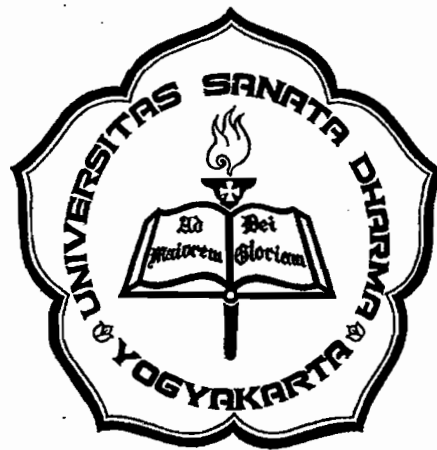


**PENGUJIAN EFISIENSI PASAR BENTUK SETENGAH KUAT
SECARA INFORMASI: ANALISIS PENGUMUMAN DIVIDEN
MENINGKAT DAN MENURUN**

SKRIPSI

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Program Studi Akuntansi



Oleh:
Ana Sri Palupi
012114135

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SANATA DHARMA
YOGYAKARTA
2005**

SKRIPSI

**PENGUJIAN EFISIENSI PASAR BENTUK SETENGAH KUAT
SECARA INFORMASI: ANALISIS PENGUMUMAN DIVIDEN
MENINGKAT DAN MENURUN**

**Oleh:
Ana Sri Palupi
NIM: 012114135**

Telah disetujui oleh:

Pembimbing I

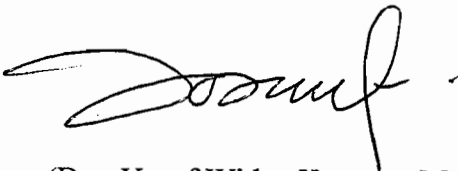
Tanggal 5 Agustus 2005



(F. Reni Retno Anggraini.,SE,M.Si., Akt)

Pembimbing II

Tanggal 5 September 2005



(Drs. Yusef Widya Karsana, M.Si., Akt)

SKRIPSI BERJUDUL

**“PENGUJIAN EFISIENSI PASAR BENTUK SETENGAH KUAT SECARA
INFORMASI: ANALISIS PENGUMUMAN DIVIDEN
MENINGKAT DAN MENURUN”**

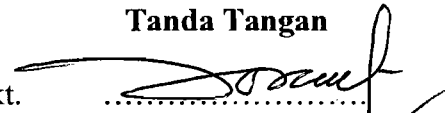
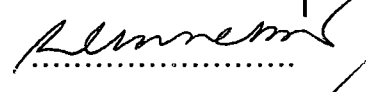
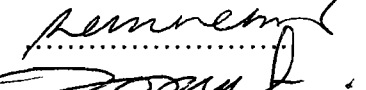

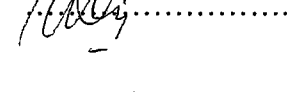
Yang Dipersiapkan dan disusun Oleh:

ANA SRI PALUPI

NIM: 012114135

Telah dipertahankan di depan Panitia Penguji pada tanggal 5 Oktober 2005, dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai salah satu pernyataan untuk mencapai gelar sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi

SUSUNAN PANITIA PENGUJI:

	Nama Lengkap	Tanda Tangan
Ketua	Drs. Yusef Widya Karsana, M. Si., Akt.	
Sekretaris	Fr. Reni Retno Anggraini., SE, M.Si., Akt.	
Anggota	Fr. Reni Retno Anggraini., SE, M.Si., Akt.	
Anggota	Drs. Yusef Widya Karsana, M. Si., Akt.	
Anggota	M. Trisnawati Rahayu., SE, M.Si., Akt.	

Yogyakarta, 19 Oktober 2005

Universitas Sanata Dharma
Fakultas Ekonomi




Drs. Alex Kahu Lantum, M.S

***Kupersembahkan Kepada:
Bapak, Ibu, Hita, Dita,
"Destaku dan
sahabatku.....***

MOTTO

Tidak ada kenikmatan tertinggi,
Tanpa melalui kerja keras.
Tidak ada ilmu terdasyat,
Melebihi pengorbanan ikhlas.
Jika perjuangan kita neraka,
Puncak kenikmatannya surga.
Biarlah perjuangan cinta kita derita
Buah panennya bahagia.

(Andi"kendil")

Cinta selalu sabar dan baik, tak pernah cemburu.....
Cinta tak pernah bohong atau curang,
Tak pernah kasar atau egois
Tak pernah ada pagar dan tak pernah ada bentuk
Tapi cinta seperti angin, aku tak bisa melihatnya tapi aku bisa
merasakannya

"A walk to remember"

Friend are like star not always seen but always there. Let the friendship will be
forever and ever.....

("NN")

Love begin with a smile, grow with a kiss and Ends with a tear.

A. Hofan

it take a minutes to get crush on someone, an hour to like someone, a day to love someone, but.....it takes a lifetime to forget someone.

A. Hofan

Kehadiran adalah lebih dari sekedar berada di sana.....

Malcolm Forbs

wait and see.....time will come and fulfil the destiny

Marrienne Williamson

Anda takkan bisa memilih bagaimana Anda akan mati, atau kapan. Anda hanya bisa memutuskan bagaimana anda menjalani hidup anda. Sekarang.

Joan Baez

Mungkin aku punya pengetahuan luas dan mengerti semua rahasia: mungkin aku punya iman yang sangat tangguh yang diperlukan untuk memindahkan gunungtetapi kalau aku tidak punya cinta, aku tidak ada artinya.

1 Cor. 13; 2

Memories is grace from God, that never can destroyed by death....

Kahlil Gibran

If love didn't know how to take and give without condition, it's not love, but a transaction....

Emma Goldman

Hanya bila kita benar-benar sadar dan mengerti bahwa waktu kita di dunia ini terbatas.....dan bahwa kita tidak punya cara untuk mengetahui kapan waktu kita habis.....kita akan mengamati setiap hari dengan sepenuh-penuhnya, seolah-olah hidup kita hanya tinggal sehari itu.

Elizabeth Kubler-Ross

Love make a month like a hour, a year like a day: and absent felt like a century.....

John Dryden

PERNYATAAN KEASLIAN KARYA

Saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa yang saya tulis ini tidak memuat karya orang lain, kecuali yang sudah disebutkan dalam kutipan dan daftar pustaka sebagaimana layaknya karya ilmiah.

Yogyakarta, 21 September 2005

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Anasp' with a stylized flourish underneath.

Ana Sri Palupi

ABSTRAK

PENGUJIAN EFISIENSI PASAR BENTUK SETENGAH KUAT SECARA INFORMASI: ANALISIS PENGUMUMAN DIVIDEN MENINGKAT DAN MENURUN

Studi empiris pada Bursa Efek Jakarta

Ana Sri Palupi
Universitas Sanata Dharma
Yogyakarta
2005

Penelitian ini bertujuan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi dengan menganalisis pengumuman dividen. Sampel dibagi menjadi dua, yaitu dividen naik dan dividen turun. Periode penelitian selama 111 hari yang dibagi menjadi dua periode yaitu periode estimasi selama 100 hari dan periode peristiwa selama 11 hari termasuk 5 hari sebelum dan sesudah *event*.

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *event study* yang akan mengamati pergerakan harga saham di pasar modal. Untuk menguji adanya reaksi harga dilakukan tes *abnormal return* selama periode peristiwa dengan menggunakan model estimasi berdasarkan *market model*.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa pengumuman dividen meningkat menghasilkan *abnormal return* yang signifikan pada *event period*. Pengumuman dividen menurun tidak menghasilkan *abnormal return* yang signifikan pada *event period*.

Hasil penelitian ini menunjukkan pengumuman dividen meningkat di Indonesia mempunyai kandungan informasi yang berguna bagi investor. Berdasarkan penelitian ini pasar modal di Indonesia sudah efisien secara informasi.

ABSTRACT

AN EXAMINATION ON SEMISTRONG MARKET EFFICIENCY AN: ANALYSIS ON DIVIDEND INCREASING AND DIVIDEND DECREASING ANNAUCEMENT.

Empiric Study in Jakarta Stock Exchange

Ana Sri Palupi
Sanata Dharma University
Yogyakarta
2005

This research aimed to examine the informationally semistrong market efficiency by analyzing dividend announcement. The sample was divide in two groups, namely increasing dividend and decreasing dividend. The observed period was 111 day which divided in two period, including the estimation period of 100 days and days of event period 11 which include 5 days before announcement and after the event.

The method of this research was event study, observing the stock price movement in capital market. For examine the price reaction this research used abnormal return test during event period and estimation model based on market model.

The result of this result showed that increasing dividend caused the significant abnormal return in the event period. Decreasing dividend announcement didn't caused significant abnormal return in event period.

It was concluded that the increasing dividend announcement in Indonesia had useful information content for investor. Based on this research, it was concluded that Indonesian Capital Market has been informationally efficient.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan Yesus atas karuniaNya dan berkatNya sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian dan penulisan skripsi yang berjudul **“Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Informasi: Analisis Pengumuman Dividen Meningkat dan Menurun”**. Penelitian dan penulisan skripsi ini bertujuan memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma.

Dalam penulisan dan penyusunan skripsi ini, penulis mendapat bimbingan, saran dan nasihat dari berbagai pihak yang sangat bermanfaat bagi penulis di dalam menyelesaikan penyusunan skripsi. Oleh karena itu dengan segala kerendahan hati penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Fr. Reni Retno A., S.E., M.Si., Akt. sebagai pembimbing I yang telah dengan sabar membimbing dan memberikan masukan selama penelitian dan penulisan skripsi ini sehingga dapat terselesaikan.
2. Drs. Yusef Widya Karsana, M.Si., Akt. sebagai pembimbing II yang telah dengan sabar membimbing dan memberikan masukan selama penelitian dan penulisan skripsi ini sehingga dapat terselesaikan.
3. M. Trisnawati R., S.E., M.Si., Akt. selaku dosen penguji yang telah memberi masukan.

4. Dosen-dosen Fakultas Ekonomi yang telah banyak membimbing dan memberikan kesempatan kepada penulis untuk berkembang
 5. Bapak dan Ibu yang selalu memberikan cinta dan kasih sayang, perhatian, bimbingan, dorongan serta bantuan baik materiil maupun moral sehingga penulis dapat menyelesaikan rangkaian panjang pendidikan dengan baik.
 6. Mas win, Adikku hita dan dita, yang selalu ada untukku.
 7. Dia yang memberiku canda, tawa, tangis, marah... *you're complete me.*
 8. Simbah kakung dan simbok, terima kasih atas doa dan nasihatnya
 9. Bulek yaya, terima kasih atas pinjaman buku-buku dan bantuannya.
 10. Sahabat-sahabatku yang selalu memberikan dukangan, ayu, susan, ruli, wulan,, berta, dika, indot, om wiwid, tante ninik, fredy, yani, de'nungki, tante sildi, endah, ana, meme.
 11. Kusnatalia, terimakasih atas diskusi dan masukannya.
 12. Yadien, terimakasih atas kenangan yang telah kau berikan kepadaku selama aku ada di bangku kuliah... *I know we are cool, man!*
 13. Teman-temanku Aji, to'inks, gusur, widya, wawan, keye, dono, pitra.
- Akhir kata, semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi mereka yang memerlukannya dan berminat terhadap masalah yang penulis bahas.

Yogyakarta, 21 September 2005

Penulis



Ana Sri Palupi

DAFTAR ISI



	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	iii
MOTTO.....	iv
PERNYATAAN KEASLIAN KARYA.....	vii
ABSTRAK.....	viii
ABSTRAC.....	ix
KATA PENGANTAR.....	x
DAFTAR ISI.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah.....	3
C. Batasan Masalah.....	4
D. Tujuan Penelitian.....	4
E. Manfaat Penelitian.....	4
F. Sistematika Penulisan.....	4
BAB II LANDASAN TEORI.....	6
A. Pasar Modal.....	6

	B. Efisiensi Pasar Modal	9
	C. Dividen.....	16
	D. Saham.....	20
	E. Studi Peristiwa.....	23
	F. Abnormal Return	24
	G. Hipotesis	26
BAB III	METODA PENELITIAN.....	28
	A. Jenis Penelitian	28
	B. Tempat dan Waktu Penelitian.....	28
	C. Subjek dan Objek Penelitian.....	28
	D. Populasi dan Sampel.....	29
	E. Teknik Pengambilan Sampel.....	30
	F. Periode Estimasi dan Periode Jendela	30
	G. Data yang Diperlukan.....	30
	H. Teknik Pengumpulan Data.....	30
	I. Teknik Analisis Data	30
BAB IV	ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....	41
	A. Deskripsi Data.....	41
	B. Analisis Hasil Pengumpulan Data	42
	C. Analisis Hasil dan Pengolahan	46
	D. Prngujian Hipotesis.....	50
	E. Pembahasan	54
BAB V	PENUTUP	57

A. Kesimpulan.....	57
B. Keterbatasan.....	58
C. Saran.....	59
DAFTAR PUSTAKA.....	60
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 4.1 Perusahaan yang membagikan dividen kas Meningkat pada periode 2002	42
Tabel 4.2 Perusahaan yang membagikan dividen kas Meningkat pada periode 2003	43
Tabel 4.3 Perusahaan yang membagikan dividen kas Meningkat pada periode 2004	44
Tabel 4.4 Perusahaan yang membagikan dividen kas Menurun pada periode 2002	44
Tabel 4.5 Perusahaan yang membagikan dividen kas Menurun pada periode 2003	45
Tabel 4.6 Perusahaan yang membagikan dividen kas Menurun pada periode 2004	45
Tabel 4.7 Pengujian t-hitung untuk dividen meningkat	52
Tabel 4.8 Pengujian t-hitung untuk dividen menurun.....	53

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1 Tingkat kumulatif dari ketiga bentuk pasar efisien	13
2.2 Tingkat kumulatif dari keempat bentuk pasar efisien	15
4.1 Rata-rata <i>abnormal return</i> dividen meningkat.....	49
4.2 Rata-rata <i>abnormal return</i> dividen menurun	50

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perkembangan perekonomian Indonesia dewasa ini tidak terlepas dari perkembangan pasar modal yang mempunyai peranan sebagai tempat investasi keuangan. Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal mempunyai dua fungsi sekaligus, fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana. Dengan adanya pasar modal maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh *return*, sedangkan pihak yang memerlukan dana dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh *return* bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Dengan adanya pasar modal diharapkan aktivitas perekonomian menjadi meningkat karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan-perusahaan sehingga perusahaan dapat beroperasi dengan skala yang lebih besar dan pada gilirannya akan meningkatkan pendapatan perusahaan dan kemakmuran masyarakat luas.

Pasar dikatakan efisien jika suatu pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia. Efisiensi pasar seperti ini disebut dengan efisiensi pasar secara informasi yaitu bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi yang tersedia. Efisiensi pasar secara informasi hanya melihat dari ketersediaan informasi saja, dan informasi yang tersedia tidak perlu diolah lebih lanjut. (Doddi Setiawan, 2003: 132).

Efisiensi pasar secara informasi merupakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi menekankan kepada *fully reflect* dan *information available*. Pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi tidak hanya dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman tetapi juga dimaksudkan untuk melihat seberapa cepat pasar bereaksi terhadap pengumuman yang dikeluarkan oleh perusahaan. Jika pasar bereaksi cepat terhadap informasi yang dipublikasikan maka kondisi pasar seperti ini disebut sebagai pasar yang efisien dalam bentuk setengah kuat secara informasi. Tetapi jika pasar bereaksi lama dan berkepanjangan terhadap informasi yang dipublikasikan maka pasar tidak efisien dalam bentuk setengah kuat secara informasi.

Perusahaan emiten pada umumnya menggunakan pembayaran dividen sebagai sinyal kepada pelaku pasar. Perusahaan yang membayarkan dividen meningkat dibandingkan tahun lalu mempunyai arti perusahaan berusaha memberikan sinyal yang baik mengenai prospek perusahaan di masa depan.

Sebaliknya jika perusahaan memotong nilai dividen akan dianggap sebagai sinyal yang buruk karena akan dianggap sebagai kekurangan likuiditas. Pengumuman dividen mempunyai kandungan informasi yang berguna bagi para pelaku pasar, dengan mengamati pergerakan harga sekuritas sekitar pengumuman. Pasar dikatakan efisien secara informasi jika pasar menyerap informasi pengumuman pembayaran dividen tunai secara cepat, sehingga setiap orang dapat menggunakan informasi tersebut dan para investor hanya dapat menggunakan informasi tersebut untuk mendapatkan *abnormal return* pada tanggal informasi tersebut diumumkan. Penelitian ini menguji efisiensi pasar terhadap informasi pengumuman dividen yang diumumkan oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

B. Rumusan Masalah

1. Apakah pengumuman dividen meningkat mempunyai kandungan informasi yang berguna bagi investor?
2. Apakah pengumuman dividen menurun mempunyai kandungan informasi yang berguna bagi investor?
3. Apakah Bursa Efek Jakarta sudah efisien dalam bentuk setengah kuat secara informasi?

C. Batasan Masalah

Dalam penelitian ini penulis membatasi hanya pada perusahaan yang mengumumkan pembayaran dividen tunai selama periode 2002 – 2004, dan perusahaan-perusahaan yang diteliti merupakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

D. Tujuan Penelitian

Tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Memberikan bukti empiris mengenai kandungan informasi dividen.
2. Untuk Mengetahui apakah Bursa Efek Jakarta sudah efisien dalam bentuk setengah kuat secara informasi.

E. Manfaat Penelitian

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan kontribusi mengenai perkembangan pasar modal di Indonesia. Untuk mengetahui apakah pasar modal Indonesia sudah efisien dalam bentuk setengah kuat secara informasi.

F. Sistematika Penulisan

1. Bab I, Pendahuluan

Dalam Bab ini diuraikan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian dan manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

2. Bab II, Tinjauan Pustaka

Dalam Bab ini diuraikan pengertian tentang pasar modal, peranan pasar modal, pengertian dan bentuk-bentuk efisiensi pasar modal, pengertian dividen, kebijakan dividen, saham, studi peristiwa, dan *abnormal return*.

3. Bab III, Metoda Penelitian

Bab ini menjelaskan jenis penelitian, waktu dan tempat, periode pengamatan, subjek dan objek penelitian, populasi dan pemilihan sampel, data yang dicari dan teknik analisis data.

4. Bab IV, Analisa Data dan pembahasan

Bab ini berisi deskripsi data, pengolahan dan analisis data serta hasil penafsiran hasil penelitian.

5. Bab V, Penutup

Bab ini menjelaskan mengenai kesimpulan penelitian, keterbatasan penulisan dan saran.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Pasar Modal

1. Pengertian

Secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun pihak swasta. Dengan demikian pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial statement*). Dalam *financial market*, diperdagangkan semua bentuk hutang dan modal sendiri, baik dana jangka pendek maupun jangka panjang, baik *negotiable* ataupun tidak (Suad Husnan, 1993: 1).

Pasar modal merupakan sumber dana segar jangka panjang. Keberadaan institusi ini bukan cuma sebagai wahana sumber pembiayaan, tetapi juga sebagai sarana investasi yang melibatkan seluruh potensi dana masyarakat, baik yang tersedia di kantong dalam negeri maupun pundi-pundi yang tersebar di luar negeri (Suta, 2000: 230).

Pasar modal merupakan pertemuan pihak yang memerlukan dana (yaitu perusahaan-perusahaan) dengan pihak yang bisa menyediakan dana (yaitu individu ataupun lembaga-lembaga lain). Dengan demikian dalam pasar modal, yang diperjual belikan adalah dana/ modal (Suad Husnan, 1985: 230).

Menurut UU Pasar Modal No.8, 1995 pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Pasar modal adalah seluruh rangkaian kegiatan jual beli saham yang di dalamnya menyangkut 4 tipe pasar modal :

a. Pasar perdana (*primary market*)

Pasar perdana adalah pasar modal yang memperdagangkan saham-saham atau sekuritas lainnya yang dijual untuk pertama kalinya (penawaran umum) sebelum saham tersebut dicatatkan dibursa.

b. Pasar sekunder (*secondary market*)

Pasar sekunder merupakan tempat perdagangan surat berharga yang sudah beredar.

c. Pasar ketiga (*third market*)

Pasar ketiga merupakan pasar perdagangan surat berharga pada saat pasar kedua tutup.

d. Pasar keempat (*fourth market*)

Pasar keempat merupakan pasar modal yang dilakukan diantara institusi berkapasitas besar untuk menghindari komisi untuk broker.

2. Peranan Pasar Modal

Pasar modal merupakan tempat bertemu antara pembeli dan penjual dengan risiko untung dan rugi. Kebutuhan dana jangka pendek umumnya diperoleh di pasar uang (misalnya bank komersial). Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana

jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Saham merupakan bukti kepemilikan sebagian dari perusahaan. Obligasi (*bond*) merupakan suatu kontrak yang mengharuskan peminjam untuk membayar kembali pokok pinjaman ditambah dengan bunga dalam kurun waktu tertentu yang sudah disepakati.

Untuk menarik pembeli dan penjual untuk berpartisipasi, pasar modal harus bersifat likuid dan efisien. Pasar modal dapat digunakan sebagai sarana tidak langsung pengukur kualitas manajemen. Juga pemegang saham mempunyai hak mengawasi manajemen lewat hak veto di dalam pertemuan dan pemilihan manajemen. Pasar modal juga mempunyai fungsi sarana alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dana dari pemberi pinjaman ke peminjam (Jogiyanto, 2000:11).

3. Alasan dibentuknya Pasar Modal

Pasar modal memiliki peran penting dalam kegiatan ekonomi di banyak negara, terutama di negara-negara yang menganut sistem ekonomi pasar, pasar modal telah menjadi salah satu sumber dana alternatif bagi perusahaan-perusahaan. Perusahaan-perusahaan ini merupakan salah satu agen produksi yang secara nasional akan membentuk *Gross Domestic Product* (GDP). Perkembangan pasar modal akan menunjang peningkatan GDB atau dengan kata lain, berkembangnya pasar modal akan mendorong pula kemajuan ekonomi suatu negara.

Dalam menjalankan fungsi ekonominya, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lenders* ke *borrower*. Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang mereka miliki, *lenders* mengharapkan akan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut. Dari sisi *borrower* tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dari hasil operasi perusahaan. Dalam proses ini diharapkan akan terjadi peningkatan produksi, sehingga akhirnya secara keseluruhan akan terjadi peningkatan kemakmuran. Fungsi ini sebenarnya juga dilakukan oleh intermediasi keuangan lainnya seperti lembaga perbankan, hanya bedanya dalam pasar modal diperdagangkan dana jangka panjang (Suad Husnan, 1993: 1).

Ada beberapa daya tarik pasar modal, (Suad Hunan, 1993: 2) :

- a. Diharapkan pasar modal ini akan bisa menjadi alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan.
- b. Pasar modal memungkinkan para pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi risiko mereka.

B. Efisiensi Pasar Modal

1. Pengertian

Pasar modal yang dikatakan efisien jika informasi yang relevan telah mencerminkan dalam harga-harga sekuritas tersebut. Secara formal pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga-harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin

cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut (Suad Husnan, 1993: 214).

Pasar modal dikatakan efisien jika pasar modal bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencerminkan informasi yang tersedia. Jika pasar modal sifatnya efisien, harga dari surat berharga juga mencerminkan penilaian dari investor terhadap prospek laba di masa mendatang serta kualitas dari manajemennya (Jogiyanto, 2000: 351).

Terdapat beberapa alasan yang menyebabkan pasar menjadi efisien. Pasar efisien dapat terjadi karena peristiwa-peristiwa sebagai berikut, (Jogiyanto, 2000: 375):

- a. Investor adalah penerima harga (*price takers*), yang berarti bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas.
- b. Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah.
- c. Informasi dihasilkan secara acak (*random*) dan tiap-tiap pengumuman informasi sifatnya *random* satu dengan yang lainnya.
- d. Investor bereaksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga dari sekuritas berubah dengan semestinya untuk mencapai keseimbangan yang baru.

2. Bentuk-Bentuk Efisiensi Pasar

Bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasinya saja atau dapat dilihat tidak hanya dari ketersediaan informasi, tetapi juga dilihat dari pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi saja disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*). Sedangkan pasar efisien yang ditinjau dari sudut kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia disebut dengan efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*) (Jogiyanto, 2000: 352).

a. Efisiensi pasar secara informasi

Fama (1970) menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat sebagai berikut ini (Jogiyanto, 2000: 353).

1). Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*).

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika

pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang normal.

2). Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*).

Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang dipublikasikan dapat berupa sebagai berikut:

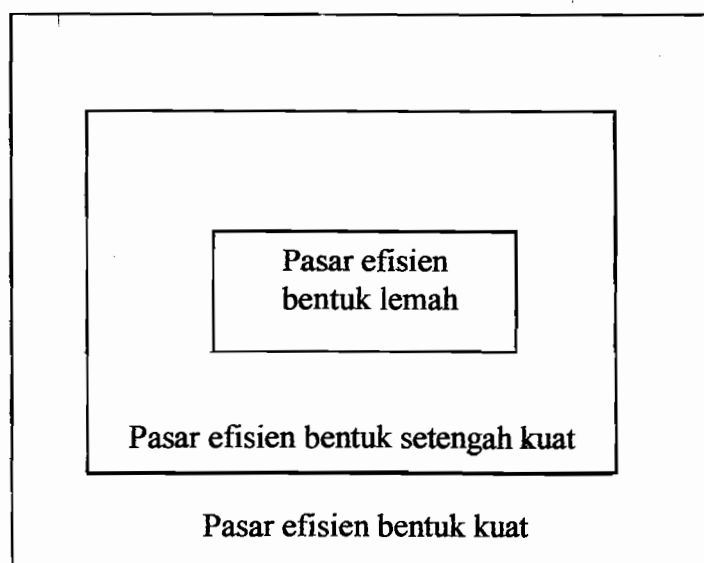
- a) Informasi yang dipublikasikan yang hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Informasi yang dipublikasikan ini merupakan informasi dalam bentuk pengumuman oleh perusahaan emiten. Informasi ini umumnya berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan emiten (*corporate event*).
- b) Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi yang dipublikasikan ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang hanya berdampak pada harga-harga sekuritas perusahaan yang terkena regulasi tersebut.

c) Efisiensi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang berdampak ke semua perusahaan emiten.

3). Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*).

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi privat.

Ketiga bentuk pasar efisien diatas berhubungan satu dengan yang lainnya. Hubungan ketiga bentuk pasar efisien ini berupa tingkatan yang kumulatif, yaitu bentuk lemah merupakan bagian dari bentuk setengah kuat dan bentuk setengah kuat merupakan bagian dari bentuk kuat, seperti terlihat pada gambar dibawah ini:



Gambar 2.1. Tingkatan kumulatif dari ketiga bentuk pasar efisien (Jogiyanto, 2000: 357)

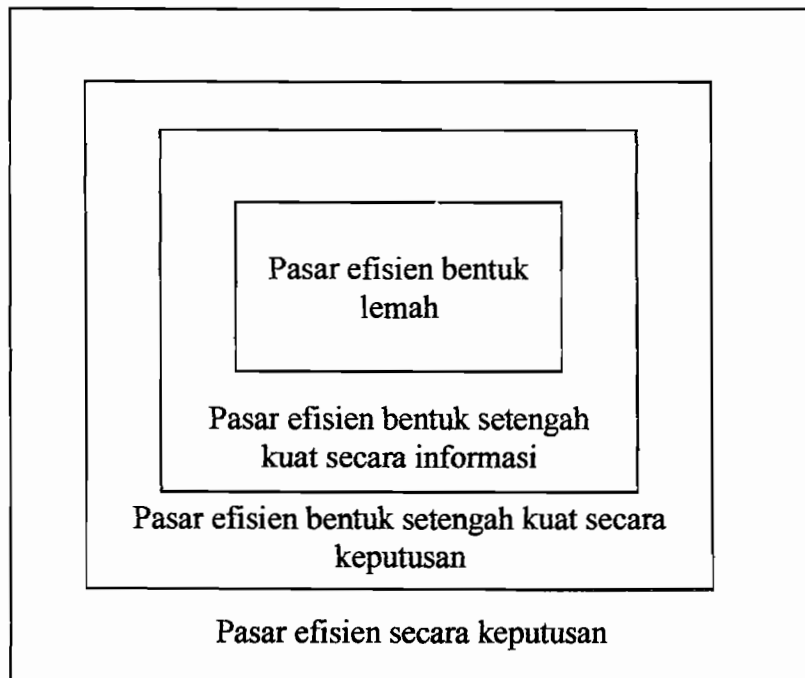
Tingkatan kumulatif ini mempunyai implikasi bahwa pasar efisien bentuk setengah kuat adalah juga pasar efisien bentuk lemah. Pasar efisien bentuk kuat adalah juga pasar efisien bentuk setengah kuat dan pasar efisien bentuk lemah. Implikasi ini tidak berlaku sebaliknya bahwa pasar efisien bentuk lemah tidak harus berarti pasar efisien bentuk setengah kuat.

b. Efisiensi pasar secara keputusan

Efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi menekankan kepada *fully reflect* dan *information available*, tetapi tidak memperhitungkan kecanggihan investor dalam mengolah informasi. Investor yang canggih (*sophisticated investor*) seharusnya dapat mengintegrasikan dan menganalisis informasi, sehingga mampu membedakan informasi yang bernilai ekonomis dan tidak bernilai ekonomis. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan mencakup *fully reflect*, ketersediaan informasi dan kecanggihan pasar (Doddi Setiawan, 2003:132).

Efisiensi pasar secara keputusan juga merupakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat menurut versi fama yang didasarkan pada informasi yang didistribusikan. Perbedaannya adalah, jika efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) hanya mempertimbangkan sebuah faktor saja, yaitu ketersediaan informasi, maka efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*) mempertimbangkan dua buah faktor, yaitu ketersediaan informasi dan

kecanggihan pelaku pasar. Karena melibatkan lebih banyak faktor dalam menentukan pasar yang efisien, suatu pasar yang efisien secara keputusan merupakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat yang lebih tinggi dibandingkan efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi. Dengan demikian efisiensi pasar secara keputusan dapat ditambahkan di pembagian efisiensi pasar menurut Fama sebagai berikut ini, (Jogiyanto, 2000: 359)



Gambar2.2. Tingkatan kumulatif dari keempat bentuk pasar efisien (Jogiyanto, 2000: 360)

Pengertian pasar efisien bentuk setengah kuat menurut Fama (1970) tepat untuk pengumuman yang tidak memerlukan pengolahan lebih lanjut, seperti: pengumuman laba. Laba naik (turun) berarti menunjukkan kinerja perusahaan meningkat (menurun). Dalam hal

ini, faktor yang penting adalah ketersediaan informasi bagi seluruh pelaku pasar sehingga investor dapat bertindak, yang akan membentuk keseimbangan baru. Harga keseimbangan ini mencerminkan informasi yang tersedia. Akan tetapi, untuk pengumuman yang memerlukan pengolahan lebih lanjut seperti pengumuman merger dan dividen, konsep Fama (1970) dapat dikembangkan lebih lanjut dengan memperhitungkan kecanggihan pelaku pasar dalam menginterpretasi sinyal yang berasal dari pengumuman merger dan dividen (Doddi setiawan, 2003: 132).

C. Dividen

1. Pengertian

Dividen adalah pembagian laba kepada pemegang saham PT yang sebanding dengan jumlah lembar yang dimiliki.

Biasanya dividen dibagikan dengan interval waktu yang cukup tetap, tetapi kadang-kadang diadakan pembagian dividen tambahan pada waktu tertentu (Zaki Baridwan, 1997: 434).

2. Beberapa Bentuk Dividen (Zaki Baridwan, 1997:434)

a. Dividen tunai (*cash dividend*)

Dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang kas atau tunai. Hal ini yang menjadi perhatian perusahaan adalah jumlah kas yang mencukupi untuk pembagian dividen.

b. Dividen aktiva selain kas (*property dividend*)

Dividen yang dibayarkan dalam bentuk selain kas. Ini dapat berupa barang dagangan dan surat berharga.

c. Dividen likuidasi

Dividen yang sebagian merupakan pengembalian modal (pengembalian dari investasi pemegang saham) dan bukan dari laba.

d. Dividen saham (*stock dividend*)

Pembayaran dividen dalam bentuk saham. Ini sering dimaksudkan untuk menahan kas dalam membiayai aktivitas perusahaan yang dihubungkan dengan pertumbuhan dividen.

e. Dividen skrip (*skript dividend*)

Suatu perseroan yang mengalami kekurangan kas untuk sementara dapat menerbitkan dividen skrip agar dapat melanjutkan kebijakan dividennya. Dividen skrip (juga disebut dividen kewajiban) berbentuk wesel promes, yang disebut skrip.

3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali di dalam perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal pada suatu perusahaan adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimumkan harga saham (Dewi Astuti, 2004, 145).

Beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu:

a. Peraturan pemerintah

Beberapa negara ikut mengatur kebijakan dividen bagi perusahaan dengan tujuan untuk melindungi kreditor.

b. Hambatan dalam perjanjian/ kontrak

Bank akan membatasi pembayaran dividen tunai sampai batas tertentu dari laba bisa dicapai atau bank mengatur pembayaran denda sampai jumlah tertentu. Hal ini dilakukan oleh bank berkaitan dengan perjanjian kredit dari bank kepada perusahaan.

c. Hambatan internal

Jumlah pembayaran dividen tunai juga tergantung pada tersedianya uang kas perusahaan. Walaupun laporan rugi laba menyatakan adanya laba yang cukup besar namun belum tentu jumlah tersebut sama dengan jumlah kas tunai yang ada di perusahaan. Jadi saldo dari laporan arus kas akan lebih menentukan jumlah pembayaran dividen tunai.

d. Perkiraan pertumbuhan dimasa yang akan datang

Bila pemimpin perusahaan melihat adanya banyak peluang untuk pengembangan perusahaan, maka pemimpin akan cenderung menahan labanya untuk pembiayaan rencana pembangunan.

e. Pertimbangan pemilik perusahaan

Dalam menentukan kebijakan dividen, pertama-tama perusahaan harus sepakat untuk mengutamakan kesejahteraan pemilik.

f. Pertimbangan pasar

Perusahaan hendaknya ikut mempertimbangkan reaksi pasar atas kebijakan dividen yang diambilnya. Pada umumnya pasar akan bereaksi positif atas kebijakan dividen yang tetap atau bertumbuh secara tetap. Sehingga beberapa pemimpin perusahaan enggan menurunkan pembayaran dividen walaupun laba perusahaan menurun. Reaksi negatif pasar akan menurunkan harga saham yang tentu saja hal ini tidak diinginkan oleh pemilik maupun perusahaan.

4. Bentuk-Bentuk Pembayaran Dividen (Abdul Halim, 2003: 89)

a. Dividen dalam jumlah rupiah stabil

Jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi.

b. Dividen dalam rasio pembayaran konstan.

Beberapa perusahaan menekankan pembayaran dividen berdasarkan persentase tertentu dari laba. Karena laba berfluktuasi, maka menjalankan kebijakan ini akan berakibat jumlah dividen dalam rupiah akan berfluktuasi. Kebijakan ini tidak akan memaksimalkan nilai saham perusahaan, karena pasar tidak dapat mengandalkan kebijakan ini untuk memberi informasi tentang perusahaan di masa mendatang.

c. Dividen tetap yang rendah ditambah ekstra

Kebijakan ini memberi fleksibilitas pada perusahaan tetapi mengakibatkan penanam modal sedikit ragu-ragu tentang berapa besarnya dividen mereka. Apabila laba perusahaan sangat berfluktuasi kebijakan ini merupakan pilihan terbaik.

D. Saham

Saham adalah surat berharga yang menunjukkan bukti kepemilikan seorang terhadap suatu perusahaan (perseroan terbatas). Dengan membeli saham, seseorang membeli prospek perusahaan. Bila prospek perusahaan membaik, harga saham akan meningkat.

Penghasilan yang diharapkan oleh pembeli saham adalah pembagian dividen ditambah dengan selisih keuntungan harga beli saham dengan harga jualnya (*capital gain*). Dengan kepemilikan tersebut timbul hak-hak tertentu yang dimiliki oleh pemegang saham, antara lain: hak untuk menghadiri rapat umum pemegang saham, hak untuk menerima dividen dan hak-hak lain yang ditentukan dalam akta pendirian perusahaan. Saham dibagi dalam 2 jenis yaitu (Zaki Baridwan, 1997: 394)

a. *Common stock*

Common stock atau saham biasa adalah saham yang sifat pemberian dividen tidak tentu, dalam arti bahwa besar dividen yang dibagikan tergantung bagaimana keuntungan yang diperoleh perusahaan penerbit. Jika emiten sebagai perusahaan penerbit saham sedang ada pada posisi gemilang dan sanggup memperoleh laba besar, tentu saja para pemegang

saham akan turut menikmati dividen yang besar pula sesuai dengan porsi jumlah saham yang dimilikinya.

b. *Preffered stock*

Preffered stock atau saham preferen adalah saham yang sifat pemberian dividennya bisa disepakati antara investor dengan penerbit saham. Dividen akan ditetapkan terlebih dahulu melalui perjanjian penetapan penerimaan dividen. Besarnya dividen biasanya tetap tetapi seandainya perusahaan sedang jatuh, pemilik saham preferen akan dinomorduakan oleh pemilik obligasi, tetapi akan dinomorsatukan dari pemilik saham biasa. Perjanjian yang sudah disepakati, investor saham preferen harus maklum dan tidak berpihak memberikan tuntutan walaupun telah ada perjanjian.

Para pemegang saham mempunyai hak atas penerimaan laba, mereka menerima laba atau bagian laba perusahaan dalam bentuk-bentuk dibawah ini:

a. *Stock dividend*

Stock dividend adalah pembayaran dividen dalam bentuk saham dan bukan dalam bentuk kas. Perusahaan memberikan *stock dividend* tambahan dengan maksud untuk menahan kas dalam membiayai aktivitas perusahaan yang dihubungkan dengan pertumbuhan perusahaan. Namun adakalanya perusahaan melakukan pemberian *stock dividend* sebagai alat untuk mengganti *cash dividend*, dalam hal ini *stock dividend* tidak mencerminkan pendapatan yang menguntungkan.

b. *Stock split*

Stock split adalah pemecahan jumlah lembar saham menjadi jumlah yang lebih banyak dengan harga nominal per lembar saham secara proporsional. Pemberlakuan *stock split*, dimaksudkan menurunkan harga pasar per lembar saham, sehingga perusahaan dapat mendapatkan sahamnya pada *trading range* yang lebih populer. Sedangkan jika perusahaan menukar dua lembar saham lama dengan satu lembar saham baru, perusahaan menerapkan *reverse split*. Tujuannya adalah perusahaan ingin menaikkan harga pasar per lembar saham karena harga pasar per lembar saham dianggap terlalu rendah.

c. *Repurchasing stock*

Perusahaan melakukan pembelian kembali saham yang telah beredar. Hal ini dimaksudkan untuk dapat mendistribusikan dana perusahaan dimana perusahaan mempunyai kas yang berlebih di satu pihak, dan tidak ada kesempatan investasi yang menguntungkan di pihak lain. Kegiatan ini dilakukan dengan pembelian kembali saham atau dengan membayarkan dana tersebut sebagai *cash dividend* kepada pemegang saham.

E. Studi Peristiwa

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

E. Studi Peristiwa

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Jogiyanto, 2000: 392).

Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan.

Reaksi pasar dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Pengujian kandungan informasi hanya menguji reaksi dari pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi. Jika pengujian melibatkan kecepatan reaksi dari pasar untuk menyerap informasi yang diumumkan,

maka pengujian ini merupakan pengujian secara informasi bentuk setengah kuat. Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika tidak ada investor yang dapat memperoleh *abnormal return* dari informasi yang diumumkan atau jika memang ada *abnormal return*, pasar harus bereaksi dengan cepat untuk menyerap *abnormal return* untuk menuju ke harga keseimbangan yang baru.

Efisiensi pasar bentuk setengah kuat yang hanya ditinjau dari informasi yang dipublikasikan disebut dengan efisiensi pasar secara informasi. Pengujian untuk efisiensi pasar secara informasi ini tidak memperhatikan kecanggihan dari pelaku pasar di dalam menginterpretasikan dan menganalisis informasi lebih lanjut. Pelaku pasar yang canggih akan menganalisis lebih lanjut informasi yang diterima supaya mereka dapat mengambil keputusan yang tepat sehingga tidak dibodohi oleh pasar. Efisiensi pasar seperti ini disebut dengan efisiensi pasar keputusan.

F. Abnormal Return

Abnormal return atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekpektasi (*return* yang diharapkan investor). Dengan demikian *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekpektasi, sebagai berikut:

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Keterangan:

$RTN_{i,t}$ = *Return* tidak normal (*abnormal return*) sekuritas ke-*i* pada periode peristiwa ke-*t*.



Return sesungguhnya merupakan return yang terjadi pada waktu ke- t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya atau dapat dihitung dengan rumus $(P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$. Sedang return ekspektasi merupakan return yang harus diestimasi (Jogiyanto, 2000: 415).

Periode estimasi (*estimation period*) umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa. Ada tiga model estimasi menurut Brown dan Warner (1985) yaitu (Jogiyanto, 2000: 416) :

1. *Mean-adjusted model*

Model disesuaikan rata-rata (*mean-adjusted model*) ini menganggap bahwa return ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata return realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*), sebagai berikut:

$$E[R_{i,t}] = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} R_{i,j}}{T}$$

Notasi :

$E[R_{i,t}]$ = Return ekspektasi sekuritas ke- i pada periode peristiwa ke- t .

$R_{i,j}$ = Return realisasi sekuritas ke- i pada periode estimasi ke- j .

T = Lamanya periode estimasi, yaitu dari t_1 sampai dengan t_2 .

2. *Market model*

Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar (*market model*) ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return ekspektasi

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

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mj} + \varepsilon_{i,j}$$

Keterangan:

$R_{i,j}$ = *Return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

α_i = Intercept untuk sekuritas ke-i

β_i = Koefisien slope yang merupakan beta dari sekuritas ke-i

R_{Mj} = *Return* indeks pasar pada periode estimasi ke-j.

$\varepsilon_{i,j}$ = Kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

3. *Market-adjusted model*

Model ini menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini maka, tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

G. Hipotesis

Pengumuman dividen mempunyai kandungan informasi yang dapat digunakan oleh investor dan manajer untuk pengambilan keputusan. Apabila pengumuman dividen tersebut meningkat (menurun) berarti manajer memiliki keyakinan bahwa laba akan mengalami peningkatan (penurunan). Investor sebagai pihak yang memiliki informasi inferior, menggunakan informasi pengumuman dividen tersebut untuk mengeliminasi asimetri informasi (Doddi setiawan, 2003: 134).

(penurunan). Investor sebagai pihak yang memiliki informasi inferior, menggunakan informasi pengumuman dividen tersebut untuk mengeliminasi asimetri informasi (Doddi setiawan, 2003: 134).

Berdasarkan telaah diatas maka diajukan dua hipotesis yang berkaitan dengan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi dengan menganalisis pengumuman dividen meningkat dan menurun.

- Ho :Pengumuman deviden tidak mempunyai kandungan informasi yang berguna bagi investor
- Ha₁ : Pengumuman dividen meningkat mempunyai kandungan informasi yang berguna bagi investor
- Ha₂ : Pengumuman dividen menurun mempunyai kandungan informasi yang berguna bagi investor.

BAB III

METODA PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah studi peristiwa (*event Study*) yang hanya mengamati pengaruh suatu peristiwa pada suatu periode tertentu. Penulis akan mengamati pergerakan harga saham antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

B. Tempat dan Waktu Penelitian

1. Tempat Penelitian

Penelitian dilaksanakan pada pojok-pojok Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang ada di Yogyakarta.

2. Waktu Penelitian

Penelitian akan dilakukan Pada bulan Mei 2005.

C. Subjek dan Objek Penelitian

1. Subjek Penelitian

Subjek penelitian adalah perusahaan yang telah *go public* dan pada periode 2002-2004 mengumumkan pembagian dividen kas.

2. Objek Penelitian

Objek dari penelitian ini adalah pengumuman dividen meningkat dan pengumuman dividen menurun.

D. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi adalah jumlah keseluruhan dari objek penelitian yang hendak diduga. Dalam penelitian ini yang dimaksud dengan populasi adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

2. Sampel

Sampel adalah sebagian dari populasi yang dipilih dan dianggap mewakili keseluruhan populasi, sampel dari penelitian ini adalah perusahaan yang mengumumkan pembayaran dividen meningkat dan dividen menurun pada periode yang telah ditentukan. Adapun kriteria yang dipakai sebagai sampel penelitian adalah :

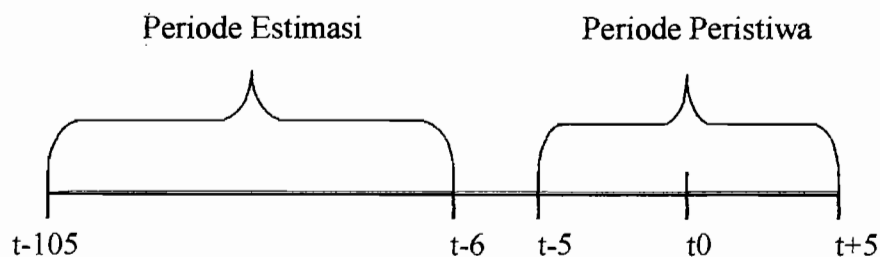
- a. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, dan mengumumkan pembayaran dividen selama periode 2002–2004, kemudian dibersihkan dari efek pengganggu seperti : *stock dividend, stock split, right issue, merger and equistion, financial statement*, dan berita – berita yang terkait di *business news*.
- b. Adanya kecukupan data:
 - 1). Data tanggal pengumuman dividen selama periode tersebut tersedia di Bursa Efek Jakarta atau media massa.
 - 2). Jumlah besarnya dividen yang dibagikan.

E. Teknik Pengambilan Sampel

Penulis mengambil sampel dari perusahaan – perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan cara *purposive sampling*. Sampel yang digunakan harus memenuhi kriteria yang telah ditentukan.

F. Periode Estimasi dan Periode Peristiwa

Periode estimasi dalam penelitian ini adalah 100 hari, yaitu mulai dari $t-105$ sampai dengan $t-6$. Periode peristiwa selama 11 hari, yaitu 5 hari sebelum peristiwa, dan 5 hari setelah peristiwa.



G. Data yang Diperlukan

Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Dalam hal ini data yang digunakan untuk penelitian adalah data dari perusahaan (emiten) yang mengumumkan pembayaran dividen meningkat dan menurun.

H. Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* dan *Jakarta Stock Exchange* yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Jakarta.

I. Teknik Analisis Data

Untuk menguji hipotesa yang telah dikemukakan diatas maka teknik analisis yang digunakan adalah dengan menggunakan uji t.

Langkah-langkah yang digunakan dalam menganalisis data adalah sebagai berikut:

1. Membagi sampel menjadi dua kelompok yaitu perusahaan yang mengumumkan pembayaran dividen meningkat dan perusahaan yang mengumumkan pembayaran dividen menurun.
2. Pengujian pada perusahaan yang mengumumkan pembayaran dividen meningkat, dengan langkah-langkah sebagai berikut:
 - a. Menghitung *actual return*, t -105 sampai t -6

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

Keterangan:

R_i = *return* saham individual sesungguhnya

P_t = harga saham individual pada saat t

P_{t-1} = harga saham individual pada saat t-1

- b. Menghitung *return* pasar

Return pasar adalah tingkat keuntungan seluruh saham yang terdaftar di Bursa. *Return* pasar diwakili oleh IHSG. IHSG menunjukkan indeks harga saham dari seluruh saham yang *listed* di Bursa yang dapat diformulasikan sebagai berikut (dikutip oleh Andi sularso, 2003: 7):

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

Keterangan:

R_{mt} = *return* pasar pada saat t

IHSG_t = Indeks Harga Saham Gabungan pada saat t

IHSG_{t-1} = Indeks Harga Saham Gabungan Pada saat t-1

c. Menghitung β_i dan α_i

$$\beta_i = \frac{n(\sum xy) - (\sum x)(\sum y)}{n(\sum x^2) - (\sum x)^2}$$

$$\alpha_i = \frac{\sum y - \beta_i(\sum x)}{n}$$

Keterangan:

X = *return* pasar

Y = *return* saham individual

n = periode estimasi (100 hari)

d. Menghitung *expected return*

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

Keterangan:

$E(R_i)$ = *return* ekspektasi

α_i = nilai ekspektasi dari *return* sekuritas yang independen terhadap *return* pasar

β_i = koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i

$E(R_m) = R_m$ = *return* pasar dari indeks pasar selama periode peristiwa (11 hari, mulai dari t-5 sampai t + 5).

e. Menghitung *abnormal return* setiap saham selama periode peristiwa.

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan:

$RTN_{i,t}$ = *abnormal return* saham i pada saat t

$R_{i,t}$ = *return* saham i pada saat t

$E(R_{i,t})$ = *expected return* saham i pada saat t

f. Pengujian statistik terhadap *return* tidak normal dengan menggunakan rata-rata *return* periode estimasi.

1). Hitung nilai deviasi standar

$$DSi = \sqrt{\frac{\sum_{j=t-1}^{t-2} (R_{i,j} - \bar{R}_i)^2}{T1 - 2}}$$

Keterangan

DSi = deviasi standar estimasi untuk sekuritas ke-i

$R_{i,j}$ = *return* sekuritas ke-i pada hari ke-j selama periode estimasi

\bar{R}_i = rata-rata *return* sekuritas ke-i selama periode estimasi

$T1$ = jumlah hari pada periode estimasi, yaitu pada hari ke-t-105 sampai dengan hari ke-t-6

2). Hitung nilai *return* tidak normal standarisasi

$$RTNS_{i,t} = \frac{RTN_{i,t}}{DSi}$$

Keterangan

$RTNS_{i,t}$ = *return* tidak normal standarisasi ke-i pada hari ke-t di periode peristiwa

$RTN_{I,t}$ = *return* tidak normal standarisasi portofolio untuk ke- t di periode peristiwa

DS_i = deviasi standar estimasi untuk sekuritas ke-i

3). Hitung nilai pengujian-t

$$t_t = RTNS_t = \frac{\sum_{i=1}^k RTNS_{i,t}}{\sqrt{k}}$$

t_t = t-hitung untuk masing-masing hari ke-t pada periode peristiwa.

$RTNS_t$ = *return* tidak normal standarisasi portofolio untuk hari ke-t di periode peristiwa

$RTNS_{i,t}$ = *return* tidak normal standarisasi sekuritas ke-i untuk hari ke-t di periode peristiwa

k = jumlah sekuritas.

4). Pengujian hipotesis

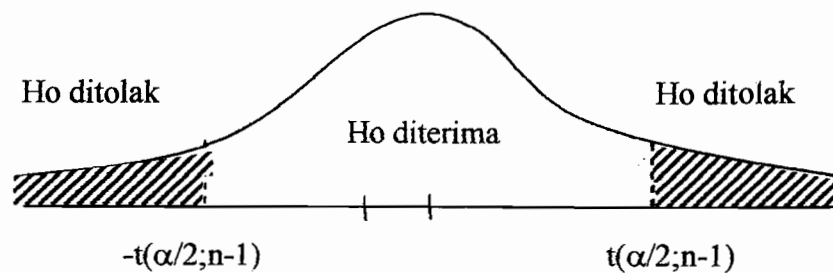
a. Menentukan formulasi H_0 dan H_1

H_0 = *abnormal return* tidak signifikan atau = 0

H_1 = *abnormal return* signifikan atau $\neq 0$

b. Menentukan kriteria pengujian dua sisi

$$\alpha = 5\%; t_{tabel} = 1,645$$



Ho tidak dapat ditolak jika $t\text{-hitung} < -1,645$ atau $t\text{-hitung} > 1,645$.

Ho ditolak jika $-1,645 \geq t\text{-hitung} \geq 1,645$

- c. Membandingkan nilai $t\text{-hitung}$ dengan $t\text{-tabel}$ kemudian mengambil keputusan hipotesis diterima atau ditolak.

Jika $t\text{-hitung} < -1,645$ atau $t\text{-hitung} > 1,645$ maka H_0 tidak dapat ditolak yang menyatakan rata-rata *abnormal return* adalah sama dengan nol.

Dan jika $-1,645 \geq t\text{-hitung} \geq 1,645$ maka H_0 ditolak yang menyatakan rata-rata return tidak normal tidak sama dengan nol.

- d. Pengujian Kecepatan Reaksi Pasar

Pengujian kecepatan reaksi pasar bertujuan untuk melihat bagaimanakah reaksi pasar terhadap pengumuman dividen meningkat, apakah pasar akan bereaksi secara cepat sehingga segera menuju harga keseimbangan baru.

Pengujian kecepatan reaksi pasar yaitu dengan cara membandingkan rata-rata *abnormal return* pada periode

peristiwa, yaitu selama sebelas hari pengumuman dividen meningkat. Jika *abnormal return* terjadi hanya pada saat pengumuman dividen maka pasar bereaksi dengan cepat terhadap adanya pengumuman dividen meningkat.

c. Pengujian pada perusahaan yang mengumumkan pembayaran dividen menurun, dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1) Menghitung *actual return*, t -105 sampai -6

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

Keterangan:

R_i = *return* saham individual sesungguhnya

P_t = harga saham individual pada saat t

P_{t-1} = harga saham individual pada saat t-1

2) Menghitung *return* pasar

Return pasar adalah tingkat keuntungan seluruh saham yang terdaftar di Bursa. *Return* pasar diwakili oleh IHSG. IHSG menunjukkan indeks harga saham dari seluruh saham yang *listed* di Bursa yang dapat diformulasikan sebagai berikut (dikutip oleh Andi sularso, 2003: 7):

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

Keterangan:

R_{mt} = *return* pasar pada saat t

IHSG_t = Indeks Harga Saham Gabungan pada saat t

IHSG_{t-1} = Indeks Harga Saham Gabungan Pada saat t-1

3) Menghitung β_i dan α_i

$$\beta_i = \frac{n(\sum xy) - (\sum x)(\sum y)}{n(\sum x^2) - (\sum x)^2}$$

$$\alpha_i = \frac{\sum y - \beta_i(\sum x)}{n}$$

Keterangan:

X = *return* pasar

Y = *return* saham individual

n = periode estimasi (100 hari)

4) Menghitung *expected return*

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

Keterangan:

$E(R_i)$ = *return* ekspektasi

α_i = nilai ekspektasi dari *return* sekuritas yang independen terhadap *return* pasar

β_i = koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i

$E(R_m)$ = R_m = *return* pasar dari indeks pasar selama periode peristiwa (11 hari, mulai dari t-5 sampai t + 5).

5) Menghitung *abnormal return* setiap saham selama periode peristiwa.

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan:

$RTN_t =$ *abnormal return* saham i pada saat t

$R_{i,t} =$ *return* saham i pada saat t

$E(R_{i,t}) =$ *expected return* saham i pada saat t

- 6) Pengujian statistik terhadap *return* tidak normal dengan menggunakan rata-rata *return* periode estimasi.
- a) Hitung nilai deviasi standar

$$DSi = \sqrt{\frac{\sum_{j=1}^{t_2} (R_{i,j} - \bar{R}_i)^2}{T1 - 2}}$$

Keterangan

$DSi =$ deviasi standar estimasi untuk sekuritas ke-i

$R_{i,j} =$ *return* sekuritas ke-I pada hari ke-j selama periode estimasi

$\bar{R}_i =$ rata-rata *return* sekuritas ke-i selama periode estimasi

$T1 =$ jumlah hari pada periode estimasi, yaitu pada hari ke-t-105 sampai dengan hari ke-t-6

- b) Hitung nilai *return* tidak normal standarisasi

$$RTNS_{I,t} = \frac{RTN_{i,t}}{DSi}$$

Keterangan

$RTNS_{I,t} =$ *return* tidak normal standarisasi ke-i pada hari ke-t di periode peristiwa

$RTN_{i,t}$ = *return* tidak normal standarisasi portofolio untuk ke- t di periode peristiwa

DSi = deviasi standar estimasi untuk sekuritas ke-i

c) Hitung nilai pengujian-t

$$t_t = RTNS_t = \frac{\sum_{i=1}^k RTNS_{i,t}}{\sqrt{k}}$$

t_t = t-hitung untuk masing-masing hari ke-t pada periode peristiwa.

$RTNS_t$ = *return* tidak normal standarisasi portofolio untuk hari ke-t di periode peristiwa

$RTNS_{i,t}$ = *return* tidak normal standarisasi sekuritas ke-i untuk hari ke-t di periode peristiwa

k = jumlah sekuritas.

7) Pengujian hipotesis

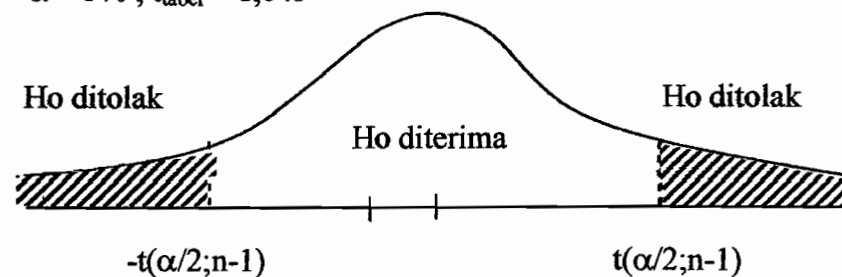
a) Menentukan formulasi H_0 dan H_1

H_0 = *abnormal return* tidak signifikan atau = 0

H_1 = *abnormal return* signifikan atau $\neq 0$

b) Menentukan kriteria pengujian dua sisi

$\alpha = 5\%$; $t_{tabel} = 1,645$



H_0 tidak dapat ditolak jika $t\text{-hitung} < -1,645$ atau $t\text{-hitung} > 1,645$.

H_0 ditolak jika $-1,645 \geq t\text{-hitung} \geq 1,645$

- c) Membandingkan nilai $t\text{-hitung}$ dengan $t\text{-tabel}$ kemudian mengambil keputusan hipotesis diterima atau ditolak.

Jika $t\text{-hitung} < -1,645$ atau $t\text{-hitung} > 1,645$ maka H_0 tidak dapat ditolak yang menyatakan rata-rata *abnormal return* adalah sama dengan nol.

Dan jika $-1,645 \geq t\text{-hitung} \geq 1,645$ maka H_0 ditolak yang menyatakan rata-rata return tidak normal tidak sama dengan nol.

- d) Pengujian Kecepatan Reaksi Pasar

Pengujian kecepatan reaksi pasar bertujuan untuk melihat bagaimanakah reaksi pasar terhadap pengumuman dividen menurun apakah pasar bereaksi secara cepat sehingga pasar segera menuju keseimbangan baru.

Pengujian kecepatan reaksi pasar yaitu dengan cara membandingkan rata-rata *abnormal return* pada periode peristiwa, yaitu selama sebelas hari pengumuman dividen menurun. Jika *abnormal return* terjadi hanya pada saat pengumuman dividen maka pasar akan bereaksi dengan cepat terhadap adanya pengumuman dividen.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A Deskripsi Data

Teknik Pengambilan sampel dilakukan dengan purposive sampling, yaitu pengambilan sampel dengan menggunakan kriteria-kriteria tertentu. Dalam penelitian ini pada periode 2002-2004 diperoleh 58 perusahaan yang mengumumkan pembayaran dividen kas. Setelah dipisahkan dari efek-efek pengganggu seperti: *stock dividend*, *stock split*, *right issue*, *merger and equistion*, *financial statement*, dan berita-berita yang terkait di *business news* diperoleh 36 perusahaan yang diambil sebagai sampel. Sampel dibagi menjadi dua yaitu, perusahaan yang membagikan deviden kas meningkat dan perusahaan yang membagikan dividen kas yang menurun. Adapun kriteria dividen meningkat adalah perusahaan yang membagikan dividen yang setiap tahunnya mengalami peningkatan-sekurang-kurangnya satu tahun. Kriteria dividen menurun adalah perusahaan yang membagikan dividen yang setiap tahunnya mengalami penurunan sekurang-kurangnya satu tahun.

Penentuan kriteria dividen yang meningkat dan menurun menggunakan tahun dasar 2001. Digunakan tahun dasar 2001 dikarenakan untuk mengetahui perubahan pembagian dividen tahun 2002. Sedangkan untuk tahun 2003 digunakan tahun dasar 2002 dan untuk tahun 2004 digunakan tahun dasar 2003. Jadi setiap tahunnya perusahaan yang membagikan deviden kas meningkat dan menurun berbeda.

B Analisis Hasil Pengumpulan Data

Dari sejumlah 36 perusahaan yang dijadikan sampel setelah diambil data harga saham harian setiap perusahaan dan indeks harga saham gabungan (IHSG), dapat dicari *return* saham dan *return* pasarnya. Dari hasil yang diperoleh menunjukkan hasil yang berfluktuasi, kadang bernilai positif, negatif dan nol. Dari data *return* saham individual dan data *return* pasar selama periode peristiwa kemudian dicari *abnormal return* (AR) dan Rata-rata *Abnormal Return* (\overline{AR}) seluruh saham selama *event period*.

Dibawah ini adalah sampel yang digunakan dalam penelitian ini (lihat tabel 4.1, 4.2, 4.3, 4.4, 4.5, dan 4.6). Sampai tahun 2004 ada lebih dari 300 perusahaan yang *listing* di BEJ, dari jumlah tersebut setelah dilakukan seleksi sesuai dengan kriteria sampel akhirnya terpilih 13 perusahaan yang membagikan deviden meningkat pada tahun 2002, 8 perusahaan yang membagikan deviden meningkat pada tahun 2003, dan 16 perusahaan yang membagikan deviden meningkat pada tahun 2004. Sedangkan untuk tahun perusahaan yang membagikan deviden menurun sebanyak 15 perusahaan pada tahun 2002, 4 perusahaan pada tahun 2003, dan 17 perusahaan pada tahun 2004.

Tabel 4.1. Perusahaan yang membagikan deviden kas yang meningkat pada periode 2002

No	Kode	Nama Perusahaan	Deviden/Lembar (Rp)	
			2001	2002
1	AALI	Astra Argo Lestari Tbk	10	60
2	BMTR	Bimantara Citra Tbk	20	26

Tabel 4.1. Perusahaan yang membagikan dividen kas yang meningkat pada periode 2002 (lanjutan)

No	Kode	Nama Perusahaan	Deviden/Lembar (Rp)	
			2001	2002
3	DYNA	Dynaplast Tbk	50	60
4	KAEF	Kimia Farma Tbk	10.72	1,913
5	LION	Lion Metal Works Tbk	60	70
6	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk	-	12
7	MREI	Maskapai Reasuransi	25	27
8	SMSM	Selamat Sempurna	90	150
9	TCID	Mandom Indonesia Tbk	-	150
10	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	211	133
11	TURI	Tunas Ridean Tbk	11	16
12	UNIC	Unggul Indah Cahaya Tbk	29	269
13	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	350	500

Sumber: JSX dari tahun 2001-2002

Tabel 4.2. Perusahaan yang membagikan dividen kas yang meningkat pada periode 2003

No	Kode	Nama Perusahaan	Deviden/Lembar (Rp)	
			2002	2003
1	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	-	34.42
2	GGRM	Gudang Garam Tbk	200	300
3	MEDC	Medco Energi International Tbk	-	111
4	MERK	Merck Indonesia Tbk	1	800
5	MYOR	Mayora Indah Tbk	-	20
6	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk	-	115.03
7	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	331	331.16
8	UNIC	Unggul Indah Cahaya Tbk	269	2,871.05

Sumber: JSX dari tahun 2001-2002

Tabel 4.3. Perusahaan yang membagikan dividen kas yang meningkat pada periode 2004

No	Kode	Nama Perusahaan	Deviden/Lembar (Rp)	
			2003	2004
1	AALI	Astra Argo Lestari Tbk	60	100
2	DYNA	Dynaplast Tbk	60	75
3	HEXA	Hexindo Adiperkasa	80	90
4	INCI	Intanwijaya International Tbk	10	20
5	KAEF	Kimia Farma Tbk	1,91	3,0917
6	LION	Lion Metal Works Tbk	70	90
7	MERK	Merck Indonesia Tbk	800	1900
8	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk	12	13
9	MREI	Maskapai Reasuransi	27	30
10	MYOR	Mayora Indah Tbk	20	25
11	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk	1.25	2.5
12	PTRO	Petrosea Tbk	50	360
13	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk	100	120
14	SMRA	Summerecoon Agung Tbk	10	15
15	TCID	Mandom Indonesia Tbk	150	165
16	TRIM	Trimegah Securities Tbk	1	2

Sumber: JSX dari tahun 2003-2004

Tabel 4.4. Perusahaan yang membagikan dividen kas yang menurun pada periode 2002

No	Kode	Nama Perusahaan	Deviden/Lembar (Rp)	
			2001	2002
1	ANTM	Aneka Tamabng (Persero) Tbk	93.87	-
2	BATA	Sepatu Bata Tbk	1500	1150
3	GGRM	Gudang Garam Tbk	300	200

Tabel 4.4. Perusahaan yang membagikan dividen kas yang menurun pada periode 2002(lanjutan)

No	Kode	Nama Perusahaan	Deviden/Lembar (Rp)	
			2001	2002
4	HEXA	Hexindo Adiperkasa	180	80
5	HITS	Humpus Intermoda Transportasi Tbk	100	90
6	INCI	Intanwijaya International Tbk	50	10
7	LTLS	Lautan luas Tbk	16	5
8	MEDC	Medco Energi International Tbk	110	-
9	MERK	Merck Indonesia Tbk	800	1
10	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk	9.48	1.25
11	PTRO	Petrosea Tbk	200	50
12	SCCO	Sucoco Tbk	30	50
13	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk	267.61	-
14	SMRA	Summerecon Agung Tbk	30	10
15	TGKA	Tigaraksa Satria Tbk	600	345

Sumber: JSX dari tahun 2001-2002

Tabel 4.5. Perusahaan yang membagikan dividen kas yang menurun pada periode 2003

No	Kode	Nama Perusahaan	Deviden/Lembar (Rp)	
			2002	2003
1	BATA	Sepatu Bata Tbk	1150	900
2	KAEF	Kimia Farma Tbk	1,913	1,19
3	PANS	Panin Sekuritas Tbk	20	18
4	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	500	400

Sumber: JSX dari tahun 2002-2003

Tabel 4.6. Perusahaan yang membagikan dividen kas yang menurun pada periode 2004

No	Kode	Nama Perusahaan	Deviden/Lembar (Rp)	
			2003	2004
1	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	34.42	19.6
2	ASBI	Asuransi Bintang Tbk	45	30
3	BATA	Sepatu Bata Tbk	900	850
4	BMTR	Bimantara Citra Tbk	26	25
5	DLTA	Delta Djakarta Tbk	400	350
6	HITS	Humpus Intermoda Transportasi Tbk	90	30
7	LTLS	Lautan luas Tbk	5	2
8	MEDC	Medco Energi International Tbk	111	59.38
9	PANS	Panin Sekuritas Tbk	18	11
10	SMDR	Samudra Indonesia Tbk	122	100
11	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk	115.03	112.73
12	SMSM	Selamat Sempurna	150	35
13	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	331.16	301.946
14	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk	400	250
15	TURI	Tunas Ridean Tbk	16	12.2
16	UNIC	Unggul Indah Cahaya Tbk	2.871,05	53.23
17	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	400	70

Sumber: JSX dari tahun 2002-2004

C Analisis Hasil dan Pengolahan

Analisis hasil Pengolahan data dimulai dengan penjelasan mengenai statistik deskriptif data yang akan diuji dalam penelitian.

- 1) Menghitung *actual return* pada periode estimasi , (t -105 sampai t – 6)

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

Keterangan:

R_i = *return* saham individual sesungguhnya

P_t = harga saham individual pada saat t

P_{t-1} = harga saham individual pada saat t-1

- 2) Menghitung *return* pasar pada periode estimasi

Return pasar adalah tingkat keuntungan seluruh saham yang terdaftar di Bursa. Return pasar diwakili oleh IHSG. IHSG menunjukkan indeks harga saham dari seluruh saham yang *listed* di Bursa yang dapat diformulasikan sebagai berikut (Andi Sularso, 2003: 7):

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

Keterangan:

R_{mt} = *return* pasar pada saat t

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada saat t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan Pada saat t-1

3) Menghitung β_i dan α_i

$$\beta_i = \frac{n(\sum xy) - (\sum x)(\sum y)}{n(\sum x^2) - (\sum x)^2}$$

$$\alpha_i = \frac{\sum y - \beta_i(\sum x)}{n}$$

Keterangan:

X = *return* pasar

Y = *return* saham individual

n = periode estimasi (100 hari)

4) Menghitung *return* ekspektasi

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

Keterangan:

$E(R_i)$ = *return* ekspektasi

α_i = nilai ekspektasi dari *return* sekuritas yang independen terhadap *return* pasar

β_i = koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i

$E(R_m) = R_m$ = *return* pasar dari indeks pasar selama periode peristiwa (11 hari, mulai dari t-5 sampai t + 5).

5) Menghitung *abnormal return* setiap saham selama periode peristiwa.

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

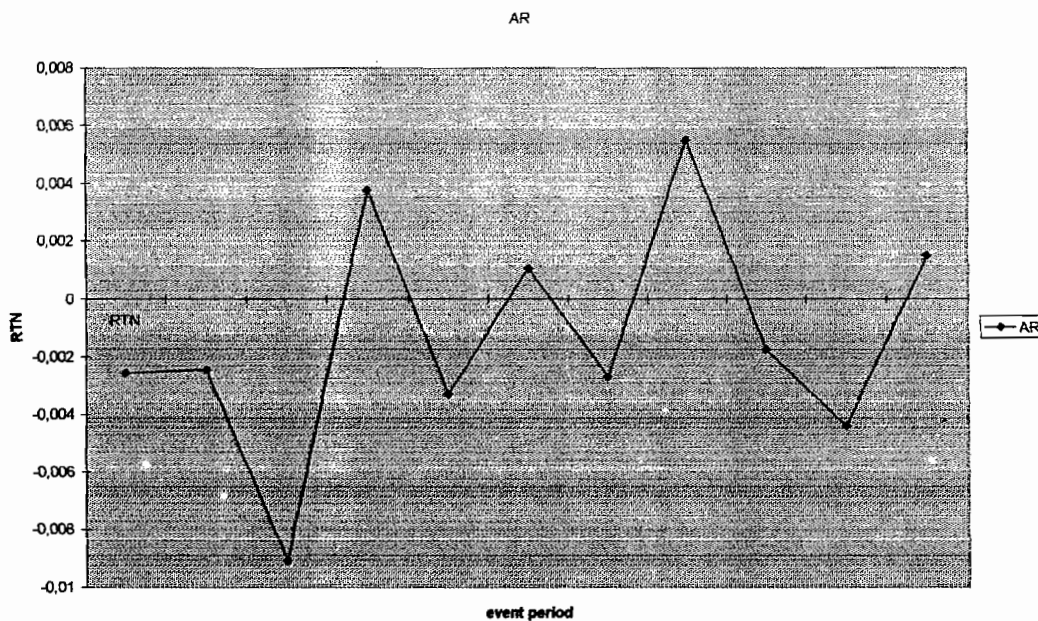
Keterangan:

$RTN_{i,t}$ = *abnormal return* saham i pada saat t

$R_{i,t}$ = *return* saham i pada saat t

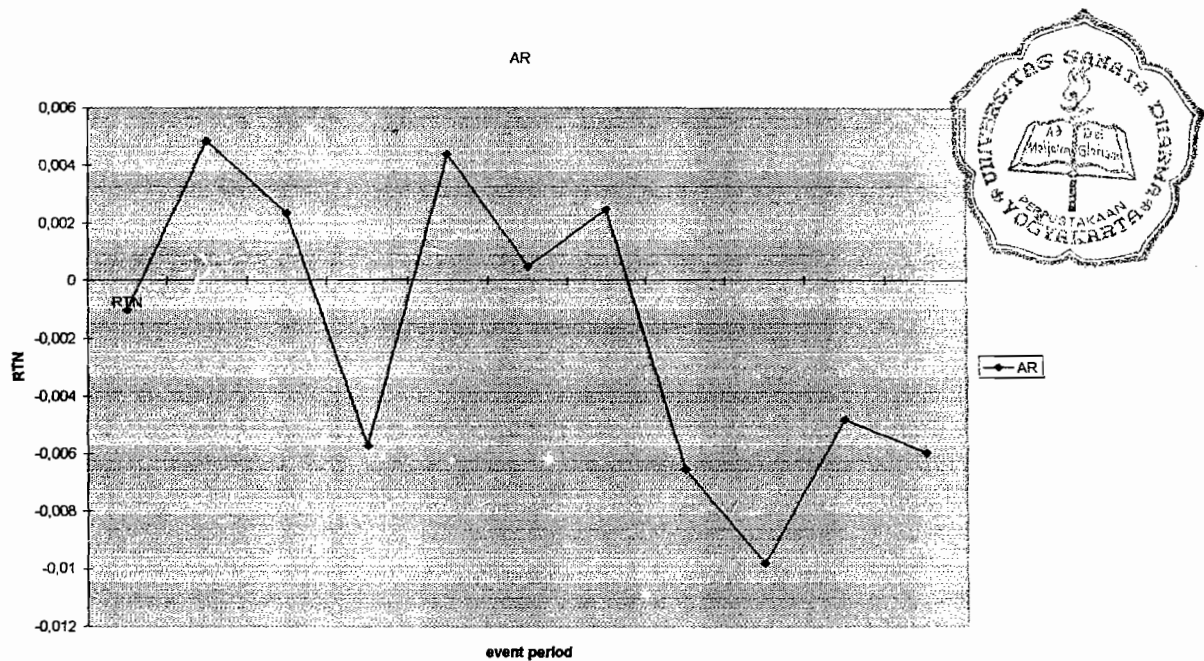
$E(R_{i,t})$ = *expected return* saham i pada saat t

Gambar 4.1. Rata-Rata Abnormal Return Dividen Meningkatkan



Berdasarkan gambar 4.1 menunjukkan bahwa selama periode peristiwa, mulai dari hari -5 sampai dengan -3 terjadi rata-rata *abnormal return* yang positif. Pada hari 0 terjadi rata-rata *abnormal return* yang positif tetapi tidak signifikan. Rata-rata *abnormal return* yang tidak signifikan pada *event periode* menunjukkan pasar tidak bereaksi terhadap adanya pengumuman dividen meningkat.

Gambar 4.2. Rata-Rata Abnormal Return Deviden Menurun



Berdasarkan gambar 4.2 menunjukkan bahwa selama periode peristiwa, mulai dari hari -4 sampai dengan -3 terjadi rata-rata *abnormal return* yang positif. Pada hari 0 terjadi rata-rata *abnormal return* yang positif tetapi tidak signifikan. Rata-rata *abnormal return* yang tidak signifikan pada *event periode* menunjukkan pasar tidak bereaksi terhadap adanya pengumuman dividen menurun.

D Pengujian Hipotesis

Langkah-langkah dalam pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

1. Uji Hipotesis yang digunakan Adalah Sebagai Berikut:

H_0 : *abnormal return* tidak signifikan atau $= 0$

H_1 : *abnormal return* signifikan atau $\neq 0$

2. Menentukan *level of significance* (α)

Dalam penelitian ini, level of significance ditentukan sebesar 5% dengan

$$t_{\text{tabel}} = 1,645$$

3. Menentukan kriteria pengujian hipotesis

a. Kriteria pengujian untuk dividen yang mengalami peningkatan adalah sebagai berikut:

Ho tidak dapat ditolak jika $t_{\text{hitung}} < -1,645$ atau $t_{\text{hitung}} > 1,645$

Ho ditolak jika $-1,645 \geq t_{\text{hitung}} \geq 1,645$

b. Kriteria pengujian untuk dividen yang mengalami penurunan adalah sebagai berikut:

Ho tidak dapat ditolak jika $t_{\text{hitung}} < -1,645$ atau $t_{\text{hitung}} > 1,645$

Ho ditolak jika $-1,645 \geq t_{\text{hitung}} \geq 1,645$

4. Pengujian -t

Pengujian kandungan informasi dividen meningkat dan dividen menurun menggunakan uji t untuk melihat apakah terjadi abnormal return yang signifikan pada periode jendela. Hasil pengujian dapat dilihat di tabel 4.7 dan 4.8

Tabel 4.7. Pengujian t-hitung untuk Deviden Meningkat

Hari ke-t	Rata-Rata RTN	RTNS	t-hitung	t-tabel	Kesimpulan
-5	-0,002578	-7,41482512	-1,21898974	1,685	Ho diterima
-4	-0,0024555	-8,36523783	-1,37523663	1,685	Ho diterima
-3	-0,0090661	-13,1139887	-2,15592647	1,685	Ho ditolak*
-2	0,00376289	5,410843191	0,889537141	1,685	Ho diterima
-1	-0,0033175	-12,3964645	-2,0379662	1,685	Ho ditolak*
0	0,00106451	4,342489172	0,713900822	1,685	Ho diterima
1	-0,0027062	-2,19695766	-0,36117761	1,685	Ho diterima
2	0,00551318	1,560262756	0,256505617	1,685	Ho diterima
3	-0,0017487	-10,3625489	-1,70359254	1,685	Ho ditolak*
4	-0,0044038	-15,6462334	-2,57222492	1,685	Ho ditolak*
5	0,00150183	6,741492544	1,108294547	1,685	Ho diterima

Sumber : Data sekunder yang sudah diolah tahun 2002-2004

Keterangan: * Signifikan pada tingkatan 5% ($-1,645 > t_{hitung}$)

$$k = 37$$

Tabel 4.8. Pengujian t-hitung untuk Deviden Menurun

Hari ke-t	Rata-Rata RTN	RTNS	t-hitung	t-tabel	Kesimpulan
-5	-0,0010086	-4,730712537	-0,788452089	1,685	Ho diterima
-4	0,00485119	6,562370567	1,093728428	1,685	Ho diterima
-3	0,00233026	2,167433828	0,361238971	1,685	Ho diterima
-2	-0,0057252	-8,70301753	-1,450502922	1,685	Ho diterima
-1	0,00438286	3,944360382	0,657393397	1,685	Ho diterima
0	0,00050748	3,599635786	0,599939298	1,685	Ho diterima
1	0,00246762	4,076423456	0,679403909	1,685	Ho diterima
2	-0,0065305	-6,801280019	-1,13354667	1,685	Ho diterima
3	-0,0098051	-9,276060938	-1,546010156	1,685	Ho diterima
4	-0,0048344	-5,409249391	-0,901541565	1,685	Ho diterima
5	-0,0059739	-4,887707575	-0,814617929	1,685	Ho diterima

Sumber : Data sekunder yang sudah diolah tahun 2002-2004

Apabila *abnormal return* yang terjadi adalah positif, maka pasar memberikan reaksi positif pada pengumuman dividen. Apabila *abnormal return* yang terjadi adalah negatif maka pasar memberikan reaksi negatif terhadap pengumuman dividen.

5. Menarik Kesimpulan

a. Dividen yang mengalami peningkatan

Kesimpulan yang dapat ditarik selama 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman dividen meningkat menghasilkan *abnormal return* yang signifikan pada hari-3, hari-1, hari 3 dan hari 4..

b. Dividen yang Mengalami Penurunan

Kesimpulan yang dapat ditarik selama 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman dividen tidak menghasilkan *abnormal return* yang signifikan.

E Pembahasan

Hasil pengujian signifikansi *abnormal return* pada pengumuman dividen meningkat menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang mengumumkan pembagian dividen kas yang meningkat mengalami *abnormal return* pada hari-hari sebelum dan sesudah tanggal pengumuman. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan dan hasilnya dapat dilihat pada tabel 4.7, pada $t=0$ yaitu pada saat pengumuman dividen meningkat diperoleh Rata-rata *abnormal return* sebesar 0,00106451. Hal itu berarti terdapat respon yang positif sebesar 0,11% pada saat pengumuman dividen meningkat namun tidak signifikan. Reaksi signifikan terjadi pada $t=-3$, $t=-1$, $t=3$ dan $t=4$. Rata-rata return tidak normal yang signifikan pada hari -3 dan hari -1 menunjukkan bahwa tiga hari sebelum peristiwa pengumuman dividen meningkat diumumkan, informasi tersebut sudah bocor ke publik yang ditunjukkan oleh reaksi pasar yang signifikan pada hari -3 itu. Berdasarkan penelitian ini ada reaksi yang signifikan selama *event period*, maka hipotesis alternatif pertama diterima. Jadi berdasarkan penelitian ini pengumuman dividen meningkat menghasilkan *abnormal return* yang signifikan.

Berdasarkan penelitian ini, pengumuman dividen meningkat di Indonesia mempunyai kandungan informasi yang signifikan. Pasar menganggap pengumuman dividen meningkat merupakan sinyal keyakinan manajemen bahwa kinerja perusahaan akan meningkat di masa depan. Hasil penelitian ini berhasil mendukung penelitian yang dilakukan oleh Jogiyanto dan Doddy Setiawan (2003) yang menyatakan pengumuman dividen meningkat memberikan informasi yang signifikan bagi pasar.

Hasil pengujian signifikansi *abnormal return* pada pengumuman dividen menurun menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang mengumumkan pembagian dividen kas yang menurun mengalami *abnormal return* pada hari-hari sebelum dan sesudah tanggal pengumuman. Seperti terlihat pada tabel 4.8 pada $t=0$ diperoleh rata-rata *abnormal return* sebesar 0,000507048, hal ini terdapat respon positif sebesar 0,051% namun tidak signifikan. Reaksi negatif diperoleh pada hari $t=-4$, $t=-2$, dan pada $t=+2$ sampai $t=+5$. Berdasarkan penelitian ini tidak ada reaksi yang signifikan selama *event period*, maka hipotesis alternatif kedua ditolak. Jadi berdasarkan penelitian ini pengumuman dividen menurun tidak menghasilkan *abnormal return* yang signifikan.

Pasar tidak menganggap bahwa pengumuman dividen menurun merupakan sinyal yang buruk (*bad news*). Pasar tidak menganggap pengumuman dividen menurun merupakan sinyal keyakinan manajemen bahwa kinerja perusahaan akan menurun di masa yang akan datang.

Pengujian kecepatan reaksi pasar bertujuan untuk melihat bagaimanakah reaksi pasar terhadap pengumuman dividen meningkat dan menurun, apakah pasar akan bereaksi secara cepat sehingga pasar segera menuju harga keseimbangan baru. Atau pasar akan bereaksi secara lambat dan berkepanjangan sehingga pelaku pasar masih dapat menikmati keuntungan dari informasi yang telah dipublikasikan dalam waktu yang cukup lama (Doddy Setiawan, 2003: 138). Hasil pengujian pada gambar 4.1 menunjukkan selama 11 hari periode pengamatan, yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari setelah pengumuman dividen meningkat di Indonesia terjadi *abnormal return* yang signifikan. Hal ini berarti pasar bereaksi terhadap adanya pengumuman dividen meningkat, para investor segera memproses informasi pengumuman dividen meningkat tersebut dan menggunakannya untuk memperoleh *abnormal return* pada hari pengumuman dividen meningkat.

Pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi melibatkan dua hal, yaitu kandungan informasi dan kecepatan reaksi. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan seperti terlihat pada gambar 4.1 dan 4.2 pasar bereaksi secara cepat sehingga mencapai keadaan ekuilibrium baru. Para investor segera memproses informasi dari pengumuman dividen meningkat tersebut dan menggunakannya untuk memperoleh *abnormal return* pada *event period*. Dari hasil penelitian menunjukkan pengumuman dividen meningkat dan menurun mempunyai kandungan informasi. Jadi, berdasarkan penelitian ini pasar modal Indonesia sudah efisien secara informasi pada periode 2002-2004.

BAB V

PENUTUP

A Kesimpulan

Dari hasil signifikansi rata-rata return tidak normal untuk masing-masing hari di periode peristiwa dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Adanya reaksi pasar yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman, yaitu pada hari -3, -1, +3 dan +4 menunjukkan bahwa peristiwa pengumuman dividen meningkat mengandung informasi.
2. Pasar bereaksi cepat untuk menyerap informasi pengumuman dividen meningkat. Investor segera memproses informasi pengumuman dividen meningkat dan menggunakannya untuk memperoleh *abnormal return* pada *event period*
3. Terdapat kebocoran informasi hal ini ditunjukkan dengan adanya reaksi yang signifikan pada hari sebelum pengumuman dividen meningkat, yaitu pada hari t-3 dan t-1.
4. Pengumuman dividen menurun tidak mengandung informasi yang berguna bagi investor, hal ini ditunjukkan dengan tidak adanya *abnormal return* pada *event period*.

Pengumuman dividen merupakan peristiwa yang bernilai ekonomis. Jika pasar modal merespon suatu peristiwa yang mempunyai nilai ekonomis dengan cepat maka pasar modal dikatakan efisien secara informasi. Hasil penelitian ini menunjukkan pengumuman dividen di Indonesia mempunyai

kandungan informasi. Jadi, berdasarkan penelitian ini pasar modal Indonesia sudah efisien secara informasi pada periode 2002-2004.

B Keterbatasan

Berdasarkan kesimpulan yang diperoleh dari penelitian terdapat beberapa kendala dan keterbatasan antara lain:

1. Kriteria dividen meningkat dan dividen menurun hanya ditentukan pada satu periode saja, yaitu dengan membandingkan dividen periode sebelumnya ($t - 1$) dengan dividen periode sekarang (t).
2. Penelitian ini hanya melihat apakah pengumuman dividen meningkat dan dividen menurun mempunyai kandungan informasi sedangkan pengumuman yang lain tidak dipertimbangkan.
3. Penelitian ini hanya melihat pada perusahaan yang mengumumkan pembayaran dividen meningkat dan menurun tanpa membedakan apakah pengumuman dividen tersebut diberikan oleh perusahaan bertumbuh atau perusahaan tidak bertumbuh

C Saran

Berdasarkan kesimpulan yang diperoleh dari penelitian yang dilakukan dan kendala-kendala yang dihadapi selama proses pelaksanaan maka untuk mendapatkan hasil yang lebih baik terdapat beberapa saran untuk penelitian lebih lanjut.

1. Untuk peneliti selanjutnya dalam menentukan kriteria dividen meningkat dan menurun sebaiknya didasarkan pada beberapa periode berturut-turut untuk melihat konsistensi perubahan dividen.
2. Penelitian selanjutnya dapat dikembangkan pada pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan. Untuk penelitian ini sampel dibedakan menjadi pengumuman yang diberikan oleh perusahaan bertumbuh dan pengumuman yang diberikan oleh perusahaan tidak bertumbuh.

DAFTAR PUSTAKA

- Astuti, Dewi. (2004). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Baridwan, Zaki. (1997). *Intermediate Accounting*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta.
- Budiarto, Arif dan Murtanto. (2002). Event Study: Telaah Metodologi Dan Penerapannya Di Bidang Ekonomi Dan Keuangan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 295-320.
- Buku Petunjuk Skripsi*. (2004). Yogyakarta: Fakultas Psikologi, Universitas Sanata Dharma
- Halim, Abdul. (1995). *Manajemen Keuangan: Dasar – Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Husnan, Suad. (1993). *Dasar – Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP- AMP YKPN
- Husnan, Suad. (1985). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*. Edisi Pertama, Yogyakarta: BPFE.
- Indrianto, Nur dan Bambang Supomo. (1999). *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto. (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua, Yogyakarta: BPFE.
- Setiawan dan Jogiyanto. (2003), “Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Keputusan: Analisis Pengumuman Dividen Meningkatkan”, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 131- 144.
- Sularso, Andi. (2003), “ Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham (Return) Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date di Bursa Efek Jakarta”, *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, . 1-17.
- Suta, Ari. (2000). *Menuju Pasar Modal Modern*. Jakarta: Yayasan SAD Satria Bakti.

Indonesian Capital Market Directory 2003

Jakarta Stock Exchange 2001

Jakarta Stock Exchange 2002

Jakarta Stock Exchange 2003

Jakarta Stock Exchange 2004

LAMP IRAN

Tanggal pengumuman pembagian dividen

NO	Nama Perusahaan	2002	2003	2004
1	Astra Argo Lestari Tbk	36/05/2002	05/14/2003	10/11/2004
2	Dynaplast Tbk	19/06/2002	06/25/2003	01/07/2004
3	Gudang Garam Tbk	12/06/2002	06/10/2003	28/06/2004
4	Hexindo Adiperkasa	19/06/2002	06/19/2003	17/06/2004
5	Intanwijaya International Tbk	14/06/2002	19/06/2003	18/06/2004
6	Kimia Farma Tbk	06/11/2002	20/05/2003	19/05/2004
7	Lion Metal Works Tbk	14/06/2002	06/06/2003	21/05/2004
8	Merck Indonesia Tbk	06/05/2002	05/14/2003	28/10/2004
9	Matahari Putra Prima Tbk	04/03/2002	05/21/2003	26/05/2004
10	Maskapai Reasuransi	14/06/2002	19/06/2003	01/06/2004
11	Panorama Sentrawisata Tbk	06/03/2002	27/05/2003	27/05/2004
12	Petrosa Tbk	13/06/2002	12/06/2003	11/06/2004
13	Ramayana Lestari Sentosa Tbk	17/06/2002	06/10/2003	23/06/2004
14	Summerecon Agung Tbk	26/06/2002	23/06/2003	28/06/2004
15	Mandom Indonesia Tbk	26/04/2004	28/04/2003	20/04/2004
16	Tigaraksa Satria Tbk	06/10/2002	28/05/2003	20/04/2004
17	Trimegah Securities Tbk	07/02/2002	22/05/2003	31/05/2004
18	Aneka Tamabng (Persero) Tbk	27/06/2002	07/01/2003	01/06/2004
19	Asuransi Bintang Tbk	06/11/2002	06/11/2003	20/04/2004
20	Sepatu Bata Tbk	11/19/2002	26/05/2003	05/11/2004
21	Bimantara Citra Tbk	06/03/2002	19/05/2003	24/05/2004
22	Delta Djakarta Tbk	19/06/2002	06/05/2003	17/06/2004
23	Humpus Intermoda Transportasi Tbk	07/01/2002	05/12/2003	17/06/2004
24	Lautan luas Tbk	06/11/2002	20/05/2003	31/05/2004
25	Medco Energi International Tbk	05/08/2002	01/05/2003	14/05/2004
26	Mayora Indah Tbk	07/03/2002	22/05/2003	22/06/2004

Tanggal pengumuman pembagian dividen (lanjutan)

NO	Nama Perusahaan	2002	2003	2004
27	Panin Sekuritas Tbk	07/02/2002	02/07/2003	02/06/2004
28	Sucoco Tbk	24/06/2002	26/06/2003	04/06/2004
29	Samudra Indonesia Tbk	14/06/2002	22/05/2003	24/05/2004
30	Semen Gresik (Persero) Tbk	07/02/2002	02/07/2003	16/12/2004
31	Selamat Sempurna	05/01/2002	21/05/2003	27/04/2004
32	Telekomunikasi Indonesia Tbk	07/08/2002	13/05/2003	04/08/2004
33	Tempo Scan Pacific Tbk	06/05/2002	17/06/2003	16/02/2004
34	Tunas Ridean Tbk	06/11/2002	28/04/2003	18/05/2004
35	Unggul Indah Cahaya Tbk	06/03/2002	10/06/2003	25/05/2004
36	Unilever Indonesia Tbk	18/10/2002	27/06/2003	26/01/2004

Abnormal Return Pada Periode Jendela Tahun 2002

Tanggal	Hari ke-t	R AALI	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
23/05/2002	-5	-0,0435	-0,01557766	-0,01648088	-0,02699912	-0,72191456
24/05/2002	-4	0	0,006532184	0,010891378	-0,01089138	-0,29121853
27/05/2002	-3	0,0303	0,011519874	0,017066197	0,013233803	0,35385132
28/05/2002	-2	0,01471	0,001548392	0,004721384	0,009988616	0,267080081
29/05/2002	-1	0,01449	0,013836101	0,019933714	-0,00544371	-0,14555646
30/05/2002	0	0,04286	0,003552978	0,007203085	0,035656915	0,953410512
31/05/2002	1	0,08219	0,015788265	0,022350517	0,059839483	1,600014801
03/06/2002	2	0,07595	-0,01303717	-0,01333572	0,089285718	2,387361375
04/06/2002	3	-0,0706	-0,00942982	-0,00886978	-0,06172023	-1,65030292
05/06/2002	4	0,03797	0,002948375	0,006454579	0,031515421	0,842673399
06/06/2002	5	-0,0122	-0,01295008	-0,01322790	0,001027902	0,027484497

Tanggal	Hari ke-t	R BATA	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
12/11/2002	-5	0	0,023498911	-	0,006632621	0,311682752
13/11/2002	-4	0	-0,01075211	-	0,002564907	0,120531126
14/11/2002	-3	0	0,011304822	-	0,005184428	0,243628721
15/11/2002	-2	0	0,007811448	-	0,004769549	0,22413254
18/11/2002	-1	0	-0,01675799	-	0,001851638	0,087012912
19/11/2002	0	0	0,003316299	-	0,004235697	0,199045547
20/11/2002	1	0	0,006746139	-	0,004643031	0,218187155
21/11/2002	2	0	0,004386555	-	0,004362802	0,205018544
22/11/2002	3	0	0,022051337	-	0,006460704	0,303603984
25/11/2002	4	0	0,001153493	-	0,003978838	0,186975139
26/11/2002	5	0	0,000130928	-	0,003857396	0,1812683

**Abnormal Return Pada Periode Jendela Tahun 2002
(lanjutan)**

Tanggal	Hari ke-t	R BMTR	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
27/02/2002	-5	-0,0132	-0,00140215	0,003610873	-0,01677087	-0,50968564
28/02/2002	-4	0	0,012302755	0,014729736	-0,01472974	-0,44765320
01/03/2002	-3	0,01333	-0,00211361	0,003033664	0,010296336	0,312917196
04/03/2002	-2	-0,0132	-0,00238284	0,002815231	-0,01597523	-0,48550519
05/03/2002	-1	0,01333	0,015724522	0,017505834	-0,00417583	-0,12690829
06/03/2002	0	0,01316	0,038517648	0,03599802	-0,02283802	-0,69407305
07/03/2002	1	-0,0129	-0,00958152	-0,00302509	-0,00996491	-0,30284476
08/03/2002	2	-0,0263	0,005757954	0,009419904	-0,03573990	-1,08617579
11/03/2002	3	0,02703	-0,00229421	0,002887143	0,024142857	0,733728511
12/03/2002	4	-0,0263	-0,00983081	-0,00322734	-0,02309266	-0,70181174
13/03/2002	5	0,04054	0,009885802	0,012768849	0,027771151	0,843996443

Tanggal	Hari ke-t	R DYNA	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
12/06/2002	-5	0,02222	0,013815255	0,020692069	0,001527931	0,033254496
13/06/2002	-4	0,02174	0,030765707	0,038841882	-0,01710188	-0,37221213
14/06/2002	-3	-0,0213	0,009109762	0,01565363	-0,03693363	-0,80383817
17/06/2002	-2	0	-0,00089908	0,004936592	-0,00493659	-0,10744194
18/06/2002	-1	0	-0,00863161	-0,00334307	0,003343069	0,07275987
19/06/2002	0	-0,0217	-0,00979974	-0,00459385	-0,01714615	-0,37317556
20/06/2002	1	0,02222	-0,00845619	-0,00315523	0,025375227	0,552276503
21/06/2002	2	0,02174	-0,00781132	-0,00246473	0,024204734	0,526801434
24/06/2002	3	-0,0213	-0,01340661	-0,00845593	-0,01282407	-0,27910818
25/06/2002	4	0,02174	-0,00358513	0,002060491	0,019679509	0,428312638
26/06/2002	5	-0,0638	-0,02601799	-0,02195965	-0,04187035	-0,91128291

**Abnormal Return Pada Periode Jendela Tahun 2002
(lanjutan)**

Tanggal	Hari ke-t	R GGRM	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
27/11/2002	-5	0	0,002880034	0,002855252	-0,00285525	-0,12330708
28/11/2002	-4	0,03378	0,018092105	0,018177129	0,015602871	0,673826375
29/11/2002	-3	0	0,001153935	0,001116694	-0,00111669	-0,04822562
02/12/2002	-2	0	-0,00294555	-0,00301238	0,003012377	0,130092687
03/12/2002	-1	0,00654	0,021732987	0,021844292	-0,01530429	-0,66093194
04/12/2002	0	-0,0259	-0,00162673	-0,00168404	-0,02428596	-1,04881454
11/12/2002	1	-0,0133	-0,01345563	-0,01359832	0,000268321	0,011587744
12/12/2002	2	0,01351	0,005404095	0,005397533	0,008112467	0,350345418
13/12/2002	3	-0,0067	-0,00669532	-0,00678922	0,000119222	0,005148728
16/12/2002	4	-0,0067	0,010403354	0,010432878	-0,01714288	-0,74033320
17/12/2002	5	0,01351	0,017961497	0,018045578	-0,00453558	-0,19587369

Tanggal	Hari ke-t	R HEXA	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
12/06/2002	-5	0	0,013815255	0,015242638	-0,01524264	-0,34156115
13/06/2002	-4	0,01695	0,030765707	0,025669128	-0,00871913	-0,19538056
14/06/2002	-3	0,01667	0,009109762	0,012348216	0,004321784	0,09684371
17/06/2002	-2	0	-0,00089908	0,006191619	-0,00619162	-0,13874346
18/06/2002	-1	0,06557	-0,00863161	0,001435217	0,064134783	1,437149503
19/06/2002	0	-0,0154	-0,00979974	0,000716682	-0,01609668	-0,36069879
20/06/2002	1	-0,0156	-0,00845619	0,001543126	-0,01717313	-0,38482004
21/06/2002	2	0,01587	-0,00781132	0,001939792	0,013930208	0,312151848
24/06/2002	3	-0,0313	-0,01340661	-0,00150196	-0,02974804	-0,66660215
25/06/2002	4	0,01613	-0,00358513	0,00453939	0,01159061	0,25972551
26/06/2002	5	-0,0476	-0,02601799	-0,00925942	-0,03836058	-0,85959432

**Abnormal Return Pada Periode Jendela Tahun 2002
(lanjutan)**

Tanggal	Hari ke-t	R HITS	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
27/12/2001	-5	-0,0345	0,005291565	0,000268473	0,034748473	-0,89804718
28/12/2001	-4	-0,0357	0,031766502	0,00881397	-0,04452397	-1,15068728
02/01/2002	-3	0,03704	-0,02086575	0,008174503	0,045214503	1,168533576
03/01/2002	-2	0	0,007033998	0,003709934	0,003709934	0,095880341
04/01/2002	-1	0,03571	0,010625738	0,00199022	0,03371978	0,87146141
07/01/2002	0	0,03448	0,00913811	0,001510049	0,032969951	0,852082686
08/01/2002	1	0,06667	0,002649722	0,002294791	0,068964791	1,782341242
09/01/2002	2	-0,0313	0,009801646	0,001724222	0,032974222	-0,85219307
10/01/2002	3	0	0,026999413	0,007275264	0,007275264	-0,18802351
11/01/2002	4	-0,0323	0,024150624	0,006355741	0,038615741	-0,99799371
14/01/2002	5	0,03333	0,009859873	0,001743017	0,031586983	0,81634095

Tanggal	Hari ke-t	R INCI	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
07/06/2002	-5	0	0,000583976	0,003057836	-0,00305784	-0,1024328
10/06/2002	-4	0	-0,00517489	0,000258383	-0,00025838	-0,00865542
11/06/2002	-3	0,04167	0,010677409	0,00796437	0,03370563	1,129086734
12/06/2002	-2	0	0,013815255	0,009489712	-0,00948971	-0,31789075
13/06/2002	-1	0	0,030765707	0,017729521	-0,01772952	-0,59391167
14/06/2002	0	-0,04	0,009109762	0,007202318	-0,04720232	-1,58120499
17/06/2002	1	0	-0,00089908	0,002336904	-0,00233690	-0,07828270
18/06/2002	2	-0,0417	-0,00863161	-0,00142197	-0,04024803	-1,34824713
19/06/2002	3	0	-0,00979974	-0,00198981	0,001989809	0,066655542
20/06/2002	4	0,04348	-0,00845619	-0,00133669	0,04481669	1,50129011
21/06/2002	5	-0,0417	-0,00781132	-0,00102321	-0,04064679	-1,36160477

**Abnormal Return Pada Periode Jendela Tahun 2002
(lanjutan)**

Tanggal	Hari ke-t	R KAEF	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
30/10/2002	-5	0	-0,00221049	-0,00419745	0,004197445	0,109857362
31/10/2002	-4	0,03125	0,021960068	0,026413029	0,004836971	0,126595308
01/11/2002	-3	-0,0303	0,005679601	0,005794857	-0,03609486	-0,94469024
04/11/2002	-2	0,15625	0,034310873	0,042054535	0,114195465	2,988773201
05/11/2002	-1	-0,0541	-0,02334124	-0,03095818	-0,02309182	-0,60436911
06/11/2002	0	0	-0,01469686	-0,02001063	0,020010632	0,523726922
07/11/2002	1	-0,0286	-8,1213E-05	-0,00150085	-0,02706915	-0,70846562
08/11/2002	2	0	-0,00993584	-0,01398109	0,013981099	0,365919373
11/11/2002	3	0	-0,00855893	-0,01223733	0,012237332	0,32028075
12/11/2002	4	-0,0294	0,023498911	0,028361875	-0,05777188	-1,51203056
13/11/2002	5	0,0303	-0,01075211	-0,01501486	0,045314855	1,186000024

Tanggal	Hari ke-t	R LION	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
07/06/2002	-5	0	0,000583976	0,003590811	-0,00359081	-0,11654363
10/06/2002	-4	0	-0,00517489	0,003735126	-0,00373513	-0,12122751
11/06/2002	-3	0	0,010677409	0,003337875	-0,00333788	-0,10833431
12/06/2002	-2	0	0,013815255	0,003259242	-0,00325924	-0,10578219
13/06/2002	-1	0,05882	0,030765707	-0,00362021	0,062440212	2,026564122
14/06/2002	0	0,02778	0,009109762	0,003377159	0,024402841	0,792020399
17/06/2002	1	0	-0,00089908	0,003627976	-0,00362798	-0,11774985
18/06/2002	2	-0,0270	-0,00863161	0,003821749	-0,03085175	-1,00132665
19/06/2002	3	0	-0,00979974	0,003851022	-0,00385102	-0,12498905
20/06/2002	4	-0,0278	-0,00845619	0,003817353	-0,03159735	-1,02552602
07/06/2002	5	0	-0,00781132	0,003801193	-0,00380119	-0,12337180

**Abnormal Return Pada Periode Jendela Tahun 2002
(lanjutan)**

Tanggal	Hari ke-t	R LTLS	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
30/10/2002	-5	0	-0,00221049	-0,00426946	0,004269464	0,134268977
31/10/2002	-4	0,11429	0,021960068	0,023310723	0,090979277	2,861177432
01/11/2002	-3	-0,0513	0,005663343	0,004715098	-0,05599509	-1,76097146
04/11/2002	-2	0,05405	0,034327594	0,037422878	0,016627122	0,52290091
05/11/2002	-1	-0,0769	-0,02334124	-0,02838102	-0,04853898	-1,52648653
06/11/2002	0	0,02778	-0,01469686	-0,01851722	0,046297222	1,455986165
07/11/2002	1	0	-8,1213E-05	-0,00183982	0,001839815	0,057859738
08/11/2002	2	0	-0,00993584	-0,01308458	0,013084584	0,41149278
11/11/2002	3	0	-0,00855893	-0,01151344	0,011513441	0,362082433
12/11/2002	4	-0,0541	0,023498911	0,025066644	-0,07911664	-2,48811338
13/11/2002	5	0	-0,01075211	-0,01401600	0,014016003	0,440784687

Tanggal	Hari ke-t	R MEDC	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
29/07/2002	-5	0,06522	0,029895671	0,026490136	0,038729864	1,209878282
30/07/2002	-4	0,08163	0,016986024	0,014302055	0,067327945	2,103250835
31/07/2002	-3	0,01887	0,001836607	-6,0877E-07	0,018870609	0,589497031
01/08/2002	-2	-0,0370	-0,00513307	-0,00658073	-0,03045927	-0,95151412
02/08/2002	-1	-0,0192	-0,01077437	-0,01190671	-0,00732329	-0,22877147
05/08/2002	0	-0,0196	-0,01534045	-0,01621758	-0,00339242	-0,10597551
06/08/2002	1	-0,08	-0,01865082	-0,01934292	-0,06065708	-1,8948603
07/08/2002	2	0,06522	0,013902433	0,011390817	0,053829183	1,681564389
08/08/2002	3	-0,0204	-0,00134210	-0,00300165	-0,01740835	-0,54381773
09/08/2002	4	0,02083	0,008444206	0,006237668	0,014592332	0,455848371
12/08/2002	5	0	-0,00426449	-0,00576069	0,005760691	0,179957648

**Abnormal Return Pada Periode Jendela Tahun 2002
(lanjutan)**

Tanggal	Hari ke-t	R MERK	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
29/04/2002	-5	0	-0,02613157	-0,00318493	0,003184931	0,108814778
30/04/2002	-4	0	0,015612817	0,012748012	-0,01274801	-0,43554234
01/05/2002	-3	0	0,001235816	0,007260617	-0,00726062	-0,24806268
02/05/2002	-2	-0,0358	0,009313285	0,010343615	-0,04615362	-1,57686178
03/05/2002	-1	0	0,00811562	0,009886492	-0,00988649	-0,33777702
06/05/2002	0	0	-0,00786649	0,00378646	-0,00378646	-0,12936634
07/05/2002	1	0	0,009410893	0,01038087	-0,01038087	-0,35466771
08/05/2002	2	0	0	0,006788932	-0,00678893	-0,23194733
10/05/2002	3	-0,0114	-0,00179856	0,00610246	-0,01753246	-0,59900541
13/05/2002	4	0	-0,01242876	0,002045141	-0,00204514	-0,06987327
14/05/2002	5	-0,0231	0,002755334	0,007840584	-0,03096058	-1,05778414

Tanggal	Hari ke-t	R MPPA	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
25/02/2002	-5	-0,0417	0,002028575	0,002295811	0,043965811	-1,38450039
26/02/2002	-4	0,08696	-0,02192085	0,002537724	0,084422276	2,658490135
27/02/2002	-3	-0,04	-0,00140215	0,002330465	0,042330465	-1,33300270
28/02/2002	-2	0	0,012302755	0,002192032	0,002192032	-0,06902792
01/03/2002	-1	0	-0,00211361	0,002337651	0,002337651	-0,07361354
04/03/2002	0	0	-0,00238284	0,002340371	0,002340371	-0,07369918
05/03/2002	1	0	0,015724522	0,002157468	0,002157468	-0,06793951
06/03/2002	2	0	0,038517648	0,001927235	0,001927235	-0,06068939
07/03/2002	3	0	-0,00958152	0,002413084	0,002413084	-0,07598896
08/03/2002	4	0	0,005757954	0,002258141	0,002258141	-0,07110972
11/03/2002	5	-0,0417	-0,00229421	0,002339475	0,044009475	-1,38587539

**Abnormal Return Pada Periode Jendela Tahun 2002
(lanjutan)**

Tanggal	Hari ke-t	R MREI	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
07/06/2002	-5	0,03125	0,000583976	0,001385162	0,029864838	1,000476049
10/06/2002	-4	-0,0303	-0,00517489	-0,00193777	-0,02836223	-0,95013859
11/06/2002	-3	0,0625	0,010677409	0,007209176	0,055290824	1,852249934
12/06/2002	-2	-0,0294	0,013815255	0,009019745	-0,03842975	-1,28740157
13/06/2002	-1	0,06061	0,030765707	0,01880033	0,04180967	1,400629489
14/06/2002	0	-0,0286	0,009109762	0,006304627	-0,03487463	-1,16830465
17/06/2002	1	0	-0,00089908	0,000529422	-0,00052942	-0,01773570
18/06/2002	2	-0,0294	-0,00863161	-0,00393233	-0,02547767	-0,85350539
19/06/2002	3	0,06061	-0,00979974	-0,00460635	0,065216351	2,184756424
20/06/2002	4	0	-0,00845619	-0,00383110	0,003831104	0,128342484
21/06/2002	5	0	-0,00781132	-0,00345901	0,00345901	0,11587731

Tanggal	Hari ke-t	R PANR	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
27/02/2002	-5	0,02778	-0,00140215	0,001730204	0,026049796	0,66026763
28/02/2002	-4	0,02703	0,012302755	0,017034991	-0,04406499	-1,11688732
01/03/2002	-3	0	-0,00211362	0,000935693	-0,00093569	-0,02371642
04/03/2002	-2	0	-0,00238284	0,000635026	-0,00063503	-0,01609559
05/03/2002	-1	0,02778	0,015724522	0,020856209	0,006923791	0,175492932
06/03/2002	0	0,02703	0,03851765	0,046310157	-0,01928016	-0,48868189
07/03/2002	1	0	-0,00958152	-0,00740401	0,007404005	0,187664615
08/03/2002	2	0	0,005757954	0,009726164	-0,00972616	-0,24652289
11/03/2002	3	0	-0,00229421	0,000734011	-0,00073401	-0,01860452
12/03/2002	4	0,02632	0,009830809	-0,0076824	-0,0186376	-0,47239541
13/03/2002	5	0,02703	0,009885802	0,014335888	0,012694112	0,321749584

**Abnormal Return Pada Periode Jendela Tahun 2002
(lanjutan)**

Tanggal	Hari ke-t	R PTRO	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
06/06/2002	-5	-0,0189	-0,01295008	0,005208066	-0,02407807	-0,69859439
07/06/2002	-4	0	0,000583976	0,005788808	-0,00578881	-0,16795487
10/06/2002	-3	0	-0,00517489	0,005541697	-0,00554169	-0,16078526
11/06/2002	-2	0	0,010677409	0,006221913	-0,00622191	-0,18052087
12/06/2002	-1	0,03846	0,013815255	0,006356557	0,032103443	0,931440458
13/06/2002	0	0,02778	0,030765707	0,007083894	0,020696106	0,600471111
14/06/2002	1	-0,0090	0,009109762	0,006154646	-0,01516465	-0,43998286
17/06/2002	2	-0,0182	-0,00089908	0,00572517	-0,02390517	-0,69357803
18/06/2002	3	-0,0278	-0,00863161	0,00539337	-0,03317337	-0,96248303
19/06/2002	4	0,00952	-0,00979974	0,005343246	0,004176754	0,121183184
20/06/2002	5	-0,0094	-0,00845618	0,005400898	-0,01483089	-0,43029959

Tanggal	Hari ke-t	R SCCO	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
17/06/2002	-5	-0,025	-0,00089908	0,026617297	-	-2,5985498
18/06/2002	-4	0	-0,00863161	0,026845275	-	-1,3514614
19/06/2002	-3	-0,0256	-0,00979974	0,026879715	-	2,64397989
20/06/2002	-2	0	-0,00845619	0,026840103	-	-1,3512010
21/06/2002	-1	0	-0,00781132	0,026821091	-	-1,3502439
24/06/2002	0	0	-0,01340661	0,026986056	-	-1,3585487
25/06/2002	1	0	-0,00358513	0,02669649	-	-1,3439712
26/06/2002	2	0	-0,02601799	0,027357877	-	-1,3772671
27/06/2002	3	0	0,010645482	0,02627693	-	-1,3228494
28/06/2002	4	0	-0,00756593	0,026813856	-	-1,3498797
01/07/2002	5	0	-0,02524703	0,027335146	-	-1,3761228

**Abnormal Return Pada Periode Jendela Tahun 2002
(lanjutan)**

Tanggal	Hari ke-t	R SMGR	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
31/01/2002	-5	0,0315	0,016223392	0,014424386	0,017075614	0,454206463
01/02/2002	-4	0,0458	0,005867635	0,003512654	0,042287346	1,124831385
04/02/2002	-3	0,0292	-0,00684599	-0,00988354	0,039083544	1,039611144
05/02/2002	-2	0,00709	-0,00150719	-0,00425811	0,01134811	0,30185651
06/02/2002	-1	-0,0211	-0,00950077	-0,01268084	-0,00844916	-0,22474527
07/02/2002	0	-0,0863	-0,02922391	-0,03346287	-0,05286713	-1,40625063
08/02/2002	1	0,10236	0,008795623	0,006597838	0,095762162	2,547246264
11/02/2002	2	-0,0357	-0,00032038	-0,00300758	-0,03270242	-0,86987502
13/02/2002	3	0,00741	-0,00013735	-0,00281473	0,010224725	0,271974765
14/02/2002	4	0,00735	0,006685288	0,004374204	0,002975796	0,079155322
15/02/2002	5	0,0146	0,02201501	0,020526942	-0,00592694	-0,15765498

Tanggal	Hari ke-t	R SMRA	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
19/06/2002	-5	0,03846	-0,00979974	0,016448321	0,022011679	0,305042935
20/06/2002	-4	0	-0,00845619	0,015847539	-0,01584754	-0,21961886
21/06/2002	-3	0	-0,00781132	0,015559183	-0,01555918	-0,21562276
24/06/2002	-2	0,07407	-0,01340661	0,018061156	0,056008844	0,776183502
25/06/2002	-1	0	-0,00358513	0,013669412	-0,01366941	-0,18943387
26/06/2002	0	0	-0,02601799	0,023700422	-0,02370042	-0,32844592
27/06/2002	1	0	0,010645482	0,007306097	-0,00730609	-0,10124958
28/06/2002	2	-0,0689	-0,00756593	0,015449456	-0,08441946	-1,16990432
01/07/2002	3	-0,1111	-0,02524703	0,023355679	-0,13446568	-1,86345645
02/07/2002	4	0	-0,01722667	0,019769321	-0,01976932	-0,27396782
03/07/2002	5	0	-0,01085204	0,016918862	-0,01691886	-0,2344655



**Abnormal Return Pada Periode Jendela Tahun 2002
(lanjutan)**

Tanggal	Hari ke-t	R SMSM	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
26/12/2001	-5	0	-0,00076669	0,000938121	-0,00093812	-0,03420939
27/12/2001	-4	0	0,005291565	0,003261409	-0,00326141	-0,11893010
28/12/2001	-3	0	0,031766502	0,01341432	-0,01341432	-0,48916471
02/01/2002	-2	0	-0,02086575	-0,00676969	0,006769696	0,246862781
03/01/2002	-1	0	-0,00703399	-0,00146534	0,001465338	0,053434804
04/01/2002	0	0	0,010625738	0,005307019	-0,00530702	-0,19352500
07/01/2002	1	0	0,00913811	0,004736526	-0,00473653	-0,17272151
08/01/2002	2	0	-0,00264972	0,000215994	-0,00021599	-0,00787641
09/01/2002	3	0	0,009801646	0,004990986	-0,00499099	-0,18200061
10/01/2002	4	0	0,026999413	0,011586182	-0,01158618	-0,42250009
11/01/2002	5	0	0,024150624	0,010493696	-0,01049369	-0,38266166

Tanggal	Hari ke-t	R TCID	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
19/04/2002	-5	0	-0,00383299	0,002664049	-0,00266405	-0,07138714
22/04/2002	-4	-0,0417	0,005443147	0,003761088	-0,04543109	-1,21739329
23/04/2002	-3	0	0,013776882	0,004746674	-0,00474667	-0,12719416
24/04/2002	-2	0	0,002209701	0,003378686	-0,00337869	-0,09053689
25/04/2002	-1	-0,0217	0,000587954	0,003186891	-0,02492689	-0,66795295
26/04/2002	0	0,06667	-0,00848360	0,002114047	0,064555953	1,729872376
29/04/2002	1	-0,0521	-0,02613157	2,69171E-05	-0,05210692	-1,39628201
30/04/2002	2	0,03297	0,015612817	0,0049638	0,0280062	0,750467596
01/05/2002	3	0	0,001235816	0,00326351	-0,00326351	-0,08745058
02/05/2002	4	0	0,009313285	0,004218789	-0,00421879	-0,11304869
03/05/2002	5	0,01064	0,00811562	0,004077147	0,006562853	0,175861361

**Abnormal Return Pada Periode Jendela Tahun 2002
(lanjutan)**

Tanggal	Hari ke-t	R TGKA	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
26/09/2002	-5	0	0,008075568	-0,00591619	0,005916195	0,216759749
27/09/2002	-4	0	0,002500364	-0,00492481	0,004924807	0,180436892
30/09/2002	-3	0	0,01532799	-0,00720583	0,007205828	0,264009807
01/10/2002	-2	0	-0,02811829	0,000519834	-0,00051983	-0,01904588
02/10/2002	-1	0	0,004883316	-0,00534855	0,005348546	0,195961995
03/10/2002	0	0	0	-0,00448018	0,004480189	0,164146837
07/10/2002	1	0	-0,01870574	-0,00115392	0,001153916	0,042277589
08/10/2002	2	0	0,000522596	-0,00457312	0,004573118	0,167551589
09/10/2002	3	0	-0,02541972	3,99721E-05	-3,9972E-05	-0,00146451
10/10/2002	4	0	-0,01875814	-0,00114459	0,001144598	0,041936224
11/10/2002	5	0	-0,02085934	-0,00077096	0,00077096	0,028246704

Tanggal	Hari ke-t	R TLKM	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
31/07/2002	-5	0,00685	0,001836607	0,002395883	0,004454117	0,174914585
01/08/2002	-4	0,02041	-0,04414873	-0,06217784	0,082587837	3,243250764
02/08/2002	-3	-0,0267	-0,01518536	-0,02150678	-0,00516323	-0,20276151
05/08/2002	-2	-0,0137	-0,00254319	-0,00375433	-0,00994567	-0,39056961
06/08/2002	-1	-0,0208	-0,01042839	-0,01482692	-0,00600308	-0,23574276
07/08/2002	0	0,01418	0,004920963	0,006727011	0,007452989	0,292681278
08/08/2002	1	0,00699	0,022151387	0,030922388	-0,02393239	-0,93983255
09/08/2002	2	0,03472	-0,02673326	-0,03772261	0,072442607	2,844844329
12/08/2002	3	0	0,011562841	0,016053696	-0,01605369	-0,63043378
13/08/2002	4	0	0,012647187	0,017576361	-0,01757636	-0,69022933
14/08/2002	5	-0,0201	0,00160932	0,002076722	-0,02220672	-0,87206509

**Abnormal Return Pada Periode Jendela Tahun 2002
(lanjutan)**

Tanggal	Hari ke-t	R TURI	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
30/10/2002	-5	-0,0238	-0,00221049	-0,00427619	-0,01953381	-0,67407147
31/10/2002	-4	0	0,021960068	0,007800237	-0,00780024	-0,26917013
01/11/2002	-3	0	0,005663343	-0,00034216	0,000342157	0,01180715
04/11/2002	-2	0	0,034327594	0,013979472	-0,01397947	-0,48240279
05/11/2002	-1	0,04878	-0,02334124	-0,01483383	0,063613825	2,195182141
06/11/2002	0	0	-0,01469686	-0,01051480	0,010514804	0,36284422
07/11/2002	1	0,02326	-8,1213E-05	-0,00321233	0,026472332	0,913505661
08/11/2002	2	0	-0,00993584	-0,00813604	0,008136035	0,280757816
11/11/2002	3	-0,0227	-0,00855893	-0,00744809	-0,01528192	-0,52734743
12/11/2002	4	-0,0233	0,023498911	0,008569095	-0,03182909	-1,09835655
13/11/2002	5	0,02381	-0,01075211	-0,00854387	0,032353872	1,116465511

Tanggal	Hari ke-t	R UNIC	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
27/02/2002	-5	-0,0689	-0,00140215	0,000812955	-0,06978296	-4,92680637
28/02/2002	-4	0	0,012302755	0,005229265	-0,00522927	-0,36919586
01/03/2002	-3	0	-0,00211361	0,000583694	-0,00058369	-0,04120985
04/03/2002	-2	0	-0,00238284	0,000496934	-0,00049693	-0,03508445
05/03/2002	-1	0	0,015724522	0,006331906	-0,00633191	-0,44704434
06/03/2002	0	0,11111	0,038517648	0,013676832	0,097433168	6,878962798
07/03/2002	1	0	-0,00958152	-0,00182279	0,001822788	0,128692248
08/03/2002	2	0	0,005757954	0,003120249	-0,00312025	-0,22029538
11/03/2002	3	-0,0333	-0,00229421	0,000525497	-0,03385549	-2,39026100
12/03/2002	4	-0,0689	-0,00983081	-0,00190312	-0,06706687	-4,73504632
13/03/2002	5	0	0,009885802	0,004450419	-0,00445042	-0,31420787

**Abnormal Return Pada Periode Jendela Tahun 2002
(lanjutan)**

Tanggal	Hari ke-t	R UNVR	R _m	R Ekpektasi	RTN	RTNS
11/10/2002	-5	0	-0,02085934	-0,00713686	0,007136861	0,506057293
14/10/2002	-4	-0,0711	-0,1035701	-0,03147926	-0,03957074	-2,80586372
15/10/2002	-3	-0,0113	0,014016061	0,003127234	-0,01445723	-1,02512693
16/10/2002	-2	0,08596	0,044301578	0,012040491	0,073919509	5,241450764
17/10/2002	-1	-0,0290	-0,00632416	-0,00285905	-0,02616095	-1,85500899
18/10/2002	0	-0,0054	0,016333427	0,003809252	-0,00923925	-0,65513268
21/10/2002	1	-0,0055	0,002660017	-0,00021494	-0,00524506	-0,37191461
22/10/2002	2	-0,0109	-0,02224617	-0,00754502	-0,00344498	-0,24427536
23/10/2002	3	0	0,002939431	-0,00013270	0,000132702	0,009409584
24/10/2002	4	0	-0,00470621	-0,00238287	0,002382873	0,168963686
25/10/2002	5	0	0,001330766	-0,00060614	0,000606144	0,042980204

Abnormal Return Pada Periode Jendela Tahun 2003

Tanggal	Hari ke-t	R ANTM	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
06/24/2003	-5	-0,0303	-0,01208746	-0,00800970	-0,02229029	-0,59619594
06/25/2003	-4	0	0,000179932	-0,00059409	0,000594095	0,015890195
06/26/2003	-3	0,03125	-0,00493724	-0,00368741	0,03493741	0,934466726
06/27/2003	-2	-0,0303	0,018018923	0,010189532	-0,04048953	-1,08296866
06/30/2003	-1	0,03125	-0,00252575	-0,00222967	0,033479674	0,895476823
07/01/2003	0	-0,0303	0,000316518	-0,00051153	-0,02978847	-0,79674867
07/02/2003	1	0	0,000810822	-0,00021272	0,000212724	0,005689699
07/03/2003	2	0	0,003359219	0,001327776	-0,00132778	-0,03551387
07/04/2003	3	0	-0,00722768	-0,00507198	0,00507198	0,135659634
07/07/2003	4	0	0,014441579	0,008027036	-0,00802704	-0,21469818
07/08/2003	5	-0,0313	0,013981775	0,007749086	-0,03899909	-1,04310387

Tanggal	Hari ke-t	R BATA	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
05/19/2003	-5	0	-0,03019999	0,00397185	-0,00397185	-0,10310630
05/20/2003	-4	0	0,015091135	-0,00179965	0,001799653	0,046717632
05/21/2003	-3	0	0,000321792	8,24231E-05	-8,2423E-05	-0,00213964
05/22/2003	-2	0	-0,00248772	0,000440443	-0,00044044	-0,01143357
05/23/2003	-1	0	0,015006557	-0,00178887	0,001788875	0,046437848
05/26/2003	0	0	0,013344348	-0,00157706	0,001577058	0,040939226
05/27/2003	1	0	0,003887879	-0,00037201	0,000372008	0,009657044
05/28/2003	2	0,0152	0,026131135	-0,00320649	0,018356495	0,47652066
05/29/2003	3	-0,003	0	0,000123429	-0,00311343	-0,08082226
06/02/2003	4	-0,012	0,026175886	-0,00321219	-0,00876780	-0,22760550
06/03/2003	5	0	-0,00650558	0,000952443	-0,00095244	-0,02472471

Abnormal Return Pada Periode Jendela Tahun 2003

(lanjutan)

Tanggal	Hari ke-t	R GGRM	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
06/03/2003	-5	-0,0146	-0,00650557	-0,0042877	-0,0103423	-0,60345542
06/04/2003	-4	0,03465	0,004179687	0,004329253	0,030320747	1,769163493
06/05/2003	-3	-0,0048	0,013160763	0,011571894	-0,01635189	-0,95410496
06/06/2003	-2	-0,0048	-0,00093902	0,000201355	-0,00501136	-0,29240396
06/09/2003	-1	0,03382	0,016918287	0,014602087	0,019217913	1,121332202
06/10/2003	0	-0,0094	0,000404367	0,001284709	-0,01063471	-0,62051702
06/11/2003	1	-0,0094	-0,00737191	-0,00498634	-0,00444366	-0,25928006
06/12/2003	2	-0,0286	-0,02695313	-0,02077729	-0,00779271	-0,45469098
06/13/2003	3	0,01961	0,017277456	0,014891733	0,004718267	0,275302784
06/16/2003	4	0,0337	0,004329259	0,004449873	0,029200127	1,703777248
06/17/2003	5	-0,0047	-0,00711931	-0,00478264	0,000132637	0,007739169

Tanggal	Hari ke-t	R KAEF	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
05/08/2003	-5	0	-0,00424839	-0,00577908	0,005779077	0,180272711
05/09/2003	-4	0	-0,00314152	-0,00439684	0,004396836	0,13715504
05/12/2003	-3	0	0,009134851	0,010933597	-0,01093359	-0,34106294
05/14/2003	-2	-0,0244	-0,00086513	-0,00155413	-0,02283587	-0,71234271
05/19/2003	-1	-0,025	-0,03019999	-0,03818682	0,013186815	0,411349902
05/20/2003	0	0	0,015091135	0,018371661	-0,01837166	-0,57308614
05/21/2003	1	0	0,000321792	-7,1939E-05	7,19397E-05	0,002244088
05/22/2003	2	0,02564	-0,00248772	-0,00358039	0,029220393	0,911501799
05/23/2003	3	0,05	0,015006557	0,018266043	0,031733957	0,989909975
05/26/2003	4	0,02381	0,043866895	0,054306141	-0,03049614	-0,95129750
05/27/2003	5	-0,0465	0	-0,00047379	-0,04603622	-1,43605502

Abnormal Return Pada Periode Jendela Tahun 2003

(lanjutan)

Tanggal	Hari ke-t	R MEDC	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
04/23/2003	-5	0	-0,00786752	-0,00889771	0,027417711	0,907793102
04/24/2003	-4	0,01852	-0,02271145	-0,02675101	-0,00960899	-3,24605962
04/25/2003	-3	-0,0364	-0,00949338	-0,01085319	-0,00801681	-2,70819999
04/28/2003	-2	-0,0189	0,030795294	0,037603405	0,000856595	0,289370796
04/29/2003	-1	0,03846	0,015038948	0,018652699	-0,01865269	-6,30116176
04/30/2003	0	0	0,002949918	0,004112801	-0,00411280	-1,38936604
05/01/2003	1	0	-0,00968619	-0,01108509	0,01108509	3,744709957
05/02/2003	2	0	0,024876622	0,030484812	-0,01196481	-4,04189303
05/05/2003	3	0,01852	0,010153612	0,012776934	-0,01277693	-4,31624028
05/06/2003	4	0	0,020512931	0,025236449	-0,02523645	-8,52525134
05/07/2003	5	0	-0,00424839	-0,00454486	0,022724859	7,676798427

Tanggal	Hari ke-t	R MERK	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
05/06/2003	-5	0	0,010153612	0,001066517	-0,00106652	-0,09427946
05/07/2003	-4	-0,0049	0,020512931	0,002582708	-0,00756271	-0,66853884
05/08/2003	-3	0	-0,00424839	-0,00104136	0,001041362	0,092055765
05/09/2003	-2	0,01	-0,00314152	-0,00087936	0,010879359	0,961728831
05/12/2003	-1	0	0,009134851	0,000917411	-0,00091741	-0,08109859
05/13/2003	0	0,01485	-0,00086513	-0,00054619	0,015396186	1,361013633
05/14/2003	1	0,00488	0	-0,00041958	0,005299567	0,468478506
05/19/2003	2	-0,0146	-0,03019999	-0,00483964	-0,00972036	-0,85927392
05/20/2003	3	-0,0049	0,015091135	0,00178917	-0,00671917	-0,59397089
05/21/2003	4	0,00495	0,000321792	-0,00037247	0,005322469	0,470503076
05/22/2003	5	-0,0049	-0,00248772	-0,00078367	-0,00414633	-0,36653309

Abnormal Return Pada Periode Jendela Tahun 2003

(lanjutan)

Tanggal	Hari ke-t	R MYOR	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
06/25/2003	-5	0	0,000179932	0,003754119	-0,00375412	-0,10950327
06/26/2003	-4	0	-0,00493723	-0,00251804	0,002518039	0,07344826
06/27/2003	-3	0	0,018018923	0,025619537	-0,02561954	-0,74729189
06/30/2003	-2	0,03846	-0,00252575	0,000437739	0,038022261	1,109064807
07/01/2003	-1	-0,0370	0,000316518	0,003921535	-0,04096154	-1,19479999
07/02/2003	0	0	0,000810822	0,004527407	-0,00452741	-0,13205916
07/03/2003	1	0	0,003359219	0,007651002	-0,00765100	-0,22317076
07/04/2003	2	-0,0385	-0,00722768	-0,00532546	-0,03313454	-0,96649569
07/07/2003	3	0,04	0,014441579	0,021234753	0,018765247	0,547360264
07/08/2003	4	0,03846	0,013981775	0,020671167	0,017788833	0,518879421
07/09/2003	5	0	0,002468517	0,00655926	-0,00655926	-0,19132592

Tanggal	Hari ke-t	R PANS	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
06/25/2003	-5	0,025	0,000179932	0,001532567	0,023467433	0,57977284
06/26/2003	-4	-	-0,00493724	-0,00490712	-0,01948288	-0,48133284
06/27/2003	-3	0	0,018018923	0,023981999	-0,02398199	-0,59248541
06/30/2003	-2	0	-0,00252575	-0,00187239	0,001872392	0,046258228
07/01/2003	-1	0,025	0,000316518	0,001704454	0,023295546	0,575526295
07/02/2003	0	0	0,000810822	0,002326509	-0,00232651	-0,05747739
07/03/2003	1	0	0,003359219	0,005533533	-0,00553353	-0,13670827
07/04/2003	2	0	-0,00722768	-0,00778952	0,007789524	0,192443489
07/07/2003	3	-	0,014441579	0,0194801	-0,0438701	-1,08382935
07/08/2003	4	0	0,013981775	0,01890146	-0,01890146	-0,46696856
07/09/2003	5	0,025	0,002468517	0,004412631	0,020587369	0,508619644

Abnormal Return Pada Periode Jendela Tahun 2003

(lanjutan)

Tanggal	Hari ke-t	R SMGR	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
06/25/2003	-5	0	0,000179932	-0,00111535	0,001115351	0,058160431
06/26/2003	-4	0	-0,00493724	-0,00408282	0,004082822	0,212900375
06/27/2003	-3	0	0,018018923	0,009229569	-0,00922956	-0,48127958
06/30/2003	-2	-0,0065	-0,00252575	-0,00268439	-0,00380561	-0,19844509
07/01/2003	-1	0,00654	0,000316518	-0,00103614	0,007576144	0,395061051
07/02/2003	0	0	0,000810822	-0,00074949	0,000749495	0,039082713
07/03/2003	1	-0,0259	0,003359219	0,000728334	-0,02669833	-1,39219528
07/04/2003	2	-0,0133	-0,00722768	-0,00541106	-0,00791894	-0,41293612
07/07/2003	3	-0,0405	0,014441579	0,00715505	-0,04769505	-2,48707744
07/08/2003	4	0	0,013981775	0,006888407	-0,00688841	-0,35919873
07/09/2003	5	-0,0070	0,002468517	0,000211811	-0,00725181	-0,37814858

Tanggal	Hari ke-t	R TLKM	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
05/06/2003	-5	0,00595	0,014578999	0,014578999	-0,00862899	-0,36194976
05/07/2003	-4	0,02959	0,029643076	0,029643076	-5,3076E-05	-0,00222630
05/08/2003	-3	0	-0,00636378	-0,00636378	0,006363777	0,266933362
05/09/2003	-2	-0,0115	-0,00475421	-0,00475421	-0,00673579	-0,28253793
05/12/2003	-1	0,01744	0,013097561	0,013097561	0,004342439	0,182146828
05/13/2003	0	0	-0,00144397	-0,00144397	0,001443973	0,06056854
05/14/2003	1	-0,0171	-0,00018595	-0,00018595	-0,01695405	-0,71115037
05/19/2003	2	-0,0291	-0,04410148	-0,04410148	0,01503148	0,630506604
05/20/2003	3	0,02994	0,021758933	0,021758933	0,008181067	0,343160937
05/21/2003	4	0,00581	0,00028199	0,00028199	0,00552801	0,231876498
05/22/2003	5	-0,0058	-0,00380349	-0,00380349	-0,00197652	-0,08290640

Abnormal Return Pada Periode Jendela Tahun 2003

(lanjutan)

Tanggal	Hari ke-t	R UNIC	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
06/03/2003	-5	0	-0,00650558	-0,00042413	0,000424132	0,009498277
06/04/2003	-4	0	0,004179687	0,002477882	-0,00247788	-0,05549120
06/05/2003	-3	0	0,013160763	0,004917056	-0,00491706	-0,11011555
06/06/2003	-2	0	-0,00093902	0,00108769	-0,00108769	-0,02435839
06/09/2003	-1	0,05085	0,016918287	0,005937563	0,044912437	1,005796563
06/10/2003	0	0,03226	0,000404367	0,001452542	0,030807458	0,689921046
06/11/2003	1	0	-0,00737191	-0,00065942	0,000659419	0,014767433
06/12/2003	2	0	-0,02695313	-0,00597749	0,005977491	0,133863584
06/13/2003	3	0,01563	0,017277456	0,006035109	0,009594891	0,214873844
06/16/2003	4	0	0,004329259	0,002518504	-0,00251850	-0,05640092
06/17/2003	5	0,01538	-0,00711931	-0,00059082	0,015970817	0,357660232

Tanggal	Hari ke-t	R UNVR	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
06/20/2003	-5	-0,0097	0,00317753	0,003486046	-0,01315605	-0,79848079
06/23/2003	-4	0	-0,01004986	-0,00276284	0,002762843	0,167685441
06/24/2003	-3	-0,0078	-0,01208746	-0,00372545	-0,00408455	-0,24790409
06/25/2003	-2	0,00787	0,000179932	0,002069919	0,005800081	0,352024712
06/26/2003	-1	-0,0039	-0,00493724	-0,00034754	-0,00356247	-0,21621691
06/27/2003	0	0,01961	0,018018923	0,010497424	0,009112576	0,553070194
06/30/2003	1	0,02692	-0,00252575	0,000791699	0,026128301	1,585806755
07/01/2003	2	-0,0094	0,000316518	0,002134445	-0,01149445	-0,69763316
07/02/2003	3	-0,0189	0,000810822	0,002367964	-0,02126796	-1,29081802
07/03/2003	4	0	0,003359219	0,001586964	-0,00158696	-0,09631771
07/04/2003	5	0,02119	-0,00722768	-0,00142959	0,022619589	1,372852292

Abnormal Return Pada Periode Jendela Tahun 2004

Tanggal	Hari ke-t	R AALI	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
03/11/2004	-5	0,017393	0,010175903	0,00846562	0,00893	0,508398835
04/11/2004	-4	0	-0,00227884	-0,00088048	0,00088	0,050151447
05/11/2004	-3	0	0,005969588	0,00530918	-0,0053	-0,30240645
08/11/2004	-2	-0,00855	-0,00548432	-0,00328589	-0,0053	-0,29966877
09/11/2004	-1	0,008620	0,01422579	0,01150468	-0,0028	-0,16426968
10/11/2004	0	0,051282	0,019228273	0,01525857	0,03602	2,051865652
11/11/2004	1	-0,008130	0,007044637	0,00611591	-0,0142	-0,81143894
12/11/2004	2	0	0,00956025	0,00800364	-0,0080	-0,45588007
22/11/2004	3	0	0,006382022	0,00561868	-0,0056	-0,32003487
23/11/2004	4	0	0,020242747	0,01601984	-0,0160	-0,91247594
24/11/2004	5	0	0,002403498	0,00263317	-0,0026	-0,14998308

Tanggal	Hari ke-t	R ANTM	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
25/05/2004	-5	-0,04762	-0,02108305	-0,02860205	-0,01901702	-0,53654984
26/05/2004	-4	0,025	0,001214557	-0,00380507	0,028805072	0,812712591
27/05/2004	-3	0,0243902	0,014356446	0,010809907	0,013580337	0,383158578
28/05/2004	-2	0,0238095	0,007793353	0,003511149	0,020298375	0,572702781
31/05/2004	-1	0	-0,00200820	-0,00738908	0,007389077	0,208477027
01/06/2004	0	-0,023256	-0,00179246	-0,00714914	-0,01610667	-0,45443711
02/06/2004	1	-0,023809	-0,01663152	-0,02365154	-0,00015799	-0,00445748
04/06/2004	2	0	-0,02935159	-0,03779742	0,037797421	1,066424684
07/06/2004	3	-0,02439	0,004080603	-0,00061777	-0,02377248	-0,67072184
08/06/2004	4	0	0,003986963	-0,00072190	0,000721904	0,020367944
09/06/2004	5	0,025	0,008775146	0,004602993	0,020397007	0,575485601

**Abnormal Return Pada Periode Jendela Tahun 2004
(Lanjutan)**

Tanggal	Hari ke-t	R ASBI	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
13/04/2004	-5	-0,01333	0,005114533	0,000417919	-0,01375125	-0,61404575
14/04/2004	-4	0,027027	0,008097297	0,001246534	0,025780493	1,15119711
15/04/2004	-3	0	-0,00642941	-0,00278899	0,002788999	0,124539434
16/04/2004	-2	-0,01316	0,004637859	0,000285498	-0,01344339	-0,60029866
19/04/2004	-1	-0,01333	0,010646805	0,00195479	-0,01528812	-0,68267289
20/04/2004	0	0	0,033152022	0,008206764	-0,00820676	-0,36646323
21/04/2004	1	-0,01351	0,004124027	0,000142755	-0,01365627	-0,60980437
22/04/2004	2	0	-0,01200562	-0,00433808	0,004338078	0,193711686
23/04/2004	3	0,027397	0,01369422	0,002801365	0,024595895	1,098300309
26/04/2004	4	0	-0,00453496	-0,00226272	0,00226272	0,101039058
27/04/2004	5	0	0,007901496	0,00119214	-0,00119214	-0,05323361

Tanggal	Hari ke-t	R BATA	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
29/10/2004	-5	0	-0,00189301	-0,0013063	0,00130625	0,105408174
01/11/2004	-4	0	0,003604935	-0,0012416	0,00124161	0,100191617
02/11/2004	-3	0	0,020619762	-0,0010416	0,00104155	0,084047618
03/11/2004	-2	0	0,010175903	-0,0011644	0,00116435	0,093956955
04/11/2004	-1	0	-0,00227884	-0,0013108	0,00131079	0,105774258
05/11/2004	0	0,017857	0,005969588	-0,0012138	0,01907095	1,538930774
08/11/2004	1	0,017543	-0,00548432	-0,0013485	0,01889234	1,524518063
09/11/2004	2	0	0,01422579	-0,0011167	0,00111673	0,090114344
10/11/2004	3	0	0,019228273	-0,0010579	0,00105791	0,08536789
11/11/2004	4	0	0,007044637	-0,0012012	0,00120116	0,09692796
12/11/2004	5	0,020689	0,00956025	-0,0011716	0,02186124	1,764093568

Abnormal Return Pada Periode Jendela Tahun 2004

(Lanjutan)

Tanggal	Hari ke-t	R BMTR	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
14/05/2004	-5	0	-0,022227273	0,00186346	-0,0018635	-0,09142740
17/05/2004	-4	-0,014925	-0,075039988	0,00454025	-0,0194656	-0,95504566
18/05/2004	-3	-0,007575	0,011482836	0,00015488	-0,0077306	-0,37928973
19/05/2004	-2	-0,030534	0,045322649	-0,0015603	-0,0289741	-1,42156052
21/05/2004	-1	0,007874	0,025656589	-0,0005635	0,00843753	0,413971964
24/05/2004	0	0	0,01054997	0,00020216	-0,0002022	-0,00991870
25/05/2004	1	-0,015625	-0,02108305	0,00180547	-0,0174305	-0,85519435
26/05/2004	2	-0,015873	0,001214557	0,00067532	-0,0165483	-0,8119143
27/05/2004	3	-0,064516	0,014356446	9,2325E-06	-0,0645254	-3,16582005
28/05/2004	4	0	0,007793353	0,00034188	-0,0003419	-0,01677371
31/05/2004	5	-0,008621	-0,002008204	0,00083867	-0,0094594	-0,46410623

Tanggal	Hari ke-t	R DLTA	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
10/06/2004	-5	0	-0,004101433	0,00059289	-0,0005929	-0,03410577
11/06/2004	-4	0	-0,003843863	0,00058613	-0,0005861	-0,03371673
14/06/2004	-3	0	-0,011059132	0,00077558	-0,0007756	-0,04461484
15/06/2004	-2	0	0,015903219	6,7628E-05	-6,762E-05	-0,00389027
16/06/2004	-1	0	0,000671463	0,00046757	-0,0004676	-0,02689667
17/06/2004	0	0	-0,010946678	0,00077263	-0,0007726	-0,04444499
18/06/2004	1	0	-0,010600782	0,00076355	-0,0007635	-0,04392254
21/06/2004	2	0	-0,004476588	0,00060274	-0,0006027	-0,03467241
22/06/2004	3	0	0,002143228	0,00042893	-0,0004289	-0,02467369
23/06/2004	4	0	0,012536681	0,00015602	-0,0001560	-0,00897517
24/06/2004	5	0	0,013711922	0,00012517	-0,0001252	-0,00720006

Abnormal Return Pada Periode Jendela Tahun 2004

(Lanjutan)

Tanggal	Hari ke-t	R DYNA	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
24/06/2004	-5	0	0,013711922	0,00152853	-0,0015285	-0,09685518
25/06/2004	-4	-0,034483	0,015339374	0,00187661	-0,0363594	-2,30390387
28/06/2004	-3	0	0,000424863	-0,0013133	0,00131328	0,083215599
29/06/2004	-2	0	0,00243568	-0,0008832	0,00088321	0,05596432
30/06/2004	-1	0	0,013994321	0,00158893	-0,0015889	-0,10068234
01/07/2004	0	0,017857	-0,00354041	-0,0021614	0,02001851	1,268468532
02/07/2004	1	0	0,020850689	0,00305536	-0,0030554	-0,19360219
06/07/2004	2	0	0,031180162	0,00526461	-0,0052646	-0,33359073
07/07/2004	3	0,017544	0,004437329	-0,0004551	0,01799896	1,140500358
08/07/2004	4	0,0172414	-0,015449729	-0,0047085	0,02194988	1,390849969
09/07/2004	5	0	0,001840098	-0,0010106	0,00101059	0,064035846

Tanggal	Hari ke-t	R HEXA	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
10/06/2004	-5	0,16	-0,004101433	0,00204921	0,15795079	3,668619603
11/06/2004	-4	0,0172414	-0,003843863	0,00213953	0,01510185	0,350760706
14/06/2004	-3	-0,118644	-0,011059132	-0,0003908	-0,1182533	-2,74659099
15/06/2004	-2	0,0769231	0,015903219	0,00906468	0,06785839	1,576102498
16/06/2004	-1	-0,017857	0,000671463	0,00372302	-0,0215802	-0,50122834
17/06/2004	0	-0,018182	-0,010946678	-0,0003514	-0,0178304	-0,41413614
18/06/2004	1	0	-0,010600782	-0,0002301	0,00023007	0,005343615
21/06/2004	2	0,0185185	-0,004476588	0,00191764	0,01660088	0,385577719
22/06/2004	3	0	0,002143228	0,00423916	-0,0042392	-0,09846016
23/06/2004	4	0	0,012536681	0,00788406	-0,0078841	-0,18311793
24/06/2004	5	0	0,013711922	0,00829621	-0,0082962	-0,19269063

Abnormal Return Pada Periode Jendela Tahun 2004
(Lanjutan)

Tanggal	Hari ke-t	R HITS	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
10/06/2004	-5	0,025	-0,004101433	0,00830251	0,01669748	0,461446739
11/06/2004	-4	0	-0,003843863	0,00838674	-0,0083867	-0,23177338
14/06/2004	-3	0,065041	-0,011059132	0,00602736	0,05901329	1,630873626
15/06/2004	-2	-0,02290	0,015903219	0,01484399	-0,0377447	-1,04310283
16/06/2004	-1	-0,01562	0,000671463	0,00986324	-0,0254882	-0,70438538
17/06/2004	0	0	-0,010946678	0,00606413	-0,0060641	-0,16758652
18/06/2004	1	-0,01587	-0,010600782	0,00617724	-0,0220503	-0,60937423
21/06/2004	2	-0,00806	-0,004476588	0,00817984	-0,0162444	-0,44892411
22/06/2004	3	0,040650	0,002143228	0,01034451	0,03030590	0,837524813
23/06/2004	4	0,03125	0,012536681	0,01374314	0,01750686	0,483814235
24/06/2004	5	-0,03030	0,013711922	0,01412745	-0,0444305	-1,22786731

Tanggal	Hari ke-t	R INCI	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
11/06/2004	-5	0	-0,003843863	-0,0014129	0,00141293	0,055593567
14/06/2004	-4	0	-0,011059132	-0,0040441	0,00404413	0,15912115
15/06/2004	-3	0,0169492	0,015903219	0,00578824	0,01116091	0,439139896
16/06/2004	-2	0	0,000671463	0,00023367	-0,0002337	-0,00919415
17/06/2004	-1	-0,016667	-0,010946678	-0,0040031	-0,0126635	-0,49826305
18/06/2004	0	0,0169492	-0,010600782	-0,0038769	0,02082613	0,819429998
21/06/2004	1	0	-0,004476588	-0,0016437	0,00164367	0,064672167
22/06/2004	2	0,0166667	0,002143228	0,00077038	0,01589628	0,625459042
23/06/2004	3	-0,032787	0,012536681	0,00456057	-0,0373475	-1,46948175
24/06/2004	4	0	0,013711922	0,00498914	-0,0049891	-0,19630392
25/06/2004	5	0,0169492	0,015339374	0,00558262	0,01136653	0,447230181

Abnormal Return Pada Periode Jendela Tahun 2004

(Lanjutan)

Tanggal	Hari ke-t	R KAEF	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
12/05/2004	-5	0,030303	0,036238916	0,01831722	0,01198581	0,527667301
13/05/2004	-4	-0,029412	-0,006923377	-0,0075658	-0,0218459	-0,96175271
14/05/2004	-3	-0,030303	-0,022227273	-0,0167431	-0,0135599	-0,59696728
17/05/2004	-2	-0,03125	-0,075039988	-0,0484132	0,01716319	0,755598475
18/05/2004	-1	0	0,011482836	0,00347179	-0,0034718	-0,15284315
19/05/2004	0	0	0,045322649	0,02376445	-0,0237644	-1,04621409
21/05/2004	1	0,0322581	0,025656589	0,01197134	0,02028673	0,893109783
24/05/2004	2	0	0,01054997	0,00291238	-0,0029124	-0,12821549
25/05/2004	3	-0,03125	-0,02108305	-0,0160569	-0,0151931	-0,66886447
26/05/2004	4	0	0,001214557	-0,0026858	0,00268577	0,11823937
27/05/2004	5	0	0,014356446	0,005195	-0,005195	-0,22870645

Tanggal	Hari ke-t	R LION	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
13/05/2004	-5	0	-0,006923377	0,08198603	-0,0819860	-3,76458372
14/05/2004	-4	0	-0,022227273	0,07956889	-0,0795689	-3,65359475
17/05/2004	-3	0	-0,075039988	0,07122748	-0,0712275	-3,27057929
18/05/2004	-2	0	0,011482836	0,08489317	-0,0848932	-3,89807172
19/05/2004	-1	-0,054054	0,045322649	0,09023793	-0,1442919	-6,62550990
21/05/2004	0	0	0,025656589	0,08713181	-0,0871318	-4,00086451
24/05/2004	1	0	0,01054997	0,08474583	-0,0847458	-3,89130627
25/05/2004	2	0,1428571	-0,02108305	0,07974961	0,06310754	2,897732694
26/05/2004	3	0	0,001214557	0,08327136	-0,0832713	-3,82360273
27/05/2004	4	0	0,014356446	0,08534703	-0,0853470	-3,91891210
28/05/2004	5	0	0,007793353	0,08431044	-0,0843104	-3,87131436

Abnormal Return Pada Periode Jendela Tahun 2004

(Lanjutan)

Tanggal	Hari ke-t	R LTLS	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
24/05/2004	-5	-0,020833	0,01054997	0,00307002	-0,0239034	-1,09243792
25/05/2004	-4	-0,021277	-0,02108305	-0,0128899	-0,0083866	-0,38328694
26/05/2004	-3	0,0434783	0,001214557	-0,0016400	0,04511829	2,062009243
27/05/2004	-2	-0,041667	0,014356446	0,00499053	-0,0466572	-2,13234038
28/05/2004	-1	0	0,007793353	0,00167921	-0,0016792	-0,07674360
31/05/2004	0	0	-0,002008204	-0,0032660	0,00326604	0,14926532
01/06/2004	1	0	-0,001792455	-0,0031572	0,00315718	0,144290461
02/06/2004	2	-0,021739	-0,016631519	-0,0106440	-0,0110951	-0,50707134
04/06/2004	3	0	-0,029351595	-0,0170618	0,01706177	0,779762097
07/06/2004	4	0,044444	0,004080603	-0,000194	0,04463846	2,040079389
08/06/2004	5	-0,021277	0,003986963	-0,0002413	-0,0210353	-0,96136313

Tanggal	Hari ke-t	R MEDC	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
07/05/2004	-5	0	-0,003325216	-0,0028147	0,00281469	0,10549665
10/05/2004	-4	0	-0,048974229	-0,0280161	0,02801615	1,050066727
11/05/2004	-3	-0,018182	0,01561614	0,00764227	-0,0258241	-0,96790673
12/05/2004	-2	0,0185185	0,036238916	0,01902749	-0,0005089	-0,01907662
13/05/2004	-1	0,0545455	-0,006923377	-0,0048011	0,05934658	2,224355513
14/05/2004	0	-0,034483	-0,022227273	-0,0132499	-0,0212328	-0,79582206
17/05/2004	1	-0,035714	-0,075039988	-0,0424063	0,00669198	0,250820863
18/05/2004	2	0,0370370	0,011482836	0,00536039	0,03167664	1,187264914
19/05/2004	3	0	0,045322649	0,02404235	-0,0240423	-0,90112571
21/05/2004	4	0	0,025656589	0,01318530	-0,0131853	-0,49419528
24/05/2004	5	-0,035714	0,01054997	0,00484539	-0,0405597	-1,52020784

Abnormal Return Pada Periode Jendela Tahun 2004

(Lanjutan)

Tanggal	Hari ke-t	R MERK	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
18/05/2004	-5	0	0,011482836	0,01137814	-0,0113781	0,206757405
19/05/2004	-4	0,05	0,045322649	0,04810547	0,00189453	0,546614904
21/05/2004	-3	0	0,025656589	0,02676132	-0,0267613	0,136863382
24/05/2004	-2	0,0476191	0,01054997	0,01036567	0,03725338	-0,80167492
25/05/2004	-1	-0,090909	-0,02108305	-0,0239666	-0,0669425	-0,84864496
26/05/2004	0	0	0,001214557	0,00023367	-0,0002337	0,333384413
27/05/2004	1	0	0,014356446	0,01449695	-0,0144969	-0,26038316
28/05/2004	2	0	0,007793353	0,00737383	-0,0073738	0,435070897
31/05/2004	3	0	-0,002008204	-0,0032641	0,00326408	1,34625352
01/06/2004	4	0,05	-0,001792455	-0,0030299	0,05302992	0,106546745
02/06/2004	5	0,0476191	-0,016631519	-0,0191352	0,06675424	0,711460455

Tanggal	Hari ke-t	R MPPA	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
18/05/2004	-5	0	0,011482836	0,01137814	-0,0113781	-0,22992980
19/05/2004	-4	0,05	0,045322649	0,04810547	0,00189453	0,038284683
21/05/2004	-3	0	0,025656589	0,02676132	-0,0267613	-0,54079384
24/05/2004	-2	0,0476191	0,01054997	0,01036567	0,03725338	0,752817671
25/05/2004	-1	-0,090909	-0,02108305	-0,0239666	-0,0669425	-1,35277699
26/05/2004	0	0	0,001214557	0,00023367	-0,0002337	-0,00472209
27/05/2004	1	0	0,014356446	0,01449695	-0,0144969	-0,29295489
28/05/2004	2	0	0,007793353	0,00737383	-0,0073738	-0,14901069
31/05/2004	3	0	-0,002008204	-0,0032641	0,00326408	0,065960712
01/06/2004	4	0,05	-0,001792455	-0,0030299	0,05302992	1,071630695
02/06/2004	5	0,0476191	-0,016631519	-0,0191393	0,06675424	1,348972204

Abnormal Return Pada Periode Jendela Tahun 2004

(Lanjutan)

Tanggal	Hari ke-t	R MREI	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
25/05/2004	-5	-0,025	-0,02108305	-0,0060835	-0,0189165	-0,57480960
26/05/2004	-4	0,0256410	0,001214557	0,0021265	0,02351449	0,714526424
27/05/2004	-3	0	0,014356446	0,00696538	-0,0069654	-0,21165449
28/05/2004	-2	0	0,007793353	0,00454885	-0,0045488	-0,13822409
31/05/2004	-1	0	-0,002008204	0,00093990	-0,0009399	-0,0285605
01/06/2004	0	-0,0375	-0,001792455	0,00101934	-0,0385193	-1,17047309
02/06/2004	1	0	-0,016631519	-0,0044444	0,00444441	0,135050759
04/06/2004	2	-0,012987	-0,029351595	-0,0091279	-0,0038591	-0,11726374
07/06/2004	3	-0,013158	0,004080603	0,00318181	-0,0163397	-0,49650853
08/06/2004	4	0,0133333	0,003986963	0,00314733	0,01018600	0,309518358
09/06/2004	5	0,0131579	0,008775146	0,00491034	0,00824755	0,250615336

Tanggal	Hari ke-t	R MYOR	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
15/06/2004	-5	0	0,015903219	0,00493219	-0,0049322	-0,15911785
16/06/2004	-4	-0,027778	0,000671463	0,00049882	-0,0282766	-0,91223381
17/06/2004	-3	0,0285714	-0,010946678	-0,0028828	0,03145419	1,014746495
18/06/2004	-2	0	-0,010600782	-0,0027821	0,00278209	0,089753224
21/06/2004	-1	0	-0,004476588	-0,0009996	0,00099957	0,032247391
22/06/2004	0	0,0277778	0,002143228	0,00092719	0,02685058	0,866228987
23/06/2004	1	0	0,012536681	0,00395232	-0,0039523	-0,12750624
24/06/2004	2	-0,027027	0,013711922	0,00429439	-0,0313214	-1,01046295
25/06/2004	3	0	0,015339374	0,00476808	-0,0047681	-0,15382337
28/06/2004	4	0,0277778	0,000424863	0,00042705	0,02735073	0,882364335
29/06/2004	5	0,0270270	0,00243568	0,00101232	0,02601471	0,839262844

Abnormal Return Pada Periode Jendela Tahun 2004

(Lanjutan)

Tanggal	Hari ke-t	R PANR	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
19/05/2004	-5	0	0,045322649	0,01321579	-0,0132158	-0,71247217
21/05/2004	-4	0	0,025656589	0,00651734	-0,0065173	-0,35135436
24/05/2004	-3	0	0,01054997	0,00137188	-0,0013718	-0,07395923
25/05/2004	-2	0	-0,02108305	-0,0094026	0,00940262	0,506901749
26/05/2004	-1	0	0,001214557	-0,0018078	0,00180785	0,097462184
27/05/2004	0	0	0,014356446	0,00266841	-0,0026684	-0,14385561
28/05/2004	1	0	0,007793353	0,00043295	-0,0004329	-0,02334088
31/05/2004	2	0	-0,002008204	-0,0029055	0,00290555	0,156640102
01/06/2004	3	0	-0,001792455	-0,0028321	0,00283206	0,152678401
02/06/2004	4	0	-0,016631519	-0,0078864	0,00788639	0,425160554
04/06/2004	5	0	-0,029351595	-0,0122189	0,01221897	0,658732801

Tanggal	Hari ke-t	R PANS	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
26/05/2004	-5	0	0,001214557	0,00070479	-0,0007048	-0,02345660
27/05/2004	-4	0,0655738	0,014356446	0,00613773	0,05943604	1,9781124
28/05/2004	-3	0	0,007793353	0,00342451	-0,0034245	-0,11397237
31/05/2004	-2	0	-0,002008204	-0,0006275	0,00062751	0,020884446
01/06/2004	-1	0	-0,001792455	-0,0005383	0,00053832	0,017916007
02/06/2004	0	-0,030769	-0,016631519	-0,0066729	-0,0240963	-0,80195952
04/06/2004	1	0,1111111	-0,029351595	-0,0119314	0,12304254	4,095023568
07/06/2004	2	0	0,004080603	0,00188964	-0,0018896	-0,06288971
08/06/2004	3	0	0,003986963	0,00185093	-0,0018509	-0,06160135
09/06/2004	4	0	0,008775146	0,00383039	-0,0038304	-0,12748058
10/06/2004	5	0	-0,004101433	-0,0014928	0,00149286	0,049684571

Abnormal Return Pada Periode Jendela Tahun 2004

(Lanjutan)

Tanggal	Hari ke-t	R PTRO	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
04/06/2004	-5	0	-0,029351595	-0,0068724	0,00687244	0,206865182
07/06/2004	-4	0	0,004080603	0,00338036	-0,0033804	-0,10175118
08/06/2004	-3	0	0,003986963	0,00335164	-0,0033516	-0,10088677
09/06/2004	-2	0	0,008775146	0,00482005	-0,0048201	-0,14508703
10/06/2004	-1	0	-0,004101433	0,00087114	-0,0008711	-0,02622189
11/06/2004	0	0	-0,003843863	0,00095013	-0,0009501	-0,02859954
14/06/2004	1	0	-0,011059132	-0,0012626	0,00126261	0,03800541
15/06/2004	2	0,02439	0,015903219	0,00700605	0,01738395	0,52326909
16/06/2004	3	0	0,000671463	0,00233486	-0,0023349	-0,07028102
17/06/2004	4	0,02381	-0,010946678	-0,0012281	0,02503812	0,753665085
18/06/2004	5	-0,01163	-0,010600782	-0,0011220	-0,0105079	-0,31629684

Tanggal	Hari ke-t	R RALS	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
16/06/2004	-5	0	0,000671463	0,00116729	-0,0011673	-0,03946837
17/06/2004	-4	0,0301205	-0,010946678	-0,0073367	0,03745719	1,266500847
18/06/2004	-3	-0,005848	-0,010600782	-0,0070835	0,00123558	0,041777423
21/06/2004	-2	0,0117647	-0,004476588	-0,0026008	0,01436558	0,485728234
22/06/2004	-1	0	0,002143228	0,00224456	-0,0022446	-0,07589305
23/06/2004	0	-0,034884	0,012536681	0,00985215	-0,0447359	-1,51260689
24/06/2004	1	0,0421687	0,013711922	0,01071238	0,03145629	1,063598697
25/06/2004	2	-0,00578	0,015339374	0,01190361	-0,0176839	-0,59792888
28/06/2004	3	0	0,000424863	0,00098679	-0,0009868	-0,03336528
29/06/2004	4	0	0,00243568	0,00245863	-0,0024586	-0,08313094
30/06/2004	5	0,0348837	0,013994321	0,01091908	0,02396464	0,810291147

Abnormal Return Pada Periode Jendela Tahun 2004

(Lanjutan)

Tanggal	Hari ke-t	R SMDR	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
14/05/2004	-5	0	-0,022227273	-0,0036987	0,00369869	0,128968459
17/05/2004	-4	0	-0,075039988	-0,0096328	0,00963278	0,335881526
18/05/2004	-3	0	0,011482836	8,8996E-05	-8,899E-05	-0,00310318
19/05/2004	-2	0	0,045322649	0,00389126	-0,0038913	-0,13568299
21/05/2004	-1	0	0,025656589	0,00168157	-0,0016816	-0,05863403
24/05/2004	0	0	0,01054997	-1,5821E-05	1,5821E-05	0,000551661
25/05/2004	1	0	-0,02108305	-0,0035701	0,00357013	0,12448555
26/05/2004	2	-0,076923	0,001214557	-0,0010648	-0,0758583	-2,64507459
27/05/2004	3	-0,125	0,014356446	0,00041188	-0,1254119	-4,37293844
28/05/2004	4	0	0,007793353	-0,0003256	0,00032556	0,011351713
31/05/2004	5	0,0476191	-0,002008204	-0,0014268	0,04904592	1,710163111

Tanggal	Hari ke-t	R SMGR	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
09/12/2004	-5	0,0073529	-0,015750291	-0,0081857	0,01553862	0,725293407
10/12/2004	-4	-0,018248	-0,01926443	-0,0106914	-0,0075568	-0,35272574
13/12/2004	-3	0,0446097	-0,009993335	-0,0040807	0,04869039	2,272712582
14/12/2004	-2	0,0035587	-0,014651885	-0,0074025	0,01096119	0,511633444
15/12/2004	-1	0,0567376	0,01852131	0,01625142	0,04048617	1,889765388
16/12/2004	0	0,0503356	0,019182219	0,01672268	0,03361289	1,568942823
17/12/2004	1	0,0287539	0,016913472	0,01510497	0,01364903	0,637093171
20/12/2004	2	-0,012422	-0,006721083	-0,0017475	-0,0106749	-0,49826979
21/12/2004	3	0,0660377	0,009832305	0,01005579	0,05598194	2,613058915
22/12/2004	4	0	0,009077976	0,00951793	-0,0095179	-0,44426648
23/12/2004	5	0	0,001343914	0,00400321	-0,0040032	-0,18685721

Abnormal Return Pada Periode Jendela Tahun 2004

(Lanjutan)

Tanggal	Hari ke-t	R SMRA	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
21/06/2004	-5	0	-0,004476588	-0,0071049	0,00710488	0,16425692
22/06/2004	-4	0	0,002143228	-0,0022213	0,00222131	0,051354189
23/06/2004	-3	-0,025316	0,012536681	0,00544615	-0,0307626	-0,71119707
24/06/2004	-2	0,012987	0,013711922	0,00631315	0,00667386	0,154292244
25/06/2004	-1	0,0128205	0,015339374	0,00751375	0,00530676	0,122686334
28/06/2004	0	0,0253165	0,000424863	-0,0034889	0,02880544	0,665949508
29/06/2004	1	0,0246914	0,00243568	-0,0020056	0,02669692	0,617202931
30/06/2004	2	0,0602409	0,013994321	0,00652148	0,05371948	1,241934373
01/07/2004	3	0,1136363	-0,00354041	-0,0064142	0,12005061	2,775435821
02/07/2004	4	0	0,020850689	0,01157956	-0,0115796	-0,26770655
06/07/2004	5	0,0714286	0,031180162	0,01919982	0,05222875	1,207470261

Tanggal	Hari ke-t	R \$MSM	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
20/04/2004	-5	-0,035714	0,033152022	0,00663159	-0,0423459	-2,03890159
21/04/2004	-4	0	0,004124027	0,00109637	-0,0010964	-0,05278876
22/04/2004	-3	0	-0,01200562	-0,0019793	0,00197933	0,095302122
23/04/2004	-2	0	0,01369422	0,00292127	-0,0029213	-0,14065542
26/04/2004	-1	0,037037	-0,004534958	-0,0005548	0,03759182	1,809999243
27/04/2004	0	0,0892857	0,007901496	0,00181668	0,08746904	4,211525619
28/04/2004	1	-0,016393	-0,00027623	0,0002573	-0,0166507	-0,80171268
29/04/2004	2	0	-0,019519936	-0,0034122	0,0034122	0,164293194
30/04/2004	3	0	-0,023136862	-0,0041019	0,00410189	0,197501221
04/05/2004	4	0	-0,004862065	-0,0006172	0,00061715	0,029715108
05/05/2004	5	0	-0,027605076	-0,0049539	0,00495392	0,238525162

Abnormal Return Pada Periode Jendela Tahun 2004

(Lanjutan)

Tanggal	Hari ke-t	R TCID	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
13/04/2004	-5	0,0175438	0,005114533	0,00316415	0,01437971	0,521805409
14/04/2004	-4	0	0,008097297	0,00467128	-0,0046713	-0,16950955
15/04/2004	-3	0	-0,006429405	-0,0026687	0,00266877	0,096843214
16/04/2004	-2	0,0172414	0,004637859	0,00292329	0,01431808	0,51956913
19/04/2004	-1	0	0,010646805	0,00595949	-0,0059595	-0,21625577
20/04/2004	0	0,0084746	0,033152022	0,01733092	-0,0088563	-0,32137557
21/04/2004	1	0	0,004124027	0,00266367	-0,0026637	-0,09665808
22/04/2004	2	0	-0,01200562	-0,0054863	0,00548632	0,199085297
23/04/2004	3	-0,008403	0,01369422	0,00749929	-0,0159026	-0,57706924
26/04/2004	4	0	-0,004534958	-0,0017115	0,00171154	0,062107792
27/04/2004	5	0	0,007901496	0,00457234	-0,0045723	-0,16591946

Tanggal	Hari ke-t	R TLKM	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
28/07/2004	-5	-0,006494	0,001212993	0,00249004	-0,0089835	-0,3132256
29/07/2004	-4	0,0130719	0,001016838	0,00221209	0,01085981	0,37864448
30/07/2004	-3	0	-0,005243287	-0,0066583	0,00665829	0,232152213
02/08/2004	-2	-0,025806	-0,009939457	-0,0133126	-0,0124938	-0,43561766
03/08/2004	-1	0,013245	0,010456876	0,01558831	-0,0023433	-0,08170214
04/08/2004	0	0	0,001331052	0,00265732	-0,0026573	-0,09265177
05/08/2004	1	0	0,004888541	0,00769817	-0,0076982	-0,26840886
06/08/2004	2	-0,013072	-0,010602209	-0,0142517	0,00117982	0,041136184
09/08/2004	3	0,013245	-0,005162269	-0,0065435	0,01978853	0,689958828
10/08/2004	4	-0,013072	0,003203829	0,00531098	-0,0183829	-0,64094856
11/08/2004	5	0,0198675	0,015288866	0,02243508	-0,0025675	-0,08952103

Abnormal Return Pada Periode Jendela Tahun 2004

(Lanjutan)

Tanggal	Hari ke-t	R TSPC	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
09/02/2004	-5	0,0084034	0,010989301	0,00393077	0,00447259	0,21343057
10/02/2004	-4	0	-0,000638636	0,00037546	-0,0003755	-0,01791701
11/02/2004	-3	0	0,003942512	0,00177617	-0,0017762	-0,08475835
12/02/2004	-2	0	-0,004823375	-0,000904	0,00090404	0,04314051
13/02/2004	-1	0	0,009215748	0,00338849	-0,0033885	-0,16169761
16/02/2004	0	0,025	0,002690328	0,00139331	0,02360669	1,12650229
17/02/2004	1	0	0,002296122	0,00127278	-0,0012728	-0,06073667
18/02/2004	2	0,00813	0,011467181	0,00407688	0,0040532	0,19341722
19/02/2004	3	0	0,004478884	0,00194017	-0,0019402	-0,0925843
20/02/2004	4	-0,016129	0	0,00057073	-0,0166997	-0,79690641
24/02/2004	5	-0,016393	-0,010995275	-0,0027911	-0,0136023	-0,64909717

Tanggal	Hari ke-t	R TRIM	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
24/05/2004	-5	0	0,01054997	0,01981036	-0,0198104	-0,29306181
25/05/2004	-4	-0,037037	-0,02108305	-0,0199435	-0,0170936	-0,25287145
26/05/2004	-3	0	0,001214557	0,00807837	-0,0080784	-0,11950622
27/05/2004	-2	0	0,014356446	0,02459403	-0,024594	-0,36382839
28/05/2004	-1	0,0384615	0,007793353	0,01634607	0,02211547	0,327162155
31/05/2004	0	-0,037037	-0,002008204	0,00402826	-0,0410653	-0,6074938
01/06/2004	1	0	-0,001792455	0,0042994	-0,0042994	-0,06360257
02/06/2004	2	0	-0,016631519	-0,0143491	0,01434914	0,212271945
04/06/2004	3	0	-0,029351595	-0,0303347	0,03033469	0,448752132
07/06/2004	4	0	0,004080603	0,01168018	-0,0116802	-0,17278918
08/06/2004	5	0	0,003986963	0,0115625	-0,0115625	-0,1710483



Abnormal Return Pada Periode Jendela Tahun 2004

(Lanjutan)

Tanggal	Hari ke-t	R TURI	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
11/05/2004	-5	0,0447761	0,01561614	0,00899174	0,03578437	1,224470964
12/05/2004	-4	0,0142857	0,036238916	0,02029618	-0,0060105	-0,20566632
13/05/2004	-3	-0,014085	-0,006923377	-0,0033634	-0,0107211	-0,36685659
14/05/2004	-2	-0,042857	-0,022227273	-0,0117522	-0,0311049	-1,06434875
17/05/2004	-1	-0,059701	-0,075039988	-0,0407017	-0,0189998	-0,6501361
18/05/2004	0	0,047619	0,011482836	0,00672606	0,04089298	1,399277608
19/05/2004	1	0,0454545	0,045322649	0,02527546	0,02017909	0,690488778
21/05/2004	2	-0,028985	0,025656589	0,01449545	-0,0434809	-1,48783272
24/05/2004	3	0,0298507	0,01054997	0,00621471	0,02363604	0,808778777
25/05/2004	4	0	-0,02108305	-0,011125	0,01112503	0,380676549
26/05/2004	5	-0,014493	0,001214557	0,00109747	-0,0155902	-0,5334669

Tanggal	Hari ke-t	R UNIC	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
17/05/2004	-5	0	-0,075039988	0,00107042	-0,0010704	-0,03164046
18/05/2004	-4	0	0,011482836	-0,0007981	0,00079808	0,023590507
19/05/2004	-3	0	0,045322649	-0,0015289	0,00152887	0,045191811
21/05/2004	-2	0	0,025656589	-0,0011042	0,00110417	0,03263818
24/05/2004	-1	0	0,01054997	-0,0007779	0,00077794	0,022995022
25/05/2004	0	0	-0,02108305	-9,4807E-05	9,4807E-05	0,002802403
26/05/2004	1	0	0,001214557	-0,0005763	0,00057633	0,017035856
27/05/2004	2	0	0,014356446	-0,0008601	0,00086014	0,025424848
28/05/2004	3	0	0,007793353	-0,0007184	0,00071841	0,021235363
31/05/2004	4	0	-0,002008204	-0,0005067	0,00050674	0,014978638
01/06/2004	5	0	-0,001792455	-0,0005114	0,00051139	0,01511636

Abnormal Return Pada Periode Jendela Tahun 2004

(Lanjutan)

Tanggal	Hari ke-t	R UNVR	Rm	R Ekpektasi	RTN	RTNS
16/01/2004	-5	0,0333333	0,009011723	-0,0114941	0,04482748	0,490206296
19/01/2004	-4	-0,012903	-0,004997858	0,00362733	-0,0165306	-0,18076822
20/01/2004	-3	0	0,008676025	-0,0111318	0,01113181	0,121730716
21/01/2004	-2	-0,019607	0	-0,0017672	-0,0178406	-0,19509462
23/01/2004	-1	0,0266667	0,016491405	-0,0195675	0,04623414	0,505588626
26/01/2004	0	0,012987	0,001259734	-0,0031269	0,01611392	0,176212104
27/01/2004	1	-0,025641	-0,018274937	0,01795817	-0,0435992	-0,47677455
28/01/2004	2	-0,013158	-0,006964491	0,00575005	-0,0189079	-0,2067659
29/01/2004	3	0,0066667	-0,009737847	0,00874352	-0,0020768	-0,02271122
30/01/2004	4	0,013245	-0,008833131	0,007767	0,00547803	0,05990447
03/02/2004	5	-0,026144	-0,029219184	0,02977103	-0,0559148	-0,61145078

