perusahaan setelah proses merger dan akuisisi dilakukan. Informasi yang telah bocor terlebih dahulu

sebelum tanggal pengumuman menyebabkan informasi pada saat tanggal pengumuman ($t=0$) sudah tidak informatif lagi bagi para investor, hal inilah yang menyebabkan tidak ditemukannya nilai *abnormal return* yang signifikan pada saat tanggal pengumuman.

Berdasarkan hasil dari pengujian terhadap abnormal return setelah tanggal pengumuman, ditemukan kembali adanya abnormal return positif signifikan pada $t+3$. Hasil ini menunjukkan indikasi bahwa pasar menilai keputusan perusahaan untuk melakukan merger dan akuisisi merupakan keputusan yang tepat. Adanya optimisme investor mengenai kinerja setelah proses merger dan akuisisi perusahaan menyebabkan naiknya permintaan akan saham-saham perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

Gambar 4.3 Grafik Pergerakan CAR



Grafik pergerakan CAR diatas menunjukkan bahwa nilai *Cumulative Abnormal Return* (CAR) bersifat fluktuatif pada masing-masing periode baik sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi. Nilai tertinggi CAR dicapai pada saat t+4 sedangkan yang terendah terjadi pada saat t-4. Menjelang pengumuman merger dan akuisisi, abnormal return mengalami sedikit penurunan tepatnya dimulai pada saat t-3 hingga pengumuman (t=0). Pergerakan menjelang pengumuman ini menguatkan bukti adanya kebocoran informasi. Adanya optimisme pasar akan kinerja perusahaan setelah merger dan akuisisi ditunjukkan oleh pergerakan grafik CAR yang terus menguat setelah pengumuman merger dan akuisisi walaupun pada saat t+2 sedikit mengalami penurunan dan mencapai nilai optimum pada saat t+4.

Hasil pengujian yang tidak signifikan ini menunjukkan bukti bahwa walaupun pasar menunjukkan respon yang positif terhadap keputusan perusahaan untuk melakukan merger dan akuisisi, akan tetapi dalam jangka pendek adanya perbedaan kinerja saham periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi belum bisa terukur. Hal ini disebabkan pembatasan penggunaan *event period* yang sengaja dibuat cukup pendek (selama 15 hari di sekitar tanggal pengumuman), sehingga belum mampu menghasilkan pengamatan yang cukup signifikan terhadap kinerja perusahaan.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Dari hasil analisis dan pembahasan pada bab sebelumnya menghasilkan kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

Berdasarkan hasil analisis penelitian ini mampu membuktikan bahwa pengumuman merger dan akuisisi menghasilkan *abnormal return* yang signifikan pada periode di sekitar tanggal pengumuman dan menghasilkan *abnormal return* yang tidak signifikan pada saat tanggal pengumuman. Hal ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap peristiwa merger dan akuisisi, dan pasar modal di Indonesia merupakan pasar yang efisien bentuk setengah kuat.

5.2 Saran

1. Penelitian ini hanya menggunakan sampel dalam jumlah yang terbatas, hal ini disebabkan cukup jarang nya perusahaan-perusahaan yang melakukan aktivitas merger dan akuisisi di pasar modal Indonesia sehingga menyebabkan sulitnya mendapatkan jumlah sampel yang representatif. Supaya diperoleh jumlah sampel representatif dan cukup memadai,

penelitian selanjutnya dapat dikembangkan dengan cara menambah periode penelitian.

2. Penelitian ini tidak menggunakan periode pengamatan yang dipisah menjadi periode yang diperpanjang (*long event window*) dan periode yang diperpendek (*short event window*). Tidak adanya pemisahan ini menyebabkan hasil analisis tidak mampu membuktikan adanya perbedaan kinerja saham sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi, sehingga periode pengamatan yang dipisah atau dibagi menjadi periode yang diperpanjang dan diperpendek patut dijadikan bahan pertimbangan untuk penelitian selanjutnya.
3. Dengan adanya merger dan akuisisi dapat menjadikan salah satu alternatif strategi yang baik bagi perusahaan untuk mengembangkan bisnisnya. Merger dan akuisisi juga memberikan banyak benefit bagi perusahaan antara lain peningkatan kemampuan dalam pemasaran, riset, skill manajerial, dan transfer teknologi. Selain itu tentu ada efisiensi berupa penurunan biaya produksi. Jika dipilah maka alasan dibalik merger dan akuisisi adalah adanya keuntungan dari sisi operasional, financial, pertumbuhan usaha dan diversifikasi usaha.
4. Akan tetapi perlu diperhatikan bahwa masih ada faktor-faktor yang perlu menjadi bahan pertimbangan investor baik itu faktor internal seperti naik turunnya harga saham dan volume perdagangan saham dan factor eksternal yaitu faktor politik, stabilitas perekonomian, regional. Oleh

karena itu, para emiten hendaknya dapat memilih waktu yang tepat untuk dapat melakukan merger dan akuisisi, sehingga reaksi pasar yang positif dapat tercapai.

DAFTAR PUSTAKA

- Anonim, (2005). *“Kiat Sukses Merger dan Akuisisi”*. Human Capital, 20 November 2005. Diambil 20 Oktober 2007 dari [http:// www. portalhr.com](http://www.portalhr.com)
- Anonim, (2004). *“Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No.27 Tahun 1998 tentang Penggabungan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas”*. Tempo Interaktif, 30 Maret 2004. Diambil 19 Oktober 2007 dari [http:// www. Tempointeraktif.com](http://www.Tempointeraktif.com)
- Godam64, (2006). *“Macam, Jenis Serta Pengertian Ekspansi Bisnis - Merger, Akuisisi, Hostile Take Over dan Leverage Buyout”*. Diambil 19 Oktober 2007 dari [http:// www. organisasi. Org](http://www.organisasi.Org)
- Hitt.et.al., (2002). *“Merger dan Akuisisi, Panduan Meraih Laba Bagi Para Pemegang Saham”*, edisi pertama, PT RajaGrafindo Persada, Jakarta.
- Husnan, Suad, (1998). *“Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas”*, edisi ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Jogiyanto, (2003). *“Teori Portofolio dan Analisis Investasi”*, edisi ketiga, BPFE, Yogyakarta.
- John Downes dan Jordan Elliot Goodman, (1994). *“Kamus Istilah Keuangan & Investasi ”*, edisi ke empat, PT Gramedia , Jakarta.
- Martono, Agus Harjito, (2003). *“Manajemen Keuangan ”*, edisi pertama, Ekonisia, Yogyakarta.
- Muktiyanto, Ali, *“Pengaruh Faktor-Faktor akuisisi Terhadap Abnormal Return (Studi Kasus Pada Perusahaan Akuisitor di Bursa Efek Jakarta periode 1992-1997)”*, Jurnal Siasat Bisnis No.10 (Juni),Vol. 1.
- Moin, Abdul, (2003). *“Merger, Akuisisi & Divestasi”*, edisi pertama, Ekonisia, Yogyakarta.

- Nur Rachmat, Heru. (2005). *“Pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap return saham perusahaan akuisitor dan non akuisitor dalam sektor industri yang sama di Bursa Efek Jakarta”*, Skripsi Sarjana (Tidak dipublikasikan). Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
- Samsul, Mohamad, (2003). *“Pasar Modal & Manajemen Portofolio”*, edisi pertama, Erlangga, Jakarta.
- Sutrisno dan Sumarsih, *“Dampak Jangka Panjang Merger Dan Akuisisi Terhadap Pemegang Saham di BEJ Perbandingan Akuisisi Internal dan Eksternal”*, JAAI No. 2 (Desember), Vol.8.
- Sudarsanam, PS, (2003). *“The Essence of Mergers and Acquisitions ”*, edisi pertama, ANDI, Yogyakarta.
- Susilo, Dwi, (2004) *“Dampak Publikasi Laporan Keuangan Terhadap Perilaku Return Saham di Bursa Efek Jakarta”*, SMART No. 2 (Mei), Vol. 2.
- Tri, Akto. (2005). *“Pengaruh Pengumuman Perubahan Dividen Tunai Terhadap Perubahan Harga Saham”*, Skripsi Sarjana (Tidak dipublikasikan). Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
- Tim BEJ, (2006). *“Perhatikan Efek Fundamentalnya”*. Republika, 22 Mei 2006. Diambil 10 Desember 2007 dari [http:// www. republika.co.id](http://www.republika.co.id)
- Tim BEJ, (2006). *“Mengail Gain dari Merger Akuisisi”*. Republika, 22 Mei 2006. Diambil 10 Desember 2007 dari [http:// www. republika.co.id](http://www.republika.co.id)
- Tim Pematangan Bahan Masukan Rancangan Peraturan Pemerintah Mengenai Merger, (2007). *“Gambaran Umum Ekonomi dan Trend Merger di Indonesia ”*. Diambil 20 Oktober 2007 dari [http:// www. KPPU. co.id](http://www.KPPU.co.id)

Lampiran 1 Data Perusahaan

NTICKB	TGLEMITEN	NHARI	RETH	HARTUP	VOLTUP	BETAKOREK	ALPAKOREK	RET M
AALI	9/23/2002	Senin	0.02041	1250	4272000	1.805877034	-0.003815348	0.00483
AALI	9/24/2002	Selasa	-0.02	1225	1174000	1.805877034	-0.003815348	-0.00601
AALI	9/25/2002	Rabu	0.02041	1250	2102500	1.805877034	-0.003815348	0.00084
AALI	9/26/2002	Kamis	0	1250	3786500	1.805877034	-0.003815348	0.00806
AALI	9/27/2002	Jumat	0	1250	2142000	1.805877034	-0.003815348	0.00251
AALI	9/30/2002	Senin	-0.06	1175	3626000	1.805877034	-0.003815348	0.01534
AALI	10/1/2002	Selasa	0	1175	549500	1.805877034	-0.003815348	-0.02812
AALI	10/2/2002	Rabu	-0.04255	1125	1302500	1.805877034	-0.003815348	0.00487
AALI	10/3/2002	Kamis	0.02222	1150	1247000	1.805877034	-0.003815348	-0.00262
AALI	10/7/2002	Senin	-0.06522	1075	1777000	1.805877034	-0.003815348	-0.01613
AALI	10/8/2002	Selasa	0.04651	1125	3507500	1.805877034	-0.003815348	0.00052
AALI	10/9/2002	Rabu	-0.02222	1100	3518000	1.805877034	-0.003815348	-0.02541
AALI	10/10/2002	Kamis	0	1100	2232500	1.805877034	-0.003815348	-0.01876
AALI	10/11/2002	Jumat	-0.02273	1075	1569000	1.805877034	-0.003815348	-0.02086
AALI	10/14/2002	Senin	-0.11628	950	4497000	1.805877034	-0.003815348	-0.10357

NTICKB	TGLEMITEN	NHARI	Expcd Ret	ABN RET
AALI	9/23/2002	Senin	0.004907	0.015503
AALI	9/24/2002	Selasa	-0.01467	-0.00533
AALI	9/25/2002	Rabu	-0.0023	0.022708
AALI	9/26/2002	Kamis	0.01074	-0.01074
AALI	9/27/2002	Jumat	0.000717	-0.00072
AALI	9/30/2002	Senin	0.023887	-0.08389
AALI	10/1/2002	Selasa	-0.0546	0.054597
AALI	10/2/2002	Rabu	0.004979	-0.04753
AALI	10/3/2002	Kamis	-0.00855	0.030767
AALI	10/7/2002	Senin	-0.03294	-0.03228
AALI	10/8/2002	Selasa	-0.00288	0.049386
AALI	10/9/2002	Rabu	-0.0497	0.027483
AALI	10/10/2002	Kamis	-0.03769	0.037694
AALI	10/11/2002	Jumat	-0.04149	0.018756
AALI	10/14/2002	Senin	-0.19085	0.07457

NTICKB	TGLEMITEN	NHARI	RETH	HARTUP	VOLTUP	BETAKOREK	ALPAKOREK	RET M
GGRM	2/26/2002	Selasa	-0.01818	10800	2122500	1.763950716	-0.001904692	-0.00071
GGRM	2/27/2002	Rabu	0.01389	10950	3284500	1.763950716	-0.001904692	0.01296
GGRM	2/28/2002	Kamis	0	10950	4015500	1.763950716	-0.001904692	-0.00276
GGRM	3/1/2002	Jumat	-0.00457	10900	1940500	1.763950716	-0.001904692	-0.00239
GGRM	3/4/2002	Senin	0.01835	11100	4687500	1.763950716	-0.001904692	0.00669
GGRM	3/5/2002	Selasa	0.01351	11250	4275000	1.763950716	-0.001904692	0.00897
GGRM	3/6/2002	Rabu	0.01333	11400	4872500	1.763950716	-0.001904692	0.03852
GGRM	3/7/2002	Kamis	0.00439	11450	4694500	1.763950716	-0.001904692	-0.00958
GGRM	3/8/2002	Jumat	-0.00873	11350	2383000	1.763950716	-0.001904692	0.00577
GGRM	3/11/2002	Senin	-0.01762	11150	2187500	1.763950716	-0.001904692	-0.00229
GGRM	3/12/2002	Selasa	-0.00448	11100	2899500	1.763950716	-0.001904692	-0.00983
GGRM	3/13/2002	Rabu	0.00901	11200	2669000	1.763950716	-0.001904692	0.00987
GGRM	3/14/2002	Kamis	0	11200	3160000	1.763950716	-0.001904692	-0.01268
GGRM	3/18/2002	Senin	-0.01339	11050	1623500	1.763950716	-0.001904692	0.0036
GGRM	3/19/2002	Selasa	0	11050	1546500	1.763950716	-0.001904692	0.00419

NTICKB	TGLEMITEN	NHARI	Expctd Ret	ABN RET
GGRM	2/26/2002	Selasa	-0.00316	-0.01502
GGRM	2/27/2002	Rabu	0.020956	-0.00707
GGRM	2/28/2002	Kamis	-0.00677	0.006773
GGRM	3/1/2002	Jumat	-0.00612	0.001551
GGRM	3/4/2002	Senin	0.009896	0.008454
GGRM	3/5/2002	Selasa	0.013918	-0.00041
GGRM	3/6/2002	Rabu	0.066043	-0.05271
GGRM	3/7/2002	Kamis	-0.0168	0.023193
GGRM	3/8/2002	Jumat	0.008273	-0.017
GGRM	3/11/2002	Senin	-0.00594	-0.01168
GGRM	3/12/2002	Selasa	-0.01924	0.014764
GGRM	3/13/2002	Rabu	0.015506	-0.0065
GGRM	3/14/2002	Kamis	-0.02427	0.024272
GGRM	3/18/2002	Senin	0.004446	-0.01784
GGRM	3/19/2002	Selasa	0.005486	-0.00549

NTICKB	TGLEMITEN	NHARI	RETH	HARTUP	VOLTUP	BETAKOREK	ALPAKOREK	RET M
KLBF	9/22/2005	Kamis	0.0122	830	16585000	1.200624	9.45E-05	-0.02615
KLBF	9/23/2005	Jumat	-0.01205	820	5959000	1.200624	9.45E-05	-0.00384
KLBF	9/26/2005	Senin	0	820	7335000	1.200624	9.45E-05	0.02146
KLBF	9/27/2005	Selasa	0.02439	840	5178500	1.200624	9.45E-05	0.00295
KLBF	9/28/2005	Rabu	-0.02381	820	2561500	1.200624	9.45E-05	-0.00939
KLBF	9/29/2005	Kamis	0.0122	830	8559500	1.200624	9.45E-05	0.01986
KLBF	9/30/2005	Jumat	0.0241	850	27480000	1.200624	9.45E-05	0.02955
KLBF	10/3/2005	Senin	0.01176	860	5643000	1.200624	9.45E-05	0.00383
KLBF	10/4/2005	Selasa	0.01163	870	11756000	1.200624	9.45E-05	0.01639
KLBF	10/5/2005	Rabu	-0.02299	850	3630500	1.200624	9.45E-05	0.00262
KLBF	10/6/2005	Kamis	0	850	595000	1.200624	9.45E-05	-0.00696
KLBF	10/7/2005	Jumat	0	850	1901500	1.200624	9.45E-05	-0.00157
KLBF	10/10/2005	Senin	0	850	3949500	1.200624	9.45E-05	0.00743
KLBF	10/11/2005	Selasa	0	850	3188000	1.200624	9.45E-05	0.00258
KLBF	10/12/2005	Rabu	-0.02353	830	6371500	1.200624	9.45E-05	-0.0024

NTICKB	TGLEMITEN	NHARI	Expc'd Ret	ABN RET
KLBF	9/22/2005	Kamis	-0.0313	0.043502
KLBF	9/23/2005	Jumat	-0.00452	-0.00753
KLBF	9/26/2005	Senin	0.02586	-0.02586
KLBF	9/27/2005	Selasa	0.003636	0.020754
KLBF	9/28/2005	Rabu	-0.01118	-0.01263
KLBF	9/29/2005	Kamis	0.023939	-0.01174
KLBF	9/30/2005	Jumat	0.035573	-0.01147
KLBF	10/3/2005	Senin	0.004693	0.007067
KLBF	10/4/2005	Selasa	0.019773	-0.00814
KLBF	10/5/2005	Rabu	0.00324	-0.02623
KLBF	10/6/2005	Kamis	-0.00826	0.008262
KLBF	10/7/2005	Jumat	-0.00179	0.001791
KLBF	10/10/2005	Senin	0.009015	-0.00902
KLBF	10/11/2005	Selasa	0.003192	-0.00319
KLBF	10/12/2005	Rabu	-0.00279	-0.02074

NTICKB	TGLEMITEN	NHARI	RETH	HARTUP	VOLTUP	BETAKOREK	ALPAKOREK	RET M
TMPI	9/7/2001	Jumat	0.08	135	324500	0.621322304	-0.003650257	-0.01089
TMPI	9/10/2001	Senin	0	135	158500	0.621322304	-0.003650257	-0.00046
TMPI	9/11/2001	Selasa	-0.03704	130	239500	0.621322304	-0.003650257	0.00423
TMPI	9/12/2001	Rabu	-0.03846	125	301000	0.621322304	-0.003650257	-0.03509
TMPI	9/13/2001	Kamis	0.04	130	59000	0.621322304	-0.003650257	0.00633
TMPI	9/14/2001	Jumat	-0.03846	125	424500	0.621322304	-0.003650257	-0.01598
TMPI	9/17/2001	Senin	-0.12	110	647000	0.621322304	-0.003650257	-0.04323
TMPI	9/18/2001	Selasa	0.04545	115	677000	0.621322304	-0.003650257	0.01616
TMPI	9/19/2001	Rabu	0.17391	135	7234500	0.621322304	-0.003650257	0.02082
TMPI	9/20/2001	Kamis	0.03704	140	2353000	0.621322304	-0.003650257	-0.00025
TMPI	9/21/2001	Jumat	-0.03571	135	799500	0.621322304	-0.003650257	-0.01875
TMPI	9/24/2001	Senin	-0.07407	125	338000	0.621322304	-0.003650257	-0.00973
TMPI	9/25/2001	Selasa	0	125	383000	0.621322304	-0.003650257	-0.00318
TMPI	9/26/2001	Rabu	-0.04	120	210000	0.621322304	-0.003650257	-0.01972
TMPI	9/27/2001	Kamis	0	120	547500	0.621322304	-0.003650257	-0.0149

NTICKB	TGLEMITEN	NHARI	Expctd Ret	ABN RET
TMPI	9/7/2001	Jumat	-0.01042	0.090416
TMPI	9/10/2001	Senin	-0.00394	0.003936
TMPI	9/11/2001	Selasa	-0.00102	-0.03602
TMPI	9/12/2001	Rabu	-0.02545	-0.01301
TMPI	9/13/2001	Kamis	0.000283	0.039717
TMPI	9/14/2001	Jumat	-0.01358	-0.02488
TMPI	9/17/2001	Senin	-0.03051	-0.08949
TMPI	9/18/2001	Selasa	0.00639	0.03906
TMPI	9/19/2001	Rabu	0.009286	0.164624
TMPI	9/20/2001	Kamis	-0.00381	0.040846
TMPI	9/21/2001	Jumat	-0.0153	-0.02041
TMPI	9/24/2001	Senin	-0.0097	-0.06437
TMPI	9/25/2001	Selasa	-0.00563	0.005626
TMPI	9/26/2001	Rabu	-0.0159	-0.0241
TMPI	9/27/2001	Kamis	-0.01291	0.012908

NTICKB	TGLEMITEN	NHARI	RETH	HARTUP	VOLTUP	BETAKOREK	ALPAKOREK	RET M
SIMM	5/21/2001	Senin	-0.0122	2025	4000	1.09681746	-0.002426534	0.00951
SIMM	5/22/2001	Selasa	-0.01235	2000	3500	1.09681746	-0.002426534	-0.00187
SIMM	5/23/2001	Rabu	0	2000	2500	1.09681746	-0.002426534	0.00266
SIMM	5/25/2001	Jumat	0.0125	2025	9000	1.09681746	-0.002426534	0.02481
SIMM	5/28/2001	Senin	0.01235	2050	5000	1.09681746	-0.002426534	0.00683
SIMM	5/29/2001	Selasa	0.0122	2075	5500	1.09681746	-0.002426534	0.03461
SIMM	5/30/2001	Rabu	-0.01205	2050	6500	1.09681746	-0.002426534	0.00626
SIMM	5/31/2001	Kamis	-0.0122	2025	6000	1.09681746	-0.002426534	-0.00749
SIMM	6/1/2001	Jumat	-0.01235	2000	5500	1.09681746	-0.002426534	-0.02303
SIMM	6/5/2001	Selasa	-0.0125	1975	4500	1.09681746	-0.002426534	-0.00014
SIMM	6/6/2001	Rabu	0.03797	2050	10000	1.09681746	-0.002426534	0.00288
SIMM	6/7/2001	Kamis	-0.0122	2025	10500	1.09681746	-0.002426534	0.00091
SIMM	6/8/2001	Jumat	0.03704	2100	9500	1.09681746	-0.002426534	0.00213
SIMM	6/11/2001	Senin	0	2100	17000	1.09681746	-0.002426534	0.01421
SIMM	6/12/2001	Selasa	0.02381	2150	6000	1.09681746	-0.002426534	0.03108

NTICKB	TGLEMITEN	NHARI	Expctd Ret	ABN RET
SIMM	5/21/2001	Senin	0.008004	-0.0202
SIMM	5/22/2001	Selasa	-0.00448	-0.00787
SIMM	5/23/2001	Rabu	0.000491	-0.00049
SIMM	5/25/2001	Jumat	0.024786	-0.01229
SIMM	5/28/2001	Senin	0.005065	0.007285
SIMM	5/29/2001	Selasa	0.035534	-0.02333
SIMM	5/30/2001	Rabu	0.00444	-0.01649
SIMM	5/31/2001	Kamis	-0.01064	-0.00156
SIMM	6/1/2001	Jumat	-0.02769	0.015336
SIMM	6/5/2001	Selasa	-0.00258	-0.00992
SIMM	6/6/2001	Rabu	0.000732	0.037238
SIMM	6/7/2001	Kamis	-0.00143	-0.01077
SIMM	6/8/2001	Jumat	-9E-05	0.03713
SIMM	6/11/2001	Senin	0.013159	-0.01316
SIMM	6/12/2001	Selasa	0.031663	-0.00785

NTICKB	TGLEMITEN	NHARI	RETH	HARTUP	VOLTUP	BETAKOREK	ALPAKOREK	RET M
BDPC	5/20/2002	Senin	0	625	0	0.33701941	-1.49521E-05	-0.00874
BDPC	5/21/2002	Selasa	0	625	0	0.33701941	-1.49521E-05	-0.00303
BDPC	5/22/2002	Rabu	0	625	0	0.33701941	-1.49521E-05	-0.02609
BDPC	5/23/2002	Kamis	0	625	0	0.33701941	-1.49521E-05	-0.01556
BDPC	5/24/2002	Jumat	0	625	0	0.33701941	-1.49521E-05	0.00652
BDPC	5/27/2002	Senin	0	625	0	0.33701941	-1.49521E-05	0.01152
BDPC	5/28/2002	Selasa	0	625	0	0.33701941	-1.49521E-05	0.00154
BDPC	5/29/2002	Rabu	0	625	0	0.33701941	-1.49521E-05	0.01384
BDPC	5/30/2002	Kamis	0	625	0	0.33701941	-1.49521E-05	0.00357
BDPC	5/31/2002	Jumat	0	625	0	0.33701941	-1.49521E-05	0.01577
BDPC	6/3/2002	Senin	0	625	0	0.33701941	-1.49521E-05	-0.01304
BDPC	6/4/2002	Selasa	0	625	0	0.33701941	-1.49521E-05	-0.00942
BDPC	6/5/2002	Rabu	0	625	0	0.33701941	-1.49521E-05	0.00295
BDPC	6/6/2002	Kamis	0	625	0	0.33701941	-1.49521E-05	-0.01295
BDPC	6/7/2002	Jumat	0	625	0	0.33701941	-1.49521E-05	0.00059

NTICKB	TGLEMITEN	NHARI	Expctd Ret	ABN RET
BDPC	5/20/2002	Senin	-0.003	0.002961
BDPC	5/21/2002	Selasa	-0.001	0.001036
BDPC	5/22/2002	Rabu	-0.0088	0.008808
BDPC	5/23/2002	Kamis	-0.0053	0.005259
BDPC	5/24/2002	Jumat	0.00218	-0.00218
BDPC	5/27/2002	Senin	0.00387	-0.00387
BDPC	5/28/2002	Selasa	0.0005	-0.0005
BDPC	5/29/2002	Rabu	0.00465	-0.00465
BDPC	5/30/2002	Kamis	0.00119	-0.00119
BDPC	5/31/2002	Jumat	0.0053	-0.0053
BDPC	6/3/2002	Senin	-0.0044	0.00441
BDPC	6/4/2002	Selasa	-0.0032	0.00319
BDPC	6/5/2002	Rabu	0.00098	-0.00098
BDPC	6/6/2002	Kamis	-0.0044	0.004379
BDPC	6/7/2002	Jumat	0.00018	-0.00018

NTICKB	TGLEMITEN	NHARI	RETH	HARTUP	VOLTUP	BETAKOREK	ALPAKOREK	RET M
INDF	4/20/2001	Jumat	0	775	17034000	0.929733056	0.000806978	-0.01847
INDF	4/23/2001	Senin	-0.03226	750	5788000	0.929733056	0.000806978	0.01035
INDF	4/24/2001	Selasa	0	750	551500	0.929733056	0.000806978	0.00488
INDF	4/25/2001	Rabu	0	750	22330000	0.929733056	0.000806978	0.0146
INDF	4/26/2001	Kamis	0	750	6307000	0.929733056	0.000806978	-0.00522
INDF	4/27/2001	Jumat	0	750	4420000	0.929733056	0.000806978	0.00064
INDF	4/30/2001	Senin	0	750	9534500	0.929733056	0.000806978	0.01897
INDF	5/1/2001	Selasa	0.03333	775	29790500	0.929733056	0.000806978	0.01115
INDF	5/2/2001	Rabu	0	775	10838000	0.929733056	0.000806978	0.00136
INDF	5/3/2001	Kamis	0.03226	800	27139500	0.929733056	0.000806978	0.02541
INDF	5/4/2001	Jumat	0.03125	825	34939500	0.929733056	0.000806978	0.00973
INDF	5/8/2001	Selasa	0	825	18266000	0.929733056	0.000806978	-0.00688
INDF	5/9/2001	Rabu	0	825	21588000	0.929733056	0.000806978	-0.00231
INDF	5/10/2001	Kamis	-0.0303	800	38582000	0.929733056	0.000806978	-0.00827
INDF	5/11/2001	Jumat	-0.03125	775	56548000	0.929733056	0.000806978	0.00359

NTICKB	TGLEMITEN	NHARI	Expctd Ret	ABN RET
INDF	4/20/2001	Jumat	-0.01637	0.016365
INDF	4/23/2001	Senin	0.01043	-0.04269
INDF	4/24/2001	Selasa	0.005344	-0.00534
INDF	4/25/2001	Rabu	0.014381	-0.01438
INDF	4/26/2001	Kamis	-0.00405	0.004046
INDF	4/27/2001	Jumat	0.001402	-0.0014
INDF	4/30/2001	Senin	0.018444	-0.01844
INDF	5/1/2001	Selasa	0.011174	0.022156
INDF	5/2/2001	Rabu	0.002071	-0.00207
INDF	5/3/2001	Kamis	0.024431	0.007829
INDF	5/4/2001	Jumat	0.009853	0.021397
INDF	5/8/2001	Selasa	-0.00559	0.00559
INDF	5/9/2001	Rabu	-0.00134	0.001341
INDF	5/10/2001	Kamis	-0.00688	-0.02342
INDF	5/11/2001	Jumat	0.004145	-0.03539

NTICKB	TGLEMITEN	NHARI	RETH	HARTUP	VOLTUP	BETAKOREK	ALPAKOREK	RET M
MEDC	12/21/2001	Jumat	0.01695	1500	982500	-0.095102473	0.000116648	0.00734
MEDC	12/26/2001	Rabu	-0.03333	1450	13500	-0.095102473	0.000116648	0.00112
MEDC	12/27/2001	Kamis	0.01724	1475	634500	-0.095102473	0.000116648	-0.00075
MEDC	12/28/2001	Jumat	0.01695	1500	566500	-0.095102473	0.000116648	0.00529
MEDC	1/2/2002	Rabu	0	1500	162500	-0.095102473	0.000116648	0.03176
MEDC	1/3/2002	Kamis	-0.03333	1450	769500	-0.095102473	0.000116648	-0.02188
MEDC	1/4/2002	Jumat	-0.03448	1400	1455500	-0.095102473	0.000116648	-0.00507
MEDC	1/7/2002	Senin	0	1400	1922000	-0.095102473	0.000116648	0.00967
MEDC	1/8/2002	Selasa	-0.01786	1375	685500	-0.095102473	0.000116648	0.00915
MEDC	1/9/2002	Rabu	0.05455	1450	3268000	-0.095102473	0.000116648	-0.00265
MEDC	1/10/2002	Kamis	0.01724	1475	3246500	-0.095102473	0.000116648	0.00981
MEDC	1/11/2002	Jumat	0	1475	4023500	-0.095102473	0.000116648	0.027
MEDC	1/14/2002	Senin	-0.01695	1450	894000	-0.095102473	0.000116648	0.02414
MEDC	1/15/2002	Selasa	-0.01724	1425	931000	-0.095102473	0.000116648	0.00986
MEDC	1/16/2002	Rabu	0	1425	956000	-0.095102473	0.000116648	0.01303

NTICKB	TGLEMITEN	NHARI	Expctd Ret	ABN RET
MEDC	12/21/2001	Jumat	-0.00058	0.017531
MEDC	12/26/2001	Rabu	1.01E-05	-0.03334
MEDC	12/27/2001	Kamis	0.000188	0.017052
MEDC	12/28/2001	Jumat	-0.00039	0.017336
MEDC	1/2/2002	Rabu	-0.0029	0.002904
MEDC	1/3/2002	Kamis	0.002197	-0.03553
MEDC	1/4/2002	Jumat	0.000599	-0.03508
MEDC	1/7/2002	Senin	-0.0008	0.000903
MEDC	1/8/2002	Selasa	-0.00075	-0.01711
MEDC	1/9/2002	Rabu	0.000369	0.054181
MEDC	1/10/2002	Kamis	-0.00082	0.018056
MEDC	1/11/2002	Jumat	-0.00245	0.002451
MEDC	1/14/2002	Senin	-0.00218	-0.01477
MEDC	1/15/2002	Selasa	-0.00082	-0.01642
MEDC	1/16/2002	Rabu	-0.00112	0.001123

NTICKB	TGLEMITEN	NHARI	RETH	HARTUP	VOLTUP	BETAKOREK	ALPAKOREK	RET M
SRSN	4/23/2002	Selasa	-0.05263	90	5000	1.406113229	-0.010298699	0.01377
SRSN	4/24/2002	Rabu	0	90	0	1.406113229	-0.010298699	0.00221
SRSN	4/25/2002	Kamis	0	90	0	1.406113229	-0.010298699	0.0006
SRSN	4/26/2002	Jumat	0	90	0	1.406113229	-0.010298699	-0.00849
SRSN	4/29/2002	Senin	0	90	0	1.406113229	-0.010298699	-0.02612
SRSN	4/30/2002	Selasa	0.05556	95	13000	1.406113229	-0.010298699	0.0156
SRSN	5/1/2002	Rabu	0	95	37000	1.406113229	-0.010298699	0.00123
SRSN	5/2/2002	Kamis	0	95	0	1.406113229	-0.010298699	0.00931
SRSN	5/3/2002	Jumat	0	95	0	1.406113229	-0.010298699	0.00812
SRSN	5/6/2002	Senin	-0.05263	90	17500	1.406113229	-0.010298699	-0.00786
SRSN	5/7/2002	Selasa	0.05556	95	2149500	1.406113229	-0.010298699	0.00941
SRSN	5/8/2002	Rabu	0.15789	110	20804500	1.406113229	-0.010298699	0.00524
SRSN	5/10/2002	Jumat	-0.04545	105	4497500	1.406113229	-0.010298699	-0.007
SRSN	5/13/2002	Senin	0	105	9628000	1.406113229	-0.010298699	-0.01243
SRSN	5/14/2002	Selasa	0	105	13777500	1.406113229	-0.010298699	0.00276

NTICKB	TGLEMITEN	NHARI	Expc <td </td Ret	ABN RET
SRSN	4/23/2002	Selasa	0.009063	-0.06169
SRSN	4/24/2002	Rabu	-0.00719	0.007191
SRSN	4/25/2002	Kamis	-0.00946	0.009455
SRSN	4/26/2002	Jumat	-0.02224	0.022237
SRSN	4/29/2002	Senin	-0.04703	0.047026
SRSN	4/30/2002	Selasa	0.011637	0.043923
SRSN	5/1/2002	Rabu	-0.00857	0.008569
SRSN	5/2/2002	Kamis	0.002792	-0.00279
SRSN	5/3/2002	Jumat	0.001119	-0.00112
SRSN	5/6/2002	Senin	-0.02135	-0.03128
SRSN	5/7/2002	Selasa	0.002933	0.052627
SRSN	5/8/2002	Rabu	-0.00293	0.160821
SRSN	5/10/2002	Jumat	-0.02014	-0.02531
SRSN	5/13/2002	Senin	-0.02778	0.027777
SRSN	5/14/2002	Selasa	-0.00642	0.006418

NTICKB	TGLEMITEN	NHARI	RETH	HARTUP	VOLTUP	BETAKOREK	ALPAKOREK
INTP	12/15/2000	Jumat	0.02985	1725	6336500	1.149441	0.001862
INTP	12/18/2000	Senin	-0.01449	1700	2251000	1.149441	0.001862
INTP	12/19/2000	Selasa	-0.05882	1600	1257000	1.149441	0.001862
INTP	12/20/2000	Rabu	0	1600	550000	1.149441	0.001862
INTP	12/21/2000	Kamis	-0.01563	1575	149500	1.149441	0.001862
INTP	12/22/2000	Jumat	0.01587	1600	358500	1.149441	0.001862
INTP	1/2/2001	Selasa	-0.03125	1550	105000	1.149441	0.001862
INTP	1/3/2001	Rabu	-0.01613	1525	248000	1.149441	0.001862
INTP	1/4/2001	Kamis	0.04918	1600	642000	1.149441	0.001862
INTP	1/5/2001	Jumat	0.03125	1650	3347500	1.149441	0.001862
INTP	1/8/2001	Senin	-0.0303	1600	3360000	1.149441	0.001862
INTP	1/9/2001	Selasa	0	1600	675000	1.149441	0.001862
INTP	1/10/2001	Rabu	-0.01563	1575	921500	1.149441	0.001862
INTP	1/11/2001	Kamis	-0.03175	1525	1712500	1.149441	0.001862
INTP	1/12/2001	Jumat	-0.01639	1500	1363000	1.149441	0.001862

NTICKB	TGLEMITEN	NHARI	RET M	Expctd Ret	ABN RET
INTP	12/15/2000	Jumat	0.01071	0.01417201	0.015678
INTP	12/18/2000	Senin	-0.01211	-0.0120582	-0.00243
INTP	12/19/2000	Selasa	0.00055	0.00249369	-0.06131
INTP	12/20/2000	Rabu	-0.00934	-0.0088743	0.008874
INTP	12/21/2000	Kamis	0.00056	0.00250519	-0.01814
INTP	12/22/2000	Jumat	0.00293	0.00522936	0.010641
INTP	1/2/2001	Selasa	-0.01469	-0.0150238	-0.01623
INTP	1/3/2001	Rabu	-0.01067	-0.010403	-0.00573
INTP	1/4/2001	Kamis	0.00985	0.01318349	0.035997
INTP	1/5/2001	Jumat	0.02194	0.02708023	0.00417
INTP	1/8/2001	Senin	-0.00729	-0.0065179	-0.02378
INTP	1/9/2001	Selasa	-0.00119	0.00049367	-0.00049
INTP	1/10/2001	Rabu	0.00541	0.00807998	-0.02371
INTP	1/11/2001	Kamis	-0.0171	-0.0177939	-0.01396
INTP	1/12/2001	Jumat	-0.00735	-0.0065869	-0.0098

NTICKB	TGLEMITEN	NHARI	RETH	HARTUP	VOLTUP	BETAKOREK	ALPAKOREK	RET M
BUMI	9/11/2001	Selasa	0.15385	75	15477500	0.160769024	-0.005527571	0.00423
BUMI	9/12/2001	Rabu	-0.06667	70	6684000	0.160769024	-0.005527571	-0.03509
BUMI	9/13/2001	Kamis	-0.07143	65	6343500	0.160769024	-0.005527571	0.00633
BUMI	9/14/2001	Jumat	0	65	3142000	0.160769024	-0.005527571	-0.01598
BUMI	9/17/2001	Senin	0	65	4610500	0.160769024	-0.005527571	-0.04323
BUMI	9/18/2001	Selasa	0	65	944500	0.160769024	-0.005527571	0.01616
BUMI	9/19/2001	Rabu	0	65	5792500	0.160769024	-0.005527571	0.02082
BUMI	9/20/2001	Kamis	0	65	5860500	0.160769024	-0.005527571	-0.00025
BUMI	9/21/2001	Jumat	0.07692	70	113000	0.160769024	-0.005527571	-0.01875
BUMI	9/24/2001	Senin	-0.14286	60	2432000	0.160769024	-0.005527571	-0.00973
BUMI	9/25/2001	Selasa	0.08333	65	1100000	0.160769024	-0.005527571	-0.00318
BUMI	9/26/2001	Rabu	0.15385	75	5126000	0.160769024	-0.005527571	-0.01972
BUMI	9/27/2001	Kamis	0.06667	80	27194000	0.160769024	-0.005527571	-0.0149
BUMI	9/28/2001	Jumat	0.0625	85	20644000	0.160769024	-0.005527571	-0.00649
BUMI	10/1/2001	Senin	-0.17647	70	7668500	0.160769024	-0.005527571	-0.00969

NTICKB	TGLEMITEN	NHARI	Expctd Ret	ABN RET
BUMI	9/11/2001	Selasa	-0.00485	0.158698
BUMI	9/12/2001	Rabu	-0.01117	-0.0555
BUMI	9/13/2001	Kamis	-0.00451	-0.06692
BUMI	9/14/2001	Jumat	-0.0081	0.008097
BUMI	9/17/2001	Senin	-0.01248	0.012478
BUMI	9/18/2001	Selasa	-0.00293	0.00293
BUMI	9/19/2001	Rabu	-0.00218	0.00218
BUMI	9/20/2001	Kamis	-0.00557	0.005568
BUMI	9/21/2001	Jumat	-0.00854	0.085462
BUMI	9/24/2001	Senin	-0.00709	-0.13577
BUMI	9/25/2001	Selasa	-0.00604	0.089369
BUMI	9/26/2001	Rabu	-0.0087	0.162548
BUMI	9/27/2001	Kamis	-0.00792	0.074593
BUMI	9/28/2001	Jumat	-0.00657	0.069071
BUMI	10/1/2001	Senin	-0.00709	-0.16938

NTICKB	TGLEMITEN	NHARI	RETH	HARTUP	VOLTUP	BETAKOREK	ALPAKOREK	RET M
STTP	8/10/2001	Jumat	0	1425	1000	0.376715604	0.008711846	0.01157
STTP	8/13/2001	Senin	-0.07018	1325	2000	0.376715604	0.008711846	0.01264
STTP	8/14/2001	Selasa	0	1325	0	0.376715604	0.008711846	0.00162
STTP	8/15/2001	Rabu	0.03774	1375	1000	0.376715604	0.008711846	-0.01243
STTP	8/16/2001	Kamis	0	1375	0	0.376715604	0.008711846	-0.00249
STTP	8/20/2001	Senin	-0.03636	1325	1000	0.376715604	0.008711846	0.00586
STTP	8/21/2001	Selasa	0	1325	0	0.376715604	0.008711846	-0.00153
STTP	8/22/2001	Rabu	0	1325	1000	0.376715604	0.008711846	0.01094
STTP	8/23/2001	Kamis	0	1325	0	0.376715604	0.008711846	-0.00518
STTP	8/24/2001	Jumat	-0.01887	1300	12500	0.376715604	0.008711846	0.00348
STTP	8/27/2001	Senin	0	1300	0	0.376715604	0.008711846	0.0002
STTP	8/28/2001	Selasa	0.03846	1350	2500	0.376715604	0.008711846	-0.00083
STTP	8/29/2001	Rabu	-0.03704	1300	10500	0.376715604	0.008711846	-0.00703
STTP	8/30/2001	Kamis	0	1300	0	0.376715604	0.008711846	-0.00805
STTP	8/31/2001	Jumat	0.05769	1375	27000	0.376715604	0.008711846	0.00284

NTICKB	TGLEMITEN	NHARI	Expcd Ret	ABN RET
STTP	8/10/2001	Jumat	0.01307	-0.01307
STTP	8/13/2001	Senin	0.013474	-0.08365
STTP	8/14/2001	Selasa	0.009322	-0.00932
STTP	8/15/2001	Rabu	0.004029	0.033711
STTP	8/16/2001	Kamis	0.007774	-0.00777
STTP	8/20/2001	Senin	0.010919	-0.04728
STTP	8/21/2001	Selasa	0.008135	-0.00814
STTP	8/22/2001	Rabu	0.012833	-0.01283
STTP	8/23/2001	Kamis	0.00676	-0.00676
STTP	8/24/2001	Jumat	0.010023	-0.02889
STTP	8/27/2001	Senin	0.008787	-0.00879
STTP	8/28/2001	Selasa	0.008399	0.030061
STTP	8/29/2001	Rabu	0.006064	-0.0431
STTP	8/30/2001	Kamis	0.005679	-0.00568
STTP	8/31/2001	Jumat	0.009782	0.047908

NTICKB	TGLEMITEN	NHARI	RETH	HARTUP	VOLTUP	BETAKOREK	ALPAKOREK	RET M
BCIC	5/13/2004	Kamis	0	110	0	1.153420295	0.007242706	-0.00692
BCIC	5/14/2004	Jumat	0	110	0	1.153420295	0.007242706	-0.02223
BCIC	5/17/2004	Senin	-0.04545	105	134500	1.153420295	0.007242706	-0.07504
BCIC	5/18/2004	Selasa	0	105	422000	1.153420295	0.007242706	0.01148
BCIC	5/19/2004	Rabu	0.09524	115	1295500	1.153420295	0.007242706	0.04532
BCIC	5/21/2004	Jumat	0.08696	125	912500	1.153420295	0.007242706	0.02566
BCIC	5/24/2004	Senin	0.04	130	1788000	1.153420295	0.007242706	0.01055
BCIC	5/25/2004	Selasa	-0.07692	120	255000	1.153420295	0.007242706	-0.02108
BCIC	5/26/2004	Rabu	0	120	0	1.153420295	0.007242706	0.00121
BCIC	5/27/2004	Kamis	0	120	0	1.153420295	0.007242706	0.01436
BCIC	5/28/2004	Jumat	0	120	6000	1.153420295	0.007242706	0.00779
BCIC	5/31/2004	Senin	0	120	0	1.153420295	0.007242706	-0.00201
BCIC	6/1/2004	Selasa	0	120	0	1.153420295	0.007242706	-0.00179
BCIC	6/2/2004	Rabu	-0.04167	115	208500	1.153420295	0.007242706	-0.01663
BCIC	6/4/2004	Jumat	-0.08696	105	162500	1.153420295	0.007242706	-0.02935

NTICKB	TGLEMITEN	NHARI	Expctd Ret	ABN RET
BCIC	5/13/2004	Kamis	-0.00074	0.000739
BCIC	5/14/2004	Jumat	-0.0184	0.018398
BCIC	5/17/2004	Senin	-0.07931	0.03386
BCIC	5/18/2004	Selasa	0.020484	-0.02048
BCIC	5/19/2004	Rabu	0.059516	0.035724
BCIC	5/21/2004	Jumat	0.036839	0.050121
BCIC	5/24/2004	Senin	0.019411	0.020589
BCIC	5/25/2004	Selasa	-0.01707	-0.05985
BCIC	5/26/2004	Rabu	0.008638	-0.00864
BCIC	5/27/2004	Kamis	0.023806	-0.02381
BCIC	5/28/2004	Jumat	0.016228	-0.01623
BCIC	5/31/2004	Senin	0.004924	-0.00492
BCIC	6/1/2004	Selasa	0.005178	-0.00518
BCIC	6/2/2004	Rabu	-0.01194	-0.02973
BCIC	6/4/2004	Jumat	-0.02661	-0.06035

NTICKB	TGLEMITEN	NHARI	RETH	HARTUP	VOLTUP	BETAKOREK	ALPAKOREK	RET M
ISAT	5/14/2001	Senin	0.00585	8600	1185500	1.301653992	0.003549299	-0.00561
ISAT	5/15/2001	Selasa	0	8600	649000	1.301653992	0.003549299	0.00704
ISAT	5/16/2001	Rabu	0.02326	8800	2654000	1.301653992	0.003549299	0.01443
ISAT	5/17/2001	Kamis	-0.00568	8750	1193000	1.301653992	0.003549299	0.00126
ISAT	5/18/2001	Jumat	0	8750	594000	1.301653992	0.003549299	0.00025
ISAT	5/21/2001	Senin	0.01143	8850	1232000	1.301653992	0.003549299	0.00951
ISAT	5/22/2001	Selasa	-0.0113	8750	631000	1.301653992	0.003549299	-0.00187
ISAT	5/23/2001	Rabu	0	8750	503500	1.301653992	0.003549299	0.00266
ISAT	5/25/2001	Jumat	0.04	9100	2924000	1.301653992	0.003549299	0.02481
ISAT	5/28/2001	Senin	0.01099	9200	3848500	1.301653992	0.003549299	0.00683
ISAT	5/29/2001	Selasa	0.04891	9650	3000500	1.301653992	0.003549299	0.03461
ISAT	5/30/2001	Rabu	0	9650	4555500	1.301653992	0.003549299	0.00626
ISAT	5/31/2001	Kamis	-0.02591	9400	2220000	1.301653992	0.003549299	-0.00749
ISAT	6/1/2001	Jumat	-0.00532	9350	2057000	1.301653992	0.003549299	-0.02303
ISAT	6/5/2001	Selasa	-0.00535	9300	1182500	1.301653992	0.003549299	-0.00014

NTICKB	TGLEMITEN	NHARI	Expctd Ret	ABN RET
ISAT	5/14/2001	Senin	-0.00375	0.009603
ISAT	5/15/2001	Selasa	0.012713	-0.01271
ISAT	5/16/2001	Rabu	0.022332	0.000928
ISAT	5/17/2001	Kamis	0.005189	-0.01087
ISAT	5/18/2001	Jumat	0.003875	-0.00387
ISAT	5/21/2001	Senin	0.015928	-0.0045
ISAT	5/22/2001	Selasa	0.001115	-0.01242
ISAT	5/23/2001	Rabu	0.007012	-0.00701
ISAT	5/25/2001	Jumat	0.035843	0.004157
ISAT	5/28/2001	Senin	0.01244	-0.00145
ISAT	5/29/2001	Selasa	0.0486	0.00031
ISAT	5/30/2001	Rabu	0.011698	-0.0117
ISAT	5/31/2001	Kamis	-0.0062	-0.01971
ISAT	6/1/2001	Jumat	-0.02643	0.021108
ISAT	6/5/2001	Selasa	0.003367	-0.00872

NTICKB	TGLEMITEN	NHARI	RETH	HARTUP	VOLTUP	BETAKOREK	ALPAKOREK	RET M
TINS	2/7/2001	Rabu	0.04348	1800	5042000	1.677515285	0.00402178	-0.01283
TINS	2/8/2001	Kamis	-0.01389	1775	2261500	1.677515285	0.00402178	-0.00801
TINS	2/9/2001	Jumat	-0.02817	1725	2300500	1.677515285	0.00402178	-0.02918
TINS	2/12/2001	Senin	-0.01449	1700	1476000	1.677515285	0.00402178	-0.00806
TINS	2/13/2001	Selasa	0.04412	1775	2410000	1.677515285	0.00402178	0.00402
TINS	2/14/2001	Rabu	-0.05634	1675	3025500	1.677515285	0.00402178	-0.00694
TINS	2/15/2001	Kamis	0.04478	1750	5434000	1.677515285	0.00402178	0.04019
TINS	2/16/2001	Jumat	-0.02857	1700	882500	1.677515285	0.00402178	-0.0185
TINS	2/19/2001	Senin	0	1700	945000	1.677515285	0.00402178	0.00708
TINS	2/20/2001	Selasa	-0.01471	1675	412000	1.677515285	0.00402178	-0.00335
TINS	2/21/2001	Rabu	0.01493	1700	1783500	1.677515285	0.00402178	0.01435
TINS	2/22/2001	Kamis	0	1700	642500	1.677515285	0.00402178	-0.00653
TINS	2/23/2001	Jumat	0.05882	1800	4538500	1.677515285	0.00402178	0.0037
TINS	2/26/2001	Senin	0	1800	2060000	1.677515285	0.00402178	-0.01481
TINS	2/27/2001	Selasa	0.01389	1825	3197500	1.677515285	0.00402178	0.00268

NTICKB	TGLEMITEN	NHARI	Expctd Ret	ABN RET
TINS	2/7/2001	Rabu	-0.0175	0.060981
TINS	2/8/2001	Kamis	-0.00942	-0.00447
TINS	2/9/2001	Jumat	-0.04493	0.016758
TINS	2/12/2001	Senin	-0.0095	-0.00499
TINS	2/13/2001	Selasa	0.010765	0.033355
TINS	2/14/2001	Rabu	-0.00762	-0.04872
TINS	2/15/2001	Kamis	0.071441	-0.02666
TINS	2/16/2001	Jumat	-0.02701	-0.00156
TINS	2/19/2001	Senin	0.015899	-0.0159
TINS	2/20/2001	Selasa	-0.0016	-0.01311
TINS	2/21/2001	Rabu	0.028094	-0.01316
TINS	2/22/2001	Kamis	-0.00693	0.006932
TINS	2/23/2001	Jumat	0.010229	0.048591
TINS	2/26/2001	Senin	-0.02082	0.020822
TINS	2/27/2001	Selasa	0.008518	0.005372

NTICKB	TGLEMITEN	NHARI	RETH	HARTUP	VOLTUP	BETAKOREK	ALPAKOREK	RET M
POLY	12/10/2001	Senin	0	25	115000	5.481133667	0.004264184	-0.00888
POLY	12/11/2001	Selasa	-0.2	20	19000	5.481133667	0.004264184	-0.007
POLY	12/12/2001	Rabu	0.25	25	224500	5.481133667	0.004264184	0.00433
POLY	12/13/2001	Kamis	-0.2	20	60000	5.481133667	0.004264184	0.00493
POLY	12/19/2001	Rabu	0.25	25	599500	5.481133667	0.004264184	0.00102
POLY	12/20/2001	Kamis	0	25	0	5.481133667	0.004264184	0.00734
POLY	12/21/2001	Jumat	0	25	1000000	5.481133667	0.004264184	0.00112
POLY	12/26/2001	Rabu	0	25	1277500	5.481133667	0.004264184	-0.00075
POLY	12/27/2001	Kamis	0	25	40000	5.481133667	0.004264184	0.00529
POLY	12/28/2001	Jumat	0	25	1510000	5.481133667	0.004264184	0.03176
POLY	1/2/2002	Rabu	0	25	1750000	5.481133667	0.004264184	-0.02188
POLY	1/3/2002	Kamis	0	25	50000	5.481133667	0.004264184	-0.00507
POLY	1/4/2002	Jumat	-0.2	20	119500	5.481133667	0.004264184	0.00967
POLY	1/7/2002	Senin	0	20	440000	5.481133667	0.004264184	0.00915
POLY	1/8/2002	Selasa	0	20	0	5.481133667	0.004264184	-0.00265

NTICKB	TGLEMITEN	NHARI	Expctd Ret	ABN RET
POLY	12/10/2001	Senin	-0.04441	0.044408
POLY	12/11/2001	Selasa	-0.0341	-0.1659
POLY	12/12/2001	Rabu	0.027997	0.222003
POLY	12/13/2001	Kamis	0.031286	-0.23129
POLY	12/19/2001	Rabu	0.009855	0.240145
POLY	12/20/2001	Kamis	0.044496	-0.0445
POLY	12/21/2001	Jumat	0.010403	-0.0104
POLY	12/26/2001	Rabu	0.000153	-0.00015
POLY	12/27/2001	Kamis	0.033259	-0.03326
POLY	12/28/2001	Jumat	0.178345	-0.17834
POLY	1/2/2002	Rabu	-0.11566	0.115663
POLY	1/3/2002	Kamis	-0.02353	0.023525
POLY	1/4/2002	Jumat	0.057267	-0.25727
POLY	1/7/2002	Senin	0.054417	-0.05442
POLY	1/8/2002	Selasa	-0.01026	0.010261

NTICKB	TGLEMITEN	NHARI	RETH	HARTUP	VOLTUP	BETAKOREK	ALPAKOREK	RET M
DAVO	4/5/2001	Kamis	-0.03448	140	160000	-1.341948077	-0.026924839	-0.01345
DAVO	4/6/2001	Jumat	0.07143	150	50000	-1.341948077	-0.026924839	0.00517
DAVO	4/9/2001	Senin	0	150	87000	-1.341948077	-0.026924839	-0.00567
DAVO	4/10/2001	Selasa	0	150	30000	-1.341948077	-0.026924839	0.0191
DAVO	4/11/2001	Rabu	0.16667	175	182500	-1.341948077	-0.026924839	-0.00553
DAVO	4/12/2001	Kamis	0.02857	180	13500	-1.341948077	-0.026924839	-0.00319
DAVO	4/16/2001	Senin	0.11111	200	237500	-1.341948077	-0.026924839	-0.00757
DAVO	4/17/2001	Selasa	-0.05	190	101500	-1.341948077	-0.026924839	-0.00874
DAVO	4/18/2001	Rabu	0.07895	205	84500	-1.341948077	-0.026924839	-0.01057
DAVO	4/19/2001	Kamis	0.02439	210	26000	-1.341948077	-0.026924839	-0.01943
DAVO	4/20/2001	Jumat	0	210	91000	-1.341948077	-0.026924839	-0.01847
DAVO	4/23/2001	Senin	0.11905	235	47000	-1.341948077	-0.026924839	0.01035
DAVO	4/24/2001	Selasa	0.02128	240	72000	-1.341948077	-0.026924839	0.00488
DAVO	4/25/2001	Rabu	0.02083	245	6500	-1.341948077	-0.026924839	0.0146
DAVO	4/26/2001	Kamis	0	245	0	-1.341948077	-0.026924839	-0.00522

NTICKB	TGLEMITEN	NHARI	Expctd Ret	ABN RET
DAVO	4/5/2001	Kamis	-0.00888	-0.0256
DAVO	4/6/2001	Jumat	-0.03386	0.105293
DAVO	4/9/2001	Senin	-0.01932	0.019316
DAVO	4/10/2001	Selasa	-0.05256	0.052556
DAVO	4/11/2001	Rabu	-0.0195	0.186174
DAVO	4/12/2001	Kamis	-0.02264	0.051214
DAVO	4/16/2001	Senin	-0.01677	0.127876
DAVO	4/17/2001	Selasa	-0.0152	-0.0348
DAVO	4/18/2001	Rabu	-0.01274	0.09169
DAVO	4/19/2001	Kamis	-0.00085	0.025241
DAVO	4/20/2001	Jumat	-0.00214	0.002139
DAVO	4/23/2001	Senin	-0.04081	0.159864
DAVO	4/24/2001	Selasa	-0.03347	0.054754
DAVO	4/25/2001	Rabu	-0.04652	0.067347
DAVO	4/26/2001	Kamis	-0.01992	0.01992

NTICKB	TGLEMITEN	NHARI	RETH	HARTUP	VOLTUP	BETAKOREK	ALPAKOREK	RET M
BDMN	3/29/2004	Senin	0.00917	2750	4956500	0.505863	0.003497	0.00391
BDMN	3/30/2004	Selasa	0.02727	2825	9886000	0.505863	0.003497	0.01833
BDMN	3/31/2004	Rabu	-0.0177	2775	2875000	0.505863	0.003497	0.00769
BDMN	4/1/2004	Kamis	-0.00901	2750	9644500	0.505863	0.003497	0.00269
BDMN	4/2/2004	Jumat	0.04545	2875	11529500	0.505863	0.003497	0.01762
BDMN	4/6/2004	Selasa	0.05217	3025	23753000	0.505863	0.003497	0.02784
BDMN	4/7/2004	Rabu	0.03306	3125	24973000	0.505863	0.003497	0.0037
BDMN	4/8/2004	Kamis	0	3125	3384000	0.505863	0.003497	0.00674
BDMN	4/12/2004	Senin	-0.008	3100	1514000	0.505863	0.003497	-0.01514
BDMN	4/13/2004	Selasa	0.04032	3225	6347500	0.505863	0.003497	0.00511
BDMN	4/14/2004	Rabu	0.04651	3375	13386500	0.505863	0.003497	0.0081
BDMN	4/15/2004	Kamis	-0.00741	3350	2523000	0.505863	0.003497	-0.00643
BDMN	4/16/2004	Jumat	-0.02985	3250	780000	0.505863	0.003497	0.00464
BDMN	4/19/2004	Senin	0.02308	3325	2419500	0.505863	0.003497	0.01065
BDMN	4/20/2004	Selasa	0.01504	3375	7969000	0.505863	0.003497	0.03315

NTICKB	TGLEMITEN	NHARI	Expctd Ret	ABN RET
BDMN	3/29/2004	Senin	0.005475	0.003695
BDMN	3/30/2004	Selasa	0.01277	0.0145
BDMN	3/31/2004	Rabu	0.007387	-0.02509
BDMN	4/1/2004	Kamis	0.004858	-0.01387
BDMN	4/2/2004	Jumat	0.01241	0.03304
BDMN	4/6/2004	Selasa	0.01758	0.03459
BDMN	4/7/2004	Rabu	0.005369	0.027691
BDMN	4/8/2004	Kamis	0.006907	-0.00691
BDMN	4/12/2004	Senin	-0.00416	-0.00384
BDMN	4/13/2004	Selasa	0.006082	0.034238
BDMN	4/14/2004	Rabu	0.007595	0.038915
BDMN	4/15/2004	Kamis	0.000244	-0.00765
BDMN	4/16/2004	Jumat	0.005844	-0.03569
BDMN	4/19/2004	Senin	0.008885	0.014195
BDMN	4/20/2004	Selasa	0.020266	-0.00523

Lampiran 2&3 Periode Estimasi dan Hasil Uji Regresi

AALI 02/10/2002		
	Ret M -30	Ret H -30
-30	-0.00382	0
-29	0.00547	0
-28	-0.0073	0
-27	0.00235	-0.01515
-26	0.00502	0.01538
-25	0.00103	0
-24	0.01174	0.0303
-23	0.00104	0.01471
-22	-0.0063	0
-21	0.00864	-0.01449
-20	-0.00406	-0.01471
-19	-0.00952	-0.01493
-18	-0.02012	-0.01515
-17	-0.00913	0
-16	0.01082	0.01538
-15	-0.00831	-0.01515
-14	-0.02273	-0.04615
-13	-0.0222	-0.06452
-12	0.01588	0.03448
-11	0.00159	0
-10	0.00578	-0.01667
-9	-0.00217	0.01695
-8	0.00183	0
-7	-0.00451	0
-6	-0.01677	-0.01667
-5	-0.00187	-0.0339
-4	0.01658	0.03509
-3	-0.01887	-0.05085
-2	-0.02487	-0.07143
-1	0.00025	-0.05769

Coefficients(a)						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-0.003815348	0.00354998		-1.07475213	0.29166036
	RETM	1.805877034	0.306498737	0.744000579	5.891955872	2.44842E-06
a	Dependent Variable: RETH					

BDMN 08/04/2004		
	Ret M -30	Ret H -30
-30	0.00394	0
-29	-0.00482	-0.03883
-28	0.00921	0.0404
-27	0.00499	-0.01942
-26	0.01146	0
-25	0.00449	0.0198
-24	0.00638	0
-23	-0.01726	0.09709
-22	-0.00474	-0.00885
-21	-0.00133	0.00893
-20	-0.01925	-0.00885
-19	-0.00273	0
-18	0.02732	0.01786
-17	-0.00374	0.08772
-16	-0.00265	-0.00806
-15	0.00419	0.02439
-14	-0.00661	0.00794
-13	-0.00232	-0.00787
-12	-0.01394	-0.03175
-11	-0.02516	-0.03279
-10	-0.00411	0.00847
-9	-0.01897	0
-8	-0.01101	0
-7	0.02012	0.01681
-6	0.00408	0
-5	0.01274	-0.01653
-4	-0.00871	-0.01681
-3	0.00319	0
-2	-0.01582	-0.03419
-1	-0.01784	-0.0354

Coefficients(a)						
Model		Unstandardized		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.003497	0.005723		0.611116	0.546053
	RETM	0.505863	0.470467	0.199131	1.075235	0.291448
a	Dependent Variable: RETH					

GGRM 07/03/2002		
	Ret M -30	Ret H -30
-30	0.02414	0.11856
-29	0.00986	-0.03226
-28	0.01303	0
-27	0.00553	-0.01905
-26	0.00344	0.02427
-25	0.00322	0.03318
-24	-0.00061	-0.02752
-23	0.00545	0.02358
-22	0.01284	0.00461
-21	0.02738	0.07798
-20	0.01481	0.0383
-19	-0.02407	-0.03279
-18	0.01194	-0.01271
-17	-0.00541	-0.03004
-16	0.01623	0.00885
-15	0.00586	0.01754
-14	-0.00685	0
-13	-0.00151	0.00431
-12	-0.0095	-0.01717
-11	-0.02922	-0.0655
-10	0.0088	-0.00935
-9	0.00427	0.00472
-8	-0.00469	0.00939
-7	0.00598	0.00465
-6	0.02271	0.02778
-5	0.02886	0.02703
-4	-0.00358	-0.00439
-3	-0.00486	-0.00881
-2	0.00203	0.00444
-1	-0.02259	-0.02655

Coefficients(a)						
Model		Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.	
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-0.001904692	0.00468959		-0.406153291	0.687717434
	RETM	1.763950716	0.327226366	0.713636718	5.39061304	9.54286E-06
a	Dependent Variable: RETH					

KLBFB 03/10/2005		
	Ret M -30	Ret H -30
-30	0.00364	0.01099
-29	0.01207	0.01087
-28	-0.00753	0.03226
-27	-0.01199	-0.01042
-26	-0.03093	-0.05263
-25	-0.00398	-0.01111
-24	-0.01214	-0.02247
-23	-0.01122	0
-22	-0.01066	-0.01149
-21	-0.00953	-0.03488
-20	-0.02875	-0.0241
-19	0.0255	0.02469
-18	-0.01222	0
-17	-0.05158	-0.06024
-16	0.04529	0.08974
-15	0.00988	0
-14	-0.01034	-0.02353
-13	-0.00321	-0.0241
-12	0.01516	0.01235
-11	0.0074	0.03659
-10	0.01989	0.01176
-9	0.01667	-0.01163
-8	0.00656	0.01176
-7	-0.01801	-0.01163
-6	-0.02498	-0.03529
-5	-0.00729	0.0122
-4	0.00554	-0.02326
-3	0.00934	0
-2	-0.01031	0
-1	-0.01093	-0.01205

Coefficients(a)						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	9.45E-05	0.003296		0.02866	0.977339
	RETM	1.200624	0.174432	0.792799	6.88304	1.76E-07
a	Dependent Variable: RETH					

SIMM 31/05/2001		
	Ret M -30	Ret H -30
-30	-0.01345	-0.01163
-29	0.00517	0.01176
-28	-0.00567	-0.01163
-27	0.0191	0.01176
-26	-0.00553	-0.01163
-25	-0.00319	0
-24	-0.00757	0
-23	-0.00874	-0.01176
-22	-0.01057	-0.02381
-21	-0.01943	-0.02439
-20	-0.01847	-0.025
-19	0.01035	0
-18	0.00488	-0.01282
-17	0.0146	0.03896
-16	-0.00522	-0.0125
-15	0.00064	-0.02532
-14	0.01897	0.01299
-13	0.01115	0.02564
-12	0.00136	-0.0125
-11	0.02541	0.02532
-10	0.00973	0.01235
-9	-0.00688	-0.02439
-8	-0.00231	0
-7	-0.00827	0.0125
-6	0.00359	-0.01235
-5	-0.00561	0.0125
-4	0.00704	0.01235
-3	0.01443	0.0122
-2	0.00126	0.01205
-1	0.00025	-0.02381

Coefficients(a)						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-0.002426534	0.002331046		-1.040963572	0.306797924
	RETM	1.09681746	0.211842649	0.699365948	5.177510127	1.70716E-05

a Dependent Variable: RETH

TMPI 18/09/2007		
	Ret M -30	Ret H -30
-30	-0.00878	0
-29	0.00831	0
-28	0.00405	0
-27	-0.01138	0
-26	-0.002	0
-25	-0.01519	-0.03571
-24	-0.003	0
-23	-0.00997	0
-22	0.00493	0
-21	0.02215	0.03704
-20	-0.02674	-0.03571
-19	0.01157	0
-18	0.01264	0.03704
-17	0.00162	0
-16	-0.01243	0
-15	-0.00249	0
-14	0.00586	0
-13	-0.00153	0
-12	0.01094	0
-11	-0.00518	-0.03571
-10	0.00348	0
-9	0.0002	0
-8	-0.00083	0
-7	-0.00703	-0.03704
-6	-0.00805	0
-5	0.00284	0
-4	-0.00638	0
-3	0.01939	-0.03846
-2	0.00242	0.04
-1	0.0146	-0.03846

Coefficients(a)						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	-0.003650257	0.003594872		-1.01540669	0.318606355
	RETM	0.621322304	0.344004275	0.323030526	1.806147043	0.081656452
a	Dependent Variable: RETH					

BDPC 29/05/2002		
	Ret M -30	Ret H -30
-30	0.01292	0
-29	0.01196	0
-28	0.00955	-0.23077
-27	0.02655	0
-26	-0.0043	0
-25	0.01459	0.25
-24	0.0196	0
-23	0.00322	0
-22	-0.01692	0
-21	-0.01371	0
-20	-0.00385	0
-19	0.00545	0
-18	0.01377	0
-17	0.00221	0
-16	0.0006	0
-15	-0.00849	0
-14	-0.02612	0
-13	0.0156	0
-12	0.00123	0
-11	0.00931	0
-10	0.00812	0
-9	-0.00786	0
-8	0.00941	0
-7	0.00524	0
-6	-0.007	0
-5	-0.01243	0
-4	0.00276	0
-3	0.00048	0
-2	-0.01696	0
-1	0.00346	0

Coefficients(a)						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.49521E-05	0.011872743		-0.001259365	0.999004103
	RETM	0.33701941	0.993293147	0.06398932	0.339295012	0.736919224
a	Dependent Variable: RETH					

INDF 01/05/2001		
	Ret M -30	Ret H -30
-30	-0.00224	0
-29	-0.00584	0
-28	-0.03254	-0.02703
-27	-0.04225	-0.02778
-26	-0.02699	-0.05714
-25	0.00852	0.0303
-24	-0.00599	0
-23	-0.01641	0
-22	-0.03514	-0.02941
-21	-0.01823	0
-20	0.02393	0.0303
-19	-0.01597	-0.02941
-18	0.02283	0.0303
-17	-0.00584	-0.02941
-16	0.01591	0.0303
-15	0.01757	0
-14	-0.00189	0
-13	-0.01579	-0.02941
-12	-0.00634	-0.0303
-11	-0.01407	0
-10	-0.01345	0
-9	0.00517	0
-8	-0.00567	-0.03125
-7	0.0191	0
-6	-0.00553	0
-5	-0.00319	0.03226
-4	-0.00757	-0.03125
-3	-0.00874	0.03226
-2	-0.01057	-0.03125
-1	-0.01943	0

Coefficients(a)						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.000806978	0.003771988		0.213939649	0.832144431
	RET M	0.929733056	0.214689937	0.633340626	4.330585168	0.00017221
a	Dependent Variable: RETH					

MEDC 07/01/2002		
	Ret M -30	Ret H -30
-30	0.00057	-0.01667
-29	0.00552	0
-28	0.01149	-0.01695
-27	-0.01178	0
-26	-0.01584	-0.01724
-25	-0.00569	-0.01754
-24	0.00959	-0.01786
-23	0.01499	0
-22	0.00077	-0.01818
-21	0.01087	0.01852
-20	-0.00248	0.01818
-19	0.00067	0
-18	-0.0033	0
-17	0.00491	0
-16	-0.00333	0
-15	-0.00119	-0.01786
-14	0.00505	0.01818
-13	-0.00707	0.01786
-12	0.0003	0
-11	0.00129	-0.01754
-10	-0.00852	0
-9	0.00102	0.01786
-8	0.00374	0
-7	-0.00565	0.01754
-6	-0.00888	0.01724
-5	-0.007	0.01695
-4	0.00433	0
-3	0.00493	0
-2	0.00102	-0.01667
-1	0.00734	0.01695

Coefficients(a)						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.000116648	0.002567888		0.045425611	0.9640905
	RETM	-0.095102473	0.363518765	-0.049380538	0.261616407	0.795532107
a	Dependent Variable: RETH					

SRSN 02/05/2002		
	Ret M -30	Ret H -30
-30	0.00577	0
-29	-0.00229	0
-28	-0.00983	0
-27	0.00987	0.04545
-26	-0.01268	-0.04348
-25	0.0036	0
-24	0.00419	0
-23	0.01196	0.04545
-22	0.00704	-0.04348
-21	0.0085	0
-20	-0.01094	-0.09091
-19	0.00508	0
-18	-0.0012	0
-17	0.00102	0
-16	0.01016	0
-15	0.00497	0
-14	-0.00191	0
-13	0.02938	0
-12	0.01292	-0.05
-11	0.01196	0
-10	0.00955	0
-9	0.02655	0.10526
-8	-0.0043	-0.04762
-7	0.01459	0
-6	0.0196	0
-5	0.00322	-0.05
-4	-0.01692	0
-3	-0.01371	0
-2	-0.00385	0
-1	0.00545	0

Coefficients(a)						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	-0.010298699	0.006086495		1.692057482	0.101736317
	RET M	1.406113229	0.521772027	0.453820059	2.694880438	0.011770631
a	Dependent Variable: RETH					

BUMI 20/09/2001		
	Ret M -30	Ret H -30
-30	0.00405	0
-29	-0.01138	-0.0625
-28	-0.002	0.06667
-27	-0.01519	0
-26	-0.003	-0.0625
-25	-0.00997	0
-24	0.00493	0.06667
-23	0.02215	-0.0625
-22	-0.02674	0.06667
-21	0.01157	-0.0625
-20	0.01264	0.06667
-19	0.00162	-0.0625
-18	-0.01243	0.06667
-17	-0.00249	0
-16	0.00586	-0.0625
-15	-0.00153	0
-14	0.01094	0
-13	-0.00518	-0.06667
-12	0.00348	0
-11	0.0002	0
-10	-0.00083	0
-9	-0.00703	-0.07143
-8	-0.00805	-0.07692
-7	0.00284	0.08333
-6	-0.00638	-0.07692
-5	0.01939	0.08333
-4	0.00242	0
-3	0.0146	0
-2	-0.01089	0
-1	-0.00046	0

Coefficients(a)						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-0.005527571	0.00975632		0.566563105	0.575524807
	RETM	0.160769024	0.937532261	0.03238987	0.171481058	0.865078831
a	Dependent Variable: RETH					

INTP 03/01/2001		
	Ret M -30	Ret H -30
-30	0.00459	0
-29	0.01326	0.01613
-28	0.01389	0.01587
-27	0.01198	-0.01563
-26	-0.01081	-0.01587
-25	0.01304	0
-24	-0.00774	-0.03226
-23	0.00485	0.01667
-22	-0.01644	-0.01639
-21	-0.00415	0
-20	0.00998	0
-19	0.01223	0.03333
-18	-0.00182	0
-17	0.01454	0
-16	0.00428	-0.01613
-15	0.00153	0
-14	-0.00684	0
-13	-0.00996	0
-12	-0.00384	0
-11	0.0092	0
-10	-0.00387	0.04918
-9	0.0055	-0.04688
-8	0.00356	0.03279
-7	0.0053	0.04762
-6	0.00443	-0.01515
-5	-0.0088	-0.01538
-4	-0.02393	-0.03125
-3	-0.01494	-0.01613
-2	0.01267	0.09836
-1	-0.00295	0

Coefficients(a)						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.001862	0.0047801		0.389429	0.699905
	retM	1.149441	0.4725863	0.41764249	2.432235	0.021653

a Dependent Variable: retH

STTP 22/08/2001		
	Ret M -	Ret H -30
	30	
-30	0.02135	0
-29	-0.01436	0.11111
-28	-0.00622	-0.02
-27	0.00082	0
-26	0.00466	-0.02041
-25	0.00435	0
-24	0.00383	-0.04167
-23	0.00245	-0.08696
-22	0.00418	0
-21	0.00923	0.04762
-20	0.01056	0
-19	-0.00629	-0.02273
-18	0.00704	0
-17	0.01536	0.16279
-16	0.02197	-0.02
-15	-0.00508	0.02041
-14	0.02022	0.02
-13	-0.02618	-0.01961
-12	-0.02248	-0.02
-11	-0.00878	0
-10	0.00831	0
-9	0.00405	0.04082
-8	-0.01138	0.01961
-7	-0.002	0.01923
-6	-0.01519	0.03774
-5	-0.003	0
-4	-0.00997	0.01818
-3	0.00493	0.01786
-2	0.02215	0.01754
-1	-0.02674	-0.01724

Coefficients(a)						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.008711846	0.008149678		1.06898043	0.294207998
	RETM	0.376715604	0.614586923	0.115068612	0.612957402	0.544851536
a	Dependent Variable: RETH					

BCIC 25/05/2004		
	Ret M -30	Ret H -30
-30	0.00391	0
-29	0.01833	0.11111
-28	0.00769	0.2
-27	0.00269	-0.08333
-26	0.01762	0
-25	0.02784	0
-24	0.0037	0
-23	0.00674	0
-22	-0.01514	0
-21	0.00511	0
-20	0.0081	0
-19	-0.00643	-0.09091
-18	0.00464	0
-17	0.01065	-0.05
-16	0.03315	0.10526
-15	0.00412	0
-14	-0.01201	0
-13	0.01369	0
-12	-0.00453	-0.09524
-11	0.0079	0.21053
-10	-0.00028	0.04348
-9	-0.01952	0
-8	-0.02314	0.04167
-7	-0.00486	0.04
-6	-0.02761	-0.07692
-5	-0.01578	0
-4	-0.00333	0
-3	-0.04897	-0.04167
-2	0.01562	-0.04348
-1	0.03624	0

Coefficients(a)						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	0.007242706	0.012692035		0.570649702	0.572788735
	RETM	1.153420295	0.712930709	0.292385389	1.617857501	0.116904956
a	Dependent Variable: RETH					

DAVO 17/04/2001		
	Ret M -30	Ret H -30
-30	-0.00335	0
-29	0.01435	0
-28	-0.00653	0
-27	0.0037	0
-26	-0.01481	0
-25	0.00268	0
-24	-0.01155	0
-23	-0.00998	0
-22	0.00495	0
-21	0.01265	0
-20	-0.00224	0
-19	-0.00584	0
-18	-0.03254	0
-17	-0.04225	0
-16	-0.02699	0
-15	0.00852	0
-14	-0.00599	0
-13	-0.01641	0
-12	-0.03514	0
-11	-0.01823	0
-10	0.02393	0
-9	-0.01597	0
-8	0.02283	0
-7	-0.00584	0
-6	0.01591	-0.33333
-5	0.01757	-0.13158
-4	-0.00189	-0.09091
-3	-0.01579	0
-2	-0.00634	-0.06667
-1	-0.01407	0.03571

Coefficients(a)						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-0.026924839	0.012424289		-2.16711312	0.038885779
	RETM	-1.341948077	0.7209376	-0.331837653	-1.861392827	0.073217761

a. Dependent Variable: RETH

ISAT 23/05/2001		
	Ret M -30	Ret H -30
-30	0.01757	0.03185
-29	-0.00189	-0.01235
-28	-0.01579	-0.03125
-27	-0.00634	0.01935
-26	-0.01407	-0.01899
-25	-0.01345	-0.00645
-24	0.00517	0.01948
-23	-0.00567	-0.01274
-22	0.0191	0.02581
-21	-0.00553	-0.00629
-20	-0.00319	0
-19	-0.00757	-0.00633
-18	-0.00874	0
-17	-0.01057	0.00637
-16	-0.01943	0
-15	-0.01847	-0.00633
-14	0.01035	0.01911
-13	0.00488	-0.00625
-12	0.0146	0.02516
-11	-0.00522	-0.00613
-10	0.00064	-0.02469
-9	0.01897	0.00633
-8	0.01115	0.00629
-7	0.00136	0
-6	0.02541	0.08125
-5	0.00973	0.01156
-4	-0.00688	-0.02286
-3	-0.00231	0.01754
-2	-0.00827	-0.02299
-1	0.00359	0.00588

Coefficients(a)						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.003549299	0.002864705		1.238975348	0.225640525
	RETM	1.301653992	0.243822444	0.71022823	5.33853229	1.09991E-05
a	Dependent Variable: RETH					

POLY 26/12/2001		
	Ret M -30	Ret H -30
-30	-0.00901	0.05769
-29	-0.01552	0.05455
-28	0.0142	-0.06897
-27	-0.00452	-0.14286
-26	-0.00353	0.16667
-25	-0.01429	0
-24	0.00057	-0.14286
-23	0.00552	0
-22	0.01149	0
-21	-0.01178	0
-20	-0.01584	-0.16667
-19	-0.00569	-0.2
-18	0.00959	0.25
-17	0.01499	0.4
-16	0.00077	-0.14286
-15	0.01087	0
-14	-0.00248	0
-13	0.00067	0
-12	-0.0033	0
-11	0.00491	0
-10	-0.00333	0
-9	-0.00119	-0.33333
-8	0.00505	0
-7	-0.00707	0
-6	0.0003	0
-5	0.00129	0
-4	-0.00852	0
-3	0.00102	0
-2	0.00374	0.25
-1	-0.00565	0

Coefficients(a)						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.0043	0.02463			
	RETM	5.4811	2.992779	0.327075	0.173127	0.863797
a	Dependent Variable: RETH				1.831453	0.077693

TINS 16/02/2001		
	Ret M -30	Ret H -30
-30	0.00055	0.03636
-29	-0.00934	-0.01754
-28	0.00056	0
-27	0.00293	-0.01786
-26	-0.01469	-0.03636
-25	-0.01067	-0.03774
-24	0.00985	0.07843
-23	0.02194	0.03636
-22	-0.00729	0.07018
-21	-0.00119	-0.04918
-20	0.00541	0
-19	-0.0171	0.03448
-18	-0.00735	-0.01667
-17	0.01132	0.01695
-16	0.00756	0.01667
-15	-0.00102	-0.01639
-14	0.00405	0
-13	-0.0115	0
-12	0.01543	0
-11	-0.00518	-0.01667
-10	0.00294	0.0339
-9	0.00039	0
-8	-0.00082	0
-7	-0.00896	-0.01639
-6	0.00792	0.01667
-5	0.02231	0.04918
-4	0.01167	0.04688
-3	0.0497	0.10448
-2	0.01543	-0.01351
-1	-0.01927	-0.05479

Coefficients(a)						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.00402178	0.005478021		0.734166581	0.468951064
	retM	1.677515285	0.390605447	0.630177846	4.294654107	0.000189833
Dependent Variable: retH						