

**DAMPAK PENGUMUMAN LAPORAN KEUANGAN
TERHADAP PERILAKU SAHAM INDUSTRI
BARANG KONSUMSI JENIS MAKANAN DAN MINUMAN**

SKRIPSI

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat

Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi

Program Studi Akuntansi



Oleh :

Yustinus Sunyoto

NIM : 962114102

NIRM : 962051121303120200

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SANATA DHARMA
YOGYAKARTA
1999**

**DAMPAK PENGUMUMAN LAPORAN KEUANGAN
TERHADAP PERILAKU SAHAM INDUSTRI
BARANG KONSUMSI JENIS MAKANAN DAN MINUMAN**

S K R I P S I

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



Oleh :

Yustinus Sunyoto

NIM : 962114102

NIRM : 962051121303120200

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SANATA DHARMA
YOGYAKARTA
1999**

Skripsi

**DAMPAK PENGUMUMAN LAPORAN KEUANGAN
TERHADAP PERILAKU SAHAM INDUSTRI
BARANG KONSUMSI JENIS MAKANAN DAN MINUMAN**

Oleh :

Yustinus Sunyoto

NIM : 962114102

NIRM : 962051121303120200

Telah disetujui Oleh :

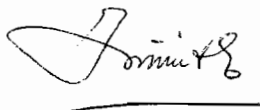
Pembimbing I



Drs. H. Suseno TW., M.S.

Tanggal 10 Agustus 1999

Pembimbing II



Dra. Fr. Ninik Yudianti, M.Acc.

Tanggal 12 Agustus 1999

Skripsi

DAMPAK PENGUMUMAN LAPORAN KEUANGAN TERHADAP PERILAKU SAHAM INDUSTRI BARANG KONSUMSI JENIS MAKANAN DAN MINUMAN

Dipersiapkan dan ditulis oleh :

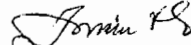


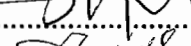
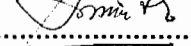
Yustinus Sunyoto

NIM : 962114102

NIRM : 962051121303120200

Telah dipertahankan di depan Panitia Penguji
pada tanggal 20 Agustus 1999
dan dinyatakan memenuhi syarat

Susunan Panitia penguji

	Nama Lengkap	Tanda Tangan
Ketua	Dra. Fr. Ninik Yudianti, M.Acc.	
Sekretaris	Drs. E. Sumardjono, M.B.A	
Anggota	Drs. H. Suseno TW., M.S.	
Anggota	Dra. Fr. Ninik Yudianti, M.Acc.	
Anggota	Drs. Th. Gieles, S.J.	


Yogyakarta, 31 Agustus 1999

Fakultas Ekonomi

Universitas Sanata Dharma

Dekan,




(Drs. Th. Gieles, S.J.)

MOTTO :

QUOD ISTE ET ISTUD CUR NON EGO SUM

*The will of God will never take you to where the grace of God will not
protect you.*

I dedicate this Senior Thesis to Mr. Otto Jager, Sr. Plasida, YCF foundation, Sr. Theresia, Sr. Benedicta, Astrid, Family, WAGU Yogyakarta, Sr. Theodora and all of my professors and friends. Vivant Academica !

PERNYATAAN KEASLIAN KARYA

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

Yogyakarta, 20 Agustus 1999

Penulis,

A handwritten signature in black ink, consisting of a large, sweeping arch followed by a vertical stroke and a small flourish at the end.

(Yustinus Sunyoto)

ABSTRAK
DAMPAK PENGUMUMAN LAPORAN KEUANGAN
TERHADAP PERILAKU SAHAM INDUSTRI BARANG KONSUMSI
JENIS MAKANAN DAN MINUMAN

Yustinus Sunyoto
Universitas Sanata Dharma
Yogyakarta 1999

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dampak pengumuman laporan keuangan terhadap perilaku saham industri barang konsumsi jenis makanan dan minuman melalui variabel *trading volume activity* (*tva*), *abnormal return* (*ar*) dan *security return variability* (*srv*) serta efisiensi pasar dengan adanya publikasi laporan keuangan emiten. Jenis penelitian yang dilakukan adalah studi peristiwa (*event study*) pada pasar saham industri barang konsumsi jenis makanan dan minuman dimana peristiwa (*event*) yang dipilih adalah pengumuman laporan keuangan tahunan emiten yang telah diaudit tahun 1997. Analisis data dilakukan dengan membandingkan setiap variabel penelitian pada periode kejadian yaitu sepuluh hari sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan.

Hasil analisis data menunjukkan bahwa ada perbedaan *trading volume activity* yang signifikan antara sepuluh hari sebelum dan sesudah pengumuman dengan $t_{hitung} +2,695$ diluar daerah penerimaan $t_{uji} \pm 2,101$. Tidak ada perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara sepuluh hari sebelum dan sesudah pengumuman dengan $t_{hitung} +0,146$ berada didaerah penerimaan $t_{uji} \pm 2,101$. Tidak ada perbedaan *security return variability* yang signifikan antara sepuluh hari sebelum dan sesudah pengumuman dengan $t_{hitung} +0,255$ berada di daerah penerimaan $t_{uji} \pm 2,101$. Tidak diperoleh *abnormal return* secara signifikan setelah pengumuman dengan $t_{hitung} 0,987$ berada di daerah penerimaan $t_{uji} \pm 2,262$.

Kesimpulan yang bisa ditarik adalah (1) pengumuman laporan keuangan mempunyai dampak terhadap perilaku saham, (2) pasar bisa dikatakan efisien ($ar = 0$) dalam bentuk setengah kuat, (3) bahwa pengumuman laporan keuangan secara informasional dinilai informatif dan bisa dipercaya.

ABSTRACT
THE IMPACT OF THE PUBLICATION OF FINANCIAL STATEMENTS
TOWARDS BEHAVIOR OF THE STOCKS OF THE CONSUMER GOODS
INDUSTRY (FOOD & BEVERAGE BRANCHE)

Yustinus Sunyoto
Universitas Sanata Dharma
Yogyakarta 1999

The objective of this research is to assess the impact of the publication of the financial statements towards the behavior of the stocks of the consumer goods industry (food & beverage branche) through the variables trading volume activity (tva), abnormal return (ar) and security return variability (srv) as well as market efficiency with relation to the financial statement publication. This research is an event study on the stocks of the consumer good industry where the event choosen is the publication of the financial statements of the emiten is audited in 1997. Data analysis to answer the problem formulated is by comparing the behavior of each of the variables ten days before and ten days after the date of the event.

Analysis results show that there was a significant difference between trading volume activity ten days before and ten days after publication with $t = +2.695 > t_{test} \pm 2.101$. There was no significant difference in abnormal return received by the investors between ten days before and ten days after publication ($t = +0.146 < t_{test} \pm 2.101$). There was no significant difference in security return variability between ten days before and ten days after publication ($t = +0.255 < t_{test} \pm 2.101$). There was no significant abnormal return after publication ($t = +0.987 < t_{test} \pm 2.262$).

The conclusions drawn are (1) publication of the financial statement had an impact on stock behavior (2) the market may be classified as sufficiently efficient ($ar = 0$), (3) the publication of the financial statements is evaluated informative and reliable.

KATA PENGANTAR

Manusia bisa berusaha namun Tuhan jualah yang menentukan. Demikian dengan segala kerendahan hati, puji dan syukur kepada Allah atas segala berkat dan karuniaNya hingga tugas penyusunan skripsi ini dapat terlaksana dan terselesaikan. Penyusunan skripsi dengan judul “Dampak Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Perilaku Saham Industri Barang Konsumsi Jenis Makanan dan Minuman, studi peristiwa pada pengumuman laporan keuangan emiten yang kategori usahanya merupakan industri barang konsumsi jenis makanan dan minuman di Bursa Efek Jakarta” ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat guna memperoleh gelar sarjana ekonomi pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.

Penyusunan skripsi ini tidak mungkin dapat terlaksana dengan baik tanpa bantuan dan kerjasama dari berbagai pihak yang terkait, oleh karena itu penulis menyampaikan terima kasih kepada :

1. Bapak Drs. H. Suseno TW., M.S., selaku Dosen Pembimbing I yang telah memberikan bimbingan, saran, masukan dan dorongan dalam menyusun skripsi ini.
2. Ibu Dra. F. Ninik Yudianti M.Acc., selaku Dosen Pembimbing II yang telah memberikan bimbingan, saran, masukan dan dorongan dalam menyusun skripsi ini.
3. Romo Drs. T. Gilarso SJ. selaku Dosen Tamu yang telah memberikan bimbingan, saran, masukan dan dorongan dalam menyusun skripsi ini.
4. Bapak Drs. P. Rubiyatno MM., selaku Pembimbing Akademik yang telah memberikan bimbingan, saran, masukan dan dorongan dalam menyusun skripsi ini.
5. Ibu Dra. YFG. Agustinawansari MM. Ak. selaku Pembimbing Akademik yang telah memberikan bimbingan, saran, masukan dan dorongan dalam menyusun skripsi ini.
6. Bapak Drs. E. Sumardjono, M.B.A. selaku Sekretaris Penguji yang telah memberikan bimbingan, saran, masukan dan dorongan dalam menyusun skripsi ini.

7. Staff Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma.
8. Staff Sekretariat Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma yang telah dengan sabar dan penuh pengertian membantu menyelesaikan semua urusan akademik.
9. Staff Perpustakaan Universitas Sanata Dharma dan Magister Management Universitas Gajah Mada Yogyakarta.
10. Staff BAAK Universitas Sanata Dharma.
11. Rekan-rekan WAGU Yogyakarta, Astrid Dewi, Aroji Wisanggono dan keluarga .
12. Seluruh rekan-rekan Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma angkatan 1996 dan 1995.
13. Seluruh Keluarga, terima kasih atas segalanya.
14. Teman-teman yang lain, Argulo terima kasih atas segalanya.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa masih banyak terdapat kekurangan dalam penulisan skripsi ini, maka saran, kritikan dan masukan bagi perbaikan akan diterima dengan senang hati dan hormat mendalam.

Yogyakarta, 31 Agustus 1999

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN	iv
PERNYATAAN KEASLIAN KARYA	v
ABSTRAK	vi
ABSTRACT	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Batasan Masalah	5
C. Rumusan Masalah	6
D. Tujuan Penelitian	6
E. Manfaat Penelitian	7
F. Sistematika Penulisan	7
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	10
A. Pemahaman Tentang Pasar Modal	10
1. Pengertian Investasi	10
2. Pengertian Pasar Modal	12
3. Instrument Pasar Modal	15

4.	Fungsi Dibentuknya Pasar Modal	16
5.	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kualitas Pasar Modal	18
6.	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan Pasar Modal	20
7.	Ketentuan Umum Peraturan Bursa Efek Jakarta	23
8.	Segmen Pasar Modal	24
B.	Organisasi Pasar Sekuritas	25
1.	Pasar Spot	27
2.	Pasar Futures atau Forwards	27
3.	Pasar Opsi	27
C.	Efisiensi Pasar Modal	27
1.	Bentuk-bentuk Efisiensi Pasar Modal	28
2.	Karakteristik Pasar Efisien	32
D.	Studi Peristiwa (Event Study)	32
1.	Pengertian Event Study	32
2.	Event (Kejadian)	34
3.	Langkah-langkah Dalam Event Study	37
E.	Trading Volume Activity	38
F.	Abnormal Return	39
G.	Security Return Variability	40
H.	Konsep Indeks Tunggal	41
I.	Indeks Harga Saham Gabungan atau Sektoral	43
BAB III METODOLOGI PENELITIAN		45
A.	Jenis Penelitian	45
B.	Tempat dan Waktu Penelitian	45
1.	Tempat Penelitian	45
2.	Waktu Penelitian	45
C.	Subjek dan Objek Penelitian	45
1.	Subjek Penelitian	45

2.	Objek Penelitian	46
D.	Data yang Diperlukan	46
1.	Nama Saham atau Nama Emiten	46
2.	Harga Saham Harian (Pt) Selama Periode Pengamatan	47
3.	Volume Transaksi Perdagangan Saham Selama Periode Pengamatan	47
4.	Indeks Harga Saham Gabungan atau Sektoral Selama Periode Pengamatan	47
5.	Tingkat Keuntungan (return) dari Saham-saham yang Diamati	47
6.	Tingkat Keuntungan Pasar (Rm) yang Diwakili Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) atau Sektoral	47
7.	Tanggal Pengumuman Laporan Keuangan yang Telah Diaudit	48
E.	Teknik Pengumpulan Data	48
1.	Observasi	48
2.	Studi Dokumentasi	48
F.	Variabel-variabel Penelitian	48
1.	Trading Volume Activity (Aktivitas Volume Perdagangan)	49
2.	Abnormal Return	49
3.	Security Return Variability (Variabilitas Tingkat Keuntungan)	49
G.	Hipotesis	50
H.	Teknik Analisis Data	50
BAB IV. GAMBARAN UMUM PASAR MODAL INDONESIA		63
A.	Sejarah Pasar Modal Indonesia	63
1.	Periode Pertama (1912-1942) : Periode Jaman Belanda	63
2.	Periode Kedua (1952-1960) : Periode Orde Lama	64
3.	Periode Ketiga (1977-1988) : Periode Orde Baru	65
4.	Periode Keempat(1988-1995) : Periode Bangun Dari Tidur Panjang	66
5.	Periode Kelima (mulai 1995) : Periode Otomatisasi	68
6.	Periode Keenam (mulai Agustus 1997) : Krisis Moneter	71

B.	BAPEPAM	73
C.	Pt. Bursa Efek Jakarta	74
	1. Sistem Perdagangan Efek di BEJ	74
	2. Produk-produk yang Ada di Pasar Modal	78
BAB V. ANALISIS DAN PEMBAHASAN		81
A.	Metodologi	81
	1. Identifikasi Peristiwa	81
	2. Sampel dan Data	82
B.	Pengujian Hipotesis	84
	1. Hipotesis Pertama	84
	2. Hipotesis Kedua	91
	3. Hipotesis Ketiga	99
	4. Hipotesis Keempat	105
BAB VI. KESIMPULAN DAN SARAN		111
A.	Kesimpulan	111
	1. Variabel Aktivitas Volume Perdagangan (tva)	111
	2. Variabel Abnormal Return (ar)	112
	3. Variabel Variabilitas Tingkat Keuntungan (srv)	112
	4. Efisiensi Pasar	112
B.	Keterbatasan Penelitian	116
C.	Saran	117
DAFTAR PUSTAKA		119
LAMPIRAN		

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1. Pengumuman Laporan Keuangan Emiten	83
Tabel 2. Jumlah Saham Perusahaan Yang Beredar	85
Tabel 3. Rata-rata Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pengumuman Laporan Keuangan	88
Tabel 4. Rata-rata Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman Laporan Keuangan	96
Tabel 5. Rata-rata SRV Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah Pengumuman Laporan Keuangan	102
Tabel 6. Rata-rata Abnormal Return Sepuluh Hari Sesudah Pengumuman Laporan Keuangan	108

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1. Aktivitas Volume Perdagangan (Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah Pengumuman Laporan Keuangan)	87
Gambar 2. Tingkat Keuntungan Tidak Normal (Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah Pengumuman Laporan Keuangan)	94
Gambar 3. Variabilitas Tingkat Keuntungan (Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah Pengumuman Laporan Keuangan)	102
Gambar 4. Tingkat Keuntungan Tidak Normal (Sepuluh Hari Sesudah Pengumuman Laporan Keuangan)	107

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Salah satu faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal adalah *Supply* Sekuritas yang berarti harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal, namun apakah mereka bersedia memenuhi persyaratan *full disclosure*, artinya mengungkapkan kondisi perusahaan yang dituntut oleh pasar modal, akan sangat mempengaruhi penilaian terhadap saham yang mereka tawarkan. Variabel perusahaan seperti laba perusahaan, deviden yang dibagikan, variabilitas laba dan lain sebagainya, merupakan informasi yang relevan yang menjadi perkiraan tentang harga saham suatu perusahaan.

Hipotesis pasar modal yang efisien mengatakan bahwa pasar yang efisien bereaksi dengan cepat terhadap informasi yang relevan. Informasi baru tersebut kemudian akan masuk ke dalam dan membentuk harga sekuritas. Dalam pasar yang efisien, harga cepat mencerminkan informasi yang relevan, sedemikian rupa sehingga tidak akan diperoleh keuntungan *abnormal* yang konsisten.

Konsep pasar modal yang efisien umumnya dipercaya oleh kalangan akademisi, tetapi tidak demikian untuk kalangan keuangan. Ada dua tipe analisis investasi membantu membentuk harga secara random :

1. *Fundamental Analysts* adalah para analis yang mempelajari bisnis perusahaan dan mencoba membuka informasi tentang profitabilitas yang akan memberikan informasi

baru tentang harga saham. Persaingan diantara mereka cenderung membuat harga mencerminkan semua informasi yang relevan dan perubahan harga tidak bisa diramalkan.

2. *Technical Analysts* adalah para analis yang mempelajari catatan harga di masa yang lalu dan mencari siklus-siklus tertentu dari perubahan harga di waktu yang lalu. Persaingan diantara mereka membuat harga saat ini mencerminkan semua informasi dalam urutan harga di waktu yang lalu dan bahwa harga tidak bisa diperkirakan dari harga di waktu yang lalu.

Persamaan diantara kedua tipe analis investasi, bahwa keduanya sama-sama tidak bisa memperkirakan atau meramalkan harga, baik melalui urutan harga di waktu lalu maupun perubahan harga yang mencerminkan semua informasi yang relevan di waktu yang akan datang. Namun menurut Foster, justru persaingan diantara mereka (*fundamental vs technical analysts*) mendorong harga sekuritas “wajar” dan mencerminkan informasi yang relevan. Wajar dalam arti nilai yang sebenarnya, yang tidak lain adalah harga keseimbangan yang mencerminkan semua informasi yang tersedia bagi para investor pada suatu titik waktu tertentu.

Informasi yang relevan sendiri diklasifikasikan menjadi tiga tipe : Yang pertama adalah informasi dalam bentuk perubahan di waktu yang lalu. Kedua, informasi yang tersedia kepada publik (*public information*). Akhirnya, informasi yang tersedia baik kepada publik maupun tidak (*public and private information*).

Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang penting untuk

pengambilan keputusan investor. Informasi baru tersebut kemudian akan masuk ke dalam dan membentuk harga sekuritas. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut. Dengan demikian akan sangat sulit atau bahkan hampir tidak mungkin bagi para pemodal untuk memperoleh tingkat keuntungan di atas normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan di bursa efek. Meskipun demikian ada pandangan secara umum bahwa informasi laporan keuangan yang terbatas pada informasi akuntansi, tidak begitu bisa dipercaya (Sudibyo, et.ad, 1994).

Penilaian efisiensi bentuk lemah di Indonesia pada umumnya sampai pada kesimpulan bahwa Pasar Modal Indonesia sudah efisien dalam bentuk lemah (Husnan 1991; Yudianala 1994). Ini berarti bahwa perubahan harga mengikuti pola *random walk* yang berarti bahwa perubahan harga diwaktu yang lalu tidak bisa dipergunakan untuk memperkirakan perubahan harga di masa yang akan datang. Taksiran terbaik harga besok pagi adalah harga hari ini, dengan kata lain $E(P_{t+1}) = P_t$.

Sedangkan pengujian efisiensi bentuk setengah kuat di Pasar Modal Indonesia pada umumnya sampai pada kesimpulan bahwa Pasar Modal Indonesia belum efisien dalam kaitannya dengan Emisi Saham Baru (Husnan, 1993). Ini berarti bahwa harga tidak mencerminkan semua informasi yang relevan. Metodologi yang digunakan adalah *Event Study*, seperti yang biasa digunakan dalam studi efisiensi bentuk setengah kuat. Berdasarkan hasil tersebut, harga belum mencerminkan informasi publik. Kemungkinan lain adalah adanya anomali yang bertentangan dengan efisiensi pasar seperti anomali

winner-losser dimana tingkat keuntungan yang sangat positif (*winner*) dan tingkat keuntungan yang sangat negatif (*losser*) akan mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) secara signifikan dan mempengaruhi efisiensi pasar. Penggunaan IHSG sendiri sebagai suatu *proxy* perhitungan *return* pasar dirasakan memiliki kelemahan, karena IHSG menggunakan pembobotan berdasarkan atas kapitalisasi seluruh saham. Dengan demikian saham-saham kurang aktif akan mempengaruhi IHSG dan sebaliknya saham-saham yang berkapitalisasi besar akan sangat kuat pengaruhnya. Sehingga IHSG kurang mencerminkan pergerakan saham-saham yang aktif atau likuid di pasar sekunder.

Dilain pihak Husnan, dkk. (1995) mengamati reaksi pasar terhadap pengumuman laporan keuangan dan sampai pada kesimpulan bahwa laporan keuangan mempunyai dampak terhadap pasar, dengan kata lain pasar memperhatikan laporan keuangan dan laporan keuangan sebagai informasi publik dinilai cukup informatif. Namun demikian Sudibyo dkk. (1994) memandang secara umum bahwa informasi laporan keuangan yang terbatas pada informasi akuntansi tidak begitu bisa dipercaya.

Atas pertimbangan semacam itu, studi ini menggunakan pendekatan lain dalam studi peristiwa (*event study*) dengan mempersempit pasar kedalam kategori tertentu dan memperluas variabel penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Husnan, dkk, (1995). Meskipun tingkat keuntungan pasar tetap menggunakan IHSG sebagai suatu *proxy*, untuk mengurangi pengaruh anomali maka pasar dipersempit ke dalam kategori tertentu yang mempublikasikan laporan keuangannya pada tahun 1997 yang dipilih secara arbitrer.

Untuk lebih memperjelas pengaruh informasi laporan keuangan dilakukan perluasan variabel yang akan diteliti melalui variabel *trading volume activity* dan pengujian efisiensi pasar melalui variabel *abnormal return*.

Dengan latar belakang diatas, maka studi ini mengangkat topik "Dampak Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Perilaku Saham Industri Barang Konsumsi Jenis Makanan dan Minuman".

B. Batasan Masalah

Peristiwa yang akan diamati adalah Pengumuman Laporan Keuangan, studi ini akan melihat apakah benar Laporan Keuangan informatif, dalam arti menghasilkan keputusan perdagangan yang berbeda antara sepuluh hari sebelum pengumuman laporan keuangan dan sepuluh hari sesudah pengumuman laporan keuangan, dan apakah harga-harga sekuritas di pasar modal telah mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan. Laporan keuangan yang dipilih adalah laporan keuangan tahunan yang telah diaudit.

Variabel yang diamati meliputi Kegiatan Perdagangan Saham, Variabilitas Tingkat Keuntungan, dan Harga. Namun dari hasil pengujian efisiensi dalam bentuk setengah kuat di Indonesia pada umumnya sampai pada kesimpulan bahwa pasar modal Indonesia belum efisien Husnan (1993), maka penggunaan harga kemungkinan akan menghasilkan kesimpulan yang tidak sesuai dengan yang diharapkan. Akan tetapi perilaku harga saham melalui variabel *Abnormal Return* diamati untuk memperoleh gambaran yang lebih jelas mengenai dampak atau pengaruh laporan keuangan terhadap

Abnormal Return sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan, distribusi *Abnormal Return* sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan serta apakah pasar efisien dalam bentuk setengah kuat.

C. Rumusan Masalah

Dari latar belakang masalah dan batasan masalah di atas maka studi ini merumuskan masalah sebagai berikut :

1. Apakah ada perbedaan volume perdagangan antara sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan.
2. Apakah ada perbedaan *abnormal return* yang diterima pemodal antara sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan.
3. Apakah ada perbedaan pada distribusi *return* saham (melalui variabel *security return variability*) antara sebelum dan sesudah Pengumuman Laporan Keuangan.
4. Apakah pasar saham industri barang konsumsi jenis makanan dan minuman efisien dalam bentuk setengah kuat dengan adanya pengumuman laporan keuangan.

D. Tujuan Penelitian

Rumusan Masalah dari studi diatas mempunyai tujuan :

1. Untuk mengetahui apakah dengan adanya pengumuman laporan keuangan, para investor individual menilai laporan keuangan informatif, dalam arti bahwa pasar saham industri barang konsumsi jenis makanan dan minuman bereaksi terhadap

informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan (*trading volume activity*) di pasar.

2. Untuk mengetahui apakah dengan adanya pengumuman laporan keuangan para investor individual menilai laporan keuangan informatif, dalam arti bahwa pasar saham industri barang konsumsi jenis makanan dan minuman bereaksi terhadap informasi melalui parameter pergerakan *abnormal return* yang mereka peroleh sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan.
3. Untuk melihat apakah pasar secara *agregat* menilai laporan keuangan informatif, bahwa laporan keuangan mengakibatkan perubahan pada distribusi *return saham* sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan.
4. Untuk mengetahui apakah setelah pengumuman laporan keuangan atau dengan kata lain setelah suatu informasi menjadi milik publik, pemodal bisa memperoleh *abnormal return* yang signifikan yang menentukan apakah suatu pasar secara eksternal dikatakan efisien.

E. Manfaat Penelitian

1. Bagi Universitas Sanata Dharma

Studi ini diharapkan dapat menambah wacana tentang analisis pasar modal terutama Dampak Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Perilaku Saham khususnya Pasar Saham Industri Barang Konsumsi Jenis Makanan dan Minuman.

2. Bagi Penulis

Studi ini mampu meningkatkan pemahaman tentang Pasar Modal dan apresiasi terhadap Laporan Keuangan melalui kemampuannya mempengaruhi perilaku saham.

3. Bagi Masyarakat

Bagi masyarakat terutama yang berminat terhadap bidang keuangan, diharapkan studi ini mampu memberikan input atas gambaran pasar modal dan landasan bagi penelitian selanjutnya.

4. Bagi BEJ

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai dasar pertimbangan dalam menciptakan pasar yang efisien secara terus-menerus dengan perbaikan informasi laporan keuangan dan kinerjanya dalam menyampaikan informasi bagi masyarakat pengguna dan efek yang ditawarkan.

5. Bagi Investor

Diharapkan hasil penelitian ini, bisa menjadi pertimbangan dalam melakukan investasi terutama pada pasar saham industri barang konsumsi jenis makanan dan minuman.

F. Sistematika Penulisan

1. BAB I PENDAHULUAN

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

2. BAB II PEMAHAMAN PASAR MODAL

Dalam bab ini diuraikan teori-teori yang relevan, konsep, dan rumusan-rumusan untuk menganalisis data yang terdiri dari : Pemahaman Tentang Pasar Modal, Organisasi Pasar Sekuritas, Efisiensi Pasar Modal, Studi Peristiwa dan Variabel-variabel Penelitian yang terdiri dari *Trading Value Activity (TVA)*, *Abnormal Return*, *Security Return Variability (SRV)* dan Konsep Model Indeks Tunggal.

3. BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini menjelaskan mengenai jenis penelitian, lokasi dan waktu penelitian, subjek dan objek penelitian, data yang dibutuhkan, teknik pengumpulan data, hipotesis yang digunakan, dan teknik analisis data.

4. BAB IV GAMBARAN UMUM BURSA EFEK JAKARTA

Bab ini menguraikan tentang gambaran umum Pasar Modal Indonesia yang terdiri dari sejarah pasar modal Indonesia, Bapepam dan Bursa Efek Jakarta.

5. BAB V ANALISIS DATA DAN HASIL PENGUJIAN

Bab ini menjelaskan bagaimana data dianalisis melalui metode analisis atas variabel-variabel yang telah ditentukan, penerapan hipotesis, uji hipotesis dan hasil pengujian yang merupakan pembahasan atas hasil analisis yang telah dilakukan.

6. BAB VI KESIMPULAN

Bab ini memberikan kesimpulan atas hasil (dampak) dari analisis dan uji yang telah dilaksanakan, arti dari kesimpulan dan pendapat atas arti kesimpulan yang diperoleh.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

A. Pemahaman tentang Pasar Modal

1. Pengertian Investasi

“Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa-masa akan datang” (Sunariyah, 1997 : 2).

Keputusan penanaman modal tersebut dapat dilakukan oleh individu atau suatu entitas yang mempunyai kelebihan dana. Investasi dalam arti luas terdiri dari dua bagian utama :

1) Investasi dalam bentuk Aktiva Riil (*real assets*)

Aktiva Riil adalah aktiva berwujud seperti emas, perak, intan, barang-barang seni dan *real estate*.

2) Investasi dalam bentuk Surat-surat Berharga (*marketable securities* atau *financial assets*)

Aktiva finansial adalah surat-surat berharga yang pada dasarnya merupakan klaim atas aktiva riil yang dikuasai oleh suatu entitas. Menurut Fisher E. Donald (1995 :

6) bahwa :

“Financial assets are pieces of paper representing an direct claim to real assets held by someone else. This pieces of paper represent debt or equity commitment in the form of IOUS or stock certivicate.”

Pemilikan aktiva finansial dalam rangka investasi pada sebuah institusi atau perusahaan dapat dilakukan dengan dua cara yaitu :

1) Investasi Langsung (*direct investment*)

Investasi langsung diartikan sebagai suatu pemilikan surat-surat berharga secara langsung dalam suatu institusi atau perusahaan yang secara resmi telah *go public* dengan harapan akan mendapatkan keuntungan berupa penghasilan deviden dan *capital gains*.

2) Investasi Tidak Langsung (*indirect investment*)

Pemilikan aktiva tidak langsung dilakukan melalui lembaga-lembaga keuangan terdaftar, yang bertindak sebagai perantara atau *intermediary*. Dalam peranannya sebagai investor tidak langsung, pedagang perantara (pialang) mendapatkan deviden dan *capital gain* seperti halnya dalam investasi langsung, selain itu juga akan memperoleh penerimaan berupa *capital gain* atas hasil perdagangan portofolio yang dilakukan oleh perusahaan perantara tersebut. Ahli lain mengatakan bahwa :

“Investment is a commitment of fund made in the expectation of some positive rate of return. Generally investment is distinguished from speculation by the time horizon of the investor and often by the risk –return characteristic of the investment. The live investment in a good rate of return, earned on a rather consistent basis for a relativity long period of time” (Fisher E. Donald, 1995 : 2).

“An investment may be defined as the current comitment of funds for a period of time to derive a future flow of funds that will compensate the investing unit for the time the funds are commited, for the expected rate of inflation, and also for the uncertainty involved in the future flow of funds (Reilly, 1986 : 5).

Dari beberapa uraian diatas, investasi dapat diartikan sebagai pengorbanan yang dilakukan di masa sekarang yang merupakan suatu kepastian dan hasil yang diperoleh di masa yang akan datang, dimana dalam hal ini dipengaruhi oleh suatu ketidakpastian. Sekali investasi diputuskan maka perusahaan akan terikat jalan panjang di masa yang akan datang yang sudah dipilih. Dalam investasi, hasil yang diperoleh bisa bertambah ataupun berkurang karena adanya faktor resiko (*rate of risk*) dan tingkat keuntungan (*rate of return*) dari investasi tersebut.

2. Pengertian Pasar Modal

Secara formal pasar modal bisa didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Suad Husnan, 1993 : 3).

Menurut Keppres No. 60 tahun 1988, pasar modal adalah bursa yang merupakan sarana untuk mempertemukan penawar dan peminta dana jangka panjang dalam bentuk efek. Sementara itu pengertian bursa berdasarkan UU no. 15 tahun 1952 adalah bursa-bursa perdagangan di Indonesia yang didirikan untuk perdagangan uang dan efek, termasuk semua pelelangan efek-efek.

Patrick dan Wai (Sri Handaru, dkk., 1996 : 2) menyatakan bahwa pasar modal (dalam arti sempit) adalah *organized market* yang memperdagangkan saham dan obligasi dengan menggunakan jasa pialang dan *underwriter*. Pakar lainnya, yakni Rosemberg (Sri Handaru, dkk., 1996 : 2) berusaha membedakan pengertian pasar

modal (*stock market*) dengan bursa efek (*stock exchange*). Adapun pengertian kedua istilah tersebut adalah :

Stock market is the buying and selling of stock for purpose of profit for both buyers and sellers of security.

Stock exchange is the organization that provides a market for the trading of bonds and stocks. Regulations for the admission of securities for trading on the stock exchanges are very stringent.

Sementara itu pengertian *stock exchange* menurut Hanson (Sri Handaru, dkk.,1996 :

2) adalah :

Stock Exchange is a highly organised market for dealings in stocks and shares. Only members are admitted and bussines is transacted according to a prescribed set of rules.

Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 pasal 1 angka 13 menyebutkan pengertian pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek.

Penawaran Umum merupakan bagian kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh *emiten* (penerbit saham) untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang dan peraturan pelaksanaan pasar modal. Lembaga yang terkait dengan pasar modal adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara (*intermediary*) di bidang keuangan.

Bila ditinjau dari pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek oleh pihak-pihak lain

dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka dapat disebut Bursa Efek (Undang-undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal BAB I : Ketentuan Umum Pasal 1 point 4, Bursa dapat diartikan sama dengan *exchange*. Sehubungan dengan kegiatan di bursa (Simarmata, 1994 :234) ada dua pengertian dengan cara operasi bursa yaitu :

- a. *Organized Security Exchange (OSE)* yaitu pasar modal yang mempunyai lokasi tetap dan sekuritas-sekuritas yang diperdagangkan di dalamnya haruslah yang sudah terdaftar atau *listed securities*. Jadi proses transaksi secara langsung terjadi antara penawar dan pembeli sekuritas.
- b. *Over The Counter (OTC)* yaitu kegiatan bursa yang banyak dilakukan melalui media komunikasi elektronik oleh komputer, telepon dan sebagainya. Jadi pemodal tidak langsung terlibat dalam perdagangan di bursa saham.

Berdasarkan beberapa pengertian pasar modal di atas dapat disimpulkan bahwa :

1. Pasar modal bisa berupa pasar dalam artian abstrak atau dalam artian konkrit (sesungguhnya). Dalam artian abstrak, maka perdagangan surat berharga tidak harus terjadi pada suatu tempat tertentu. Sementara itu, pasar modal dalam bentuk konkritnya ialah bursa efek atau yang lebih dikenal dengan istilah *Stock exchange*.
2. Komoditi yang diperdagangkan di pasar modal adalah surat berharga (aktiva financial) jangka panjang.

3. Surat berharga (sekuritas) yang diperjual belikan di pasar modal adalah surat berharga yang diterbitkan oleh suatu badan hukum berbentuk PT (perseroan terbatas), baik yang dimiliki oleh swasta maupun pemerintah.
4. Bursa efek merupakan bentuk konkrit dari pasar modal. Bursa efek merupakan pasar yang sangat terorganisasi (*a highly organized market*). Disebut demikian karena terdapat serangkaian peraturan yang mengikat pihak-pihak yang terkait di dalamnya.

3. Instrument Pasar Modal

Pada umumnya instrumen atau surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal dapat dibedakan menjadi dua yaitu surat berharga yang bersifat hutang dan surat berharga yang bersifat kepemilikan.

a. Surat Berharga yang Bersifat Hutang

Penerbitan surat berharga tersebut dilakukan dengan cara mengeluarkan janji secara tertulis kepada para pihak untuk meminjam dana dengan disertai kewajiban membayar sejumlah balas jasa berupa bunga. Surat berharga jenis ini dapat berupa :

- 1) **Surat Obligasi** yaitu bukti pengakuan hutang dari perusahaan.
- 2) **Sekuritas Lainnya**, terdiri dari berbagai jenis sekuritas yang biasanya disebut sekuritas kredit, misalnya : *righ*, *warran*, *opsi* dan *future*. Sekuritas jenis ini biasanya memiliki waktu relatif pendek yaitu antara satu sampai tiga tahun.

b. Surat Berharga yang Bersifat Kepemilikan dan Penyertaan

Penyertaan merupakan salah satu bentuk penanaman modal pada suatu entitas (badan usaha) yang dilakukan dengan menyertakan sejumlah dana dengan tujuan untuk menguasai sebagian hak kepemilikan atau perusahaan. Surat berharga jenis ini dapat berupa saham (*share*) dan menerima keuntungan secara periodik berupa deviden.

4. Fungsi Dibentuknya Pasar Modal

Keberadaan pasar modal nasional menurut Keppres No. 52 tahun 1976 bertujuan untuk :

1. Mempercepat proses perluasan pengikutsertaan masyarakat dalam pemilikan saham perusahaan-perusahaan swasta, guna menuju pemerataan pendapatan masyarakat.
2. Lebih menggairahkan partisipasi masyarakat dalam pengerahan dan penghimpunan dana untuk digunakan secara produktif dalam pembiayaan pembangunan nasional.

Sementara itu menurut Tanjung (Sri Handaru, dkk., 1996 : 11), fungsi pasar modal dibedakan menjadi fungsi secara mikro dan makro. Dari sudut pandang makro, fungsi pasar modal adalah :

1. Sebagai salah satu alternatif sumber pembiayaan investasi atau pembangunan nasional (di samping yang berasal dari perbankan dan lembaga keuangan bukan bank), baik yang dilakukan oleh sektor pemerintah maupun sektor swasta.

2. Sebagai salah satu instrumen moneter, yaitu melalui pelaksanaan *open market policy*.
3. Sebagai salah satu cara untuk mengikutsertakan pemodal kecil dalam kegiatan pembangunan di sektor pemerintah atau swasta.

Dari sudut pandang mikro, fungsi pasar modal meliputi beberapa hal berikut :

1. Untuk menyehatkan struktur permodalan perusahaan.
2. Dalam situasi tertentu, *go public* juga dijadikan salah satu cara untuk menaikkan nilai perusahaan.
3. Sebagai sarana bagi pengusaha untuk mewujudkan atau menunjukkan kemampuannya dalam membangun 'kerajaan bisnis'nya melalui merger dan akuisisi.

Namun demikian, peranan pasar modal dalam perekonomian nasional (ditinjau secara Makro Ekonomi) lebih luas jangkauannya. Peranan Pasar Modal dalam suatu perekonomian negara adalah sebagai berikut :

a. Fungsi Tabungan (*Savings Function*)

Bagi penabung, metode yang akan digunakan sangat dipengaruhi oleh kemungkinan rugi sebagai akibat penurunan nilai mata uang, inflasi, dan resiko hilang. Apabila seseorang ingin mempertahankan nilai sejumlah uang yang dimilikinya, maka perlu mempertimbangkan agar kerugian yang bakal dideritanya tetap minimal. Dengan demikian, para penabung perlu memikirkan alternatif selain menabung yaitu investasi. Surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal memberi jalan yang

begitu murah dan mudah, tanpa resiko penurunan nilai mata uang untuk menginvestasikan dana.

b. Fungsi Kekayaan (*Wealth Function*)

Pasar modal adalah suatu cara untuk menyimpan kekayaan dalam jangka panjang dan jangka pendek sampai dengan kekayaan tersebut dapat dipergunakan kembali. Cara ini lebih baik karena kekayaan itu tidak mengalami depresiasi (penyusutan) seperti aktiva lain.

c. Fungsi Likuiditas (*Liquidity Function*)

Kekayaan yang disimpan dalam surat-surat berharga, bisa dilikuidasi melalui pasar modal dengan resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan dengan aktiva lain. Dengan kata lain, pasar modal adalah *ready market* untuk melayani pemenuhan likuiditas para pemegang surat berharga.

d. Fungsi Pinjaman (*Credit Function*)

Pasar modal bagi suatu perekonomian negara merupakan sumber pembiayaan pembangunan dari pinjaman yang dihimpun dari dana masyarakat.

5. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kualitas Pasar Modal

Dari uraian tentang pasar modal terlihat jelas bahwa pasar modal hanyalah merupakan suatu media yang mempertemukan permintaan dan penawaran sekuritas jangka panjang. Untuk menentukan seberapa baik kualitas media tersebut (pasar modal), dibutuhkan beberapa indikator sebagai pedoman penilaian. Reilly (Sri

Handaru, dkk., 1996 : 3) menyatakan bahwa kualitas suatu pasar modal dapat dilihat dari empat indikator, yaitu :

a. Ketersediaan Informasi (*availability of information*)

Seorang calon investor sangat membutuhkan adanya informasi (historis maupun ramalan) yang akurat, relevan, dan tepat waktu. Informasi tersebut dapat berupa informasi mengenai pola fluktuasi harga sekuritas di masa yang lalu atau fluktuasi volume perdagangannya. Informasi yang ada akan mempengaruhi proses pembentukan harga beli dan harga jual suatu sekuritas. Semakin lengkap informasi mengenai sekuritas yang terdaftar dalam bursa dan semakin mudah akses terhadap informasi tersebut, maka pasar modal yang bersangkutan akan semakin baik.

b. Likuiditas (*liquidity*)

Likuiditas menunjukkan kemampuan untuk membeli atau menjual sekuritas tertentu secara cepat (*marketability*) dan pada harga yang tidak terlampau berbeda dengan harga sebelumnya, dengan asumsi tidak ada informasi baru yang timbul (*price continuity*). Dalam pasar modal yang likuid, penjualan suatu sekuritas dapat dilaksanakan dengan cepat tanpa menimbulkan *execution cost*. Likuiditas suatu pasar modal dapat ditinjau dari beberapa faktor, menurut Francis (Sri Handaru, dkk., 1996 : 4) di antaranya :

1) Jumlah Order Pembelian atau Penjualan Sekuritas

Semakin banyak jumlah order yang ada , maka pasar akan semakin memiliki 'kedalaman' (*depth*).

2) Volume Perdagangan Sekuritas.

Semakin besar transaksi perdagangan, maka pasar akan semakin memiliki 'keluasan' (*breadth*).

3) Resiliency

Yaitu kecepatan munculnya order baru karena masuknya suatu informasi baru yang mengakibatkan terganggunya keseimbangan penawaran dan permintaan terhadap sekuritas tertentu. Ketidakeimbangan terjadi karena informasi baru akan atau dapat mempengaruhi harga suatu sekuritas.

c. Efisiensi Internal (*Internal Efficiency*)

Pasar modal akan semakin memiliki efisiensi *internal* apabila biaya transaksi semakin rendah.

d. Efisiensi Eksternal (*External Efficiency*)

Pasar modal akan semakin memiliki efisiensi *eksternal* apabila penyesuaian harga sekuritas terhadap informasi baru semakin cepat. Informasi tersebut antara lain dapat menyangkut penawaran dan permintaan sekuritas, perubahan faktor-faktor fundamental perusahaan dan keadaan perekonomian secara makro.

6. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan Pasar Modal

Secara rinci (Suad Husnan, 199: 8-9) faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal antara lain :

a. *Supply* Sekuritas

Faktor ini berarti harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal.

b. *Demand* Akan Sekuritas

Faktor ini berarti bahwa harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk dipergunakan membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan.

c. Kondisi Politik dan Ekonomi

Kondisi politik yang stabil akan ikut membantu pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya mempengaruhi *Supply* dan *Demand* akan Sekuritas.

d. Masalah Hukum dan Peraturan

Kebenaran informasi yang disediakan oleh perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sekuritas menjadi sangat penting, disamping kecepatan dan kelengkapan informasi. Peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan menjadi mutlak diperlukan. Justru pada aspek inilah sering negara-negara dunia ketiga seperti Indonesia lemah.

e. Peran Lembaga-Lembaga Pendukung Pasar Modal

1) Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM)

Merupakan lembaga yang dibentuk pemerintah untuk mengawasi pasar modal Indonesia. Dengan demikian tugas BAPEPAM adalah khusus membina dan mengawasi bursa efek serta lembaga-lembaga lain yang terkait efek dan mengikuti

perkembangan pasar modal. Disamping itu BAPEPAM juga diberi tambahan kewenangan memberi ijin usaha kepada perusahaan efek, lembaga penunjang pasar modal atau profesi penunjang pasar modal (Sri Handaru, dkk., 1996 : 12).

2) Bursa Efek

Adalah lembaga yang menyelenggarakan kegiatan perdagangan sekuritas. Di Indonesia terdapat dua bursa efek, yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES).

3) Akuntan Publik

Peran akuntan publik yang pertama adalah memeriksa laporan keuangan dan memberikan pendapat terhadap laporan keuangan. Di pasar modal dituntut pendapat *wajar tanpa syarat* yang berarti laporan keuangan telah disusun sesuai dengan Prinsip –Prinsip Akuntansi Indonesia atau Standar Akuntansi Keuangan (SAK) tanpa suatu catatan atau kekurangan.

4) Underwriter

Merupakan perusahaan yang akan menjamin penjualan saham dari emiten atau perusahaan yang menerbitkan sekuritas di bursa.

5) Notaris

Jasa Notaris diperlukan untuk membuat berita acara Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan menyusun pernyataan-pernyataan RUPS, selain itu juga meneliti keabsahan penyelenggaraan RUPS tersebut.

6) Konsultan Hukum

Jasa Konsultan Hukum diperlukan untuk memeriksa keabsahan dokumen-dokumen perusahaan agar jangan sampai perusahaan yang menerbitkan sekuritas di pasar modal ternyata terlibat persengketaan hukum dengan pihak lain.

7) Lembaga Clearing

Lembaga yang bertugas menyimpan sekuritas-sekuritas yang diperdagangkan, termasuk mengatur “arus” sekuritas tersebut.

7. Ketentuan Umum Peraturan Bursa Efek Jakarta

Dalam hubungan dengan proses perdagangan di Bursa Efek Jakarta, ada ketentuan yang berlaku umum dan bersifat informatif :

a. Angka 9

Bursa Efek Jakarta (BEJ) adalah sistem dan/ atau sarana untuk mempertemukan order jual dan order beli Anggota Bursa atas Efek yang tercatat di Bursa, dimana pelaksanaan order-order tersebut dilakukan oleh Anggota Bursa dengan tujuan memperdagangkan Efek tersebut baik untuk kepentingan nasabahnya maupun untuk kepentingan dirinya sendiri.

b. Angka 10

Daftar Kurs Efek adalah daftar harian yang diterbitkan oleh Bursa yang memuat keterangan tentang nama Efek yang tercatat, Kurs Efek, volume dan nilai transaksi, tawaran jual dan beli, Indeks Harga Saham serta hal-hal lain yang dianggap perlu yang berkaitan dengan Transaksi.

c. Angka 12

Efek adalah setiap surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti hutang, setiap *rights*, *warrants*, opsi, atau setiap derivatif dari efek, atau setiap instrumen yang ditetapkan. (Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 Tentang Pasar Modal tahun 1995)

d. Angka 16

Harga Pembukaan (*opening price*) adalah harga untuk transaksi pertama atas suatu efek yang terjadi saat dimulainya perdagangan (*opening*) di Pasar Reguler yang terbentuk karena proses JATS pada akhir periode Pra-Pembukaan, sebagai akibat dari order jual dan/ atau order beli yang dimasukkan ke JATS oleh Anggota Bursa selama periode Pra-Pembukaan. Harga Pembukaan dipergunakan sebagai dasar dalam melakukan tawar-menawar selanjutnya diantara Anggota Bursa setelah transaksi pertama tersebut.

e. Angka 17

Hari Bursa adalah hari diselenggarakannya perdagangan Efek di BEJ yaitu Senin sampai dengan Jumat, kecuali hari tersebut merupakan hari libur nasional atau dinyatakan sebagai hari libur Bursa oleh Bursa.

f. Angka 18

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah angka yang menunjukkan perkembangan harga seluruh saham yang tercatat di Bursa pada suatu saat tertentu.

g. Angka 19

Indeks Harga Saham Individual (IHSD) adalah angka yang menunjukkan perkembangan harga satu saham yang tercatat di bursa pada suatu saat tertentu.

h. Angka 20

Jakarta *Automated Trading System* (JATS) adalah sistem perdagangan efek yang berlaku di BEJ untuk perdagangan yang dilakukan secara otomatis dengan menggunakan sarana komputer.

8. Segmen Pasar Modal

Pada umumnya pasar modal dapat dibagi menjadi segmen utama yaitu pasar uang untuk pinjaman jangka pendek, dan pasar modal untuk pinjaman jangka panjang (Supranto, 1992:4).

a. Pasar Uang (*Money Market*)

Pasar uang adalah titik pertemuan antara permintaan dana jangka pendek dengan penawaran dana jangka pendek. Pengertian jangka pendek ialah meliputi waktu satu atau kurang dari satu tahun (Sunariyah, 1997 : 9).

Pasar uang melayani banyak pihak seperti pemerintah, bank, perusahaan asuransi dan lembaga keuangan lainnya. *Investment* yang diperdagangkan antara lain surat-surat berharga pemerintah (*Bills and Notes*), sekuritas badan pemerintah, sertifikat deposit, perjanjian imbal beli dan surat berharga perusahaan (*Company Commercial Paper*) atau *short term notes issued by companies with high credit ratings to raise working capital*. Adapun lembaga-lembaga yang aktif di pasar uang yaitu bank komersial, *merchant bank*, bank dagang, penyalur uang dan bank sentral Indonesia.

b. Pasar Modal (*Capital Market*)

Pasar modal adalah pasar yang menyediakan sumber pembelanjaan dengan jangka-waktu yang lebih panjang. Fisher E. Donald dan Jordan J. Ronald (1995 : 17) menyatakan bahwa “...*those with maturities of more than one year are bought and sold in the capital market..*”. Jadi pasar modal meliputi jangka waktu lebih dari satu tahun.

Ditinjau dari sudut penciptaan tenaga kerja dan pembangunan perekonomian, pasar modal lebih berperan langsung daripada pasar uang. Para pelaku yang



berperan penting dalam pasar ini meliputi perusahaan manufaktur, perusahaan jasa seperti bank, asuransi dan lain-lain.

B. Organisasi Pasar Sekuritas

Pada dasarnya terdapat dua jenis pasar sekuritas, yaitu pasar perdana (*primary market*) dan pasar sekunder (*secondary market*). Pasar perdana adalah 'tempat' penjualan sekuritas-sekuritas baru, sementara pasar sekunder adalah 'tempat' penjualan (dan pembelian) sekuritas yang telah beredar (*outstanding securities*).

Pasar perdana menurut Surat Keputusan Menteri Keuangan No. 859/KMK.01/1987 adalah pasar di mana penawaran efek emiten kepada pemodal dilakukan selama masa tertentu sebelum dicatatkan di bursa efek (pasar sekunder). Sementara itu berdasarkan Surat Keputusan Bapepam No. Kep. 01/RM/ 1989, pasar sekunder merupakan pasar dimana penawaran efek kepada publik dilakukan setelah melalui masa penawaran di pasar perdana dan telah dicatatkan pada bursa efek.

Selain kedua jenis pasar tersebut, dikenal pula bursa paralel (*over the counter*). Bursa Paralel dapat beroperasi di pasar perdana atau pasar sekunder. Sekuritas yang terdaftar di bursa paralel dapat merupakan sekuritas yang telah terdaftar di bursa efek atau yang belum terdaftar. Bagi sekuritas yang telah terdaftar di bursa efek, bursa paralel merupakan pasar ketiga (*third market*). Di Indonesia, bursa paralel dikelola oleh Bapepam dalam bentuk pasar sekunder. Selanjutnya

penyelenggaraan bursa paralel diserahkan kepada Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-Efek (PPUE) (Sri Handaru, dkk., 1996 : 4).

Dilihat dari pembentukan harga efek yang terjadi di pasar, pembagian pasar terdiri dari pasar reguler dan pasar negosiasi. Pembentukan harga di pasar reguler dilakukan dengan cara tawar-menawar (*auction market*) secara terus menerus berdasarkan kekuatan pasar. Pembentukan harga efek di pasar negosiasi dilakukan dengan cara negosiasi (*negotiated market*) antara pihak penjual dan pembeli.

Disamping itu, pasar modal dapat pula dilihat dari proses penyelenggaraan transaksi perdagangan diantara pelaku pasar. Ditinjau dari proses penyelenggaraan transaksi, pasar modal terdiri dari empat kategori pasar (Sunariyah, 1997 : 14), yaitu :

1. Pasar *Spot*

Adalah bentuk pasar keuangan yang memperdagangkan sekuritas atau jasa keuangan untuk diserahkan secara spontan. Artinya, kalau seseorang membeli suatu jasa-jasa finansial, maka pada saat itu juga akan menerima jasa yang dibeli tersebut.

2. Pasar *Futures* atau *Forward*

Adalah pasar keuangan dimana sekuritas atau jasa keuangan akan diselesaikan pada kemudian hari atau beberapa waktu sesuai dengan ketentuan. Dengan demikian perpindahan kekayaan dalam transaksi semacam ini memerlukan jangka waktu tertentu, dengan kata lain harga transaksi ditentukan hari ini, sedangkan penyerahan barang akan dilakukan di masa yang akan datang.

3. Pasar Opsi

Merupakan pasar keuangan yang memperdagangkan hak untuk menentukan pilihan terhadap saham atau obligasi. Pilihan tersebut adalah persetujuan atau kontrak hak pemegang saham untuk membeli atau menjual dalam waktu tertentu.

C. Efisiensi Pasar Modal

Pada dasarnya terdapat dua jenis efisiensi pasar modal, yaitu efisiensi internal (*internal efficiency*) dan efisiensi eksternal (*external efficiency*). Menurut Reilly, efisiensi pasar modal merupakan salah satu indikator untuk menentukan kualitas pasar modal (Sunariyah, 1997 : 125). Semakin tinggi derajat efisiensinya, maka kualitas pasar modal tersebut semakin baik.

Pasar modal akan semakin memiliki efisiensi internal apabila biaya transaksi dalam perdagangan sekuritas (*transaction cost*) semakin rendah. Jadi efisiensi ini dikaitkan dengan besarnya biaya untuk melakukan pembelian atau penjualan sekuritas. Sementara itu derajat efisiensi eksternal akan ditentukan oleh kecepatan penyesuaian harga sekuritas di pasar modal terhadap informasi baru. Dengan kata lain, apabila harga sekuritas-sekuritas di pasar modal mencerminkan semua informasi yang ada dan berhubungan dengan sekuritas-sekuritas tersebut, maka pasar modal akan memiliki efisiensi eksternal yang semakin tinggi. Dari pengertian efisiensi eksternal tersebut, maka bisa disimpulkan bahwa jenis efisiensi ini akan

dikaitkan dengan informasi. Artinya, efisiensi pasar modal akan diukur secara informasional (*informationally efficient market*).

1. Bentuk-bentuk Efisiensi Pasar Modal

Foster mengemukakan beberapa faktor yang diduga mampu mempengaruhi efisiensi pasar modal, serta karakteristik dari konsep pasar modal efisien. Efisiensi pasar modal diduga akan dipengaruhi oleh faktor-faktor berikut (Sri Handaru, dkk., 1996 : 26) :

1. Tingkat persaingan antar analis sekuritas di pasar modal.
2. Jumlah analis yang melakukan penilaian terhadap sekuritas-sekuritas di pasar modal.
3. Kuantitas dan kualitas informasi yang diterbitkan oleh emiten.

Sementara itu karakteristik-karakteristik dari suatu konsep pasar modal yang efisien adalah :

1. Proses penentuan efisiensi pasar modal akan berhubungan dengan variabel-variabel pasar agregat (*aggregate market variables*), seperti harga sekuritas dan tingkat keuntungan sekuritas.
2. Konsep pasar modal efisien memusatkan perhatian pada hubungan *ex-ante* (yang sudah terjadi) antara distribusi tingkat keuntungan sekuritas dengan isi dari berbagai informasi yang ada.

3. Penentuan efisiensi pasar modal akan dikaitkan dengan informasi-informasi.

Derajat efisiensi pasar modal akan ditentukan oleh jenis informasi yang digunakan dalam penilaian efisiensi pasar modal tersebut.

Berdasarkan jenis informasi yang digunakan sebagai basis penilaian, maka efisiensi pasar modal dapat digolongkan ke dalam tiga bentuk atau tingkatan, yaitu efisiensi bentuk lemah (*weak form efficiency*), efisiensi bentuk setengah kuat (*semi strong form efficiency*) dan efisiensi bentuk kuat (*strong form efficiency*).

Jenis informasi yang digunakan sebagai basis pengujian efisiensi bentuk lemah adalah rangkaian perubahan harga historis sekuritas. Jadi pengujian bentuk lemah berusaha mengetahui apakah semua informasi yang terkandung dalam harga historis sekuritas, tercermin seluruhnya dalam harga sekuritas saat ini.

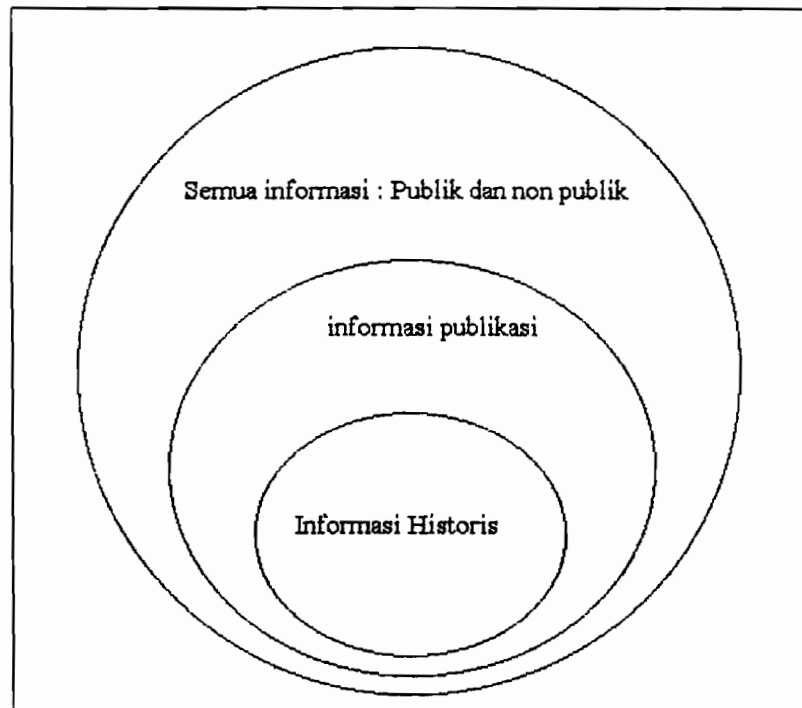
Berbeda dengan pengujian bentuk lemah, maka pengujian bentuk setengah kuat akan menguji apakah informasi-informasi yang tersedia bagi publik lainnya (selain harga historis sekuritas), juga tercermin dalam harga sekuritas saat ini. Jadi pengujian bentuk setengah kuat akan dikaitkan dengan semua informasi publik yang ada. Morston (1996) dalam penelitiannya menemukan dua sebab utama penyebab buruknya informasi, yaitu pertama karena kualitas informasi itu sendiri yang kurang berharga (*quality of information*). Kedua, karena distribusi kepada investor yang kurang lancar. Kualitas informasi berkaitan erat dengan muatan yang terkandung didalam informasi tersebut (*information contents*). Dari muatan informasi tersebut dapat dilihat relevan tidaknya suatu informasi terhadap aktivitas pasar modal.

Sedangkan distribusi informasi mengandung aspek kemudahan mendapatkan (*accessibility*) informasi dan biaya yang murah untuk memperoleh informasi tersebut. Kecepatan reaksi harga saham terhadap suatu kejadian menggambarkan tingkat efisiensi suatu pasar, maka semakin cepat pula informasi tersebut terefleksi dalam harga saham. Dalam konsep *Efficient Market Hypothesis*, suatu pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat jika harga saham secara cepat menggambarkan sepenuhnya seluruh informasi baru dan relevan yang tersedia (Fama, 1991). Berdasarkan pengertian tersebut, dua unsur pokok yang merupakan ciri utama pasar modal yang efisien dalam bentuk setengah kuat (Marwan Asri dan Faizal, 1998) adalah :

1. Tersedianya informasi yang relevan, dan
2. Harga menyesuaikan secara cepat terhadap informasi baru.

Sementara itu, menurut Elton dan Gruber pengujian bentuk kuat berusaha mengetahui apakah semua informasi yang ada, baik yang sudah dipublikasikan maupun yang belum (*private information*), tercermin dalam harga sekuritas saat ini. Beberapa penulis yang lain, seperti Fama (1970), hanya menghubungkan pengujian bentuk kuat dengan *private information* (Sri Handaru, dkk., 1996 : 127). Dalam hal ini, pengertian pengujian bentuk kuat akan dikaitkan dengan semua jenis informasi (*public and private information*). Pada pasar bentuk kuat berarti sudah mencapai efisiensi bentuk yang sempurna, karena dalam pasar efisien ini mencakup semua informasi, baik itu informasi historis, informasi yang dipublikasikan maupun

informasi yang belum diketahui. Hal tersebut bisa dijelaskan dalam gambar berikut ini :



Sumber : Sunariyah (1997 : 107)

2. Karakteristik Pasar Efisien

Menurut kualifikasi pada pasar modal efisien, efisiensi pasar menunjukkan suatu tingkatan. Tingkatan-tingkatan karakteristik suatu pasar efisien akan bervariasi dari satu pasar modal ke pasar modal yang lain yang secara umum dikualifikasikan :

1. Harga saham akan merefleksikan secara cepat dan akurat terhadap semua bentuk informasi baru.
2. Harga saham bersifat random, jadi harga tidak mengikuti beberapa kecenderungan maupun informasi masa lalu untuk digunakan menentukan kecenderungan harga.

3. Saham-saham yang menguntungkan (*profitable*) tidak mudah untuk diprediksi, karena harga saham di pasar siap merefleksikan informasi yang akan datang. Jadi para analis dan investor mempunyai kesiapan informasi dalam menentukan harga saham. Disamping itu mereka tidak menggunakan informasi publikasi untuk memprediksi *return* atau profit dari pasar modal.

Random Walk berarti bahwa harga sekuritas sekarang tidak dapat mencerminkan perubahan harga masa lalu. Jadi, harga saham sekarang tidak mencerminkan informasi historis. Kondisi yang krusial adalah bahwa perubahan harga masa datang tidak bisa dicerminkan pada harga masa lalu. Hal itu berarti harga sekuritas bersifat random atau acak (Sunariyah, 1997 : 110-111).

D. Studi Peristiwa (*Event Study*)

1. Pengertian Event Study

a. Definisi

Event Study adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu (Peterson, 1989). Sedangkan menurut Kriztman (1994), *event study* bertujuan untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi surat berharga dari pendapatan (*return*) dari surat berharga tersebut.

Dari pengertian tersebut tampak bahwa sebenarnya *event study* dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal (dengan pendekatan pergerakan harga saham) terhadap suatu peristiwa tertentu. Sejalan dengan tujuan itu, *event study* juga dapat digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*) pada bentuk setengah kuat (*semi strong form*), seperti yang dilakukan Fama, dkk. (1969), yang kemudian diikuti oleh berbagai peneliti pada pasar modal lainnya (Marwan Asri dan Faizal Arief, 1998).

b. Sejarah

Event Study memiliki sejarah panjang dalam penelitian terhadap pasar modal. Penelitian yang dilakukan Dolley (1930) yang meneliti tentang pengaruh *stock-splits* terhadap kekayaan pemegang saham mungkin merupakan *event study* yang pertama kali dilakukan, meski tidak menggunakan metodologi *event study* seperti yang dikenal sekarang. Berbagai penelitian berikutnya, seperti yang dilakukan oleh Myers dan Bakay (1948), Barker (1956), Ashley (1962), serta Fama, dkk. (1969), makin menyempurnakan metodologi *event study* (MacKinlay, 1997).

Walaupun *event study* memiliki jangkauan yang luas, namun sebagian besar dari peneliti-peneliti yang ada meneliti kaitan yang ada antara pergerakan harga saham dengan peristiwa-peristiwa ekonomi seperti *merger*, *stock splits*, pengumuman deviden, tingkat suku bunga dan lain-lain. Baru sekitar dua dekade terakhir ini banyak dilakukan *event study* terhadap peristiwa-peristiwa diluar isu-isu ekonomi.

Beberapa isu diluar isu ekonomi yang telah diteliti diantaranya adalah isu lingkungan (tentang kecelakaan reaktor nuklir di Chernobyl oleh Kalra, Henderson, dan Raines, 1993), kecelakaan penerbangan (tentang kecelakaan pesawat DC-10 serta tidak terbangnya (*grounded*) di Chicago oleh Mansur, Cochran, dan Froiro, 1989), atau mengenai politik (tentang pengunduran diri tokoh politik seperti Perdana Menteri Jepang Noburu Takeshita yang diteliti oleh Asri, 1996). Indikasi makin banyaknya penelitian yang berbasis pada *event study* yang mengambil kaitan antara perubahan harga saham dengan berbagai peristiwa atau informasi yang tidak berkaitan langsung dengan aktivitas ekonomi menunjukkan semakin terintegrasinya peran pasar modal dalam kehidupan sosial masyarakat dunia (Marwan Asri dan Faizal Arief, 1998).

2. Kejadian (*Event*)

Event (kejadian) yang dipilih berupa Pengumuman atau publikasi Laporan Keuangan. Sebagai Informasi yang relevan dengan kondisi pasar modal, merupakan sesuatu yang selalu dicari para pelaku pasar modal dalam upaya melakukan pengambilan keputusan investasi. Namun tidak semua informasi merupakan informasi yang berharga, bahkan sebagian besar dari informasi yang ada adalah informasi yang tidak relevan dengan aktivitas pasar modal. Akibatnya, para pelaku pasar modal harus secara tepat memilih informasi yang layak (relevan) dijadikan pertimbangan pengambil keputusan (Marwan Asri dan Faizal Arief, 1998).

a. Laporan Keuangan

1) Definisi

Laporan Keuangan meliputi neraca, laporan rugi laba, laporan perubahan posisi keuangan (yang dapat disajikan dalam berbagai cara seperti, misalnya, sebagai laporan arus kas atau laporan arus dana), dan catatan atas laporan keuangan, laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan. (SAK, Kerangka Dasar)

2) Tujuan

Tujuan Laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan. (SAK, Kerangka Dasar)

3) Pemakai Laporan Keuangan

Laporan keuangan mengandung informasi bagi pemakai yang berbeda-beda, seperti pemegang saham, kreditor dan karyawan. Pemakai penting lain meliputi pemasok, pelanggan, organisasi perdagangan, analis keuangan, calon investor, penjamin, ahli statistik, ahli ekonomi, petugas pajak dan pihak yang berwenang membuat peraturan. (SAK, Kerangka Dasar)

b. Pengumuman Laporan Keuangan

Peraturan Bursa Efek Jakarta Nomor 1 Tentang Pencatatan Efek mengharuskan Emiten yang efeknya tercatat di Bursa wajib menyampaikan Laporan Keuangan yang terdiri dari :

1) Laporan Tahunan

Laporan yang telah diaudit oleh Akuntan yang terdaftar di BAPEPAM, selambat-lambatnya 120 (seratus dua puluh) hari terhitung sejak tanggal berakhirnya tahun buku.

2) Laporan Tengah Tahunan

- a. Selambat-lambatnya 60 (enam puluh) hari setelah tengah tahun buku perusahaan berakhir, jika tidak disertai laporan Akuntan.
- b. Selambat-lambatnya 90 (sembilan puluh) hari setelah tengah tahun buku perusahaan berakhir, jika tidak disertai laporan Akuntan dalam rangka penelaahan terbatas.
- c. Selambat-lambatnya 120 (seratus dua puluh) hari setelah tengah tahun buku perusahaan berakhir, jika disertai laporan Akuntan yang memberikan pendapat tentang kewajaran Laporan Keuangan.

3) Laporan Triwulanan

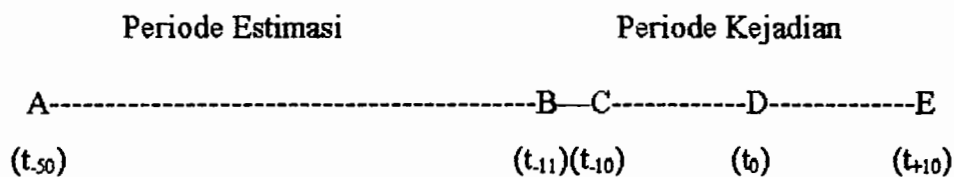
Selambat-lambatnya 60 (enam puluh) hari setelah triwulan buku perusahaan berakhir.

3. Langkah-langkah dalam *Event study*

Mengadopsi dari studi sebelumnya yang dilakukan oleh Marwan Asri (1996 : 126-137) dengan peristiwa yang dipilih adalah Pengumuman Rencana Pengunduran Diri Perdana menteri Jepang Noburu Takeshita yang diberitakan oleh Wall Street Journal pada tanggal 25 April 1989, maka studi ini mengambil langkah-langkah sebagai berikut.

a. Menentukan Periode Estimasi dan Kejadian

Periode Estimasi yang digunakan dalam studi ini adalah 40 hari, dari t_{-50} sampai t_{-11} , sedangkan Periode Kejadian adalah 21 hari, dari t_{-10} sampai t_{+10} . Apabila pada periode estimasi maupun periode kejadian terdapat hari libur ataupun hari Bursa yang dinyatakan hari libur oleh Bursa, maka data yang diambil adalah data hari berikutnya, dan terus berlaku untuk hari-hari berikutnya. Periode estimasi dan kejadian ditentukan sebagai berikut :



Dimana :

A = periode estimasi awal

B = periode estimasi akhir

C = periode kejadian awal

D = tanggal kejadian (*event date*)

E = periode kejadian akhir

b. Menentukan Tanggal Kejadian

Untuk setiap sampel, tanggal penerbitan Laporan Keuangan (yang sudah diaudit) di media massa diidentifikasi dan dijadikan Tanggal Kejadian (*event date*) dan diberi notasi (t_0). Informasi ini diperoleh melalui media massa, BEJ ataupun BAPEPAM serta tidak selalu sama tanggal dan bulan pengumuman atau publikasinya.

E. Aktivitas Volume Perdagangan (*Trading Volume Activity*)

Trading Volume Activity (TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar. Ditinjau dari fungsinya, maka dapat dikatakan bahwa TVA merupakan suatu variasi dari *event study*. Perbedaan keduanya adalah pada parameter yang digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap suatu *event*.

Pendekatan TVA ini dapat juga digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien pada bentuk lemah (*weak form efficiency*). Hal ini karena pada pasar yang belum efisien atau efisien dalam bentuk lemah, perubahan harga belum dengan segera mencerminkan informasi yang ada, sehingga peneliti hanya dapat mengamati reaksi pasar modal melalui pergerakan volume perdagangan pada pasar modal yang diteliti.

Perhitungan TVA dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama (Marwan Asri dan Faizal Arief,1998). TVA dirumuskan sebagai berikut :

$$TVA = \frac{\sum \text{Saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{Saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

F. Tingkat Keuntungan Tidak Normal (*Abnormal Return*)

Abnormal Return (AR) adalah tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. Tingkat keuntungan yang diharapkan dihasilkan dengan menggunakan metode tertentu. Model yang paling sering digunakan adalah *Market Model (Single Index Model)* dan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*.

Penelitian tentang bentuk efisiensi setengah kuat ditujukan apakah harga benar-benar mencerminkan informasi yang dipublikasikan. Hipotesis yang dipergunakan adalah bahwa segera setelah suatu informasi menjadi milik publik, pemodal tidak bisa memperoleh *abnormal return* (Suad Husnan, 1993 : 224-225). *Abnormal return* selama periode kejadian didefinisikan sebagai selisih antara *actual return* dan *expected return*. *Abnormal return* dari saham *i* pada tahun *t* adalah :

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

Dimana :

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

R_{it} = *actual return* saham i pada hari ke t

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

G. Variabilitas Tingkat Keuntungan (*Security Return Variability*)

Security Return Variability (SRV) dipakai sebagai pengukur ketidakpastian informasi. SRV pada dasarnya sama dengan standar deviasi. Semakin tinggi SRV yang berarti semakin besar ketidakpastian informasi, under atau overpricing diperkirakan akan semakin tinggi (Marwan Asri dan Faizal Arief, 1998).

SRV dihitung dengan cara :

$$SRV(i) = \frac{AR^2}{V(U_{it})}$$

Dimana :

$SRV(i)$ = *Security Return Variability* saham (i)

AR = *Abnormal Return* saham (i) yang dalam studi ini sepuluh hari sebelum dan sesudah Pengumuman Laporan Keuangan.

$V(U_{it})$ = *Varians abnormal return* saham (i) selama dua puluh satu hari periode kejadian.

Security Return Variability (SRV) merupakan Variabilitas Tingkat Keuntungan untuk melihat apakah pasar secara agregat menilai laporan keuangan informatif,

dalam arti apakah laporan keuangan mengakibatkan perubahan pada distribusi return saham setelah Pengumuman Laporan Keuangan.

H. Konsep Model Indeks Tunggal

Konsep Model Indeks Tunggal mendasarkan diri atas perkiraan bahwa tingkat keuntungan suatu saham dipengaruhi oleh keuntungan “pasar” yang ditunjukkan oleh indeks pasar (IHSG). Persamaan yang dipergunakan adalah :

$$R_i = \alpha_i + \beta R_m + e_i$$

Dalam hal ini :

R_i = tingkat keuntungan saham i

α_i = nilai pengharapan dari bagian tingkat keuntungan saham i yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar. Variabel ini merupakan variabel acak.

β_i = parameter yang mengukur perubahan yang diharapkan pada R_i kalau terjadi perubahan pada R_m .

R_m = tingkat keuntungan indeks pasar. Variabel ini merupakan variabel acak.

e_i = elemen acak dari bagian tingkat keuntungan saham i yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar. Diasumsikan $E(e_i) = 0$.

Persamaan diatas merupakan persamaan regresi linier sederhana yang dihitung dengan R_i sebagai variabel tergantung dan R_m sebagai variabel bebas, karena itu distribusi nilai R_i dan R_m harus normal. Karena R_m dan e_i adalah variabel random,

maka $\text{cov}(e_i, R_m) = 0$. Kemudian diasumsikan bahwa e_i independen terhadap e_j untuk setiap nilai i dan j , atau secara formal bisa dinyatakan bahwa $E(e_i e_j) = 0$.

Untuk sekuritas, penggunaan model indeks tunggal menghasilkan tingkat keuntungan yang diharapkan, deviasi standar tingkat keuntungan dan covariance antar saham sebagai berikut :

a. Tingkat keuntungan yang diharapkan

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta E(R_m)$$

b. Variance tingkat keuntungan

$$\sigma_i^2 = \beta_i^2 \sigma_m^2 + \sigma_{ei}^2$$

c. Covariance tingkat keuntungan sekuritas i dan j

$$\sigma_{ij} = \beta_i \beta_j \sigma_m^2$$

Model ini menunjukkan bahwa tingkat keuntungan yang diharapkan mempunyai komponen unik, yaitu α_i dan bagian yang berhubungan dengan pasar, yaitu $\beta_i E(R_m)$.

Demikian juga variance tingkat keuntungan terdiri dari resiko yang unik α_{ei}^2 dan resiko yang berhubungan dengan pasar $\beta_i^2 \sigma_m^2$. Sebaliknya *covariance* semata-mata tergantung pada resiko pasar. Ini berarti bahwa model indeks tunggal menunjukkan bahwa satu-satunya alasan saham-saham “bergerak bersama” adalah bereaksi terhadap gerakan pasar (Suad Husnan, 1993 : 85-88).

Model lain yang bisa digunakan untuk melihat tingkat keuntungan yang seharusnya, digunakan *Capital Assets Pricing Model (CAPM)* dan *Arbitrage Pricing Theory (APT)*. Keduanya, CAPM dan APT mengasumsikan bahwa :

1. Pasar modal bersifat sempurna. Dalam pasar modal yang sempurna, informasi dapat diperoleh dengan cepat dan murah, serta tersedia bagi semua investor. Selain itu tidak terdapat biaya transaksi dan semua aset bisa dipecah sampai jumlah yang tidak terbatas (*infinitely divisibel*).
2. Investor merupakan orang yang rasional dan selalu berusaha menghindari resiko (*risk averse*).
3. Masing-masing investor mempunyai pengharapan yang identik (terhadap distribusi tingkat keuntungan dan resiko) dan mereka bisa melakukan *short selling* secara tidak terbatas (Sri Handaru, dkk., 1996 : 117-118).

I. Indeks Harga Saham Gabungan atau Sektoral

Indeks Harga Saham Gabungan adalah angka yang menunjukkan perkembangan harga seluruh saham yang tercatat di Bursa pada suatu saat tertentu. Perkembangan perdagangan saham akan meningkatkan minat investor untuk memantau pergerakan harga saham-saham yang aktif diperdagangkan.

Penggunaan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai proxy perhitungan return pasar dirasakan memiliki kelemahan, karena IHSG menggunakan pembobotan berdasarkan atas kapitalisasi seluruh saham. Dengan demikian saham-saham kurang

aktif akan mempengaruhi IHSG dan sebaliknya saham-saham yang berkapitalisasi besar akan sangat kuat pengaruhnya, sehingga IHSG kurang mencerminkan pergerakan saham-saham yang aktif atau likuid di pasar sekunder. Oleh karena itu dipandang perlu untuk membuat indeks baru yang mencerminkan beberapa kriteria pemilihan yang tersendiri dari saham-saham dengan likuiditas, kapitalisasi pasar yang tinggi, memiliki frekuensi perdagangan tinggi dan memiliki prospek pertumbuhan serta kondisi keuangan yang cukup baik, yang terdiri dari 45 saham.

Bursa Efek Jakarta terus memantau perkembangan komponen saham yang masuk dalam perhitungan Indeks LQ-45. Setiap 6 bulan sekali dilakukan *review* pergerakan ranking saham-saham yang digunakan dalam perhitungan indeks LQ-45. Untuk menjamin kewajaran (*fairness*) pemilihan saham, Bursa Efek Jakarta memiliki komisi penasehat yang terdiri dari para ahli dari BAPEPAM, perguruan tinggi dan profesional dalam di bidang pasar modal yang *independen* (R. Agus Sartono dan Sri Zulaihah, 1998).

Pembobotan dalam perhitungan Indeks LQ-45 sama perhitungannya dengan Indeks Harga Saham Gabungan dengan Indeks sektoral, dengan perhitungan berikut :

$$\text{Indeks LQ-45} = (\text{Nilai pasar} / \text{Nilai Dasar}) * 100$$

Nilai dasar adalah nilai pasar pada hari dasar

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis Penelitian yang digunakan adalah studi peristiwa (*event study*) berupa Pengumuman Laporan Keuangan (yang telah diaudit) pada Industri Barang Konsumsi Jenis Makanan dan Minuman untuk mengetahui dampaknya terhadap saham yang mereka tawarkan di Bursa Efek Jakarta.

Variabel yang diamati adalah Perilaku Harga melalui variabel Tingkat Keuntungan Tidak Normal (*Abnormal Return*), Variabilitas Tingkat Keuntungan (*Security Return Variability*) dan variabel Aktivitas Volume Perdagangan Saham (*Trading Volume Activity*) untuk memperoleh gambaran yang jelas mengenai dampak atau pengaruh Pengumuman Laporan Keuangan terhadap pasar.

B. Tempat dan Waktu Penelitian

1. **Tempat Penelitian** : Bursa Efek Jakarta dan BAPEPAM
2. **Waktu Penelitian** : Penelitian berlangsung selama bulan Mei 1999

C. Subjek dan Objek Penelitian

1. Subjek Penelitian

Subjek penelitian adalah perusahaan atau emiten yang kategori usahanya merupakan sektor Industri Barang Konsumsi Jenis Makanan dan Minuman yang sahamnya

tercatat di Bursa Efek Jakarta tahun 1997 dan mempublikasikan Laporan Keuangan tahunannya (yang telah diaudit) pada tahun yang sama.

2. Objek Penelitian

Objek Penelitian adalah Dampak Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Perilaku Saham Industri Barang Konsumsi Jenis Makanan dan Minuman melalui variabel Aktivitas Volume Perdagangan Saham (*Trading Volume Activity*), variabel Variabilitas Tingkat Keuntungan (*Security Return Activity*) dan Perilaku Harga (Harga) melalui variabel *Abnormal Return*.

D. Data Yang Diperlukan

Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder di pasar reguler yang diminta dari data-data yang relevan di Bursa Efek Jakarta,BAPEPAM,dan media Bisnis Indonesia yang meliputi :

1. Nama Saham atau Nama Emiten

Emiten atau Saham yang dipilih adalah emiten atau saham yang Kategori usahanya termasuk sektor Industri Barang Konsumsi Jenis Makanan dan Minuman.

2. Harga Saham Harian (P_t) Selama Periode Pengamatan

Harga yang dipilih adalah harga pada hari dimana laporan keuangan yang telah diaudit diumumkan atau dipublikasikan (P_{t0}), harga sepuluh hari sebelum tanggal pengumuman (P_{t-10}), harga sepuluh hari sesudah tanggal pengumuman (P_{t+10}), dan

harga lima puluh hari sebelum tanggal pengumuman laporan keuangan (P_{t-50}) untuk menentukan α & β dan merupakan harga penutupan yang diperoleh melalui media Bisnis Indonesia.

3. Volume Perdagangan Saham Selama Periode Kejadian

Volume perdagangan saham adalah jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dari keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama. Periode yang diamati adalah sepuluh hari sebelum dan sesudah Pengumuman Laporan Keuangan.

4. Indeks Harga Saham Gabungan Selama Periode Pengamatan

Indeks harga saham gabungan (IHSG) adalah angka yang menunjukkan perkembangan harga seluruh saham yang tercatat di bursa pada suatu saat tertentu. *Proxy* perhitungan IHSG, pembobotannya berdasarkan atas kapitalisasi seluruh saham yang diperdagangkan yang dinyatakan sebagai :

$$IHSG = \left(\frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Nilai Dasar}} \right) \times 100$$

Nilai Dasar yang dimaksud adalah nilai pasar pada hari dasar.

5. Tingkat Keuntungan (*return*) Saham Sesungguhnya

Tingkat keuntungan saham sesungguhnya merupakan *return* dari suatu saham individual yang dinyatakan sebagai :

$$R_{i,t} = \frac{(P_{i,t} - P_{i,t-1})}{P_{i,t-1}}$$

Dimana :

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

$P_{i,t}$ = harga saham individual i pada saat t

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

6. Tingkat Keuntungan Pasar (R_m)

Tingkat keuntungan (*return*) pasar diwakili oleh IHSG pada suatu saat tertentu yang dinyatakan sebagai :

$$Rm_t = \frac{(IHSG_t - IHSG_{t-1})}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana :

Rm_t = *return* pasar pada saat t

$IHSG_t$ = IHSG pada saat t

$IHSG_{t-1}$ = IHSG pada saat t-1

7. Tanggal Pengumuman Laporan Keuangan yang Telah Diaudit

Tanggal pengumuman atau publikasi laporan keuangan diperoleh melalui media Bisnis Indonesia periode Januari s.d. Juni 1997.

E. Teknik Pengumpulan Data

Dalam studi ini pengumpulan data dilakukan dengan cara observasi dan studi dokumentasi :

1. Observasi

Observasi yang dilakukan bertujuan untuk melihat secara langsung proses transaksi di Bursa Efek Jakarta dan gambaran tentang perubahan harga yang terjadi lewat perdagangan yang dilakukan secara otomatis dengan sarana komputer.

2. Studi Dokumentasi

Studi dokumentasi yang dilakukan untuk mengetahui perubahan yang pernah terjadi sebagai data historis dengan *event* yang dipilih Pengumuman Laporan Keuangan selama periode pengamatan di tahun 1997.

F. Variabel-variabel Penelitian

Ada tiga variabel yang diamati dalam studi ini, dalam kaitannya dengan peristiwa Pengumuman Laporan Keuangan, yaitu :

1. Aktivitas Volume Perdagangan (*Trading Volume Activity*)

Trading Volume Activity (TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar yang dinyatakan sebagai :

$$TVA = \frac{\sum \text{Saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{Saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$



2. Tingkat Keuntungan Tidak Normal (*Abnormal Return*)

Abnormal Return (AR) adalah tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. Tingkat keuntungan yang diharapkan dihasilkan dengan menggunakan metode tertentu. Hipotesis yang dipergunakan adalah bahwa segera setelah suatu informasi menjadi milik publik, pemodal tidak bisa memperoleh *abnormal return* (Suad Husnan, 1996 : 224-225). *Abnormal return* selama periode kejadian didefinisikan sebagai selisih antara *actual return* dan *expected return*, dan dinyatakan sebagai :

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

Dimana :

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* saham i pada hari ke t

$R_{i,t}$ = *actual return* saham i pada hari ke t

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

3. Variabilitas Tingkat Keuntungan (*Security Return Variability*)

Security Return Variability (SRV) dipakai sebagai pengukur ketidakpastian informasi. SRV pada dasarnya sama dengan standar deviasi. Semakin tinggi SRV berarti semakin besar ketidakpastian informasi, *under* atau *overpricing* diperkirakan akan semakin tinggi (Marwan Asri dan Faizal Arief, 1998). SRV dinyatakan sebagai :

$$SRV(i) = \frac{AR_i^2}{V(U_{it})}$$

Dimana :

$SRV(i)$ = *security return variability* saham i

AR_i = *abnormal return* saham i

$V(U_{it})$ = *varians abnormal return* saham i diluar pengumuman laporan keuangan

G. Hipotesis

1. *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum Pengumuman Laporan Keuangan tidak berbeda dengan TVA sesudah Pengumuman Laporan Keuangan atau dengan kata lain tidak ada perbedaan TVA sebelum dan sesudah Pengumuman Laporan Keuangan.
2. Rata-rata *Abnormal Return* sebelum Pengumuman Laporan Keuangan tidak berbeda dengan sesudah Pengumuman Laporan Keuangan atau dengan kata lain tidak ada perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah Pengumuman Laporan Keuangan.
3. *Security Return Variability* (SRV) sebelum Pengumuman Laporan Keuangan tidak berbeda dengan SRV sesudah Pengumuman Laporan Keuangan atau dengan kata lain tidak ada perbedaan SRV sebelum dan sesudah Pengumuman Laporan Keuangan.
4. Pemodal tidak memperoleh *abnormal return* secara signifikan dengan adanya Pengumuman Laporan Keuangan.

H. Teknik Analisis Data

Alat pengujian hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah model yang dikembangkan oleh Ball dan Brown (1968) dalam menguji efek isi informasi terhadap pendapatan (*information content of earnings*) dan Fama, Fisher, Jensen & Roll (1969) dalam studinya mengenai efek dari *stock splits*, yakni pengujian terhadap *abnormal return* saham (MacKinlay, 1997 dan Peterson, 1989) melalui (Marwan Asri dan Faizal Arief, 1998).

Untuk menilai apakah laporan keuangan informatif digunakan analisis terhadap dampak laporan keuangan itu sendiri terhadap variabel-variabel sebagai berikut :

1. Pengujian Hipotesis I

- a. Dalam melakukan pengujian hipotesis I, terlebih dahulu dihitung aktivitas volume perdagangan saham i pada periode t .

$$TVA = \frac{\sum \text{Saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{Saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

- b. Menghitung rata-rata aktivitas volume perdagangan seluruh saham pada waktu tertentu (sub rata-rata) :

$$TVA_t = \frac{\sum TVA_{t,s}}{n}$$

Dimana n adalah jumlah emiten

- c. Menghitung rata-rata aktivitas volume perdagangan seluruh saham yang dijadikan sampel sebelum dan sesudah peristiwa.

$$\overline{TVA}_{before} = \frac{\sum_{t=-10}^{t=-1} TVA_{before,t}}{10} \qquad \overline{TVA}_{after} = \frac{\sum_{t=+1}^{t=+10} TVA_{after,t}}{10}$$

- d. Menghitung deviasi standar rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman.

$$\sigma_{before} = \sqrt{\frac{\sum_{t=-10}^{t=-1} (TVA - \overline{TVA}_{before})^2}{(n-1)}} \qquad \sigma_{after} = \sqrt{\frac{\sum_{t=+1}^{t=+10} (TVA - \overline{TVA}_{after})^2}{(n-1)}}$$

- e. Membuat Formula Uji Hipotesis

H0 : $\overline{TVA}_{after} = \overline{TVA}_{before}$: rata-rata Aktivitas Volume Perdagangan (*Trading Volume Activity*) sesudah Pengumuman Laporan Keuangan tidak berbeda secara signifikan dengan Aktivitas Volume Perdagangan sebelum Pengumuman Laporan Keuangan .

H1 : $\overline{TVA}_{after} \neq \overline{TVA}_{before}$: rata-rata Aktivitas Volume Perdagangan (*Trading Volume Activity*) sesudah Pengumuman Laporan Keuangan berbeda secara signifikan dengan Aktivitas Volume Perdagangan sebelum Pengumuman Laporan Keuangan.

f. Membuat Kriteria Pengujian Hipotesis

H0 diterima jika : $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$

H1 diterima jika : $t_{hitung} < -t_{tabel}$ atau $t_{hitung} > t_{tabel}$

g. Menghitung uji statistik pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$

$$t = \frac{\overline{TVA}_{after} - \overline{TVA}_{before}}{\sqrt{\frac{\sigma^2_{after}}{n} + \frac{\sigma^2_{before}}{n}}}$$

2. Pengujian Hipotesis II

a. Dalam melakukan pengujian hipotesis II, terlebih dahulu dihitung variabel

Abnormal Return :

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

Dimana :

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

R_i = *return* saham individual (i) sesungguhnya

$E(R_i)$ = *return* saham individual (i) yang diharapkan

Abnormal Return digunakan untuk melihat apakah pemodal memperoleh *return* tidak normal (*abnormal return*) positif maupun negatif dengan adanya informasi yang dipublikasikan berupa Pengumuman Laporan Keuangan yang nantinya akan digunakan untuk pengujian efisiensi pasar modal dalam bentuk setengah kuat (*Semi Strong Form Efficiency*).

Abnormal Return dihitung dengan mengurangi *return* yang sesungguhnya dengan *return* seharusnya yang ditaksir dengan menggunakan model pasar yang dalam studi ini digunakan Model Indeks Tunggal (*Single Index Model*) yang secara formal dinyatakan sebagai berikut :

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta E(R_m)$$

Dimana :

$E(R_i)$ = tingkat keuntungan (*return*) saham i yang diharapkan

$E(R_m)$ = *return* pasar (IHSG)

α_i = bagian dari *return* saham i yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar

β_i = parameter yang mengukur perubahan yang diharapkan pada R_i jika terjadi perubahan pada R_m

Langkah- langkah dalam pengujian *Single Index Model*

1) Menghitung *return* saham individual selama periode estimasi

$$R_t = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Dimana :

R_t = *return* saham individual sesungguhnya pada saat t

P_t = harga saham individual pada saat t

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

2) Menghitung *return* indeks pasar harian selama periode estimasi

$$R_{mt} = \frac{(IHS_{t-1} - IHS_{t-2})}{IHS_{t-2}}$$

Dimana :

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

IHS_{t-1} = Indeks Harga Saham Gabungan pada saat t-1

IHS_{t-2} = Indeks Harga Saham Gabungan pada saat t-2

3). Menghitung nilai beta (β_i) dan alpha (α_i)

$$\beta_i = \frac{n(\sum XY) - (\sum X)(\sum Y)}{n(\sum X^2) - (\sum X)^2}$$

$$\alpha_i = \frac{\sum Y - \beta_i(\sum X)}{n}$$

Dimana :

X = *return* indeks pasar

Y = *return* saham individual

n = periode estimasi (40 hari, t_{50} s.d. t_{11})

4). Menghitung besarnya *return* yang diharapkan $E(R_i)$ untuk setiap saham yang

diamati :

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

5). Menghitung besarnya *Abnormal Return* (AR) untuk tiap-tiap saham yang

diamati :

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

Dimana :

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

R_{it} = *return* saham individual (i) sesungguhnya pada hari ke t

$E(R_{it})$ = *return* saham individual (i) yang diharapkan pada hari ke t

b. Menghitung rata-rata *Abnormal Return* seluruh saham pada waktu tertentu (sub rata-rata) :

$$\overline{AR}_t = \frac{\sum AR_{i,t}}{n}$$

Dimana :

\overline{AR}_t = rata-rata *abnormal return* periode t

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

N = jumlah saham yang diamati

c. Menghitung rata-rata *abnormal return* seluruh saham yang dijadikan sampel

sebelum dan sesudah pengumuman :

$$\overline{AR}_{before} = \frac{\sum_{t=-10}^{t-1} AR_{before,t}}{n}$$

$$\overline{AR}_{after} = \frac{\sum_{t=+1}^{t+10} AR_{after,t}}{n}$$

- d. Menghitung deviasi standar rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman :

$$\sigma_{\text{before}} = \sqrt{\frac{\sum_{t=-10}^{t-1} (AR - \bar{AR}_{\text{before}})^2}{(n-1)}} \quad \sigma_{\text{after}} = \sqrt{\frac{\sum_{t=-1}^{t+10} (AR - \bar{AR}_{\text{after}})^2}{(n-1)}}$$

- e. Membuat Formula Uji Hipotesis

H0: $\bar{AR}_{\text{after}} = \bar{AR}_{\text{before}}$: rata-rata *Abnormal Return* sesudah Pengumuman Laporan

Keuangan tidak berbeda secara signifikan dengan rata-rata *Abnormal Return* sebelum Pengumuman Laporan

Keuangan.

H1: $\bar{AR}_{\text{after}} \neq \bar{AR}_{\text{before}}$: rata-rata *Abnormal Return* sesudah Pengumuman Laporan

Keuangan berbeda secara signifikan dengan rata-rata

Abnormal Return sebelum Pengumuman Laporan Keuangan.

- f. Membuat Kriteria Pengujian Hipotesis

H0 diterima jika : $-t_{\text{tabel}} \leq t_{\text{hitung}} \leq t_{\text{tabel}}$

H1 diterima jika : $t_{\text{hitung}} < -t_{\text{tabel}}$ atau $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$

- g. Menghitung Uji Statistik t pada Tingkat Signifikansi $\alpha = 5\%$

$$t = \frac{\bar{AR}_{\text{after}} - \bar{AR}_{\text{before}}}{\sqrt{\frac{\sigma^2_{\text{after}}}{n} + \frac{\sigma^2_{\text{before}}}{n}}}$$

3. Pengujian Hipotesis III

- a. Menghitung terlebih dahulu variabilitas tingkat keuntungan (SRV) saham i pada periode t :

$$SRV_{it} = \frac{U_{it}^2}{V(U_{it})}$$

- b. Menghitung rata-rata srv seluruh saham pada waktu tertentu (sub rata-rata) :

$$\overline{SRV}_t = \frac{\sum SRV_{i,t}}{n}$$

Dimana n adalah jumlah saham yang diamati.

- c. Menghitung rata-rata variabilitas tingkat keuntungan seluruh saham yang menjadi sampel sebelum dan sesudah pengumuman :

$$\overline{SRV}_{before} = \frac{\sum_{t_{-10}}^{t_{-1}} SRV_{before,t}}{10} \qquad \overline{SRV}_{after} = \frac{\sum_{t_{+1}}^{t_{+10}} SRV_{after,t}}{10}$$

- d. Menghitung deviasi standar rata-rata variabilitas tingkat keuntungan sebelum dan sesudah pengumuman :

$$\sigma_{before} = \sqrt{\frac{\sum_{t_{-10}}^{t_{-1}} (\overline{SRV} - SRV_{before,t})^2}{(n-1)}} \qquad \sigma_{after} = \sqrt{\frac{\sum_{t_{+1}}^{t_{+10}} (\overline{SRV} - SRV_{after,t})^2}{(n-1)}}$$

e. Membuat Formula Uji Hipotesis

$H_0 : \overline{SRV}_{after} = \overline{SRV}_{before}$: rata-rata SRV sesudah Pengumuman Laporan Keuangan tidak berbeda secara signifikan dengan SRV sebelum Pengumuman Laporan Keuangan.

$H_1 : \overline{SRV}_{after} \neq \overline{SRV}_{before}$: rata-rata SRV sesudah Pengumuman Laporan Keuangan berbeda secara signifikan dengan SRV sebelum Pengumuman Laporan Keuangan.

f. Membuat Kriteria Uji Hipotesis

H_0 diterima jika : $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$

H_1 diterima jika : $t_{hitung} < -t_{tabel}$ atau $t_{hitung} > t_{tabel}$

g. Menghitung Uji Statistik pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$

$$t = \frac{\overline{SRV}_{after} - \overline{SRV}_{before}}{\frac{\sigma^2_{after}}{n} + \frac{\sigma^2_{before}}{n}}$$

4. Pengujian Hipotesis IV

a. Menghitung rata-rata *abnormal return* setelah pengumuman :

$$\overline{AR}_{after} = \frac{\sum_{t=-1}^{t+10} AR_t}{10}$$

b. Menghitung deviasi standar rata-rata *Abnormal Return* setelah pengumuman

$$\sigma_{after} = \sqrt{\frac{\sum_{t=-1}^{t=+10} (AR - \overline{AR}_{after})^2}{(n-1)}}$$

c. Membuat Formula Uji Hipotesis :

$H_0 : \overline{AR}_{after} = 0$: rata-rata *abnormal return* tidak berbeda dengan nol (0) secara signifikan dengan adanya informasi yang dipublikasikan.

$H_1 : \overline{AR}_{after} \neq 0$: rata-rata *abnormal return* berbeda dengan nol (0) secara signifikan dengan adanya informasi yang dipublikasikan.

d. Membuat Kriteria Pengujian Hipotesis

H_0 diterima jika : $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$

H_1 diterima jika : $t_{hitung} < -t_{tabel}$ atau $t_{hitung} > t_{tabel}$

e. Menghitung Uji Statistik

$$t = \frac{\overline{AR}_{after}}{\sigma_{after} / \sqrt{n}}$$

BAB IV GAMBARAN UMUM PASAR MODAL INDONESIA

Bab ini akan membahas tentang pasar-pasar modal di Indonesia mulai dari sejarah sampai dengan lembaga-lembaga lain yang terlibat di pasar modal.

A. Sejarah Pasar Modal Indonesia

Pasar modal Indonesia dapat dibagi menjadi enam periode. Periode pertama adalah periode jaman Belanda mulai tahun 1912 yang merupakan tahun didirikannya pasar modal yang pertama. Periode kedua adalah periode Orde Lama yang dimulai pada tahun 1952. Periode ke tiga adalah periode Orde Baru dengan diaktifkannya kembali pasar modal pada tahun 1977. Periode keempat dimulai tahun 1988 adalah periode banggunya pasar modal dari tidur panjang. Periode kelima adalah periode otomatisasi pasar modal mulai tahun 1995. Periode keenam adalah periode krisis moneter mulai bulan Agustus 1997.

1. Periode Pertama (1912-1942) : Periode Jaman Belanda

Pada tanggal 14 Desember 1912, suatu asosiasi 13 broker dibentuk di Jakarta. Asosiasi ini diberi nama Belandannya sebagai “Vereniging voor Effectenhandel” yang merupakan cikal bakal pasar modal Indonesia pertama. Setelah Perang Dunia I, pasar modal di Surabaya mendapat giliran dibuka pada tanggal 1 Januari 1925 dan disusul di Semarang pada tanggal 1 Agustus 1925. Mengingat masih dalam jaman penjajahan Belanda dan pasar-pasar modal ini juga didirikan oleh Belanda,

mayoritas saham-saham yang diperdagangkan disana juga merupakan saham-saham perusahaan Belanda dan afiliasinya yang tergantung dalam Dutch East Indies Trading Agencies. Pasar-pasar modal ini beroperasi sampai kedatangan Jepang di Indonesia di tahun 1942.

2. Periode Kedua (1952-1960) : Periode Orde Lama

Setelah Jepang meninggalkan Indonesia, pada tanggal 1 September 1951 dikeluarkan Undang-undang Darurat No. 12 yang kemudian dijadikan Undang-undang No. 15/ 1952 tentang pasar modal. Juga melalui Keputusan Menteri Keuangan No. 28737/ U.U. tanggal 1 Nopember 1951, Bursa Efek Jakarta (BEJ) akhirnya dibuka kembali pada tanggal 3 Juni 1952.

Tujuan dibukanya kembali bursa ini untuk menampung obligasi pemerintah yang sudah dikeluarkan pada tahun-tahun sebelumnya. Tujuan yang lain adalah untuk mencegah larinya saham-saham perusahaan Belanda yang dulunya diperdagangkan di pasar modal di Jakarta ke luar negeri.

Kepengurusan bursa efek ini kemudian diserahkan ke Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-efek (PPUE) yang terdiri dari tiga bank dengan Bank Indonesia sebagai anggota kehormatan. Bursa efek ini berkembang dengan cukup baik walaupun surat berharga yang diperdagangkan umumnya adalah obligasi oleh perusahaan Belanda dan obligasi pemerintah Indonesia lewat Bank Pembangunan Indonesia. Penjualan obligasi semakin meningkat dengan dikeluarkannya obligasi pemerintah melalui Bank Industri Negara tahun 1954, 1955 dan 1956. Dikarenakan

adanya sengketa antara pemerintah RI dengan Belanda mengenai Irian Barat, semua bisnis Belanda dinasionalikan melalui Undang-undang Nasionalisasi No. 86 tahun 1958. Sengketa ini mengakibatkan larinya modal Belanda dari tanah Indonesia. Akhirnya mulai tahun 1960, sekuritas-sekuritas perusahaan Belanda sudah tidak diperdagangkan lagi di Bursa Efek Jakarta. Sejak saat itu aktivitas di Bursa Efek Jakarta semakin menurun.

3. Periode Ketiga (1977-1988) : Periode Orde Baru

Bursa Efek Jakarta dikatakan lahir kembali pada tahun 1977 dalam periode Orde Baru sebagai hasil dari Keputusan Presiden No. 52 tahun 1976. Keputusan ini menetapkan pendirian Pasar Modal, pembentukan Badan Pembina Pasar Modal, pembentukan Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM) dan Pt. Danareksa. Presiden Soeharto meresmikan kembali Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tanggal 10 Agustus 1977. Pt. Semen Cibinong merupakan perusahaan pertama yang tercatat di BEJ. Penerbitan saham perdana disetujui pada tanggal 6 Juni 1977. Pada saat pertama kali tercatat di bursa tanggal 10 Agustus 1977, sebanyak 178.750 lembar saham ditawarkan dengan harga Rp. 10.000,- per lembar.

Periode ini disebut juga dengan periode tidur yang panjang, karena sampai dengan tahun 1988 hanya sedikit sekali perusahaan yang tercatat di BEJ, yaitu hanya 24 perusahaan. Kurang menariknya pasar modal pada periode ini dari segi investor mungkin disebabkan oleh tidak dikenakannya pajak atas bunga deposito, sedangkan penerimaan dividen dikenakan pajak penghasilan 15%.

4. Periode Keempat (1988-1995) : Periode Bangun dari Tidur yang Panjang

Sejak diaktifkan kembali pada tahun 1977 sampai dengan tahun 1988 BEJ dikatakan dalam keadaan tidur yang panjang selama 11 tahun. Sebelum tahun 1988, hanya terdapat 24 perusahaan yang terdaftar di BEJ. Setelah tahun 1988, selama 3 tahun saja, yaitu sampai tahun 1990, jumlah perusahaan yang terdaftar di BEJ meningkat sampai dengan 127. Sampai dengan tahun 1996 jumlah perusahaan yang mendaftar menjadi 238. Pada periode ini, *Initial Public Offering (IPO)* menjadi peristiwa nasional.

Peningkatan di pasar modal ini disebabkan oleh beberapa hal sebagai berikut ini.

1. Permintaan dari investor asing

Investor asing melihat bahwa pasar modal di Indonesia telah maju dengan pesat pada periode ini dan mempunyai prospek yang baik. Investor asing tertarik dengan pasar Indonesia karena dianggap sebagai pasar yang menguntungkan untuk diversifikasi secara internasional. Investor asing dibatasi kepemilikannya sampai dengan 49% dari sekuritas yang terdaftar di bursa (karena krisis moneter tahun 1997, untuk menarik dana dari investor asing, pada tanggal 3 September 1997, peraturan kepemilikan sampai dengan 49% dihapus. Ini berarti investor asing dapat memiliki sampai dengan 100% saham suatu perusahaan. Sampai dengan awal tahun 1995, jumlah kepemilikan oleh investor asing mencapai 7,06 milyar lembar atau sekitar 29,61% dari semua sekuritas yang terdaftar.

2. Pakto 88

Pakto 88 merupakan reformasi tanggal 27 Oktober 1988 yang dikeluarkan untuk merangsang ekspor non-migas, meningkatkan efisiensi dari bank komersial, membuat kebijaksanaan moneter lebih efektif, meningkatkan simpanan domestik dan meningkatkan pasar modal. Salah satu hasil dari reformasi Pakto 88 adalah mengurangi *reserve requirement* dari bank-bank deposito. Akibat dari reformasi ini adalah pelepasan dana sebesar Rp. 4 triliun dari Bank Indonesia ke sektor keuangan. Akibat lebih lanjut adalah masyarakat mempunyai cukup dana untuk bermain di pasar saham.

3. Perubahan generasi.

Perubahan kultur bisnis juga terjadi di periode ini, yaitu dari kultur bisnis keluarga tertutup ke kultur bisnis profesional yang terbuka yang memungkinkan profesional dari luar keluarga untuk duduk di kursi kepemimpinan perusahaan. Pergeseran ini terjadi karena perubahan generasi dari yang tua ke yang muda.

Periode ini juga dicatat sebagai periode kebangkitan dari Bursa Efek Surabaya (BES). Bursa Efek Surabaya dilahirkan kembali pada tanggal 16 Juni 1989. Pada awalnya, BES hanya mempunyai 25 saham dan 23 obligasi yang diperdagangkan. BES hanya membutuhkan waktu 3 bulan untuk meningkatkan indeks gabungannya dari nilai 100 pada tanggal 16 Juni 1989 menjadi 340. Mulai tanggal 19 September 1996, BES merubah nilai dasar indeks gabungannya menjadi nilai dasar 500. Pada akhir tahun 1996, IHSG-BES menjadi nilai 568,585 poin. Sampai kuartal ketiga

tahun 1990, jumlah sekuritas yang tercatat di BES meningkat menjadi 116 saham. Jumlah ini meningkat sampai akhir tahun 1996 tercatat 208 emiten saham dengan kapitalisasi sebesar Rp. 19,57 triliun. Semua sekuritas yang tercatat di BEJ otomatis juga tercatat di BES.

5. Periode Kelima (Mulai 1995) : Periode Otomatisasi

Peningkatan kegiatan transaksi yang dirasakan sudah melebihi kapasitas manual menyebabkan BEJ memutuskan untuk mangotomatisasikan kegiatan transaksi di bursa. Jika sebelumnya di lantai bursa terlihat dua deret antrian (beli dan jual) yang cukup panjang untuk masing-masing sekuritas dan semua kegiatan transaksi dicatat di papan tulis, maka setelah otomatisasi, yang terlihat di lantai bursa adalah jaringan komputer-komputer yang digunakan oleh broker.

a) Jakarta Automated Trading System (JATS)

Sistem otomatisasi yang diterapkan di BEJ diberi nama Jakarta Automated Trading System (JATS) dan mulai beroperasi pada hari Senin tanggal 22 Mei 1995. Dengan JATS, lebih banyak transaksi bisa ditangani dan mampu meningkatkan kinerja BEJ. Sebagai perbandingan sebelum dan sesudah JATS bisa kita lihat perbedaan berikut :

Kinerja Sebelum dan Sesudah JATS

	Sebelum JATS	Setelah JATS	Perubahan
Transaksi Reguler			
Volume (lembar)	14.778.231	18.092.814	22,43%
Nilai (Rp)	46.041.599.194	58.271.771.250	26,56%
Jumlah Transaksi	1.606	2.268	41,22%
Transaksi Non Reguler			
Volume (lembar)	19.268.097	24.735.488	28,38%

Nilai (Rp)	61.082.164.255	81.919.215.763	34,11%
Jumlah Transaksi	174	222	27,59%
Total			
Volume (lembar)	34.046.328	42.828.302	25,79%
Nilai (Rp)	107.123.763.448	140.190.987.013	30,87%
Jumlah Transaksi	1.780	2.490	39,89%

Sumber : Jakarta Stock Exchange, Fact Book 1995, special edition 1995

JATS sebagai suatu sistem terdiri dari perangkat keras dan perangkat lunak.

Komponen-komponen utama dari JATS adalah :

- pusat komputer pengolah data yang disebut juga dengan istilah *trading engine* yang mempunyai tugas untuk menerima, memproses order dari komputer *broker* , mengirimkan informasi ke komputer *broker* (terminal komputer ini disebut *traders workstations*) dan mempertemukan order penjualan dan pembelian.
- *gateway* berupa komputer-komputer yang menghubungkan komputer-komputer *broker* dengan *trading engine*. JATS menyediakan beberapa *gateway* khusus untuk hubungan dengan *broker* di lantai bursa, di Distrik Pusat Perdagangan Jalan Sudirman, di daerah lain masih dalam area Jakarta dan untuk yang diluar Jakarta.
- *trader workstations* yang terdiri dari sejumlah terminal untuk masing-masing *broker* di lantai bursa. *Broker* menggunakan *trader workstations* untuk melakukan kegiatan sebagai berikut :
 - a. meletakkan order pembelian dan penjualan
 - b. mengamati aktivitas pasar seperti harga, volume, indeks pasar dan porsi kepemilikan saham asing,
 - c. mengamati status order,

- d. membaca status transaksi yang sudah selesai,
- e. menerima informasi tentang kegiatan-kegiatan perusahaan bersangkutan,
- f. menerima berita dan pengumuman yang disebarakan oleh BEJ,
- g. meletakkan pemberitahuan untuk membeli atau menjual sekuritas
- h. melaporkan hasil transaksi non reguler.

Dengan demikian sebenarnya sasaran dari penerapan sistem JATS ini adalah sebagai berikut :

1. Meningkatkan kapasitas untuk mengantisipasi pertumbuhan pasar yang dimasa mendatang diperkirakan sistem manual tidak memadai.
2. Meningkatkan integritas (keterkaitan satu pihak dengan pihak lain) dan likuiditas (kecepatan transaksi sekuritas diselesaikan).
3. Meningkatkan pamor pasar modal kita dengan meletakkan BEJ setara dengan pasar-pasar modal lain di dunia. JATS dianggap sebagai salah satu sistem komputer pasar modal yang terancang di dunia.

b) Surabaya Information & Automated Remote Trading (S-MART)

Untuk mengantisipasi jumlah anggota bursa dan transaksi yang meningkat di BES, maka pada tanggal 19 September 1996 (diumumkan secara terbuka pada 10 Maret 1997) BES menerapkan sistem otomatisasi yang disebut dengan *Surabaya Information & Automated Remote Trading (S-MART)*. Sistem S-MART ini diintegrasikan dengan sistem JATS di BEJ dan sistem KDEI (Kliring Deposit Efek Indonesia) untuk menyelesaikan transaksi. Fasilitas yang diberikan S-Mart adalah :

1. *Trader Workplace*, yaitu sarana akses langsung secara elektronik oleh anggota bursa atau *broker* atau WPPE (Wakil Perantara Pedagang Efek) dari kantor mereka masing-masing (*remote trading*), sehingga tidak lagi harus dilakukan di lantai bursa (*floorless trading*). Fasilitas ini dapat dibagi lagi berdasarkan segmentasi transaksinya, meliputi :
 - a. pasar kesatu yang meliputi dua sistem, yaitu S-MART 500 untuk perdagangan reguler, non-reguler dan derivatif (waran dan *right*) dan S-MART FIS untuk perdagangan obligasi.
 - b. pasar kedua yang berupa sistem S-MART 100 untuk perdagangan *odd lot*.
 2. S-MART *Mail* yaitu sarana surat elektronik (*e-mail*).
 3. S-MART *Web* yaitu fasilitas world-wide-web di internet yang menyediakan informasi-informasi penting yang diperlukan.
 4. S-MART *Chat* fasilitas komunikasi percakapan interaktif antar anggota bursa dengan pemakai internet lainnya.
6. **Periode Keenam (Mulai Agustus 1997) : Krisis Moneter**

Pada bulan Agustus 1997, krisis moneter melanda negara-negara Asia, termasuk Indonesia, Malaysia, Thailand, Korea Selatan dan Singapura. Krisis moneter yang terjadi ini dimulai dari penurunan nilai-nilai mata uang negara-negara Asia tersebut relatif terhadap dolar Amerika. Penurunan nilai mata uang ini disebabkan karena spekulasi dari pedagang-pedagang valas, kurang percayanya masyarakat terhadap

nilai mata uang negaranya sendiri dan yang tidak kalah penting adalah kurang kuatnya pondasi perekonomian.

Untuk mencegah permintaan dolar Amerika yang berlebihan yang mengakibatkan nilainya meningkat dan menurunnya nilai Rupiah, Bank Indonesia menaikkan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Diharapkan dengan suku bunga deposito yang tinggi (beberapa bank menawarkan bunga deposito dari 25% s.d. 50%), pemilik modal akan menanamkan modalnya di deposito untuk mengurangi permintaan terhadap dolar.

Tingginya suku bunga deposito berakibat negatif terhadap pasar modal. Investor tidak lagi tertarik untuk menanamkan dananya di pasar modal, karena total *return* yang diterima lebih kecil dibandingkan dengan pendapatan dari bunga deposito. Akibat lebih lanjut, harga-harga saham di pasar modal mengalami penurunan yang drastis. Indeks Harga Saham Gabungan sejak bulan Agustus sampai dengan akhir tahun 1997 selalu menurun. Periode ini dapat juga dikatakan sebagai periode ujian terberat yang dialami oleh pasar modal Indonesia.

Untuk mengurangi lesunya permintaan sekuritas di pasar modal Indonesia, pemerintah berusaha meningkatkan aktivitas perdagangannya lewat transaksi investor asing. Pada tanggal 3 September 1997 pemerintah tidak memberlakukan lagi pembatasan 49% pemilikan asing. Ini berarti bahwa mulai tanggal tersebut, investor asing boleh memiliki saham-saham yang jumlahnya tidak terbatas. Peraturan pemerintah ini kelihatannya belum membawa hasil yang ditunjukkan oleh

kenyataan bahwa sampai akhir September 1997, jumlah pemilikan asing hanya mencapai 27% (Jurnal Pasar Modal, September 1997). Kemerosotan pasar saham ditunjukkan oleh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang turun dengan tajam. IHSG pada tanggal 8 Juli 1997 tercatat sebesar 750,83 poin dan turun sekitar 194,14 poin (25,86%) menjadi 546,69 poin di akhir bulan (30 September 1997).

Untuk memperbaiki kondisi perekonomian yang bergejolak ini, pemerintah pada hari Sabtu tanggal 1 November 1997 mengumumkan melikuidasi 16 bank swasta nasional. Pengumuman yang cukup mengejutkan ini tidak banyak membantu memperbaiki pasar saham. Bahkan IHSG untuk bulan November 1997 ini juga merosot dengan tajam. Titik terendah IHSG untuk bulan ini terjadi pada tanggal 21 November 1997 sebesar 391,26 poin yang berarti turun sebesar 155,43 poin (28,43%) dari 30 September 1997 atau sebesar 359,57 poin (47,89%) sejak tanggal 8 Juli 1997.

B. BAPEPAM

Untuk melindungi investor dari praktek-praktek tidak sehat di pasar saham, pasar ini perlu diregulasi untuk kepentingan publik. Jika pasar tidak diatur dan diawasi, maka kepercayaan masyarakat terhadap pasar modal akan luntur. Jika hal ini sampai terjadi, yaitu publik tidak percaya dengan pasar saham, maka tujuan semula dari pasar saham sebagai sarana alokasi dana yang efisien tidak akan tercapai. Untuk maksud ini, pada tahun 1976, melalui Keputusan Presiden, departemen keuangan

Indonesia mendirikan Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM). Peranan BAPEPAM pada saat ini adalah untuk melaksanakan jalannya kegiatan pasar modal dan juga meregulasinya. Kedua peranan ini, yaitu melaksanakan dan meregulasi dianggap menimbulkan konflik, karena badan ini dianggap meregulasi pelaksanaan dirinya sendiri. Oleh karena itu, pada tahun 1990 melalui Keputusan Presiden No. 53 tahun 1990 merubah BAPEPAM sebagai Badan Pengawas Pasar Modal yang fungsinya hanya sebagai pembuat regulasi (*regulator*), pengordinasi semua bursa-bursa pasar modal yang ada di Indonesia dan pengawas jalannya pasar modal (*watch-dog*). Untuk lebih memperjelas, dapat dilihat struktur pasar modal di Indonesia pada bagan 1. lampiran hal 38.

C. PT. BURSA EFEK JAKARTA

Pt. Bursa Efek Jakarta beralamat di Gedung Bursa Efek Jakarta, Jalan Jendral Sudirman, Kav. 52-53 Jakarta Selatan 12190, Telpon : 62-21-5150515 (Hunting). Fax : 62-21-5150330. Homepage : <http://www.jsx.co.id>. Di gedung ini selain terdapat kantor manajemen Bursa Efek Jakarta juga terdapat lantai bursa dimana transaksi dilakukan.

1. Sistem Perdagangan Efek di Bursa Efek Jakarta

Kegiatan perdagangan efek tidak berbeda dengan kegiatan pasar pada umumnya, yang melibatkan pembeli dan penjual, namun untuk membeli atau menjual efek dibutuhkan Perusahaan Pialang atau *Broker* (anggota bursa). Aktivitas jual dan beli

saham di lantai bursa dilakukan perusahaan pialang melalui orang yang ditunjuk sebagai Wakil Perantara Pedagang Efek (WPPE). Mereka adalah pelaku bursa, dan untuk lebih memperjelas proses perdagangan saham dapat dilihat pada bagan 2. lampiran hal 39.

a) Pembagian Pasar di Bursa

Dilihat dari pembentukan harga efek yang terjadi di pasar, pembagian pasar terdiri terdiri dari pasar reguler dan pasar negosiasi. Pembentukan harga di pasar reguler dilakukan dengan cara tawar-menawar (*auction market*) secara terus menerus berdasarkan kekuatan pasar. Pembentukan harga efek di pasar negosiasi dilakukan dengan cara negosiasi (*negotiated market*) antara pihak penjual dan pembeli. Pasar negosiasi terdiri dari :

- Perdagangan dalam jumlah besar (*Block Trading*) untuk jumlah saham minimal 200 ribu saham ;
- Perdagangan dibawah standar lot (*Odd lot*) untuk jumlah saham kurang dari standar lot atau dibawah 500 saham;
- Perdagangan tutup sendiri (*Crossing*) untuk transaksi jual-beli yang dilakukan oleh anggota bursa ;
- Perdagangan saham pemodal asing untuk saham porsi asingnya telah mencapai 49% dari jumlah saham yang tercatat (*Foreign Board*).



b) Persyaratan Melakukan Transaksi di Pasar Reguler

- Jumlah saham dalam satuan standar lot, yaitu satu lot adalah 500 saham (untuk saham yang bukan reksadana), sedangkan standar lot untuk saham reksadana 1 lot adalah 100 saham ;
- Perubahan harga (fraksi) dalam menawar di bursa :
 - * Untuk saham, dengan kelipatan Rp. 25,- dengan perubahan maksimum Rp. 200,-
 - * Untuk obligasi dengan kelipatan 1/16 %;
 - * Untuk harga Bukti Right sampai dengan Rp. 100 ditetapkan kelipatan Rp. 1,- dengan setiap kali perubahan maksimum Rp. 10,- ; bagi bukti right dengan harga antara Rp. 100,- hingga Rp. 1.000,- ditetapkan kelipatan Rp. 10,- dengan setiap kali perubahan maksimum Rp. 100,-

c) Pasar Tunai, Harga Saham, Indeks di Bursa dan Biaya Transaksi

Pasar Tunai disediakan bagi perusahaan pialang yang tidak dapat memenuhi kewajiban dalam menyelesaikan transaksi di Pasar Reguler dan Pasar Negosiasi (gagal menyerahkan saham) pada hari bursa kelima (T+4). Pasar Tunai dilakukan dengan prinsip pembayaran dan penyerahan seketika (*cash and carry*).

Harga Saham di Bursa ditentukan oleh kekuatan pasar dalam artian tergantung kekuatan permintaan (penawaran beli) dan penawaran (penawaran jual). Saat ini harga saham sudah ditentukan melalui proses otomatisasi JATS.

Indeks harga saham setiap hari dihitung menggunakan harga saham terakhir yang terjadi di bursa. Dua macam indeks yang digunakan di BEJ adalah Indeks Harga

Saham Individual yang mencerminkan perkembangan harga suatu saham dan Indeks Harga Saham Gabungan yang mencerminkan perkembangan pasar secara keseluruhan. Harga saham yang digunakan dalam perhitungan indeks di bursa adalah harga saham yang terjadi di pasar reguler.

Biaya Transaksi adalah komisi (imbalan jasa) kepada Perusahaan Pialang yang besarnya ditentukan berdasarkan kesepakatan dengan pemodal, untuk membeli atau menjual saham pemodal. Di BEJ biaya komisi ini setinggi-tingginya 1% dari nilai transaksi (jual atau beli). Anggota Bursa berkewajiban untuk membayar biaya-biaya untuk :

- Untuk transaksi saham dikenakan biaya transaksi sebesar 0,04% dari kumulatif nilai transaksi setiap bulan;
- Untuk transaksi obligasi atas unjuk tidak dikenakan biaya transaksi;
- Untuk transaksi bukti right tidak dikenakan biaya transaksi;
- Untuk transaksi waran dikenakan biaya transaksi sebesar 0,02% dari nilai transaksi;
- Untuk anggota bursa yang tidak melakukan transaksi sama sekali wajib membayar biaya administrasi kepada BEJ sebesar Rp. 250.000 per bulan;
- Pengenaan komisi dan biaya transaksi ini belum termasuk PPN 10%; Pajak Transaksi bagi transaksi penjualan saham sebesar 0,1% dari kumulatif nilai transaksi penjualan; serta pajak penghasilan atas transaksi penjualan saham oleh pemegang saham pendiri sebesar 5%.

d) Hak Pemodal Sebagai Pemegang Saham

Sebagai pemegang saham, investor berhak memperoleh deviden, hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), dan mendapat bagian jika perusahaan (karena suatu sebab) dilikuidasi.

e) Informasi Perdagangan Efek yang Tersedia di BEJ

Setiap hari bursa, PT. BEJ menerbitkan Daftar Kurs Efek (DKE) yang memuat tentang :

- Nama dan Kode Efek yang tercatat di Bursa;
- Kurs, Volume dan Nilai Transaksi yang terjadi;
- Indeks Harga Saham Individual dan Gabungan;
- Penawaran Jual dan Penawaran Beli;
- Daftar saham yang dapat dibeli oleh pemodal asing;
- Pengumuman-pengumuman Bursa.

2. Produk-Produk yang Ada di Pasar Modal

a) Saham Biasa

Diantara surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal, saham biasa (*common stock*) adalah yang paling dikenal masyarakat. Diantara emiten (perusahaan yang menerbitkan surat berharga), saham biasa juga merupakan yang paling banyak digunakan untuk menarik dana dari masyarakat. Jadi saham biasa paling menarik, baik bagi pemodal maupun emiten.

Secara sederhana, saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan (modal) seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Imbalan bagi pemilik saham berupa dividen dan kemungkinan mendapatkan *capital gain*.

h) Saham Preferen

Saham preferen merupakan gabungan (*hybrid*) antara obligasi dan saham biasa. Artinya, disamping memiliki karakteristik seperti obligasi, juga memiliki karakteristik saham biasa. Karakteristik obligasi misalnya saham preferen memberikan hasil yang tetap seperti bunga obligasi. Jadi jelasnya, saham preferen adalah saham yang memberikan prioritas pilihan (preferen) kepada pemegangnya.

c) Obligasi

Obligasi adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman (dalam hal ini pemodal) dengan yang diberi pinjaman (emiten). Jadi surat obligasi adalah selembar kertas yang menyatakan bahwa pemilik kertas tersebut memberikan pinjaman kepada perusahaan yang menerbitkan obligasi. Obligasi dikenal memberikan pendapatan tetap, yaitu berupa bunga yang dibayarkan dengan jumlah yang telah ditetapkan, misalkan tiap tiga bulan, enam bulan atau satu tahun sekali.

Obligasi Konversi, sekilas tidak berbeda dengan obligasi biasa, misalnya memberikan kupon yang tetap, memiliki jatuh tempo dan memiliki nilai pari. Hanya saja, obligasi konversi (*convertible bond*) memiliki keunikan, yaitu bisa ditukar dengan saham biasa.

d) Reksa Dana

Reksa dana (*mutual fund*) adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan uang kepada pengelola reksa dana (disebut manajer investasi), untuk digunakan sebagai modal berinvestasi di pasar uang atau pasar modal. Keuntungan investasi reksa dana datang dari tiga sumber, yaitu : deviden/ bunga, *capital gain* dan peningkatan aktiva bersih. Jenis *open end* bisa dijual kembali kepada manajer investasi dan *close end* bisa dijual di pasar sekunder.

e) Right Issue

Right Issue merupakan hak bagi pemodal pembeli saham baru yang dikeluarkan emiten. Karena merupakan hak, maka investor tidak terikat harus membelinya. Ini berbeda dengan saham bonus atau deviden saham, yang otomatis diterima oleh pemegang saham. Membeli *right issue* sama dengan melakukan investasi pada alat investasi lain, yaitu tidak ubahnya menabung. Bedanya, surat deposito tidak dapat diperjual belikan, sebaliknya *right issue* dapat diperjualbelikan. Imbalan membeli *right issue* adalah sama dengan membeli saham, yaitu deviden dan *capital gain*.

BAB V ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Metodologi

Metodologi yang digunakan adalah studi peristiwa. Studi peristiwa atau *event study* menurut Peterson (1989) adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu, menurut Kritzman (1994) *event study* bertujuan mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi surat berharga dan pendapatan (*return*) dari surat berharga tersebut (Marwan Asri dan Faizal Arief, 1998).

Tampak dari pengertian tersebut bahwa sebenarnya *event study* dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal (dengan pendekatan pergerakan harga saham) terhadap suatu peristiwa tertentu. Untuk memperoleh gambaran yang lebih menyeluruh tentang dampak peristiwa terhadap pasar, tujuan lain yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah pengaruhnya terhadap volume perdagangan selama periode kejadian.

1. Identifikasi Peristiwa

Peristiwa yang dipilih adalah Pengumuman Laporan Keuangan dimana laporan keuangan yang dipublikasikan merupakan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit. Sebagai informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar

pemakai dalam pengambilan keputusan, diharapkan laporan keuangan yang dipublikasikan mampu memberi informasi baru yang relevan bagi pengambilan keputusan. Harapan lain bahwa laporan keuangan yang telah diaudit oleh akuntan atau pernyataan dari akuntan publik mempunyai pengaruh terhadap perdagangan saham.

Laporan keuangan yang dipilih adalah laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan pada tahun 1997. Pemilihan laporan keuangan atas pertimbangan bahwa investor mendasarkan keputusannya pada laporan keuangan (Cyril Noerhadi, Media Indonesia : 19 Feb' 99), dengan demikian perilaku yang terjadi pada saham setelah peristiwa pengumuman mampu memberi gambaran tentang dampak dari informasi laporan keuangan. Sedangkan pemilihan tahun berdasarkan pertimbangan bahwa bursa pada periode sesudah Juli 1997 lebih dipengaruhi oleh faktor eksternal berupa krisis moneter dan ekonomi serta krisis politik. Dengan demikian sulit memutuskan apakah suatu informasi benar-benar mempengaruhi pasar ataukah informasi lain yang lebih dominan.

2. Sampel dan Data

Industri barang konsumsi berjenis makanan dan minuman yang *listed* di bursa per Januari 1997 terdapat delapan belas perusahaan atau emiten. Delapan belas emiten yang ada diperoleh lima belas emiten yang mengumumkan atau mempublikasikan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit melalui harian Media Indonesia. Dari kelima belas emiten tersebut terdapat satu emiten yang tidak

diketahui berapa jumlah saham yang beredar (dimiliki oleh masyarakat), satu emiten sahamnya tidak aktif diperdagangkan selama periode pengamatan, dan dikeluarkan dari sampel. Dengan demikian sampel penelitian ini menjadi tiga belas emiten atau 72,22% dari populasi (Industri Barang Konsumsi Jenis Makanan dan Minuman), mereka adalah :

Pengumuman Laporan Keuangan Emiten			
Kode Emiten	Nama Emiten	Bidang Usaha	Tanggal Pengumuman
AQUA	Aqua Golden Mississippi	Industri Air Minum	21 April 1997
CEKA	Cahaya Kalbar tbk.	Industri Minyak Nabati dan Pengolah Biji Coklat	25 April 1997
DAVO	Davomas Abadi	Industri Pengolahan Biji Coklat	30 April 1997
FISK	Fiskaragung Perkasa	Industri Garam Beryodium	30 April 1997
INDF	Indofood Sukses Makmur	Industri Mie Instant	17 Maret 1997
MYOR	Mayora Indah	Industri Kembang Gula	29 April 1997
MWON	Miwon Indonesia	Industri Penyedap Masakan	13 Mei 1997
PSDN	Prashida Aneka Niaga	Pengolahan Hasil Bumi	25 April 1997
SHDA	Sari Husada	Industri Susu dan Makanan Bayi	21 April 1997
STTP	Siantar Top tbk.	Industri Makanan Ringan	7 April 1997
SMAR	Smart Corporation	Industri Pengolahan Hasil Perkebunan	30 April 1997
SUBA	Suba Indah	Industri Makanan dan Minuman	29 April 1997
ULTJ	Ultra Jaya Milk	Industri Minuman Kemasan	29 April 1997

Setelah diperoleh emiten dan tanggal pengumuman laporan keuangannya, maka bisa diperoleh data lanjutan yang meliputi harga saham dan jumlah saham yang diperdagangkan selama periode pengamatan.

Data yang dipergunakan untuk meneliti perilaku saham meliputi harga saham dan volume perdagangan saham. Harga saham yang diamati selama Periode Pengamatan (t_{-50}) sampai dengan (t_{+10}) dibagi menjadi dua bagian yaitu Periode Estimasi (t_{-50}) sampai dengan (t_{-11}) dan Periode Kejadian (t_{-10}) sampai dengan (t_{+10}) dimana (t_0) adalah Tanggal Kejadian (*event date*) saat dimana laporan keuangan diumumkan. Sedangkan volume perdagangan diamati hanya pada Periode Kejadian (t_{-10}) sampai dengan (t_{+10}). Data harga saham dapat dilihat secara lengkap pada lampiran 3 halaman 5 s.d. 10 dan volume perdagangan saham pada lampiran 1 halaman 1 dan 2.

B. Pengujian Hipotesis

1. Hipotesis Pertama

Melalui variabel Aktivitas Volume Perdagangan (*Trading Volume Activity*), pengujian dilakukan untuk melihat dampak pengumuman laporan keuangan terhadap perilaku saham Industri Barang Konsumsi Jenis Makanan dan Minuman terhadap informasi melalui pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar.

a. Analisis

Analisis dilakukan untuk mengetahui aktivitas volume perdagangan (*tva*), rata-rata *tva* pada hari tertentu (*sub rata-rata*).

1) Aktivitas Volume Perdagangan

Melalui Pusat Referensi Pasar Modal di Bursa Efek Jakarta diperoleh saham perusahaan atau emiten yang beredar adalah :

No.	Kode Emiten	Nama Emiten	Jumlah Saham yang Beredar	
1.	AQUA	Aqua Golden Mississippi	2905500	Lembar Saham
2.	CEKA	Cahaya Kalbar tbk.	27818500	#
3.	DAVO	Davomas Abadi	64170000	#
4.	FISK	Fiskaragung Perkasa	100000000	#
5.	INDF	Indofood Sukses Makmur	639835320	#
6.	MYOR	Mayora Indah	322089870	#
7.	MWON	Miwon Indonesia	25000000	#
8.	PSDN	Prashida Aneka Niaga	36500000	#
9.	SHDA	Sari Husada	1100465	#
10.	STTP	Siantar Top tbk.	27000000	#
11.	SMAR	Smart Corporation	90960800	#
12.	SUBA	Suba Indah	4374425	#
13.	ULTJ	Ultra Jaya Milk	81697285	#

Sedangkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan selama periode kejadian dapat dilihat pada lampiran 1 hal 1 dan hal. 2. Perhitungan tva dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama. Sebagai contoh perhitungan tva AQUA dan ULTJ pada waktu t_1 s.d. t_{+1} .

AQUA

Hari	Σ Perdagangan Saham	Σ Saham Beredar	TVA
<u>Ke</u>	<u>Saham</u>		
-1	54500	2905500	$(54500/2905500)=0,0187575$
0	34000	2905500	$(34000/2905500)=0,0117019$
+1	17500	2905500	$(17500/2905500)=0,0060231$

ULTJ			
Hari	Σ Perdagangan	Σ Saham Beredar	TVA
Ke	Saham		
-1	71000	81697285	$(71000/81697285)=0.0008691$
0	0	81697285	$(0/81697285)=0.000$
+1	0	81697285	$(0/81697285)=0.000$

2) Rata-rata TVA pada Hari Tertentu (sub rata-rata)

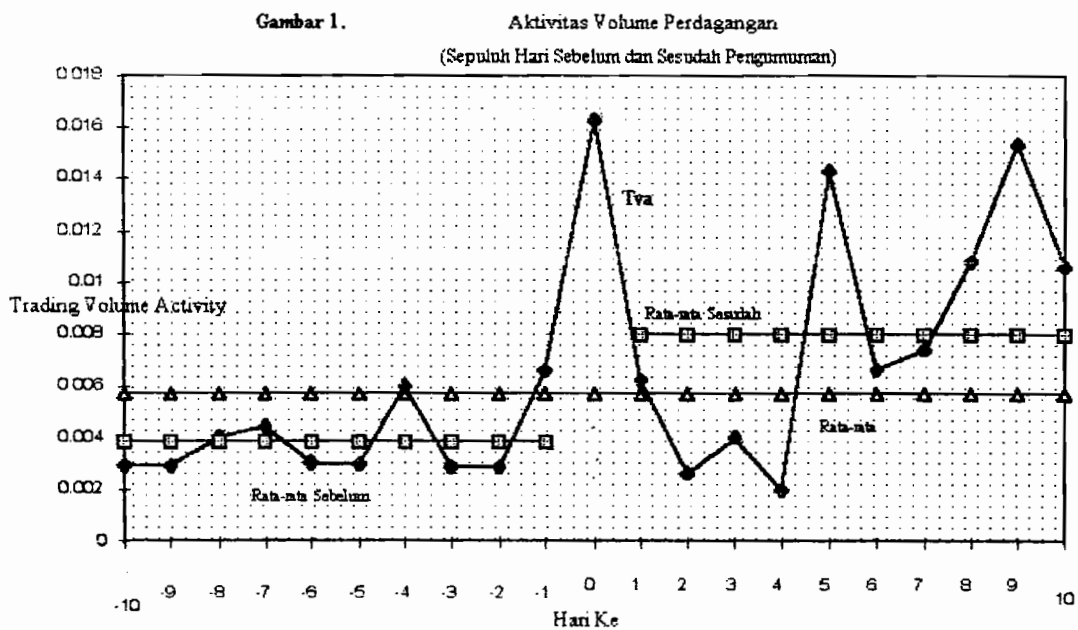
Setelah ditemukan tva, maka langkah selanjutnya menjumlahkan tva seluruh emiten pada hari yang sama dan membagi dengan jumlah emiten. Perhitungan ini akan menghasilkan rata-rata tva pada hari tertentu, contoh :

Rata-rata TVA Hari Tertentu

Hari Ke	$(AQUA+...+ULTJ)/13$	Rata-rata Hari Ke
-1	$(0,0187575+...+0,0008691)/13$	0,0065967
0	$(0,0117019+...+0)/13$	0,0163023
+1	$(0,0060231+...+0)/13$	0,0062279

Dari hasil analisis yang dilakukan dengan bantuan program *spreadsheet Microsoft Excel*, diperoleh aktivitas volume perdagangan saham individual pada lampiran 2 halaman 3 dan 4. Aktivitas volume perdagangan saham pasar pada periode kejadian atau rata-rata seluruh aktivitas perdagangan saham individual sepuluh hari sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan menunjukkan adanya peningkatan aktivitas volume perdagangan yang tajam pada saat laporan keuangan diumumkan (t_0) yaitu sebesar 0.0163023. Peningkatan ini mempunyai arti ganda, apabila volume perdagangan meningkat akibat peningkatan pembelian (*demand*), maka dapat diartikan bahwa laporan keuangan yang dipublikasikan

bermakna positif di mata para pelaku pasar. Sebaliknya jika peningkatan volume perdagangan ini akibat peningkatan penjualan (*supply*) saham, maka dapat diartikan bahwa laporan keuangan yang dipublikasikan bermakna negatif di mata pelaku pasar.



Gambar 1. menunjukkan adanya peningkatan tva yang signifikan pada saat laporan keuangan diumumkan (*event date*). Situasi ini menunjukkan bahwa peristiwa pengumuman laporan keuangan sudah diantisipasi oleh para pelaku pasar yang tentu saja berharap mendapatkan return dari peristiwa tersebut. Namun kecenderungan setelah itu menunjukkan adanya penurunan tva selama empat hari perdagangan dari t_{+1} s.d. t_{+4} , hal ini bisa dianggap bahwa dari antisipasi yang sudah dilakukan oleh pelaku pasar tidak diperoleh sesuatu yang diharapkan meskipun pada hari ke +5

menunjukkan peningkatan. Berbeda dengan perilaku tva harian , jika dilihat secara keseluruhan selama periode sebelum dan sesudah pengumuman menunjukkan adanya perbedaan rata-rata yang berarti (signifikan) dimana periode sepuluh hari sesudah pengumuman menunjukkan rata-rata yang lebih tinggi. Hal ini bisa diartikan bahwa pengumuman laporan keuangan mempunyai dampak terhadap perilaku tva.

Hipotesis pertama dari studi ini hendak menguji adanya perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan (*trading volume activity*) pada periode sebelum dan sesudah Pengumuman Laporan Keuangan. Dari hasil perhitungan tva kemudian dilakukan uji beda rata-rata sepuluh hari sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan. Rata-rata tva sepuluh hari sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan disajikan pada tabel 3. berikut ini :

Tabel 3. Rata-rata Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pengumuman Laporan Keuangan

Sebelum		Sesudah	
Hari Ke	TVA	Hari Ke	TVA
-10	0.002898	1	0.006228
-9	0.002928	2	0.002617
-8	0.004024	3	0.004042
-7	0.004475	4	0.001965
-6	0.003055	5	0.014313
-5	0.002987	6	0.006678
-4	0.005996	7	0.007454
-3	0.002836	8	0.010808
-2	0.002849	9	0.015347
-1	0.006597	10	0.010636
0	0.016302		
Average :	0.003864	Average :	0.008009
Std. Dev :	0.001404	Std. Dev :	0.004654

b. Pengujian Statistik

Pengujian statistik dilakukan dengan pengujian dua sisi (*two tailed test*) dimana pengujian hipotesis yang dilakukan akan menolak hipotesis nol (0) jika nilai statistik mempunyai perbedaan nyata lebih besar atau lebih kecil dari parameter populasi yang dijadikan hipotesis (Nugroho Budi Yuwono, 1993 : 189). Langkah-langkah selanjutnya adalah sebagai berikut :

1) Formula Uji Hipotesis

Formula Uji Hipotesis dinyatakan sebagai :

$H_0 : \overline{TVA}_{after} = \overline{TVA}_{before}$: rata-rata aktivitas volume perdagangan (*trading volume activity*) sesudah pengumuman laporan keuangan tidak berbeda secara signifikan dengan aktivitas volume perdagangan sebelum pengumuman laporan keuangan.

$H_1 : \overline{TVA}_{after} \neq \overline{TVA}_{before}$: rata-rata aktivitas volume perdagangan (*trading volume activity*) sesudah pengumuman laporan keuangan berbeda secara signifikan dengan aktivitas volume perdagangan sebelum pengumuman laporan keuangan.

2) Kriteria Pengujian Hipotesis

Dengan menggunakan taraf nyata (*level of significant*) $\alpha = 5\%$ dengan dua sisi pengujian maka tabel t yang dipergunakan $t_{0,025}$ dengan derajat kebebasan (*degre of*

freedom) $df = (10+10-2) = 18$. Tabel t menunjukkan bahwa $t_{(0,025;18)}$ adalah $t = \pm 2,101$. Dengan demikian kriteria pengujian menyatakan bahwa,

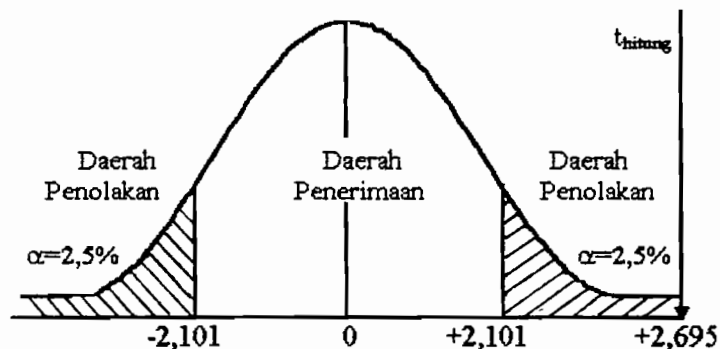
H0 diterima jika : $-2,101 \leq t_{hitung} \leq +2,101$

H1 diterima jika : $t_{hitung} < -2,101$ atau $t_{hitung} > +2,101$

3) Uji Statistik :

$$t = \frac{0,008009 - 0,003864}{\sqrt{\frac{0,004654^2}{10} + \frac{0,001404^2}{10}}}$$

$$t = 2,69456698 \text{ atau } 2,695 \text{ (pembulatan)}$$



4) Kesimpulan :

Hasil uji statistik adalah $+2,695$ adalah lebih besar dari $+2,101$, sehingga perbedaan dikatakan berarti (signifikan), berarti H0 ditolak dan H1 diterima. Jadi rata-rata tva sesudah pengumuman laporan keuangan berbeda secara signifikan dengan tva sebelum pengumuman.

c. Pembahasan

Berdasarkan nilai T-hitung yang diperoleh dari uji beda dua rata-rata tva tersebut menunjukkan bahwa rata-rata tva sesudah peristiwa pengumuman laporan keuangan berbeda secara signifikan dengan rata-rata tva sebelum pengumuman laporan keuangan. Nilai rata-rata tva pada tabel 3. menunjukkan adanya peningkatan rata-rata tva pada periode setelah pengumuman laporan keuangan daripada sebelum pengumuman laporan keuangan $t_{hitung} = 2,695 > t_{tabel} = 2,101$. Dengan demikian dampak pengumuman laporan keuangan terhadap perilaku saham industri barang konsumsi jenis makanan dan minuman melalui variabel tva menunjukkan bahwa ada perbedaan perilaku aktivitas perdagangan yang terjadi antara sebelum dan sesudah pengumuman. Kesimpulan yang bisa ditarik dari penemuan ini adalah pasar memperhatikan laporan keuangan, dengan kata lain laporan keuangan cukup informatif meskipun tidak secara spesifik menyebutkan informasi mana yang berguna bagi pengambilan keputusan investor.

2. Hipotesis Kedua

Melalui variabel *abnormal return*, pengujian dilakukan untuk melihat dampak pengumuman laporan keuangan terhadap perilaku saham Industri Barang Konsumsi Jenis Makanan dan Minuman terhadap informasi melalui pergerakan tingkat keuntungan di pasar.

a. Analisis

Analisis dilakukan untuk mengetahui *abnormal return* (AR) melalui perhitungan tingkat keuntungan sebenarnya (R_i) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan $E(R_i)$ dengan model indeks tunggal (*single index model*), dan rata-rata (AR) pada hari tertentu (sub rata-rata).

1) Tingkat Keuntungan Tidak Normal (*Abnormal Return*)

Abnormal Return adalah selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. Tingkat Keuntungan yang diharapkan dihasilkan dengan menggunakan *single indeks model* dan dengan bantuan program *spreadsheet microsoft excel* diperoleh α dan β dari tingkat keuntungan yang diharapkan untuk masing-masing saham pada lampiran 4. hal. 11 s.d. hal. 19. Misalkan dari regresi diperoleh persamaan sebagai berikut.

<u>Emiten</u>	<u>Persamaan</u>
AQUA	$E(R_i) = -0,00137 + 0,009885(R_m)$
ULTJ	$E(R_i) = -0,00268 + 0,0094747(R_m)$

Setelah dilakukan pengamatan selama periode kejadian sepuluh hari sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan terhadap tingkat keuntungan saham AQUA dan UL TJ, dan tingkat keuntungan pasar (IHSG) diperoleh sebagai berikut.

AQUA				
<u>Hari Ke</u>	<u>(R_i)</u>	<u>(R_m)</u>	<u>$E(R_i)$</u>	
-1	0	0,0075456	$-0,00137 + 0,009885(0,0075456) = -0,001295$	
0	0,0188679	0,0073181	$-0,00137 + 0,009885(0,0073181) = 0,00007234$	
1	0,037037	0,0061984	$-0,00137 + 0,009885(0,0061984) = -0,001309$	

ULTJ			
<u>Hari Ke</u>	<u>(R_i)</u>	<u>(R_m)</u>	<u>E(R_i)</u>
-1	0,0208333	0,0054305	$-0,00268+0,0094747(0,0054305)=-0,002628$
0	0	-0,014165	$-0,00268+0,0094747(-0,014165)=-0,002814$
1	0	0,074456	$-0,00268+0,0094747(0,074456)=-0,002609$

Dengan demikian bisa dihitung *abnormal returns* yaitu $R_i - E(R_i)$ selama periode kejadian :

	<u>AQUA</u>	<u>ULTJ</u>
AbnormalReturn t ₁	$0 - (-0,001295) = 0,0012952$	$0,0208333 - (-0,002628) = 0,0234615$
AbnormalReturn t ₀	$0,001888679 - 0,00007234 = 0,0187956$	$0 - (-0,002814) = 0,0028138$
AbnormalReturn t ₊₁	$0,037037 - (-0,001309) = 0,0383456$	$0 - (-0,002609) = 0,0026091$

Perhitungan yang sama dilakukan terhadap emiten (sampel) yang lain selama periode kejadian, kemudian dihitung *cumulative abnormal returns (car)* yang tidak lain adalah penjumlahan *abnormal return* seluruh emiten pada saat (t) yang sama, untuk melihat pola perkembangan *abnormal returns* selama periode kejadian.

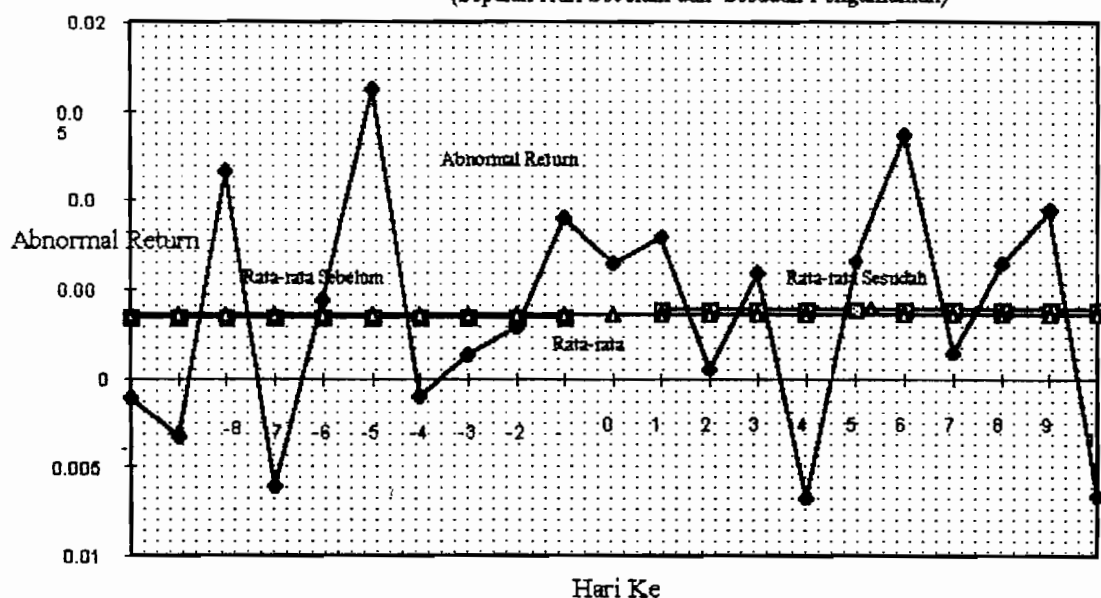
2) Rata-rata *Abnormal Return* pada Hari Tertentu (sub rata-rata)

Setelah dihitung *car*, langkah selanjutnya adalah membagi dengan jumlah emiten sehingga diperoleh rata-rata *abnormal return* pada hari ke t (sub rata-rata *abnormal return*). Contoh perhitungan sebagai berikut :

<u>Hari Ke</u>	<u>(AQUA+...+ULTJ)/13</u>	<u>Rata-rata AR Hari Ke</u>
-1	$(0,0001295+...+0,0234615)/13$	0,0089476
0	$(0,0187956+...+0,0028138)/13$	0,0064392
+1	$(0,0383456+...+0,0026091)/13$	0,0079088

Dari hasil analisis yang dilakukan dengan bantuan program *spreadsheet microsoft excel*, diperoleh *abnormal return* saham individual pada lampiran 6. hal. 34 dan hal. 35. Rata-rata seluruh saham individual atau *abnormal return* pasar sepuluh hari sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan menunjukkan perolehan *abnormal return* yang positif pada saat pengumuman laporan keuangan dan hari-hari sesudah pengumuman kecuali pada hari ke +4 dan ke +10, dimana *abnormal return* tertinggi sebesar 0,0136306 pada hari ke +6 dan terendah sebesar -0,06847 pada hari ke +4. Sedangkan pada sepuluh hari sebelum pengumuman *abnormal return* tertinggi sebesar 0,0161716 pada hari ke -5 dan terendah sebesar -0,006393 pada hari ke -7.

Gambar 2. Tingkat Keuntungan Tidak Normal
(Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah Pengumuman)



Gambar 2. menunjukkan perkembangan *abnormal returns* selama periode kejadian sepuluh hari sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan . Tampak bahwa rata-rata *abnormal return* dari ketigabelas sampel, diperoleh *abnormal return* positif sebelum pengumuman laporan keuangan yaitu pada hari ke-8 sebesar 0,01157 dan pada hari ke-5 sebesar 0,01617 yang kemudian diikuti dengan perolehan *abnormal return* yang negatif yaitu pada hari ke-7 sebesar -0,0061 dan hari ke-4 sebesar -0,001. Pola yang sama juga terjadi setelah pengumuman laporan keuangan dimana diperoleh *abnormal return* positif pada hari ke+3 sebesar 0,00589 dan pada hari ke 9 sebesar 0,00943 yang kemudian diikuti dengan perolehan *abnormal return* negatif pada hari sesudahnya yaitu pada hari ke+4 sebesar -0,0068 dan pada hari ke 10 sebesar -0,0067.

Pola lain yang nampak adalah kecenderungan penurunan harga saham sebelum pengumuman laporan keuangan sehingga diperoleh *abnormal return* yang negatif pada hari ke -10, -9, -7, dan -4. Hasil semacam ini menunjukkan bahwa pasar nampaknya bereaksi terhadap pengumuman laporan keuangan dan melakukan antisipasi. Antisipasi tersebut terjadi melalui penurunan harga sebelum pengumuman laporan keuangan. Meskipun demikian tidak terlihat kecenderungan penambahan kekayaan investor secara kumulatif yang terjadi selama periode sebelum dan sesudah pengumuman. Selama periode yang sama *return* investor mengalami fluktuasi positif dan negatif.

Hipotesis kedua dari studi ini hendak menguji adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan. Dari perhitungan *abnormal return* kemudian dilakukan uji beda dua rata-rata *abnormal return* sepuluh hari sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan. Rata-rata *abnormal return* sepuluh hari sebelum dan sesudah pengumuman disajikan pada tabel 4. berikut ini.

Tabel 4. Rata-rata Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman Laporan Keuangan

Sebelum		Sesudah	
Hari Ke	Abnormal Return	Hari Ke	Abnormal Return
-10	-0.001079	1	0.0079088
-9	-0.003337	2	0.0005238
-8	0.0115675	3	0.0058902
-7	-0.006093	4	-0.006847
-6	0.0043787	5	0.0064992
-5	0.0161716	6	0.0136306
-4	-0.001039	7	0.0013972
-3	0.0013564	8	0.0064415
-2	0.0028107	9	0.0094282
-1	0.0089476	10	-0.006704
0	0.0064392		
Rata-rata :	0.0033686	Rata-rata :	0.0038168
Std. Deviasi :	0.0070026	Std. Deviasi :	0.0067002

b. Pengujian Statistik

Pengujian statistik dilakukan dengan pengujian dua sisi (*two tailed test*) dimana pengujian hipotesis yang dilakukan akan menolak hipotesis nol (0) jika nilai statistik mempunyai perbedaan nyata lebih besar atau lebih kecil dari parameter yang

dijadikan hipotesis (Nugroho Budi Yuwono, 1993 : 189). Langkah-langkah selanjutnya adalah sebagai berikut.

1) Formula Uji Hipotesis

Formula uji hipotesis dinyatakan sebagai :

$H_0 : \overline{AR}_{after} = \overline{AR}_{before}$: rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman laporan keuangan tidak berbeda secara signifikan dengan rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman laporan keuangan.

$H_1 : \overline{AR}_{after} \neq \overline{AR}_{before}$: rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman laporan keuangan berbeda secara signifikan dengan rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman laporan keuangan.

2) Kriteria Pengujian Hipotesis

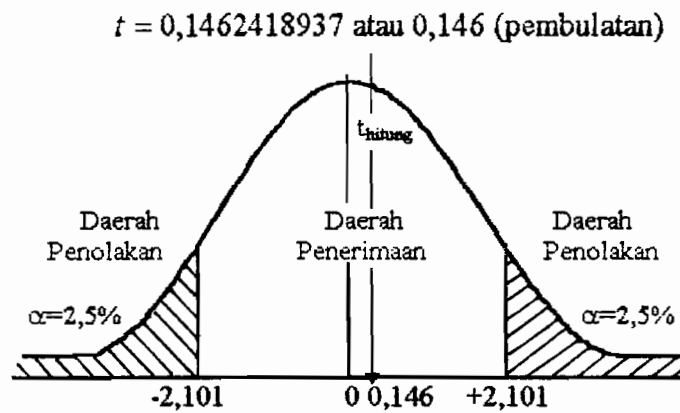
Dengan menggunakan taraf nyata (*level of significant*) $\alpha = 5\%$ dengan dua sisi pengujian maka tabel t yang dipergunakan $t_{0,025}$ dengan derajat kebebasan (*degree of Freedom*) $df = (10+10-2) = 18$. Tabel t menunjukkan bahwa $t_{(0,025;18)}$ adalah $t = \pm 2,101$. Dengan demikian kriteria pengujian menyatakan bahwa,

H_0 diterima jika : $-2,101 \leq t_{hitung} \leq +2,101$

H_1 diterima jika : $t_{hitung} < -2,101$ atau $t_{hitung} > +2,101$

3) Uji Statistik

$$t = \frac{0,0038168 - 0,0033686}{\sqrt{\left(\frac{0,0067002^2}{10} + \frac{0,0070026^2}{10}\right)}}$$



4) Kesimpulan

Hasil uji statistik adalah $0,146$ adalah lebih besar dari $-2,101$ dan lebih kecil dari $2,101$, sehingga perbedaan dikatakan tidak berarti (tidak signifikan), berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak. Jadi rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman laporan keuangan tidak berbeda secara signifikan dengan *abnormal return* sebelum pengumuman.

c. Pembahasan

Berdasarkan nilai t_{hitung} yang diperoleh dari uji beda dua rata-rata *abnormal return* tersebut menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman laporan keuangan tidak berbeda secara signifikan dengan rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman. Kesimpulan yang dapat ditarik adalah bahwa pengumuman laporan keuangan tidak berdampak, terbukti dengan tidak diperolehnya *abnormal return* yang signifikan yang diperoleh oleh investor. Hal ini karena peristiwa pengumuman laporan keuangan merupakan kejadian yang sudah diantisipasi

(*untisipated event*), dimana peristiwa itu sudah diduga akan terjadi sebelumnya oleh para pelaku pasar. Situasi dimana para pelaku pasar mengantisipasi peristiwa tersebut terlihat dari fluktuasi rata-rata *abnormal return* setelah pengumuman laporan keuangan. Namun rata-rata *abnormal return* setelah peristiwa menunjukkan angka yang cenderung tidak berbeda dengan rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa. Jika dilihat dari indikator *trading volume activity* maka akan tampak jelas antisipasi itu yang ditunjukkan dengan menajamnya *trading volume activity* secara signifikan pada tanggal kejadian (*event date*).

3. Hipotesis Ketiga

Melalui variabel variabilitas tingkat keuntungan (*security return variability*), pengujian dilakukan untuk melihat dampak pengumuman laporan keuangan terhadap saham industri barang konsumsi jenis makanan dan minuman melalui ketidakpastian informasi yang terjadi, apakah pasar secara agregat menilai laporan keuangan informatif, dalam arti apakah laporan keuangan mengakibatkan perubahan distribusi *return* saham pada periode kejadian sebelum dan sesudah pengumuman.

a. Analisis

Analisis dilakukan untuk mengetahui variabilitas tingkat keuntungan (*srv*), dan rata-rata *srv* pada hari tertentu (sub rata-rata).

1) Security Return Variability

Perhitungan *srv* dilakukan dengan membandingkan *abnormal return* saham (i) pada waktu (t) yang dalam hal ini mencakup sepuluh hari sebelum dan sesudah

pengumuman dengan varians dari *abnormal return* pada periode diluar pengumuman selama sepuluh hari sebelum dan sesudah pengumuman. Apabila *abnormal return* dirata-rata, ada kemungkinan nilai positif dan negatif saling menghilangkan, sedangkan pada indikator *srv*, semua nilai menjadi positif. Dengan demikian homogenitas informasi bisa dihilangkan.

Dampak dari informasi yang heterogen tersebut dapat dideteksi dengan *srv*, meskipun arah pergerakan pergerakan tidak bisa dilihat, dengan kata lain informasi yang baik atau buruk tidak bisa dibedakan dengan *srv*, penggunaan *srv* yang tidak melihat arah pergerakan harga mempunyai keuntungan karena pada kenyataanya kita akan mengalami kesulitan menentukan apakah suatu berita ditafsirkan sebagai berita baik atau buruk. SRV pada dasarnya sama dengan standar deviasi yang dipakai sebagai pengukur ketidak pastian informasi (Mamduh Hanafi, 1998). Contoh perhitungan *srv* sebagai berikut.

AQUA

<u>Hari Ke</u>	<u>AR</u>	<u>AR²</u>	<u>Varians</u>	<u>SRV</u>
-1	0,0012952	1,678E-06	0,0002796	(1,678E-06/0,0002796) = 0,0059997
0	0,0187956	0,0003533	0,0003166	(0,0003533/0,0003166) = 1,2633914
+1	0,0383456	0,0014704	0,0003623	(0,0014704/0,0003623) = 4,0588543

ULTJ

<u>Hari Ke</u>	<u>AR</u>	<u>AR²</u>	<u>Varians</u>	<u>SRV</u>
-1	0,0234615	0,0005504	0,0001929	(0,0005504/0,0001929) = 2,8529663
0	0,0028138	7,918E-06	0,0002149	(7,918E-06/0,0002149) = 0,0368468
+1	0,0026091	6,807E-06	0,0002846	(6,807E-06/0,0002846) = 0,0239209



Perhitungan yang sama dilakukan terhadap sampel yang lain selama periode kejadian, kemudian dihitung kumulative srv dan dibagi dengan jumlah sampel untuk melihat perkembangan srv selama periode kejadian yang menghasilkan rata-rata srv pada hari tertentu (sub rata-rata).

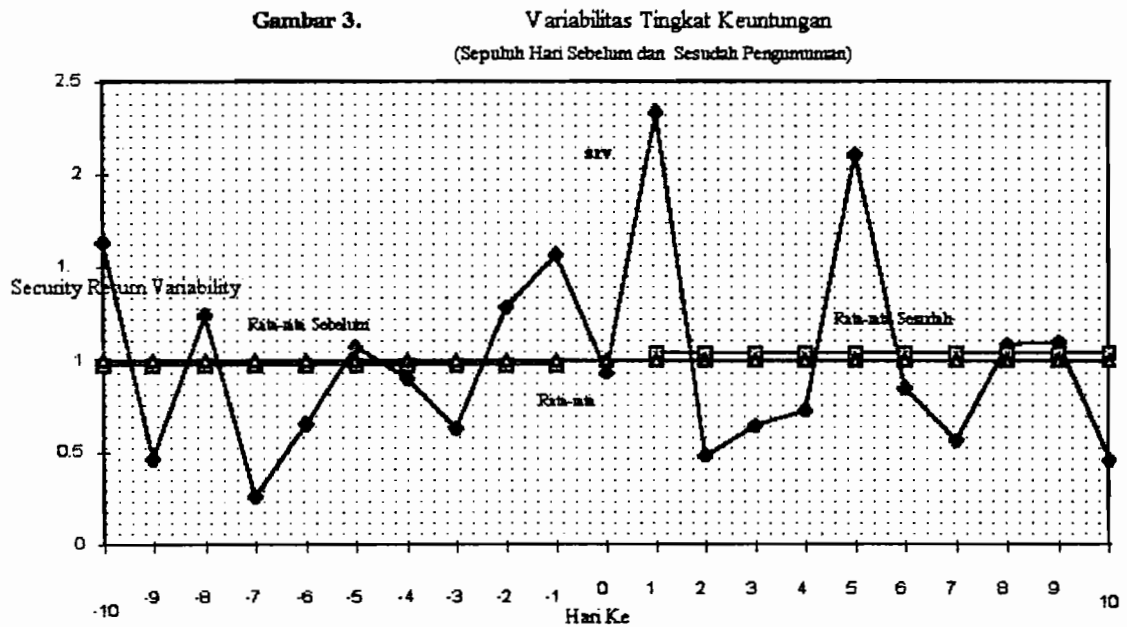
2) Rata-rata SRV pada Hari Tertentu (sub rata-rata)

Setelah ditemukan srv, maka langkah selanjutnya menjumlahkan srv seluruh emiten pada hari yang sama dan membagi dengan jumlah emiten. Perhitungan ini akan menghasilkan rata-rata srv pada hari tertentu (sub rata-rata), contoh :

Rata-rata SRV Hari Tertentu

<u>Hari Ke</u>	<u>(AQUA+...+ULTJ)/13</u>	<u>Rata-rata Hari Ke</u>
-1	(0,0059997+...+2,8529663)/13	1,5693223
0	(1,2633914+...+0,0368468)/13	0,9334587
+1	(4,0588543+...+0,0239209)/13	2,3368221

Dari hasil analisis yang dilakukan dengan bantuan program *spreadsheet microsoft excel*, diperoleh srv saham individual pada lampiran 6. hal. 34 dan 35. Rata-rata srv seluruh saham individual atau srv pasar sepuluh hari sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan menunjukkan bahwa pada saat laporan keuangan diumumkan (*event date*) diperoleh srv sebesar 0,9334587. Srv tertinggi sebelum pengumuman sebesar 1,6314663 yaitu pada hari ke -10 dan terendah sebesar 0,2605746 yaitu pada hari ke -7. Sedangkan sesudah pengumuman diperoleh srv tertinggi sebesar 2,336221 yaitu pada hari ke +1 dan terendah sebesar 0,4569721 yaitu pada hari ke +10.



Gambar 3. menunjukkan pola perilaku srv selama periode kejadian sepuluh hari sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan. Tampak bahwa ketidakpastian yang tertinggi terjadi pada periode setelah pengumuman yang terjadi pada hari ke+1 sebesar 2,33682 dan hari ke+5 sebesar 2,1062. Meskipun belum secara nyata menunjukkan dampak pengumuman laporan keuangan tetapi dari pola pergerakan nampak bahwa rata-rata sesudah pengumuman menunjukkan rata-rata yang lebih tinggi dibandingkan sebelum pengumuman seperti yang ditunjukkan pada tabel berikut ini.

Tabel 5. Rata-rata SRV Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah Pengumuman

Hari Ke	Rata-rata SRV	Hari Ke	Rata-rata SRV
-10	1.63147	1	2.33682
-9	0.46509	2	0.48102
-8	1.24116	3	0.64565
-7	0.26057	4	0.7306

-6	0.65131	5	2.10602
-5	1.06949	6	0.84797
-4	0.90138	7	0.56342
-3	0.62556	8	1.08206
-2	1.27917	9	1.09881
-1	1.56932	10	0.45697
0	0.9334587		

Rata-rata :	0.969452	Rata-rata :	1.034934
Std. Deviasi :	0.466532	Std. Deviasi :	0.665894

b) Pengujian Statistik

Pengujian statistik dilakukan dengan pengujian dua sisi (*two tailed test*) dimana pengujian hipotesis yang dilakukan akan menolak hipotesis nol (0) jika nilai statistik mempunyai perbedaan nyata lebih besar atau lebih kecil dari parameter populasi yang dijadikan hipotesis.

1) Formula Uji Hipotesis

Formula uji hipotesis dinyatakan :

$H_0 : \overline{SRV}_{after} = \overline{SRV}_{before}$: rata-rata srv sesudah pengumuman laporan keuangan tidak berbeda secara signifikan dengan srv sebelum pengumuman laporan keuangan.

$H_1 : \overline{SRV}_{after} \neq \overline{SRV}_{before}$: rata-rata srv sesudah pengumuman laporan keuangan berbeda secara signifikan dengan srv sebelum pengumuman laporan keuangan.

2) Kriteria Pengujian Hipotesis

Dengan menggunakan taraf nyata (*level of significant*) $\alpha = 5\%$ dengan dua sisi pengujian maka tabel t yang dipergunakan $t_{0,025}$ dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*) $df = (10+10-2) = 18$. Tabel t menunjukkan bahwa $t_{(0,025;18)}$ adalah $t = \pm 2,101$. Dengan demikian kriteria pengujian menyatakan bahwa,

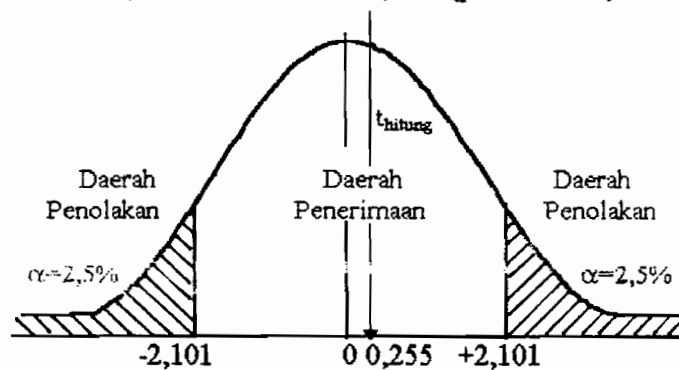
H0 diterima jika : $-2,101 \leq t_{hitung} \leq +2,101$

H1 diterima jika : $t_{hitung} \leq -2,101$ atau $t_{hitung} \geq +2,101$

3) Uji Statistik

$$t = \frac{1,034934 - 0,969452}{\sqrt{\left(\frac{0,665894^2}{10} + \frac{0,466532^2}{10}\right)}}$$

$$t = 0,2546825683 \text{ atau } 0,255 \text{ (pembulatan)}$$



4) Kesimpulan

Hasil uji statistik 0,255 adalah lebih besar dari -2,101 dan lebih kecil dari 2,101, sehingga perbedaan dikatakan tidak berarti (tidak signifikan), berarti H0 diterima

dan H1 ditolak. Jadi rata-rata *srv* sesudah pengumuman laporan keuangan tidak berbeda secara signifikan dengan *srv* sebelum pengumuman laporan keuangan.

c. Pembahasan

Berdasarkan nilai t_{hitung} yang diperoleh dari uji beda dua rata-rata dengan dua sisi pengujian (*two tailed test*) *srv* tersebut menunjukkan bahwa rata-rata *srv* sesudah pengumuman laporan keuangan dibandingkan dengan sebelum pengumuman laporan keuangan menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Meskipun tidak signifikan namun terdapat *srv* cukup tinggi pada periode setelah pengumuman laporan keuangan yaitu pada hari ke +1 sebesar 2,33682 dan pada hari ke +5 sebesar 2,10602 yang menunjukkan bahwa semakin besar asimetri informasi, dan perbandingan sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan, menunjukkan bahwa sesudah pengumuman laporan keuangan menunjukkan angka yang lebih tinggi. Dari hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa pasar mempunyai akses informasi yang baik terhadap perusahaan dan dapat disimpulkan bahwa informasi keuangan yang disampaikan merupakan informasi yang simetris atau pasti, sehingga pengumuman laporan keuangan tidak mempunyai dampak terhadap ketidakpastian informasi melalui indikator *security return variability (srv)*.

4. Hipotesis Keempat

Melalui variabel *abnormal return*, pengujian dilakukan untuk melihat apakah pasar saham industri barang konsumsi jenis makanan dan minuman efisien dalam bentuk setengah kuat. Efisiensi bentuk setengah kuat adalah keadaan dimana harga-

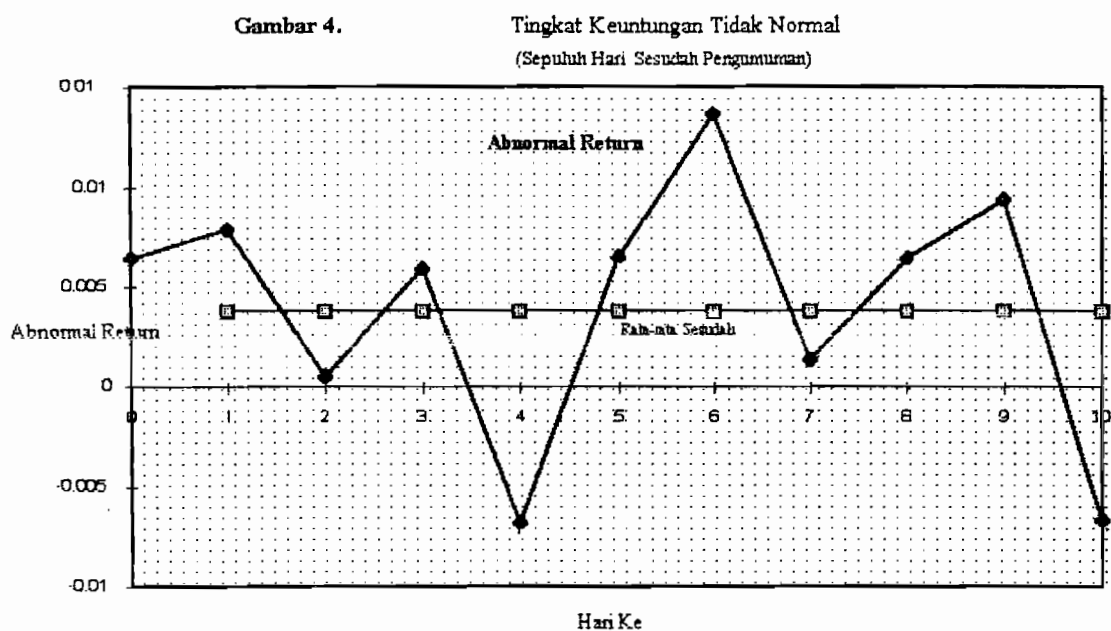
harga bukan hanya mencerminkan harga-harga di waktu yang lalu, tetapi juga semua informasi yang dipublikasikan (Suad Husnan, 1996 : 219-220).

a. Analisis

Penyelidikan tentang bentuk setengah kuat ditujukan apakah harga benar-benar mencerminkan informasi yang dipublikasikan. Hipotesa yang dipergunakan adalah bahwa segera setelah suatu informasi menjadi milik publik, pemodal tidak bisa memperoleh *abnormal return*. *Abnormal return* adalah selisih antara tingkat keuntungan yang sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (Suad Husnan, 1996 : 224). Tingkat keuntungan yang diharapkan dihasilkan dengan model pasar atau model indeks tunggal (*single index model*).

Bentuk perhitungan yang dilakukan sama dengan hipotesis kedua tetapi lebih ditekankan pada setelah adanya peristiwa pengumuman laporan keuangan yaitu sepuluh hari sesudah pengumuman. Perbedaan mendasar dari kedua hipotesis ini adalah bahwa hipotesis kedua lebih menekankan pada perilaku *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan sebagai dampak dari dipublikasikannya laporan keuangan. Sedangkan pada hipotesis keempat menekankan pada penyelidikan tentang efisiensi setengah kuat yang ditujukan apakah harga benar-benar mencerminkan informasi yang dipublikasikan sebagai dampak dari dipublikasikannya laporan keuangan.

Dari hasil yang dilakukan dengan bantuan program *spreadsheet Microsoft Excel* diperoleh perkembangan *abnormal return* yang diperoleh para investor setelah pengumuman laporan keuangan.



Pada gambar 4. dapat dilihat bahwa hari-hari setelah pengumuman laporan keuangan (*event date*), para investor memperoleh *return* yang positif kecuali pada hari ke+4 dan hari ke +10. Selama periode setelah pengumuman *return* investor cenderung mengalami fluktuasi baik itu positif maupun negatif. Sedangkan pada hari ke +6 setelah kejadian, investor mendapat *return* yang sangat positif.

Hipotesis keempat dari penelitian ini adalah bahwa pemodal tidak memperoleh *abnormal return* secara signifikan dengan adanya pengumuman laporan keuangan. Sebelum melakukan pengujian terhadap hipotesis, terlebih dahulu dilakukan

perhitungan rata-rata *abnormal return* saham dari tiga belas emiten yang diteliti. Perhitungan dilakukan dengan bantuan program *spreadsheet Microsoft Excel* dengan prosedur yang sama dengan hipotesis ke dua dan diperoleh rata-rata *abnormal return* yang disajikan pada tabel 6.

Tabel 6. Rata-rata Abnormal Return Sepuluh Hari Sesudah Pengumuman

Hari Ke	Rata-rata AR
1	0.00791
2	0.00052
3	0.00589
4	-0.0068
5	0.0065
6	0.01363
7	0.0014
8	0.00644
9	0.00943
10	-0.0067
Rata-rata	: 0.003822
Std. Deviasi	: 0.006691

b) Pengujian Statistik

Pengujian dilakukan dengan dua sisi (*two tailed test*) dimana pengujian hipotesis yang dilakukan akan menolak hipotesis nol (0) jika nilai statistik mempunyai perbedaan nyata lebih besar atau lebih kecil dari parameter populasi yang dijadikan hipotesis (Nugroho Budi Yuwono, 1993: 189). Langkah-langkah selanjutnya adalah sebagai berikut.

1) Formula Uji Hipotesis

Formula uji hipotesis dinyatakan sebagai :

$H_0 : AR_{\text{after}} = 0$: rata-rata *abnormal return* tidak berbeda dengan nol (0) secara signifikan dengan adanya informasi yang dipublikasikan.

$H_1 : AR_{\text{before}} \neq 0$: rata-rata *abnormal return* berbeda dengan nol (0) secara signifikan dengan informasi yang dipublikasikan.

2) Kriteria Pengujian Hipotesis

Dengan menggunakan taraf nyata (*level of significant*) $\alpha = 5\%$ dengan dua sisi pengujian maka tabel t yang dipergunakan $t_{0,025}$ dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*) $df = (10-1) = 9$. Tabel t menunjukkan bahwa $t_{0,025;9}$ adalah $t = \pm 2,262$.

Dengan demikian kriteria pengujian menyatakan bahwa,

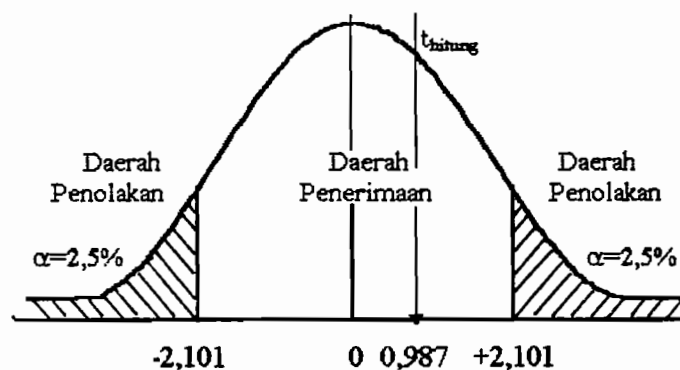
H_0 diterima jika : $-2,262 \leq t_{\text{hitung}} \leq +2,262$

H_1 diterima jika : $t_{\text{hitung}} < -2,262$ atau $t_{\text{hitung}} > +2,262$

3) Uji Statistik

$$t = \frac{0,0038168}{0,0067002 / \sqrt{9}}$$

$$t = 0,9866707744 \text{ atau } 0,987 \text{ (pembulatan)}$$



4) Kesimpulan

Hasil uji statistik 0,987 adalah lebih besar dari -2,262 dan lebih kecil dari 2,262, sehingga perbedaan dikatakan tidak berarti (tidak signifikan), berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak. Jadi rata-rata *abnormal return* tidak berbeda dengan nol (0) secara signifikan dengan adanya informasi yang dipublikasikan berupa pengumuman laporan keuangan.

c. Pembahasan

Berdasarkan nilai t_{hitung} yang diperoleh dari uji dua sisi (*two tailed test*) menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman laporan keuangan tidak berbeda dengan nol (0) secara nyata. Dari hasil yang diperoleh dapat disimpulkan bahwa dengan adanya informasi baru yang diterima publik berupa laporan keuangan tahunan yang telah diaudit tidak diperoleh *abnormal return* yang signifikan oleh para investor. Dengan tidak diperolehnya *abnormal return* yang signifikan menunjukkan bahwa harga saham secara cepat menggambarkan sepenuhnya informasi yang relevan yang tersedia. Kedua unsur pokok yaitu tersedianya informasi yang relevan dan harga yang menyesuaikan secara cepat terhadap informasi baru merupakan ciri utama pasar modal yang efisien dalam bentuk setengah kuat. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pasar saham industri barang konsumsi jenis makanan dan minuman efisien dalam bentuk setengah kuat dengan adanya informasi laporan keuangan.

BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian dengan menggunakan pendekatan *event study* dengan *event* pengumuman laporan keuangan ini menunjukkan bahwa pasar saham sektor industri barang konsumsi jenis makanan dan minuman bereaksi terhadap pengumuman laporan keuangan. Meskipun ada variabel yang kurang begitu kuat mempengaruhi perilakunya, namun dari variabel-variabel yang diteliti menunjukkan bahwa,

1. Variabel Aktivitas Volume Perdagangan (tva)

Kegiatan perdagangan saham pada hari pengumuman laporan keuangan lebih tinggi dibandingkan dengan kegiatan sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa para investor melakukan antisipasi terhadap peristiwa tersebut dan intisipasi investor sudah terlihat sebelum pengumuman laporan keuangan pada tingkat perdagangan yang menunjukkan angka yang lebih rendah.

Rata-rata aktivitas volume perdagangan sepuluh hari sebelum pengumuman laporan keuangan sebesar 0,003864 dan sesudah pengumuman sebesar 0,008009, sedangkan pada saat pengumuman sebesar 0,016302. Dari uji beda dua rata-rata dengan dua sisi pengujian (*two tailed test*) dengan taraf nyata (*level of significant*) 5% menunjukkan bahwa t hitung = +2,695 lebih besar dari t uji = +2,101 sehingga perbedaan dikatakan signifikan dan H_1 diterima.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perdagangan relatif sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan menunjukkan perbedaan yang signifikan dimana kegiatan perdagangan saham sesudah pengumuman laporan keuangan lebih besar dibandingkan dengan sebelum pengumuman laporan keuangan.

Kesimpulan yang bisa diperoleh atas hasil pengujian terhadap variabel *tva* adalah bahwa peristiwa pengumuman laporan keuangan mendapatkan perhatian dari para pelaku pasar yang ditunjukkan dengan reaksi yang terjadi. Hal ini dapat dibuktikan dengan perbedaan yang terjadi pada variabel *tva* sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan sehingga dapat dikatakan bahwa pengumuman laporan keuangan mempunyai dampak terhadap perilaku pasar saham industri barang konsumsi jenis makanan dan minuman. Lebih jauh hasil penelitian ini menunjukkan pertentangan dengan apa yang ditemukan Sudibyo dkk. (1994) bahwa informasi laporan keuangan yang terbatas pada informasi akuntansi tidak begitu bisa dipercaya. Hal ini bisa dibuktikan bahwa pada tanggal kejadian (t_0) dimana laporan keuangan dipublikasikan menunjukkan peningkatan *tva* yang tajam.

2. Variabel *Abnormal Return* (*ar*)

Variabel *abnormal return* tidak menunjukkan pengaruh yang jelas dengan adanya peristiwa pengumuman laporan keuangan. Hal ini ditunjukkan dengan adanya fluktuasi *abnormal return* yang diperoleh para investor pada sepuluh hari sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan.

Rata-rata *abnormal return* sepuluh hari sebelum pengumuman laporan keuangan sebesar 0,0033686 dan sesudah pengumuman sebesar 0,0038168. Dari uji beda dua rata-rata dengan dua sisi pengujian (*two tailed test*) dengan taraf nyata (*level of significant*) menunjukkan bahwa t hitung = +0,146 lebih kecil dari t uji = +2,101 dan lebih besar dari t uji = -2,101 sehingga perbedaan dikatakan tidak signifikan dan H_0 diterima.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan dengan adanya pengumuman laporan keuangan sehingga dapat disimpulkan bahwa pengumuman laporan keuangan tidak mempunyai dampak yang berarti terhadap pasar saham industri barang konsumsi jenis makanan dan minuman. Hal ini akan tampak jelas dari perilaku *abnormal return* yang menunjukkan kecenderungan berfluktuasi selama periode kejadian.

3. Variabel *Security Return Variability* (srv)

Pengumuman laporan keuangan tidak mempunyai pengaruh yang berarti terhadap variabilitas tingkat keuntungan. Hal ini menunjukkan bahwa informasi yang diterima para pelaku pasar bersifat simetris atau pasti dengan kata lain tidak terdapat informasi baru yang mengakibatkan ketidakpastian yang lebih tinggi.

Rata-rata variabilitas tingkat keuntungan sepuluh hari sebelum pengumuman laporan keuangan sebesar 0,969452 dan sesudah pengumuman sebesar 1,034934. Dari uji beda dua rata-rata dengan dua sisi pengujian (*two tailed test*) dengan taraf

nyata (*level of significant*) 5% menunjukkan bahwa t hitung $+0,255$ lebih kecil dari t uji $+2,101$ dan lebih besar dari t uji $-2,101$ sehingga perbedaan dikatakan tidak signifikan dan H_0 diterima.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa srv sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan dengan adanya pengumuman laporan keuangan. Indikator srv menunjukkan indikasi yang sama dengan *abnormal return* bahwa pengumuman laporan keuangan tidak berdampak terhadap pasar saham industri barang konsumsi jenis makanan dan minuman. Hal ini ditunjukkan dengan tidak adanya perbedaan srv sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa informasi laporan keuangan bersifat simetris dan menunjukkan tidak terdapat informasi baru yang mengakibatkan ketidakpatian yang tinggi.

4. Efisiensi Pasar

Pengertian pasar efisien menurut Machfoedz (1993) yaitu jika harga saham secara cepat menggambarkan sepenuhnya seluruh informasi baru dan relevan yang tersedia. Berdasarkan pengertian tersebut dapat diketahui adanya dua unsur pokok yang merupakan ciri pasar modal efisien, yaitu (1) tersedianya informasi yang relevan dan (2) harga menyesuaikan dengan cepat terhadap informasi baru (Herman Legawa & Mas'ud Machfoedz, 1998:79).

Dari variabel-variabel penelitian ditemukan dua perbedaan pengertian dimana t menunjukkan adanya perbedaan antara sebelum dan sesudah pengumuman

laporan keuangan yang menunjukkan bahwa informasi laporan keuangan merupakan informasi yang relevan dan dapat dikatakan sebagai suatu informasi baru dengan meningkatnya tingkat perdagangan pada hari pengumuman. Dari kriteria ini maka efisiensi pasar dapat dipenuhi. Berbeda dengan *srv* yang menunjukkan bahwa informasi laporan keuangan menunjukkan bahwa informasi tersebut simetris atau pasti yang berarti tidak terdapat informasi baru. Dengan kriteria ini maka efisiensi pasar tidak terpenuhi. Tanpa mengurangi bobot penelitian maka pengukuran efisiensi dikaitkan dengan perdagangan saham.

Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa dengan adanya informasi baru yang diterima publik berupa pengumuman laporan keuangan tahunan yang telah diaudit tidak diperoleh *abnormal return* yang signifikan oleh para investor. Dengan tidak diperolehnya *abnormal return* yang signifikan menunjukkan bahwa harga saham secara cepat menggambarkan sepenuhnya informasi yang relevan yang tersedia. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pasar saham industri barang konsumsi jenis makanan dan minuman efisien dengan adanya informasi laporan keuangan.

Secara informasional maka bisa dikatakan bahwa laporan keuangan informatif dengan diperolehnya perbedaan secara signifikan volume perdagangan saham sepuluh hari sebelum dan sesudah pengumuman. Variabel *abnormal return* (*ar*) tidak secara kuat menunjukkan pengaruh pengumuman laporan keuangan terhadap perilaku *ar* selama periode kejadian, meskipun tidak secara signifikan menunjukkan perbedaan, namun rata-rata *ar* menunjukkan rata-rata yang positif dan lebih besar setelah adanya

pengumuman laporan keuangan. Dengan demikian bisa dianggap bahwa laporan keuangan cukup informatif dan sejalan dengan penemuan Suad Husnan dkk. (1995) bahwa laporan keuangan sebagai informasi publik dinilai cukup informatif khususnya pada pasar saham Industri Barang Konsumsi Jenis Makanan dan Minuman.

Hasil yang diperoleh melalui variabel *security return variability* (srv) menunjukkan tidak ditemukannya perbedaan srv yang signifikan pada sepuluh hari sebelum dan sesudah pengumuman, bisa diartikan bahwa laporan keuangan bisa dipercaya. Bertolak belakang dengan kesimpulan Sudibyo dkk. (1994) yang memandang secara umum bahwa informasi laporan keuangan yang terbatas pada informasi akuntansi tidak begitu bisa dipercaya, maka informasi laporan keuangan (informasi akuntansi) pada pasar saham Industri Barang Konsumsi Jenis Makanan dan Minuman cukup bisa dipercaya.

B. Keterbatasan Penelitian

1. Dalam penelitian ini informasi yang digunakan adalah informasi laporan keuangan yang tidak secara spesifik menunjukkan informasi mana yang berguna bagi pengambilan keputusan investor. Dengan demikian dampak pengumuman laporan keuangan hanya diukur melalui perilaku variabel-variabel yang diamati.
2. Pada variabel tva sulit membedakan apakah aktivitas perdagangan akibat dari transaksi penjualan atau pembelian. Ukuran tersebut tidak memisahkan keputusan

pembelian yang dikaitkan dengan informasi positif dengan keputusan penjualan yang bisa dikaitkan dengan informasi negatif.

3. Penelitian ini hanya berlaku untuk pasar saham industri barang konsumsi jenis makanan dan minuman. Untuk pendugaan pasar yang lebih luas maka hasil penelitian ini menjadi tidak berlaku.

C. Saran

1. Penelitian ini menggunakan metodologi *event study* dengan peristiwa yang dipilih pengumuman laporan keuangan untuk melihat dampaknya terhadap perilaku saham untuk kategori industri tertentu bukan pasar secara luas. Pada kenyataannya menyimpulkan hasil dari perilaku yang diperoleh dari setiap variabel penelitian tidak mudah dan ada sedikit pertentangan. Metodologi lain barangkali lebih bisa digunakan untuk melihat dampaknya, misalkan dengan pendekatan ROE atau pembagian deviden, selakigus melihat sensitivitas tiap variabel terhadap peristiwa tertentu.
2. Dengan pendekatan pada saran pertama, variabel *tva* dan *srv* bisa diteliti lebih lanjut untuk melihat apa yang tercermin dari kedua variabel tersebut. Variabel *tva* bisa melihat reaksi pasar, sedangkan variabel *srv* dikaitkan dengan ketidakpastian pasar. Fenomena apa yang bisa dilihat lebih lanjut melalui kedua variabel tersebut.
3. Penelitian ini nampaknya menunjukkan bahwa *tva* bisa dipakai untuk melihat reaksi pasar. Sayangnya tidak dapat dilihat ukuran apa yang mendasari aktivitasnya,

penjualan atau pembelian sehingga indikator tva yang menunjukkan hasil yang signifikan hanya karena faktor kebetulan atautkah karena faktor lain yang belum diketahui. Faktor-faktor ini mungkin perlu diketahui oleh penelitian selanjutnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Donald E. Fischer & Ronald J. Jordan. (1995). *Security Analysis and Portfolio Management* (sixth edition). New Jersey : Prentice Hall, Inc. Englewood Cliffs.
- E. A.Koetin (1993). *Analisis Pasar Modal*. (Cetakan I). Jakarta : Pustaka Sinar Harapan.
- Frank K. Reilly. (1986). *Investments* (2nd edition). USA : The Dryden Press
- Herman Legowo dan Mas'ud Machfoedz (1998). *Efisiensi Pasar Modal : Perbandingan Pada Dua Periode yang Berbeda Dalam Pasar Modal Indonesia*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia : FE-UGM
- Ikatan Akuntan Indonesia (1995). *Standar Akuntansi Keuangan Jilid I*. Jakarta : Penerbitan Salemba Empat
- Jogiyanto H.M., Dr., MBA, Akt (1998). *Teori Porto Folio dan Analisis Investasi* (Cetakan I). Yogyakarta : BPFE
- Mamduh Hanafi. (1997). *Informasi Laporan Keuangan : Studi kasus pada Emiten BEJ*. KELOLA Gadjah Mada University Business Review, Vol. 6 No. 16 : MM-UGM
- Mamduh Hanafi. (1998). *Efisiensi Emisi Saham Baru di Bursa Efek Jakarta*. KELOLA Gadjah Mada University Business Review Vol.7 No. 16 : MM-UGM
- Marwan Asri Suryawijaya dan Faizal Arif Setiawan. (1998). *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri*. KELOLA Gadjah Mada University Business Review Vol.7 No. 18 : MM-UGM
- Media Bisnis
- Nugroho Budiyuwono. (1995). *Pengantar Statistik Ekonomi dan Perusahaan Jilid I*. (Cetakan II). Yogyakarta : UPP-AMP YKPN
- Nugroho Budiyuwono. (1993). *Pengantar Statistik Ekonomi dan Perusahaan Jilid II*. (Cetakan I). Yogyakarta : UPP AMP YKPN
- Pedoman Penulisan Skripsi*. (1998). Yogyakarta : Universitas Sanata Dharma

- R. Agus Sartono dan Sri Zulaihati. (1998). *Rasionalitas Investor Terhadap Pemilihan Saham dan Penentuan Portofolio Optimal Dengan Modal Indeks Tunggal di BEJ*. KELOLA Gadjah Mada University Business Review Vol. 7 No. 16 : MM-UGM
- Sjahir. (1995). *Analisis Bursa Efek* (Cetakan I). Jakarta : Pt. Gramedia Pustaka Utama
- Sjahir. (1995). *Tinjauan Pasar Modal* (Cetakan I). Jakarta : Pt. Gramedia Pustaka Utama
- Simarmata Dj. A. (1994). *Pendekatan Sistem Dalam Analisa Proyek dan Pasar Modal*. Jakarta : Pt. Gramedia
- Sjahir dan Marzuki Usman. (1991). *Pendewasaan Pasar Modal*. Jakarta : Ikatan Sarjana Ekonomi Indonesia
- Sri Handaru Yulianti, Handoyo Prasetyo dan Fandy Tjiptono. (1996). *Manajemen Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : Penerbit Andi
- Suad Husnan. (1993). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. (Cetakan II). UPP AMP YKPN. Yogyakarta
- Suad Husnan, Mamduh M. Hanafi dan Amir Wibowa. (1996). *Dampak Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Kegiatan Perdagangan Saham dan Variabilitas Tingkat Keuntungan*. KELOLA Gadjah Mada University Business Review Vol. 6 No. 11 : MM-UGM
- Supranto J.. (1992). *Statistik Pasar Modal* (cetakan I). Jakarta : Pt. Rineka Cipta
- (1998). *Buku Panduan Praktikum Pasar Modal*. Yogyakarta : Univ. Gadjah Mada Prog. D III FE
- (1997). *Excel 97 For Windows Quick Start Microsoft*. Jakarta : Elex Media Computindo

LAMPIRAN

Lampiran 1. Volume Perdagangan Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah Pengumuman Laporan Keuangan

No.	Hari ke	AQUA	CEKA	DAVO	FISK	INDF	MYOR	MWON	PSDN	SMAR
1	-10	5000	462000	141500	178500	570000	2030000	61000	184500	60500
2	-9	0	312500	331000	187500	1600000	2150500	0	199000	102000
3	-8	27500	122500	80000	126500	2045000	1767000	31000	198000	65000
4	-7	23000	69500	83000	729500	686500	4909000	71000	148500	557500
5	-6	0	95000	22000	798500	893500	2307500	0	269500	856000
6	-5	3000	76000	102500	1203500	3474000	320000	36500	80000	163000
7	-4	43500	66000	180000	356000	2883000	8888000	43500	110000	115500
8	-3	2500	38500	116500	505000	4205500	2927000	22000	156000	5000
9	-2	0	334000	37500	501000	3922500	978500	33500	171500	106000
10	-1	54500	616000	116000	1014500	991500	5416000	26500	124000	576500
11	0	34000	3675500	322000	1012000	396000	9725500	0	3000	1192500
12	1	17500	593000	80500	2116500	1565500	5091500	1500	129000	674000
13	2	6000	220500	73000	264000	705000	1860500	3500	44500	650000
14	3	0	155500	95000	148500	2819000	1844500	47500	141500	2554500
15	4	0	25000	0	264000	449000	390500	28000	164000	1222500
16	5	24000	3458500	77000	586500	114500	2509000	102000	263000	1112000
17	6	65500	826500	213500	687000	394000	2848000	166000	42000	13000
18	7	27000	1473000	104000	665500	432500	4701000	0	140000	229500
19	8	500	473000	79500	752500	171500	9535500	0	119000	638500
20	9	0	3144000	394000	631000	92500	4364000	0	356500	401500
21	10	11000	3119500	342000	373500	205000	1315000	0	45000	386000
Jumlah Saham Beredar :		2905500	27818500	64170000	100000000	639835320	322089870	25000000	3520012	90960800

**Lampiran 1. Volume Perdagangan Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah Pengumuman Laporan Keuangan
(Lanjutan)**

No.	Hari ke	SHDA	STTP	SUBA	ULTJ
1	-10	0	0	0	0
2	-9	1000	0	12000	32000
3	-8	0	3000	85000	27000
4	-7	1000	230000	1000	13000
5	-6	1000	25000	1000	45500
6	-5	4000	3000	23000	46000
7	-4	15000	55000	0	37000
8	-3	0	100000	13500	8500
9	-2	0	5000	10000	48000
10	-1	0	37500	6500	71000
11	0	4500	131500	0	0
12	1	0	52500	0	0
13	2	0	11000	19500	0
14	3	0	0	0	0
15	4	0	28000	0	0
16	5	0	80000	50000	45000
17	6	2000	23500	16000	51500
18	7	2000	2500	10000	45500
19	8	0	129000	301500	58000
20	9	0	140000	175500	70000
21	10	0	30000	10000	0

Jumlah Saham Beredar :

1100465 27000000 4374425 81697285

Lampiran 2.		Aktivitas Volume Perdagangan (<i>Trading Volume Activity</i>)								
No.	Hari ke	AQUA	CEKA	DAVO	FISK	INDF	MYOR	MWON	PSDN	SMAR
1	-10	0.0017209	0.0166077	0.0022051	0.001785	0.0008909	0.0063026	0.00244	0.0050548	0.0006651
2	-9	0	0.0112335	0.0051582	0.001875	0.0025006	0.0066767	0	0.0054521	0.0011214
3	-8	0.0094648	0.0044035	0.0012467	0.001265	0.0031961	0.005486	0.00124	0.0054247	0.0007146
4	-7	0.007916	0.0024983	0.0012934	0.007295	0.0010729	0.0152411	0.00284	0.0040685	0.006129
5	-6	0	0.003415	0.0003428	0.007985	0.0013965	0.0071641	0	0.0073836	0.0094106
6	-5	0.0010325	0.002732	0.0015973	0.012035	0.0054295	0.0009935	0.00146	0.0021918	0.001792
7	-4	0.0149716	0.0023725	0.002805	0.00356	0.0045058	0.0275948	0.00174	0.0030137	0.0012698
8	-3	0.0008604	0.001384	0.0018155	0.00505	0.0065728	0.0090875	0.00088	0.004274	5.497E-05
9	-2	0	0.0120064	0.0005844	0.00501	0.0061305	0.003038	0.00134	0.0046986	0.0011653
10	-1	0.0187575	0.0221435	0.0018077	0.010145	0.0015496	0.0168152	0.00106	0.0033973	0.0063379
11	0	0.0117019	0.1321243	0.0050179	0.01012	0.0006189	0.030195	0	8.219E-05	0.01311
12	1	0.0060231	0.0213167	0.0012545	0.021165	0.0024467	0.0158077	0.00006	0.0035342	0.0074098
13	2	0.002065	0.0079264	0.0011376	0.00264	0.0011018	0.0057763	0.00014	0.0012192	0.0071459
14	3	0	0.0055898	0.0014804	0.001485	0.0044058	0.0057267	0.0019	0.0038767	0.0280835
15	4	0	0.0008987	0	0.00264	0.0007017	0.0012124	0.00112	0.0044932	0.0134399
16	5	0.0082602	0.1243237	0.0011999	0.005865	0.000179	0.0077898	0.00408	0.0072055	0.012225
17	6	0.0225435	0.0297104	0.0033271	0.00687	0.0006158	0.0088423	0.00664	0.0011507	0.0001429
18	7	0.0092927	0.0529504	0.0016207	0.006655	0.000676	0.0145953	0	0.0038356	0.0025231
19	8	0.0001721	0.0170031	0.0012389	0.007525	0.000268	0.0296051	0	0.0032603	0.0070195
20	9	0	0.1130183	0.0061399	0.00631	0.0001446	0.013549	0	0.0097671	0.004414
21	10	0.0037859	0.1121376	0.0053296	0.003735	0.0003204	0.0040827	0	0.0012329	0.0042436

Rata-rata Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah Pengumuman :

Sebelum 0.0038645

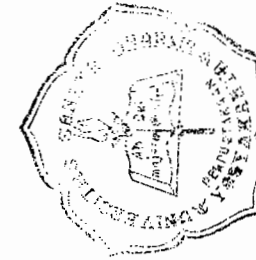
Sesudah 0.0080087

Lampiran 2.		Aktivitas Volume Perdagangan (<i>Trading Volume Activity</i>)							Std.
(Lanjutan)							SUBAVE-	AVE-	Std.
No.	Hari ke	SHDA	STTP	SUBA	ULTJ	SUM	RAGE	RAGE	Deviasi
1	-10	0	0	0	0	0.037672	0.0028978		
2	-9	0.0009087	0	0.0027432	0.0003917	0.0380611	0.0029278		
3	-8	0	0.0001111	0.0194311	0.0003305	0.0523142	0.0040242		
4	-7	0.0009087	0.0085185	0.0002286	0.0001591	0.0581693	0.0044746		
5	-6	0.0009087	0.0009259	0.0002286	0.0005569	0.0397178	0.0030552	0.0038645	0.0014037
6	-5	0.0036348	0.0001111	0.0052578	0.0005631	0.0388305	0.002987		
7	-4	0.0136306	0.002037	0	0.0004529	0.0779538	0.0059964		
8	-3	0	0.0037037	0.0030861	0.000104	0.036873	0.0028364		
9	-2	0	0.0001852	0.002286	0.0005875	0.0370319	0.0028486		
10	-1	0	0.0013889	0.0014859	0.0008691	0.0857576	0.0065967		
11	0	0.0040892	0.0048704	0	0	0.2119299	0.0163023		
12	1	0	0.0019444	0	0	0.0809622	0.0062279		
13	2	0	0.0004074	0.0044577	0	0.0340175	0.0026167		
14	3	0	0	0	0	0.052548	0.0040422		
15	4	0	0.001037	0	0	0.0255429	0.0019648		
16	5	0	0.002963	0.0114301	0.0005508	0.186072	0.0143132		
17	6	0.0018174	0.0008704	0.0036576	0.0006304	0.0868184	0.0066783	0.0080087	0.0046537
18	7	0.0018174	9.259E-05	0.002286	0.0005569	0.0969017	0.007454		
19	8	0	0.0047778	0.0689233	0.0007099	0.140503	0.0108079		
20	9	0	0.0051852	0.0401196	0.0008568	0.1995045	0.0153465		
21	10	0	0.0011111	0.002286	0	0.1382648	0.0106358		

Standar Deviasi Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah Pengumuman :

Sebelum : 0.0014037

Sesudah : 0.0046537



Lampiran 3. Harga Saham Individual dan IHSG Pada Hari ke t

No.	Hari ke	AQUA		CEKA		DAVO		FISK		INDF	
		Harga	IHSG	Harga	IHSG	Harga	IHSG	Harga	IHSG	Harga	IHSG
1	-50	4100	687.293	2475	656.857	5325	701.055	3850	701.055	4650	637.715
2	-49	4150	691.116	2475	694.279	3450	707.369	4350	707.369	4650	638.103
3	-48	4150	687.47	2500	701.055	3300	704.476	4325	704.476	4725	646.194
4	-47	4175	680.332	2450	707.369	3175	701.765	4200	701.765	4850	653.957
5	-46	4250	656.857	2450	704.476	3200	695.765	4125	695.765	4900	660.367
6	-45	4250	694.279	2450	701.765	3250	694.883	4175	694.883	4900	662.205
7	-44	4400	701.055	2450	695.765	3200	698.669	4150	698.669	4875	657.433
8	-43	4400	707.369	2400	694.883	3200	696.495	4150	696.495	4875	657.868
9	-42	4450	704.476	2375	698.669	3300	697.369	4200	697.369	4850	656.093
10	-41	4250	701.765	2550	696.495	3275	701.307	4200	701.307	4850	656.653
11	-40	4250	695.765	2600	697.369	3275	712.607	4200	712.607	4800	656.067
12	-39	4350	694.883	2650	701.307	3150	709.921	4225	709.921	4800	658.701
13	-38	4300	698.669	2575	712.607	3000	705.374	4125	705.374	4875	663.974
14	-37	4375	696.495	2575	709.921	2975	700.109	4100	700.109	4875	674.129
15	-36	5250	697.369	2525	705.374	3125	695.523	3900	695.523	4800	680.88
16	-35	5650	701.307	2525	700.109	3125	686.159	3850	686.159	4935	686.115
17	-34	5750	712.607	2500	695.523	3150	683.108	3775	683.108	5150	684.982
18	-33	5600	709.921	2575	686.159	3100	683.806	3800	683.806	5100	678.909
19	-32	5700	705.374	2500	683.108	3100	688.049	3775	688.049	4950	684.982
20	-31	5500	700.109	2450	683.806	3000	687.934	3725	687.934	5075	689.974
21	-30	5550	695.523	2425	688.049	3000	682.606	3625	682.606	5350	691.335
22	-29	5550	686.159	2500	687.934	3075	666.991	3800	666.991	5350	687.293
23	-28	5550	683.108	2475	682.606	3025	666.842	3875	666.842	5250	691.116
24	-27	5225	683.806	2475	666.991	3075	670.936	3800	670.936	5175	687.47

Lampiran 3.
(Lanjutan)

Harga Saham Individual dan IHSG Pada Hari ke t

No.	Hari ke	AQUA		CEKA		DAVO		FISK		INDF	
		Harga	IHSG	Harga	IHSG	Harga	IHSG	Harga	IHSG	Harga	IHSG
25	-26	5100	688.049	2475	666.842	3050	659.441	3725	659.441	5200	680.332
26	-25	5100	687.934	2475	670.936	3050	663.174	3700	663.174	5300	656.857
27	-24	5000	682.606	2400	659.441	3000	663.132	3725	663.132	5350	694.279
28	-23	4900	666.991	2375	663.174	3075	656.107	3675	656.107	5275	701.055
29	-22	5125	666.842	2375	663.132	3150	649.62	3675	649.62	5350	707.369
30	-21	5000	670.936	2325	656.107	3125	657.286	3650	657.286	5525	704.476
31	-20	5250	659.441	2225	649.62	3075	659.354	3625	659.354	5475	701.765
32	-19	5250	663.174	2225	657.286	3175	662.236	3550	662.236	5475	695.765
33	-18	5300	663.132	2400	659.354	3175	652.007	3750	652.007	5350	694.883
34	-17	5300	656.107	2400	662.236	3175	650.977	3675	650.977	5375	698.669
35	-16	5200	649.62	2350	652.007	3125	641.621	3675	641.621	5300	696.495
36	-15	5200	657.286	2350	650.977	3125	637.427	3600	637.427	5125	697.369
37	-14	5200	659.354	2325	641.621	3150	636.64	3575	636.64	5100	701.307
38	-13	5200	662.236	2300	637.427	3175	638.223	3600	638.223	5350	712.607
39	-12	5225	652.007	2200	636.64	3100	635.557	3550	635.557	5350	709.921
40	-11	5225	650.977	2300	638.223	3100	635.166	3550	635.166	5350	705.374

Lampiran 3.		Harga Saham Individual dan IHSG Pada Hari ke t									
(Lanjutan)		MYOR		MWON		PSDN		SMAR		SHDA	
No.	Hari ke	Harga	IHSG	Harga	IHSG	Harga	IHSG	Harga	IHSG	Harga	IHSG
1	-50	1000	707.369	3200	701.307	3375	656.857	1725	701.055	15950	687.293
2	-49	1000	704.476	3200	712.607	3350	694.279	1700	707.369	15950	691.116
3	-48	1025	701.765	3175	709.921	3375	701.055	1675	704.476	15950	687.47
4	-47	1025	695.765	3175	705.374	3375	707.369	1675	701.765	15950	680.332
5	-46	1025	694.883	3200	700.109	3400	704.476	1700	695.765	15950	656.857
6	-45	1000	698.669	3200	695.523	3450	701.765	1775	694.883	15950	694.279
7	-44	1025	696.495	3200	686.159	3425	695.765	1825	698.669	15950	701.055
8	-43	975	697.369	3200	683.108	3450	694.883	1850	696.495	15950	707.369
9	-42	975	701.307	3200	683.806	3475	698.669	1900	697.369	15950	704.476
10	-41	975	712.607	3175	688.049	3625	696.495	1975	701.307	15950	701.765
11	-40	1000	709.921	3175	687.934	3625	697.369	2025	712.607	15950	695.765
12	-39	1000	705.374	3175	682.606	3525	701.307	2000	709.921	15950	694.883
13	-38	1000	700.109	3200	666.991	3525	712.607	2025	705.374	15950	698.669
14	-37	975	695.523	3175	666.842	3550	709.921	2000	700.109	15950	696.495
15	-36	950	686.159	3175	670.936	3625	705.374	1925	695.523	15950	697.369
16	-35	950	683.108	3200	659.441	3725	700.109	1900	686.159	15950	701.307
17	-34	1000	683.806	3200	663.174	3775	695.523	1990	683.108	15950	712.607
18	-33	1000	688.049	3225	663.132	3625	686.159	1875	683.806	15950	709.921
19	-32	1000	687.934	3200	656.107	3575	683.108	1825	688.049	15950	705.374
20	-31	975	682.606	3200	649.62	3600	683.806	1800	687.934	15950	700.109
21	-30	975	666.991	3200	657.286	3575	688.049	1750	682.606	15950	695.523
22	-29	975	666.842	3200	659.354	3550	687.934	1750	666.991	15950	686.159
23	-28	925	670.936	3200	662.236	3575	682.606	1775	666.842	15950	683.108
24	-27	950	659.441	3200	652.007	3525	666.991	1750	670.936	15950	683.806

Lampiran 3.		Harga Saham Individual dan IHSG Pada Hari ke t									
(Lanjutan)		MYOR		MWON		PSDN		SMAR		SHDA	
No.	Hari ke	Harga	IHSG	Harga	IHSG	Harga	IHSG	Harga	IHSG	Harga	IHSG
25	-26	950	663.174	3175	650.977	3500	666.842	1750	659.441	15950	688.049
26	-25	950	663.132	3175	641.621	3525	670.936	1750	663.174	15950	687.934
27	-24	950	656.107	3175	637.427	3500	659.441	1775	663.132	15950	682.606
28	-23	925	649.62	3175	636.64	3500	663.174	1800	656.107	15000	666.991
29	-22	950	657.286	3200	638.223	3500	663.132	1800	649.62	15000	666.842
30	-21	925	659.354	3200	635.557	3500	656.107	1825	657.286	15000	670.936
31	-20	925	662.236	3150	637.148	3400	649.62	1825	659.354	16000	659.441
32	-19	900	652.007	3150	635.166	3400	657.286	1825	662.236	16000	663.174
33	-18	900	650.977	3150	631.274	3375	659.354	1825	652.007	16000	663.132
34	-17	900	641.621	3150	632.819	3500	662.236	1825	650.977	16000	656.107
35	-16	900	637.427	3200	637.594	3475	652.007	1825	641.621	16000	649.62
36	-15	875	636.64	3150	642.26	3475	650.977	1825	637.427	16000	657.286
37	-14	875	638.223	3150	646.241	3450	641.621	1825	636.64	16000	659.354
38	-13	875	635.557	3100	651.45	3450	637.427	1825	638.223	16000	662.236
39	-12	850	635.166	3100	652.476	3450	636.64	1800	635.557	16000	652.007
40	-11	825	637.148	3100	656.53	3425	638.223	1800	635.166	16000	650.977

Lampiran 3. Harga Saham Individual dan IHSG Pada Hari ke t
(Lanjutan)

No.	Hari ke	STTP		SUBA		ULTJ	
		Harga	IHSG	Harga	IHSG	Harga	IHSG
1	-50	1925	674.129	2750	707.369	1100	707.369
2	-49	1925	680.88	2850	704.476	1100	704.476
3	-48	1900	686.115	2950	701.765	1100	701.765
4	-47	1875	684.982	2875	695.765	1100	695.765
5	-46	1850	678.909	2825	694.883	1100	694.883
6	-45	1825	684.982	2800	698.669	1100	698.669
7	-44	1800	689.974	2800	696.495	1100	696.495
8	-43	1825	691.335	2725	697.369	1100	697.369
9	-42	1825	687.293	2625	701.307	1025	701.307
10	-41	1825	691.116	2600	712.607	1025	712.607
11	-40	1825	687.47	2500	709.921	1100	709.921
12	-39	1800	680.332	2475	705.374	1100	705.374
13	-38	1800	656.857	2425	700.109	1100	700.109
14	-37	1825	694.279	2400	695.523	1100	695.523
15	-36	1825	701.055	2375	686.159	1125	686.159
16	-35	1825	707.369	2375	683.108	1125	683.108
17	-34	1925	704.476	2400	683.806	1125	683.806
18	-33	1900	701.765	2400	688.049	1100	688.049
19	-32	1825	695.765	2575	687.934	1100	687.934
20	-31	1825	694.883	2600	682.606	1300	682.606
21	-30	1850	698.669	2500	666.991	1150	666.991
22	-29	1850	696.495	2450	666.842	1150	666.842
23	-28	1850	697.369	2450	670.936	1150	670.936
24	-27	1850	701.307	2450	659.441	1150	659.441

Lampiran 3. Harga Saham Individual dan IHSG Pada Hari ke t
(Lanjutan)

No.	Hari ke	STTP		SUBA		ULTJ	
		Harga	IHSG	Harga	IHSG	Harga	IHSG
25	-26	1900	712.607	2400	663.174	1125	663.174
26	-25	1950	709.921	2400	663.132	1100	663.132
27	-24	2000	705.374	2450	656.107	1150	656.107
28	-23	2000	700.109	2375	649.62	1175	649.62
29	-22	2000	695.523	2350	657.286	1225	657.286
30	-21	1950	686.159	2425	659.354	1225	659.354
31	-20	1975	683.108	2425	662.236	1225	662.236
32	-19	2000	683.806	2350	652.007	1225	652.007
33	-18	2000	688.049	2125	650.977	1225	650.977
34	-17	2050	687.934	2125	641.621	1225	641.621
35	-16	2100	682.606	2025	637.427	1225	637.427
36	-15	2100	666.991	2025	636.64	1225	636.64
37	-14	2100	666.842	1950	638.223	1225	638.223
38	-13	2100	670.936	2050	635.557	1225	635.557
39	-12	2100	659.441	2125	635.166	1225	635.166
40	-11	2125	663.174	2125	637.148	1225	637.148

Lampiran 4.

Alpha dan Beta Saham Individual dengan Model Indeks Tunggal

No.	Hari ke	AQUA			CEKA			DAVO		
		R(l) (X)	Rm (Y)	(X)*(Y)	R(l) (X)	Rm (Y)	(X)*(Y)	R(l) (X)	Rm (Y)	(X)*(Y)
1	-50									
2	-49	0.0121951	0.0055624	6.783E-05	0	0.0569713	0	-0.352113	0.0090064	-0.003171
3	-48	0	-0.005276	0	0.010101	0.0097598	9.858E-05	-0.043478	-0.00409	0.0001778
4	-47	0.0060241	-0.010383	-6.25E-05	-0.02	0.0090064	-0.00018	-0.037879	-0.003848	0.0001458
5	-46	0.0179641	-0.034505	-0.00062	0	-0.00409	0	0.007874	-0.00855	-6.73E-05
6	-45	0	0.0569713	0	0	-0.003848	0	0.015625	-0.001268	-1.98E-05
7	-44	0.0352941	0.0097598	0.0003445	0	-0.00855	0	-0.015385	0.0054484	-8.38E-05
8	-43	0	0.0090064	0	-0.020408	-0.001268	2.587E-05	0	-0.003112	0
9	-42	0.0113636	-0.00409	-4.65E-05	-0.010417	0.0054484	-5.68E-05	0.03125	0.0012549	3.921E-05
10	-41	-0.044944	-0.003848	0.000173	0.0736842	-0.003112	-0.000229	-0.007576	0.0056469	-4.28E-05
11	-40	0	-0.00855	0	0.0196078	0.0012549	2.46E-05	0	0.0161128	0
12	-39	0.0235294	-0.001268	-2.98E-05	0.0192308	0.0056469	0.0001086	-0.038168	-0.003769	0.0001439
13	-38	-0.011494	0.0054484	-6.26E-05	-0.028302	0.0161128	-0.000456	-0.047619	-0.006405	0.000305
14	-37	0.0174419	-0.003112	-5.43E-05	0	-0.003769	0	-0.008333	-0.007464	6.22E-05
15	-36	0.2	0.0012549	0.000251	-0.019417	-0.006405	0.0001244	0.0504202	-0.00655	-0.00033
16	-35	0.0761905	0.0056469	0.0004302	0	-0.007464	0	0	-0.013463	0
17	-34	0.0176991	0.0161128	0.0002852	-0.009901	-0.00655	6.486E-05	0.008	-0.004446	-3.56E-05
18	-33	-0.026087	-0.003769	9.833E-05	0.03	-0.013463	-0.000404	-0.015873	0.0010218	-1.62E-05
19	-32	0.0178571	-0.006405	-0.000114	-0.029126	-0.004446	0.0001295	0	0.006205	0
20	-31	-0.035088	-0.007464	0.0002619	-0.02	0.0010218	-2.04E-05	-0.032258	-0.000167	5.392E-06
21	-30	0.0090909	-0.00655	-5.95E-05	-0.010204	0.006205	-6.33E-05	0	-0.007745	0
22	-29	0	-0.013463	0	0.0309278	-0.000167	-5.17E-06	0.025	-0.022876	-0.000572
23	-28	0	-0.004446	0	-0.01	-0.007745	7.745E-05	-0.01626	-0.000223	3.632E-06
24	-27	-0.058559	0.0010218	-5.98E-05	0	-0.022876	0	0.0165289	0.0061394	0.0001015

Lampiran 4. Alpha dan Beta Saham Individual dengan Model Indeks Tunggal
(Lanjutan)

No.	Hari ke	AQUA			CEKA			DAVO		
		R(i) (X)	Rm (Y)	(X)*(Y)	R(i) (X)	Rm (Y)	(X)*(Y)	R(i) (X)	Rm (Y)	(X)*(Y)
25	-26	-0.023923	0.006205	-0.000148	0	-0.000223	0	-0.00813	-0.017133	0.0001393
26	-25	0	-0.000167	0	0	0.0061394	0	0	0.0056609	0
27	-24	-0.019608	-0.007745	0.0001519	-0.030303	-0.017133	0.0005192	-0.016393	-6.33E-05	1.038E-06
28	-23	-0.02	-0.022876	0.0004575	-0.010417	0.0056609	-5.9E-05	0.025	-0.010594	-0.000265
29	-22	0.0459184	-0.000223	-1.03E-05	0	-6.33E-05	0	0.0243902	-0.009887	-0.000241
30	-21	-0.02439	0.0061394	-0.00015	-0.021053	-0.010594	0.000223	-0.007937	0.0118007	-9.37E-05
31	-20	0.05	-0.017133	-0.000857	-0.043011	-0.009887	0.0004253	-0.016	0.0031463	-5.03E-05
32	-19	0	0.0056609	0	0	0.0118007	0	0.0325203	0.0043709	0.0001421
33	-18	0.0095238	-6.33E-05	-6.03E-07	0.0786517	0.0031463	0.0002475	0	-0.015446	0
34	-17	0	-0.010594	0	0	0.0043709	0	0	-0.00158	0
35	-16	-0.018868	-0.009887	0.0001865	-0.020833	-0.015446	0.0003218	-0.015748	-0.014372	0.0002263
36	-15	0	0.0118007	0	0	-0.00158	0	0	-0.006537	0
37	-14	0	0.0031463	0	-0.010638	-0.014372	0.0001529	0.008	-0.001235	-9.88E-06
38	-13	0	0.0043709	0	-0.010753	-0.006537	7.029E-05	0.0079365	0.0024865	1.973E-05
39	-12	0.0048077	-0.015446	-7.43E-05	-0.043478	-0.001235	5.368E-05	-0.023622	-0.004177	9.867E-05
40	-11	0	-0.00158	0	0.0454545	0.0024865	0.000113	0	-0.000615	0
Jumlah		0.2719391	-0.050735	0.0003585	-0.060603	-0.025791	0.0013065	-0.450227	-0.097315	-0.003387

	AQUA	CEKA	DAVO
Beta (i) =	0.009885	0.3538781	-0.022838
Alpha (i) =	-0.00137	-0.000111	-0.002759

Lampiran 4.
(Lanjutan)

Alpha dan Beta Saham Individual dengan Model Indeks Tunggal

No.	Hari ke	FISK			INDF			MYOR		
		R(t) (X)	Rm (Y)	(X)*(Y)	R(t) (X)	Rm (Y)	(X)*(Y)	R(t) (X)	Rm (Y)	(X)*(Y)
1	-50									
2	-49	0.1298701	0.0090064	0.0011697	0	0.0006084	0	0	-0.00409	0
3	-48	-0.005747	-0.00409	2.35E-05	0.016129	0.0126798	0.0002045	0.025	-0.00385	-9.62E-05
4	-47	-0.028902	-0.003848	0.0001112	0.026455	0.0120134	0.0003178	0	-0.00855	0
5	-46	-0.017857	-0.00855	0.0001527	0.0103093	0.0098019	0.0001011	0	-0.00127	0
6	-45	0.0121212	-0.001268	-1.54E-05	0	0.0027833	0	-0.02439	0.005448	-0.000133
7	-44	-0.005988	0.0054484	-3.26E-05	-0.005102	-0.007206	3.677E-05	0.025	-0.00311	-7.78E-05
8	-43	0	-0.003112	0	0	0.0006617	0	-0.04878	0.001255	-6.12E-05
9	-42	0.0120482	0.0012549	1.512E-05	-0.005128	-0.002698	1.384E-05	0	0.005647	0
10	-41	0	0.0056469	0	0	0.0008535	0	0	0.016113	0
11	-40	0	0.0161128	0	-0.010309	-0.000892	9.2E-06	0.025641	-0.00377	-9.66E-05
12	-39	0.0059524	-0.003769	-2.24E-05	0	0.0040148	0	0	-0.0064	0
13	-38	-0.023669	-0.006405	0.0001516	0.015625	0.0080051	0.0001251	0	-0.00746	0
14	-37	-0.006061	-0.007464	4.524E-05	0	0.0152943	0	-0.025	-0.00655	0.0001638
15	-36	-0.04878	-0.00655	0.0003195	-0.015385	0.0100144	-0.000154	-0.02564	-0.01346	0.0003452
16	-35	-0.012821	-0.013463	0.0001726	0.028125	0.0076886	0.0002162	0	-0.00445	0
17	-34	-0.019481	-0.004446	8.662E-05	0.0435664	-0.001651	-7.19E-05	0.052632	0.001022	5.378E-05
18	-33	0.0066225	0.0010218	6.767E-06	-0.009709	-0.008866	8.608E-05	0	0.006205	0
19	-32	-0.006579	0.006205	-4.08E-05	-0.029412	0.0089452	-0.000263	0	-0.00017	0
20	-31	-0.013245	-0.000167	2.214E-06	0.0252525	0.0072878	0.000184	-0.025	-0.00774	0.0001936
21	-30	-0.026846	-0.007745	0.0002079	0.0541872	0.0019725	0.0001069	0	-0.02288	0
22	-29	0.0482759	-0.022876	-0.001104	0	-0.005847	0	0	-0.00022	0
23	-28	0.0197368	-0.000223	-4.41E-06	-0.018692	0.0055624	-0.000104	-0.05128	0.006139	-0.000315
24	-27	-0.019355	0.0061394	-0.000119	-0.014286	-0.005276	7.536E-05	0.027027	-0.01713	-0.000463

Lampiran 4.		Alpha dan Beta Saham Individual dengan Model Indeks Tunggal								
(Lanjutan)		FISK			INDF			MYOR		
No.	Hari ke	R(l) (X)	Rm (Y)	(X)*(Y)	R(l) (X)	Rm (Y)	(X)*(Y)	R(l) (X)	Rm (Y)	(X)*(Y)
25	-26	-0.019737	-0.017133	0.0003381	0.0048309	-0.010383	-5.02E-05	0	0.005661	0
26	-25	-0.006711	0.0056609	-3.8E-05	0.0192308	-0.034505	-0.000664	0	-6.3E-05	0
27	-24	0.0067568	-6.33E-05	-4.28E-07	0.009434	0.0569713	0.0005375	0	-0.01059	0
28	-23	-0.013423	-0.010594	0.0001422	-0.014019	0.0097598	-0.000137	-0.02632	-0.00989	0.0002602
29	-22	0	-0.009887	0	0.014218	0.0090064	0.0001281	0.027027	0.011801	0.0003189
30	-21	-0.006803	0.0118007	-8.03E-05	0.0327103	-0.00409	-0.000134	-0.02632	0.003146	-8.28E-05
31	-20	-0.006849	0.0031463	-2.15E-05	-0.00905	-0.003848	3.483E-05	0	0.004371	0
32	-19	-0.02069	0.0043709	-9.04E-05	0	-0.00855	0	-0.02703	-0.01545	0.0004175
33	-18	0.056338	-0.015446	-0.00087	-0.022831	-0.001268	2.894E-05	0	-0.00158	0
34	-17	-0.02	-0.00158	3.159E-05	0.0046729	0.0054484	2.546E-05	0	-0.01437	0
35	-16	0	-0.014372	0	-0.013953	-0.003112	4.342E-05	0	-0.00654	0
36	-15	-0.020408	-0.006537	0.0001334	-0.033019	0.0012549	-4.14E-05	-0.02778	-0.00123	3.43E-05
37	-14	-0.006944	-0.001235	8.574E-06	-0.004878	0.0056469	-2.75E-05	0	0.002486	0
38	-13	0.006993	0.0024865	1.739E-05	0.0490196	0.0161128	0.0007898	0	-0.00418	0
39	-12	-0.013889	-0.004177	5.802E-05	0	-0.003769	0	-0.02857	-0.00062	1.758E-05
40	-11	0	-0.000615	0	0	-0.006405	0	-0.02941	0.00312	-9.18E-05
Jumlah		-0.066069	-0.097315	0.0007543	0.147994	0.1040218	0.0014185	-0.18319	-0.1032	0.0003876

	FISK	INDF	MYOR
Beta (l) =	0.1385864	0.0479725	-0.00297
Alpha (l) =	-0.00226	0.0024852	-0.00266

Lampiran 4. (Lanjutan)		Alpha dan Beta Saham Individual dengan Model Indeks Tunggal								
No.	Hari ke	MWON			PSDN			SMAR		
		R(i) (X)	Rm (Y)	(X)*(Y)	R(i) (X)	Rm (Y)	(X)*(Y)	R(i) (X)	Rm (Y)	(X)*(Y)
1	-50									
2	-49	0	0.0161128	0	-0.007407	0.0569713	-0.000422	-0.014493	0.0090064	-0.000131
3	-48	-0.007813	-0.003769	2.945E-05	0.0074627	0.0097598	7.283E-05	-0.014706	-0.00409	6.014E-05
4	-47	0	-0.006405	0	0	0.0090064	0	0	-0.003848	0
5	-46	0.007874	-0.007464	-5.88E-05	0.0074074	-0.00409	-3.03E-05	0.0149254	-0.00855	-0.000128
6	-45	0	-0.00655	0	0.0147059	-0.003848	-5.66E-05	0.0441176	-0.001268	-5.59E-05
7	-44	0	-0.013463	0	-0.007246	-0.00855	6.196E-05	0.028169	0.0054484	0.0001535
8	-43	0	-0.004446	0	0.0072993	-0.001268	-9.25E-06	0.0136986	-0.003112	-4.26E-05
9	-42	0	0.0010218	0	0.0072464	0.0054484	3.948E-05	0.027027	0.0012549	3.391E-05
10	-41	-0.007813	0.006205	-4.85E-05	0.0431655	-0.003112	-0.000134	0.0394737	0.0056469	0.0002229
11	-40	0	-0.000167	0	0	0.0012549	0	0.0253165	0.0161128	0.0004079
12	-39	0	-0.007745	0	-0.027586	0.0056469	-0.000156	-0.012346	-0.003769	4.653E-05
13	-38	0.007874	-0.022876	-0.00018	0	0.0161128	0	0.0125	-0.006405	-8.01E-05
14	-37	-0.007813	-0.000223	1.745E-06	0.0070922	-0.003769	-2.67E-05	-0.012346	-0.007464	9.215E-05
15	-36	0	0.0061394	0	0.0211268	-0.006405	-0.000135	-0.0375	-0.00655	0.0002456
16	-35	0.007874	-0.017133	-0.000135	0.0275862	-0.007464	-0.000206	-0.012987	-0.013463	0.0001748
17	-34	0	0.0056609	0	0.0134228	-0.00655	-8.79E-05	0.0473684	-0.004446	-0.000211
18	-33	0.0078125	-6.33E-05	-4.95E-07	-0.039735	-0.013463	0.000535	-0.057789	0.0010218	-5.9E-05
19	-32	-0.007752	-0.010594	8.212E-05	-0.013793	-0.004446	6.133E-05	-0.026667	0.006205	-0.000165
20	-31	0	-0.009887	0	0.006993	0.0010218	7.145E-06	-0.013699	-0.000167	2.29E-06
21	-30	0	0.0118007	0	-0.006944	0.006205	-4.31E-05	-0.027778	-0.007745	0.0002151
22	-29	0	0.0031463	0	-0.006993	-0.000167	1.169E-06	0	-0.022876	0
23	-28	0	0.0043709	0	0.0070423	-0.007745	-5.45E-05	0.0142857	-0.000223	-3.19E-06
24	-27	0	-0.015446	0	-0.013986	-0.022876	0.0003199	-0.014085	0.0061394	-8.65E-05

Lampiran 4.
(Lanjutan)

Alpha dan Beta Saham Individual dengan Model Indeks Tunggal

No.	Hari ke	MWON			PSDN			SMAR		
		R(i) (X)	Rm (Y)	(X)*(Y)	R(i) (X)	Rm (Y)	(X)*(Y)	R(i) (X)	Rm (Y)	(X)*(Y)
25	-26	-0.007813	-0.00158	1.234E-05	-0.007092	-0.000223	1.584E-06	0	-0.017133	0
26	-25	0	-0.014372	0	0.0071429	0.0061394	4.385E-05	0	0.0056609	0
27	-24	0	-0.006537	0	-0.007092	-0.017133	0.0001215	0.0142857	-6.33E-05	-9.05E-07
28	-23	0	-0.001235	0	0	0.0056609	0	0.0140845	-0.010594	-0.000149
29	-22	0.007874	0.0024865	1.958E-05	0	-6.33E-05	0	0	-0.009887	0
30	-21	0	-0.004177	0	0	-0.010594	0	0.0138889	0.0118007	0.0001639
31	-20	-0.015625	0.0025033	-3.91E-05	-0.028571	-0.009887	0.0002825	0	0.0031463	0
32	-19	0	-0.003111	0	0	0.0118007	0	0	0.0043709	0
33	-18	0	-0.006128	0	-0.007353	0.0031463	-2.31E-05	0	-0.015446	0
34	-17	0	0.0024474	0	0.037037	0.0043709	0.0001619	0	-0.00158	0
35	-16	0.015873	0.0075456	0.0001198	-0.007143	-0.015446	0.0001103	0	-0.014372	0
36	-15	-0.015625	0.0073181	-0.000114	0	-0.00158	0	0	-0.006537	0
37	-14	0	0.0061984	0	-0.007194	-0.014372	0.0001034	0	-0.001235	0
38	-13	-0.015873	0.0080605	-0.000128	0	-0.006537	0	0	0.0024865	0
39	-12	0	0.0015749	0	0	-0.001235	0	-0.013699	-0.004177	5.722E-05
40	-11	0	0.0062133	0	-0.007246	0.0024865	-1.8E-05	0	-0.000615	0
Jumlah		-0.030943	-0.064565	-0.000439	0.0193463	-0.025791	0.000521	0.0510489	-0.097315	0.0007644

	MWON	PSDN	SMAR
Beta (l) =	-0.525645	1.46361	0.3512153
Alpha (l) =	-0.002073	-0.001387	-0.002955

Lampiran 4.
(Lanjutan)

Alpha dan Beta Saham Individual dengan Model Indeks Tunggal

No.	Hari ke	SHDA			STTP			SUBA		
		R(i) (X)	Rm (Y)	(X)*(Y)	R(i) (X)	Rm (Y)	(X)*(Y)	R(i) (X)	Rm (Y)	(X)*(Y)
1	-50									
2	-49	0	0.0055624	0	0	0.0100144	0	0.0363636	-0.00409	-0.000149
3	-48	0	-0.005276	0	-0.012987	0.0076886	-9.99E-05	0.0350877	-0.003848	-0.000135
4	-47	0	-0.010383	0	-0.013158	-0.001651	2.173E-05	-0.025424	-0.00855	0.0002174
5	-46	0	-0.034505	0	-0.013333	-0.008866	0.0001182	-0.017391	-0.001268	2.205E-05
6	-45	0	0.0569713	0	-0.013514	0.0089452	-0.000121	-0.00885	0.0054484	-4.82E-05
7	-44	0	0.0097598	0	-0.013699	0.0072878	-9.98E-05	0	-0.003112	0
8	-43	0	0.0090064	0	0.0138889	0.0019725	2.74E-05	-0.026786	0.0012549	-3.36E-05
9	-42	0	-0.00409	0	0	-0.005847	0	-0.036697	0.0056469	-0.000207
10	-41	0	-0.003848	0	0	0.0055624	0	-0.009524	0.0161128	-0.000153
11	-40	0	-0.00855	0	0	-0.005276	0	-0.038462	-0.003769	0.000145
12	-39	0	-0.001268	0	-0.013699	-0.010383	0.0001422	-0.01	-0.006405	6.405E-05
13	-38	0	0.0054484	0	0	-0.034505	0	-0.020202	-0.007464	0.0001508
14	-37	0	-0.003112	0	0.0138889	0.0569713	0.0007913	-0.010309	-0.00655	6.753E-05
15	-36	0	0.0012549	0	0	0.0097598	0	-0.010417	-0.013463	0.0001402
16	-35	0	0.0056469	0	0	0.0090064	0	0	-0.004446	0
17	-34	0	0.0161128	0	0.0547945	-0.00409	-0.000224	0.0105263	0.0010218	1.076E-05
18	-33	0	-0.003769	0	-0.012987	-0.003848	4.998E-05	0	0.006205	0
19	-32	0	-0.006405	0	-0.039474	-0.00855	0.0003375	0.0729167	-0.000167	-1.22E-05
20	-31	0	-0.007464	0	0	-0.001268	0	0.0097087	-0.007745	-7.52E-05
21	-30	0	-0.00655	0	0.0136986	0.0054484	7.464E-05	-0.038462	-0.022876	0.0008798
22	-29	0	-0.013463	0	0	-0.003112	0	-0.02	-0.000223	4.468E-06
23	-28	0	-0.004446	0	0	0.0012549	0	0	0.0061394	0
24	-27	0	0.0010218	0	0	0.0056469	0	0	-0.017133	0

Lampiran 4. **Alpha dan Beta Saham Individual dengan Model Indeks Tunggal**
(Lanjutan)

No.	Hari ke	SHDA			STTP			SUBA		
		R(i) (X)	Rm (Y)	(X)*(Y)	R(i) (X)	Rm (Y)	(X)*(Y)	R(i) (X)	Rm (Y)	(X)*(Y)
25	-26	0	0.006205	0	0.027027	0.0161128	0.0004355	-0.020408	0.0056609	-0.000116
26	-25	0	-0.000167	0	0.0263158	-0.003769	-9.92E-05	0	-6.33E-05	0
27	-24	0	-0.007745	0	0.025641	-0.006405	-0.000164	0.0208333	-0.010594	-0.000221
28	-23	-0.059561	-0.022876	0.0013625	0	-0.007464	0	-0.030612	-0.009887	0.0003027
29	-22	0	-0.000223	0	0	-0.00655	0	-0.010526	0.0118007	-0.000124
30	-21	0	0.0061394	0	-0.025	-0.013463	0.0003366	0.0319149	0.0031463	0.0001004
31	-20	0.0666667	-0.017133	-0.001142	0.0128205	-0.004446	-5.7E-05	0	0.0043709	0
32	-19	0	0.0056609	0	0.0126582	0.0010218	1.293E-05	-0.030928	-0.015446	0.0004777
33	-18	0	-6.33E-05	0	0	0.006205	0	-0.095745	-0.00158	0.0001513
34	-17	0	-0.010594	0	0.025	-0.000167	-4.18E-06	0	-0.014372	0
35	-16	0	-0.009887	0	0.0243902	-0.007745	-0.000189	-0.047059	-0.006537	0.0003076
36	-15	0	0.0118007	0	0	-0.022876	0	0	-0.001235	0
37	-14	0	0.0031463	0	0	-0.000223	0	-0.037037	0.0024865	-9.21E-05
38	-13	0	0.0043709	0	0	0.0061394	0	0.0512821	-0.004177	-0.000214
39	-12	0	-0.015446	0	0	-0.017133	0	0.0365854	-0.000615	-2.25E-05
40	-11	0	-0.00158	0	0.0119048	0.0056609	6.739E-05	0	0.0031204	0
Jumlah		0.0071055	-0.050735	0.0002203	0.1041788	-0.012939	0.0013572	-0.239619	-0.103201	0.0014388

	SHDA	STTP	SUBA
Beta (i) =	4.6662688	0.131606	0.0143843
Alpha (i) =	-0.002151	-0.000683	-0.002558

**Lampiran 4. Alpha dan Beta Saham Individual dengan Model Indeks Tunggal
(Lanjutan) ULTJ**

No.	Hari ke	R(l) (X)	Rm (Y)	(X)*(Y)
1	-50			
2	-49	0	-0.00409	0
3	-48	0	-0.003848	0
4	-47	0	-0.00855	0
5	-46	0	-0.001268	0
6	-45	0	0.0054484	0
7	-44	0	-0.003112	0
8	-43	0	0.0012549	0
9	-42	-0.068182	0.0056469	-0.000385
10	-41	0	0.0161128	0
11	-40	0.0731707	-0.003769	-0.000276
12	-39	0	-0.006405	0
13	-38	0	-0.007464	0
14	-37	0	-0.00655	0
15	-36	0.0227273	-0.013463	-0.000306
16	-35	0	-0.004446	0
17	-34	0	0.0010218	0
18	-33	-0.022222	0.006205	-0.000138
19	-32	0	-0.000167	0
20	-31	0.1818182	-0.007745	-0.001408
21	-30	-0.115385	-0.022876	0.0026395
22	-29	0	-0.000223	0
23	-28	0	0.0061394	0
24	-27	0	-0.017133	0

**Lampiran 4. Alpha dan Beta Saham Individual dengan Model Indeks Tunggal
(Lanjutan) ULTJ**

No.	Hari ke	R(l) (X)	Rm (Y)	(X)*(Y)
25	-26	-0.021739	0.0056609	-0.000123
26	-25	-0.022222	-6.33E-05	1.407E-06
27	-24	0.0454545	-0.010594	-0.000482
28	-23	0.0217391	-0.009887	-0.000215
29	-22	0.0425532	0.0118007	0.0005022
30	-21	0	0.0031463	0
31	-20	0	0.0043709	0
32	-19	0	-0.015446	0
33	-18	0	-0.00158	0
34	-17	0	-0.014372	0
35	-16	0	-0.006537	0
36	-15	0	-0.001235	0
37	-14	0	0.0024865	0
38	-13	0	-0.004177	0
39	-12	0	-0.000615	0
40	-11	0	0.0031204	0
Jumlah		0.137713	-0.103201	-0.000189

Beta (l) = 0.0094747
Alpha (i) = -0.00268

Lampiran 5.1.

Abnormal Return dan Security Return Variability Saham Individual

AQUA										
No.	Hari Ke	Harga	R(i)	IHSG	E(Rm)	E(Ri)	AR	Varians	AR ²	SRV
1	-11	5225		650.877						
2	-10	5100	-0.023923	641.621	-0.014221	-0.00151	-0.022413		0.0005023	1.7965021
3	-9	5100	0	637.427	-0.006537	-0.001434	0.0014344		2.058E-06	0.0073586
4	-8	5325	0.0441176	636.64	-0.001235	-0.001382	0.0454997		0.0020702	7.4036008
5	-7	5300	-0.004695	638.223	0.0024865	-0.001345	-0.00335		1.122E-05	0.0401243
6	-6	5300	0	635.557	-0.004177	-0.001411	0.0014111	0.0002796	1.991E-06	0.0071213
7	-5	5300	0	637.148	0.0025033	-0.001345	0.0013451		1.809E-06	0.0064704
8	-4	5300	0	635.166	-0.003111	-3.07E-05	3.075E-05		9.455E-10	3.381E-06
9	-3	5300	0	631.274	-0.006128	-0.00143	0.0014304		2.046E-06	0.0073172
10	-2	5300	0	632.819	0.0024474	-0.001346	0.0013456		1.811E-06	0.0064757
11	-1	5300	0	637.594	0.0075456	-0.001295	0.0012952		1.678E-06	0.0059997
12	0	5400	0.0188679	642.26	0.0073181	7.234E-05	0.0187956	0.0003166	0.0003533	1.2633914
13	1	5600	0.037037	646.241	0.0061984	-0.001309	0.0383456		0.0014704	4.0588543
14	2	5600	0	651.45	0.0080605	-0.00129	0.0012902		1.665E-06	0.0045947
15	3	5600	0	652.984	0.0023547	-0.001347	0.0013466		1.813E-06	0.0050052
16	4	5600	0	652.476	-0.000778	-0.001378	0.0013775		1.898E-06	0.0052381
17	5	5900	0.0535714	656.53	0.0062133	-0.001308	0.0548798		0.0030118	8.3137725
18	6	5975	0.0127119	647.23	-0.014165	-0.00151	0.0142217	0.0003623	0.0002023	0.5583118
19	7	6000	0.0041841	652.049	0.0074456	-0.001296	0.0054803		3.003E-05	0.0829061
20	8	6000	0	650.458	-0.00244	-0.001394	0.001394		1.943E-06	0.0053638
21	9	6000	0	647.894	-0.003942	-0.001409	0.0014088		1.985E-06	0.0054786
22	10	6000	0	652.787	0.0075522	-0.001295	0.0012952		1.677E-06	0.0046306

Lampiran 5.2.

Abnormal Return dan Security Return Variability Saham Individual

No.	Hari Ke	Harga	R(i)	IHSG	CEKA		AR	Varians	AR ²	SRV
					E(Rm)	E(RI)				
1	-11	2300		638.223						
2	-10	2325	0.0108696	635.557	-0.004177	-0.00159	0.0124592		0.0001552	1.1883036
3	-9	2300	-0.010753	637.148	0.0025033	0.0007745	-0.011527		0.0001329	1.0171639
4	-8	2325	0.0108696	635.166	-0.003111	-0.001212	0.0120818		0.000146	1.1174033
5	-7	2300	-0.010753	631.274	-0.006128	-0.00228	-0.008473		7.179E-05	0.5495527
6	-6	2300	0	632.819	0.0024474	0.0007547	-0.000755	0.0001306	5.696E-07	0.0043599
7	-5	2300	0	637.594	0.0075456	0.0025588	-0.002559		6.548E-06	0.0501216
8	-4	2300	0	642.26	0.0073181	0.0024783	-0.002478		6.142E-06	0.0470178
9	-3	2300	0	646.241	0.0061984	0.0020821	-0.002082		4.335E-06	0.033185
10	-2	2350	0.0217391	651.45	0.0080605	0.002741	0.0189981		0.0003609	2.7629193
11	-1	2400	0.0212766	652.984	0.0023547	0.0007219	0.0205547		0.0004225	3.2342215
12	0	2475	0.03125	652.476	-0.000778	-0.000387	0.0316367	0.0005816	0.0010009	1.7209256
13	1	2475	0	656.53	0.0062133	0.0020873	-0.002087		4.357E-06	0.004146
14	2	2400	-0.030303	647.23	-0.014165	-0.005124	-0.025179		0.000634	0.6032765
15	3	2425	0.0104167	652.049	0.0074456	0.0025234	0.0078932		6.23E-05	0.0592868
16	4	2425	0	650.458	-0.00244	-0.000975	0.0009749		9.504E-07	0.0009044
17	5	2600	0.0721649	647.894	-0.003942	-0.001506	0.0736713		0.0054275	5.1646719
18	6	2575	-0.009615	652.787	0.0075522	0.0025611	-0.012177	0.0010509	0.0001483	0.1410889
19	7	2700	0.0485437	659.604	0.0104429	0.0035841	0.0449596		0.0020214	1.9234933
20	8	2675	-0.009259	666.843	0.0109748	0.0037723	-0.013032		0.0001698	0.1615997
21	9	2825	0.0560748	673.689	0.0102663	0.0035216	0.0525532		0.0027618	2.6281122
22	10	2850	0.0088496	675.813	0.0031528	0.0010043	0.0078453		6.155E-05	0.0585681

Lampiran 5.3.

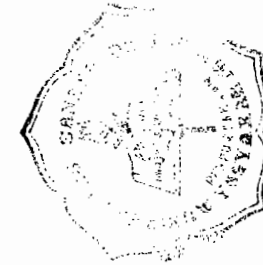
Abnormal Return dan Security Return Variability Saham Individual

No.	Hari Ke	Harga	R(i)	IHSG	E(R _m)	DAVO				
						E(R _i)	AR	Varians	AR ²	SRV
1	-11	3100		637.148						
2	-10	3100	0	635.166	-0.003111	-0.002688	0.0026879		7.225E-06	0.2127253
3	-9	3075	-0.008065	631.274	-0.006128	-0.002619	-0.005446		2.965E-05	0.8731614
4	-8	3050	-0.00813	632.819	0.0024474	-0.002815	-0.005315		2.825E-05	0.831885
5	-7	3050	0	637.594	0.0075456	-0.002931	0.0029312		8.592E-06	0.2529915
6	-6	3050	0	642.26	0.0073181	-0.002926	0.002926	3.396E-05	8.562E-06	0.2520956
7	-5	3050	0	646.241	0.0061984	-0.0029	0.0029005		8.413E-06	0.2477085
8	-4	3025	-0.008197	651.45	0.0080605	-0.002943	-0.005254		2.76E-05	0.8127301
9	-3	3000	-0.008264	652.984	0.0023547	-0.002813	-0.005452		2.972E-05	0.8751597
10	-2	3025	0.0083333	656.53	0.0054305	-0.002883	0.0112162		0.0001258	3.7042826
11	-1	3000	-0.008264	647.23	-0.014165	-0.002435	-0.005829		3.398E-05	1.000481
12	0	3050	0.0166667	652.049	0.0074456	-0.002929	0.0195956	0.0003381	0.000384	1.1356774
13	1	3200	0.0491803	650.458	-0.00244	-0.002703	0.0518835		0.0026919	4.0155221
14	2	3150	-0.015625	647.894	-0.003942	-0.002669	-0.012956		0.0001679	0.2503999
15	3	3100	-0.015873	652.787	0.0075522	-0.002931	-0.012942		0.0001675	0.2498403
16	4	3100	0	659.604	0.0104429	-0.002997	0.0029974		8.984E-06	0.013402
17	5	3025	-0.024194	666.843	0.0109748	-0.00301	-0.021184		0.0004488	0.669422
18	6	3075	0.0165289	673.689	0.0102663	-0.002993	0.0195223	0.0006704	0.0003811	0.5685186
19	7	3075	0	675.813	0.0031528	-0.002831	0.0028309		8.014E-06	0.0119545
20	8	3050	-0.00813	672.865	-0.004362	-0.002659	-0.005471		2.993E-05	0.0446465
21	9	2900	-0.04918	670.585	-0.003388	-0.002682	-0.046499		0.0021621	3.22528
22	10	2900	0	656.986	-0.020279	-0.002296	0.0022958		5.27E-06	0.007862

Lampiran 5.4.

Abnormal Return dan Security Return Variability Saham Individual

No.	Hari Ke	Harga	R(i)	IHSG	E(R _m)	FISK		Varians	AR ²	SRV
						E(R _i)	AR			
1	-11	3550		637.148						
2	-10	3525	-0.007042	635.166	-0.003111	-0.002692	-0.004351		1.893E-05	0.0528867
3	-9	3525	0	631.274	-0.006128	-0.00311	0.0031097		9.67E-06	0.0270184
4	-8	3600	0.0212766	632.819	0.0024474	-0.001921	0.0231979		0.0005381	1.5035903
5	-7	3625	0.0069444	637.594	0.0075456	-0.001215	0.0081592		6.657E-05	0.1860062
6	-6	3675	0.0137931	642.26	0.0073181	-0.001246	0.0150394	0.0003579	0.0002262	0.6319643
7	-5	3825	0.0408163	646.241	0.0061984	-0.001401	0.0422178		0.0017823	4.9799328
8	-4	3825	0	651.45	0.0080605	0.0011171	-0.001117		1.248E-06	0.0034865
9	-3	3750	-0.019608	652.984	0.0023547	-0.001934	-0.017674		0.0003124	0.8727465
10	-2	3775	0.0066667	656.53	0.0054305	-0.001508	0.0081745		6.682E-05	0.1867069
11	-1	3675	-0.02649	647.23	-0.014165	-0.004224	-0.022266		0.0004958	1.3852729
12	0	3725	0.0136054	652.049	0.0074456	-0.001229	0.0148341	0.0004291	0.00022	0.5127996
13	1	3950	0.0604027	650.458	-0.00244	-0.002599	0.0630013		0.0039692	6.7665472
14	2	3875	-0.018987	647.894	-0.003942	-0.002807	-0.016181		0.0002618	0.4463305
15	3	3875	0	652.787	0.0075522	-0.001214	0.0012138		1.473E-06	0.0025118
16	4	3875	0	659.604	0.0104429	-0.000813	0.0008132		6.613E-07	0.0011274
17	5	3875	0	666.843	0.0109748	-0.00074	0.0007395		5.469E-07	0.0009323
18	6	4000	0.0322581	673.689	0.0102663	-0.000838	0.0330958	0.0005866	0.0010953	1.867295
19	7	3950	-0.0125	675.813	0.0031528	-0.001824	-0.010676		0.000114	0.1943224
20	8	3900	-0.012658	672.865	-0.004362	-0.002865	-0.009793		9.591E-05	0.1635006
21	9	3900	0	670.585	-0.003388	-0.00273	0.0027301		7.453E-06	0.0127062
22	10	3850	-0.012821	656.986	-0.020279	-0.005071	-0.00775		6.006E-05	0.1023829



Lampiran 5.5.

Abnormal Return dan Security Return Variability Saham Individual
INDF

No.	Hari Ke	Harga	R(t)	IHSG	E(R _m)	E(R _i)	AR	Varians	AR ²	SRV
1	-11	5350		705.374						
2	-10	5225	-0.023364	700.109	-0.007464	0.0021271	-0.025492		0.0006498	1.2681066
3	-9	5175	-0.009569	695.523	-0.00655	0.0021709	-0.01174		0.0001378	0.2689811
4	-8	5200	0.0048309	686.159	-0.013463	0.0018393	0.0029916		8.95E-06	0.017465
5	-7	5175	-0.004808	683.108	-0.004446	0.0022719	-0.00708		5.012E-05	0.0978082
6	-6	5300	0.0241546	683.806	0.0010218	0.0025342	0.0216204	0.0005124	0.0004674	0.9121969
7	-5	5400	0.0188679	688.049	0.006205	0.0027829	0.0160851		0.0002587	0.5049027
8	-4	5600	0.037037	687.934	-0.000167	0.0024772	0.0345599		0.0011944	2.3308048
9	-3	5775	0.03125	682.606	-0.007745	0.0021136	0.0291364		0.0008489	1.6566557
10	-2	5775	0	669.991	-0.018481	0.0015986	-0.001599		2.556E-06	0.0049872
11	-1	5600	-0.030303	666.842	-0.0047	0.0022597	-0.032563		0.0010603	2.0692052
12	0	5600	0	670.936	0.0061394	0.0027797	-0.00278	0.0003842	7.727E-06	0.0201099
13	1	5400	-0.035714	659.441	-0.017133	0.0016633	-0.037378		0.0013971	5.4006704
14	2	5325	-0.013889	663.174	0.0056609	0.0027567	-0.016646		0.0002771	1.0710914
15	3	5400	0.0140845	663.132	-6.33E-05	0.0024821	0.0116024		0.0001346	0.5203773
16	4	5300	-0.018519	656.107	-0.010594	0.001977	-0.020495		0.0004201	1.6238374
17	5	5300	0	649.62	-0.009887	0.0020109	-0.002011		4.044E-06	0.0156313
18	6	5350	0.009434	657.286	0.0118007	0.0030513	0.0063827	0.0002587	4.074E-05	0.1574816
19	7	5350	0	659.354	0.0031463	0.0026361	-0.002636		6.949E-06	0.0268631
20	8	5250	-0.018692	662.236	0.0043709	0.0026949	-0.021386		0.0004574	1.7680859
21	9	5300	0.0095238	652.007	-0.015446	0.0017442	0.0077796		6.052E-05	0.2339602
22	10	5200	-0.018868	650.877	-0.001733	0.002402	-0.02127		0.0004524	1.7488769

Lampiran 5.6.

Abnormal Return dan Security Return Variability Saham Individual

No.	Hari Ke	Harga	MYOR							SRV
			R(I)	IHSG	E(R _m)	E(R _i)	AR	Varlans	AR ²	
1	-11	825		635.557						
2	-10	825	0	637.148	0.0025033	-0.002668	0.0026676		7.116E-06	0.0019921
3	-9	825	0	635.166	-0.003111	-0.002651	0.0026509		7.027E-06	0.0019673
4	-8	825	0	631.274	-0.006128	-0.002642	0.0026419		6.98E-06	0.001954
5	-7	800	-0.030303	632.819	0.0024474	-0.002667	-0.027636		0.0007637	0.2138094
6	-6	800	0	637.594	0.0075456	-0.002683	0.0026825	0.003572	7.196E-06	0.0020145
7	-5	875	0.09375	642.26	0.0073181	-0.002682	0.0964319		0.0092991	2.603327
8	-4	825	-0.057143	646.241	0.0061984	-0.002679	-0.054464		0.0029664	0.8304472
9	-3	850	0.030303	651.45	0.0080605	-0.002684	0.0329871		0.0010881	0.3046321
10	-2	850	0	652.984	0.0023547	-0.002667	0.0026671		7.113E-06	0.0019915
11	-1	975	0.1470588	656.53	0.0054305	-0.002676	0.1497351		0.0224206	6.276749
12	0	925	-0.051282	647.23	-0.014165	-0.002618	-0.048664	0.0024588	0.0023682	0.9631377
13	1	925	0	652.049	0.0074456	-0.002682	0.0026822		7.194E-06	0.0051379
14	2	950	0.027027	650.458	-0.00244	-0.002653	0.0296799		0.0008809	0.6290939
15	3	950	0	647.894	-0.003942	-0.002648	0.0026484		7.014E-06	0.0050091
16	4	900	-0.052632	652.787	0.0075522	-0.002683	-0.049949		0.0024949	1.7817417
17	5	925	0.0277778	659.604	0.0104429	-0.002691	0.0304689		0.0009284	0.6629863
18	6	975	0.0540541	666.843	0.0109748	-0.002693	0.0567468	0.0014003	0.0032202	2.2997091
19	7	1000	0.025641	673.689	0.0102663	-0.002691	0.0283316		0.0008027	0.5732366
20	8	975	-0.025	675.813	0.0031528	-0.002669	-0.022331		0.0004987	0.3561133
21	9	1050	0.0769231	672.865	-0.004362	-0.002647	0.0795702		0.0063314	4.5215981
22	10	1050	0	670.585	-0.003388	-0.00265	0.0026501		7.023E-06	0.0050153

Lampiran 5.7.

Abnormal Return dan Security Return Variability Saham Individual
MWON

No.	Hari Ke	Harga	R(l)	IHSG	E(Rm)	E(Ri)	AR	Varlans	AR ²	SRV
1	-11	3100		652.476						
2	-10	3100	0	656.53	0.0062133	-0.005339	0.0053385		2.85E-05	0.3007593
3	-9	3100	0	647.23	-0.014165	0.0053734	-0.005373		2.887E-05	0.3046971
4	-8	3100	0	652.049	0.0074456	-0.005986	0.0059863		3.584E-05	0.3781737
5	-7	3100	0	650.458	-0.00244	-0.00079	0.00079		6.241E-07	0.0065862
6	-6	3100	0	647.894	-0.003942	-5.74E-07	5.739E-07	9.476E-05	3.294E-13	3.476E-09
7	-5	3100	0	652.787	0.0075522	-0.006042	0.0060423		3.651E-05	0.3852855
8	-4	3100	0	659.604	0.0104429	-0.007562	0.0075618		5.718E-05	0.6034324
9	-3	3050	-0.016129	666.843	0.0109748	-0.002095	-0.014034		0.0001969	2.0783455
10	-2	3100	0.0163934	673.689	0.0102663	-0.007469	0.0238624		0.0005694	6.0090087
11	-1	3100	0	675.813	0.0031528	-0.00373	0.0037298		1.391E-05	0.1468084
12	0	3100	0	672.865	-0.004362	0.0002204	-0.00022	0.0001041	4.856E-08	0.0004664
13	1	3050	-0.016129	670.585	-0.003388	-0.000291	-0.015838		0.0002508	1.8609408
14	2	3075	0.0081967	656.986	-0.020279	0.0085871	-0.00039		1.524E-07	0.0011308
15	3	3050	-0.00813	657.073	0.0001324	-0.002142	-0.005988		3.585E-05	0.2660125
16	4	3025	-0.008197	652.55	-0.006884	0.0015457	-0.009742		9.492E-05	0.7041904
17	5	3100	0.0247934	652.825	0.0004214	-0.002294	0.0270875		0.0007337	5.443666
18	6	3100	0	654.091	0.0019393	-0.003092	0.0030919	0.0001348	9.56E-06	0.070928
19	7	3100	0	658.522	0.0067743	-0.005633	0.0056334		3.174E-05	0.2354522
20	8	3100	0	663.195	0.0070962	-0.005803	0.0058027		3.367E-05	0.249809
21	9	3100	0	668.849	0.0085254	-0.006554	0.0065539		4.295E-05	0.3186802
22	10	3100	0	672.499	0.0054571	-0.004941	0.0049411		2.441E-05	0.1811343

Lampiran 5.8.

Abnormal Return dan Security Return Variability Saham Individual
PSDN

No.	Hari Ke	Harga	R(I)	IHSG	E(R _m)	E(R _i)	AR	Varlans	AR ²	SRV
1	-11	3425		638.223						
2	-10	3425	0	635.557	-0.004177	-0.007501	0.0075012		5.627E-05	0.3293978
3	-9	3425	0	637.148	0.0025033	0.0022765	-0.002277		5.183E-06	0.0303396
4	-8	3400	-0.007299	635.166	-0.003111	-0.00594	-0.001359		1.847E-06	0.0108122
5	-7	3375	-0.007353	631.274	-0.006128	-0.010356	0.0030027		9.016E-06	0.0527828
6	-6	3325	-0.014815	632.819	0.0024474	0.0021947	-0.01701	0.0001708	0.0002893	1.6937461
7	-5	3350	0.0075188	637.594	0.0075456	0.0096565	-0.002138		4.57E-06	0.0267513
8	-4	3300	-0.014925	642.26	0.0073181	0.0093236	-0.024249		0.000588	3.4422897
9	-3	3325	0.0075758	646.241	0.0061984	0.0076847	-0.000109		1.187E-08	6.952E-05
10	-2	3275	-0.015038	651.45	0.0080605	0.01041	-0.025448		0.0006476	3.7910257
11	-1	3325	0.0152672	652.984	0.0023547	0.0020591	0.0132081		0.0001745	1.0212747
12	0	3350	0.0075188	652.476	-0.000778	-0.002526	0.0100448	0.0002395	0.0001009	0.4212373
13	1	3275	-0.022388	656.53	0.0062133	0.0077064	-0.030094		0.0009057	2.8693308
14	2	3225	-0.015267	647.23	-0.014165	-0.02212	0.0068528		4.696E-05	0.148778
15	3	3200	-0.007752	652.049	0.0074456	0.0095101	-0.017262		0.000298	0.9440375
16	4	3250	0.015625	650.458	-0.00244	-0.004959	0.0205836		0.0004237	1.3422929
17	5	3250	0	647.894	-0.003942	-0.007157	0.0071567		5.122E-05	0.1622659
18	6	3225	-0.007692	652.787	0.0075522	0.0096661	-0.017358	0.0003156	0.0003013	0.9546075
19	7	3175	-0.015504	659.604	0.0104429	0.013897	-0.029401		0.0008644	2.7385919
20	8	3175	0	666.843	0.0109748	0.0146754	-0.014675		0.0002154	0.6823202
21	9	3225	0.015748	673.689	0.0102663	0.0136385	0.0021095		4.45E-06	0.0140988
22	10	3150	-0.023256	675.813	0.0031528	0.0032271	-0.026483		0.0007013	2.2219705

Lampiran 5.9.

Abnormal Return dan Security Return Variability Saham Individual
SMAR

No.	Harl Ke	Harga	R(i)	IHSG	E(Rm)	E(Ri)	AR	Varlans	AR ²	SRV
1	-11	1800		637.148						
2	-10	1775	-0.013889	635.166	-0.003111	-0.004048	-0.009841		9.685E-05	1.6124372
3	-9	1775	0	631.274	-0.006128	-0.005107	0.005107		2.608E-05	0.4342207
4	-8	1750	-0.014085	632.819	0.0024474	-0.002095	-0.011989		0.0001437	2.3930115
5	-7	1750	0	637.594	0.0075456	-0.000305	0.0003048		9.293E-08	0.001547
6	-6	1775	0.0142857	642.26	0.0073181	-0.000385	0.0146704	6.007E-05	0.0002152	3.5830818
7	-5	1775	0	646.241	0.0061984	-0.000778	0.000778		6.053E-07	0.0100766
8	-4	1775	0	651.45	0.0080605	-0.000124	0.000124		1.538E-08	0.000256
9	-3	1775	0	652.984	0.0023547	-0.002128	0.0021279		4.528E-06	0.075386
10	-2	1775	0	656.53	0.0054305	-0.001048	0.0010477		1.098E-06	0.0182747
11	-1	1775	0	647.23	-0.014165	-0.00793	0.0079301		6.289E-05	1.0469454
12	0	1825	0.028169	652.049	0.0074456	-0.00034	0.028509	0.000672	0.0008128	1.209545
13	1	1850	0.0136986	650.458	-0.00244	-0.003812	0.0175106		0.0003066	0.2299847
14	2	1925	0.0405405	647.894	-0.003942	-0.004339	0.0448799		0.0020142	1.5107874
15	3	2100	0.0909091	652.787	0.0075522	-0.000303	0.0912116		0.0083196	6.2402097
16	4	2075	-0.011905	659.604	0.0104429	0.0007127	-0.012618		0.0001592	0.1194114
17	5	2000	-0.036145	666.843	0.0109748	0.0008995	-0.037044		0.0013723	1.029289
18	6	2025	0.0125	673.689	0.0102663	0.0006507	0.0118493	0.0013332	0.0001404	0.1053134
19	7	2000	-0.012346	675.813	0.0031528	-0.001848	-0.010498		0.0001102	0.0826635
20	8	2000	0	672.865	-0.004362	-0.004487	0.004487		2.013E-05	0.0151013
21	9	1950	-0.025	670.585	-0.003388	-0.004145	-0.020855		0.0004349	0.3262247
22	10	1950	0	656.986	-0.020279	-0.010077	0.0100774		0.0001016	0.0761716

Lampiran 5.10.

Abnormal Return dan Security Return Variability Saham Individual
SHDA

No.	Harl Ke	Harga	R(i)	IHSG	E(R _m)	E(R _i)	AR	Varlans	AR ²	SRV
1	-11	16000		650.877						
2	-10	16000	0	641.621	-0.014221	-0.068509	0.0685092		0.0046935	5.6262166
3	-9	16000	0	637.427	-0.006537	-0.032652	0.0326525		0.0010662	1.2780574
4	-8	16000	0	636.64	-0.001235	-0.007912	0.0079123		6.26E-05	0.0750451
5	-7	16000	0	638.223	0.0024865	0.0094516	-0.009452		8.933E-05	0.1070844
6	-6	16000	0	635.557	-0.004177	-0.021643	0.0216431	0.0008342	0.0004684	0.5615109
7	-5	16000	0	637.148	0.0025033	0.0095301	-0.00953		9.082E-05	0.1088707
8	-4	16000	0	635.166	-0.003111	-0.016667	0.0166666		0.0002778	0.332976
9	-3	16000	0	631.274	-0.006128	-0.030744	0.0307438		0.0009452	1.1330085
10	-2	16000	0	632.819	0.0024474	0.0092693	-0.009269		8.592E-05	0.1029942
11	-1	16000	0	637.594	0.0075456	0.0330587	-0.033059		0.0010929	1.3100595
12	0	16000	0	642.26	0.0073181	0.0319973	-0.031997	0.0010041	0.0010238	1.0196314
13	1	16000	0	646.241	0.0061984	0.0267724	-0.026772		0.0007168	0.6503516
14	2	16000	0	651.45	0.0080605	0.0354612	-0.035461		0.0012575	1.1409829
15	3	16000	0	652.984	0.0023547	0.0088368	-0.008837		7.809E-05	0.0708539
16	4	16000	0	652.476	-0.000778	-0.005781	0.0057813		3.342E-05	0.0303263
17	5	16000	0	656.53	0.0062133	0.0268416	-0.026842		0.0007205	0.6537182
18	6	16000	0	647.23	-0.014165	-0.068251	0.0682506	0.0011021	0.0046581	4.2265369
19	7	16000	0	652.049	0.0074456	0.032592	-0.032592		0.0010622	0.9638154
20	8	16000	0	650.458	-0.00244	-0.013537	0.0135368		0.0001832	0.1662655
21	9	16000	0	647.894	-0.003942	-0.020545	0.0205447		0.0004221	0.3829779
22	10	16000	0	652.787	0.0075522	0.0330893	-0.033089		0.0010949	0.9934557

Lampiran 5.11.

Abnormal Return dan Security Return Variability Saham Individual
STTP

No.	Hari Ke	Harga	R(l)	IHSG	E(Rm)	E(RI)	AR	Varians	AR ²	SRV
1	-11	2125		650.877						
2	-10	2000	-0.058824	641.621	-0.014221	-0.002555	-0.056269		0.0031662	8.7796357
3	-9	2000	0	637.427	-0.006537	-0.001544	0.0015436		2.383E-06	0.0066068
4	-8	2000	0	636.64	-0.001235	-0.000846	0.0008458		7.154E-07	0.0019837
5	-7	2000	0	638.223	0.0024865	-0.000356	0.0003561		1.268E-07	0.0003516
6	-6	2025	0.0125	635.557	-0.004177	-0.001233	0.0137331	0.0003606	0.0001886	0.5229715
7	-5	2025	0	637.148	0.0025033	-0.000354	0.0003539		1.252E-07	0.0003472
8	-4	2000	-0.012346	635.166	-0.003111	-0.001093	-0.011253		0.0001266	0.3511379
9	-3	2000	0	631.274	-0.006128	-0.00149	0.0014897		2.219E-06	0.0061541
10	-2	2000	0	632.819	0.0024474	-0.000361	0.0003612		1.305E-07	0.0003618
11	-1	2000	0	637.594	0.0075456	0.0003097	-0.00031		9.593E-08	0.000266
12	0	2075	0.0375	636.64	-0.001496	-0.00088	0.0383802	0.000385	0.001473	3.8265194
13	1	2150	0.0361446	638.223	0.0024865	-0.000356	0.0365007		0.0013323	4.4898492
14	2	2150	0	635.557	-0.004177	-0.001233	0.0012331		1.52E-06	0.0051239
15	3	2150	0	637.148	0.0025033	-0.000354	0.0003539		1.252E-07	0.000422
16	4	2075	-0.034884	635.166	-0.003111	-0.001093	-0.033791		0.0011418	3.8479805
17	5	2075	0	631.274	-0.006128	-0.00149	0.0014897		2.219E-06	0.0074791
18	6	2075	0	632.819	0.0024474	-0.000361	0.0003612	0.0002967	1.305E-07	0.0004397
19	7	2100	0.0120482	637.594	0.0075456	0.0003097	0.0117385		0.0001378	0.4643578
20	8	2100	0	642.26	0.0073181	0.0002798	-0.00028		7.829E-08	0.0002638
21	9	2125	0.0119048	646.241	0.0061984	0.0001324	0.0117723		0.0001386	0.4670411
22	10	2125	0	651.45	0.0080605	0.0003775	-0.000377		1.425E-07	0.0004802

Lampiran 5.12.

Abnormal Return dan Security Return Variability Saham Individual

SUBA										
No.	Hari Ke	Harga	R(l)	IHSG	E(Rm)	E(RI)	AR	Varlans	AR ²	SRV
1	-11	2125		635.557						
2	-10	2125	0	637.148	0.0025033	-0.002522	0.0025218		6.359E-06	0.0035382
3	-9	2000	-0.058824	635.166	-0.003111	-0.002603	-0.056221		0.0031608	1.7586154
4	-8	2125	0.0625	631.274	-0.006128	-0.002646	0.0651459		0.004244	2.3612848
5	-7	2075	-0.023529	632.819	0.0024474	-0.002523	-0.021007		0.0004413	0.2455245
6	-6	2025	-0.024096	637.594	0.0075456	-0.002449	-0.021647	0.0017973	0.0004686	0.2607202
7	-5	2175	0.0740741	642.26	0.0073181	-0.002453	0.0765266		0.0058563	3.2583566
8	-4	2175	0	646.241	0.0061984	-0.002469	0.0024686		6.094E-06	0.0033907
9	-3	2075	-0.045977	651.45	0.0080605	-0.002442	-0.043535		0.0018953	1.0545186
10	-2	2075	0	652.984	0.0023547	-0.002524	0.0025239		6.37E-06	0.0035442
11	-1	2050	-0.012048	656.53	0.0054305	-0.00248	-0.009569		9.156E-05	0.0509405
12	0	2050	0	647.23	-0.014165	-0.002762	0.0027615	0.0016314	7.626E-06	0.0046746
13	1	2050	0	652.049	0.0074456	-0.002451	0.0024507		6.006E-06	0.0034312
14	2	2100	0.0243902	650.458	-0.00244	-0.002593	0.0269831		0.0007281	0.4159615
15	3	2100	0	647.894	-0.003942	-0.002614	0.0026145		6.836E-06	0.0039052
16	4	2100	0	652.787	0.0075522	-0.002449	0.0024492		5.998E-06	0.0034269
17	5	2125	0.0119048	659.604	0.0104429	-0.002408	0.0143123		0.0002048	0.1170279
18	6	2100	-0.011765	666.843	0.0109748	-0.0024	-0.009365	0.0017504	8.77E-05	0.050103
19	7	2100	0	673.689	0.0102663	-0.00241	0.0024101		5.809E-06	0.0033185
20	8	2350	0.1190476	675.813	0.0031528	-0.002512	0.1215601		0.0147768	8.4420959
21	9	2300	-0.021277	672.865	-0.004362	-0.002621	-0.018656		0.000348	0.1988421
22	10	2225	-0.032609	670.585	-0.003388	-0.002607	-0.030002		0.0009001	0.5142493

Lampiran 5.13.

Abnormal Return dan Security Return Variability Saham Individual

ULTJ										
No.	Harl Ke	Harga	R(l)	IHSG	E(R _m)	E(R _i)	AR	Varlans	AR ²	SRV
1	-11	1225		635.557						
2	-10	1225	0	637.148	0.0025033	-0.002656	0.0026559		7.054E-06	0.0365603
3	-9	1225	0	635.166	-0.003111	-0.002709	0.0027091		7.339E-06	0.0380394
4	-8	1225	0	631.274	-0.006128	-0.002738	0.0027377		7.495E-06	0.0388464
5	-7	1200	-0.020408	632.819	0.0024474	-0.002656	-0.017752		0.0003151	1.633301
6	-6	1200	0	637.594	0.0075456	-0.002608	0.0026081	0.0001929	6.802E-06	0.0352569
7	-5	1175	-0.020833	642.26	0.0073181	-0.00261	-0.018223		0.0003321	1.7211825
8	-4	1200	0.0212766	646.241	0.0061984	-0.002621	0.0238975		0.0005711	2.9599851
9	-3	1200	0	651.45	0.0080605	-0.002603	0.0026033		6.777E-06	0.0351251
10	-2	1200	0	652.984	0.0023547	-0.002657	0.0026573		7.061E-06	0.0365991
11	-1	1225	0.0208333	656.53	0.0054305	-0.002628	0.0234615		0.0005504	2.8529663
12	0	1225	0	647.23	-0.014165	-0.002814	0.0028138	0.0002149	7.918E-06	0.0368468
13	1	1225	0	652.049	0.0074456	-0.002609	0.0026091		6.807E-06	0.0239209
14	2	1225	0	650.458	-0.00244	-0.002703	0.0027027		7.305E-06	0.0256692
15	3	1225	0	647.894	-0.003942	-0.002717	0.002717		7.382E-06	0.0259402
16	4	1225	0	652.787	0.0075522	-0.002608	0.0026081		6.802E-06	0.0239024
17	5	1175	-0.040816	659.604	0.0104429	-0.002581	-0.038236		0.001462	5.1373591
18	6	1175	0	666.843	0.0109748	-0.002576	0.0025756	0.0002846	6.634E-06	0.0233117
19	7	1175	0	673.689	0.0102663	-0.002582	0.0025824		6.669E-06	0.0234333
20	8	1200	0.0212766	675.813	0.0031528	-0.00265	0.0239263		0.0005725	2.0116659
21	9	1225	0.0208333	672.865	-0.004362	-0.002721	0.0235543		0.0005548	1.9495885
22	10	1225	0	670.585	-0.003388	-0.002712	0.0027117		7.353E-06	0.0258402

Lampiran 6. Abnormal Return Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah Pengumuman

No.	Hari ke	AQUA	CEKA	DAVO	FISK	INDF	MYOR	MWON	PSDN	SMAR
1	-10	-0.022413	0.0124592	0.0026879	-0.004351	-0.025492	0.0026676	0.0053385	0.0075012	-0.009841
2	-9	0.0014344	-0.011527	-0.005446	0.0031097	-0.01174	0.0026509	-0.005373	-0.002277	0.005107
3	-8	0.0454997	0.0120818	-0.005315	0.0231979	0.0029916	0.0026419	0.0059863	-0.001359	-0.011989
4	-7	-0.00335	-0.008473	0.0029312	0.0081592	-0.00708	-0.027636	0.00079	0.0030027	0.0003048
5	-6	0.0014111	-0.000755	0.002926	0.0150394	0.0216204	0.0026825	5.739E-07	-0.01701	0.0146704
6	-5	0.0013451	-0.002559	0.0029005	0.0422178	0.0160851	0.0964319	0.0060423	-0.002138	0.000778
7	-4	3.075E-05	-0.002478	-0.005254	-0.001117	0.0345599	-0.054464	0.0075618	-0.024249	0.000124
8	-3	0.0014304	-0.002082	-0.005452	-0.017674	0.0291364	0.0329871	-0.014034	-0.000109	0.0021279
9	-2	0.0013456	0.0189981	0.0112162	0.0081745	-0.001599	0.0026671	0.0238624	-0.025448	0.0010477
10	-1	0.0012952	0.0205547	-0.005829	-0.022266	-0.032563	0.1497351	0.0037298	0.0132081	0.0079301
11	0	0.0187956	0.0316367	0.0195956	0.0148341	-0.00278	-0.048664	-0.00022	0.0100448	0.028509
12	1	0.0383456	-0.002087	0.0518835	0.0630013	-0.037378	0.0026822	-0.015838	-0.030094	0.0175106
13	2	0.0012902	-0.025179	-0.012956	-0.016181	-0.016646	0.0296799	-0.00039	0.0068528	0.0448799
14	3	0.0013466	0.0078932	-0.012942	0.0012138	0.0116024	0.0026484	-0.005988	-0.017262	0.0912116
15	4	0.0013775	0.0009749	0.0029974	0.0008132	-0.020495	-0.049949	-0.009742	0.0205836	-0.012618
16	5	0.0548798	0.0736713	-0.021184	0.0007395	-0.002011	0.0304689	0.0270875	0.0071567	-0.037044
17	6	0.0142217	-0.012177	0.0195223	0.0330958	0.0063827	0.0567468	0.0030919	-0.017358	0.0118493
18	7	0.0054803	0.0449596	0.0028309	-0.010676	-0.002636	0.0283316	0.0056334	-0.029401	-0.010498
19	8	0.001394	-0.013032	-0.005471	-0.009793	-0.021386	-0.022331	0.0058027	-0.014675	0.004487
20	9	0.0014088	0.0525532	-0.046499	0.0027301	0.0077796	0.0795702	0.0065539	0.0021095	-0.020855
21	10	0.0012952	0.0078453	0.0022958	-0.00775	-0.02127	0.0026501	0.0049411	-0.026483	0.0100774

Standar Deviasi Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah Pengumuman Laporan Keuangan

Sebelum = 0.0070026

Sesudah = 0.0067002

**Lampiran 6.
(Lanjutan)**

Abnormal Return Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah Pengumuman

No.	Hari ke	SHDA	STTP	SUBA	ULTJ	SUM	SUB AVERAGE		Std. Deviasi
							AVERAGE	Sebelum/ sesudah	
1	-10	0.0685092	-0.056269	0.0025218	0.0026559	-0.014024	-0.001079		
2	-9	0.0326525	0.0015436	-0.056221	0.0027091	-0.043377	-0.003337		
3	-8	0.0079123	0.0008458	0.0651459	0.0027377	0.1503775	0.0115675		
4	-7	-0.009452	0.0003561	-0.021007	-0.017752	-0.079204	-0.006093		
5	-6	0.0216431	0.0137331	-0.021647	0.0026081	0.0569234	0.0043787		
6	-5	-0.00953	0.0003539	0.0765266	-0.018223	0.2102314	0.0161716	0.0033686	0.0070026
7	-4	0.0166666	-0.011253	0.0024686	0.0238975	-0.013506	-0.001039		
8	-3	0.0307438	0.0014897	-0.043535	0.0026033	0.0176331	0.0013564		
9	-2	-0.009269	0.0003612	0.0025239	0.0026573	0.0365387	0.0028107		
10	-1	-0.033059	-0.00031	-0.009569	0.0234615	0.1163192	0.0089476		
11	0	-0.031997	0.0383802	0.0027615	0.0028138	0.0837099	0.0064392		
12	1	-0.026772	0.0365007	0.0024507	0.0026091	0.1028142	0.0079088		
13	2	-0.035461	0.0012331	0.0269831	0.0027027	0.0068089	0.0005238		
14	3	-0.008837	0.0003539	0.0026145	0.002717	0.076573	0.0058902		
15	4	0.0057813	-0.033791	0.0024492	0.0026081	-0.08901	-0.006847		
16	5	-0.026842	0.0014897	0.0143123	-0.038236	0.0844895	0.0064992	0.0038168	0.0067002
17	6	0.0682506	0.0003612	-0.009365	0.0025756	0.1771982	0.0136306		
18	7	-0.032592	0.0117385	0.0024101	0.0025824	0.0181633	0.0013972		
19	8	0.0135368	-0.00028	0.1215601	0.0239263	0.083739	0.0064415		
20	9	0.0205447	0.0117723	-0.018656	0.0235543	0.1225669	0.0094282		
21	10	-0.033089	-0.000377	-0.030002	0.0027117	-0.087155	-0.006704		

Rata-rata Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah Pengumuman Laporan Keuangan

Sebelum = 0.0033686

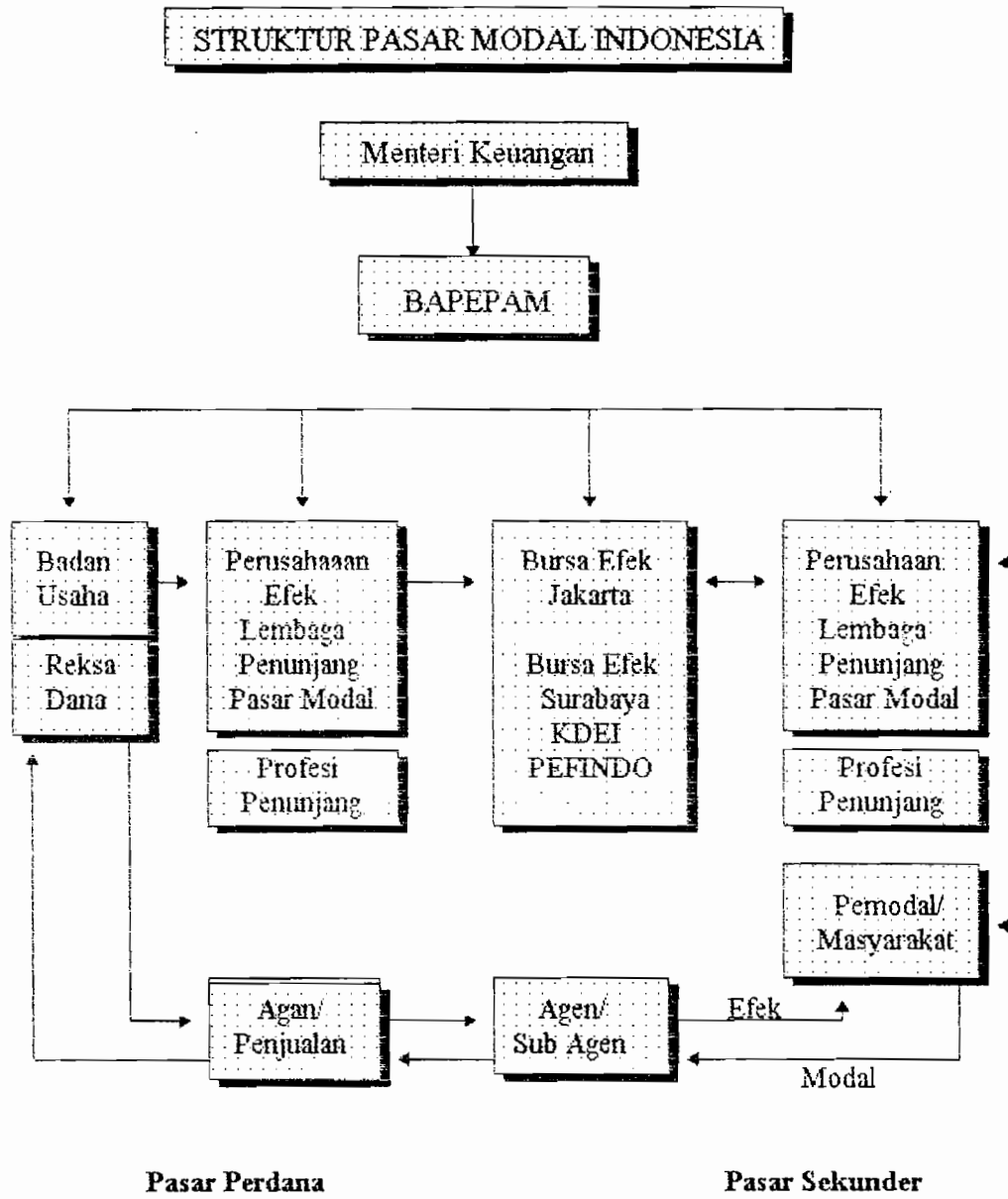
Sesudah = 0.0038168

Lampiran 7. Variabilitas Tingkat Keuntungan (SRV) Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah Pengumuman

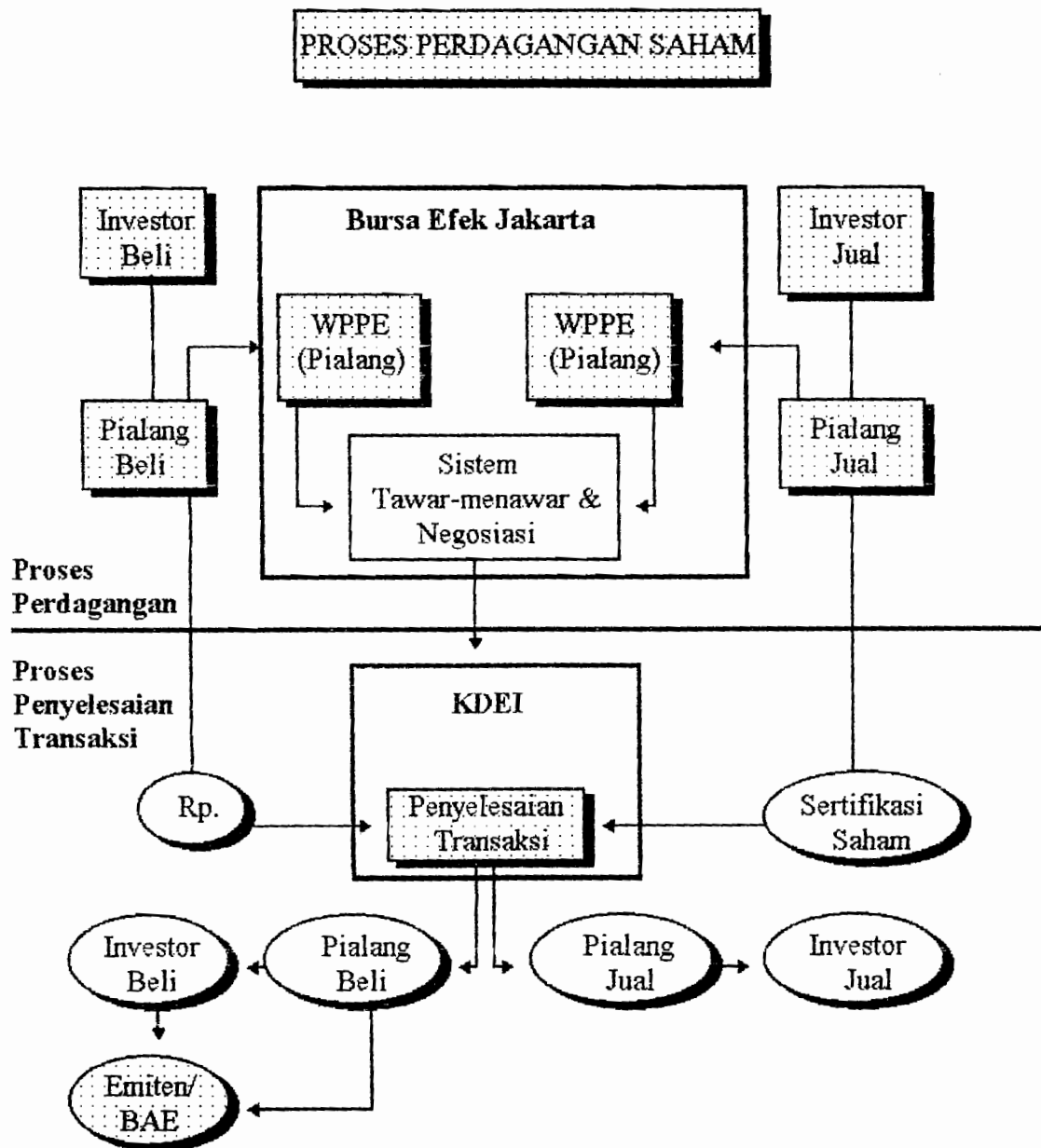
No.	Hari ke	AQUA	CEKA	DAVO	FISK	INDF	MYOR	MWON	PSDN	SMAR
1	-10	1.7965021	1.1883036	0.2127253	0.0528867	1.2681066	0.0019921	0.3007593	0.3293978	1.6124372
2	-9	0.0073586	1.0171639	0.8731614	0.0270184	0.2689811	0.0019673	0.3046971	0.0303396	0.4342207
3	-8	7.4036008	1.1174033	0.831885	1.5035903	0.017465	0.001954	0.3781737	0.0108122	2.3930115
4	-7	0.0401243	0.5495527	0.2529915	0.1860062	0.0978082	0.2138094	0.0065862	0.0527828	0.001547
5	-6	0.0071213	0.0043599	0.2520956	0.6319643	0.9121969	0.0020145	3.476E-09	1.6937461	3.5830818
6	-5	0.0064704	0.0501216	0.2477085	4.9799328	0.5049027	2.603327	0.3852855	0.0267513	0.0100766
7	-4	3.381E-06	0.0470178	0.8127301	0.0034865	2.3308048	0.8304472	0.6034324	3.4422897	0.000256
8	-3	0.0073172	0.033185	0.8751597	0.8727465	1.6566557	0.3046321	2.0783455	6.952E-05	0.075386
9	-2	0.0064757	2.7629193	3.7042826	0.1867069	0.0049872	0.0019915	6.0090087	3.7910257	0.0182747
10	-1	0.0059997	3.2342215	1.000481	1.3852729	2.0692052	6.276749	0.1468084	1.0212747	1.0469454
11	0	1.2633914	1.7209256	1.1356774	0.5127996	0.0201099	0.9631377	0.0004664	0.4212373	1.209545
12	1	4.0588543	0.004146	4.0155221	6.7665472	5.4006704	0.0051379	1.8609408	2.8693308	0.2299847
13	2	0.0045947	0.6032765	0.2503999	0.4463305	1.0710914	0.6290939	0.0011308	0.148778	1.5107874
14	3	0.0050052	0.0592868	0.2498403	0.0025118	0.5203773	0.0050091	0.2660125	0.9440375	6.2402097
15	4	0.0052381	0.0009044	0.013402	0.0011274	1.6238374	1.7817417	0.7041904	1.3422929	0.1194114
16	5	8.3137725	5.1646719	0.669422	0.0009323	0.0156313	0.6629863	5.443666	0.1622659	1.029289
17	6	0.5583118	0.1410889	0.5685186	1.867295	0.1574816	2.2997091	0.070928	0.9546075	0.1053134
18	7	0.0829061	1.9234933	0.0119545	0.1943224	0.0268631	0.5732366	0.2354522	2.7385919	0.0826635
19	8	0.0053638	0.1615997	0.0446465	0.1635006	1.7680859	0.3561133	0.249809	0.6823202	0.0151013
20	9	0.0054786	2.6281122	3.22528	0.0127062	0.2339602	4.5215981	0.3186802	0.0140988	0.3262247
21	10	0.0046306	0.0585681	0.007862	0.1023829	1.7488769	0.0050153	0.1811343	2.2219705	0.0761716

**Lampiran 7. Variabilitas Tingkat Keuntungan (SRV) Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah Pengumuman
(Lanjutan)**

No.	Hari ke	SHDA	STTP	SUBA	ULTJ	SUM	SUB AVERAGE		Std. Deviasi	
							(Sebelum/ sesudah)	(Sebelum/ sesudah)	(Sebelum/ sesudah)	(Sebelum/ sesudah)
1	-10	5.6262166	8.7796357	0.0035382	0.0365603	21.209062	1.6314663			
2	-9	1.2780574	0.0066068	1.7586154	0.0380394	6.0462271	0.4650944			
3	-8	0.0750451	0.0019837	2.3612848	0.0388464	16.135056	1.2411581			
4	-7	0.1070844	0.0003516	0.2455245	1.633301	3.3874699	0.2605746			
5	-6	0.5615109	0.5229715	0.2607202	0.0352569	8.4670399	0.6513108			
6	-5	0.1088707	0.0003472	3.2583566	1.7211825	13.903333	1.0694872	0.9694524	0.466530177	
7	-4	0.332976	0.3511379	0.0033907	2.9599851	11.717958	0.9013814			
8	-3	1.1330085	0.0061541	1.0545186	0.0351251	8.1323034	0.6255618			
9	-2	0.1029942	0.0003618	0.0035442	0.0365991	16.629172	1.279167			
10	-1	1.3100595	0.000266	0.0509405	2.8529663	20.40119	1.5693223			
11	0	1.0196314	3.8265194	0.0046746	0.0368468	12.134963	0.9334587			
12	1	0.6503516	4.4898492	0.0034312	0.0239209	30.378687	2.3368221			
13	2	1.1409829	0.0051239	0.4159615	0.0256692	6.2532207	0.481017			
14	3	0.0708539	0.000422	0.0039052	0.0259402	8.3934115	0.645647			
15	4	0.0303263	3.8479805	0.0034269	0.0239024	9.4977819	0.7305986			
16	5	0.6537182	0.0074791	0.1170279	5.1373591	27.378221	2.106017			
17	6	4.2265369	0.0004397	0.050103	0.0233117	11.023645	0.8479727	1.0349341	0.665895009	
18	7	0.9638154	0.4643578	0.0033185	0.0234333	7.3244087	0.5634161			
19	8	0.1662655	0.0002638	8.4420959	2.0116659	14.066831	1.0820639			
20	9	0.3829779	0.4670411	0.1988421	1.9495885	14.284589	1.0988145			
21	10	0.9934557	0.0004802	0.5142493	0.0258402	5.9406376	0.4569721			



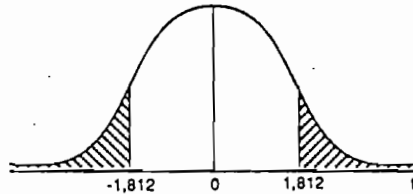
Bagan 1. Struktur Pasar Modal Indonesia



Bagan 2. Proses Perdagangan Saham

Lampiran VI.
TABEL DISTRIBUSI NILAI T

Tabel VI Tabel titik persentasi distribusi nilai t



Bagi d.f = 10 derajat bebas

$P(t > 1,812) = 0,05$

$P(t < -1,812) = 0,05$

d.f. \ α	.25	.20	.15	.10	.05	.025	.010	.005	.0005
1	1,000	1,376	1,963	3,078	6,314	12,706	31,821	63,657	636,619
2	,816	1,061	1,386	1,886	2,920	4,303	6,965	9,925	31,598
3	,765	,978	1,250	1,638	2,353	3,182	4,541	5,841	12,941
4	,741	,941	1,190	1,533	2,132	2,776	3,747	4,604	8,610
5	,727	,920	1,156	1,476	2,015	2,571	3,365	4,032	6,859
6	,718	,906	1,134	1,440	1,943	2,447	3,143	3,707	5,959
7	,711	,896	1,119	1,415	1,895	2,365	2,998	3,499	5,405
8	,706	,889	1,108	1,397	1,860	2,306	2,896	3,355	5,041
9	,703	,883	1,100	1,383	1,833	2,262	2,821	3,230	4,781
10	,700	,879	1,093	1,372	1,812	2,228	2,764	3,169	4,587
11	,697	,876	1,088	1,363	1,796	2,201	2,718	3,106	4,437
12	,695	,873	1,083	1,356	1,782	2,179	2,681	3,055	4,318
13	,694	,870	1,079	1,350	1,771	2,160	2,650	3,012	4,221
14	,692	,868	1,076	1,345	1,761	2,145	2,624	2,977	4,140
15	,691	,866	1,074	1,341	1,763	2,131	2,602	2,947	4,073
16	,690	,865	1,071	1,337	1,746	2,120	2,583	2,921	4,015
17	,689	,863	1,069	1,333	1,740	2,110	2,567	2,898	3,965
18	,688	,862	1,067	1,330	1,734	2,101	2,552	2,878	3,922
19	,688	,861	1,066	1,328	1,729	2,093	2,539	2,861	3,883
20	,687	,860	1,064	1,325	1,725	2,086	2,528	2,845	3,850
21	,686	,859	1,063	1,323	1,721	2,080	2,518	2,831	3,819
22	,686	,858	1,061	1,321	1,717	2,074	2,508	2,819	3,792
23	,685	,858	1,060	1,319	1,714	2,069	2,500	2,807	3,767
24	,685	,857	1,059	1,318	1,711	2,064	2,492	2,797	3,745
25	,684	,856	1,058	1,316	1,708	2,060	2,485	2,787	3,732
26	,684	,856	1,058	1,315	1,706	2,056	2,479	2,779	3,707
27	,684	,855	1,057	1,314	1,703	2,052	2,473	2,771	3,690
28	,683	,855	1,056	1,313	1,701	2,048	2,467	2,763	3,674
29	,683	,854	1,055	1,311	1,699	2,045	2,462	2,756	3,659
30	,683	,854	1,055	1,310	1,697	2,042	2,457	2,750	3,646
40	,681	,851	1,050	1,303	1,684	2,021	2,423	2,704	3,551
60	,679	,845	1,046	1,296	1,671	2,000	2,390	2,660	3,460
120	,677	,843	1,041	1,289	1,658	1,980	2,358	2,617	3,373
∞	,674	,842	1,036	1,282	1,645	1,960	2,326	2,576	3,291

Sumber: Fisher and Yates, *Statistical Tables for Biological, Agricultural, and Medical Research*. Table III. Izin Penerbit Oliver and Boyd, Ltd. Edinburgh, England.

