

**ANALISIS KANDUNGAN INFORMASI
PERISTIWA PUBLIKASI LAPORAN KEUANGAN**

**Studi Kasus pada Perusahaan Industri Makanan dan Minuman
di Bursa Efek Jakarta**

SKRIPSI

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi pada
Universitas Sanata Dharma Yogyakarta



Disusun oleh :
Theresia Endang S
NIM : 992114089
NIRM : 990051121303120089

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

SKRIPSI

ANALISIS KANDUNGAN INFORMASI PERISTIWA PUBLIKASI LAPORAN KEUANGAN

Studi Kasus pada Perusahaan Industri Makanan dan Minuman
di Bursa Efek Jakarta

Disusun oleh :
Theresia Endang S
NIM : 992114089
NIRM : 990051121303120089

Telah disetujui oleh :

Pembimbing I



(Drs. Rubiyatno M.M)

Tanggal 30 Juli 2005

Pembimbing II



(Drs. G. Anto Listianto Akt., MSA.)

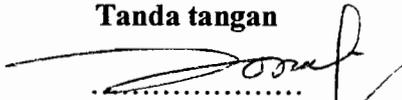
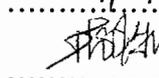
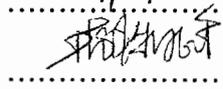
Tanggal 30 Juli 2005

SKRIPSI
ANALISIS KANDUNGAN INFORMASI
PERISTIWA PUBLIKASI LAPORAN KEUANGAN
Study Kasus pada Perusahaan Industri Makanan dan Minuman
Di Bursa Efek Jakarta

Dipersiapkan dan ditulis oleh
Theresia Endang S
Nim: 992114089

Telah dipertahankan di depan Panitia Penguji
pada tanggal 27 juli 2005
dan dinyatakan memenuhi syarat

Susunan Panitia Penguji

	Nama lengkap	Tanda tangan
Ketua	: Drs. Yusef Widya K, M.Si., Akt.	
Sekretaris	: Ibu Fr. Reni Retno A., S.E., M.Si., Akt.	
Anggota	: Drs. Rubiyatno M.M	
Anggota	: Drs. Gabriel Anto Listianto Akt., MSA	
Anggota	: I bu Lilis Setiawati S.E., M.Si., Akt	

Yogyakarta, 30 Juli 2005

Fakultas Ekonomi

Universitas Sanata Dharma

Dekan




Drs. Alex Kahu Lantum, M.S.

Motto

*Aku bersyukur kepada Tuhan atas ketidaksempurnaanku,
Sebab melalui ketidaksempurnaan itu.....
Aku telah menemukan diriku sendiri, pekerjaanku dan Tuhanku*

Hellen Keller

*Untuk segala sesuatu ada masanya,
untuk apapun dibawah langit ada waktunya*

*Ia membuat segala sesuatu yang indah pada waktunya, bahkan Ia
memberikan kekekalan dalam hati mereka. Tetapi manusia tidak dapat
menyelami pekerjaan yang dilakukan Allah dari awal sampai akhir...*

*Aku tahu bahwa segala sesuatu yang dilakukan Allah akan tetap ada untuk
selamanya; itu tidak dapat ditambah dan tidak dapat
dikurangi...*

Pengkhotbah 3: 1-15

HALAMAN PERSEMBAHAN

*Karya sederhana iniku persembahkan untuk
Tuhan dan Bunda Maria
keluarga besarku tercinta Ayahanda, Ibunda,
Saudaraku, Semua teman-temanku yang ku kasih
dan yang mengasihiku dan yang selalu memberikan dukungan.*

PERNYATAAN KEASLIAN KARYA

Saya menyatakan dengan sesungguhnya, bahwa 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, Oktober 2005

Penulis

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Theresia Endang S', written in a cursive style.

Theresia Endang S

ABSTRAK

ANALISIS KANDUNGAN INFORMASI PERISTIWA PUBLIKASI LAPORAN KEUANGAN

Studi Kasus pada Perusahaan Industri Makanan dan Minuman Di Bursa Efek Jakarta

THERESIA ENDANG. S
Universitas Sanata Dharma
Yogyakarta
2005

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana pengaruh publikasi laporan keuangan terhadap kandungan informasi melalui variabel *abnormal return* dan *security return variability*. Jenis penelitian yang dilakukan adalah studi peristiwa, dimana peristiwa yang dipilih adalah publikasi laporan pada perusahaan industri makanan dan minuman yang listing di BEJ.

Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 9 perusahaan yang melakukan publikasi laporan keuangan pada tahun 2003. Pengumpulan data dilakukan dengan cara pencatatan terhadap data yang sudah dipublikasikan di Bursa Efek Jakarta. Untuk mengetahui adanya kandungan informasi dengan variabel *abnormal return* dan *Security return variability* dilakukan pengujian signifikansi dengan periode 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah publikasi laporan keuangan.

Hasil penelitian dari sampel sebanyak 9 perusahaan menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan baik terhadap *abnormal return* maupun *security return variability*. Ini menunjukkan bahwa dengan adanya publikasi laporan keuangan tidak terlalu berpengaruh terhadap *abnormal return* dan *security return variability*.

ABSTRACT

THE INFLUENCE OF FINANCIAL REPORT PUBLICATION TOWARDS ABNORMAL RETURN AND SECURITY RETURN VARIABILITY

A Case Study at Food and Beverage Industry Listed in JSX

THERESIA ENDANG. S
University Sanata Dharma
Yogyakarta
2005

The research aimed to know influence of financial statement publication words information content through abnormal return variable and security variability return. The research type was event study, where the event was the report publication in of food and beverage industry which listed in JSX.

This Research used sample of 9 companies which published financial statement in the year 2003. Data was collected by downmenting to the data publicished by JSX. Test of significancewas conducted within 10 day before and 10 day after financial statement publication. To know the existence of information content with abnormal return variable and security variability return done by.

The result of research of concluded that there was no difference by abnormal return and security variability return. This showed that financial statement publication did not influence the of abnormal return and security variability return.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa atas segala rahmat dan karunia-Nya yang telah dilimpahkan kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh Publikasi Laporan Keuangan terhadap *Abnormal Return* dan *Security Return Variability*”.

Skripsi ini disusun untuk melengkapi tugas-tugas dan memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana pada Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Sanata Dharma. Dalam mempersiapkan, menyusun, serta menyelesaikan skripsi ini, penulis tidak lepas dari bantuan berbagai pihak. Untuk itu pada kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih dengan kerendahan hati kepada :

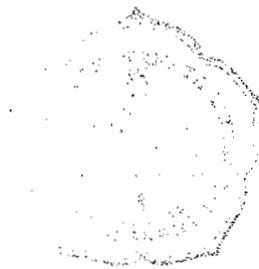
1. Drs. P Rubiyatno, M.M. selaku dosen pembimbing I yang telah meluangkan waktu untuk membimbing dan memberikan masukan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan
2. Drs. G. Anto Listianto, MSA. AKT. selaku dosen pembimbing II yang dengan kesabaran dan ketelitian membimbing penulis dalam penyelesaian skripsi ini.
3. Segenap dosen dan seluruh staf Fakultas Ekonomi, yang telah memberikan bantuan selama penulis duduk di bangku kuliah.
4. My Big Boss ‘Ayahanda dan Ibunda tercinta’, terimakasih banyak atas semua pengorbanan dan cinta yang terwujud lewat doa nya, sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.

5. Buat mas Joko, teh Euis, mas Edi, Upiel n' Hari makasih ya udah ngasih suport dan dukungan.
6. Annas Mariento makasih banyak atas kesetiaan dan kesabarannya dalam membantu dengan sepenuh hati sampai skripsi ini dapat terselesaikan.
7. Monce n, Daniel terimakasih atas data dan dukungannya.
8. Teman-teman seperjuangan Uwok, Cenul, Chutil makasih kalian udah memberinuansa ceria selama di Jogja.
9. Mamay, Dhie-dee, Lina, I'ing, Chico-choki, Hera, Bea Esperansa makasih ya, kalian udah bikin aku senang selama di kost.
10. Semua pihak yang telah banyak membantu penulis dan tidak dapat disebutkan satu persatu dalam penyusunan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna. Karena itu, penulis mengharapkan saran dan kritik dari pembaca yang bersifat membangun. Akhirnya, penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat bagi siapa saja yang membutuhkan.

Yogyakarta, Oktober 2005

Penulis



DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN MOTO	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
PERNYATAAN KEASLIAN KARYA	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR TABEL	xiv
BAB I. PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	3
C. Batasan Masalah	3
D. Tujuan Penelitian	3
E. Manfaat Penelitian	4
F. Sistematika Penulisan	4
BAB II. LANDASAN TEORI	
A. Studi Peristiwa	6
B. Laporan Keuangan	8
C. Tingkat Keuntungan Tidak Normal	11
D. Variabilitas Tingkat Keuntungan	14

E. Hubungan <i>Abnormal Return</i> dan SRV	15
F. Dampak Pengumuman Laporan Keuangan terhadap <i>Abnormal return</i> dan SRV	16
G. Review Penelitian terdahulu	17
BAB III. METODOLOGI PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian	21
B. Tempat dan Waktu penelitian	21
C. Subyek dan Obyek Penelitian	21
D. Data yang Diperlukan	21
E. Hipotesis	22
F. Teknik Analisis Data	22
BAB IV. GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN	
A. Bursa Efek Jakarta	31
B. Deskripsi Data	35
C. Data Perusahaan	36
BAB V. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	
A. Analisis Data	48
B. Pengujian Hipotesis	48
BAB VI. KESIMPULAN DAN SARAN	
A. Kesimpulan	65
B. Keterbatasan Penelitian	66
C. Saran	67

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1. Efisiensi Pasar Secara Informasi Bentuk Setengah Kuat	7
Gambar 2.2. Periode Estimasi dan Periode Jendela	8
Gambar 4.1. Proses Jual Beli Saham	33
Gambar 5.1. Tingkat Keuntungan Tidak Normal (<i>Abnormal Return</i>)	53
Gambar 5.2. Variabilitas Tingkat Keuntungan Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah Pengumuman Laporan Keuangan	61

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 4.1. Daftar Sampel	35
Tabel 5.1. Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Laporan Keuangan	53
Tabel 5.2. Rata-rata SRV Sebelum dan Sesudah Pengumuman Laporan Keuangan	60

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 memenuhi persyaratan *full disclosure*, yaitu asas keterbukaan secara penuh dimana setiap informasi harus dipublikasikan secara luas dengan mengungkapkan kondisi perusahaan yang dituntut oleh pasar modal, dimana hal itu akan sangat mempengaruhi penilaian terhadap saham yang mereka tawarkan. (Warsono, 2002 : 48)

Mengetahui perkembangan harga saham dan profitabilitas investasi di pasar modal merupakan suatu indikator penting untuk mempelajari tingkah laku pasar khususnya para investor. Dalam menentukan apakah investor akan melakukan transaksi di pasar modal, biasanya ia akan mendasarkan keputusannya pada berbagai informasi yang dimilikinya. Informasi ini akan memiliki makna atau nilai bagi investor jika keberadaan informasi tersebut menyebabkannya melakukan transaksi di pasar modal.

Namun informasi tersebut belum tentu mencerminkan informasi yang relevan diwaktu yang akan datang. Kecepatan reaksi harga saham suatu kejadian menggambarkan tingkat efisiensi suatu pasar. Dalam konsep *Efficient Market Hypotesis* (EMH) suatu pasar dikatakan efisien jika harga

saham cepat menggambarkan sepenuhnya seluruh informasi baru dan relevan.
(Fama, 1991 : 1575 – 1617)

Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang penting dalam pengambilan keputusan investor. Informasi baru tersebut kemudian akan masuk dan membentuk harga sekuritas. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, maka akan semakin efisien pasar modal tersebut, namun untuk mengetahui apakah pengumuman laporan keuangan tersebut informatif maka perlu melihat parameter pergerakan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan. (Hanafi, 1997: 75)

Penelitian efisiensi bentuk setengah kuat pada umumnya menghasilkan kesimpulan yang belum memuaskan, dalam arti bahwa harga sekuritas belum mencerminkan informasi publik. Metodologi yang biasa digunakan dalam studi efisiensi setengah kuat adalah *event study*, tetapi karena hasil yang belum memuaskan maka variabel yang diamati bukan lagi harga melainkan variabilitas tingkat keuntungan sebagai pengukur ketidakpastian informasi.
(Husnan, 1996 : 111)

Dari latar belakang, studi ini akan melihat apakah laporan keuangan informatif melalui variabel *abnormal return* dan variabilitas tingkat keuntungan, maka penulis tertarik untuk menulis judul "Analisis Kandungan Informasi Peristiwa Publikasi Laporan Keuangan".

B. Rumusan Masalah

1. Apakah ada perbedaan *abnormal return* yang diterima pemodal antara sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan ?
2. Apakah ada perbedaan *security return variability* sebagai pengukur ketidakpastian informasi antara sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan ?

C. Batasan Masalah

Publikasi laporan keuangan merupakan suatu peristiwa yang akan diamati (*event study*). Studi ini akan menguji apakah pengumuman tersebut informatif, dalam arti menghasilkan keputusan investasi yang berbeda antara periode sebelum dan sesudah pengumuman. Pengujian ini mempunyai kandungan informasi yang dapat dikaitkan dengan *abnormal return* dan variabilitas tingkat keuntungan. Peristiwa yang diamati adalah pengumuman laporan keuangan pada industri makanan dan minuman yang listing di Bursa Efek Jakarta, selama tahun 2003 dengan periode 10 hari sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan.

D. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui apakah ada perbedaan *abnormal return* yang diterima antara sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan.
2. Untuk mengetahui apakah ada perbedaan variabilitas tingkat keuntungan antara sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan.

E. Manfaat Penelitian

1. Bagi Universitas Sanata Dharma.

Studi ini diharapkan dapat menambah wacana tentang analisis pasar modal terutama dampak pengumuman laporan keuangan terhadap *return* saham..

2. Bagi penulis.

Studi ini mampu meningkatkan pemahaman tentang pasar modal dan apresiasi laporan keuangan dalam mempengaruhi *return* 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.

F. Sistematika Penulisan

1. BAB I

Pendahuluan

Di dalam bab pendahuluan ini, penulis menguraikan latar belakang masalah yaitu apakah laporan keuangan sudah informatif melalui variabel *abnormal return* dan *security return variability*, rumusan masalah penelitian batasan masalah penelitian, tujuan penelitian, dan manfaat penelitian.

2. BAB II

Landasan teori

Landasan teori memuat tentang dasar-dasar teori yang mendasari penelitian ini, seperti studi peristiwa, definisi dan tujuan laporan keuangan, pengertian tingkat keuntungan tidak normal (*abnormal return*), variabilitas tingkat keuntungan (*security return variability*) dan pengaruh publikasi laporan keuangan terhadap *abnormal return* dan SRV.

3. BAB III

Metodologi Penelitian

Bab ini berisikan penjelasan tentang jenis penelitian, tempat dan waktu penelitian, subjek dan objek penelitian, data-data yang diperlukan dalam penelitian, hipotesis dan teknik analisis data.

4. BAB IV

Gambaran Umum Perusahaan

Dalam bab ini mencakup gambaran mengenai Bursa Efek Jakarta, serta deskripsi data yang diperlukan untuk penelitian.

5. BAB V

Analisis Data dan Pembahasan

Dalam bab ini, penulis menguraikan tentang cara menganalisis data yang telah diperoleh dengan menggunakan model perhitungan *Mean Adjusted Return* (model disesuaikan rata-rata)

6. BAB VI

Kesimpulan dan Saran

Data yang sudah di analisis dan dibahas kemudian dibuat kesimpulan tersebut diberi saran mengenai penelitian lebih lanjut.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Studi Peristiwa (*Event Study*)

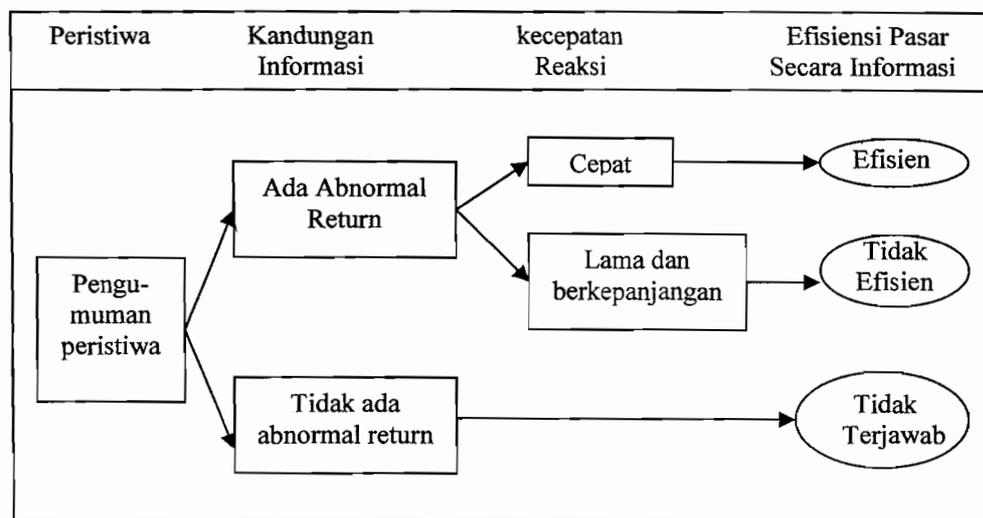
1. Pengertian *Event Study*

Event study adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal. *Event study* digunakan untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu. Sedangkan menurut Kritzman (1994), *event Study* ini bertujuan mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi surat berharga dan pendapatan (return) dari surat berharga (Marwan dan Faisal, 1998: 39).

Event Study dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dan juga untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar yang ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Jika pengujian melibatkan kecepatan reaksi dari pasar untuk menyerap informasi yang diumumkan, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar secara informasi bentuk setengah kuat. Pasar dikatakan efisiensi bentuk setengah kuat jika investor bereaksi

dengan cepat untuk menyerap *abnormal return* menuju harga keseimbangan baru. Jika investor menyerap *abnormal return* dengan lambat maka pasar dikatakan tidak efisien bentuk setengah kuat secara informasi (Jogiyanto, 2003: 410 - 412).

Gambar 2.1
Efisiensi Pasar secara Informasi Bentuk Setengah Kuat

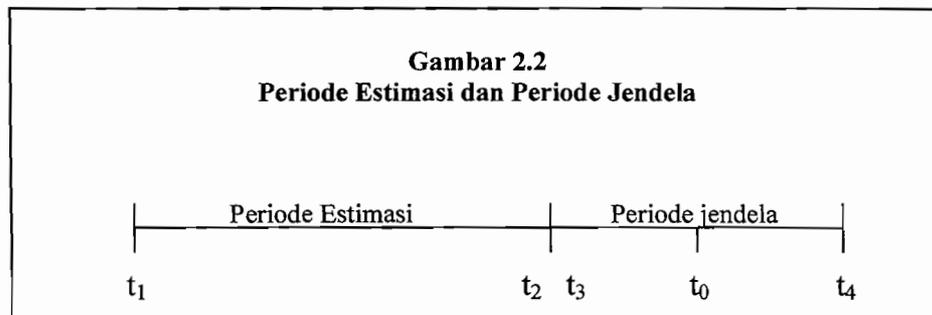


2. Kejadian (*Event*)

Event (kejadian) yang dipilih berupa pengumuman atau publikasi laporan keuangan, yang merupakan sesuatu yang selalu dicari para pelaku pasar modal dalam pengambilan keputusan investasi. Namun sebagian besar dari informasi yang ada adalah tidak relevan dengan aktifitas pasar modal, akibatnya para pelaku pasar modal secara tepat memilih informasi yang layak dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan (Sunyoto, 1999: 35).

3. Periode Estimasi dan Periode Jendela

Tidak ada patokan untuk lamanya periode estimasi. Periode estimasi umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa (*event period*) disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*). Periode estimasi dan periode jendela dapat dilihat pada gambar dibawah ini (Jogiyanto, 1998: 336) :



Dari gambar diatas tersebut t_1 sampai t_2 merupakan periode estimasi, t_3 sampai t_4 merupakan periode jendela. Sedangkan t_0 merupakan saat terjadinya peristiwa yaitu pengumuman laporan keuangan, dan t_4 adalah periode sesudah pengumuman laporan keuangan (Jogiyato, 1998: 337).

B. Laporan Keuangan

1. Definisi

Laporan keuangan merupakan sarana utama melalui mana informasi keuangan dikomunikasikan kepada pihak luar perusahaan. Laporan ini memberikan suatu sejarah berkesinambungan yang dikuantifikasikan dalam satuan uang berkenaan dengan sumberdaya ekonomi dan kewajiban dari suatu perusahaan bisnis dan aktifitas ekonomi yang mengubah sumberdaya dan kewajiban. Laporan keuangan yang disusun biasanya terdiri dari (Yudianti, 1996: 16):

- a. Neraca, yaitu laporan yang menunjukkan keadaan keuangan perusahaan pada waktu tertentu.
- b. Laporan rugi/laba, yaitu laporan yang menunjukkan hasil usaha dan biaya-biaya selama periode tertentu.
- c. Laporan perubahan posisi keuangan, yang menunjukkan ikhtisar aktivitas pembiayaan dan investasi suatu perusahaan, termasuk seberapa jauh perusahaan menghasilkan dana dari usaha selama periode yang bersangkutan.
- d. Catatan atas laporan keuangan, yang menunjukkan penjelasan mengenai kebijakan-kebijakan yang mempengaruhi posisi keuangan dan hasil usaha perusahaan.

2. Tujuan Laporan Keuangan (Kieso, 1995: 10)

- a. Memberikan informasi yang berguna bagi investor dan kreditur sekarang dan yang potensial serta pemakai lain dalam pengambilan keputusan investasi, kredit dan sebagainya yang rasional.
- b. Membantu investor dan kreditur sekarang dan yang potensial serta pemakai lain dalam menilai jumlah, waktu dan ketidakpastian dari penerimaan kas dimasa depan, dari deviden atau bunga, dan hasil dari penjualan, penarikan atau jatuh tempo dari sekuritas atau pinjaman.
- c. Memberikan informasi mengenai sumberdaya ekonomi dari suatu perusahaan, klaim pada sumberdaya tersebut (kewajiban perusahaan untuk mentransfer sumberdaya kepada satuan lain dan ekuitas pemilik) dan pengaruh dari transaksi kejadian dan situasi yang mengubah sumberdaya dan klaim pada sumberdaya tersebut.

3. Pengaruh Publikasi Laporan bagi Investor (Sarjono, 2000: 104-105)

Pasar modal memberikan kepada pihak yang mempunyai surplus dana dalam masyarakat (investor) dengan likuiditas yang lebih tinggi dan juga memindahkan pihak yang memerlukan dana yang diperlukan dalam investasi. Keputusan investor ditentukan oleh pengharapan masa yang akan datang atas kesuksesan suatu usaha. Mereka bersedia menanamkan dana jika mereka menganggap prospek suatu investasi yang menguntungkan.

Namun demikian, masa yang akan datang penuh dengan ketidakpastian. Karenanya, investor memerlukan investasi untuk mengurangi ketidakpastian yang mereka hadapi. Investor akan mengevaluasi serta menganalisis kondisi perusahaan yang bersangkutan. Laporan keuangan adalah salah satu sumber informasi yang digunakan oleh investor dalam mengambil keputusan portofolio. Ketika investor menerima laporan keuangan, mereka akan mempertimbangkan laporan yang cocok dengan harapannya.

Jika informasi laporan keuangan mampu mempengaruhi pengharapan investor atas prospek suatu usaha, maka tentunya akan menimbulkan ketidakseimbangan sementara dalam pasar modal, ini menyebabkan investor melakukan pembelian dan penjualan saham.

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

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar terhadap pengumuman suatu peristiwa. Diharapkan pasar akan bereaksi pada saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar dan bentuk reaksinya terlihat dalam perubahan harga sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan *return* sebagai nilai dari perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika menggunakan *abnormal return*, suatu pengumuman yang mengandung informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar dan begitu pula sebaliknya (Jogiyanto, 1998: 318).

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 (Husnan, 1996: 111).

Abnormal return (AR) adalah selisih tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan, yang dapat dihasilkan dengan menggunakan metode tertentu. Model yang akan digunakan adalah model disesuaikan rata-rata (*Mean Adjusted Model*) (Jogiyanto, 1998: 335).

Pengujian *abnormal return* digunakan untuk melihat apakah *abnormal return* yang dihasilkan selama periode peristiwa tersebut signifikan. *Signifikan level* (taraf nyata) digunakan untuk memutuskan apakah perbedaan antara nilai statistik dan parameter sebagai suatu hipotesis cukup nyata atautkah tidak (Budiyuwono, 1996: 205).

Abnormal return dari saham i pada tahun t adalah :

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

Keterangan

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

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

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

Dari rumus tersebut diatas, maka dapat dijabarkan sebagai berikut :

1. Return Realisasi (*Actual Return*)

Return realisasi ini merupakan return yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. Return realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. Return historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan return yang diharapkan (*return ekspektasi*) dari resiko dimasa mendatang. Return realisasi dapat dihitung dengan cara :

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

Keterangan

$R_{i,t}$ = Return realisasi

P_t = Harga investasi sekarang

P_{t-1} = Harga ivestasi periode lalu

2. Return yang diharapkan (*Return Ekspektasi*)

Return ekspektasi adalah return yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa mendatang. Berbeda dengan return realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return ekspektasi* sifatnya belum terjadi (Jogiyanto, 1998: 107). Untuk mencari berapa besarnya *return ekspektasi* ini dapat dicari dengan menggunakan model estimasi *mean adjusted model*.

3. Mean Adjusted Return

Model disesuaikan rata-rata (*mean adjusted model*) ini menganggap bahwa *return ekspektasi* bernilai konstan yang sama dengan rata-rata return realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Model ini dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto, 1998: 337):

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

Keterangan

$E(R_{i,t})$ = *Return Ekspektasi* sekuritas i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$ = *Return Actual* ke i pada periode estimasi ke j

T = Lamanya periode estimasi

D. 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, *underpricing* atau *overpricing* diperkirakan akan semakin tinggi (Hanafi, 1999: 100).

Perhitungan SRV dilakukan dengan membandingkan *abnormal return* saham (i) pada waktu (t) mencakup x hari sebelum dan sesudah pengumuman dengan varians dari *abnormal return* pada periode diluar pengumuman selama

x hari sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan. Jika *abnormal return* dirata-rata, ada kemungkinan nilai positif dan negatif saling menghilangkan, sedangkan pada indikator SRV semua nilai menjadi positif. Dengan demikian heterogenitas informasi bisa dihilangkan (Husnan, 1996: 12).

Dampak dari informasi yang heterogen tersebut dapat dideteksi dengan SRV, meskipun arah pergerakan tidak bisa dilihat, dengan kata lain informasi baik atau buruk tidak bisa digunakan dengan SRV, karena pada kenyataannya kita akan mengalami kesulitan menentukan apakah suatu berita ditafsirkan sebagai berita baik atau buruk (Yustinus, 1999: 100).

$$SRV(i) = \frac{AR^2}{\text{Varians}}$$

Keterangan

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

AR = *abnormal return* saham (i)

$V(i,t)$ = *varians abnormal return* saham (i)

Security return variability (SRV) merupakan variabel tingkat keuntungan untuk melihat apakah pasar secara agregat menilai laporan keuangan informatif, dalam arti apakah laporan keuangan mengakibatkan perubahan pada return saham setelah pengumuman laporan keuangan (Yustinus, 1998: 41).

E. Hubungan *Abnormal Return* dan SRV

Abnormal return dan SRV adalah merupakan pengujian efisiensi pasar secara informasi dalam bentuk setengah kuat. *Abnormal return* dan SRV sama-sama mengamati return. Hanya saja dalam *abnormal return* akan diperoleh hasil yang positif dan negatif, sehingga pada akhirnya dapat terlihat arah pergerakannya. Hasil yang positif menunjukkan adanya kabar baik dan angka yang negatif menunjukkan adanya kabar buruk, namun informasi baik atau buruk tersebut tidak bisa dibedakan, karena pada kenyataannya kita akan mengalami kesulitan untuk menentukan apakah suatu berita benar-benar ditafsirkan sebagai kabar baik atau buruk. Sebagai contoh kenaikan laba barangkali bisa ditafsirkan sebagai berita buruk apabila kenaikan tersebut tidak sebesar yang diantisipasi oleh pasar dan begitu pula sebaliknya (Husnan, 1996: 112).

Untuk menghindari adanya salah tafsir mengenai suatu informasi digunakan SRV sebagai pengukur ketidakpastian suatu informasi. Disini *abnormal return* akan dikuadratkan, sehingga hasil yang akan diperoleh akan menjadi positif semua dan arah pergerakan harga tidak dapat dilihat. Dalam SRV semakin besar SRV maka akan semakin besar pula ketidakpastian informasinya, semakin besar ketidakpastian, investor tidak akan dapat menggunakan keuntungan yang tidak normal dalam waktu lama, dan ini berarti konsep pasar efisien tidak terpenuhi (Jogiyanto, 1998: 285).

F. Dampak Pengumuman Laporan Keuangan terhadap *Abnormal Return* dan SRV

Pasar dikatakan tidak efisien jika satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati return yang tidak normal dalam jangka waktu yang cukup lama. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman, dalam hal ini adalah pengumuman laporan keuangan. Jika pengumuman tersebut mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan dan ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return* (Sunyoto, 1999: 35).

G. Review Penelitian Terdahulu

Laporan keuangan merupakan suatu informasi yang dibutuhkan baik oleh pihak eksternal maupun internal perusahaan. Perlu tidaknya pengujian laporan keuangan telah dipelajari secara empiris melalui penelitian yang telah dilakukan oleh Pwee Lang (2002). Oleh karena itu laporan keuangan tersebut harus dapat memberikan informasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Sarjono (2000), menguji kandungan informasi laporan analisis keuangan yang diterbitkan melalui *Indonesian Commercial Newsletter* pada tahun 1996 terhadap kinerja investasi yang tercermin dalam harga saham perusahaan yang terdaftar (*listing*) pada Bursa Efek Jakarta. Hasil yang diperoleh dari pengujian ini, untuk return dengan

event window selama 7 hari pengamatan seputar tanggal publikasi menunjukkan bahwa tidak ada yang memiliki nilai *t* hitung yang lebih besar daripada nilai *t* tabel dan nilai signifikansi diatas 0,05 sehingga berada dalam kurva penerimaan H_0 , atau H_0 tidak dapat ditolak. Jadi publikasi laporan analisis keuangan yang diterbitkan pada *Indonesian Commercial Newsletter* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *excess return* atau tidak mampu memprediksi return sahamnya.

Pegujian untuk SRV seperti yang telah disimpulkan oleh Hanafi, M (1997) menunjukkan bahwa SRV tidak menghasilkan hasil yang memuaskan. Apabila SRV mencerminkan ketidakpastian informasi, perbedaan SRV yang tidak signifikan sesuai dengan dugaan bahwa informasi laporan keuangan yang telah diaudit tidak mempunyai pengaruh terhadap pasar. Pengamatan terhadap *abnormal return* menunjukkan bahwa pasar nampaknya bereaksi terhadap pengumuman laporan keuangan, dan melakukan antisipasi terhadap pengumuman laporan keuangan, antisipasi tersebut terjadi melalui penurunan harga sebelum pengumuman laporan keuangan, dan semakin terlihat pada kasus sampel perusahaan yang tidak berhasil memenuhi harapan pasar. Komulatif *abnormal return* menunjukkan trend yang semakin menurun, bahkan ketika laporan keuangan diumumkan.

Penelitian lainnya yang menggunakan variabel *abnormal return* dan SRV adalah pengujian tentang emisi saham baru. Pengujian ini melihat perilaku emisi saham baru dengan meneliti faktor-faktor yang diperkirakan mempengaruhi *initial return*. Tiga variabel yang diuji adalah kapitalisasi

emisi saham baru, SRV, dan industri. SRV dipakai sebagai proxy ketidakpastian informasi, sehingga pengujian tersebut merupakan pengujian langsung tentang pengaruh ketidakpastian informasi terhadap *under pricing*. Untuk SRV diperoleh hasil pengujian yang signifikan, yang berarti *under pricing* untuk setiap kelompok SRV memang berbeda. Tetapi pola yang diharapkan tidak muncul, yang diharapkan adalah *under pricing* yang semakin kecil dari 5 portofolio. Portofolio pertama (SRV paling tinggi) mempunyai *initial return* yang paling rendah, sementara portofolio ketiga (SRV menengah) justru mempunyai *initial return* yang paling tinggi. Dengan demikian kedua variabel diatas tidak menghasilkan kesimpulan yang konklusif (Hanafi, 1998).

Husnan, dkk (1996) menunjukkan penelitian bahwa laporan keuangan tampaknya dipergunakan investor dalam kegiatan perdagangan di bursa. Laporan keuangan tidak mempunyai pengaruh yang berarti terhadap variabilitas tingkat keuntungan untuk bulan Desember (diaudit oleh akuntan) tetapi untuk bulan Maret, pengaruh tersebut signifikan dengan melihat perbedaan yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah laporan keuangan diumumkan. Hasil ini disebabkan karena laporan keuangan bulan Maret memberikan informasi baru yang mengakibatkan ketidakpastiaan yang lebih tinggi dibandingkan laporan keuangan bulan Desember. Perbedaan variabilitas laporan keuangan bulan Desember dengan Maret tidak signifikan, karena laporan keuangan bulan Desember merupakan konformasi

(searah) terhadap laporan keuangan bulan Maret. Kecuali ada koreksi laporan bulan Maret.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah studi peristiwa (*event study*) mengenai reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yaitu berupa pengumuman laporan keuangan untuk mengetahui dampaknya terhadap return saham di Bursa Efek Jakarta.

B. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Jakarta pada perusahaan industri makanan dan minuman, dan dilakukan pada tahun 2003.

C. Subjek dan Objek Penelitian

1. Subjek Penelitian

Perusahaan atau emiten yang kategori usahanya adalah merupakan sektor industri makanan dan minuman yang sahamnya tercatat di Bursa Efek Jakarta dan sudah mempublikasikan laporan keuangan.

2. Objek Penelitian

Objek penelitian adalah dampak pengumuman laporan keuangan melalui variabel *abnormal return* dan variabilitas tingkat keuntungan.

D. Data yang Diperlukan

1. Nama saham atau nama emiten yang kategori usahanya termasuk sektor industri makanan dan minuman di Bursa Efek Jakarta yang telah mempublikasikan laporan keuangannya.
2. Harga saham harian selama periode peristiwa yaitu 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah publikasi laporan keuangan.
3. Harga saham harian selama periode estimasi yaitu 30 hari sebelum periode peristiwa.
4. Tanggal pengumuman laporan keuangan.

E. Hipotesis

1. Ada perbedaan *abnormal return* yang diterima pemodal antara sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan.
2. Ada perbedaan variabilitas tingkat keuntungan sebagai pengukur ketidakpastian informasi antara sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan.

F. Teknik Analisis Data

1. Pengujian Hipotesis I

- a. Menghitung return saham individual sesungguhnya

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

Keterangan

$R_{i,t}$ = 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

- b. Menghitung return saham individual (i) yang diharapkan dengan model disesuaikan rata-rata (*mean-adjusted model*)

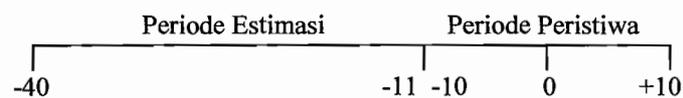
$$E(R_{i,t}) = \frac{\sum_{j=1}^{t-1} R_{i,j}}{T}$$

Keterangan

$E(R_{i,t})$ = return ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,j}$ = return realisasi ke i pada periode estimasi ke-j

T = lamanya periode estimasi



- c. Menghitung *abnormal return* untuk tiap-tiap saham

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

Keterangan

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

$R_{i,t}$ = return saham individual (i) sesungguhnya

$E(R_{i,t})$ = return saham individual (i) yang diharapkan

- d. Menghitung rata-rata *abnormal return* seluruh saham pada waktu tertentu (sub rata-rata)

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

Keterangan

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

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

n = jumlah saham yang diamati

- e. Menghitung rata-rata *abnormal return* seluruh saham yang dijadikan sampel sebelum dan sesudah pengumuman

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

Keterangan

\overline{AR}_{before} = rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman laporan keuangan

AR_{before} = *abnormal return* sebelum pengumuman laporan keuangan

\overline{AR}_{after} = rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman laporan keuangan

AR_{after} = *abnormal return* sesudah pengumuman laporan keuangan

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

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



Keterangan

σ_{before} = deviasi standar rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman laporan

σ_{after} = deviasi standar rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman laporan keuangan

g. Pengujian hipotesis

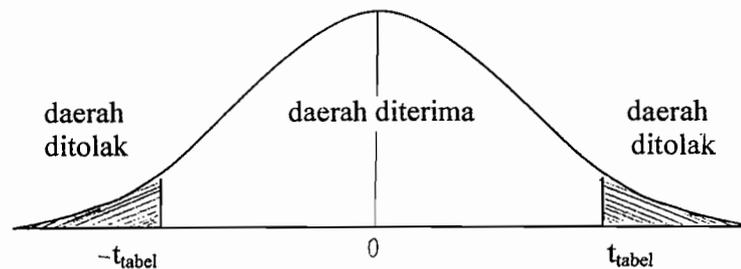
1) Membuat formula hipotesis

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

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

2) Menentukan tingkat signifikansi (α), dimana pemilihan $\alpha = 5\%$ dengan nilai *level of significance* sebesar 95% dan *degree of freedom* $n_1 + n_2 - 2$

3) Kriteria pengujian dua sisi



4) Membuat kriteria pengujian hipotesis

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

H₀ ditolak jika : $t_{\text{hitung}} < -t_{\text{tabel}}$ atau $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$

5) Menghitung nilai t hitung

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

6) Mengambil keputusan

Membandingkan nilai t hitung dengan t tabel untuk mengambil keputusan dengan kriteria sebagai berikut :

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

H₀ ditolak jika : $t_{\text{hitung}} < -t_{\text{tabel}}$ atau $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$

7) Menurut kesimpulan

- a. H₀ diterima, artinya rata-rata *abnormal return* sesudah publikasi laporan keuangan tidak berbeda secara signifikan dengan rata-rata *abnormal return* sebelum publikasi laporan keuangan.
- b. H₀ ditolak, artinya rata-rata *abnormal return* sesudah publikasi laporan keuangan berbeda secara signifikan dibandingkan

dengan rata-rata *abnormal return* sebelum publikasi laporan keuangan.

2. Pengujian Hipotesis II

- a. Menghitung variabilitas tingkat keuntungan (SRV) saham *i* pada periode tertentu

$$SRV_n = \frac{AR^2}{Varians}$$

Keterangan

$SRV_{i,t}$ = *security return variability* saham *i* pada hari ke-*t*

AR = *abnormal return* saham

$Varians$ = varian *abnormal return* saham *i* pada hari ke-*t*

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

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

\overline{SRV}_T = rata-rata SRV seluruh saham pada waktu tertentu

n = jumlah saham yang diamati

- c. Menghitung rata-rata SRV seluruh saham yang menjadi sampel sebelum dan sesudah pengumuman

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

Keterangan

SRV_{before} = SRV sebelum pengumuman laporan keuangan

\overline{SRV}_{before} = rata-rata SRV sebelum pengumuman laporan keuangan

SRV_{after} = SRV sesudah pengumuman laporan keuangan

\overline{SRV}_{after} = rata-rata SRV sesudah pengumuman laporan keuangan

- d. Menghitung deviasi rata-rata SRV sebelum dan sesudah pengumuman

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

Keterangan

σ_{before} = deviasi rata-rata sebelum pengumuman laporan keuangan

σ_{after} = deviasi rata-rata sesudah pengumuman laporan keuangan

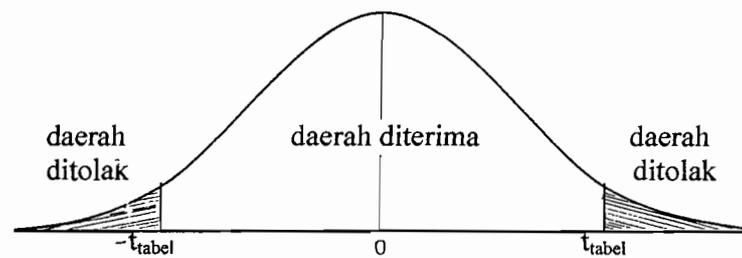
- e. Pengujian hipotesis

- 1) Membuat formula hipotesis

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

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

- 2) Menentukan tingkat signifikansi (α), dimana pemilihan $\alpha = 5\%$ dengan nilai *level of significance* sebesar 95% dan *degree of freedom* $n+n-2$
- 3) Kriteria pengujian dua sisi



- 4) Membuat kriteria pengujian hipotesis

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

H_0 ditolak jika : $t_{hitung} < -t_{tabel}$ atau $t_{hitung} > t_{tabel}$

- 5) Menghitung nilai t hitung

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

- 6) Mengambil keputusan

Membandingkan nilai t hitung dengan t tabel untuk mengambil keputusan dengan kriteria sebagai berikut :

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

H0 ditolak jika : $t_{\text{hitung}} < -t_{\text{tabel}}$ atau $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$

7) Menurut kesimpulan

- a. H0 diterima, artinya rata-rata SRV sesudah publikasi laporan keuangan tidak berbeda secara signifikan dengan rata-rata SRV sebelum publikasi laporan keuangan.
- b. H0 ditolak, artinya rata-rata SRV sesudah publikasi laporan keuangan berbeda secara signifikan dibandingkan dengan rata-rata SRV sebelum publikasi laporan keuangan.

Bab IV

GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

A. Bursa Efek Jakarta

1. Sejarah Singkat Bursa Efek Jakarta

Pendirian Bursa Efek Jakarta diawali dengan pembentukan tim koordinasi persiapan PT BEJ yang dipimpin oleh Menteri Keuangan. Pada bulan April 1990 dibentuk komite persiapan pendirian PT BEJ berdasarkan SK No. 478 / KMK, 013 / 1990 dan akhirnya resmi didirikan bulan Desember 1991, kemudian pada bulan Maret 1992 Menteri Keuangan memberikan ijin operasi dan membuat serah terima pengelolaan dari BAPEPAM bulan April 1992 dan beroperasi penuh di bulan Juli 1992.

PT Bursa sebagai perseroan didirikan berdasarkan akte notaris Ny. Poerbaningsih Adi Warsito, SH. No 27 tanggal 4 Desember 1991, sedangkan kedudukan perseroan sebagai badan hukum telah disahkan dengan SK Menteri Kehakiman No. C2-8146.HT.0101 tanggal 26 Desember 1991, dan dimuat dalam tambahan berita negara No. 1335 tahun 1992. Kemudian tanggal 18 Maret 1992 resmi memperoleh ijin usaha dari Menteri Keuangan melalui SK No. 323 / KMK. 010 / 1992. Penyerahan pengelolaan bursa dari BAPEPAM kepada Perseroan dilakukan oleh Menteri Keuangan 13 Juli 1992 di Jakarta.

Dengan meningkatnya aktivitas di BEJ, perlu digunakan sarana penunjang, oleh karena itu BEJ melakukan otomatisasi dalam sistem perdagangannya. Komputerisasi di BEJ mampu menangani frekuensi

perdagangan dalam jumlah lebih besar, layanan cepat, tepat dan profesional. Sistem ini disebut Jakarta Automated Trading System (JATS), yang memungkinkan para pialang dan pemodal dimanapun mampu memonitor aktivitas perdagangan secara langsung dan memberikan reaksi cepat.

2. Perkembangan Jumlah Emiten

Jumlah emiten yang terdaftar di BEJ sampai dengan tahun 2003 telah mencapai sekitar 346 emiten. Perusahaan yang listed di PT BEJ tersebut tersebar di berbagai sektor usaha dengan 3 sektor usaha pokok.

Sektor-sektor tersebut antara lain :

a. Sektor-sektor primer (ekstraktif) :

- ◆ Sektor 1, yaitu pertanian
- ◆ Sektor 2, yaitu pertambangan

b. Sektor-sektor sekunder (industri pengolahan dan manufaktur) :

- ◆ Sektor 3, yaitu industri dasar dan kimia
- ◆ Sektor 4, yaitu aneka industri
- ◆ Sektor 5, yaitu industri barang konsumsi

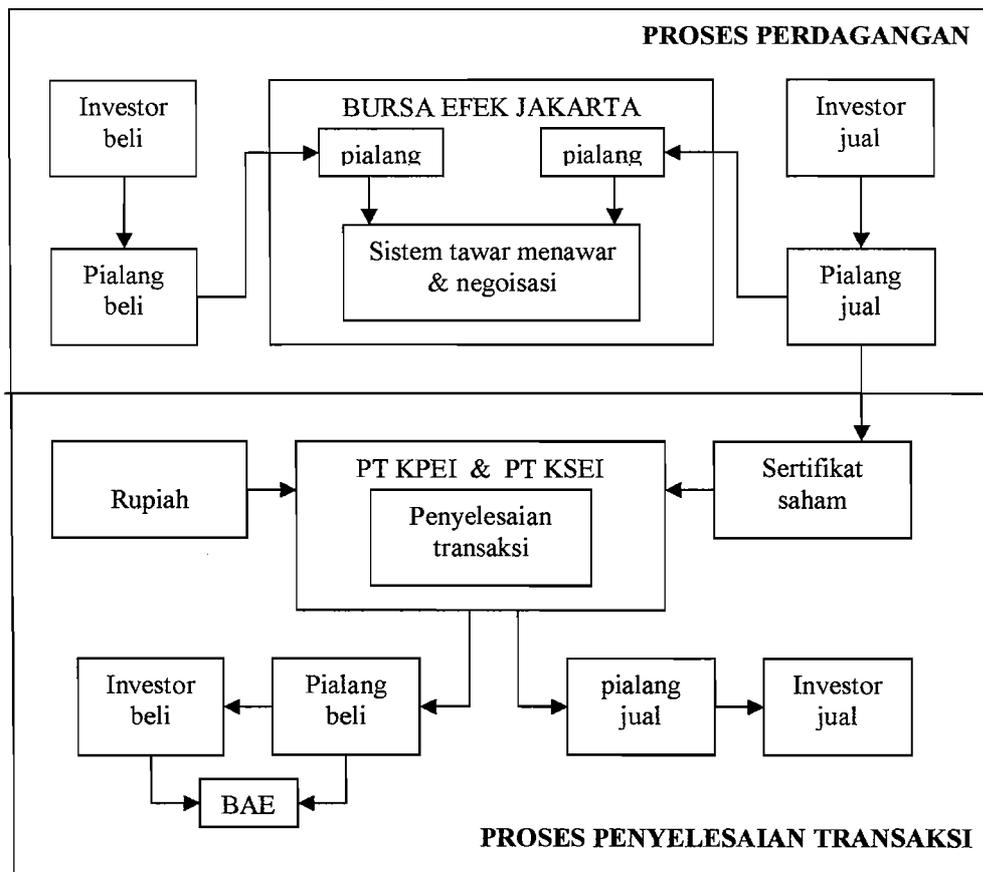
c. Sektor-sektor tersier (jasa) :

- ◆ sektor 6, yaitu properti real estate
- ◆ sektor 7, yaitu infrastruktur, utilitas dan transportasi
- ◆ sektor 8, yaitu keuangan
- ◆ sektor 9, yaitu perdagangan, jasa dan investasi

3. Proses Jual Beli Saham di BEJ

Trading merupakan proses perdagangan saham, dimana jarak terlalu jauh saham tersebut berpindah tangan dari penjual kepada pembeli dipasar sekunder. Proses jual beli saham dapat terlihat dalam gambar berikut :

Gambar 4.1
Proses Jual Beli Saham di BEJ



Penjelasan :

a. Proses pembelian saham

- ◆ Investor beli menghubungi perusahaan efek/pialang dimana ia terdaftar sebagai nasabahnya.
- ◆ Instruksi tersebut disampaikan ke *trader* perusahaan efek di lantai bursa dan melakukan *entry* instruksi ke dalam sistem komputer

yang disebut JATS (*Jakarta Automated Trading System*) yang menggunakan mekanisme tawar-menawar secara otomatis dan terus-menerus sehingga untuk pembelian diperoleh harga pasar terendah dan sebaliknya.

b. Proses penjualan saham

Proses penjualan saham prosedurnya relatif sama dengan proses pembelian saham diatas. Namun untuk proses penjualan saham, pialang akan meminta investor untuk menyerahkan surat saham terlebih dahulu sebelum perintah jual dilaksanakan. Suatu transaksi jual beli dikatakan berhasil jika telah tercapai *matched* antara penawaran jual dan penawaran beli.

c. Proses penyelesaian transaksi

Proses ini dilakukan oleh 2 lembaga, yaitu PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) dan PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), dengan skema T+4 yaitu penyelesaian dilakukan 4 hari setelah transaksi, investor beli akan mendapatkan sahamnya pada hari kelima.

Setelah transaksi, bursa menerbitkan daftar transaksi bursa sebagai dasar penyelesaian transaksi. Kemudian dikirim pada perusahaan efek, PT KPEI (lembaga kliring dan penjaminan), PT KSEI (lembaga penyimpanan dan penyelesaian).

Di BEJ saham yang diperdagangkan adalah saham atas nama, sehingga untuk keperluan yang menyangkut pengakuan kepemilikan secara sah diperlukan proses registrasi, dimana harus sudah di

legalisir (di-endorse) oleh pialangnya, selanjutnya dibawa ke Biro Administrasi Efek (BAE) yang ditunjuk emiten untuk diproses registrasinya.

B. Deskripsi Data

Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan *purpose sampling*, yaitu pengambilan sampel dengan menggunakan kriteria-kriteria tertentu. Dalam penelitian ini akan diambil sampel dari perusahaan industri barang dan konsumsi khusus makanan dan minuman, sebanyak 20 emiten. Tetapi dari 20 emiten tersebut, yang mempublikasikan laporan keuangan pada surat kabar Bisnis Indonesia hanya 9 perusahaan, maka penelitian ini akan membatasi penelitian yaitu pada perusahaan yang sudah mempublikasikan laporan keuangannya yang tercatat pada surat kabar Bisnis Indonesia, yaitu sebanyak 9 perusahaan. Daftar ke 9 emiten tersebut beserta tanggal pengumuman laporan keuangan disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 4.1
Daftar Sampel

NO	Nama Emiten	Kode	Tanggal Pengumuman laporan keuangan
1.	PT Aqua Golden Mississippi Tbk.	AQUA	31 juli 2003
2.	PT Davomas Abadi Tbk.	DAVO	31 juli 2003
3.	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	24 Maret 2003
4.	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	MLBI	30 Juli 2003
5.	PT Sari Husada Tbk.	SHDA	31 Juli 2003
6.	PT Siantar Top Tbk.	STTP	31 juli 2003
7.	PT Siantar Mas Agro Resources and Technology Tbk.	SMAR	31 juli 2003
8.	PT Tunas Baru Lampung Tbk.	TBLA	31 Maret 2003
9.	PT Ultra Jaya Milk Industri & Trading Company Tbk.	ULTJ	31 Maret 2003

Sumber : Surat Kabar Bisnis Indonesia 2003

C. Data perusahaan

1. PT Aqua Golden Mississippi Tbk.

Kode saham	:	AQUA	
Bidang Usaha	:	Perusahaan industri minuman (botol air mineral)	
Alamat	:	Jl. Pulo Lentut No.3 Kawasan Industri Pulo Gadung Jakarta 13920	
No. Telp	:	(021) 460-3070	
Susunan Komisaris			
Presiden Komisaris	:	Lisa Tirto Utomo	
Komisaris	:	R. Soekardi, Janto Utomo	
Susunan Direktur			
Presiden Direktur	:	Willy Sidharta	
Direktur	:	Jhon Abdi, Dra. Tanty Irawati	
Susunan Pemegang Saham	:	PT Tirta Investama	90.99%
		Publik	9.01%
Sejarah Singkat	:		

Perusahaan ini mulai berproduksi tahun 1974 dalam bidang *bottling plants* di daerah Bekasi, Ciateurup, Bogor, dan Sukabumi yg mempunyai produksi totalnya berkapasitas sekitar 640 million perliter. Perusahaan ini memproduksi minuman tak berkarbonat. Pada Maret 2001, pemilik PT Aqua Golden Mississippi Tbk keluarga Utomo membenarkan

tentang peningkatan di perusahaannya dari 40% menjadi 70%, setelah itu mereka mengubah nama perusahaannya menjadi Aqua Danone dengan harapan dapat berkompetisi di dunia internasional.

2. PT Davomas Abadi Tbk.

Kode saham	:	DAVO
Bidang Usaha	:	Perusahaan industri makanan dan minuman dengan bahan dasar coklat
Alamat	:	Jl Pangeran Jayakarta 117 Blok B/35-39 Jakarta 10730
No. Telp	:	(021) 600-9709
Susunan Komisaris		
Presiden Komisaris	:	Hermawan Felani
Komisaris	:	Eifisno, Antonius Azer unawelda
Susunan Direktion		
Presiden Direktion	:	Johanes Herkiamto
Direktion	:	Teddy, Ir. Berliana Ssukarmadidjaja
Susunan Pemegang Saham	:	Haddock Enterprises Limited 23.17%
		PT Multiprima Perkasa 19.59%
		Caterpillar Associates Limited 11.46%
		Krigler Holdings Limited 7.75%
		PT Citi Pacific Securities 6.78%

Warren J. Keegan, Wahjudi Prakarsa,
Joseph Hong Pong Ng, Felice Roberto ,
Ronald A. Brown.

Susunan Direktur

Presiden Direktur : Eva Riyanti Hutapea
Direktur : Edward A. Tortorici, Frc. Welirang,
Cesar M. Dela Cruz, Sri Dewi Subijanto,
Indra Josepha, Gaotama Setiawan,
Djoko Wibowo, Aswan Tukiaty

Susunan Pemegang Saham : CAB Holdings Ltd 51.89%
Publik 48.11%

Sejarah Singkat :

PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. Didirikan pada tahun 1974, yang terbentuk dari merger 19 perusahaan mie instan. Produk-produk perusahaan ini yang telah dipasarkan adalah Indomie, Sarimi, Supermi, Pop Mie dan Top Mie. Perusahaan ini menguasai 90 % pangsa pasar mie instan di Indonesia.

4. PT Multi Bintang Indonesia Tbk.

Kode saham : MLBI
Bidang Usaha : Perusahaan produksi Minuman
Alamat : Jl. Daan Mogot Km.19 PO Bag 3264
Jakarta 10032

Polar Cap Investment Limited	6.09%
Catnera International Limited	5.53%
Public	19.63%

Sejarah Singkat :

Pabrik perusahaan mempunyai luas tanah dan bangunan sebesar 4,5 hektar di Tangerang, Jawa Barat. Pada akhir tahun 1997, perusahaan melakukan kontrak penjualan jangka panjang selama 10 tahun sebagai pemasok 40.000 ton tepung coklat dan krim coklat. Untuk menambah kapasitas produksi, pada tahun 1997 Davomas membeli alat prosesor seharga 20 juta, dan mesin ini telah menambah kapasitas produksi sebanyak 20.000 ton.

3. PT Indofood Sukses Makmur Tbk.

Kode saham	:	INDF
Bidang Usaha	:	Perusahaan produksi makanan
Alamat	:	Gedung Ariobimo Central, lantai 12 Jl. H.R Rasuna Said X-2 Kav. 5 Jakarta 12950
No. Telp	:	(021) 522-8822

Susunan Komisaris

Presiden Komisaris	:	Manuel V. Pangilinan
Komisaris	:	Ibrahim Risjad, Anthony Salim, Michael J.A Healy, Torstein Stephansen,

No. Telp : (021) 619-0108

Susunan Komisaris

Presiden Komisaris : Dr. Cosmos Batubara
 Komisaris : Subarto Zaini, MBA, Sri Hartina Urip S,
 Robert Sabastian Lette,
 Theodore Permadi Rachmat,
 Herman Petrus Paulus, Maria Hofnuis

Susunan Direktur

Presiden Direktur : Michiel Egeler
 Direktur : Jonathan Noel Hall,
 Allexander William Lowther,
 Bobby Henry Noya, Bambang Britono,
 Bartholomeus Adrianus C. Van D,
 Thomas A. De Man

Susunan Pemegang Saham :

Heineken International	
Beheer B.V	79.94%
Kostodian Sentral Efek Ind.	8.90%
Adm. van den Twentsche	
Trust-Maatscheppij	7.43%
Publik	7.73%

Sejarah Singkat :

Perusahaan ini berdiri dan mulai beroperasi pada tahun 1931 di bawah nama NV Nederlandsch Indische Bierbrouwerijenlalu. Tahun 1936

dikelola perusahaan Belanda, Heineken International Beheer BV. Produksi utama dari perusahaan ini adalah beer (minuman beralkohol) serta bir hitam, yang sudah dipasarkan dengan label bir bintang dan guinness. Pada 13 oktober 1997 perusahaan ini mulai mengexport beer_nya ke Jepang dan Australia Utara.

5. PT Sari Husada Tbk.

Kode saham : SHDA

Bidang Usaha : Perusahaan produksi makanan dan minuman

Alamat : Jl. Kusumanegara No.173, PO Box 37,
Yogyakarta 55002

No. Telp : (0274) 512-990

Susunan Komisaris

Presiden Komisaris : Drs. Johnny Widjaja

Wkl pres komisaris : Peter Kroes

Komisaris : Wilhelmus Henricus Oomens
Suad Husnan, MBA, PhD

Susunan Direktur

Presiden Direktur : Soeloeng Hamonangan Nasoetion

Wkl Pres Direktur : Felix Purwadi Mulia

Direktur : Rachmat Suhappy, Setyanto, Jenny Go

Susunan Pemegang Saham : Nutricia International BV. 80,80%

Publik

Luar negeri	3.00%
Dalam Negeri	16.20%

Sejarah Singkat :

Prusahaan ini berdiri pada tahun 1945 dengan nama NV Saridele, yang merupakan kerjasama pemerintah Indonesia dengan United Nations, yang bergerak dalam bidang manufaktur makanan bernutrisi untuk anak, lalu tahun 1972 bekerjasama dengan PT Kimia Farma dan PT Tigaraksa yang memproduksi susu bubuk dengan label SGM, Dumex, Morinaga, Vitanova, dan Anchor. Dua produk barunya yaitu SGM-3 dan Vita plus yang kemudian pada tahun 2000 mendistribusikan produknya ke Asia, Eropa, Australia, dan Amerika.

6. PT Siantar Top Tbk.

Kode saham	:	STTP
Bidang Usaha	:	Perusahaan produksi makanan dan minuman
Alamat	:	Jl Tambak Sawah No. 21-23 Waru, Sidoarjo 61256, Surabaya Jawa Timur
No. Telp	:	(031) 866-7380
Susunan Komisaris		
Presiden Komisaris	:	Adi Harsono

Komisaris	:	Budiman	
Susunan Direktur			
Presiden Direktur	:	Shindo Sumidomo	
Direktur	:	Pitoyo, Armin	
Susunan Pemegang Saham	:	PT Shindo Tiara Tunggal	60.39%
		Shindo Sumidomo	6.28%
		HSBC IT TST	5.11%
		Publik	28.22%

Sejarah Singkat :

Daftar terakhir penjualan naik sebesar 20% menjadi Rp 628 juta di tahun 2002. Produk dari perusahaan ini yaitu Fuji Mie, Mie Goreng, Boyki yang merupakan mie goreng panggang, dan makanan ringan cracker seperti, Potatos Tube BBQ, UFO Snack, PTB Yakitori, Twistko, Ikan, Wilco dan Sayur, serta produk permen seperti Teller, Balico, Kelapa, Asam Manis, dan Es Kopyor. Bahan mentahnya sebagian disuplai dari PT Sari Bumi Alam Indonesia. Perusahaan ini mempunyai kantor di Bandung, Semarang dan Surabaya. Produk dari PT Siantar Top biasanya laku di pasar nasional.

7. PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk.

Kode saham	:	SMART
Bidang Usaha	:	Perusahaan produksi minyak goreng dan margarine

Alamat : Plaza BII Menara lantai II no 28-30
 Jl. MH. Thamrin Kav.22 No.51
 Jakarta 10350

No. Telp : (021) 392-5777

Susunan Komisaris

Presiden Komisaris : Franky Oesman Widjaja
 Wkl Pres komisaris : Ir. Gandi Sulistiyanto Soeherman
 Komisaris : Drs. Ilchaidi Elias,
 Prof. DR. Teddy Pawitra
 Hajjah Ryani Soedirman, Athur Tahya,
 Letjen. TNI (Purn) Soetejo

Susunan Direktur

Presiden Direktur : Muktar Widjaja
 Wkl Pres Direktur : Jo Daud Dharsono, Simon Lim,
 Tan Siaw Liang
 Direktur : Haji Raden Soetadi, Haji Oeminto,
 Budi Wijana, Johannes Hardianto

Susunan Pemegang Saham : PT Purimas Sasmita 51.00%
 Publik 49.00%

Sejarah Singkat :

Perusahaan ini memulai sejarahnya dibawah nama PT Maskapai Perkebunan Sumcama Padang Halaban pada tahun 1962. Tahun 1970 perusahaan mendapatkan statusnya diluar negeri dan baru pada tahun 1991

perusahaan ini bernama PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Corporation. Perusahaan telah memperoleh 100% sahamnya dari minyak pohon Palm pada PT Maskapai Perkebunan Leidong Jawa Barat dan PT Perkebunan Panigoran. Selain itu juga dari perkebunan teh di Jawa Barat dan masih banyak lagi perusahaan yang telah menanamkan sahamnya. Pada awal tahun 2002 perusahaan telah menjual sebagian saham dari PT Maskapai Perkebunan Indorub Sumber Wadung dan PT Perkebunan & Perindustrian Nirwana Agung kepada PT Sariwangi Agricultural Agency seharga 87 milyar.

8. PT Tunas Baru Lampung Tbk.

Kode saham : TBLA

Bidang Usaha : Perusahaan yang memproduksi khusus minyak sayur

Alamat : Wisma Budi Lantai 8 dan 9
Jl. HR. Rasuna Said Kav. C-6
Jakarta 129 40

No. Telp : (021) 521-3383

Susunan Komisaris

 Presiden Komisaris : Santoso Winata

 Komisaris : Richtar Pane, Oey Albert

Susunan Direktur

 Presiden Direktur : Widarto

Wkl. Pres Direktur :	Sudarmo Tasmin	
Direktur :	Oey Alfred, Djunaedi Nur, Winoto Prajitno	
Susunan Pemegang Saham :	PT Sungai Budi	42.47%
	Somers Nominees Limited	17.31%
	Gov. of Singapore Inv. Corp	8.98%
	PT Budi Agro Makmur	7.63%
	PT Budi Acid Jaya Tbk	1.82%
	Widarto	0.04%
	Santoso Winata	0.04%
	Publik	21.71%

Sejarah Singkat :

Tahun 1947 perusahaan ini merupakan anggota dari perusahaan Sungai Budi Group yang sekarang ini merupakan distributor pertanian dan manufaktur terbesar di Indonesia. Tetapi semenjak PT. Tunas Baru Lampung memulai operasinya di Lampung pada tahun 1970 an, Indonesia telah memiliki perusahaan yang memproduksi minyak sayur terbesar dan termurah.

9. PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk.

Kode saham :	ULTJ
Bidang Usaha :	Perusahaan produksi Susu dan Juice
Alamat :	Jl. Raya Cimamere No. 131

Padalarang 40552

Kabupaten Bandung, Jawa Barat

No. Telp : (022) 665-4610, 665-4611

Susunan Komisaris

Presiden Komisaris : Supiandi Prawiradjaja

Komisaris : Drs. H Soeharsono Sagir,
Drs. Endang Suharyo

Susunan Direktur

Presiden Direktur : Sabana Prawirawidjaja

Direktur : Samudera Prawirawidjaja,
Ir. Yutianto Isnandar

Susunan Pemegang Saham :

PT Prawirawidjaja Prakarsa	26.11%
PT Kresna Graha Sekurindo Tbk	10.00%
PT Makinta Securities	8.90%
Publik	54.99%

Sejarah Singkat :

Perusahaan ini memulai produksi tahun 1975 dengan usaha manufaktur susu steril yang digunakan untuk Ultra High Temperature (UHT). Tahun 1981 perusahaan melakukan perkenbangan baru dengan memproduksi jus buah-buahan dan teh. Dibawah lisensi Kraf Inc. USA, perusahaan memulai juga memproduksi keju Kraf di tahun 1985. Kemudian dibawah lisansi Corman of Belgium perusahaan memulai memproduksi mentega.

BAB V

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Analisis Data

Metodologi yang digunakan adalah studi peristiwa yang bertujuan untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi surat berharga dan pendapatan (*return*) surat berharga tersebut. Peristiwa yang dipilih adalah publikasi laporan keuangan yang telah diaudit. Laporan keuangan yang digunakan adalah informasi yang mencakup posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah pemakai dalam pemakai keputusan. Laporan keuangan tersebut diharapkan dapat memberikan informasi baru yang relevan bagi pengambilan keputusan.

Sampel yang akan digunakan adalah hanya 9 perusahaan (sudah dijelaskan dalam bab IV) dengan periode pengamatan harga saham (t_{-40}) sampai dengan (t_{+10}). Periode tersebut dibagi menjadi dua bagian, yaitu periode estimasi (t_{-40}) 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.

B. Pengujian hipotesis

1. Pengujian hipotesis I

Hipotesis yang pertama merupakan hipotesis untuk melihat apakah investor akan mendapatkan *abnormal return* akibat adanya pengumuman laporan keuangan atau tidak. Dalam pengujian ini akan menggunakan langkah-langkah sebagai berikut :

- a. Menghitung return saham individual yang sesungguhnya

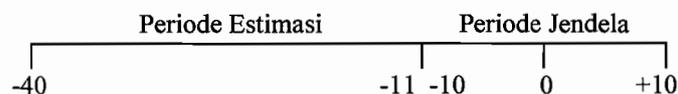
Return saham sesungguhnya (*actual return*) dihitung dengan rumus :

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

Harga saham individual dapat dilihat pada lampiran 2 halaman 3, sedangkan return saham individual sesungguhnya dapat dilihat pada lampiran 3 halaman 4.

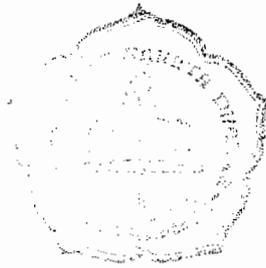
- b. Menghitung return saham individual yang diharapkan dengan model disesuaikan rata-rata (*mean-adjusted return*)

Periode estimasi adalah 30 hari yang ditunjukkan pada gambar ini, yaitu mulai hari -11 sampai hari -40.



Return saham yang diharapkan (*expected return*) dihitung dengan rumus :

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



Harga saham pada periode estimasi dapat dilihat pada lampiran 1 halaman 1 s/d 2.

Untuk menghitung return saham yang diharapkan pertama-tama harus dicari terlebih dahulu jumlah return yang sesungguhnya untuk setiap emiten, kemudian jumlah tersebut dibagi dengan banyaknya hari pada periode estimasi yaitu sebanyak 30 hari (h_{-11} s/d h_{-40}). Perhitungan *expected return* pada setiap perusahaan dapat dilihat pada lampiran 4 halaman 5 s/d 6 .

- c. Menghitung *abnormal return* untuk masing-masing saham

Abnormal return dihitung dengan rumus :

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

Perhitungan *abnormal return* pada masing-masing perusahaan dapat dilihat pada lampiran 5 halaman 7 s/d 9.

- d. Menghitung rata-rata *abnormal return* seluruh saham pada waktu tertentu (sub rata-rata)

Rata-rata *abnormal return* dicari dengan rumus :

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

Abnormal return seluruh emiten pada (t) yang sama dijumlah, hal ini berguna untuk melihat pola perkembangan *abnormal return* selama periode kejadian, kemudian hasilnya dibagi dengan jumlah emiten.

Rata-rata *abnormal return* dapat dilihat pada lampiran 6 halaman 10 s/d 11.

- e. Menghitung rata-rata *abnormal return* seluruh saham yang dijadikan sampel sebelum dan sesudah pengumuman

Rumus yang digunakan adalah :

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

Untuk menghitung rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman dapat dilakukan dengan menjumlahkan *abnormal return* pada t_{-10} s/d t_{-1} , kemudian dibagi dengan jumlah data. Sedangkan untuk menghitung rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman sama caranya, data yang digunakan yaitu pada t_{+1} s/d t_{+10} . Hasil perhitungan dapat dilihat pada lampiran 6 halaman 10 s/d 11.

- f. Menghitung deviasi standar sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan

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

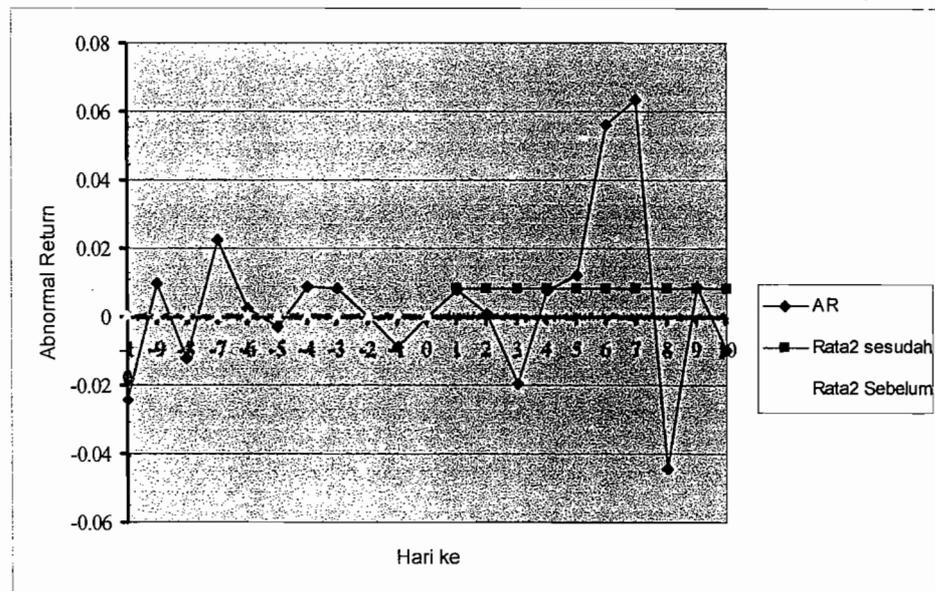
Dengan menggunakan program *spreadsheet Microsoft excel*, diperoleh hasil seperti tabel berikut ini :

Tabel 5.1
Rata-rata *Abnormal return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman
Laporan Keuangan

Sebelum		Sesudah	
Hari ke	<i>Abnormal return</i>	Hari ke	<i>Abnormal Return</i>
-10	-0.02457	1	0.007764
-9	0.009896	2	0.000829
-8	-0.01198	3	-0.01952
-7	0.022236	4	0.007612
-6	0.002251	5	0.012211
-5	-0.00308	6	0.056119
-4	0.008731	7	0.063412
-3	0.008143	8	-0.04441
-2	-0.00019	9	0.008545
-1	-0.00888	10	-0.0099
Average	0.000256	Average	0.008267
Std. Deviasi	0.013228	Std. Deviasi	0.03211

Sumber : hasil olahan dari data sekunder tahun 2003.

Gambar 5.1
Tingkat Keuntungan Tidak Normal (*Abnormal Return*)



Sumber : Hasil olahan data sekunder tahun 2003

Gambar 5.1 diatas menunjukkan bahwa selama periode peristiwa mulai dari hari₋₁₀ samai dengan hari₊₁₀ terjadi pola pergerakan yang

bervariasi antara *abnormal return* yang negatif dan yang positif. Pola pergerakan tersebut tampaknya belum secara nyata menunjukkan dampak yang jelas.

Dari hasil analisis yang dilakukan, perolehan rata-rata *abnormal return* sepuluh hari sebelum dan sesudah pengumuman menunjukkan hasil yang positif. Pada hari-hari sebelum pengumuman laporan keuangan, *abnormal return* tertinggi berada pada hari₋₇ sebesar 0,022236 dan yang terendah pada hari₋₁₀ sebesar -0,02457 yang artinya pada h₋₇ return yang sesungguhnya lebih tinggi 0,022236 dari pada return yang diharapkan, dan pada h₋₁₀ return yang sesungguhnya lebih rendah 0,02457. Sedangkan pada hari-hari sesudah pengumuman laporan keuangan, *abnormal return* tertinggi berada pada hari₊₇ sebesar 0,063412 yang artinya return yang sesungguhnya lebih tinggi 0,063412. sedangkan yang terendah pada hari₊₈ sebesar -0,04441 yang berarti pada hari tersebut return yang sesungguhnya lebih rendah 0,04441 dari return yang diharapkan.

g. Pengujian hipotesis

1) Membuat formula hipotesis

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

sebelum pengumuman laporan keuangan.

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

2) Menentukan tingkat signifikan (α) dan *degree of freedom*, menentukan t tabel dan membuat kriteria pengujian hipotesis

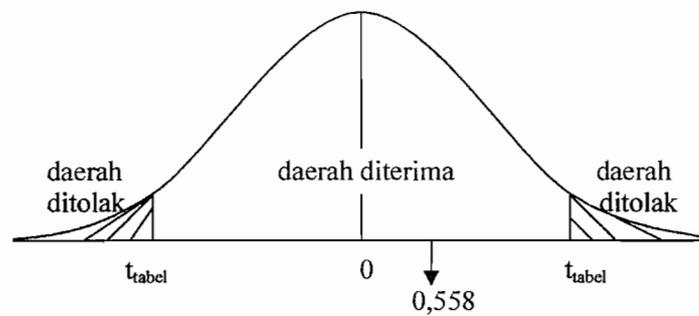
Pengujian hipotesis dua sisi dengan menggunakan taraf nyata (*level of significant*) $\alpha = 5\%$, maka tabel t yang dipergunakan adalah $t_{0,025}$ dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*) $df = (10 + 10 - 2) = 18$. Tabel $t_{(0,025; 18)}$ adalah $t = \pm 2,101$.

3) Menghitung nilai t hitung

$$t = \frac{0,008267 - 0,000256}{\sqrt{\frac{0,03211^2}{10} + \frac{0,013228^2}{10}}}$$

$$= + 0,55811899 \text{ atau } 0,558 \text{ (pembulatan)}$$

4) Mengambil keputusan



Kriteria pengujian hipotesis menyatakan bahwa :

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

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

5) Menarik kesimpulan

Hasil uji statistik 0,558 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_A ditolak. Jadi rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman laporan keuangan tidak berbeda dengan (0) secara signifikan dengan rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman laporan keuangan.

h. Pembahasan

Berdasarkan nilai t_{hitung} yang diperoleh dari uji beda dua sisi (*two tailed test*) menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* sesudah laporan keuangan tidak mempunyai perbedaan yang nyata (signifikan) dengan rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman. Hal ini dapat disimpulkan bahwa pengumuman laporan keuangan tidak memiliki kandungan informasi terhadap pasar.

Dengan tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum publikasi laporan keuangan dan sesudah publikasi laporan keuangan, dapat ditarik kesimpulan bahwa investor tidak terlalu dipengaruhi oleh adanya peristiwa publikasi laporan. Hal ini kemungkinan disebabkan kebocoran informasi pada hari-hari sebelum publikasi laporan keuangan, yang menyebabkan para investor tidak bereaksi pada saat peristiwa publikasi tersebut. Kemungkinan lain adalah investor tidak membutuhkan informasi laporan keuangan pada saat peristiwa publikasi, sehingga tidak menimbulkan adanya reaksi pada return saham yang menyebabkan perubahan yang berarti pada *abnormal return*, atau mungkin investor sebelumnya sudah bisa mengantisipasi (*untisipated event*) peristiwa publikasi laporan keuangan, dimana peristiwa tersebut sudah atau sudah diperkirakan akan terjadi sebelumnya.

2. Pengujian hipotesis II

Melalui variabel variabilitas tingkat kruntungan (SRV), pengujian dilakukan untuk melihat dampak pengumuman laporan keuangan terhadap saham industri barang konsumsi jenis makanan dan minuman melalui ketidakpastian informasi yang terjadi. Dalam pengujian ini akan menggunakan langkah-langkah sebagai berikut :

- a. Menghitung variabilitas tingkat keuntungan (SRV) tiap saham pada waktu tertentu

Perhitungan SRV dilakukan dengan membandingkan *abnormal return* saham i pada waktu i selama 10 hari sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan dengan varians dari *abnormal return* pada periode diluar publikasi laporan keuangan selama 10 hari sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan.

SRV dihitung dengan rumus :

$$SRV = \frac{AR^2}{Varians}$$

Perhitungan SRV dapat dilihat pada lampiran 7 halaman 12 s/d 16.

- b. Menghitung rata-rata SRV seluruh saham pada waktu tertentu

Sesudah SRV ditemukan , maka langkah selanjutnya adalah mencari rata-rata SRV pada hari tertentu, yaitu dengan menjumlahkan SRV seluruh emiten pada hari yang sama dan membagi dengan jumlah emiten.

Rumus yang dipergunakan adalah :

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

Perhitungan diatas dapat dilihat pada lampiran 8 halaman 17 s/d 18.

- c. Menghitung rata-rata SRV seluruh saham yang menjadi sampel sebelum dan sesudah pengumuman

Rumus yang digunakan adalah :

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

Untuk menghitung rata-rata SRV sebelum pengumuman adalah dengan menjumlahkan SRV pada t_{-10} s/d t_{-1} , kemudian dibagi dengan jumlah data. Sedangkan untuk menghitung rata-rata SRV sesudah pengumuman sama caranya hanya data yang digunakan yaitu pada t_{+1} s/d t_{+10} . hasil perhitungan dapat dilihat pada lampiran 8 halaman 18.

- d. Menghitung deviasi standar rata-rata SRV sebelum dan sesudah pengumuman

Rumus yang digunakan adalah :

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

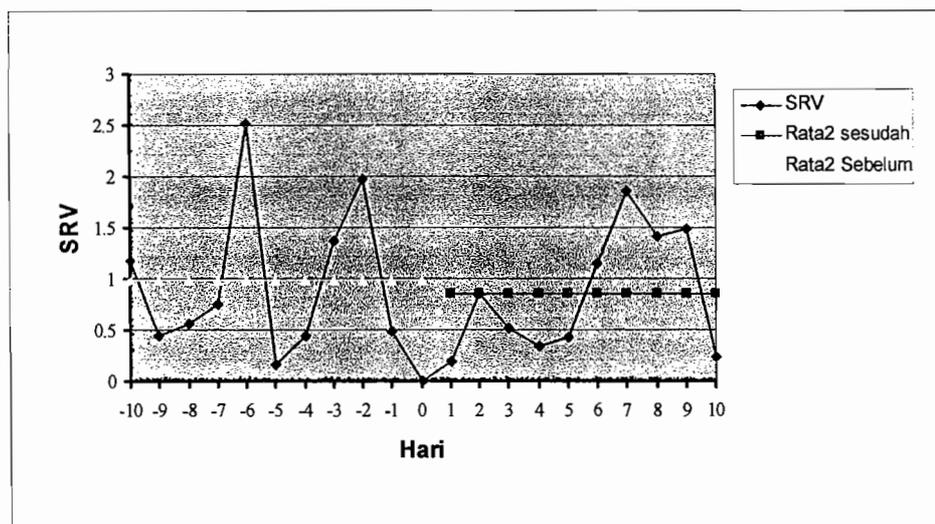
Dengan menggunakan program *spreadsheet microsoft excel*, diperoleh hasil seperti dibawah ini :

Tabel 5.2
Rata-rata SRV Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah Pengumuman
Laporan Keuangan

Sebelum		Sesudah	
Hari ke	Rata ² SRV	Hari ke	Rata ² SRV
-10	1.177026	1	0.18742
-9	0.447698	2	0.848375
-8	0.565206	3	0.520328
-7	0.7532	4	0.343975
-6	2.516598	5	0.433452
-5	0.158435	6	1.148722
-4	0.446938	7	1.85195
-3	1.361989	8	1.408174
-2	1.967748	9	1.481245
-1	0.479878	10	0.238697
Average	0.987472	Average	0.846234
Std.deviasi	0.762819	Std.deviasi	0.591982

Sumber : hasil olahan data sekunder tahun 2003

Gambar 5.2
Variabilitas Tingkat Keuntungan Sepuluh Hari Sebelum dan
Sesudah Pengumuman Laporan Keuangan



Sumber: hasil olahan data sekunder tahun 2003

Gambar tersebut menunjukkan pola perilaku SRV selama periode kejadian sepuluh hari sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan. Tampak bahwa pada hari-hari sebelum pengumuman laporan keuangan, ketidakpastian tertinggi yaitu perbandingan antara *abnormal return* kuadrat dengan dengan varian tertinggi terjadi pada h_{-6} sebesar 2,516598 dan h_{-2} sebesar 1,967748. Sedangkan pada periode setelah pengumuman, SRV yang tertinggi ada pada h_{+7} yaitu sebesar 1,851950. Pola pergerakan SRV yang terlihat adalah bahwa rata-rata SRV setelah pengumuman lebih rendah dari pada rata-rata SRV sebelum pengumuman.

e. Pengujian hipotesis

1) Membuat formula hipotesis

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

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

- 2) Menentukan tingkat signifikan (α) dan *degree of freedom*, menentukan t tabel dan membuat kriteria pengujian hipotesis

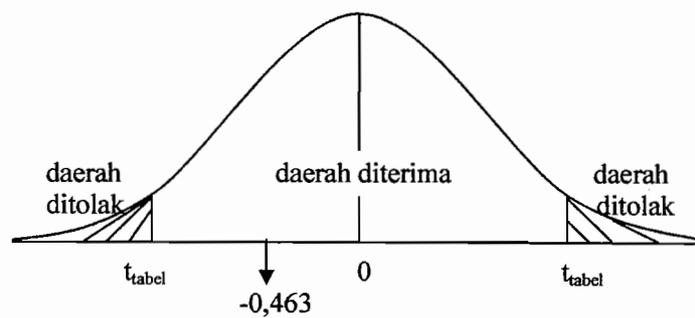
Pengujian hipotesis dua sisi dengan menggunakan taraf nya (*level of signifikan*) $\alpha = 5\%$, maka tabel t yang dipergunakan adalah $t_{0,025}$ dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*) $df = (10+10-2) = 18$. Tabel $t_{(0,025; 18)}$ adalah $t = \pm 2,101$.

- 3) Menghitung t hitung

$$t = \frac{0,846234 - 0,987472}{\sqrt{\frac{0,591982^2}{10} + \frac{0,762819^2}{10}}}$$

$$= -0,462558 \text{ atau } -0,463 \text{ (pembulatan)}$$

- 4) Mengambil keputusan



Kriteria pengujian hipotesis menyatakan bahwa :

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

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

5) Menarik kesimpulan

Hasil uji stasistik sebesar -0,436 lebih besar dari -2,101 dan lebih kecil dari 2,101 sehingga perbedaan dikatakan tidak berarti (tidak signifikan), atau dengan kata lain H₀ diterima dan H_A ditolak. Jadi rata-rata SRV sesudah publikasi laporan keuangan tidak berbeda secara signifikan dengan SRV sebelum publikasi laporan keuangan.

f. Pembahasan

Berdasarkan nilai t_{hitung} yang diperoleh dan dari uji beda rata-rata dengan dua sisi pengujian (*two tailed test*) menunjukkan bahwa rata-rata SRV (*Security Return Variability*) sebelum publikasi laporan keuangan dibandingkan dengan rata-rata SRV sesudah pengumuman tidak menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan. Hal ini berarti dengan variabel SRV peristiwa publikasi laporan keuangan tidak memiliki kandungan informasi terhadap pasar.

Dengan tidak adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata SRV sebelum dan sesudah laporan keuangan, maka dapat disimpulkan bahwa investor tidak terlalu dipengaruhi oleh adanya peristiwa

publikasi laporan keuangan. Hal ini kemungkinan disebabkan karena ada kebocoran informasi pada hari-hari sebelum publikasi laporan keuangan, atau mungkin juga peristiwa tersebut sudah bisa diduga dan diperkirakan oleh investor.

BAB VI

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian dengan menggunakan pendekatan *event study* dengan event publikasi laporan keuangan pada tahun 2003 dengan sampel sebanyak 9 perusahaan, menghasilkan kesimpulan untuk untuk kedua variabel seperti berikut:

1. Variabel *Abnormal Return*

Penelitian ini menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan dengan adanya pengumuman laporan keuangan sehingga dapat disimpulkan bahwa pengumuman laporan keuangan tidak memiliki kandungan informasi. Investor tidak terlalu dipengaruhi oleh adanya peristiwa publikasi laporan keuangan, mungkin disebabkan karena terjadi kebocoran informasi, ketidakpedulian investor terhadap informasi laporan keuangan saat publikasi, atau investor sudah mengantisipasi karena peristiwa sudah bisa diduga akan terjadi.

2. Variabel *Security Return of Variability (SRV)*

Dengan adanya peristiwa publikasi laporan keuangan, rata-rata SRV sebelum dan sesudah publikasi tidak menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan. Ini menunjukkan peristiwa ini tidak memiliki kandungan

informasi. Investor tidak terlalu dipengaruhi oleh adanya peristiwa publikasi laporan keuangan. Hal ini mungkin disebabkan karena kebocoran informasi pada hari-hari sebelum peristiwa atau investor sudah mengantisipasi terlebih dahulu.

3. Hubungan *Abnormal Return* dengan SRV

Kedua variabel ini sama-sama mengamati return. Dalam Gambar 5.1 pada *Abnormal return* terjadi adanya fluktuasi, yaitu keadaan yang bervariasi antara *abnormal return* yang negatif dan positif. Namun jika dilihat dari rata-rata *abnormal return* yang lebih tinggi pada hari-hari sesudah publikasi, menunjukkan bahwa dengan adanya publikasi laporan keuangan merupakan suatu kabar baik bagi investor. Tetapi untuk menghindari adanya salah tafsir bahwa publikasi laporan keuangan benar-benar menghasilkan suatu kabar baik, maka digunakan variabel SRV dimana semua hasil menjadi positif. Dalam gambar 5.2 rata-rata SRV pada hari-hari setelah publikasi menunjukkan adanya SRV yang semakin rendah. Semakin rendah SRV semakin rendah pula ketidakpastian informasi, dan dengan adanya publikasi laporan keuangan dianggap informasi tersebut kurang informatif.

B. Keterbatasan Penelitian

1. Dalam penelitian ini informasi yang digunakan adalah laporan keuangan yang tidak secara spesifik informasi mana yang berguna bagi

pengambilan keputusan investor. Dengan demikian dampak pengumuman laporan keuangan hanya diukur melalui perilaku variabel-variabel yang diamati.

2. 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.
3. Dalam mencari return tidak normal, model yang digunakan adalah model disesuaikan rata-rata (*mean-adjusted model*) yang menganggap bahwa return ekspektasi bernilai konstan sama dengan rata-rata return realisasi sebelumnya selama periode estimasi.

C. Saran

1. Pengujian *abnormal return* dan *security return variability* dengan peristiwa selain pengumuman laporan keuangan dapat dilakukan, contohnya peristiwa politik, atau tentang peristiwa informasi akuntansi seperti peristiwa pemecahan saham (*stock split*) dan pengumuman dividen (*dividend announcement*).
2. Untuk memperoleh perhitungan return yang tidak normal dapat digunakan model perhitungan lainnya, seperti model indeks tunggal (*single-index model*) atau model CAPM (*Capital Asset Pricing Model*).
3. Penelitian selain menggunakan variabel *abnormal return* dan SRV dapat digunakan, contohnya adalah variabel *Trading Volume Activity* (TVA)

DAFTAR PUSTAKA

- Budiyuwono. (1996). *Pengantar Statistik Ekonomi dan Perusahaan*. Jilid 2, Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Elton, Gruber. (1995). *Modern Portofolio Theory and Investment Analysis*, Fifth Edition. Newtork : John Wiley and Sons, INC.
- Fama, Eugene, F. (1991). *Efficient Capital Market : II*. *Journal of Finance*, Desember , Vol XLVI, No.5, hh. 1575-1617.
- Hadi, Sutrisno. (1998). *Statistika II*, Jilid II. Yogyakarta : Andi Ofset.
- Hanafi, M. (1997). *Informasi Laporan Keuangan : Studi Kasus Pada Emiten BEJ*. KELOLA, No 17 Vol. VII, MM UGM, Yogyakarta. hh. 74 – 87
- Hanafi, M. (1998). *Efisiensi Emisi Saham Baru di Bursa Efek Jakarta (1989-1994)*. KELOLA, No 17 Vol. VII, MM UGM, Yogyakarta. hh. 89 - 104
- Husnan, Suad. (1996). *Dasar-dasar Teori portofolio*. AMP YKPN, Yogyakarta.
- Husnan Suad, Mamduh Hanafi dan Amir Wibowo. (1996). *Dampak pengumuman laporan keuangan terhadap kegiatan perdagangan saham dan variabilitas tingkat keuntungan*. KELOLA, No II Vol V Yogyakarta : Universitas Gajah Mada.
- Jeffery S. Abarbanell and Brian J Bushee. (1998). *Abnormal Return to a fundamental Analysis Strategi*, *The Accounting Review*, hh. 106 - 112
- Jogiyanto. (1998). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi I. BPFE, Yogyakarta.
- Jogiyanto. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi III. BPFE, Yogyakarta.
- Kieso and Weygant. (1995). *Akuntansi Intermediate*. Edisi ketujuh, jilid I, alih bahasa : Herman Wibowo. Jakarta : Binarupa Aksara
- Kritzman, Mark P. (1994). *'What practitioners Need to Know About Event Studies'*, *Financial Analyst Journal*, Nov-Des, hh. 17-20
- Marwan Asri Suryawijaya dan Faisal Arif Setiawan. (1998). *Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Politik dalam Negeri*. KELOLA, Gajah Mada University, Business Review. Vol 7, No.8 : MM-UGM, hh. 137-153

- Pedoman Penulisan Skripsi.* (1998). Yogyakarta : Universitas Sanata Dharma.
- Pwee Lang. (2002). *Analisis Terhadap Perlunya Penyesuaian Laporan Keuangan Historis (Conventional Accounting) Menjadi Berdasarkan Tingkat Harga Umum (General Price Level Accounting).* Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol.4. No.2, hh. 141-156.
- Sarjono. (2000). *Reaksi Investor terhadap Publikasi Laporan Analisis Keuangan.* Jurnal Bisnis Akuntansi, hh. 104 – 112
- Sunariyah. (1997). *Pengetahuan Pasar Modal.* UPP Akademi Manajemen Perusahaan YKPN, Yogyakarta.
- Sunyoto, Y. (1999). *Dampak Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Perilaku Saham Industri Makanan dan Minuman di BEJ.* Skripsi. Fakultas Ekonomi, Jurusan Akuntansi, Universitas Sanata Dharma, Yogyakarta,
- Warsono. (2002). *Upaya Mewujudkan Akronim Felt di Pasar Modal Indonesia.* AKUNTAN, Edisi 26. hh. 48 – 52
- Yohanes M. Vianey Jago. (2000). *Analisis Abnormal Return Akibat Peristiwa Pemecahan Saham.* Skripsi. Program Studi Akuntansi, Jurusan Akuntansi, Universitas Sanata Dharma, Yogyakarta.
- Yudianti, Ninik. (1996). *Pengantar Akuntansi I.* Yogyakarta : Universitas Sanata Dharma.
- _____ Indonesian Capital Market Directory (2003)
- _____ Surat Kabar Bisnis Indonesia (2003)

Lampiran 1
Harga saham pada periode estimasi

Hari ke-	AQUA	DAVO	INDF	MLBI	SHDA	STTP	SMAR	TBLA	ULTJ
-41	46000	170	575	30000	9700	210	1950	170	525
-40	46000	170	575	30000	9700	205	2050	175	500
-39	46000	185	575	30000	9700	210	2050	170	500
-38	46000	190	550	30000	9700	205	2000	175	525
-37	45500	180	550	30000	9500	205	2000	170	500
-36	45500	170	575	30000	9500	205	2000	160	500
-35	45500	160	575	30000	9500	205	2050	150	500
-34	45500	170	550	30000	9500	200	2100	155	500
-33	45500	165	575	30000	9500	205	2050	155	500
-32	45500	160	550	30000	9500	205	2050	145	490
-31	45500	155	550	30000	9500	205	2050	140	500
-30	45500	160	675	30000	9500	200	2050	150	500
-29	47000	155	575	30000	9500	200	2050	150	500
-28	47000	155	575	30000	9500	200	2050	145	500
-27	42650	150	550	30000	9500	200	2050	140	475
-26	42650	145	575	30000	9500	200	2050	140	475
-25	42650	140	575	30000	9500	200	2050	130	475
-24	42650	145	550	30000	9500	195	2050	130	520
-23	42650	140	575	30000	9500	200	2050	140	525
-22	42650	135	575	30000	9500	200	2050	140	500
-21	42650	140	575	30000	9500	195	2050	140	500

Lanjutanlampiran 1

Hari ke-	AQUA	DAVO	INDF	MLBI	SHDA	STTP	SMAR	TBLA	ULTJ
-20	42650	140	575	30000	9500	195	2050	140	500
-19	42650	145	575	30000	9500	200	2050	140	500
-18	42650	140	550	30000	9500	190	2100	145	500
-17	42650	155	575	30000	9500	190	2100	145	475
-16	42650	155	575	30000	9500	195	2100	145	475
-15	45000	155	550	30000	9500	195	2125	145	475
-14	47000	165	575	30000	9500	195	2125	155	475
-13	47900	155	575	30000	9500	200	2125	160	475
-12	48900	155	575	30000	9500	200	2400	165	475
-11	48900	155	725	30000	9500	190	2500	155	475

Lampiran 2
Harga Saham Sebelum, Sesudah, dan pada saat Pengumuman Laporan Keuangan

Hari ke-	AQUA	DAVO	INDF	MLBI	SHDA	STTP	SMAR	TBLA	ULTJ
-10	48900	155	575	30000	9500	190	2575	150	475
-9	49400	165	575	30000	9500	195	2575	150	475
-8	49400	165	575	30000	9500	195	2500	140	475
-7	49400	200	575	30000	9500	195	2500	140	475
-6	49400	180	575	30000	9200	190	2500	140	470
-5	49400	190	550	36000	9200	190	2500	140	470
-4	49400	185	575	35000	9200	190	2500	150	470
-3	51500	180	600	35000	9200	195	2500	150	470
-2	51500	180	600	35000	9200	190	2650	140	490
-1	51500	175	575	35000	9200	190	2600	140	500
0	51900	180	600	35000	9500	190	2500	145	500
1	51900	190	600	35000	9500	195	2500	145	500
2	52400	200	625	35000	9500	195	2500	140	475
3	52400	185	575	35000	9500	190	2500	135	500
4	52400	190	600	35000	9500	190	2400	135	525
5	52400	185	600	35000	9400	190	2400	150	550
6	52400	245	600	35000	11000	195	2500	150	525
7	52400	370	600	35000	9400	205	2500	175	525
8	52400	280	575	35000	9000	195	2900	145	525
9	52400	250	700	35000	9000	195	2500	155	550
10	52400	255	650	35000	9000	190	2500	155	550

Lampiran 3
Return Saham Individual Sesungguhnya (*Actual Return*)

Hari ke	AQUA	DAVO	INDF	MLBI	SHDA	STTP	SMAR	TBLA	ULTJ
-10	0	0	-0,2069	0	0	0	0,03	-0,03226	0
-9	0,010225	0,064516	0	0	0	0,026316	0	0	0
-8	0	0	0	0	0	0	-0,02913	-0,06667	0
-7	0	0,212121	0	0	0	0	0	0	0
-6	0	-0,1	0	0	-0,03158	-0,02564	0	0	-0,01053
-5	0	0,055556	-0,04348	0,2	0	0	0	0	0
-4	0	-0,02632	0,045455	-0,02778	0	0	0	0,071429	0
-3	0,04251	-0,02703	0,043478	0	0	0,026316	0	0	0
-2	0	0	0	0	0	-0,02564	0,06	-0,06667	0,042553
-1	0	-0,02778	-0,04167	0	0	0	-0,01887	0	0,020408
0	0,007767	0,028571	0,043478	0	0,032609	0	-0,03846	0,035714	0
1	0	0,055556	0	0	0	0,026316	0	0	0
2	0,009634	0,052632	0,041667	0	0	0	0	-0,03448	-0,05
3	0	-0,075	-0,08	0	0	-0,02564	0	-0,03571	0,052632
4	0	0,027027	0,043478	0	0	0	-0,04	0	0,05
5	0	-0,02632	0	0	-0,01053	0	0	0,111111	0,047619
6	0	0,324324	0	0	0,170213	0,026316	0,041667	0	-0,04545
7	0	0,510204	0	0	-0,14545	0,051282	0	0,166667	0
8	0	-0,24324	-0,04167	0	-0,04255	-0,04878	0,16	-0,17143	0
9	0	-0,10714	0,217391	0	0	0	-0,13793	0,068966	0,047619
10	0	0,02	-0,07143	0	0	-0,02564	0	0	0

Lampiran 4
Return Saham Sesungguhnya (*Actual Return*) pada Periode Estimasi dan Return yang diharapkan (*Expected Return*)

Hari ke	AQUA	DAVO	INDF	MLBI	SHDA	STTP	SMAR	TBLA	ULTJ
-40	0	0	0	0	0	-0,02381	0,051282	0,029412	-0,04762
-39	0	0,088235	0	0	0	0,02439	0	-0,02857	0
-38	0	0,027027	-0,04348	0	0	-0,02381	-0,02439	0,029412	0,05
-37	-0,01087	-0,05263	0	0	-0,02062	0	0	-0,02857	-0,04762
-36	0	-0,05556	0,045455	0	0	0	0	-0,05882	0
-35	0	-0,05882	0	0	0	0	0,025	-0,0625	0
-34	0	0,0625	-0,04348	0	0	-0,02439	0,02439	0,033333	0
-33	0	-0,02941	0,045455	0	0	0,025	-0,02381	0	0
-32	0	-0,0303	-0,04348	0	0	0	0	-0,06452	-0,02
-31	0	-0,03125	0	0	0	0	0	-0,03448	0,020408
-30	0	0,032258	0,227273	0	0	-0,02439	0	0,071429	0
-29	0,032967	-0,03125	-0,14815	0	0	0	0	0	0
-28	0	0	0	0	0	0	0	-0,03333	0
-27	-0,09255	-0,03226	-0,04348	0	0	0	0	-0,03448	-0,05
-26	0	-0,03333	0,045455	0	0	0	0	0	0
-25	0	-0,03448	0	0	0	0	0	-0,07143	0
-24	0	0,035714	-0,04348	0	0	-0,025	0	0	0,094737
-23	0	-0,03448	0,045455	0	0	0,025641	0	0,076923	0,009615
-22	0	-0,03571	0	0	0	0	0	0	-0,04762
-21	0	0,037037	0	0	0	-0,025	0	0	0

Lanjutan Lampiran 4

Hari ke-	AQUA	DAVO	INDF	MLBI	SHDA	STTP	SMAR	TBLA	ULTJ
-20	0	0	0	0	0	0	0	0	0
-19	0	0,035714	0	0	0	0,025641	0	0	0
-18	0	-0,03448	-0,04348	0	0	-0,05	0,02439	0,035714	0
-17	0	0,107143	0,045455	0	0	0	0	0	-0,05
-16	0	0	0	0	0	0,026316	0	0	0
-15	0,0551	0	-0,04348	0	0	0	0,011905	0	0
-14	0,044444	0,064516	0,045455	0	0	0	0	0,068966	0
-13	0,019149	-0,06061	0	0	0	0,025641	0	0,032258	0
-12	0,020877	0	0	0	0	0	0,129412	0,03125	0
-11	0	0	0,26087	0	0	-0,05	0,041667	-0,06061	0
Jumlah	0.069114	-0.06444	0.308374	0	-0.2062	-0.09377	0.259846	-0.06862	-0.0881
R Ekspektasi	0.002304	-0.00215	0.010279	0	-0.00069	-0.00313	0.008662	-0.00229	-0.00294

Lampiran 5
Perhitungan Abnormal Return

Hari Ke-	AQUA			DAVO			INDF		
	Ri,t	E Ri,t	AR	Ri,t	E Ri,t	AR	Ri,t	E Ri,t	AR
-10	0	0,002304	-0,0023	0	-0,00215	0,002148	-0,2069	0,010279	-0,21718
-9	0,010225	0,002304	0,007921	0,064516	-0,00215	0,066664	0	0,010279	-0,01028
-8	0	0,002304	-0,0023	0	-0,00215	0,002148	0	0,010279	-0,01028
-7	0	0,002304	-0,0023	0,212121	-0,00215	0,214269	0	0,010279	-0,01028
-6	0	0,002304	-0,0023	-0,1	-0,00215	-0,09785	0	0,010279	-0,01028
-5	0	0,002304	-0,0023	0,055556	-0,00215	0,057704	-0,04348	0,010279	-0,05376
-4	0	0,002304	-0,0023	-0,02632	-0,00215	-0,02417	0,045455	0,010279	0,035175
-3	0,04251	0,002304	0,040206	-0,02703	-0,00215	-0,02488	0,043478	0,010279	0,033199
-2	0	0,002304	-0,0023	0	-0,00215	0,002148	0	0,010279	-0,01028
-1	0	0,002304	-0,0023	-0,02778	-0,00215	-0,02563	-0,04167	0,010279	-0,05195
0	0,007767	0,002304	0,005463	0,028571	-0,00215	0,030719	0,043478	0,010279	0,033199
1	0	0,002304	-0,0023	0,055556	-0,00215	0,057704	0	0,010279	-0,01028
2	0,009634	0,002304	0,00733	0,052632	-0,00215	0,05478	0,041667	0,010279	0,031388
3	0	0,002304	-0,0023	-0,075	-0,00215	-0,07285	-0,08	0,010279	-0,09028
4	0	0,002304	-0,0023	0,027027	-0,00215	0,029175	0,043478	0,010279	0,033199
5	0	0,002304	-0,0023	-0,02632	-0,00215	-0,02417	0	0,010279	-0,01028
6	0	0,002304	-0,0023	0,324324	-0,00215	0,326472	0	0,010279	-0,01028
7	0	0,002304	-0,0023	0,510204	-0,00215	0,512352	0	0,010279	-0,01028
8	0	0,002304	-0,0023	-0,24324	-0,00215	-0,2411	-0,04167	0,010279	-0,05195
9	0	0,002304	-0,0023	-0,10714	-0,00215	-0,10499	0,217391	0,010279	0,207112
10	0	0,002304	-0,0023	0,02	-0,00215	0,022148	-0,07143	0,010279	-0,08171

Lanjutan Lampiran 5

Hari Ke-	MLBI			SHDA			STTP		
	Ri,t	E Ri,t	AR	Ri,t	E Ri,t	AR	Ri,t	E Ri,t	AR
-10	0	0	0	0	-0,00069	0,000687	0	-0,00313	0,003126
-9	0	0	0	0	-0,00069	0,000687	0,026316	-0,00313	0,029441
-8	0	0	0	0	-0,00069	0,000687	0	-0,00313	0,003126
-7	0	0	0	0	-0,00069	0,000687	0	-0,00313	0,003126
-6	0	0	0	-0,03158	-0,00069	-0,03089	-0,02564	-0,00313	-0,02252
-5	0,2	0	0,2	0	-0,00069	0,000687	0	-0,00313	0,003126
-4	-0,02778	0	-0,02778	0	-0,00069	0,000687	0	-0,00313	0,003126
-3	0	0	0	0	-0,00069	0,000687	0,026316	-0,00313	0,029441
-2	0	0	0	0	-0,00069	0,000687	-0,02564	-0,00313	-0,02252
-1	0	0	0	0	-0,00069	0,000687	0	-0,00313	0,003126
0	0	0	0	0,032609	-0,00069	0,033296	0	-0,00313	0,003126
1	0	0	0	0	-0,00069	0,000687	0,026316	-0,00313	0,029441
2	0	0	0	0	-0,00069	0,000687	0	-0,00313	0,003126
3	0	0	0	0	-0,00069	0,000687	-0,02564	-0,00313	-0,02252
4	0	0	0	0	-0,00069	0,000687	0	-0,00313	0,003126
5	0	0	0	-0,01053	-0,00069	-0,00984	0	-0,00313	0,003126
6	0	0	0	0,170213	-0,00069	0,1709	0,026316	-0,00313	0,029441
7	0	0	0	-0,14545	-0,00069	-0,14477	0,051282	-0,00313	0,054408
8	0	0	0	-0,04255	-0,00069	-0,04187	-0,04878	-0,00313	-0,04565
9	0	0	0	0	-0,00069	0,000687	0	-0,00313	0,003126
10	0	0	0	0	-0,00069	0,000687	-0,02564	-0,00313	-0,02252

Lanjutan Lampiran 5

Hari Ke-	SMAR			TBLA			ULTJ		
	Ri,t	E Ri,t	AR	Ri,t	E Ri,t	AR	Ri,t	E Ri,t	AR
-10	0,03	0,008662	0,021338	-0,03226	-0,00229	-0,02997	0	-0,00294	0,002937
-9	0	0,008662	-0,00866	0	-0,00229	0,002287	0	-0,00294	0,002937
-8	-0,02913	0,008662	-0,03779	-0,06667	-0,00229	-0,06438	0	-0,00294	0,002937
-7	0	0,008662	-0,00866	0	-0,00229	0,002287	0	-0,00294	0,002937
-6	0	0,008662	-0,00866	0	-0,00229	0,002287	-0,01053	-0,00294	-0,00759
-5	0	0,008662	-0,00866	0	-0,00229	0,002287	0	-0,00294	0,002937
-4	0	0,008662	-0,00866	0,071429	-0,00229	0,073716	0	-0,00294	0,002937
-3	0	0,008662	-0,00866	0	-0,00229	0,002287	0	-0,00294	0,002937
-2	0,06	0,008662	0,051338	-0,06667	-0,00229	-0,06438	0,042553	-0,00294	0,04549
-1	-0,01887	0,008662	-0,02753	0	-0,00229	0,002287	0,020408	-0,00294	0,023345
0	-0,03846	0,008662	-0,04712	0,035714	-0,00229	0,038002	0	-0,00294	0,002937
1	0	0,008662	-0,00866	0	-0,00229	0,002287	0	-0,00294	0,002937
2	0	0,008662	-0,00866	-0,03448	-0,00229	-0,0322	-0,05	-0,00294	-0,04706
3	0	0,008662	-0,00866	-0,03571	-0,00229	-0,03343	0,052632	-0,00294	0,055568
4	-0,04	0,008662	-0,04866	0	-0,00229	0,002287	0,05	-0,00294	0,052937
5	0	0,008662	-0,00866	0,111111	-0,00229	0,113398	0,047619	-0,00294	0,050556
6	0,041667	0,008662	0,033005	0	-0,00229	0,002287	-0,04545	-0,00294	-0,04252
7	0	0,008662	-0,00866	0,166667	-0,00229	0,168954	0	-0,00294	0,002937
8	0,16	0,008662	0,151338	-0,17143	-0,00229	-0,16914	0	-0,00294	0,002937
9	-0,13793	0,008662	-0,14659	0,068966	-0,00229	0,071253	0,047619	-0,00294	0,050556
10	0	0,008662	-0,00866	0	-0,00229	0,002287	0	-0,00294	0,002937

Lampiran 6
Abnormal Return, Rata-rata Abnormal Return

Hari ke-	AQUA	DAVO	INDF	MLBI	SHDA	STTP	SMAR
-10	-0,0023	0,000215	-0,21718	0	0,000687	0,003126	0,021338
-9	0,007921	0,064731	-0,01028	0	0,000687	0,029441	-0,00866
-8	-0,0023	0,000215	-0,01028	0	0,000687	0,003126	-0,03779
-7	-0,0023	0,212336	-0,01028	0	0,000687	0,003126	-0,00866
-6	-0,0023	-0,09979	-0,01028	0,2	-0,03089	-0,02252	-0,00866
-5	-0,0023	0,05577	-0,05376	-0,02778	0,000687	0,003126	-0,00866
-4	-0,0023	-0,0261	0,035175	0	0,000687	0,003126	-0,00866
-3	0,040206	-0,02681	0,033199	0	0,000687	0,029441	-0,00866
-2	-0,0023	0,000215	-0,01028	0	0,000687	-0,02252	0,051338
-1	-0,0023	-0,02756	-0,05195	0	0,000687	0,003126	-0,02753
0	0,005463	0,028786	0,033199	0	0,033296	0,003126	-0,04712
1	-0,0023	0,05577	-0,01028	0	0,000687	0,029441	-0,00866
2	0,00733	0,052846	0,031388	0	0,000687	0,003126	-0,00866
3	-0,0023	-0,07479	-0,09028	0	0,000687	-0,02252	-0,00866
4	-0,0023	0,027242	0,033199	0	0,000687	0,003126	-0,04866
5	-0,0023	-0,0261	-0,01028	0	-0,00984	0,003126	-0,00866
6	-0,0023	0,324539	-0,01028	0	0,1709	0,029441	0,033005
7	-0,0023	0,510419	-0,01028	0	-0,14477	0,054408	-0,00866
8	-0,0023	-0,24303	-0,05195	0	-0,04187	-0,04565	0,151338
9	-0,0023	-0,10693	0,207112	0	0,000687	0,003126	-0,14659
10	-0,0023	0,020215	-0,08171	0	0,000687	-0,02252	-0,00866

Lanjutanlampiran 6

Hari ke-	TBLA	ULTJ	Jumlah	AR sub rata-rata	AR bef/aft	Std.Deviasi
-10	-0.02997	0.002937	-0.22115	-0.02457		
-9	0.002287	0.002937	0.089064	0.009896		
-8	-0.06438	0.002937	-0.10779	-0.01198		
-7	0.002287	0.002937	0.200128	0.022236		
-6	0.002287	-0.00759	0.020261	0.002251		
-5	0.002287	0.002937	-0.02769	-0.00308		
-4	0.073716	0.002937	0.078575	0.008731		
-3	0.002287	0.002937	0.073284	0.008143		
-2	-0.06438	0.04549	-0.00175	-0.00019		
-1	0.002287	0.023345	-0.0799	-0.00888		
0	0.038002	0.002937	0.097685	0.010854	0.000256	0.008267
1	0.002287	0.002937	0.069879	0.007764		
2	-0.0322	-0.04706	0.007457	0.000829		
3	-0.03343	0.055568	-0.17572	-0.01952		
4	0.002287	0.052937	0.068512	0.007612		
5	0.113398	0.050556	0.109895	0.012211		
6	0.002287	-0.04252	0.505072	0.056119		
7	0.168954	0.002937	0.570705	0.063412		
8	-0.16914	0.002937	-0.39966	-0.04441		
9	0.071253	0.050556	0.076909	0.008545		
10	0.002287	0.002937	-0.08906	-0.0099	0.013228	0.03211

Lampiran 7
Security Return Variability (SRV) Saham Individual

Hari ke	AQUA				DAVO			
	AR	Varians	AR ²	SRV	AR	Var	AR ²	SRV
-10	-0,0023	0,000182	5,31E-06	0,029162	0,000215	0,006906	4,61E-08	6,68E-06
-9	0,007921		6,27E-05	0,34475	0,064731		0,00419	0,606732
-8	-0,0023		5,31E-06	0,029162	0,000215		4,61E-08	6,68E-06
-7	-0,0023		5,31E-06	0,029162	0,212336		0,045087	6,52861
-6	-0,0023		5,31E-06	0,029162	-0,09979		0,009957	1,441802
-5	-0,0023		5,31E-06	0,029162	0,05577		0,00311	0,450381
-4	-0,0023		5,31E-06	0,029162	-0,0261		0,000681	0,098648
-3	0,040206		0,001617	8,882131	-0,02681		0,000719	0,104097
-2	-0,0023		5,31E-06	0,029162	0,000215		4,61E-08	6,68E-06
-1	-0,0023		5,31E-06	0,029162	-0,02756		0,00076	0,110008
0	0,005463	9,15E-05	2,98E-05	0,326091	0,028786	0,024509	0,000829	0,03381
1	-0,0023		5,31E-06	0,571855	0,05577		0,00311	0,066571
2	0,00733		5,37E-05	5,789157	0,052846		0,002793	0,059774
3	-0,0023		5,31E-06	0,571855	-0,07479		0,005593	0,119704
4	-0,0023		5,31E-06	0,571855	0,027242		0,000742	0,015884
5	-0,0023		5,31E-06	0,571855	-0,0261		0,000681	0,014581
6	-0,0023		5,31E-06	0,571855	0,324539		0,105326	2,254305
7	-0,0023		5,31E-06	0,571855	0,510419		0,260527	5,576119
8	-0,0023		5,31E-06	0,571855	-0,24303		0,059063	1,264133
9	-0,0023		5,31E-06	0,571855	-0,10693		0,011434	0,244716
10	-0,0023	9,28E-06	5,31E-06	0,571855	0,020215	0,046722	0,000409	0,008746

Lanjutan lampiran 7

Hari ke	INDF				MLBI			
	AR	Varians	AR ²	SRV	AR	Varians	AR ²	SRV
-10	-0,21718	0,00514	0,047165	9,176123	0	0,004201	0	0
-9	-0,01028		0,000106	0,020556	0		0	0
-8	-0,01028		0,000106	0,020556	0		0	0
-7	-0,01028		0,000106	0,020556	0		0	0
-6	-0,01028		0,000106	0,020556	0,2		0,04	9,521542
-5	-0,05376		0,00289	0,562229	-0,02778		0,000772	0,183672
-4	0,035175		0,001237	0,240722	0		0	0
-3	0,033199		0,001102	0,214432	0		0	0
-2	-0,01028		0,000106	0,020556	0		0	0
-1	-0,05195		0,002698	0,524974	0		0	0
0	0,033199	0,005814	0,001102	0,189569	0	0,001968	0	0
1	-0,01028		0,000106	0,015112	0		0	0
2	0,031388		0,000985	0,140901	0		0	0
3	-0,09028		0,00815	1,165664	0		0	0
4	0,033199		0,001102	0,157635	0		0	0
5	-0,01028		0,000106	0,015112	0		0	0
6	-0,01028		0,000106	0,015112	0		0	0
7	-0,01028		0,000106	0,015112	0		0	0
8	-0,05195		0,002698	0,385922	0		0	0
9	0,207112		0,042895	6,134934	0		0	0
10	-0,08171	0,006992	0,006676	0,954826	0		0	0

Lanjutan lampiran 7

Hari ke	SHDA				STTP			
	AR	Varians	AR ²	SRV	AR	Varians	AR ²	SRV
-10	0,000687	9,97E-05	4,72E-07	0,004737	0,003126	0,0003	9,77E-06	0,032566
-9	0,000687		4,72E-07	0,004737	0,029441		0,000867	2,889334
-8	0,000687		4,72E-07	0,004737	0,003126		9,77E-06	0,032566
-7	0,000687		4,72E-07	0,004737	0,003126		9,77E-06	0,032566
-6	-0,03089		0,000954	9,569456	-0,02252		0,000507	1,689803
-5	0,000687		4,72E-07	0,004737	0,003126		9,77E-06	0,032566
-4	0,000687		4,72E-07	0,004737	0,003126		9,77E-06	0,032566
-3	0,000687		4,72E-07	0,004737	0,029441		0,000867	2,889334
-2	0,000687		4,72E-07	0,004737	-0,02252		0,000507	1,689803
-1	0,000687		4,72E-07	0,004737	0,003126		9,77E-06	0,032566
0	0,033296	0,002704	0,001109	0,410023	0,003126	0,00052	9,77E-06	0,018774
1	0,000687		4,72E-07	8,18E-05	0,029441		0,000867	1,012617
2	0,000687		4,72E-07	8,18E-05	0,003126		9,77E-06	0,011413
3	0,000687		4,72E-07	8,18E-05	-0,02252		0,000507	0,592221
4	0,000687		4,72E-07	8,18E-05	0,003126		9,77E-06	0,011413
5	-0,00984		9,68E-05	0,016764	0,003126		9,77E-06	0,011413
6	0,1709		0,029207	5,05787	0,029441		0,000867	1,012617
7	-0,14477		0,020958	3,629309	0,054408		0,00296	3,458179
8	-0,04187		0,001753	0,303532	-0,04565		0,002084	2,435002
9	0,000687		4,72E-07	8,18E-05	0,003126		9,77E-06	0,011413
10	0,000687	0,005775	4,72E-07	8,18E-05	-0,02252	0,000856	0,000507	0,592221

Lanjutan lampiran 7

Hari ke	SMAR				TBLA			
	AR	Varians	AR ²	SRV	AR	Varians	AR ²	SRV
-10	0,021338	0,000614	0,000455	0,74158	-0,02997	0,001572	0,000898	0,571403
-9	-0,00866		7,5E-05	0,122186	0,002287		5,23E-06	0,003328
-8	-0,03779		0,001428	2,325592	-0,06438		0,004145	2,636578
-7	-0,00866		7,5E-05	0,122186	0,002287		5,23E-06	0,003328
-6	-0,00866		7,5E-05	0,122186	0,002287		5,23E-06	0,003328
-5	-0,00866		7,5E-05	0,122186	0,002287		5,23E-06	0,003328
-4	-0,00866		7,5E-05	0,122186	0,073716		0,005434	3,456764
-3	-0,00866		7,5E-05	0,122186	0,002287		5,23E-06	0,003328
-2	0,051338		0,002636	4,29257	-0,06438		0,004145	2,636578
-1	-0,02753		0,000758	1,234318	0,002287		5,23E-06	0,003328
0	-0,04712	0,002755	0,002221	0,805884	0,038002	0,004647	0,001444	0,31078
1	-0,00866		7,5E-05	0,014094	0,002287		5,23E-06	0,000623
2	-0,00866		7,5E-05	0,014094	-0,0322		0,001037	0,123354
3	-0,00866		7,5E-05	0,014094	-0,03343		0,001117	0,132972
4	-0,04866		0,002368	0,444852	0,002287		5,23E-06	0,000623
5	-0,00866		7,5E-05	0,014094	0,113398		0,012859	1,530311
6	0,033005		0,001089	0,204648	0,002287		5,23E-06	0,000623
7	-0,00866		7,5E-05	0,014094	0,168954		0,028545	3,397055
8	0,151338		0,022903	4,302711	-0,16914		0,028609	3,404589
9	-0,14659		0,021489	4,037081	0,071253		0,005077	0,604185
10	-0,00866	0,005323	7,5E-05	0,014094	0,002287	0,008403	5,23E-06	0,000623

Lanjutan lampiran 7

Hari ke	ULTJ			
	AR	Varians	AR ²	SRV
-10	0,002937	0,000229	8,62E-06	0,037657
-9	0,002937		8,62E-06	0,037657
-8	0,002937		8,62E-06	0,037657
-7	0,002937		8,62E-06	0,037657
-6	-0,00759		5,76E-05	0,251548
-5	0,002937		8,62E-06	0,037657
-4	0,002937		8,62E-06	0,037657
-3	0,002937		8,62E-06	0,037657
-2	0,04549		0,002069	9,03632
-1	0,023345		0,000545	2,379808
0	0,002937	0,000778	8,62E-06	0,011079
1	0,002937		8,62E-06	0,005827
2	-0,04706		0,002215	1,4966
3	0,055568		0,003088	2,086363
4	0,052937		0,002802	1,893432
5	0,050556		0,002556	1,726939
6	-0,04252		0,001808	1,221472
7	0,002937		8,62E-06	0,005827
8	0,002937		8,62E-06	0,005827
9	0,050556		0,002556	1,726939
10	0,002937	0,00148	8,62E-06	0,005827

Lampiran 8
Variabilitas Tingkat Keuntungan (SRV) Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah Pengumuman

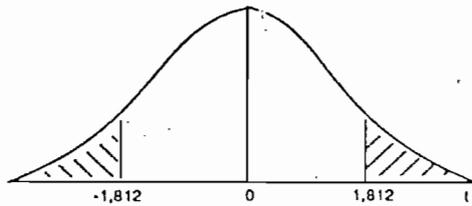
Hari ke	AQUA	DAVO	INDF	MLBI	SHDA	STTP
-10	0,029162	6,68E-06	9,176123	0	0,004737	0,032566
-9	0,34475	0,606732	0,020556	0	0,004737	2,889334
-8	0,029162	6,68E-06	0,020556	0	0,004737	0,032566
-7	0,029162	6,52861	0,020556	0	0,004737	0,032566
-6	0,029162	1,441802	0,020556	9,521542	9,569456	1,689803
-5	0,029162	0,450381	0,562229	0,183672	0,004737	0,032566
-4	0,029162	0,098648	0,240722	0	0,004737	0,032566
-3	8,882131	0,104097	0,214432	0	0,004737	2,889334
-2	0,029162	6,68E-06	0,020556	0	0,004737	1,689803
-1	0,029162	0,110008	0,524974	0	0,004737	0,032566
0	0,326091	0,03381	0,189569	0	0,410023	0,018774
1	0,571855	0,066571	0,015112	0	8,18E-05	1,012617
2	5,789157	0,059774	0,140901	0	8,18E-05	0,011413
3	0,571855	0,119704	1,165664	0	8,18E-05	0,592221
4	0,571855	0,015884	0,157635	0	8,18E-05	0,011413
5	0,571855	0,014581	0,015112	0	0,016764	0,011413
6	0,571855	2,254305	0,015112	0	5,05787	1,012617
7	0,571855	5,576119	0,015112	0	3,629309	3,458179
8	0,571855	1,264133	0,385922	0	0,303532	2,435002
9	0,571855	0,244716	6,134934	0	8,18E-05	0,011413
10	0,571855	0,008746	0,954826	0	8,18E-05	0,592221

Lanjutan lampiran 8

Hari ke	SMAR	TBLA	ULTJ	Jumlah	SRV Sub rata-rata	SRV bef,aft	Std. Deviasi
-10	0,74158	0,571403	0,037657	10,59323	1,177026		
-9	0,122186	0,003328	0,037657	4,02928	0,447698		
-8	2,325592	2,636578	0,037657	5,086855	0,565206		
-7	0,122186	0,003328	0,037657	6,778803	0,7532		
-6	0,122186	0,003328	0,251548	22,64938	2,516598		
-5	0,122186	0,003328	0,037657	1,425918	0,158435		
-4	0,122186	3,456764	0,037657	4,022442	0,446938		
-3	0,122186	0,003328	0,037657	12,2579	1,361989		
-2	4,29257	2,636578	9,03632	17,70973	1,967748		
-1	1,234318	0,003328	2,379808	4,318901	0,479878		
0	0,805884	0,31078	0,011079	2,10601	0,234001	0,987472	0,762819
1	0,014094	0,000623	0,005827	1,68678	0,18742		
2	0,014094	0,123354	1,4966	7,635375	0,848375		
3	0,014094	0,132972	2,086363	4,682954	0,520328		
4	0,444852	0,000623	1,893432	3,095775	0,343975		
5	0,014094	1,530311	1,726939	3,901069	0,433452		
6	0,204648	0,000623	1,221472	10,3385	1,148722		
7	0,014094	3,397055	0,005827	16,66755	1,85195		
8	4,302711	3,404589	0,005827	12,67357	1,408174		
9	4,037081	0,604185	1,726939	13,3312	1,481245		
10	0,014094	0,000623	0,005827	2,148273	0,238697	0,846234	0,591982

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	31,599
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	6,610
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	3,992
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	1,656	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.