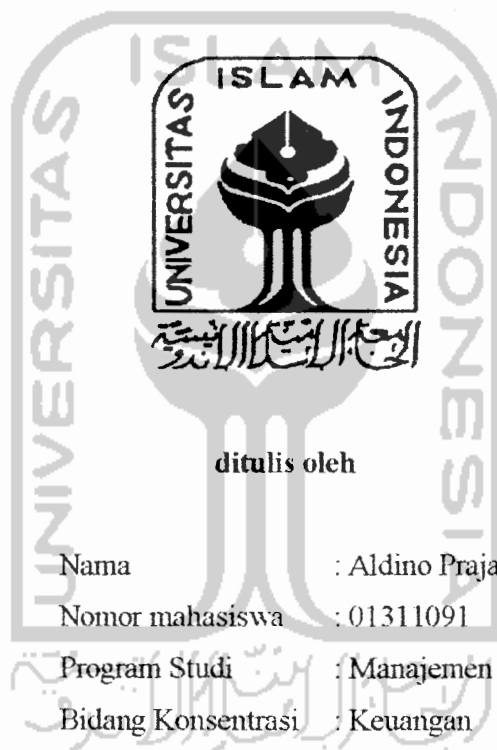


PENGARUH PUBLIKASI ANALISIS ANALIS KEUANGAN TERHADAP
ABNORMAL RETURN DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM PADA
PERUSAHAAN-PERUSAHAAN GO PUBLIK
DI BURSA EFEK JAKARTA

SKRIPSI



ditulis oleh

Nama : Aldino Prajanto

Nomor mahasiswa : 01311091

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2005

PENGARUH PUBLIKASI ANALISIS ANALIS KEUANGAN TERHADAP
ABNORMAL RETURN DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM PADA
PERUSAHAAN-PERUSAHAAN GO PUBLIK
DI BURSA EFEK JAKARTA

SKRIPSI

Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar

Sarjana Strata-1 di Program Studi Manajemen
Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia



oleh

Nama : Aldino Prajanto
Nomor mahasiswa : 01311091
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2005

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

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



Yogyakarta,.....2005

Penyusun

(Aldino Prajanto)

PENGARUH PUBLIKASI ANALISIS ANALIS KEUANGAN TERHADAP
ABNORMAL RETURN DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM PADA
PERUSAHAAN-PERUSAHAAN GO PUBLIK
DI BURSA EFEK JAKARTA

Nama : Aldino Prajanto

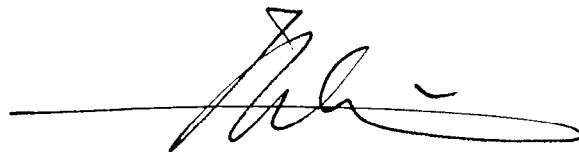
Nomor mahasiswa : 01311091

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 23 Feb 2005

Telah disetujui dan disahkan oleh
Dosen Pembimbing,



Zaenal Arifin, Dr.H.M.Si.

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

PENGARUH PUBLIKASI ANALISIS ANALIS KEUANGAN TERHADAP
ABNORMAL RETURN DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM PADA
PERUSAHAAN-PERUSAHAAN DI BURSA EFEK JAKARTA

Disusun Oleh: **ALDINO PRAJANTO**
Nomor mahasiswa: 01311091

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 13 April 2005

Penguji/Pemb. Skripsi: Dr. Zaenal Arifin, M.Si

Penguji : Dra. Sri Mulyati, M.Si

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Drs. Suwarsono, MA

ABSTRAKSI

Penelitian ini menguji pengaruh publikasi analisis analisis keuangan yang diterbitkan melalui berita mingguan ekonomi dan bisnis KONTAN selama satu tahun (Edisi Mei 2002 –April 2003) terhadap abnormal return dan volume perdagangan saham. Dari publikasi tersebut dipilih analisis yang dirasa memberikan reaksi positif terhadap investor (mengandung “sinyal beli”). Setelah dipilih, terdapat 72 perusahaan yang menjadi obyek analisis analisis dan menjadi sampel dalam penelitian ini.

Pengujian pertama adalah pengujian pengaruh publikasi analisis analisis keuangan terhadap abnormal return. Hasil pengujian untuk abnormal return berdasarkan hipotesis yang diajukan dengan menggunakan uji-t dengan taraf signifikan pada level α 5% menyatakan bahwa publikasi analisis analisis keuangan berpengaruh secara signifikan terhadap abnormal return ternyata ditolak. Pengamatan seputar tanggal publikasi 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah tanggal publikasi tidak ada yang memiliki t-hitung lebih besar dari pada t-tabel. Hal ini berarti publikasi tersebut tidak memberi pengaruh yang signifikan terhadap abnormal return. Alasan yang dapat dikemukakan mengapa hal tersebut tidak berpengaruh adalah analisis analisis keuangan bukan merupakan sumber informasi utama bagi investor untuk dijadikan acuan pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Dengan kata lain dapat dikatakan analisis analisis tersebut tidak mengandung informasi yang dapat mempengaruhi keputusan investasi. Adanya berbagai sumber informasi lain yang lebih relevan mungkin berpengaruh misalnya investor menggunakan hasil analisisnya sendiri atau investor sudah mempunyai analisis tersendiri yang lebih terpercaya.

Pengujian kedua adalah pengujian terhadap volume perdagangan saham. Dalam pengujian ini dilakukan dengan uji beda rata-rata terhadap volume perdagangan saham 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah publikasi. Hasil pengujian untuk volume perdagangan saham berdasarkan hipotesis yang diajukan menyatakan bahwa terdapat perbedaan antara volume transaksi sebelum dan volume transaksi sesudah publikasi analisis analisis keuangan ternyata ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada lonjakan aktivitas volume perdagangan saham sebelum maupun sesudah publikasi. Hal tersebut dikarenakan investor tidak menjadikan rekomendasi dari para analis sebagai dasar penentuan pengalokasian saham. Ada kemungkinan investor cenderung untuk mengambil keputusan sendiri pengalokasian sahamnya tanpa adanya pengaruh rekomendasi yang diajukan oleh analis.

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum wr. wb.

Alhamdulillahirabil ‘Alamin dengan mengucapkan puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulisan skripsi ini terselesaikan dengan baik.

Skripsi berjudul “PENGARUH PUBLIKASI ANALISIS ANALIS KEUANGAN TERHADAP ABNORMAL RETURN DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN GO PUBLIK DI BURSA EFEK JAKARTA”.

Adapun dalam penyusunan skripsi ini, penulis menyadari bahwa apa yang telah disajikan masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu bimbingan, saran serta pengarahan dari semua pihak sangat penulis harapkan demi tercapainya penulisan yang lebih baik.

Dalam kesempatan ini penulis menyampaikan rasa terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi ini. Ucapan terima kasih ditujukan kepada :

1. Bapak Drs Swarsono,MA selaku Dekan FE UII
2. Ibu Dra. Nur Fauziah, MM selaku Ketua Jurusan Manajemen
3. Bapak Zaenal Arifin, Dr,H,M.Si. selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan petunjuk serta saran dengan tulus ikhlas dan kesabaran kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini

4. Bapak dan ibu tercinta yang telah memberikan bantuan, dorongan, doa serta kasih sayang yang sangat besar selama ini
 5. Adikku yang senangtiasa memberikan kasih sayang dan perhatian
 6. Lia yang paling dekat di hati dan selalu menjadi pendamping dalam setiap langkahku, terima kasih atas curahan kasih sayangmu
 7. Ibu di Magelang, Mbak Sinta dan Wowok, terima kasih atas segalanya
 8. Sahabat-sahabat dalam perjalanan kuliahku; Wisnu, Nova, Didik, Arsyad, Anwar, Yoyok, Diaz, Rizky, Sigit, Pepeng, Andre, Arip, dan yang tidak dapat disebut satu per satu.
 9. Sahabat dalam kenaganku dari kecil hingga sekarang termasuk teman-teman KKN SL-71
 10. Seluruh pihak yang ikut membantu dalam penyelesaian skripsi ini
- Akhirnya penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat bagi kita semua dan mampu menjadi sedikit tambahan bagi ilmu pengetahuan.
- Wassalamualaikum wr. wb.

Yogyakarta,.....2005

Penyusun

(Aldino Prajanto)

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Sampul Depan Skripsi	i
Halaman Judul Skripsi	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	iii
Halaman Pengesahan Sripsi	iv
Halaman Pengesahan Ujian Skripsi	v
Abstrak	vi
Kata Pengantar	vii
Daftar Isi	viii
Daftar Tabel	x
Daftar Grafik	xi
Daftar Lampiran	xii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Rumusan Masalah	4
1.3. Tujuan Penelitian	4
1.4. Manfaat Penelitian	5
1.5. Sistematika Pembahasan	5
BAB II KAJIAN PUSTAKA	
2.1. Pasar Modal Indonesia	7
2.2. Efisiensi Pasar	
2.2.1 Bentuk-Bentuk Efisiensi Pasar	8
2.2.2 Studi Peristiwa (<i>Event Study</i>)	11
2.3. Kandungan Informasi Analisis Analisis Keuangan	12
2.4. Pendekatan Analisis Sekuritas	
2.4.1 Analisis Fundamental	14
2.4.2 Analisis Teknikal	15
2.5 Tinjauan Penelitian Terdahulu	16

BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel	18
3.2. Data Penelitian	18
3.3. Periode Pengamatan dan Periode Estimasi	19
3.4. Definisi Operasional	
3.4.1 Abnormal Return	19
3.4.2 Volume Perdagangan Saham	21
3.5 Metode Analisis Data	
3.5.1 Pengujian Abnormal Return	22
3.5.2 Pengujian Volume Perdagangan Saham	26
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	
4.1. Penentuan Periode Pengamatan dan Periode Estimasi	29
4.2. Pengujian Abnormal Return	30
4.3. Pengujian Volume Perdagangan Saham	35
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1. Kesimpulan	39
5.2. Saran dan Rekomendasi	41
DAFTAR PUSTAKA	43

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
4.1 Rata-Rata Abnormal Return	31
4.2 Cumulative Average Abnormal Return	33
4.3 T-Hitung dan Probabilitas	34
4.4 Hasil Uji Beda Rata-Rata TVA	37



DAFTAR GRAFIK

Grafik	Halaman
4.1 Rata-Rata Abnormal Return	32
4.2 Cumulative Average Abnormal Return	33



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Tanggal Publikasi, Perusahaan yang Dianalisis, dan Isi Analisis	44
2. Abnormal Return dan CAR Perusahaan	49
3. T-Test Abnormal Return	57
4. Aktivitas Volume Perdagangan Saham	59
5. T-Test TVA	63



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan pasar dari sejumlah instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan dalam bentuk utang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta. Sebelum memutuskan untuk menjual atau membeli saham para pemodal sangat memerlukan informasi, baik informasi yang dipublikasikan maupun informasi yang tidak dipublikasikan. Informasi ini digunakan untuk pengambilan keputusan yang berkaitan dengan pemilihan portofolio investasi yang paling menguntungkan dengan tingkat resiko tertentu. Analisis analisis keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang dapat dipergunakan oleh investor dalam mengambil keputusan portofolio.

Dalam melakukan analisis pada perusahaan atau sekuritas, biasanya analisis akan melakukan dua pendekatan analisis yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Kedua pendekatan analisis ini mempunyai tujuan yang sama yaitu memprediksi harga saham pada masa yang akan datang. Analisis fundamental memperkirakan harga saham dengan berdasarkan nilai faktor-faktor fundamental dari ekonomi secara makro (kondisi pasar), kondisi industri, dan kondisi spesifik perusahaan yang kemudian menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut untuk memperoleh taksiran harga saham. Dari analisis fundamental ini juga dapat dijadikan sebagai evaluasi kinerja perusahaan. Sedangkan dalam analisis teknikal,

estimasi dilakukan dengan mengamati harga saham pada waktu yang lalu tanpa memperhatikan faktor fundamental perusahaan.

Dalam analisis analisis keuangan, analisis akan menyajikan fakta penting dalam sebuah cara yang informatif dan berguna bagi investor. Maksud dari analisis keuangan adalah untuk memberikan pertimbangan dan pada akhirnya akan mempengaruhi perilaku. Hubungan antara investor dan analisis terjalin atas dua faktor yaitu: (1) harapan dari penerima (investor) atas pesan komunikator (analisis) dan (2) apakah kesimpulan komunikator cocok atau tidak dengan harapan (Sarjono, 2000). Seorang investor mengharapkan analisis untuk menerbitkan laporan yang menguntungkan atau laporan yang menggambarkan sebuah perusahaan dalam keuntungan sehingga harapannya cocok. Analisis dapat berbentuk prediksi terhadap harga-harga saham atau evaluasi kinerja perusahaan. Analisis akan mengolah informasi yang ada dan menyajikan hasil analisisnya sehingga dapat dijadikan sebagai salah satu dasar pertimbangan untuk para investor.

Apabila para ahli ekonomi mengatakan bahwa pasar sekuritas efisien, mereka tidak bermaksud mengatakan bahwa sistem pengarsipan yang mutakhir, meja-mejanya bersih berkilat. Yang mereka maksud adalah bahwa informasi yang relevan telah dicerminkan dalam harga-harga sekuritas tersebut. Secara formal pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut. (Husnan, 2001:264)

Reaksi investor terhadap publikasi analisis analisis keuangan ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Studi peristiwa (event study) pengaruh publikasi analisis analisis keuangan terhadap reaksi investor memberikan gambaran ada tidaknya reaksi dan seberapa cepat reaksi para investor dalam menanggapi adanya informasi yang diberikan tersebut. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan abnormal return. Suatu pengumuman yang mengandung informasi akan memberikan abnormal return kepada pasar. Sebaliknya pengumuman yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan abnormal return. Sedangkan keputusan investasi investor akan dicerminkan perubahan volume perdagangan saham dan aktivitas perdagangan yang ada di bursa. Oleh karena itu, seberapa besar pengaruh publikasi tersebut terhadap abnormal return dan volume perdagangan saham perlu diketahui sehingga jika terjadi event yang serupa para investor dapat menentukan pengalokasian sahamnya.

Bertitik tolak dari hal tersebut diatas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dan menulis skripsi dengan judul “PENGARUH PUBLIKASI ANALISIS ANALIS KEUANGAN TERHADAP ABNORMAL RETURN DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN GO PUBLIK DI BURSA EFEK JAKARTA”.

1.2 Rumusan Masalah

Apabila informasi analisis analisis keuangan mampu mempengaruhi pengharapan investor atas prospek suatu usaha, maka tentunya akan menimbulkan ketidakseimbangan sementara dalam pasar modal. Ketidakseimbangan ini akan menyebabkan investor melakukan pembelian dan penjualan saham untuk memaksimalkan kepuasannya. Aktivitas dan reaksi dari investor ini akan tampak dari ada atau tidaknya abnormal return dan volume transaksi saham. Jadi pengaruh informasi publikasi analisis analisis keuangan akan diamati pada sekitar tanggal publikasi analisis tersebut.

Dari uraian diatas penulis merumuskan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Apakah publikasi analisis analisis keuangan mempunyai pengaruh pada abnormal return ?
2. Apakah publikasi analisis analisis keuangan dapat mempengaruhi aktivitas volume perdagangan saham ?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan :

- a. Mengetahui pengaruh publikasi analisis analisis keuangan terhadap abnormal return.
- b. Mengetahui pengaruh publikasi analisis analisis keuangan volume perdagangan saham.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat :

- a. Bagi para pelaku pasar modal diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan pengambilan keputusan dalam aktivitas perdagangan saham serta memprediksi perubahan harga jika terjadi event yang serupa.
- b. Bagi penulis diharapkan dapat bermanfaat untuk memperluas ilmu pengetahuan dan wawasan serta sebagai media penerapan teori – teori yang dipelajari. Selain itu sebagai media pelengkap dari ilmu yang dipelajari sebelumnya.

1.5 Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan terdiri dari 5 bab yaitu :

Bab I Pendahuluan

Merupakan bab pembuka yang terdiri dari : latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika pembahasan.

Bab II Kajian Pustaka

Dalam bab ini merupakan pembahasan secara rinci mengenai kajian pustaka yang meliputi landasan teori, hasil penelitian terdahulu

Bab III Metode Penelitian

Terdiri dari sample dan populasi penelitian, data yang dibutuhkan, definisi variabel operasional, alat analisis yang digunakan dan rumusan hipotesis.

Bab IV Analisis dan Pembahasan

Dalam bab ini dibahas bagaimana pengaruh adanya publikasi analisis analisis keuangan terhadap abnormal return dan volume perdagangan saham pada perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Jakarta yang menjadi obyek analisis.

Bab V Kesimpulan

Terdiri dari kesimpulan, saran dan keterbatasan dari penelitian ini.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Pasar Modal Indonesia

Secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah, *publik authorities*, maupun perusahaan swasta. Dengan demikian pasar modal merupakan konsep yang lebih kecil dari pasar keuangan (*financial market*) (Husnan, 2001:3).

Bursa efek (pasar modal) yang terbesar di Indonesia adalah Bursa efek Jakarta (BEJ) yang juga dikenal dengan nama asingnya sebagai Jakarta Stock Exchange (JSX). Sekuritas yang diperdagangkan di BEJ adalah saham preferen (*preferred stock*), saham biasa (*common stock*), hak (*rights*) dan obligasi konvertibel (*convertible bond*). Saham biasa mendominasi volume transaksi di BEJ. Bursa efek terbesar setelah BEJ adalah Bursa Efek Surabaya (BES) atau Surabaya Stock Exchange (SSX). Skuritas yang terdaftar di BEJ juga diperdagangkan di BES.

Era pasar modal di Indonesia dapat dibagi menjadi enam periode. Periode pertama adalah periode jaman Belanda mulai tahun 1912 yang merupakan tahun didirikannya pasar modal yang pertama. Periode yang ke dua adalah periode orde lama dimulai pada tahun 1952. Periode ketiga orde baru dengan diaktifkannya kembali pasar moadal pada tahun 1977. Periode keempat dimulai tahun 1988 adalah periode bangunnya pasar modal darin tidur yang

panjang. Periode kelima adalah periode otomatisasi pasar modal mulai tahun 1995. Periode keenam adalah periode krisis moneter mulai bulan Agustus 1997.

2.2 Efisiensi Pasar

2.2.1 Bentuk-Bentuk Efisiensi Pasar

Dalam bukunya Jogiyanto (2000:351) menyebutkan: bentuk-bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasinya saja atau dapat dilihat tidak hanya dari ketersediaan informasi, tetapi juga dilihat dari kecanggihan perilaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi saja disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*). Sedangkan pasar efisien yang ditinjau dari sudut kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasar informasi yang tersedia disebut dengan efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*).

2.2.1.1 Efisiensi Pasar Secara Informasi

Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara sekuritas dengan informasi. Pertanyaannya informasi mana yang dapat digunakan untuk menilai pasar, apakah informasi yang lama, informasi yang dipublikasikan atau semua informasi termasuk informasi privat. Fama (1970) menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan dari ketiga macam bentuk dari informasi, yaitu

informasi masa lalu, informasi sekarang yang dipublikasikan dan informasi privat sebagai berikut ini.

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

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*). Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga yang sekarang. Ini berarti untuk pasar yang efisien dalam bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

2). Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong form*)

Pasar dikatakan efisiensi setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa sebagai berikut :

- Informasi yang dipublikasikan yang hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut.

- Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan.
- Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham.

Jika pasar efisien dalam bentuk setengah kuat, maka tidak ada investor atau grup dari investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam jangka waktu yang lama.

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

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada individual investor atau grup dari investor dapat memperoleh keuntungan yang tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

Tujuan dari Fama (1970) membedakan dalam tiga macam bentuk pasar ini adalah untuk mengklasifikasikan penelitian empiris terhadap klasifikasi pasar. Ketiga bentuk pasar efisien ini berhubungan satu dengan yang lainnya. Hubungan ketiganya ini merupakan tingkatan yang kumulatif, yaitu bentuk lemah merupakan bagian dari bentuk setengah kuat dan bentuk setengah kuat merupakan bagian dari bentuk kuat.

2.2.1.2 Efisiensi Pasar Secara Keputusan

Efisiensi pasar secara keputusan merupakan efisiensi pasar dalam bentuk setengah kuat menurut versi Fama yang didasarkan pada informasi yang didistribusikan. Perbedaannya adalah, jika efisiensi pasar secara informasi hanya mempertimbangkan satu faktor saja yaitu ketersediaan informasi, maka efisiensi pasar secara keputusan mempertimbangkan dua buah faktor yaitu ketersediaan informasi dan kecanggihan pelaku pasar. Karena melibatkan lebih banyak faktor dalam menentukan pasar yang efisien, suatu pasar yang efisien secara keputusan merupakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat yang lebih tinggi dibandingkan efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi.

2.2.2 Studi Peristiwa (*Event Study*)

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

Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information*

content), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan abnormal return kepada pasar.

Pengujian kandungan informasi hanya menguji reaksi dari pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi. Jika pengujian melibatkan kecepatan dari reaksi pasar untuk menyerap informasi yang diumumkan, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) bentuk setengah kuat. Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika tidak ada investor yang memperoleh abnormal return dari informasi yang diumumkan atau jika ada abnormal return, pasar harus bereaksi dengan cepat untuk menyerap abnormal return menuju harga keseimbangan yang baru.

2.3 Kandungan Informasi Analisis Keuangan

Investor memiliki berbagai sumber informasi yang tersedia untuknya, mereka mempertimbangkan laporan analisis keuangan diantara berbagai sumber yang berpengaruh untuk pengambilan keputusan investasi. Dalam laporan tersebut, analisis akan menyajikan fakta penting

dalam sebuah cara yang informatif dan berguna bagi investor. Maksud dari analisis keuangan adalah untuk memberikan pertimbangan dan pada akhirnya akan mempengaruhi perilaku.

Dalam literatur psikologi menunjukkan kesan bagaimana komunikasi persuasif, seperti dari analis, dievaluasi bersama-sama tergantung dari dua faktor yaitu: (1) harapan dari penerima (investor) atas pesan komunikator (analis) dan (2) apakah kesimpulan komunikator cocok atau tidak dengan harapan.

Untuk menggunakan kerangka teori ini dalam bidang analisis keuangan membutuhkan identifikasi harapan investor tentang analis secara umum. Riset sebelumnya menunjukkan bahwa investor seharusnya analis untuk menerbitkan laporan yang menguntungkan dari pada laporan yang tidak menguntungkan, karena rekomendasi cenderung 'membeli' dari pada 'menjual' (Beneish, 1991; Francis & Soffer, 1994).

Seorang investor mengharapkan analis untuk menerbitkan laporan yang menguntungkan dan sesudah itu membaca laporan analis yang sebuah perusahaan dalam keuntungan sehingga harapannya cocok. Dalam riset psikologi sebelumnya, investor lebih suka mengkaitkan kesimpulan analis mengenai saham lebih pada faktor yang menghasilkan pengharapan (seperti intensif analis untuk menerbitkan laporan yang menguntungkan) dari pada argumentasi dalam laporan riset.

Laporan analis keuangan memuat informasi yang berkaitan dengan profil perusahaan, kinerja, laporan keuangan, perkembangan laba dan

saham. Selain itu terdapat rekomendasi mengenai prediksi harga-harga saham (Sarjono, 2000)

2.4 Pendekatan Analisis Sekuritas

Untuk melakukan analisis dan memilih saham terdapat dua pendekatan dasar, yaitu Analisis Fundamental dan Analisis Teknikal. Dalam bukunya Husnan (2001) menyebutkan definisi dari analisis-analisis tersebut.

2.4.1 Analisis Fundamental

Secara tradisional fundamental telah memperoleh perhatian yang cukup besar dari para analisis sekuritas, dan perkembangan penelitian tentang konsep pasar yang efisien telah mempengaruhi penilaian saham. Analisis Fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan (i) mengestimasi nilai factor-faktor yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang, dan (ii) menerapkan hubungan variable-variabel tersebut sehingga memperoleh taksiran harga saham. Model ini sering disebut sebagai *share price forecasting model*.

Dalam membuat model peramalan harga saham tersebut, langkah yang penting adalah mengidentifikasikan faktor-faktor fundamental (seperti penjualan, pertumbuhan penjualan, biaya, kebijakan deviden, dan sebagainya) yang diperkirakan akan mempengaruhi harga saham. Setelah itu, bagaimana membuat suatu model dengan memasukkan faktor-faktor tersebut dalam analisis.

Karena banyak faktor yang mempengaruhi harga saham maka untuk melakukan analisis fundamental diperlukan beberapa tahapan analisis. Tahapan yang dilakukan mulai dengan analisis dari (1) kondisi makro ekonomi atau kondisi pasar, (2) diikuti dengan analisis industri, dan (3) akhirnya analisis kondisi spesifik perusahaan.

2.4.2 Analisis Teknikal

Analisis ini merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham (kondisi pasar) dengan mengamati perubahan harga saham tersebut (kondisi pasar) di waktu yang lalu. Berbeda dengan pendekatan fundamental, analisis teknikal tidak memperhatikan faktor-faktor fundamental (seperti kebijakan pemerintah, pertumbuhan ekonomi, perkembangan tingkat bunga dan sebagainya), yang mungkin mempengaruhi harga saham (kondisi pasar).

Pemikiran yang melandasi analisis tersebut adalah (i) bahwa harga saham mencerminkan informasi yang relevan, (ii) bahwa informasi tersebut ditunjukkan oleh perubahan harga di waktu yang lalu, dan (iii) karenanya perubahan harga akan mempunyai pola tertentu dan pola tersebut akan berulang. Analisis teknikal dapat dilakukan untuk saham-saham individual maupun untuk kondisi pasar secara keseluruhan. Analisis teknikal menggunakan grafik (*charts*) maupun berbagai indikator teknis. Informasi tentang harga dan volume perdagangan merupakan alat utama untuk analisis.

Analisis teknikal pada dasarnya merupakan upaya untuk menentukan kapan akan membeli (masuk ke pasar) atau menjual saham (keluar pasar), dengan memanfaatkan indikator-indikator teknis ataupun menggunakan analisis grafis.

2.5 Tinjauan Penelitian Terdahulu

Penelitian yang berkaitan dengan pengujian reaksi pasar terhadap publikasi analisis analisis keuangan sudah banyak dilakukan. Penelitian yang dilakukan oleh Hirst, et. al. (1995) seperti yang dikutip oleh Sarjono (2000) menunjukkan bahwa reaksi investor terhadap laporan riset analisis keuangan tergantung tidak hanya intensif analisis dalam menerbitkan laporan tetapi juga pada kesimpulannya mengenai saham. Ketika investor menerima laporan riset yang menguntungkan mereka mempertimbangkan laporan yang cocok dengan harapannya bahwa analisis cenderung yang menguntungkan. Selain itu ada kesimpulan bahwa persepsi atas intensif lebih kuat mempengaruhi atribusinya terhadap laporannya dari pada pertimbangan kinerja saham.

Dalam penelitian Roger et al.(1991) seperti yang dikutip oleh Sarjono (2000) melakukan penelitian mengenai respon pasar terhadap rekomendasi 'beli' dan 'jual' yang dibuat oleh Value Line Over The Counter Special Situation Service (VLSSS). Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa kandungan informasi dari VLSSS untuk rekomendasi 'beli' dan 'jual' memberikan *abnormal return* negatif dan positif yang signifikan seputar

pengumuman rekomendasi serta *abnormal performance* dari portofolio yang dipilih.

Sedangkan dari penelitian yang dilakukan oleh Sarjono (2000) yang menguji kandungan informasi laporan analis keuangan yang diterbitkan *Indonesian Commercial Newsletter* pada tahun 1996 terhadap kinerja investasi memberikan kesimpulan bahwa publikasi laporan analis keuangan mempengaruhi reaksi pasar berupa lonjakan transaksi (*unexpected trading volume*) tetapi tidak mempunyai pengaruh terhadap *excess return* atau tidak mampu memprediksi return sahamnya. Dari hasil penelitian-penelitian tersebut maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut :

H_1 = Publikasi analisis analis keuangan berpengaruh positif secara signifikan terhadap abnormal return.

H_2 = Terdapat perbedaan antara volume transaksi sebelum dengan volume transaksi sesudah publikasi analisis analis keuangan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang sudah go publik di Bursa Efek Jakarta. Sedangkan sampel penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan go publik di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang menjadi objek analisis yang hasil analisisnya dipublikasikan pada berita mingguan ekonomi dan bisnis *Kontan* selama 1 tahun (Edisi : Mei 2002 – April 2003). Pemilihan sampel menggunakan metode purposive sampling, pemilihan disesuaikan dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah sebagai berikut :

- 1) Bentuk dari analisis berupa prediksi harga-harga saham dan atau evaluasi kinerja perusahaan serta rekomendasi tentang saham perusahaan.
- 2) Analisis analisis keuangan dapat memberikan reaksi positif terhadap investor.

3.2 Data Penelitian

Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah :

- 1) Data tanggal publikasi analisis analisis keuangan
- 2) Data harga saham harian yang masuk dalam sampel selama periode pengamatan
- 3) Data indeks harga saham gabungan selama periode pengamatan

- 4) Data volume transaksi saham (jumlah saham yang beredar dan yang diperdagangkan) selama periode pengamatan.

3.3 Periode Pengamatan dan Periode Estimasi

Periode pengamatan yang dilakukan dalam penelitian ini adalah 5 hari sebelum dan sesudah tanggal publikasi (t_{-5} sampai dengan t_{+5}). Sedangkan periode estimasi yang digunakan adalah t_{-36} sampai dengan t_{-6} atau satu bulan (30 hari) sebelum periode pengamatan.

3.4 Definisi Operasional

3.4.1 Abnormal Return

Return tidak normal atau Abnormal Return merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Return normal ini disebut sebagai return ekspektasi (return yng diharapkan oleh investor). Dengan demikian return tidak normal adalah selisih return yang sesungguhnya terjadi dengan return ekspsektasi. Abnormal return dirumuskan sebagai berikut :

$$RTNi,t = Ri,t - E(Ri,t)$$

$RTNi,t$ = return tidak normal (abnormal return) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t ($t-5$ sampai $t+5$)

Ri,t = return sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t ($t-5$ sampai $t+5$)

$E(R_{i,t})$ = return ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t
(t-5 sampai t+5)

Return sesungguhnya merupakan return yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif dengan harga sebelumnya atau dirumuskan sebagai berikut :

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

Dimana :

$P_{i,t}$ = Harga sekarang

$P_{i,t-1}$ = Harga sebelumnya

Sedangkan expected return merupakan return yang akan diestimasi. Dalam mengestimasi return ekspektasi ini akan digunakan model pasar (market model). Perhitungan return ekspektasi ini dilakukan melalui dua tahap, yaitu: 1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi (t₋₃₆ sampai dengan t₋₆) 2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return ekspektasi di periode jendela (t₋₅ sampai dengan t₋₅). Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (Ordinary Least Square) dengan persamaan sebagai berikut:

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i R_{m,j} + \epsilon_{i,j}$$

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

α_i = Intercept untuk sekuritas ke-i

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

- R_{mj} = Return indeks pasar pada periode estimasi ke-j yang dapat dihitung dengan rumus $R_{mj} = (IHS G_j - IHS G_{j-1}) / IHS G_{j-1}$, dengan ISHG adalah Indeks Harga Saham Gabungan
- ε_{ij} = Kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

3.4.2 Volume Perdagangan Saham

Selain abnormal return, perubahan volume perdagangan saham di pasar modal dapat mencerminkan keputusan investasi investor. Volume perdagangan saham diukur dengan melihat indikator aktivitas volume perdagangan (Trading Volume Activity). Setiap saham sample dihitung rasio volume perdagangan saham relatifnya kemudian dihitung rata – rata volume perdagangan saham relatifnya. Trading Volume Activity (TVA) dihitung dengan rumus :

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

Setelah TVA masing-masing diketahui kemudian mencari rata-rata volume perdagangan relatif untuk sampel-sampel secara keseluruhan sebelum dan sesudah publikasi.

3.5 Metode Analisis Data

Dalam metode analisis data terdapat dua tahapan yaitu :

3.5.1 Pengujian Abnormal Return

Pengujian statistik terhadap abnormal return mempunyai tujuan untuk melihat signifikansi abnormal return pada periode peristiwa. Dalam penelitian ini untuk mengetahui tingkat signifikansi dari pengaruh publikasi analisis keuangan terhadap abnormal return dilakukan dengan uji-t. Kesimpulan uji-t ini dilakukan dengan membandingkan antara t-hitung dengan t-tabel atau membandingkan nilai probabilitas dengan α sebesar 5%. Dalam penelitian ini pengujian statistik berdasarkan deviasi standar return-return selama periode estimasi dengan nilai standar yang digunakan adalah nilai rata-rata returnnya. Adapun langkah-langkahnya sebagai berikut :

3.5.1.1 Mencari Abnormal Return

Untuk mencari abnormal return menggunakan rumus :

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

$RTN_{i,t}$ = return tidak normal (abnormal return) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t (t-5 sampai t+5)

$R_{i,t}$ = return sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t (t-5 sampai t+5)

$E(R_{i,t})$ = return ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t (t-5 sampai t+5)

Untuk mencari expected return diperoleh dengan menggunakan metode model pasar (market model) dan menggunakan teknik regresi OLS (Ordinary Least Square) dengan persamaan:

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

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

α_i = Intercept untuk sekuritas ke-i

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

R_{mj} = Return indeks pasar pada periode estimasi ke-j yang dapat dihitung dengan rumus $R_{mj} = (IHSG_j - IHSG_{j-1}) / IHSG_{j-1}$

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

3.5.1.2 Menentukan Akumulasi Return Tidak Normal

Beberapa penelitian mengenai studi peristiwa juga menggunakan akumulasi return tidak normal. Akumulasi Return Tidak Normal (ARTN) atau *cumulative abnormal return (CAR)* merupakan penjumlahan return tidak normal pada hari sebelumnya untuk masing-masing sekuritas, dirumuskan sebagai berikut :

$$ARTN_{i,t} = \sum_{a=t-5}^t RTN_{i,a}$$

$ARTN_{i,t}$ = akumulasi return tidak normal (CAR) sekuritas ke-I pada hari ke-t yang diakumulasi dari return tidak normal sekuritas ke-I mulai hari awal periode peristiwa t-5 samai dengan t+5

$RTN_{i,a}$ = return tidak normal (abnormal return) untuk sekuritas ke-I pada hari ke-a yaitu mulai t-5 sampai t+5

Jika terdapat k sekuritas maka akumulasi rata-rata return tidak normal (AARTN) atau *cumulative average abnormal return (CAAR)* dapat dihitung sebagai berikut :

$$ARRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^k ARTN_{i,t}}{k}$$

$ARRTN_t$ = Akumulasi rata-rata return tidak normal (CAAR) pada hari

ke- t

$ARTN_{i,t}$ = Akumulasi return tidak normal (CAR) sekuritas ke- i pada hari

ke- t

k = jumlah sekuritas

3.5.1.3 Menguji Abnormal Return (Uji t)

Langkah-langkah pengujian statistik (uji- t) dapat dilakukan dengan berapa tahap sebagai berikut :

1) Menghitung nilai deviasi standar

Nilai deviasi standar dihitung untuk masing-masing sekuritas menggunakan nilai return di periode estimasi. Nilai deviasi standar dapat dihitung dengan rumus :

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

DS_i = deviasi standar estimasi untuk sekuritas ke- i .

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

$\overline{R_i}$ = rata-rata return sekuritas ke-i selama periode estimasi

T1-2 = jumlah hari periode estimasi, dalam penelitian ini adalah 30 hari

2) Menghitung abnormal return standarisasi

Return tidak normal standarisasi (*standardized abnormal return*) untuk sekuritas ke-i dapat dihitung dengan :

$$RTNS_{i,t} = \frac{RTN_{i,t}}{D_{si}}$$

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

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

D_{si} = deviasi standar estimasi untuk sekuritas ke-i.

3) Menghitung nilai pengujian t

Nilai t-hitung ditentukan dengan rumus sebagai berikut :

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

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

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

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

k = jumlah sekuritas

3.5.1.4 Pernyataan Hipotesis

Formulasi hipotesis untuk uji abnormal return dinyatakan sebagai berikut:

H_0 : Publikasi analisis analisis keuangan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap abnormal return.

H_1 : Publikasi analisis analisis keuangan berpengaruh positif secara signifikan terhadap abnormal return.

Jadi pengujian yang dilakukan berdasarkan uji satu sisi dengan kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis sebagai berikut :

- Jika statistik t hitung $\leq$ statistik t tabel atau nilai probabilitas $> 5\%$ maka H_0 diterima
Hal ini berarti publikasi analisis analisis keuangan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap abnormal return.
- Jika statistik t hitung $>$ statistik t tabel atau nilai probabilitas $\leq 5\%$ maka H_0 ditolak
Hal ini berarti publikasi analisis analisis keuangan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap abnormal return.

3.5.2 Pengujian Volume Perdagangan Saham

3.5.2.1 Mencari Aktivitas Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham diukur dengan melihat indikator aktivitas volume perdagangan (Trading Volume Activity). Trading Volume Activity (TVA) dihitung dengan rumus :

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

Setelah TVA masing-masing diketahui kemudian mencari rata-rata kumulatif aktivitas volume perdagangan untuk sampel-sampel secara keseluruhan sebelum dan sesudah publikasi.

3.5.2.2 Menguji TVA (Uji Beda Rata- Rata)

Untuk menguji pengaruh *event* terhadap volume perdagangan saham digunakan uji beda rata-rata. Dalam uji beda rata-rata juga membandingkan *t* hitung dan *t* tabel dengan tingkat signifikan pada α 5%. Adapun formula yang digunakan adalah :

$$t_h = \frac{\text{CumTVA}(sbl) - \text{CumTVA}(stl)}{\sqrt{\left[\frac{SD_1^2 + SD_2^2}{n} \right]}}$$

CumTVA(sbl) = Rata-rata kumulatif aktivitas volume perdagangan
sebelum publikasi

CumTVA(stl) = Rata-rata kumulatif aktivitas volume perdagangan
setelah publikasi

SD_1 = standar deviasi sebelum publikasi

SD_2 = standar deviasi setelah publikasi

n = jumlah sampel

3.5.2.3 Pernyataan Hipotesis

Formulasi hipotesis pengujian TVA adalah sebagai berikut :

Ho : Tidak terdapat perbedaan antara volume transaksi sebelum dengan volume transaksi sesudah publikasi analisis analisis keuangan.

Hi : Terdapat perbedaan antara volume transaksi sebelum dengan volume transaksi sesudah publikasi analisis analisis keuangan.

Pengujian dilakukan dengan uji dua sisi dengan kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis sebagai berikut :

- Jika statistik $-t_{\text{tabel}} \leq t_{\text{hitung}} \leq +t_{\text{tabel}}$ atau nilai probabilitas $> 5\%$ maka Ho diterima

Hal ini berarti tidak terdapat perbedaan antara volume transaksi sebelum dengan volume transaksi sesudah publikasi analisis analisis keuangan.

- Jika statistik $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ atau $t_{\text{hitung}} < -t_{\text{tabel}}$, atau nilai probabilitas $\leq 5\%$ maka Ho ditolak

Hal ini berarti terdapat perbedaan antara volume transaksi sebelum dengan volume transaksi sesudah publikasi analisis analisis keuangan.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Penentuan periode Pengamatan dan Periode Estimasi

Tanggal yang dianggap penting sebagai *event* publikasi analisis analisis keuangan adalah tanggal saat hasil analisis analisis keuangan terhadap perusahaan tertentu yang dipublikasikan oleh suatu media massa. Dalam penelitian ini media yang dipilih adalah berita mingguan ekonomi dan bisnis *Kontan* (Edisi : Mei 2002 – April 2003). Pemilihan tanggal publikasi dilatarbelakangi pengertian bahwa dalam *event study* penentuan tanggal pengumuman haruslah tanggal yang dianggap bisa memberikan kejutan pada para investor untuk pertamakalinya. Tanggal ini selanjutnya ditetapkan sebagai $t=0$. Berdasarkan tanggal tersebut kemudian ditetapkan kisaran 5 hari sebelum dan sesudah tanggal publikasi ($t-5$ sampai $t+5$) sebagai tanggal *event study*. Penentuan periode pengamatan selama 11 hari didasari pengertian bahwa dalam periode tersebut investor sudah dapat memberikan reaksi terhadap hasil analisis yang dipublikasikan tersebut. Sedangkan untuk periode estimasi ditetapkan satu bulan (30 hari) sebelum periode pengamatan, yaitu $t-36$ sampai $t-6$. Periode estimasi selama 30 hari ini dirasa cukup untuk menentukan return ekspektasi yang sesuai.

Berdasarkan *event study* yang telah dilakukan pada penelitian ini maka jumlah perusahaan yang menjadi sampel terdapat 72 perusahaan. Untuk pemilihan analisis adalah hanya analisis yang mengandung “sinyal beli” dan

memberikan reaksi positif terhadap investor. Ada beberapa hal yang mendasari pemilihan hasil analisis yaitu analisis yang memberikan informasi bahwa kinerja perusahaan baik dan mendapat rekomendasi beli dari analis. Adapun tanggal publikasi dan isi dari analisis analisis keuangan perusahaan-perusahaan tersebut dapat dilihat pada halaman lampiran (hal 44).

4.2 Pengujian Abnormal Return

Pengujian statistik terhadap abnormal return adalah untuk mengetahui apakah publikasi analisis analisis keuangan berpengaruh signifikan terhadap abnormal return tersebut. Pengujian ini dilakukan dengan mengamati ada atau tidaknya abnormal return yang signifikan pada sekitar tanggal publikasi analisis analisis keuangan. Dengan pengamatan tersebut diharapkan bahwa abnormal return dapat dijadikan sebagai indikasi adanya pengaruh dari publikasi tersebut. Teknik yang digunakan untuk mengestimasi *expected return* adalah menggunakan metode *market model*. Berdasarkan perhitungan yang dilakukan, terdapat 72 perusahaan yang dijadikan sampel penelitian dan hasil dari abnormal return masing-masing perusahaan dapat dilihat pada halaman lampiran (hal 49).

Dalam perhitungan *cumulative abnormal return* (CAR) dilakukan dengan menjumlahkan masing-masing abnormal return pada masing-masing perusahaan pada hari sebelumnya. Besarnya *cumulative abnormal return* (CAR) dapat dilihat pada halaman lampiran. Setelah CAR diketahui maka perhitungan selanjutnya adalah mencari *cumulative average abnormal return*

(CAAR). Dalam mencari CAAR ini terlebih dahulu dilakukan perhitungan untuk mencari rata-rata abnormal return. Dimana untuk mencari rata-rata abnormal return ini, pengujian adanya abnormal return tidak dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata seluruh sekuritas untuk tiap-tiap hari di periode peristiwa.

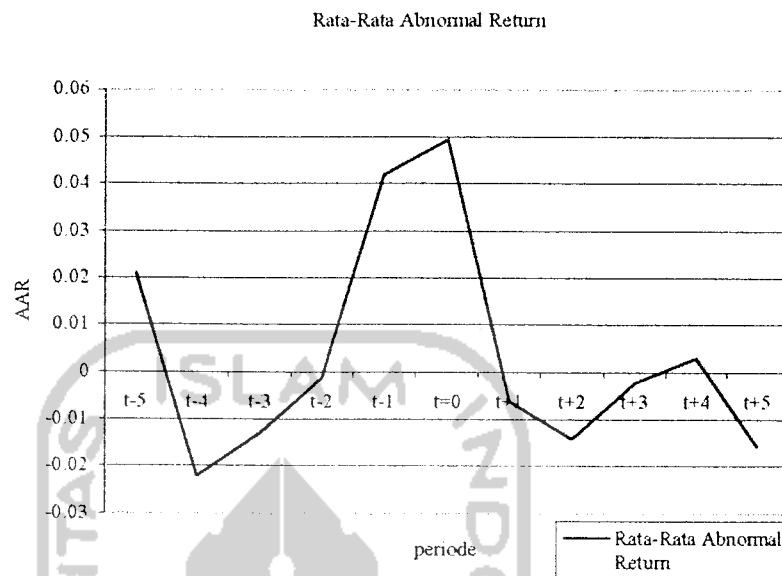
Berdasarkan hasil perhitungan masing-masing abnormal return pada periode jendela (dari $t-5$ sampai $t+5$) maka didapat rata-rata abnormal return sebagai berikut :

Tabel 4.1
Rata-Rata Abnormal Return

Periode Jendela	Rata-Rata Abnormal Return
$t-5$	0.020833847
$t-4$	-0.022013847
$t-3$	-0.012989028
$t-2$	-0.001253472
$t-1$	0.041934444
$t=0$	0.049491681
$t+1$	-0.006190778
$t+2$	-0.014170597
$t+3$	-0.002307389
$t+4$	0.002953528
$t+5$	-0.015560819

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa rata-rata abnormal return pada saat publikasi analisis analisis keuangan ($t=0$) adalah 0.049491681. Untuk melihat pola pergerakan rata-rata abnormal return selama periode pengamatan dapat dilihat pada grafik berikut ini :

Grafik 4.1



Dari tabel diatas menunjukan bahwa terjadi kenaikan rata-rata abnormal return mulai dari t-3 hingga pada puncaknya t=0. Rata-rata abnormal return menunjukkan nilai positif pada hari -1 dan hari 0. Hal tersebut menunjukan adanya reaksi positif terhadap abnormal return. Akan tetapi menurut perhitungan statistik pengujian abnormal return kenaikan tersebut tidak signifikan (lihat tabel 4.3).

Berdasarkan perhitungan masing-masing rata-rata abnormal return selama periode jendela maka dapat diketahui *cumulative average abnormal return* sebagai berikut :

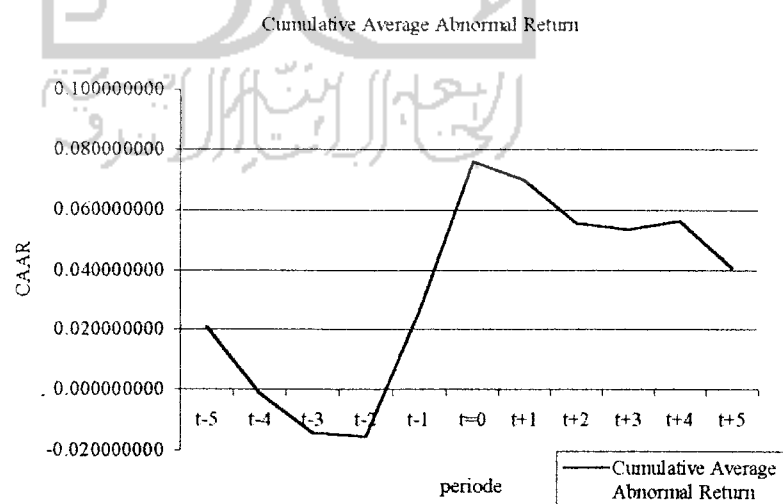
Tabel 4.2

Cumulative Average Abnormal Return

Periode Jendela	Cumulative Average Abnormal Return
t-5	0.020833847
t-4	-0.001180000
t-3	-0.014169028
t-2	-0.015422500
t-1	0.026511944
t=0	0.076003625
t+1	0.069812847
t+2	0.055642250
t+3	0.053334861
t+4	0.056288389
t+5	0.040727569

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa CAAR pada saat publikasi sebesar 0.076003625. Adapun pola pergerakan CAAR selama periode jendela dapat dilihat pada grafik berikut ini :

Grafik 4.2



Dari grafik tersebut dapat diamati bahwa setelah t-2 terjadi kenaikan CAAR yang pada mulanya minus kemudian naik positif pada saat t-1 dan puncaknya pada t=0. Adanya kemungkinan investor dapat mengantisipasi dan bereaksi lebih cepat sebelum adanya publikasi.

Dalam pengujian abnormal return dilakukan dengan membandingkan antara t-hitung dengan t-tabel atau membandingkan nilai probabilitas dengan α sebesar 5% untuk mengetahui tingkat signifikansi dari pengaruh publikasi analisis analisis keuangan. Berdasarkan olah data statistik untuk mengetahui uji-t (t-test for one samples) pada peristiwa 5 hari sebelum dan sesudah publikasi dapat diketahui hasilnya sebagai berikut :

Tabel 4.3

T-hitung dan Probabilitas

Hari ke-	RRTN	T-hitung	Probabilitas	Keterangan
t-5	0.0208338472	1.8617341681	0.0667795932	Signifikan
t-4	-0.0220138472	-2.1271111914	0.0368861972	Tidak signifikan
t-3	-0.0129890278	-1.6372456412	0.1060042290	Tidak signifikan
t-2	-0.0012534722	-0.2570377830	0.7978930366	Tidak signifikan
t-1	0.0419344444	1.3429111468	0.1835781443	Tidak signifikan
t=0	0.0494916806	0.7519025817	0.4545950492	Tidak signifikan
t+1	-0.0061907778	-1.1806208947	0.2416934676	Tidak signifikan
t+2	-0.0141705972	-1.2421678246	0.2182620343	Tidak signifikan
t+3	-0.0023073889	-0.5367487088	0.5931192021	Tidak signifikan
t+4	0.0029535278	0.7049784232	0.4831299935	Tidak signifikan
t+5	-0.0155608194	-0.6285756525	0.5316438997	Tidak signifikan

Keterangan :

Signifikansi pada level α sebesar 5% ($t > 1,666$ untuk t-hitung atau nilai probabilitas $\leq \alpha$)

Pada tabel diatas disajikan pengujian hipotesis pengaruh publikasi analisis analis keuangan dengan uji-t mulai dari hari -5 sampai dengan hari +5. Berdasarkan hasil perhitungan, abnormal return muncul pada 11 hari perdagangan selama *event period*. Dari hasil pengujian pada hari pengamatan t-5 diperoleh t-hitung =1,8617341681 lebih besar dari pada t-tabel =1,666. Hal ini menunjukkan bahwa pada hari t-5 terdapat rata-rata abnormal return (sebesar 0,0208338472) yang signifikan secara statistik. Pengamatan rata-rata abnormal return pada hari setelah t-5 kesemuanya menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Adapun hasil olah data lebih rinci dapat dilihat pada halaman lampiran (hal 57).

Berdasarkan hasil olah data uji-t tersebut maka hipotesis yang menyatakan bahwa publikasi analisis analis keuangan berpengaruh positif secara signifikan terhadap abnormal return dinyatakan diterima. Hal ini berarti H_0 ditolak. Ini berarti bahwa publikasi analisis analis keuangan memberikan pengaruh terhadap abnormal return.

Penjelasan yang dapat dikemukakan pada hasil penelitian ini adalah rata-rata abnormal return yang signifikan pada hari -5 menunjukkan bahwa 5 hari sebelum peristiwa diumumkan, informasi tersebut sudah bocor ke publik yang ditunjukkan oleh reaksi pasar yang signifikan pada hari -5 tersebut. Jadi dapat dikatakan bahwa reaksi pasar hanya terjadi pada 5 hari sebelum tanggal publikasi. Setelah itu tidak terdapat rata-rata abnormal return yang signifikan. Adanya reaksi ini menunjukkan bahwa publikasi analisis analis keuangan

merupakan peristiwa yang mengandung informasi. Dengan demikian pasar bereaksi cepat untuk dapat menyerap informasi yang dipublikasikan tersebut.

4.3 Pengujian Volume Perdagangan Saham

Analisis ini ditujukan untuk melihat ada tidaknya lonjakan aktivitas volume perdagangan saham setelah adanya publikasi analisis analisis keuangan. Aktivitas volume perdagangan disekitar publikasi merupakan indikasi apakah rekomendasi analisis terhadap suatu perusahaan menyebabkan daya tarik yang lebih tinggi untuk memiliki saham. Dalam pengujian ini data yang digunakan adalah data aktivitas volume perdagangan (Trading Volume Activity) 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah publikasi. Untuk melihat perhitungan aktivitas volume perdagangan saham dan rata-rata kumulatif aktivitas volume perdagangan saham dapat dilihat pada halaman lampiran (hal 59).

Dari hasil perhitungan TVA dan rata-rata kumulatif TVA 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah publikasi kemudian diadakan uji beda rata-rata untuk mengetahui apakah terjadi perbedaan aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah publikasi dengan tingkat signifikan pada level α 5% dengan $df=71$. Berikut ini disajikan hasil uji beda rata-rata (t-test for paired samples) :

Tabel 4.4
Hasil Uji Beda Rata-Rata TVA

	Rata-Rata	Perbedaan Rata-Rata	Std. Deviation	t-hitung
CumTVA sebelum	2,0426808	-0,2414910	8,12168846	-1,047
CumTVA setelah	2,2841718		10,06492814	

Keterangan :

Signifikansi pada level α sebesar 5% ($-1,994 \leq t\text{-hitung} \leq +1,994$)

Menurut tabel tersebut dapat dilihat bahwa $-1,994 \leq -1,047 \leq +1,994$. Dari perhitungan tersebut dapat dilihat bahwa nilai statistik t-hitung terdapat pada daerah penerimaan H_0 . Dengan demikian hasil dari uji beda rata-rata ini menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Walaupun terdapat kenaikan rata-rata kumulatif TVA sebelum dan sesudah publikasi sebesar 0,2414910 namun perbedaan itu tidak signifikan. Untuk perhitungan uji beda rata-rata lebih jelasnya dapat dilihat pada halaman lampiran (hal 63).

Dari hasil uji beda rata-rata terhadap aktivitas volume perdagangan saham tersebut dapat diketahui bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan baik sebelum atau sesudah publikasi. Hal ini berarti H_0 diterima. Dengan kata lain tidak ada lonjakan aktivitas volume perdagangan saham sebelum maupun sesudah publikasi.

Penjelasan dari hasil pengujian tersebut adalah bahwa investor tidak menjadikan rekomendasi dari para analis sebagai dasar penentuan pengalokasian saham. Keputusan dari investor tidak tergantung pada

rekomendasi yang diajukan oleh para analis. Rekomendasi “beli” dan kesimpulan penilaian dari para analis tentang kinerja atau prospek perusahaan tidak berpengaruh terhadap keputusan para investor. Hal tersebut mungkin dikarenakan investor lebih bersifat independen untuk memutuskan kapan harus membeli maupun menjual saham atau ada pengaruh kepercayaan investor terhadap analis tertentu yang lebih terpercaya.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Setelah dilakukan analisis penelitian terhadap 72 perusahaan yang menjadi obyek analisis analisis keuangan yang dipublikasikan oleh berita mingguan ekonomi dan bisnis KONTAN selama satu tahun (Edisi Mei 2002 –April 2003) maka dapat ditarik kesimpulan bahwa publikasi analisis analisis keuangan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap abnormal return dan tidak terdapat perbedaan antara volume transaksi sebelum dan volume transaksi sesudah publikasi analisis analisis keuangan.

Hasil pengujian pertama untuk abnormal return berdasarkan hipotesis yang diajukan dengan menggunakan uji-t menyatakan bahwa publikasi analisis analisis keuangan berpengaruh secara signifikan terhadap abnormal return ternyata diterima. Pengamatan seputar tanggal publikasi 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah tanggal publikasi terdapat rata-rata abnormal return yang signifikan pada hari -5. Akan tetapi setelah hari tersebut rata-rata abnormal return yang terjadi tidak signifikan. Hal tersebut menunjukkan bahwa 5 hari sebelum peristiwa diumumkan, informasi tersebut sudah bocor ke publik yang ditunjukkan oleh reaksi pasar yang signifikan pada hari -5 tersebut. Adanya reaksi ini menunjukkan bahwa publikasi analisis analisis keuangan merupakan peristiwa yang mengandung informasi. Dengan demikian pasar bereaksi cepat untuk dapat menyerap informasi yang dipublikasikan tersebut.

Berkaitan dengan kesimpulan tersebut, maka hasil penelitian yang dilakukan oleh Sarjono (2000) yang menyatakan publikasi laporan analisis keuangan pada *Indonesian Commercial Newsletter* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap excess return tidak sejalan dengan penelitian ini.

Hasil pengujian kedua untuk volume perdagangan saham berdasarkan hipotesis yang diajukan menyatakan bahwa terdapat perbedaan antara volume transaksi sebelum dan volume transaksi sesudah publikasi analisis analisis keuangan ternyata ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada lonjakan aktivitas volume perdagangan saham sebelum maupun sesudah publikasi. Hal tersebut dikarenakan investor tidak menjadikan rekomendasi dari para analis sebagai dasar penentuan pengalokasian saham. Ada kemungkinan investor cenderung untuk mengambil keputusan sendiri pengalokasian sahamnya tanpa adanya pengaruh rekomendasi yang diajukan oleh analis. Rekomendasi “beli” dan kesimpulan penilaian dari para analis tentang kinerja atau prospek perusahaan tidak berpengaruh terhadap keputusan para investor. Hal tersebut mungkin dikarenakan investor lebih bersifat independen untuk memutuskan kapan harus membeli maupun menjual saham atau ada pengaruh kepercayaan investor terhadap analis tertentu yang lebih terpercaya.

Berkaitan dengan kesimpulan tersebut, maka hasil penelitian yang dilakukan oleh Sarjono (2000) yang menyatakan terdapat perbedaan antara volume transaksi sebelum dan volume transaksi sesudah publikasi laporan analisis keuangan pada *Indonesian Commercial Newsletter* tidak sejalan dengan penelitian ini.

5.2 Saran dan Rekomendasi

Hasil penelitian ini diharapkan bisa memberikan gambaran tentang pengaruh publikasi analisis analisis keuangan terhadap abnormal return dan volume perdagangan saham. Meskipun demikian, hasil dari penelitian ini masih banyak memiliki keterbatasan. Oleh karena itu, dengan adanya keterbatasan tersebut diharapkan dapat dijadikan sebagai referensi dalam penelitian-penelitian selanjutnya. Keterbatasan tersebut antara lain :

1. Kurangnya jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian. Kurangnya sampel dalam penelitian dapat menimbulkan masalah dalam statistik misalnya hasil bias dari penelitian yang diperoleh. Oleh karena itu, untuk penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan data atau sampel lebih banyak.
2. Media yang memuat hasil analisis analisis keuangan yang digunakan hanya satu buah. Adanya kemungkinan bahwa investor menggunakan media lain sebagai referensi menjadi hal yang menyebabkan kelemahan dalam penelitian ini. Diharapkan penelitian selanjutnya menggunakan lebih dari satu media.
3. Media yang digunakan adalah media yang bersifat umum. Belum diketahui apakah media tersebut merupakan media yang digunakan sebagai referensi bagi sebagian besar investor. Dalam penelitian selanjutnya diharapkan benar-benar dipilih media yang menjadi referensi dan berpengaruh bagi sebagian besar kalangan investor.

4. Dalam penelitian ini, hasil analisis analisis yang digunakan adalah hasil yang hanya dapat memberikan reaksi positif. Untuk itu dalam penelitian selanjutnya dapat menambahkan dengan menggunakan hasil analisis yang memberikan reaksi negatif untuk mengetahui pengaruh publikasi analisis analisis tersebut.

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan beberapa kontribusi potensial terutama menambah referensi dalam hal pengaruh suatu pengumuman yang dipublikasikan terhadap reaksi pasar khususnya yang terjadi di Bursa Efek Jakarta. Adanya hasil penelitian ini mungkin dapat dijadikan bahan pertimbangan oleh investor dalam menanggapi suatu pengumuman publikasi dan dalam melakukan keputusan investasi. Investor mungkin dapat mempertimbangkan hasil analisis analisis keuangan sebagai acuan tambahan dalam pengambilan keputusan berinvestasi.

DAFTAR PUSTAKA

Berita Mingguan Ekonomi dan Bisnis Kontan. No. 32/VI/13 Mei 2002 – No. 27/VII/7 April 2003

Furqon, Ph.D.(2002). *Statistika Terapan untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta

Husnan, Suad. (2001). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi 3. Yogyakarta:UPP AMP YKPN

Jogiyanto. (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 2. Yogyakarta: BPFE

Sarjono. (2000). *Reaksi Investor Terhadap Publikasi Laporan Analisis Keuangan*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 2, No. 2 (Agustus), 103-130

Sudibyo, Bambang dan Etty Gurendrawati. (1999). *Studi Empiris Tentang Pengaruh Pemilihan Metode Akuntansi Untuk Merjer dan Akuisisi Terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan Publik Di Indonesia*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 2, No. 2 (Juli), 196-210

Tim Penyusun Buku Pedoman Penulisan Skripsi. (2003). *Pedoman Penulisan Skripsi*. Yogyakarta:Ull Press

LAMPIRAN



Tabel Tanggal Publikasi, Perusahaan yang Dianalisis, dan Isi Analisis

No	Kode	Perusahaan	Tgl Publikasi	Isi Analisis
1	AALI 1	PT Astra Agro Lestari 1	15 Juli 2002	Analisis peluang saham penghasil CPO pada masa el nino; rekomendasi saham beli untuk jangka panjang
2	AALI 2	PT Astra Agro Lestari 2	2 September 2002	Peluang memperoleh keuntungan dari saham kelas dua; keuntungan saham mencapai 20%-40%
3	AALI 3	PT Astra Agro Lestari 3	3 Februari 2003	Analisis dampak kenaikan CPO (minyak sawit); saham terbaik potensi keuntungan 17-29%, pertumbuhan penjualan 15%
4	AALI 4	PT Astra Agro Lestari 4	10 Maret 2003	Secara fundamental bagus akan tetapi harga saham turun, rekomendasi tetap beli untuk jangka panjang
5	ALFA	PT Alfa Retailindo	9 September 2002	Analisis kinerja perusahaan ritel; kinerja bagus, keputusan membeli disarankan menunggu hasil dari tender offer
6	ANTM 1	PT Aneka Tambang 1	2 Desember 2002	Analisis laporan keuangan, terbaru; kinerja tidak begitu bagus tetapi saham layak dikoleksi prospek bagus
7	ANTM 2	PT Aneka Tambang 2	20 Januari 2003	Dampak kenaikan tarif terhadap kinerja emiten, kinerja bagus, rekomendasi saham beli
8	ANTM 3	PT Aneka Tambang 3	24 Februari 2003	Kinerja banyak terbantu naiknya nilai tukar Rp terhadap US\$ dan harga emas naik
9	APEX	PT Apexindo Pratama Duta	2 September 2002	Peluang memperoleh keuntungan dari saham kelas dua; ada potensi naiknya harga akibat naiknya harga minyak dunia
10	ASII 1	PT Astra Internasional Indonesia 1	10 Juni 2002	Analisis dampak menguatnya nilai Rp terhadap kinerja perusahaan, kinerja naik, rekomendasi beli untuk jangka 1 tahun
11	ASII 2	PT Astra Internasional Indonesia 2	28 Oktober 2002	Analisis saham yang menjanjikan keuntungan dalam sepekan ke depan (blue chips); keuntungan mencapai 50%-60%
12	ASII 3	PT Astra Internasional Indonesia 3	18 November 2002	Peluang dari saham pilihan yang dapat menghasilkan untung akibat adanya ancaman perang Amerika – Irak
13	BBCA 1	PT Bank BCA 1	9 September 2002	Analisis semesteran kinerja perbankan; harga saham murah, kinerja sedikit menurun akan tetapi tetap dapat rekomendasi beli
14	BBCA 2	PT Bank BCA 2	27 Januari 2003	Rekomendasi saham bank yang layak koleksi, potensi keuntungan saham 30% dalam tahun ke depan

Tabel Tanggal Publikasi, Perusahaan yang Dianalisis, dan Isi Analisis
(Lanjutan)

No	Kode	Perusahaan	Tgl Publikasi	Isi Analisis
15	BBNI	PT Bank BNI	15 Juli 2002	Analisis Fundamental dan pertumbuhan kinerja BNI
16	BDMN	PT Bank Danamon	10 Maret 2003	Kinerja sangat bagus
17	BMTR	PT Bimantara Citra	17 Februari 2003	Analisis saham televisi pasca UU penyiaran terbaru: Kinerja baik walaupun harga saham merosot
18	DNKS 1	PT Dankos Lab 1	2 Desember 2002	Analisis laporan keuangan terbaru; dinilai sebagai emiten yang mempunyai rapor terbagus diantara emiten farmasi
19	DNKS 2	PT Dankos Lab 2	10 Maret 2003	Kinerja bagus, harga saham berpotensi naik 34%
20	DNKS 3	PT Dankos Lab 3	7 April 2003	Secara fundamental tidak cukup bagus akan tetapi saham menarik harga murah berpotensi naik sekitar 25%
21	DPNS	PT Duta Pertiwi	24 Oktober 2002	Kinerja paling bagus diantara anak perusahaan group Sinar Mas
22	GGRM 1	PT Gudang Garam 1	5 Agustus 2002	Analisis saham dengan rekomendasi beli saat terjadi anjloknya indeks harga saham; kinerja fundamental bagus
23	GGRM 2	PT Gudang Garam 2	30 September 2002	Analisis saham perusahaan rokok akibat naiknya cukai; saham dinilai layak untuk dikoleksi
24	GGRM 3	PT Gudang Garam 3	18 November 2002	Peluang dari saham pilihan yang dapat menghasilkan untung akibat adanya ancaman perang Amerika – Irak
25	GJTL	PT Gajah Tunggal	28 Oktober 2002	Prospek perusahaan pasca restrukturisasi utang; kinerja tidak begitu bagus tetapi untuk spekulasi jika dimanfaatkan mendapatkan keuntungan tinggi
26	HEXA	PT Hexindo Adiperkasa	13 Mei 2002	Analisis stock split dapat meningkatkan harga saham, rekomendasi: layak dikoleksi
27	HMSP 1	PT HM Sampoema 1	5 Agustus 2002	Analisis saham dengan rekomendasi beli saat terjadi anjloknya indeks harga saham; strategi buy back diperkirakan dapat menaikkan harga saham
28	HMSP 2	PT HM Sampoema 2	30 September 2002	Analisis saham perusahaan rokok akibat naiknya cukai; dinilai sebagai emiten yang paling tidak bermasalah
29	HMSP 3	PT HM Sampoema 3	28 Oktober 2002	Analisis saham yang menjanjikan keuntungan dalam sepekan ke depan (blue chips); keputusan menghabiskan anggaran 365 M untuk buy back mampu menaikkan harga
30	HMSP 4	PT HM Sampoema 4	10 Februari 2003	Analisis dampak suramnya bursa saham akibat ancaman perang Irak-Amerika: harga saham murah berpeluang naik dalam waktu dekat

Tabel Tanggal Publikasi, Perusahaan yang Dianalisis, Dan Isi Analisis
(Lanjutan)

No	Kode	Perusahaan	Tgl Publikasi	Isi Analisis
31	IDSR 1	PT Indosiar Visual Mandiri 1	19 Agustus 2002	Analisis tentang saham kelas dua yang dapat mendatangkan keuntungan ganda (fundamental dan harga); harga saham murah prospek menguntungkan
32	IDSR 2	PT Indosiar Visual Mandiri 2	17 Februari 2003	Analisis saham televisi pasca UU penyiaran terbaru: Pertumbuhan mencapai 10-15%, meraih iklan terbesar yang cukup kuat
33	INAF 1	PT Indofarma 1	2 September 2002	Peluang memperoleh keuntungan dari saham kelas dua; potensi keuntungan mencapai 34,5% didasari dengan fundamental yang kuat
34	INAF 2	PT Indofarma 2	25 November 2002	Analisis perkembangan divestasi Indofarma, setelah final bid saham berpeluang naik
35	INDF	PT Indofood	7 April 2003	Prospek bisnis sangat bagus, harga saham berpotensi naik 33%, rekomendasi beli untuk jangka panjang
36	INTP 1	PT Indocement Tunggal Perkasa 1	30 September 2002	Analisis industri semen yang layak koleksi pascapenguasaan asing; penjualan anak perusahaan di luar bisnis inti dan penjualan sisa saham pemerintah dinilai mampu menekan harga saham
37	INTP 2	PT Indocement Tunggal Perkasa 2	24 Februari 2003	Saham naik diantara saham semen yang lain, rekomendasi saham beli
38	INTP 3	PT Indocement Tunggal Perkasa 3	7 April 2003	Pangsa pasar mencapai 35%, prospek bagus, potensi keuntungan saham 50%
39	ISAT 1	PT Indosat 1	5 Agustus 2002	Analisis saham dengan rekomendasi beli saat terjadi anjaknya indeks harga saham; saham dinilai prospektif
40	ISAT 2	PT Indosat 2	28 Oktober 2002	Analisis saham yang menjanjikan keuntungan dalam sepekan ke depan (blue chips); naiknya nilai obligasi dinilai mampu meningkatkan kepercayaan investor
41	ISAT 3	PT Indosat 3	10 Februari 2003	Analisis dampak suramnya bursa saham akibat ancaman perang Irak-Amerika: prospek cerah, kehadiran STT memperkuat perusahaan, saham menarik
42	KLBF 1	PT Kalbe Farma 1	19 Agustus 2002	Analisis tentang saham kelas dua yang dapat mendatangkan keuntungan ganda (fundamental dan harga); rekomendasi trading buy pada harga 300 – 330

Tabel Tanggal Publikasi, Perusahaan yang Dianalisis, dan Isi Analisis
(Lanjutan)

No	Kode	Perusahaan	Tgl Publikasi	Isi Analisis
43	KLBF 2	PT Kalbe Farma 2	10 Maret 2003	Kinerja penjualan naik 21,6%, harga saham cukup menarik dapat naik 70%
44	LPBN	PT Bank LIPPO	8 Juli 2002	Analisis dampak kembalinya keluar Riady yang membeli saham LIPPO dapat meningkatkan harga saham
45	LSIP	PT London Sumatra Plantation	15 Juli 2002	Analisis peluang saham penghasil CPO pada masa el nino; rekomendasi saham beli untuk jangka pendek
46	MEDC	PT Medco Energi	3 Februari 2003	Prospek bisnis bagus setelah adanya lonjakan harga minyak, kinerja juga naik
47	MPPA 1	PT Matahari Prima Putra 1	9 September 2002	Analisis kinerja perusahaan ritel; kinerja menurun akan tetapi masih mendapat rekomendasi beli pada harga 550 alasannya masih berlakunya strategi buy back dinilai dapat menaikkan harga
48	MPPA 2	PT Matahari Prima Putra 2	20 Januari 2003	Dampak kenaikan tarif terhadap kinerja emiten, kinerja bagus, rekomendasi saham beli
49	NISP 1	PT Bank NISP 1	10 Juni 2002	Analisis kinerja perusahaan: kinerja cukup bagus bunga bersih naik 30%, laba bersih naik 4,5%, rekomendasi: beli untuk jangka panjang
50	NISP 2	PT Bank NISP 2	9 September 2002	Analisis semesteran kinerja perbankan; Kinerja bank kurang likuid akan tetapi tetap dapat rekomendasi beli
51	NISP 3	PT Bank NISP 3	27 Januari 2003	Rekomendasi saham bank yang layak koleksi, kinerja kuat dan sehat
52	NISP 4	PT Bank NISP 4	17 Maret 2003	Harga saham tergolong murah, rekomendasi saham beli untuk jangka panjang
53	PNBN 1	PT Bank PANIN 1	10 Juni 2002	Analisis kinerja kuartalan: kenaikan bunga bersih mencapai 72,4% dari periode lalu, harga saham berpeluang naik 600-750
54	PNBN 2	PT Bank PANIN 2	9 September 2002	Analisis semesteran kinerja perbankan; kinerja dinilai kuat dan bagus
55	PNBN 3	PT Bank PANIN 3	27 Januari 2003	Rekomendasi saham bank yang layak koleksi, menjanjikan keuntungan 20-31,5%
56	PNBN 4	PT Bank PANIN 4	24 Februari 2003	Potensi keuntungan saham mencapai 70% dan dalam waktu dekat akan naik

Tabel Tanggal Publikasi, Perusahaan yang Dianalisis, dan Isi Analisis
(Lanjutan)

No	Kode	Perusahaan	Tgl Publikasi	Isi Analisis
57	RALS	PT Ramayana Lestari Sentosa	20 Januari 2003	Dampak kenaikan tarif terhadap kinerja emiten, kinerja bagus, rekomendasi saham beli
58	SMGR	PT Semen Gresik	30 September 2002	Analisis industri semen yang layak koleksi pascapenguasaan asing; rekomendasi beli untuk investasi jangka panjang
59	TLKM 1	PT Telkom Indonesia 1	27 Mei 2002	Kinerja perusahaan naik, diprediksi mampu meningkatkan IHSG
60	TLKM 2	PT Telkom Indonesia 2	5 Agustus 2002	Analisis saham dengan rekomendasi beli saat terjadi anjloknya indeks harga saham; saham dinilai prospektif
61	TLKM 3	PT Telkom Indonesia 3	28 Oktober 2002	Analisis saham yang menjanjikan keuntungan dalam sepekan ke depan (blue chips); prospek bagus harga murah
62	TLKM 4	PT Telkom Indonesia 4	18 November 2002	Peluang dari saham pilihan yang dapat menghasilkan untung akibat adanya ancaman perang Amerika – Irak
63	TLKM 5	PT Telkom Indonesia 5	27 Januari 2003	Rentabilitas turun akan tetapi tetap mendapat rekomendasi saham yang bagus
64	TLKM 6	PT Telkom Indonesia 6	10 Februari 2003	Analisis dampak suramnya bursa saham akibat ancaman perang Irak-Amerika :Faktor fundamental bagus, prospek meyakinkan harga berpotensi naik
65	TSPC 1	PT Tempo Scan Pasific 1	19 Agustus 2002	Analisis tentang saham kelas dua yang dapat mendatangkan keuntungan ganda (fundamental dan harga); deviden naik dan capital gain cukup tinggi
66	TSPC 2	PT Tempo Scan Pasific 2	24 Februari 2003	Saham tergolong murah ada peluang untuk meraih keuntungan, deviden yang dibagikan lumayan besar
67	TSPC 3	PT Tempo Scan Pasific 3	10 Maret 2003	Kas melimpah, deviden yang dibagikan 50%-60%, saham berpotensi naik 25%
68	UNSP 1	PT Bakrie Sumatra Plantation 1	15 Juli 2002	Analisis peluang saham penghasil CPO pada masa el nino; rekomendasi saham beli untuk jangka pendek
69	UNSP 2	PT Bakrie Sumatra Plantation 2	3 Februari 2003	Analisis dampak kenaikan CPO (minyak sawit); laba bersih naik, kinerja bagus
70	UNTR	PT United Tractor	24 Februari 2003	Secara teknikal berpotensi menguat akibat pembagian deviden
71	UNVR 1	PT Unilever Indonesia 1	8 Juli 2002	Analisis pergerakan saham dan kinerja perusahaan; secara fundamental bagus prospek bisnis cerah
72	UNVR 2	PT Unilever Indonesia 2	10 Maret 2003	Kinerja bagus, harga saham tergolong murah berpotensi naik dari Rp18200-Rp21000

Tabel Abnormal Return dan CAR Perusahaan

NO	KODE	t-5		t-4		t-3	
		AR	CAR	AR	CAR	AR	CAR
1	AALI 1	0.01376	0.01376	-0.02309	-0.00933	0.01293	0.00360
2	AALI 2	-0.00847	-0.00847	-0.00080	-0.00927	0.01430	0.00503
3	AALI 3	0.03670	0.03670	-0.00960	0.02710	0.00051	0.02761
4	AALI 4	-0.00318	-0.00318	-0.00770	-0.01088	0.04470	0.03382
5	ALFA	0.00167	0.00167	-0.01487	-0.01320	-0.23552	-0.24872
6	ANTM 1	0.10230	0.10230	-0.04600	0.05630	-0.03692	0.01938
7	ANTM 2	0.30186	0.30186	0.12448	0.42633	-0.00794	0.41839
8	ANTM 3	-0.05187	-0.05187	-0.08049	-0.13236	-0.01630	-0.14866
9	APEX	-0.04440	-0.04440	-0.04674	-0.09114	-0.01169	-0.10283
10	ASII 1	-0.03610	-0.03610	0.01614	-0.01996	-0.02048	-0.04044
11	ASII 2	0.07521	0.07521	0.01267	0.08787	0.01954	0.10742
12	ASII 3	0.01614	0.01614	0.03751	0.05365	-0.00698	0.04667
13	BBCA 1	-0.01178	-0.01178	0.00114	-0.01064	-0.46748	-0.47812
14	BBCA 2	-0.00429	-0.00429	0.00195	-0.00234	0.00247	0.00013
15	BBDMN	-0.09553	-0.09553	-0.08734	-0.18287	-0.06346	-0.24633
16	BBNI	0.01942	0.01942	0.04667	0.06609	0.00789	0.07398
17	BMTR	0.60184	0.60184	-0.37706	0.22478	-0.00314	0.22164
18	DNKS 1	0.01815	0.01815	-0.02846	-0.01031	-0.03184	-0.04215
19	DNKS 2	-0.04335	-0.04335	-0.02016	-0.06351	-0.06588	-0.12939
20	DNKS 3	-0.04498	-0.04498	-0.03819	-0.08317	-0.11127	-0.19444
21	DPNS	0.13371	0.13371	-0.02436	0.10935	-0.06513	0.04422
22	GGRM 1	-0.01768	-0.01768	-0.00306	-0.02074	-0.00205	-0.02279
23	GGRM 2	-0.00966	-0.00966	0.00529	-0.00437	-0.01836	-0.02273
24	GGRM 3	-0.01145	-0.01145	-0.01849	-0.02994	0.02646	-0.00348
25	GJTL	-0.00926	-0.00926	0.01728	0.00802	-0.03335	-0.02533
26	HEXA	0.01917	0.01917	0.04713	0.06630	-0.00121	0.06509
27	HMSP 1	0.03115	0.03115	-0.01468	0.01647	-0.01585	0.00062
28	HMSP 2	0.07634	0.07634	0.00696	0.08330	0.01336	0.09666
29	HMSP 3	0.00577	0.00577	-0.04587	-0.04010	0.00895	-0.03115
30	HMSP 4	0.01022	0.01022	0.01215	0.02236	-0.01657	0.00579
31	IDSR 1	0.00753	0.00753	-0.00395	0.00358	0.01184	0.01541
32	IDSR 2	-0.09068	-0.09068	0.07362	-0.01706	-0.00383	-0.02089
33	INAF 1	0.04357	0.04357	-0.00336	0.04021	0.01376	0.05397
34	INAF 2	-0.00247	-0.00247	-0.02566	-0.02813	0.03164	0.00351
35	INDF	0.03947	0.03947	0.01069	0.05016	0.00071	0.05086
36	INTP 1	-0.02737	-0.02737	0.02954	0.00217	-0.02400	-0.02183
37	INTP 2	0.00011	0.00011	-0.03405	-0.03394	-0.00664	-0.04058
38	INTP 3	-0.02623	-0.02623	-0.03540	-0.06163	0.02095	-0.04068
39	ISAT 1	0.03195	0.03195	-0.01242	0.01953	0.01133	0.03086
40	ISAT 2	0.03770	0.03770	0.01261	0.05032	0.09379	0.14410
41	ISAT 3	0.01513	0.01513	-0.01786	-0.00273	0.00176	-0.00098
42	KLBF 1	-0.02312	-0.02312	-0.01148	-0.03460	-0.00290	-0.03750

Tabel Abnormal Return dan CAR Perusahaan
(Lanjutan)

NO	KODE	t-5		t-4		t-3	
		AR	CAR	AR	CAR	AR	CAR
43	KLBF 2	-0.08100	-0.08100	-0.06694	-0.14794	-0.02020	-0.16814
44	LPBN	0.00878	0.00878	-0.07051	-0.06173	0.00452	-0.05721
45	LSIP	0.00914	0.00914	0.02585	0.03499	0.05065	0.08564
46	MEDC	0.02295	0.02295	0.00461	0.02756	-0.00320	0.02436
47	MPPA 1	0.00185	0.00185	-0.04507	-0.04322	0.00044	-0.04277
48	MPPA 2	0.18008	0.18008	-0.00669	0.17339	0.00671	0.18010
49	NISP 1	0.01890	0.01890	-0.00637	0.01253	0.00561	0.01814
50	NISP 2	-0.01294	-0.01294	-0.01232	-0.02526	-0.00058	-0.02584
51	NISP 3	-0.01225	-0.01225	-0.07767	-0.08992	0.07363	-0.01629
52	NISP 4	-0.03536	-0.03536	-0.09889	-0.13425	0.00227	-0.13199
53	PNBN 1	0.04209	0.04209	-0.00078	0.04131	-0.00089	0.04042
54	PNBN 2	-0.00728	-0.00728	-0.58662	-0.59390	0.01146	-0.58244
55	PNBN 3	0.01857	0.01857	0.00739	0.02596	0.00897	0.03493
56	PNBN 4	-0.03516	-0.03516	-0.01479	-0.04995	-0.01623	-0.06618
57	RALS	0.27548	0.27548	0.00236	0.27784	-0.00476	0.27308
58	SMGR	-0.00604	-0.00604	0.00446	-0.00158	-0.00217	-0.00375
59	TLKM 1	0.00756	0.00756	-0.00442	0.00314	-0.03121	-0.02807
60	TLKM 2	0.02619	0.02619	-0.00823	0.01796	0.00089	0.01885
61	TLKM 3	-0.00788	-0.00788	-0.03414	-0.04202	-0.00749	-0.04951
62	TLKM 4	0.00033	0.00033	0.04297	0.04330	-0.00687	0.03643
63	TLKM 5	0.00044	0.00044	0.01583	0.01628	-0.00467	0.01161
64	TLKM 6	0.00687	0.00687	-0.02960	-0.02273	0.00706	-0.01568
65	TSPC 1	-0.02595	-0.02595	0.02058	-0.00537	0.03267	0.02730
66	TSPC 2	-0.01781	-0.01781	-0.01325	-0.03106	-0.03485	-0.06591
67	TSPC 3	-0.01215	-0.01215	-0.00870	-0.02085	-0.00551	-0.02636
68	UNSP 1	0.01137	0.01137	-0.05189	-0.04053	-0.00116	-0.04169
69	UNSP 2	0.11406	0.11406	0.03665	0.15072	-0.02278	0.12794
70	UNTR	-0.02759	-0.02759	-0.01943	-0.04702	-0.03818	-0.08520
71	UNVR 1	-0.00569	-0.00569	0.00733	0.00164	-0.00366	-0.00202
72	UNVR 2	-0.03449	-0.03449	-0.02139	-0.05588	-0.00375	-0.05963
Average		0.02083	0.02083	-0.02201	-0.00118	-0.01299	-0.01417

Tabel Abnormal Return dan CAR Perusahaan
(Lanjutan)

NO	KODE	t-2		t-1		t0	
		AR	CAR	AR	CAR	AR	CAR
1	AALI 1	-0.03013	-0.02654	-0.02068	-0.04722	-0.01265	-0.05987
2	AALI 2	0.01357	0.01859	0.00010	0.01870	-0.00278	0.01592
3	AALI 3	0.03862	0.06622	-0.01225	0.05397	0.00423	0.05820
4	AALI 4	-0.02553	0.00829	0.06558	0.07387	-0.10348	-0.02961
5	ALFA	0.01516	-0.23355	-0.00587	-0.23942	0.00200	-0.23742
6	ANTM 1	-0.00440	0.01498	-0.00345	0.01153	0.00814	0.01967
7	ANTM 2	0.00698	0.42537	0.01314	0.43851	-0.05072	0.38779
8	ANTM 3	-0.01558	-0.16424	-0.01870	-0.18294	0.01688	-0.16606
9	APEX	-0.04810	-0.15093	0.03410	-0.11683	-0.00948	-0.12631
10	ASII 1	-0.04103	-0.08147	0.00302	-0.07845	0.00402	-0.07443
11	ASII 2	0.00305	0.11047	0.00843	0.11889	0.03397	0.15286
12	ASII 3	0.00836	0.05503	0.01130	0.06632	-0.07908	-0.01276
13	BBCA 1	0.00459	-0.47353	-0.00229	-0.47582	0.01099	-0.46483
14	BBCA 2	0.04282	0.04295	0.01788	0.06084	-0.00933	0.05151
15	BDDMN	-0.12484	-0.37117	0.27422	-0.09696	-0.43736	-0.53432
16	BBNI	-0.05267	0.02131	0.01761	0.03893	-0.03752	0.00141
17	BMTR	-0.00324	0.21840	-0.00351	0.21489	0.00685	0.22174
18	DNKS 1	-0.02344	-0.06559	-0.05535	-0.12094	0.02494	-0.09599
19	DNKS 2	-0.04385	-0.17324	-0.04821	-0.22145	1.88108	1.65963
20	DNKS 3	0.02809	-0.16635	0.08837	-0.07798	0.00977	-0.06820
21	DPNS	0.00302	0.04724	-0.02748	0.01976	-0.00912	0.01064
22	GGRM 1	0.00601	-0.01678	0.00710	-0.00969	-0.01081	-0.02050
23	GGRM 2	0.00580	-0.01693	0.00425	-0.01268	0.05943	0.04674
24	GGRM 3	-0.00575	-0.00923	-0.00255	-0.01178	0.01846	0.00668
25	GJTL	-0.00143	-0.02676	-0.00782	-0.03458	0.01820	-0.01638
26	HEXA	-0.01371	0.05138	0.05464	0.10602	0.02480	0.13081
27	HMSP 1	0.01742	0.01804	0.01130	0.02934	-0.00357	0.02577
28	HMSP 2	0.02792	0.12458	0.00010	0.12468	-0.04239	0.08229
29	HMSP 3	0.00973	-0.02142	0.03841	0.01699	0.05620	0.07319
30	HMSP 4	-0.00233	0.00346	0.55467	0.55813	-0.39532	0.16281
31	IDSR 1	-0.03458	-0.01917	0.03232	0.01315	0.00154	0.01469
32	IDSR 2	0.09099	0.07010	-0.04883	0.02127	-0.00557	0.01570
33	INAF 1	-0.00469	0.04928	0.03900	0.08828	-0.00536	0.08292
34	INAF 2	-0.00643	-0.00292	-0.01039	-0.01331	-0.02528	-0.03859
35	INDF	-0.00344	0.04742	-0.04853	-0.00111	0.19032	0.18921
36	INTP 1	0.00264	-0.01919	0.00047	-0.01871	-0.02743	-0.04614
37	INTP 2	-0.03161	-0.07219	-0.05070	-0.12289	-0.07257	-0.19546
38	INTP 3	0.00599	-0.03469	-0.03587	-0.07056	-0.04531	-0.11587
39	ISAT 1	0.02510	0.05596	-0.00624	0.04972	-0.03032	0.01940
40	ISAT 2	-0.00621	0.13789	0.01865	0.15654	0.03068	0.18722

Tabel Abnormal Return dan CAR Perusahaan
(Lanjutan)

NO	KODE	t-2		t-1		t0	
		AR	CAR	AR	CAR	AR	CAR
41	ISAT 3	-0.00483	-0.00581	0.10740	0.10160	-0.08262	0.01898
42	KLBF 1	0.00913	-0.02837	-0.01065	-0.03902	-0.01808	-0.05710
43	KLBF 2	-0.06734	-0.23548	2.04236	1.80688	-1.13385	0.67303
44	LPBN	-0.00499	-0.06220	-0.00114	-0.06334	0.00622	-0.05713
45	LSIP	0.01913	0.10477	-0.00866	0.09611	-0.00942	0.08669
46	MEDC	0.00965	0.03401	-0.00207	0.03194	0.02302	0.05496
47	MPPA 1	0.24241	0.19963	-0.07406	0.12557	-0.03838	0.08719
48	MPPA 2	-0.00134	0.17876	-0.00497	0.17379	-0.00152	0.17227
49	NISP 1	0.01683	0.03496	0.03926	0.07422	-0.00630	0.06792
50	NISP 2	-0.00257	-0.02841	-0.00183	-0.03024	-0.00205	-0.03229
51	NISP 3	-0.00632	-0.02261	0.08918	0.06656	0.06441	0.13097
52	NISP 4	-0.03774	-0.16973	0.00576	-0.16397	0.01429	-0.14968
53	PNBN 1	-0.00075	0.03967	-0.00087	0.03880	-0.04248	-0.00368
54	PNBN 2	-0.06194	-0.64438	0.02499	-0.61939	-0.01328	-0.63267
55	PNBN 3	0.00488	0.03982	-0.00225	0.03757	0.07687	0.11443
56	PNBN 4	-0.01304	-0.07922	-0.02675	-0.10597	-0.02194	-0.12791
57	RALS	0.00398	0.27705	-0.01173	0.26532	-0.00656	0.25876
58	SMGR	-0.01861	0.01486	0.02324	0.03810	0.09562	0.13372
59	TLKM 1	-0.02563	-0.05370	0.00750	-0.04620	0.02432	-0.02188
60	TLKM 2	0.02515	0.04400	-0.01330	0.03070	0.00480	0.03550
61	TLKM 3	0.01114	-0.03837	-0.01631	-0.05468	0.03018	-0.02450
62	TLKM 4	0.02771	0.06414	-0.02532	0.03882	-0.02126	0.01756
63	TLKM 5	0.00733	0.01893	-0.00381	0.01512	0.00921	0.02434
64	TLKM 6	0.01449	-0.00118	0.35052	0.34933	-0.24356	0.10577
65	TSPC 1	0.01723	0.04453	0.00364	0.04817	0.01287	0.06104
66	TSPC 2	-0.01286	-0.07877	-0.01593	-0.09470	-0.02029	-0.11499
67	TSPC 3	-0.03144	-0.05780	0.29177	0.23397	-0.29187	-0.05790
68	UNSP 1	0.00797	-0.03372	-0.03083	-0.06455	0.01689	-0.04766
69	UNSP 2	-0.02549	0.10245	-0.05692	0.04553	0.03983	0.08536
70	UNTR	-0.05173	-0.13693	-0.01650	-0.15343	-0.01080	-0.16423
71	UNVR 1	0.00517	0.00314	-0.00231	0.00083	0.01215	0.01299
72	UNVR 2	-0.01591	-0.07554	-0.52605	-0.60159	4.10993	3.50834
Average		-0.00125	-0.01542	0.04193	0.02651	0.04949	0.07600

Tabel Abnormal Return dan CAR Perusahaan
(Lanjutan)

NO	KODE	t1		t2		t3	
		AR	CAR	AR	CAR	AR	CAR
1	AALI 1	-0.02513	-0.08500	0.01173	-0.07327	-0.00686	-0.08013
2	AALI 2	-0.01293	0.00299	-0.43431	-0.43133	0.02167	-0.40966
3	AALI 3	-0.02030	0.03790	0.00652	0.04442	-0.02618	0.01824
4	AALI 4	-0.06960	-0.09921	0.06922	-0.02999	0.01043	-0.01956
5	ALFA	0.00321	-0.23422	0.00182	-0.23239	0.00117	-0.23123
6	ANTM 1	0.00678	0.02645	-0.01460	0.01185	0.09952	0.11138
7	ANTM 2	-0.04742	0.34037	0.02322	0.36359	0.12429	0.48787
8	ANTM 3	-0.01417	-0.18023	0.08413	-0.09610	-0.04837	-0.14447
9	APEX	-0.05064	-0.17695	-0.00004	-0.17699	-0.00622	-0.18321
10	ASII 1	0.03089	-0.04354	0.03484	-0.00870	0.03575	0.02705
11	ASII 2	0.07176	0.22462	-0.01063	0.21399	-0.01772	0.19627
12	ASII 3	0.06204	0.04928	0.08028	0.12956	0.02942	0.15898
13	BBCA 1	0.00126	-0.46357	0.02260	-0.44097	0.00959	-0.43139
14	BBCA 2	-0.02197	0.02954	-0.01547	0.01407	-0.01948	-0.00541
15	BBDMN	0.11385	-0.42047	-0.25748	-0.67795	-0.14573	-0.82368
16	BBNI	-0.00082	0.00059	-0.03041	-0.02982	0.01929	-0.01053
17	BMTR	0.00715	0.22889	-0.00318	0.22571	-0.00312	0.22259
18	DNKS 1	-0.00081	-0.09680	-0.00232	-0.09912	0.01019	-0.08894
19	DNKS 2	-0.20063	1.45900	-0.40717	1.05183	-0.05413	0.99770
20	DNKS 3	-0.00198	-0.07018	-0.09132	-0.16150	-0.02679	-0.18829
21	DPNS	-0.14748	-0.13684	-0.00947	-0.14631	0.00078	-0.14554
22	GGRM 1	0.02860	0.00810	0.00069	0.00879	0.00161	0.01040
23	GGRM 2	-0.03781	0.00893	0.02007	0.02900	0.00247	0.03147
24	GGRM 3	0.01046	0.01715	-0.00274	0.01441	-0.00320	0.01121
25	GJTL	-0.00712	-0.02350	-0.02732	-0.05082	-0.02978	-0.08060
26	HEXA	-0.02739	0.10342	-0.00188	0.10154	-0.05174	0.04980
27	HMSP 1	0.02187	0.04764	-0.01100	0.03664	0.01932	0.05596
28	HMSP 2	0.00684	0.08913	-0.00038	0.08875	0.00623	0.09498
29	HMSP 3	0.02009	0.09329	0.01620	0.10949	0.02640	0.13589
30	HMSP 4	-0.01258	0.15023	-0.02761	0.12262	0.00188	0.12450
31	IDSR 1	0.02277	0.03746	0.03486	0.07232	-0.02166	0.05066
32	IDSR 2	-0.00389	0.01181	-0.00401	0.00780	-0.04920	-0.04140
33	INAF 1	-0.00046	0.08246	-0.44189	-0.35943	0.00372	-0.35571
34	INAF 2	-0.00586	-0.04445	0.01282	-0.03163	-0.00972	-0.04135
35	INDF	-0.06814	0.12107	0.06566	0.18673	0.00054	0.18727
36	INTP 1	0.00139	-0.04476	0.00072	-0.04404	-0.02586	-0.06990
37	INTP 2	-0.05244	-0.24790	0.02719	-0.22072	-0.04685	-0.26757
38	INTP 3	-0.00157	-0.11744	-0.02297	-0.14041	-0.01086	-0.15127
39	ISAT 1	-0.00855	0.01085	0.00378	0.01464	0.00995	0.02459
40	ISAT 2	-0.02244	0.16478	-0.00126	0.16352	0.04097	0.20449
41	ISAT 3	0.00906	0.02803	0.01556	0.04359	0.03485	0.07844

Tabel Abnormal Return dan CAR Perusahaan
(Lanjutan)

NO	KODE	t1		t2		t3	
		AR	CAR	AR	CAR	AR	CAR
42	KLBF 1	0.03678	-0.02031	0.05295	0.03263	-0.03002	0.00261
43	KLBF 2	-0.04623	0.62680	0.02076	0.64756	-0.04639	0.60117
44	LPBN	0.00394	-0.05319	0.00312	-0.05007	0.00538	-0.04469
45	LSIP	0.07546	0.16214	-0.00894	0.15320	-0.04982	0.10338
46	MEDC	-0.02780	0.02716	0.00522	0.03239	0.01959	0.05197
47	MPPA 1	0.04596	0.13315	0.00288	0.13603	0.00224	0.13827
48	MPPA 2	-0.02991	0.14236	0.01385	0.15620	0.01273	0.16893
49	NISP 1	-0.02776	0.04016	-0.02819	0.01197	-0.00568	0.00629
50	NISP 2	-0.00163	-0.03392	-0.01374	-0.04766	0.01054	-0.03712
51	NISP 3	0.03047	0.16145	0.06028	0.22173	0.00654	0.22827
52	NISP 4	0.03342	-0.11626	-0.01709	-0.13335	0.00127	-0.13208
53	PNBN 1	0.08600	0.08232	-0.00099	0.08133	0.03886	0.12019
54	PNBN 2	-0.05695	-0.68962	0.02550	-0.66412	0.03662	-0.62751
55	PNBN 3	-0.02777	0.08666	0.07076	0.15742	-0.02075	0.13667
56	PNBN 4	-0.03544	-0.16335	-0.01434	-0.17769	-0.02399	-0.20168
57	RALS	0.01011	0.26887	-0.00018	0.26869	-0.00168	0.26701
58	SMGR	-0.03329	0.10043	-0.05010	0.05033	-0.00540	0.04493
59	TLKM 1	-0.00537	-0.02725	0.03077	0.00353	-0.03036	-0.02684
60	TLKM 2	0.00650	0.04200	-0.01028	0.03172	0.00589	0.03761
61	TLKM 3	0.02957	0.00507	0.01904	0.02412	0.07134	0.09546
62	TLKM 4	-0.00175	0.01581	0.01297	0.02878	0.01376	0.04255
63	TLKM 5	0.01260	0.03694	0.01241	0.04935	0.01617	0.06552
64	TLKM 6	-0.02199	0.08378	0.01428	0.09806	0.03575	0.13380
65	TSPC 1	0.00745	0.06849	0.03850	0.10698	0.00946	0.11644
66	TSPC 2	-0.01148	-0.12647	-0.02408	-0.15055	-0.05398	-0.20453
67	TSPC 3	0.02251	-0.03539	0.03886	0.00346	-0.01987	-0.01641
68	UNSP 1	-0.01062	-0.05828	-0.00253	-0.06081	-0.03055	-0.09136
69	UNSP 2	-0.02885	0.05651	0.00679	0.06330	0.00521	0.06850
70	UNTR	-0.02679	-0.19102	-0.01887	-0.20989	-0.01336	-0.22325
71	UNVR 1	0.00579	0.01877	-0.00212	0.01665	0.00420	0.02085
72	UNVR 2	-0.01455	3.49379	0.02779	3.52158	-0.03636	3.48522
Average		-0.00619	0.06981	-0.01417	0.05564	-0.00231	0.05333

Tabel Abnormal Return dan CAR Perusahaan
(Lanjutan)

NO	KODE	14		15	
		AR	CAR	AR	CAR
1	AALI 1	0.02717	-0.05296	-0.02084	-0.07380
2	AALI 2	0.00167	-0.40799	-0.00383	-0.41182
3	AALI 3	0.01173	0.02997	-0.81064	-0.78067
4	AALI 4	0.06747	0.04791	-0.04596	0.00195
5	ALFA	0.00688	-0.22435	-0.03346	-0.25781
6	ANTM 1	-0.01404	0.09734	-0.01352	0.08382
7	ANTM 2	-0.03857	0.44930	-0.04839	0.40091
8	ANTM 3	-0.01723	-0.16170	-0.01419	-0.17589
9	APEX	-0.00810	-0.19131	-0.00954	-0.20085
10	ASII 1	0.05366	0.08071	-0.02274	0.05797
11	ASII 2	0.00338	0.19965	-0.02226	0.17739
12	ASII 3	0.19324	0.35223	0.05520	0.40742
13	BBCA 1	0.01921	-0.41217	-0.00947	-0.42164
14	BBCA 2	-0.03678	-0.04219	0.01000	-0.03219
15	BBDMN	-0.06669	-0.89037	-0.16659	-1.05696
16	BBNI	-0.02827	-0.03880	0.02293	-0.01587
17	BMTR	-0.04421	0.17838	0.01798	0.19636
18	DNKS 1	-0.02261	-0.11155	-0.00996	-0.12151
19	DNKS 2	-0.03246	0.96524	-0.02924	0.93600
20	DNKS 3	-0.04163	-0.14667	-0.06730	-0.21397
21	DPNS	-0.00730	-0.15284	0.02057	-0.13227
22	GGRM 1	-0.00422	0.00618	0.00991	0.01609
23	GGRM 2	-0.01538	0.01609	-0.00612	0.00997
24	GGRM 3	-0.01819	-0.00698	-0.00979	-0.01677
25	GJTL	-0.01206	-0.09266	0.02771	-0.06495
26	HEXA	-0.00395	0.04585	-0.02728	0.01857
27	HMSP 1	-0.01103	0.04493	0.02806	0.07299
28	HMSP 2	-0.00084	0.09414	0.01417	0.10831
29	HMSP 3	0.01660	0.15249	0.07625	0.22874
30	HMSP 4	0.05402	0.17851	-0.02032	0.15819
31	IDSR 1	-0.00788	0.04278	0.00784	0.05062
32	IDSR 2	0.04274	0.00134	-0.00448	-0.00314
33	INAF 1	-0.01861	-0.37432	0.05256	-0.32176
34	INAF 2	-0.00586	-0.04721	-0.02433	-0.07154
35	INDF	0.06049	0.24776	-0.02601	0.22175
36	INTP 1	-0.02815	-0.09805	0.03333	-0.06473
37	INTP 2	-0.04170	-0.30927	-0.05175	-0.36102
38	INTP 3	-0.02262	-0.17389	0.01206	-0.16183
39	ISAT 1	0.00992	0.03450	0.00124	0.03574
40	ISAT 2	0.03604	0.24053	0.05096	0.29149
41	ISAT 3	0.03367	0.11211	0.00847	0.12058

Tabel Abnormal Return dan CAR Perusahaan
(Lanjutan)

NO	KODE	t4		t5	
		AR	CAR	AR	CAR
42	KLBF 1	-0.01726	-0.01465	0.00591	-0.00874
43	KLBF 2	0.02162	0.62279	-0.09137	0.53142
44	LPBN	-0.00421	-0.04890	0.00052	-0.04838
45	LSIP	0.04673	0.15011	-0.03370	0.11641
46	MEDC	-0.02407	0.02790	-0.93427	-0.90637
47	MPPA 1	-0.04067	0.09760	0.00251	0.10011
48	MPPA 2	-0.00445	0.16448	0.01494	0.17942
49	NISP 1	-0.00605	0.00024	-0.00622	-0.00598
50	NISP 2	-0.00087	-0.03799	-0.00165	-0.03964
51	NISP 3	0.01098	0.23925	-0.18547	0.05378
52	NISP 4	0.00981	-0.12227	0.00840	-0.11387
53	PNBN 1	-0.00094	0.11925	-0.00085	0.11840
54	PNBN 2	0.02968	-0.59783	-0.02813	-0.62596
55	PNBN 3	0.01518	0.15185	-0.00113	0.15072
56	PNBN 4	-0.02029	-0.22197	-0.03639	-0.25836
57	RALS	0.00534	0.27235	0.01306	0.28541
58	SMGR	0.00103	0.04595	0.03841	0.08436
59	TLKM 1	0.03384	0.00700	-0.02201	-0.01501
60	TLKM 2	0.01862	0.05623	0.00270	0.05894
61	TLKM 3	-0.00663	0.08883	0.05922	0.14805
62	TLKM 4	0.01760	0.06014	-0.00173	0.05841
63	TLKM 5	0.00599	0.07151	0.00449	0.07600
64	TLKM 6	0.00650	0.14030	-0.00041	0.13989
65	TSPC 1	-0.06528	0.05116	0.01258	0.06374
66	TSPC 2	-0.00299	-0.20752	-0.01150	-0.21902
67	TSPC 3	0.00671	-0.00969	-0.03244	-0.04213
68	UNSP 1	0.02757	-0.06379	-0.03888	-0.10267
69	UNSP 2	0.00599	0.07449	1.22466	1.29915
70	UNTR	-0.02629	-0.24954	-0.00968	-0.25922
71	UNVR 1	-0.00179	0.01906	0.00116	0.02022
72	UNVR 2	-0.00148	3.48374	-0.02429	3.45945
Average		0.00295	0.05629	-0.01556	0.04073

T-Test Abnormal Return

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
t-5	72	.0208338	.09495505	.01119056
t-4	72	-.0220138	.08781567	.01034918
t-3	72	-.0129890	.06731767	.00793346
t-2	72	-.0012535	.04137938	.00487661
t-1	72	.0419344	.26496583	.03122652
t=0	72	.0494917	.55851761	.06582193
t+1	72	-.0061908	.04449395	.00524366
t+2	72	-.0141706	.09679973	.01140796
t+3	72	-.0023074	.03647674	.00429883
t+4	72	.0029535	.03554934	.00418953
t+5	72	-.0155608	.21005893	.02475568

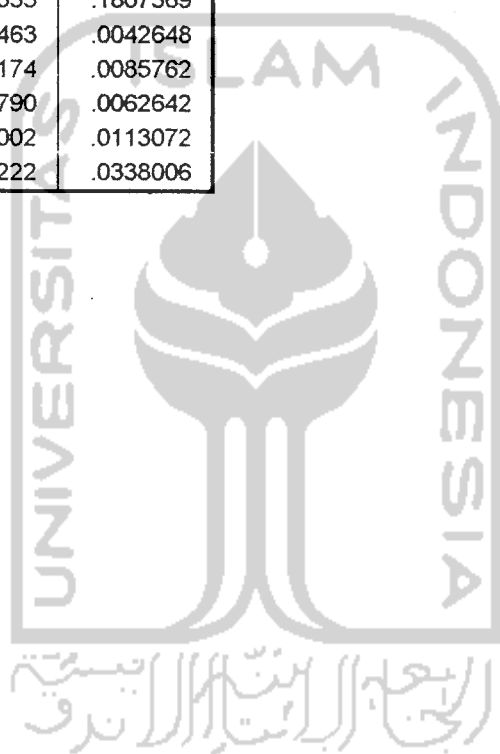
T-Test Abnormal Return

One-Sample Test

	Test Value = 0			
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference
t-5	1.862	71	.067	.0208338
t-4	-2.127	71	.037	-.0220138
t-3	-1.637	71	.106	-.0129890
t-2	-.257	71	.798	-.0012535
t-1	1.343	71	.184	.0419344
t=0	.752	71	.455	.0494917
t+1	-1.181	71	.242	-.0061908
t+2	-1.242	71	.218	-.0141706
t+3	-.537	71	.593	-.0023074
t+4	.705	71	.483	.0029535
t+5	-.629	71	.532	-.0155608

One-Sample Test

	Test Value = 0	
	95% Confidence Interval of the Difference	
	Lower	Upper
t-5	-.0014795	.0431472
t-4	-.0426495	-.0013782
t-3	-.0288079	.0028298
t-2	-.0109772	.0084702
t-1	-.0203295	.1041984
t=0	-.0817535	.1807369
t+1	-.0166463	.0042648
t+2	-.0369174	.0085762
t+3	-.0108790	.0062642
t+4	-.0054002	.0113072
t+5	-.0649222	.0338006



Tabel Aktivitas Volume Perdagangan Saham

No	Kode	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	CumTVAsbl
1	AALI 1	0.14226	0.14226	0.14226	0.14239	0.14239	0.71155
2	AALI 2	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.15143	0.15143
3	AALI 3	0.60978	0.60886	0.60890	0.60890	0.60890	3.04534
4	AALI 4	0.39576	0.39576	0.39576	0.39576	0.40304	1.98609
5	ALFA	0.05799	0.05799	0.05799	0.05799	0.05799	0.28994
6	ANTM 1	0.11209	0.11209	0.11209	0.11209	0.11209	0.56044
7	ANTM 2	0.11164	0.11164	0.11164	0.11164	0.11159	0.55814
8	ANTM 3	0.11174	0.11174	0.11174	0.11174	0.11174	0.55869
9	APEX	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00521	0.00521
10	ASII 1	0.60826	0.60826	0.60796	0.60796	0.60792	3.04036
11	ASII 2	0.60986	0.60986	0.60986	0.60980	0.60978	3.04916
12	ASII 3	0.61021	0.61023	0.61023	0.61023	0.61031	3.05122
13	BBCA 1	0.01345	0.01512	0.01542	0.01707	0.01700	0.07805
14	BBCA 2	0.00586	0.00586	0.00586	0.00585	0.00585	0.02928
15	BBDMN	17.22279	17.22279	17.22279	17.22279	0.61765	69.50881
16	BBNI	0.08923	0.08923	0.08923	0.08923	0.08923	0.44613
17	BMTR	0.27224	0.27251	0.27224	0.27224	0.27224	1.36149
18	DNKS 1	0.14308	0.14307	0.14305	0.14305	0.14305	0.71530
19	DNKS 2	0.14865	0.14865	0.14865	0.14865	0.17984	0.77444
20	DNKS 3	0.14977	0.14977	0.14977	0.14977	0.14954	0.74861
21	DPNS	0.13122	0.13122	0.13122	0.13122	0.13122	0.65612
22	GGRM 1	0.14964	0.14975	0.14939	0.14936	0.14936	0.74750
23	GGRM 2	0.15770	0.15846	0.15949	0.15977	0.15977	0.79520
24	GGRM 3	0.14984	0.14984	0.14984	0.14984	0.14984	0.74920
25	GJTL	0.19058	0.19058	0.19058	0.19058	0.19058	0.95290
26	HEXA	0.18976	0.18976	0.18976	0.18976	0.18976	0.94880
27	HMSP 1	0.08726	0.08729	0.08728	0.08728	0.08728	0.43640
28	HMSP 2	0.17274	0.17334	0.17375	0.17371	0.17368	0.86722
29	HMSP 3	0.13037	0.13037	0.15370	0.15370	0.15370	0.72183
30	HMSP 4	0.15373	0.15373	0.15373	0.15373	0.17022	0.78514
31	IDSR 1	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000
32	IDSR 2	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000
33	INAF 1	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.01986	0.01986
34	INAF 2	0.03561	0.03553	0.03542	0.03535	0.03466	0.17656
35	INDF	0.15804	0.15804	0.15804	0.15804	0.15804	0.79021
36	INTP 1	0.03829	0.03843	0.03842	0.03852	0.03850	0.19215
37	INTP 2	0.03008	0.03008	0.03008	0.03008	0.03008	0.15040
38	INTP 3	0.03008	0.03008	0.03008	0.03008	0.03008	0.15040
39	ISAT 1	0.34599	0.34599	0.34600	0.34636	0.34635	1.73069
40	ISAT 2	0.34666	0.34666	0.34665	0.34680	0.34684	1.73362

41	ISAT 3	0.70257	0.70257	0.70254	0.69407	0.70254	3.50428
42	KLBF 1	0.16501	0.16501	0.16501	0.16501	0.16503	0.82506
43	KLBF 2	0.16725	0.16725	0.16725	0.16725	0.16314	0.83214
44	LPBN	0.17380	0.17380	0.17380	0.17335	0.16863	0.86336
45	LSIP	0.30133	0.30133	0.30133	0.30143	0.30143	1.50683
46	MEDC	0.78866	0.78866	0.78866	0.78866	0.78866	3.94332
47	MPPA 1	0.24780	0.24768	0.24710	0.24652	0.24667	1.23577
48	MPPA 2	0.87290	0.87290	0.87290	0.87290	0.87290	4.36452
49	NISP 1	0.32118	0.32118	0.32118	0.32118	0.32118	1.60588
50	NISP 2	0.10798	0.10751	0.10457	0.10396	0.10447	0.52849
51	NISP 3	0.27670	0.27670	0.27670	0.27670	0.27670	1.38350
52	NISP 4	0.13835	0.13835	0.13835	0.13835	0.13835	0.69175
53	PNBN 1	0.27060	0.27061	0.27061	0.27044	0.27044	1.35269
54	PNBN 2	0.09821	0.09734	0.09902	0.09930	0.10014	0.49401
55	PNBN 3	0.10639	0.10639	0.10639	0.10639	0.10639	0.53193
56	PNBN 4	0.10626	0.10625	0.10625	0.10625	0.10625	0.53127
57	RALS	0.08091	0.08091	0.08091	0.08091	0.08091	0.40453
58	SMGR	0.47864	0.47907	0.47916	0.47918	0.47944	2.39549
59	TLKM 1	0.37120	0.37120	0.37120	0.37119	0.37119	1.85598
60	TLKM 2	0.37105	0.37108	0.37108	0.37108	0.37108	1.85537
61	TLKM 3	0.37094	0.37094	0.37093	0.37093	0.37093	1.85467
62	TLKM 4	0.37095	0.37095	0.37095	0.37095	0.37094	1.85475
63	TLKM 5	0.37102	0.37102	0.37102	0.37102	0.37101	1.85510
64	TLKM 6	0.37104	0.37103	0.37103	0.37103	0.37286	1.85699
65	TSPC 1	0.24582	0.24582	0.24582	0.24582	0.24582	1.22911
66	TSPC 2	0.24927	0.24927	0.24927	0.24927	0.24927	1.24636
67	TSPC 3	0.24927	0.24927	0.24927	0.24927	0.26305	1.26014
68	UNSP 1	0.12293	0.12293	0.12293	0.12293	0.12293	0.61466
69	UNSP 2	0.12283	0.12283	0.12283	0.12283	0.12283	0.61416
70	UNTR	0.13014	0.13016	0.13016	0.13016	0.13016	0.65077
71	UNVR 1	0.00566	0.00566	0.00566	0.00566	0.00566	0.02830
72	UNVR 2	0.00559	0.00559	0.00559	0.00559	0.00559	0.02796

Tabel Aktivitas Volume Perdagangan Saham

(Lanjutan)

No	Kode	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5	CumTVAstl
1	AALI 1	0.14239	0.14239	0.14252	0.14252	0.14252	0.71233
2	AALI 2	0.15190	0.15148	0.15152	0.15186	0.15634	0.76311
3	AALI 3	0.60890	0.60890	0.60890	0.60890	0.40077	2.83637
4	AALI 4	0.39576	0.39576	0.39576	0.39576	0.39576	1.97882
5	ALFA	0.05799	0.05799	0.05799	0.05799	0.05799	0.28994
6	ANTM 1	0.11209	0.11209	0.11208	0.11207	0.11207	0.56039
7	ANTM 2	0.11161	0.11161	0.11161	0.11161	0.11161	0.55804
8	ANTM 3	0.11174	0.11174	0.11174	0.11174	0.11174	0.55869
9	APEX	0.00523	0.00523	0.00531	0.00534	0.00534	0.02645
10	ASII 1	0.60781	0.61089	0.61078	0.61073	0.61031	3.05052
11	ASII 2	0.60982	0.60982	0.60983	0.60983	0.60983	3.04913
12	ASII 3	0.61031	0.61031	0.61028	0.61028	0.61028	3.05148
13	BBCA 1	0.02836	0.02746	0.02819	0.02838	0.02947	0.14185
14	BBCA 2	0.00585	0.00585	0.00585	0.00585	0.00585	0.02926
15	BBDMN	17.22279	17.22279	17.22279	17.22279	17.22279	86.11395
16	BBNI	0.08923	0.08923	0.08923	0.08923	0.08923	0.44613
17	BMTR	0.27224	0.27224	0.27224	0.27224	0.27224	1.36122
18	DNKS 1	0.14305	0.14305	0.14305	0.14305	0.14865	0.72085
19	DNKS 2	0.14865	0.14865	0.14848	0.14848	0.14848	0.74274
20	DNKS 3	0.14954	0.14954	0.14954	0.14954	0.14954	0.74771
21	DPNS	0.13122	0.13122	0.13122	0.13122	0.13122	0.65612
22	GGRM 1	0.14936	0.14936	0.14936	0.14936	0.14936	0.74678
23	GGRM 2	0.15920	0.15927	0.15918	0.15956	0.15988	0.79708
24	GGRM 3	0.14984	0.14984	0.14984	0.14984	0.14984	0.74918
25	GJTL	0.19058	0.19058	0.19058	0.19058	0.19058	0.95290
26	HEXA	0.18976	0.18976	0.18976	0.18982	0.18982	0.94891
27	HMSP 1	0.08728	0.08728	0.08737	0.08731	0.08731	0.43655
28	HMSP 2	0.17342	0.17278	0.17313	0.17298	0.17277	0.86509
29	HMSP 3	0.15370	0.15370	0.15370	0.15370	0.15370	0.76849
30	HMSP 4	0.15373	0.15373	0.15373	0.15373	0.15373	0.76865
31	IDSR 1	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000
32	IDSR 2	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000
33	INAF 1	0.01986	0.01921	0.01791	0.01791	0.01806	0.09295
34	INAF 2	0.03314	0.03302	0.03297	0.03297	0.03297	0.16507
35	INDF	0.15804	0.15804	0.15806	0.15806	0.15806	0.79027
36	INTP 1	0.03848	0.03838	0.03489	0.03465	0.03465	0.18105
37	INTP 2	0.03008	0.03008	0.03008	0.03008	0.03008	0.15040
38	INTP 3	0.03008	0.03008	0.03008	0.03015	0.03015	0.15053
39	SAT 1	0.34641	0.34641	0.34646	0.34646	0.34646	1.73219

40	ISAT 2	0.34712	0.34712	0.34712	0.34712	0.34712	1.73559
41	ISAT 3	0.70254	0.70254	0.70254	0.70254	0.70255	3.51270
42	KLBF 1	0.16510	0.16512	0.16512	0.16512	0.16512	0.82558
43	KLBF 2	0.16725	0.16725	0.16725	0.16725	0.16725	0.83626
44	LPBN	0.16809	0.16809	0.16805	0.16805	0.16805	0.84033
45	LSIP	0.30124	0.30103	0.30103	0.30103	0.30103	1.50538
46	MEDC	0.78866	0.78866	0.78866	0.78866	0.87749	4.03215
47	MPPA 1	0.24734	0.24741	0.24699	0.24689	0.24692	1.23555
48	MPPA 2	0.87290	0.87290	0.87290	0.87290	0.87290	4.36452
49	NISP 1	0.32118	0.32118	0.32118	0.32118	0.32118	1.60588
50	NISP 2	0.11958	0.12277	0.14022	0.15239	0.15321	0.68816
51	NISP 3	0.27670	0.27670	0.27670	0.27670	0.27670	1.38350
52	NISP 4	0.13835	0.13835	0.13835	0.13835	0.13835	0.69175
53	PNBN 1	0.27044	0.27044	0.27044	0.27029	0.27029	1.35188
54	PNBN 2	0.10050	0.10089	0.10135	0.10215	0.10234	0.50722
55	PNBN 3	0.10626	0.10626	0.10626	0.10626	0.10626	0.53128
56	PNBN 4	0.10625	0.10625	0.10625	0.10625	0.10625	0.53126
57	RALS	0.08090	0.08090	0.08090	0.08090	0.08090	0.40451
58	SMGR	0.47995	0.47990	0.47989	0.47988	0.47985	2.39946
59	TLKM 1	0.37119	0.37119	0.37119	0.37119	0.37119	1.85595
60	TLKM 2	0.37098	0.37096	0.37096	0.37096	0.37094	1.85480
61	TLKM 3	0.37093	0.37093	0.37093	0.37093	0.37093	1.85465
62	TLKM 4	0.37096	0.37096	0.37096	0.37096	0.37096	1.85478
63	TLKM 5	0.37102	0.37102	0.37103	0.37104	0.37104	1.85514
64	TLKM 6	0.37108	0.37110	0.37111	0.37111	0.37111	1.85550
65	TSPC 1	0.24582	0.24582	0.24582	0.24582	0.24582	1.22910
66	TSPC 2	0.24927	0.24927	0.24927	0.24927	0.24927	1.24636
67	TSPC 3	0.24927	0.24927	0.24927	0.24927	0.24927	1.24636
68	UNSP 1	0.12293	0.12293	0.12293	0.12293	0.12293	0.61466
69	UNSP 2	0.12283	0.12283	0.12283	0.12283	0.12036	0.61168
70	UNTR	0.13016	0.13016	0.13016	0.13016	0.13016	0.65078
71	UNVR 1	0.00566	0.00566	0.00573	0.00573	0.00573	0.02850
72	UNVR 2	0.00559	0.00559	0.00559	0.00559	0.00559	0.02796

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	CUMTVASB	2.0426808	72	8.12168846	.95715016
	CUMTVAST	2.2841718	72	10.06492814	1.1861632

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	CUMTVASB & CUMTVAST	72	1.000	.000

Paired Samples Test

		Paired Differences		
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	CUMTVASB - CUMTVAST	-.2414910	1.95728246	.23066795

Paired Samples Test

		Paired Differences		t
		95% Confidence Interval of the Difference		
		Lower	Upper	
Pair 1	CUMTVASB - CUMTVAST	-.7014298	.2184479	-1.047

Paired Samples Test

		df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	CUMTVASB - CUMTVAST	71	.299

