

Pengujian efisiensi pasar modal secara informasi: analisis pengumuman dividen

Oleh:

Rochmat Riyanto
F.0200093

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan wahana yang dapat digunakan untuk memobilisasi dana, Baik dari dalam negeri maupun luar negeri. Bagi perusahaan, pasar modal bisa memperbanyak alternatif pilihan sumber dana. Sedangkan bagi investor, pasar modal merupakan wahana yang dapat dimanfaatkan untuk menginvestasikan dananya (dalam aset finansial). Dengan demikian maka dengan adanya pasar modal akan memberikan alternatif pilihan bagi investor tersebut untuk mengoptimalkan investasi dari dana yang dimilikinya.

Pada perkembangannya, pasar modal telah menjadi bagian yang tidak terpisahkan dari kemajuan perekonomian dunia. Pasar modal telah menjadi suatu tempat berinvestasi dan juga mengumpulkan dana dari dan oleh masyarakat. Investor dan perusahaan memanfaatkan pasar modal untuk mengatasi permasalahan pendanaan perusahaan dan sekaligus juga untuk meningkatkan

kesejahteraannya. Investor berusaha untuk meningkatkan nilai dari kekayaannya melalui investasi pada perusahaan melalui pasar modal. Investor berharap bahwa investasi yang dilakukan pada perusahaan bisa berbuah peningkatan kemakmuran bagi pemilik perusahaan, suatu hal yang menjadi tanggung jawab manajer perusahaan untuk diusahakan.

Di Indonesia perkembangan pasar modal berjalan dengan pesat. Ini bisa dilihat dari data perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta. Dari segi perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Jakarta terjadi peningkatan yang signifikan, pada tahun 1993 terdapat 172 buah perusahaan dan meningkat menjadi 329 pada tahun 2003. begitu pula peningkatan pada Indeks Saham Gabungan dari 82,52 ditahun 1988 menjadi 691,895 di akhir tahun 2003.

Dengan semakin berkembangnya pasar modal di Indonesia maka menuntut suatu efisiensi dalam sistem operasionalnya. Hal ini berkaitan dengan teori pasar modal efisien atau biasa disebut dengan Hipotesis Pasar Efisien (HPE). Dalam teori pasar modal efisien dikemukakan bahwa pasar modal dianggap efisien apabila harga saham-sahamnya mencerminkan secara penuh seluruh informasi baru dan relevan yang tersedia dapat diterima secara cepat dan menyebabkan perubahan harga surat-surat berharga.

Informasi memegang peranan penting terhadap transaksi perdagangan di pasar modal. Para pelaku pasar modal sangat membutuhkan setiap informasi, karena suatu informasi dapat mempengaruhi naik turunnya harga suatu surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal.

Informasi juga berkaitan dengan pengambilan keputusan yang dilakukan investor untuk memilih portofolio yang paling efisien. Dimana pengambilan

keputusan investasi oleh investor yang rasional akan dipengaruhi oleh resiko dan tingkat keuntungan yang diharapkan. Investor akan membutuhkan suatu informasi karena biasanya para investor mendasarkan keputusannya pada berbagai informasi yang dimilikinya, baik informasi privat maupun informasi yang tersedia di publik. Informasi itu akan memiliki makna bagi investor jika keberadaan informasi tersebut menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal dan transaksi tersebut tercermin dalam perubahan harga, dimana perubahan harga merupakan suatu indikator dari perilaku pasar yang bisa digunakan sebagai dasar pertimbangan apakah investor tersebut akan melakukan investasi ataukah tidak. Jadi informasi merupakan suatu hal yang vital keberadaannya bagi pengambilan keputusan investasi.

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

. Salah satu informasi yang dapat digunakan oleh investor dalam pengambilan keputusan adalah informasi mengenai pengumuman dividen. Dividen merupakan bagian laba yang diberikan emiten kepada para pemegang sahamnya. Besarnya dividen yang diterima oleh pemegang saham ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham. Selain untuk alokasi dalam laba ditahan,

dividen juga dibagikan dalam *cash dividend* dan *stock dividend*. Pembagian dividen yang kontinyu dapat menambah kepercayaan publik terhadap perusahaan.

Fenomena pembagian dividen saham merupakan fenomena yang menarik. Beberapa penelitian menyebutkan bahwa fenomena ini banyak menimbulkan teka-teki. Disatu sisi pengumuman dividen saham mengindikasikan bahwa perusahaan sedang menghemat kas karena perusahaan sedang mengalami masa-masa sulit, tetapi di sisi lain dividen saham juga mungkin menunjukkan bahwa perusahaan justru sedang mengekspresikan kepercayaan diri (konfidensi).

Hasil studi-studi tentang apakah dividen mengandung informasi yang berguna untuk pasar juga menghasilkan kesimpulan yang masih bercampur. Watts (1973,1976), Ang (1975) dan Gonedes (1978) tidak menemukan bukti bahwa dividen mengandung informasi. Akan tetapi, hasil dari studi terbaru lebih mendukung bahwa dividen mengandung informasi. Hasil studi yang menemukan kandungan informasi dari pengumuman dividen misalnya adalah Laub (1976), Eddy dan Seifert (1992) dan Mande (1994).

Beberapa pendekatan telah digunakan untuk menguji kandungan informasi dari dividen. Pendekatan yang pertama adalah memasukkan variabel dividen ke model laba untuk memprediksi laba masa depan (misalnya Laub, 1976). Dividen mempunyai informasi jika kekuatan prediksi model laba menjadi meningkat. Pendekatan yang kedua adalah menguji hubungan antara variabel dividen dan variabel laba, apakah dividen menyebabkan laba atau laba menyebabkan dividen (misalnya adalah Ang, 1975; Olson dan McCann, 1994). Dividen dianggap membawa informasi jika dividen menyebabkan laba. Pendekatan yang ketiga

dilakukan dengan mengamati pergerakan harga sekuritas sekitar pengumuman dari perubahan dividen yang tidak diekspektasi (*unexpected dividend changes*). Pendekatan ketiga ini melakukan dengan study peristiwa (*event study*).

Ariety Kuntorowati dan Heru Agustanto tahun 2000 melakukan penelitian tentang pengaruh pengumuman dividen terhadap perubahan harga saham periode tahun 1996-1997 di Bursa Efek Jakarta. Penelitian tersebut menggunakan *market model* untuk menghitung return ekspektasinya dan data yang diuji adalah data historis dari tahun 1996-1997 sedangkan metode penelitian yang dipakai adalah *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan kriteria yang dikehendaki oleh peneliti. Sampel yang diteliti adalah 40 emiten teraktif di Bursa Efek Jakarta pada periode pengamatan yaitu tahun 1996-1997. dari penelitian ini dihasilkan sebuah kesimpulan bahwa Bursa Efek Jakarta belum mempunyai bentuk efisien pasar modal setengah kuat.

Berdasarkan penelitian yang menunjukkan perbedaan mengenai pengaruh pengumuman dividen terhadap harga saham, kandungan informasi dan reaksi pasar disekitar pengumuman dividen maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian sejauh mana pasar modal indonesia efisien setengah kuat secara informasi dan merumuskan judul penelitian adalah “ **Pengujian Efisiensi Pasar Modal Secara Informasi: Analisis Pengumuman Dividen** ”

B. Perumusan Masalah

Untuk memberikan arahan penelitian dan analisis data, maka perlu adanya perumusan masalah yang jelas berdasarkan latar belakang seperti yang telah dikemukakan diatas. Perumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah ada kandungan informasi dalam peristiwa pengumuman dividen?
2. Apakah ada reaksi pasar terhadap pengumuman dividen?
3. Apakah ada perbedaan reaksi pasar terhadap pengumuman dividen antara perusahaan besar, sedang dan kecil?
4. Apakah Bursa Efek Jakarta sudah mencapai efisiensi bentuk setengah kuat secara informasi?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas, maka penelitian pengujian efisiensi pasar modal secara informasi mempunyai tujuan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui kandungan informasi dalam peristiwa pengumuman dividen.
2. Untuk mengetahui reaksi pasar terhadap pengumuman dividen.
3. Untuk mengetahui perbedaan reaksi pasar terhadap pengumuman pembagian dividen pada perusahaan besar, sedang dan kecil
4. Untuk mengetahui efisiensi pasar bursa efek bentuk setengah kuat secara informasi.

D. Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan memberikan manfaat bagi:

1. Bagi manajemen dan pemegang saham, sebagai penjelasan secara empiris reaksi dan perilaku pasar dalam merespon pengumuman dividen

2. Investor maupun calon investor, sebagai dasar pertimbangan dalam menentukan keputusan menjual atau membeli saham.
3. Bagi kalangan akademis, semoga bisa sebagai bahan masukan dan literatur dalam mempelajari pasar modal Indonesia

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Pasar Modal

A.1. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal merupakan wahana yang mempertemukan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang kekurangan dana sesuai dengan aturan yang ditetapkan oleh lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek dan sekuritas (Lucky Marentha Sitijak, 2001) sehingga memegang peranan yang penting dalam kegiatan investasi di suatu negara. Menurut Undang-Undang No, 8 tahun 1995 tentang pasar modal, dinyatakan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, dan lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Untuk definisi lain,

Menurut Kamaruddin Ahmad (1996 : 18), terdapat tiga definisi pasar modal yang diuraikan dibawah ini

a. Definisi dalam arti luas

Pasar modal adalah kebutuhan sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk bank-bank komersial dan semua perantara di bidang keuangan, serta surat-surat kertas berharga/ klaim jangka panjang dan jangka pendek, primer dan yang tidak langsung.

b. Definisi dalam arti menengah

Pasar modal adalah semua pasar yang terorganisasi dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya yang berjangka waktu lebih dari satu tahun) termasuk saham-saham, pinjaman berjangka hipotek dan tabungan serta deposito berjangka.

c. Definisi dalam arti sempit

Pasar modal adalah tempat pasar terorganisasi yang memperdagangkan saham-saham dan obligasi-obligasi dengan memakai jasa dari makelar, komisioner dan para underwriter.

A.2. Peranan Pasar modal

Berdasarkan pengertian tentang pasar modal diatas dapat diambil benang merah tentang pentingnya peranan pasar modal bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal sangat bermanfaat bagi

investor dan dunia usaha pada umumnya. Pasar modal secara umum berperan sebagai sumber dana yang bersifat jangka panjang, alternatif investasi, wahan untuk melakukan restrukturisasi permodalan perusahaan, dan media untuk melakukan investasi.

Manfaat bagi para investor adalah memberikan kesempatan atau hak kepada masyarakat untuk memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek yang baik dimasa depan, dan merupakan investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan resiko yang diperhitungkan. Sedangkan untuk dunia usaha pada umumnya, pasar modal merupakan sarana untuk membina iklim keterbukaan dunia usaha serta memberikan akses kontrol sosial bagi perusahaan dalam menjalankan usahanya , mendorong pemanfaatan manajemen profesional dalam pengelolaan perusahaan , wahana untuk melakukan investasi dalam jangka pendek (likuiditas) maupun jangka panjang (*growth*), dan merupakan sumber pembiayaan jangka panjang bagi perusahaan.

Menurut Suad Husnan, (1994:3) paling tidak pasar modal sangat penting karena dapat menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan. Dalam melaksanakan fungsi ekonominya pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* ke *borrower*. Dengan menginvestasikan kelebihan dananya, *lenders* mengharapkan akan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut, sedangkan untuk *borrower* dengan tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana

dari hasil operasi perusahaan. Dalam proses ini diharapkan akan terjadi peningkatan produksi, sehingga akhirnya secara keseluruhan akan terjadi peningkatan kemakmuran.

Ada beberapa alasan mengapa pasar modal lebih menarik daripada lembaga penghimpun dana yang lain. Pertama, pasar modal memungkinkan investor untuk mempunyai berbagai macam pilihan investasi yang sesuai dengan dengan preferensi mereka sehingga pasar modal bisa memberikan alokasi dana yang lebih efisien. Kedua, dari sisi perusahaan, pasar modal merupakan alternatif pendanaan ekstern dengan biaya yang lebih rendah daripada sistem lainnya seperti pada sistem perbankan. Ketiga, pasar modal memungkinkan perusahaan menerbitkan sekuritas yang berupa surat tanda hutang (obligasi) ataupun surat tanda kepemilikan (saham), dengan demikian perusahaan bisa menghindari dari kondisi *debt to equity ratio* (perbandingan antara hutang dengan modal sendiri) yang cukup tinggi.

A. 3. Mekanisme Perdagangan di Pasar Modal

Mekanisme perdagangan di pasar modal mencakup dua tahap yaitu:

1). Pasar Perdana

Pasar perdana adalah pasar dimana untuk pertama kalinya efek baru dijual kepada investor, jadi pasar perdana terjadi pada saat perusahaan emiten menjual sekuritasnya kepada para investor untuk pertama kalinya. Sebelum menawarkan saham di pasar perdana,

perusahaan emiten akan mengeluarkan informasi perusahaan secara detail (disebut juga prospektus), prospektus ini memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada calon investor, sehingga dengan adanya informasi tersebut maka investor dapat mengetahui prospek perusahaan dimasa akan datang dan selanjutnya tertarik untuk membeli sekuritas yang diterbitkan emiten.

Dalam menjual sekuritasnya, perusahaan umumnya menggunakan jasa profesional dan lembaga pendukung pasar modal untuk membantu menyiapkan berbagai dokumen serta persyaratan yang diperlukan untuk *go public*. Proses perdagangan di pasar perdana dimulai dari tersedianya peran profesional dan lembaga pendukung pasar modal. Dalam proses penjualan sekuritas dipasar perdana, penjamin (*underwriter*) membantu perusahaan emiten dalam menentukan harga perdana saham serta membantu memasarkan sekuritas tersebut kepada calon investor. Selain penjamin profesi lain yang berperan pada proses penawaran umum adalah akuntan publik, notaris, dan konsultan hukum. Proses selanjutnya adalah setelah semua dokumen lengkap, emiten akan menyerahkan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam. Bapepam akan mempelajari dokumen tersebut dan melakukan evaluasi terhadap tiga aspek yaitu kelengkapan dokumen, kejeasan dan kecukupan informasi serta pengungkapan aspek manajemen, keuangan, akuntansi dan legalitas. Setelah mendapat pernyataan pendaftaran efektif dari Bapepam, maka emiten bersama dengan profesional dan lembaga pendukung

pasar modal lainnya akan melakukan penawaran umum dipasar perdana.

2). Pasar Sekunder

Setelah sekuritas emiten dijual di pasar perdana, selanjutnya sekuritas bisa diperjualbelikan oleh dan antar investor di pasar sekunder. Dengan adanya pasar sekunder, investor dapat melakuakn perdagangan sekuritas untuk mendapatkan keuntungan. Oleh karena itu, pasar modal memberikan likuiditas kepada investor bukan kepada perusahaan seperti pada pasar perdana. Pasar sekunder biasanya dimanfaatkan untuk memperdagangkan saham biasa, saham preferen, obligasi konversi, *warrant*, bukti right dan reksadana. Perdagangan dipasar sekunder dapat dilakukan didua jenis pasar yaitu:

- a. Pasar Lelang (*auction market*), yaitu pasar sekuritas yang melibatkan proses pelelangan (penawaran) pada suatu lokasi fisik. Transaksi antara pembeli atau penjual menggunakan perantara broker yang mewakili masing-masing pihak pembeli ataupun penjual. Dengan demikian investor tidak dapat secara langsung melakukan transaksi tetapi dilakukan melalu perantara broker.
- b. Pasar Negoisasi (*negotitated market*). Pasar negoisasi terdiri dari jaringan para dealer yang menciptakan pasar tersendiri diluar lantai bursa bagi para investor. Sekuritas yang diperjualbelikan di pasar ini adalah milik dealer, dan dealer tersebut mendapatkan

return dari selisih harga jual beli yang dilakukannya. Pasar negoisasi akan menambah daya tarik sebuah pasar modal karena akan menambah jumlah penawaran dan permintaan di pasar, serta memperlancar aliran dan alokasi dana dari investor ke perusahaan yang membutuhkan dana.

B. Efisiensi pasar modal

B.1. Pengertian Efisiensi Pasar Modal

Pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritasnya sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut (Suad Husnan, 1996: 26).

Dalam bidang investasi, secara formal pasar modal yang efisien seringkali didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan (Farid Harianto dan Siswanto Sudomo, 1998:673). Jadi dari konsep tersebut menyiratkan adanya suatu proses penyesuaian harga sekuritas menuju harga keseimbangan yang baru sebagai respons atas informasi baru yang masuk kepasar.

B.2. Tingkatan Efisiensi Pasar Modal

Menurut Jogiyanto (2000: 352) efisiensi pasar modal dapat dikelompokkan dalam dua bentuk, yaitu:

1. Efisiensi pasar secara informasi (*Informationally efficient market*), yaitu jika perubahan harga mencerminkan sepenuhnya informasi yang relevan yang tersedia secara ketika.

2. Efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*), yaitu jika pasar dapat mengam, bil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia secara canggih.

Efisiensi pasar modal secara informasi oleh Fama (1970) dapat digolongkan dalam tiga tingkatan. Pembagian ini lebih menitikberatkan kepada penggolongan informasi yang tersedia dipasar modal. Tiga tingkatan efisiensi informasi pasar modal menurut fama atau sering kali disebut sebagai *Efficient Market Hypothesis* (EHM) adalah:

1. *Weak-form efficiency* (efisiensi pasar bentuk lemah), tingkatan efisiensi ini menyatakan bahwa semua informasi di masa lalu akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang, oleh karena itu informasi tersebut (seperti harga dan voume perdagangan di masa lalu) tidak bisa lagi digunakan untuk memprediksi perubahan harga dimasa yang akan datang karena sudah tercermin pada saat ini, dan implikasinya adalah para investor tidak akan bisa memprediksi nilai pasar saham dimasa yang akan datang tersebut.
2. *Semi-strong efficiency* (efisiensi pasar bentuk setengah kuat), merupakan bentuk efisiensi pasar yang lebih komprehensif karena dalam bentuk ini harga saham disamping dipengaruhi oleh data pasar, juga menyatakan bahwa harga saat ini merefleksikan atau dipengaruhi oleh semua informasi yang tersedia untuk masyarakat. Investor tidak dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan abnormal return dalam jangka waktu yang lama.

3. *Strong-form efficiency* (efisiensi pasar bentuk kuat), tingkatan ini menyatakan bahwa semua informasi, baik informasi umum, maupun informasi khusus yang hanya diketahui oleh dewan direksi perusahaan dengan segera terefleksikan dalam surat-surat berharga. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh abnormal return karena informasi privat.

B.3. Faktor-Faktor Penyebab Keefisienan Pasar Modal

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

1. Investor adalah penerima harga (*price taker*), yang berarti bahwa dia adalah pelaku pasar. Apabila investor seorang diri maka ia tidak bisa mempengaruhi harga dari suatu sekuritas. Harga dari sekuritas ditentukan oleh banyaknya investor yang menentukan *demand and supply*. Hal seperti ini dapat terjadi bila pelaku-pelaku pasar yang terdiri dari sejumlah besar institusi-institusi dan individual-individual rasional yang mampu memngartikan dan menginterpretasikan informasi dengan baik untuk digunakan dalam menganalisis, menilai dan melakukan suatu transaksi penjualan atau pembelian sekuritas yang bersangkutan.

2. Informasi yang tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah.
3. Informasi yang dihasilkan secara acak dan tiap-tiap pengumuman informasi sifatnya random satu sama lainnya. Artinya informasi yang dikeluarkan oleh *emiten* tidak dapat diprediksi oleh para investor.
4. Investor bereaksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga dari sekuritas berubah dengan cepat, sehingga harga dari sekuritas berubah dengan semestinya mencerminkan informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan baru. Kondisi ini tercapai bila pelaku pasar merupakan individu-individu yang canggih yang mampu memahami dan menginterpretasikan informasi dengan cepat dan baik.

B.4. Implikasi efisiensi pasar modal

Implikasi dari adanya konsep pasar modal yang efisien adalah adanya perbedaan *investment style* dari para investor yang bermain dipasar modal tersebut yang disebabkan masih adanya perbedaan penerimaan terhadap konsep pasar modal efisien. Pengaruh konsep efisiensi pasar modal tersebut terhadap *investment style* adalah sebagai berikut:

- a. Investor yang percaya bahwa pasar modal tidak efisien akan menerapkan strategi investasi aktif, investor tersebut secara aktif

akan melakukan perdagangan di pasar agar bisa mendapatkan return yang lebih besar dibandingkan dengan return pasar.

- b. Investor yang percaya bahwa pasar modal efisien cenderung akan menerapkan strategi investasi investasi pasif dengan membentuk portofolio yang bisa mereplikasi indeks pasar.

Walaupun implikasi adanya pasar modal tersebut berpengaruh terhadap *investment style*, bukan berarti bahwa investor akan menerapkan strategi aktif ataupun strategi pasif secara *mutually exclusive*, bisa jadi investor tersebut akan menginvestasikan setengah dananya dengan menerapkan strategi pasif dan setengah lagi dengan strategi aktif.

C. Dividen

Merupakan bagian laba yang diberikan emiten kepada para pemegang sahamnya. Besarnya dividen yang diterima oleh pemegang saham ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham. Selain untuk alokasi dalam laba ditahan, dividen juga dibagikan dalam *cash dividend* dan *stock dividend*. Dividen yang dibagikan oleh para emiten sangat disukai oleh investor jangka panjang. Bila investor ingin memperoleh dividen sebagai salah satu keuntungan investasi saham, maka investor harus bersedia menahan atau memegang saham yang dibelinya dalam jangka waktu yang lama (minimal satu tahun). Pembagian dividen yang kontinyu dapat menambah kepercayaan publik terhadap perusahaan. Selain itu kebijakan dividen mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

C.1. Prosedur pembayaran dividen

Pembagian dividen merupakan satu hal yang dinantikan oleh pemegang saham. Dividen biasanya dibagikan setiap triwulan, jika situasi mendukung maka dividen dapat dinaikkan sekali setiap tahun. Adapun prosedur pembagian dividen yang aktual menurut (Brigham dan Houston, 1998:84-85) adalah sebagai berikut;

1. Tanggal pengumuman.

Adalah tanggal pada saat direksi perusahaan mengumumkan rencana pembagian dividen. Misalnya pada tanggal 10 November 1997 direksi PT. XZ mengadakan pertemuan dan mengumumkan pembagian dividen triwulan tetap sebesar Rp. 50,- per saham untuk dibayarkan pada pemegang saham yang tercatat pada tanggal 12 Desember 1997, dengan pembayaran dilakukan pada tanggal 2 Januari 1998.

2. Tanggal pencatatan pemegang saham

Adalah hari terakhir untuk mendaftarkan diri sebagai pemegang saham agar berhak menerima dividen yang akan dibagikan perusahaan. Setelah berakhirnya jam kerja pada tanggal pencatatan pemegang saham (12 Desember 1997), perusahaan menutup buku transfer sahamnya dan menyusun daftar pemegang saham mulai tanggal itu. Apabila PT. XZ memberitahukan penjualan dan transfer beberapa saham sebelum pukul 5 sore pada tanggal 12 Desember 1997, maka pemilik saham yang baru akan menerima dividen. Jika pemberitahuan yang diterima pada atau sesudah tanggal tanggal 12

Desember 1997, maka pemilik saham lama yang akan menerima cek dividen.

3. Tanggal ex-date

Adalah tanggal pada saat hak atas dividen periode berjalan dilepaskan dari sahamnya, biasanya dengan jangka waktu empat hari kerja sebelum tanggal pencatatan saham. Untuk mencegah timbulnya konflik, industri pasar modal telah menetapkan suatu konvensi yang mengumumkan bahwa hak atas dividen tetap menyertai saham hingga empat hari kegiatan bisnis sebelum tanggal pencatatan pemegang saham. Pada hari keempat sebelum tanggal itu, hak atas dividen tidak lagi menyertai saham. Dalam hal ini tanggal ex-dividend adalah 4 hari sebelum tanggal 12 Desember, yaitu tanggal 8 Desember 1997.

4. Tanggal pembayaran

Adalah tanggal pada saat perusahaan benar-benar mengirimkan cek dividen. Dalam hal ini perusahaan akan mengirimkan ceknya pada pemegang saham tercatat pada tanggal 2 Januari 1998

C.2. Teori kebijakan Dividen

Ada 3 jenis teori kebijakan dividen yang umumnya dijadikan preferensi oleh para investor (Brigham dan Houston 1998: 66), yaitu:

a. Teori Ketidakrelevan Dividen (*Irrelevance Theory*)

Beberapa kalangan beragumen bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham perusahaan maupun

terhadap biaya modalnya. Jika kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan, maka hal tersebut tidak relevan. Pendukung utama teori ketidakrelevanan dividen ini adalah Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Mereka berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan resiko bisnisnya. Dengan perkataan lain, MM berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan itu dibagi di antara dividen dan laba yang ditahan.

Dalam mengembangkan teori dividen mereka, MM membuat sejumlah asumsi antara lain:

1. Tidak ada pajak pendapatan perorangan ataupun perusahaan.
2. Tidak terdapat biaya emisi atau biaya jual beli saham
3. Rasio modal tidak berpengaruh terhadap biaya modal perusahaan
4. Para investor dan manajer perusahaan mempunyai informasi tentang prospek perusahaan dimasa akan datang
5. Distribusi pendapatan antara dividen laba ditahan tidak mempunyai pengaruh terhadap biaya ekuitas

b. *Bird In The Hand Theory*

Kesimpulan utama dari teori ketidakrelevanan dividen MM adalah bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi tingkat pengembalian yang disyaratkan atau ekuitas, k_s . Myron Gordon dan John Litner berpendapat bahwa k_s akan turun apabila rasio

pembagian dividen dinaikkan karena para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (capital gain) yang akan dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan dengan seandainya mereka menerima dividen (Myron Gordon dan John Lintner, 1962). Gordon dan Lintner berkata sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen daripada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal karena komponen hasil dividen D_1/P_0 , risikonya lebih kecil daripada komponen g dalam persamaan total pengembalian yang diharapkan ,
 $ks = D_1/P_0 + g$.

Pendapat ini tidak disetujui oleh MM, mereka berpendapat bahwa ks tidak tergantung kebijakan dividen, yang menyiratkan bahwa investor tidak peduli antara D_1/P_0 dengan g , yakni antara dividen dengan keuntungan modal. Mereka menamakan pendapat Gordon-Lintner sebagai kekeliruan *bird in the hand* karena menurut pandangan MM, kebanyakan investor merencanakan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka dalam saham dari perusahaan bersangkutan atau perusahaan sejenis, dan dalam banyak kasus, tingkat risiko dari arus kas perusahaan bagi investor dalam jangka panjang hanya ditentukan oleh tingkat risiko arus kas operasinya, bukan oleh kebijakan pembagian dividen.

c. Teori Preferensi Pajak (*Tax Differential Theory*)

Ada tiga alasan yang berkaitan dengan pajak untuk beranggapan bahwa investor mungkin lebih menyukai pembagian dividen yang

rendah daripada yang tinggi: (1) bahwa keuntungan modal dikenakan pajak dengan tarif maksimum 28 persen, sedangkan pendapatan dividen dikenakan pajak dengan tarif efektif mencapai 39,6 persen. (2) pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual. Karena adanya efek nilai waktu, satu dolar pajak yang dibayarkan di masa mendatang mempunyai biaya efektif yang lebih rendah daripada satu dolar yang dibayarkan hari ini. (3) jika selembarnya dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang.

Karena adanya keuntungan-keuntungan pajak ini, para investor mungkin lebih suka perusahaan menahan sebagian besar laba perusahaan. Jika demikian, para investor akan mau membayar lebih tinggi untuk perusahaan yang pembagian dividennya lebih rendah daripada perusahaan yang sejenis yang pembagian dividennya lebih tinggi

C.3. Kebijakan Pembagian Dividen

Dalam melakukan pembagian dividen, setiap perusahaan mempunyai kebijakan yang berbeda-beda. Menurut Riyanto (1995) ada empat kebijakan pembagian dividen yang umum dianut oleh perusahaan-perusahaan. Kebijakan itu adalah sebagai berikut:

a. Kebijakan Dividen Stabil

Kebijakan dividen stabil merupakan jumlah dividen per lembar yang dibayarkan tiap tahun relatif tetap sama selama jangka waktu

tertentu, meskipun pendapatan perlembar saham pertahunnya berfluktuasi. Dividen perlembar saham ini biasanya dipertahankan sampai ada kebijakan untuk menaikkan dividen perlembar.

b. Kebijakan Dividen Konstan

Kebijakan dividen konstan menetapkan jumlah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan dalam persentase tertentu tiap tahunnya, misalnya 50%, artinya jumlah dividen perlembar saham yang dibayarkan pertahun akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan netto yang diperoleh tiap tahunnya.

c. Kebijakan Dividen Minimum Plus Jumlah Ekstra

Kebijakan ini menetapkan jumlah minimum dividen perlembar saham pertahun. Jadi jumlah minimum tersebut pasti diterima pemegang saham pertahunnya. Apabila keadaan keuangan perusahaan membaik akan dibayar dividen ekstra di atas jumlah tersebut.

d. Kebijakan Dividen Fleksibel

Kebijakan dividen fleksibel menetapkan besarnya dividen tiap tahunnya disesuaikan dengan posisi financial dan kebijakan finansial dari perusahaan dari perusahaan yang bersangkutan.

D. Abnormal Return

Pengujian efisiensi pasar tidak bisa dilepaskan dari adanya konsep *abnormal return*, karena pada hipotesis pasar modal efisien disebutkan bahwa pasar modal dianggap efisien bila tidak ada pelaku pasar yang menikmati

anormal return dalam jangka waktu yang cukup lama. Jadi bisa dikatakan *abnormal return* merupakan suatu alat indikator untuk menguji efisiensi pasar modal.

Abnormal return merupakan selisih antara return sesungguhnya (return realisasi) dengan return yang diharapkan (return ekspektasi), atau bisa dirumuskan sebagai berikut:

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

Keterangan:.

$AR_{i,t}$: *Abnormal Return* saham i pada hari t

$R_{i,t}$: Return Realisasi saham i pada hari t

$E(R_{i,t})$: Return Ekpektasi saham i pada hari t

Return sesungguhnya merupakan return yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang terhadap harga sebelumnya, sedangkan return ekspektasi merupakan return yang harus diestimasi. Brown dan Warner dalam buku jogiyanto (2000:416) menyebutkan bahwa untuk mengestimasi return ekspetasi ada tiga model yang biasa digunakan, yaitu:

1. *Mean-Adjusted Model* (Model disesuaikan rata-rata)

Model disesuaikan rata-rata (*mean adjusted model*), menganggap bahwa return ekspetasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata return realisasi sebelumnya selama periode estimasi, rumusnya adalah sebagai berikut:

$$E[Ri, t] = \frac{\sum_{j=t1}^{t2} Ri, j}{T}$$

Keterangan:

$E[Ri, j]$ = return ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

Ri, j = return realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

T = lamanya periode estimasi, yaitu dari t1 sampai dengan t2

Periode estimasi (*estimated period*) merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*)

2. *Market Model* (Model Pasar)

Market model menganggap bahwa return ekspektasi hanya tergantung pada resiko sistematis saham yang bersangkutan (disebut juga β), yang menunjukkan berapa jauh fluktuasi return saham dipengaruhi oleh return pasar.

Perhitungan return ekspektasi dengan menggunakan market model dilakukan dengan dua tahap, yaitu:

1. Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi
2. Menggunakan model ekspektasi tersebut untuk mengestimasi return ekspektasi di periode jendela.

Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*ordinary least square*) dengan persamaan sebagai berikut:

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

Keterangan:

R_{ij} = return realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

α_i = intersep 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 dari selisih IHSG dikurangi $IHSG_{j-1}$ dibagi dengan $IHSG_{j-1}$

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

3. *Market Adjusted Model* (Model Pasar disesuaikan)

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

E. Pengertian Saham

E.1. Pengertian Saham

Saham adalah surat bukti kepemilikan bagian modal atau tanda penyertaan modal pada perseroan terbatas yang memberi hak atas dividen dan lain lain menurut besar kecilnya modal disetor. Saham berwujud selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas itu adalah

pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut (S. Widodoatmojo, 1996: 43)

E.2. Penggolongan saham

a) Saham Biasa

Jika perusahaan mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini biasanya dalam bentuk saham biasa (*common stock*). Beberapa hak yang dimiliki oleh pemegang saham biasa adalah hak kontrol (memilih dewan direksi), hak menerima pembagian keuntungan (pembagian *dividen*), hak *premitive* (mendapatkan prosentase kepemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham).

a) Saham Preferen

Saham preferen memiliki sifat gabungan (*hybrid*) antara obligasi (*bond*) dan saham biasa. Dibandingkan dengan saham biasa, saham preferen mempunyai beberapa hak, yaitu hak atas *dividen* tetap dan hak pembayaran terlebih dahulu jika terjadi likuidasi.

c) Saham Treasuri

Saham treasuri adalah saham milik perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan untuk tidak dipensiunkan tetapi disimpan sebagai treasuri.

E.3. Faktor –Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Harga saham dibursa ditentukan oleh kekuatan pasar, yang berarti harga saham tergantung dari kekuatan permintaan dan penawaran. Faktor-faktor yang mempengaruhi kenaikan ataupun penurunan harga saham antara lain adalah adanya perbedaan persepsi antara para investor yang dicerminkan melalui *rate of return*.

Sedangkan faktor faktor khusus yang mempengaruhi harga saham terdiri dari kebijakan pemerintah, pergerakan suku bunga, fluktuasi nilai mata uang serta rumor dan sentimen pasar.

Harga saham dari waktu ke waktu dapat mengalami perubahan, atau dapat juga tetap. Perubahan atau perkembangan harga saham yang secara spesifik terjadi di BEJ selalu menjadi objek yang menarik untuk diprediksi dan dianalisis oleh para ahli untuk kepentingan investor. Proses prediksi ini disebut analisis saham (Asri Sitompul, 1996 : 165). Dan untuk hal ini secara garis besar hampir semua analisis saham didasarkan pada salah satu dari dua kategori yang dianalisis yaitu analisis fundamental dan analisis teknik (Asri Sitompul, 1996 : 167).

F. Event Study

Event study atau studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari pasar terhadap suatu peristiwa. Event study dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi 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 pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan

informasi dimaksudkan hanya untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman tidak untuk menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi. Jika pengujian itu melibatkan kecepatan reaksi pasar untuk menyerap informasi yang diumumkan, maka pengujian inilah yang disebut pengujian efisiensi pasar modal secara informasi. Jadi pengujian efisiensi pasar modal secara informasi seharusnya dilakukan setelah pengujian kandungan informasi.

Standar metodologi yang biasanya digunakan dalam event studies sebagai berikut (Eduardus Tandelilin, 2001:126):

1. Mengumpulkan sampel, yaitu perusahaan-perusahaan yang mempunyai pengumuman yang mengejutkan pasar (event).
2. Menentukan hari pengumuman.
3. menentukan periode pengamatan.
4. Menghitung return masing-masing sampel tiap hari selama periode pengamatan.
5. Menghitung abnormal return.
6. Menghitung average abnormal return semua sampel harian. Dari data yang diperoleh, kita dapat menggambarkan adanya pengaruh event terhadap perubahan harga selama periode pengamatan yang sudah ditentukan.
7. Terkadang abnormal harian tersebut digabung untuk menghitung cumulative abnormal return selama periode tertentu.
8. Mempelajari dan mendiskusikan hasil yang diperoleh. Data-data yang diperoleh kemudian digambarkan dan disimpulkan untuk mengetahui dampak pengumuman terhadap perubahan yang terjadi.

G. Hasil Penelitian Terdahulu Mengenai Efisiensi Pasar Modal

Penelitian terdahulu mengenai efisiensi pasar modal dilakukan oleh Ariesty Kuntorowati dan Heru Agustanto tahun 2000 dengan melakukan penelitian tentang pengaruh pengumuman dividen terhadap perubahan harga periode tahun 1996-1997 di Bursa Efek Jakarta. Penelitian tersebut menggunakan *market model* untuk menghitung return ekspektasinya dan data yang diuji adalah data historis dari tahun 1996 – 1997 sedangkan metode penelitian yang dipakai adalah *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan kriteria yang dikehendaki peneliti. Sampel yang diteliti adalah 40 emiten yang aktif di Bursa Efek Jakarta pada periode pengamatan yaitu tahun 1996-1997. dari penelitian ini dihasilkan sebuah kesimpulan bahwa Bursa Efek Jakarta belum mempunyai bentuk efisiensi pasar modal setengah kuat.

Uji efisiensi pasar modal juga dilakukan oleh Ningrum Murtiasih tahun 2002 tentang uji efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi dengan menggunakan *stock split* sebagai event yang diteliti. Penelitian tersebut bersifat *cross sectional*, model yang dipakai adalah *market model* dan data yang diuji adalah data historis dari tahun 1995-2001 sedangkan metode penelitian yang dipakai adalah *purposive sampling*. Sampel yang diteliti adalah perusahaan-perusahaan sektor industri manufaktur yang melakukan *stock split* pada periode pengamatan yaitu tahun 1995-2001. Dari penelitian ini ditemukan bahwa pasar modal Indonesia dalam hal ini diwakili oleh Bursa Efek Jakarta telah mempunyai bentuk efisiensi pasar modal setengah kuat.

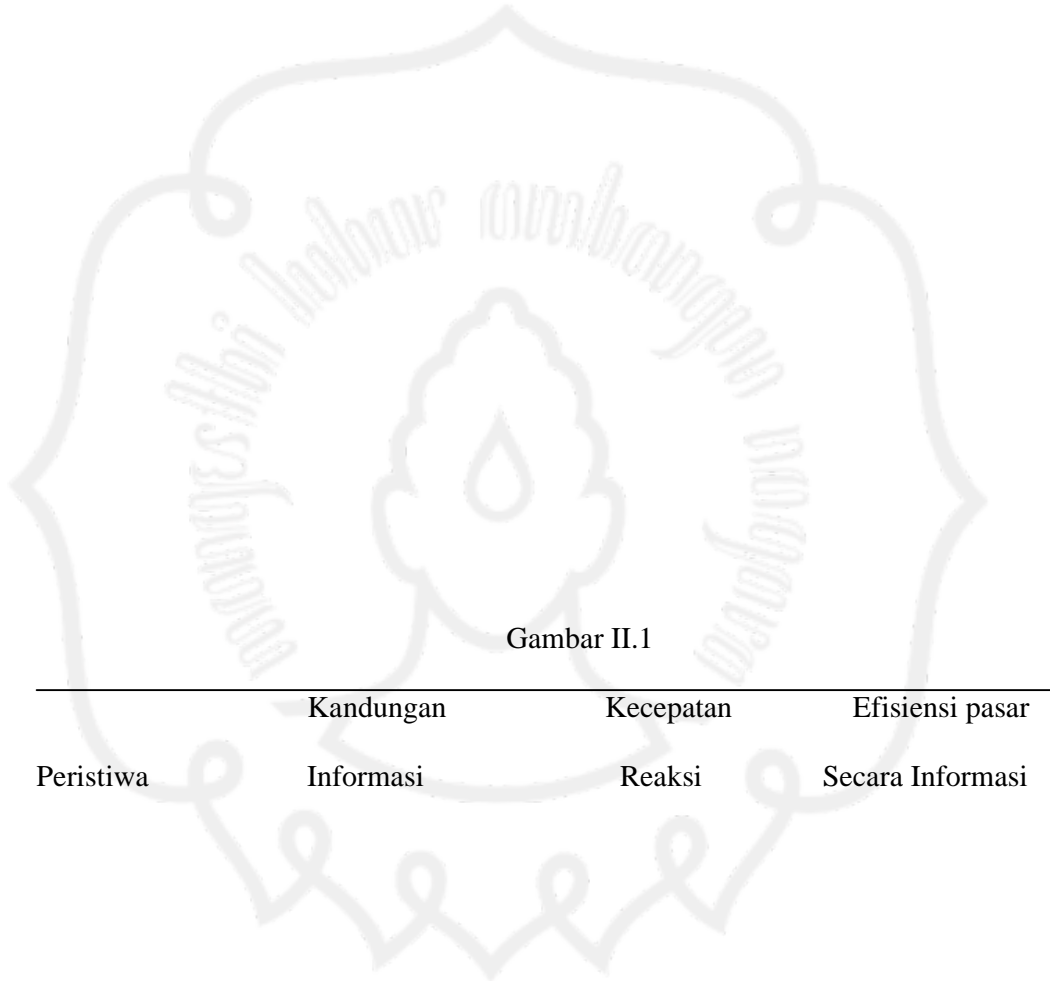
Arni Kusumaningrum tahun 2004 juga melakukan penelitian tentang efisiensi pasar modal. Penelitian ini dilakukan dengan mengambil *Initial Public Offering* (IPO) sebagai event yang diteliti dan menggunakan *adjusted market model* dalam mengestimasi return ekspektasi serta metode *purposive sampling* untuk penentuan sampelnya. Data yang diuji adalah data historis tahun 1999-2002 dan sampel yang diteliti adalah 78 perusahaan yang melakukan IPO pada waktu tersebut. Dari penelitian tersebut dihasilkan kesimpulan bahwa pasar modal Indonesia sudah mencapai tingkat efisiensi setengah kuat secara informasi.

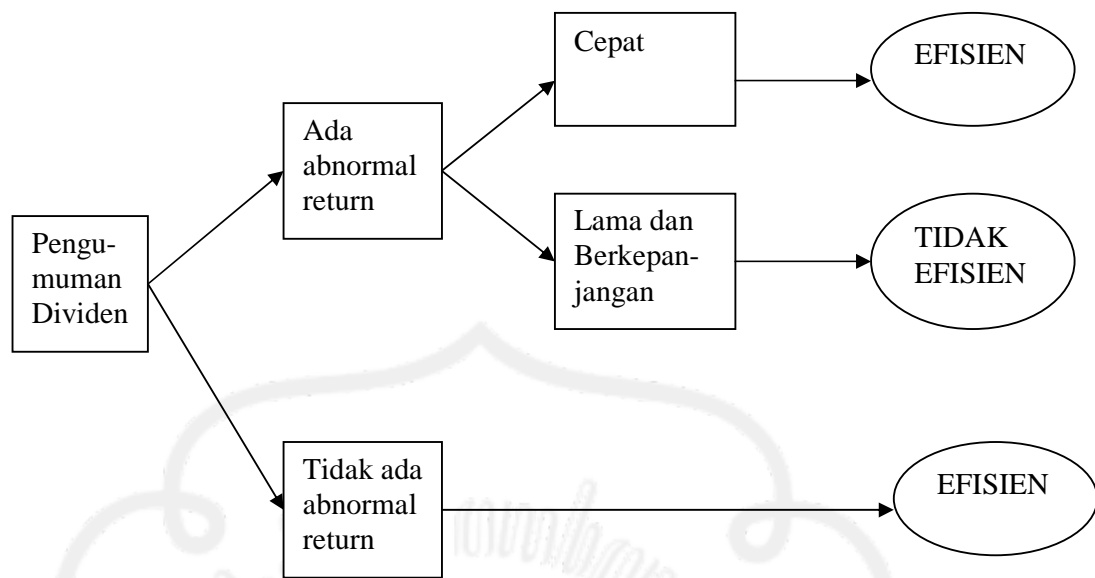
Penelitian lainnya adalah penelitian yang dilakukan oleh Prihatin Basuki tahun 2004 dengan menggunakan *right issue* sebagai event yang diteliti. Penelitian tersebut bersifat *cross sectional* dan menggunakan *adjusted market model* untuk menghitung return ekspektasi dan metode *purposive sampling* untuk menentukan sampelnya. Data yang diuji adalah data historis tahun 1996-2003 dan sampel yang diteliti adalah 108 perusahaan yang melakukan *right issue* pada waktu tersebut. Dari penelitian ini ditemukan bahwa pasar modal Indonesia belum mencapai tingkat efisiensi setengah kuat secara informasi.

H. Kerangka Teoritis

Untuk menunjukkan arah dari penyusunan ini serta mempermudah dalam pemahaman dan proses analisis dari masalah yang dihadapi, maka diperlukan suatu kerangka pemikiran yang akan memberikan gambaran tahap-tahap

pemikiran untuk mencapai suatu kesimpulan. Adapun kerangka pemikiran pada penulisan ini adalah:





Sumber: Jogyanto

Penjelasan Kerangka Pemikiran

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, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan.

Reaksi ini 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 .

Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika tidak ada investor yang dapat memperoleh *abnormal return* dari informasi yang diumumkan atau jika memang ada *abnormal return*, pasar harus bereaksi dengan cepat untuk menyerap *abnormal return* untuk menuju harga keseimbangan yang baru. Dengan demikian pengujian efisiensi pasar secara informasi bentuk setengah kuat seharusnya dilakukan setelah pengujian kandungan informasi.

Efisiensi pasar bentuk setengah kuat yang hanya ditinjau dari informasi yang dipublikasikan ini disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*Informationally Efficient Market*). Pengujian untuk efisiensi ini tidak memperhatikan kecanggihan dari pelaku pasar di dalam menginterpretasikan dan menganalisis informasi lebih lanjut.

I. Hipotesis

Dari perumusan masalah yang telah ada, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

1. Ada kandungan informasi dalam peristiwa pengumuman dividen
2. Ada reaksi pasar terhadap pengumuman dividen
3. Ada perbedaan perbedaan reaksi pasar antara perusahaan besar, sedang, dan kecil terhadap pengumuman pembagian dividen
4. Bursa Efek Jakarta sudah efisiensi bentuk setengah kuat secara informasi

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini merupakan *event study*, karena penelitian ini hanya mengamati pengaruh dari suatu kejadian tertentu pada periode tertentu dengan melihat tanggal publikasi sebagai titik kritisnya. Event yang diteliti adalah pembagian dividen. Penelitian ini bersifat *cross-sectional*, penelitian *cross-sectional* adalah penelitian yang dapat dilakukan dengan menggunakan sample waktu melalui periode hari, minggu atau bulan (Uma Sekaran, 2000 : 138). Data yang diuji adalah data histories.

B. Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi penelitian merupakan seluruh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, dan melakukan pencatatan pengumuman dividen selama periode Januari 1998 sampai dengan Desember 2004.

Sampel yang dipilih adalah saham perusahaan-perusahaan yang tercatat melakukan pengumuman dividen selama periode Januari 1998 sampai dengan Desember 2004 di Bursa Efek Jakarta, serta memenuhi kriteria sampel yang ditetapkan.

Penentuan sampel dalam penelitian ini dipilih dengan metode *purposive sampling*. Dalam *purposive sampling*, populasi yang akan dijadikan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu yang dikehendaki oleh peneliti (Uma Sekaran 2000 : 278). Kriteria- kriteria sampel yang dikehendaki antara lain:

- 1) Saham perusahaan yang terdaftar di BEJ

- 2) Melakukan pengumuman dividen pada periode januari 1998 sampai dengan Desember 2004
- 3) Perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan, saham perusahaan dikategorikan aktif bila sekurang-kurangnya dalam satu tahun frekuensi perdagangan 300 kali atau 75 kali dalam 3 bulan (Ignatius, 2001 : 18)
- 4) Tidak mengumumkan atau mengeluarkan kebijakan lain seperti *right issue, stocksplrit*, merger, akuisisi pada periode pengamatan

C. Jenis Data dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Dalam penelitian ini data sekunder yang digunakan adalah:

1. Data emiten yang melakukan pengumuman pembagian dividen dan data tanggal listing diperoleh dari ICMD (*Indonesian Capital market Directory*).
2. Data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian dan return harian diperoleh dari database Pojok Bursa Efek Jakarta PPE UNS dan situs resmi bursa Efek Jakarta (www.jsx.co.id)
3. Data harga saham harian dan return saham harian dari masing masing emiten yang termasuk dalam sampel diperoleh dari database Pojok BEJ PPE UNS dan database dari situs resmi Bursa Efek Jakarta.

D. Variabel Penelitian dan Pengukurannya

1. Reaksi pasar terhadap pengumuman dividen diukur dengan *abnormal return*
2. Harga saham adalah harga i pada tanggal t setelah penutupan
3. Return realisasi masing- masing saham dihitung dengan rumus

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

Notasi:

P_t = harga saham pada periode estimasi t

P_{t-1} = harga saham pada periode estimasi $t-1$

4. Return ekpektasi masing-masing saham dihitung dengan menggunakan *adjusted market model*. Return ekpektasi dihitung dengan persamaan:

$$E(R_{i,t}) = R_{m,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

5. Periode peristiwa yang digunakan adalah 21 hari untuk menghindari adanya *confounded effect*. Jika menggunakan lebih dari 21 hari maka ada unsur-unsur lain yang dapat mempengaruhi penelitian ini, sebaliknya jika kurang dari 21 hari maka ada kemungkinan belum ada pengaruhnya (Susanti, 2002)
6. *Abnormal return* merupakan selisih antara return sesungguhnya dengan return ekspektasi.
7. Reaksi pasar terhadap pengumuman pembagian dividen diukur dengan *abnormal return*. *Abnormal return* dapat dihitung dengan menggunakan formulasi seperti berikut:

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

Keterangan:

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

$R_{i,t}$ = Return Realisasi saham i pada hari t

$E(R_{i,t})$ = Return Ekpektasi saham i pada hari t

E. Teknik Analisis Data

1. Uji Stastistik

Pengujian statistik terhadap *abnormal return* mempunyai tujuan untuk melihat signifikansi *abnormal return* yang ada di periode peristiwa sehingga bisa diketahui apakah pembagian dividen mempunyai kandungan informasi ataukah tidak. Signifikansi tersebut untuk menentukan apakah *abnormal return* secara statistik signifikan tidak sama dengan nol dengan menggunakan uji t berdasarkan metode *cross sectional*. Penelitian ini menggunakan *adjusted market model* yang tidak menggunakan metode estimasi maka uji statistik yaitu uji t test-nya menggunakan cara berdasarkan deviasi standar return-return hari ke-t secara *cross sectional* selama periode peristiwa (Jogiyanto,2000:436). Adapun langkah langkah uji statistik ini adalah sebagai berikut:

a. Menentukan hipotesis:

H_0 1 : $AAR_t = 0$ tidak terdapat kandungan informasi dalam peristiwa pengumuman dividen.

H_a 1 : $AAR_t \neq 0$ terdapat kandungan informasi dalam peristiwa pengumuman dividen.

H_0 2 : $AAR_t = 0$ tidak terdapat reaksi pasar terhadap peristiwa pengumuman dividen.

Ha2 : AAR_t ≠ 0 terdapat reaksi pasar terhadap peristiwa pengumuman dividen.

- b. Menentukan level of significance sebesar 5% $\alpha = 0,05$ t tabel = $\pm 1,658$, 10% $\alpha = 0,1$ t tabel = $\pm 1,289$ dan 1% $\alpha = 0,01$ t tabel = $\pm 2,358$
- c. Menghitung kesalahan standar estimasi dengan rumus:

$$KSE_t = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^k (AR_{i,t} - AAR_{i,t})^2}{k-1}} \cdot \frac{1}{\sqrt{k}}$$

kemudian menghitung t hitung dengan rumus:

$$t_{hitung} = \frac{AAR_{i,t}}{KSE_t}$$

- d. Kriteria pengujian

H₀ diterima apabila

$$-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$$

H₀ ditolak apabila

$$t_{hitung} > t_{tabel} \text{ atau } t_{hitung} < -t_{tabel}$$

Jika hasil uji t H₀ diterima maka return tidak normal tidak signifikan atau dikatakan tidak ada retur tidak normal. Sebaliknya jika hasil uji t H₀ ditolak, maka return tidak normal signifikan atau dikatakan ada return tidak normal.

2. Perbedaan Reaksi Pasar Berdasarkan Ukuran Perusahaan

- a. Mengelompokkan perusahaan dalam tiga kategori perusahaan, yaitu perusahaan besar, sedang dan kecil dengan analisis *cluster* terhadap nilai total aset tiap perusahaan yang termasuk dalam kriteria sampel. Metode *cluster* yang digunakan adalah *quick cluster* karena mengingat kepraktisan dan tujuan dari analisis cluster yang hanya untuk mengelompokkan perusahaan berdasarkan besarnya aset. Nilai 1 untuk perusahaan sedang, nilai 2 untuk perusahaan besar dan nilai 3 untuk perusahaan kecil.
- b. Menentukan *level of significant* sebesar 5%, $\alpha = 0,05$
- c. Menghitung nilai F hitung dari sampel dengan rumus

$$F_{hitung} = \frac{\text{variancebetweenmeans}}{\text{varianwithingroup}}$$

- d. Membandingkan nilai F tabel dengan nilai F hitung
- e. Kriteria pengujian
 H_0 diterima bila F hitung < F tabel atau p – valuenya > 0,05
 H_0 ditolak bila F hitung > F tabel atau p – valuenya < 0,05

3. Kecepatan Reaksi Pasar dan Efisiensi

Pengujian kecepatan reaksi pasar dilakukan untuk mengetahui sejauh mana pasar efisien bentuk setengah kuat secara informasi. Pengujian kecepatan reaksi dilakukan jika ditemukan return tidak normal yang signifikan sepanjang periode peristiwa pengumuman pembagian dividen.

Kecepatan reaksi pasar diukur dengan menghitung interval waktu penyesuaian harga saham di sekitar tanggal pengumuman dividen termasuk hari pengumuman. Jika durasi interval waktunya cepat maka pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat secara informasi, tetapi jika

durasi waktu penyesuaian harga saham berlangsung lama maka masih ada kemungkinan informasi belum terserap semuanya oleh pasar sehingga pasar dikatakan belum efisien bentuk setengah kuat secara informasi



BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Pasar Modal Indonesia

A.1. Sejarah Pasar Modal Indonesia

Pasar modal di Indonesia sebenarnya sudah mulai eksis jauh sebelum negara Republik ini diproklamasikan yaitu dengan didirikannya *veregining voor de effectenhandel* di Batavia pada tanggal 14 Desember 1012. saat itu pasar modal didirikan dengan tujuan untuk menghimpun dana guna menunjang ekspansi usaha perkebunan milik Kolonial Belanda yang berada di Indonesia, dan yang bermain di bursa saat itu adalah orang-orang Belanda dan Eropa lainnya. Setelah melihat dampak positif dari adanya Bursa Efek di Batavia, pemerintah kolonial Belanda terdorong untuk membuka bursa efek di kota lainnya, yaitu di Surabaya dan Semarang.

Permulaan tahun 1939 terjadi pergolakan politik di Eropa yang mempengaruhi perdagangan efek di Indonesia. Dengan adanya kejadian yang tidak menguntungkan itu Pemerintah Hindia Belanda mengambil keputusan untuk memusatkan perdagangan efek di Batavia dengan menutup Bursa Efek di Surabaya dan Semarang. Hal tersebut terus berlangsung sampai terjadinya Perang Dunia II yang mengakibatkan pemerintah Hindia Belanda pada saat itu menutup bursa efek di Batavia pada tanggal 10 Mei 1940. dengan ditutupnya Bursa Efek di Batavia tersebut praktis aktivitas perdagangan efek di Indonesia saat itu berhenti.

Setelah adanya pengakuan kedaulatan RI dari pemerintah Hindia Belanda, Pemerintah Republik Indonesia berusaha mengaktifkan

kembali Bursa Efek di Indonesia. Langkah yang diambil adalah dengan mengeluarkan UU darurat No.13 tanggal 1 September 1951, yang kemudian ditetapkan dengan UU No.15 tahun 1952 tentang bursa. Berdasarkan UU tersebut maka Bursa Efek dibuka kembali pada tanggal 11 Juni 1952 dan penyelenggaraannya diserahkan pada perserikatan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE) yang terdiri atas tiga bank negara dan beberapa makelar efek lainnya dengan Bank Indonesia sebagai penasehat.

Perkembangan Bursa Efek terus berlangsung sampai dengan munculnya peristiwa politik konfrontasi yang dikeluarkan oleh Pemerintah Republik Indonesia terhadap Pemerintah Belanda pada tahun 1958 yang mengakibatkan kelesuan perdagangan di Bursa. Disusul kemudian dengan peristiwa nasionalisasi perusahaan-perusahaan Belanda di Indonesia serta larangan memperdagangkan semua efek dalam bentuk mata uang NF atau Golden, ditambah lagi dengan inflasi yang cukup tinggi pada awal 1960-an yang mencapai puncaknya pada tahun 1966, menyebabkan iklim perdagangan di Pasar Modal Indonesia mengalami penurunan drastis sehingga berimbas pada penurunan kepercayaan investor terhadap pasar modal.

Pada zaman pemerintahan Orde Baru, pemerintah mengambil langkah-langkah strategis untuk memperbaiki perekonomian nasional. Usaha tersebut berhasil ditandai dengan menekan laju inflasi hingga 12% pada tahun 1977 sehingga dengan keadaan ini memulihkan kepercayaan masyarakat terhadap mata uang Rupiah dan merupakan

pertanda positif untuk mulai mengaktifkan kembali Pasar Modal. Akhirnya pada tanggal 10 Agustus 1977 presiden Soeharto meresmikan pembukaan kembali pasar Modal Indonesia yang ditandai dengan dengan masuknya PT Semen Cibinong ke Bursa.

A. 2. Perkembangan Pasar Modal Indonesia

Sejak diaktifkan kembali kegiatan pasar Modal pada 10 Agustus 1977, Pasar Modal di Indonesia telah berkembang dengan pesat. Perkembangan Pasar Modal Indonesia dapat dibagi dalam empat era yaitu:

a. Era Pra Deregulasi

Era ini berlangsung dari tahun 1977 sampai dengan 1987 yang merupakan periode suram bagi pasar Modal Indonesia, karena pada masa itu hanya terdapat 24 perusahaan yang menawarkan saham dan 3 perusahaan yang menawarkan obligasi melalui pasar modal dengan jumlah dana yang dihimpun hanya berkisar Rp 668,5 milyar.

b. Era Deregulasi

Berdasarkan pengamatan terhadap faktor-faktor yang menyebabkan kesuraman perdagangan di Bursa, maka pemerintah menerbitkan paket kebijakan di bidang pasar modal yang pada intinya penyederhanaan terhadap ketentuan-ketentuan yang pernah ada. Penyederhanaan tersebut bertujuan untuk lebih memudahkan dalam berinvestasi di bursa. Penyederhanaan itu dituangkan dalam paket deregulasi seperti berikut:

1. Paket Desember 1987 (PAKDES 1987), berisi tentang hal sebagai berikut:

- a) Menghapuskan persyaratan laba minimum 10% dari modal sendiri sehingga perusahaan walaupun mendapatkan keuntungan berapapun bisa listing di bursa, disamping itu Bapepam tidak lagi melakukan evaluasi secara mendalam terhadap emiten.
- b) Dibukanya kesempatan bagi investor asing untuk berpartisipasi di Pasar Modal Indonesia dengan maksimum kepemilikan sampai dengan 49% dari saham yang tercatat di bursa.
- c) Diperkenalkanya bursa paralel sebagai arena perdagangan efek bagi perusahaan-perusahaan kecil dan menengah yang belum memperoleh keuntungan dan proyek-proyek baru tetapi mempunyai potensi yang baik dalam memanfaatkan pembiayaan di Pasar Modal Indonesia sehingga membuka iklim investasi yang baik bagi perusahaan menengah dan kecil tersebut, karena dalam bursa tidak disyaratkan adanya keuntungan dan selain itu persyaratan modal yang disetor pun lebih rendah yaitu dibatasi minimum Rp 100juta.
- d) Diperkenalkannya instrumen pasar modal atas tunjuk disamping saham atas nama yang telah dikenal sebelumnya.
- e) Menghapuskan batas maksimum fluktuasi harga 4% sehingga harga saham diserahkan sepenuhnya pada mekanisme pasar

dan ini akan mendorong para pialang untuk lebih bergairah untuk bermain di bursa.

2. Paket Oktober 1988 (PAKTO 1988), ada beberapa terobosan baru yang dilakukan oleh pemerintah melalui paket deregulasi ini, yaitu:

a) pengenaan pajak penghasilan yang sama atas bunga deposito, tabungan dan dividen saham yaitu sebesar 15%, ini merupakan perlakuan yang sama bagi perbankan dan pasar modal sehingga akan mendorong investasi lebih tertarik untuk berinvestasi di pasar modal.

b) Adanya ketentuan batas maksimum pemberian kredit bagi sektor perbankan yaitu tidak melebihi 20% (bagi nasabah perorangan) dan 50% (bagi nasabah grup) dari modal sendiri bank pemberi kredit tersebut. Hal ini tentu mendorong kepada masyarakat untuk memenuhi kebutuhan dananya dipasar modal.

c) Penetapan persyaratan modal minimum untuk mendirikan Bank Umum Swasta Nasional, Bank Pembangunan Swasta Nasional dan Bank Campuran. Hal ini memberikan peluang kepada bank dalam memanfaatkan Pasar Modal dalam perluasan permodalannya.

3. Paket Desember 1988 (PAKDES 1988), merupakan kebijakan pemerintah yang memberikan kesempatan bagi swasta nasional untuk menyelenggarakan bursa swasta dan menerapkan sistem

company listed. Dengan adanya sistem tersebut, maka perusahaan yang telah mencatatkan sebagian sahamnya di bursa, dapat menjual seluruh saham yang ditempatkan dan disetor penuh secara langsung tanpa melalui penjamin emisis sekuritas. Sistem tersebut juga akan membuat volume saham yang dipedagangkan di bursa efek menjadi besar.

c. Era Konsolidasi (1991-1995)

Berdasarkan Keputusan Presiden Nomor 53 tahun 1990 dan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1548/KMK.013/1990 tentang Pasar Modal, pemerintah mengadakan perubahan secara fundamental yaitu memisahkan fungsi Bapepam yang sebelumnya bertindak sebagai pengawas dan sekaligus penyelenggara Bursa Efek Jakarta menjadi hanya sebagai pengawas bursa efek

Dengan ketentuan baru tersebut maka bapepam lebih bisa menfokuskan fungsi pengawasan dan pembinaan dari seluruh lembaga terkait dibidang pasar modal, seperti lazim diperankan oleh lembaga *Securities Exchange Commission* (SEC) di berbagai bursa dunia lainnya. Dalam peraturan baru tersebut juga diperkenalkan suatu lembaga yang disebut dengan perusahaan efek yang dapat melakukan satu atau beberapa kegiatan sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek, manajer investasi dan penasihat investasi.

d. Era undang-Undang Pasar Modal (1996- sekarang)

Undang-Undang pasar modal tidak hanya dimaksudkan untuk menggantikan Undang-Undang Darurat tentang bursa Nomor 15

tahun 1952 yang sudah tidak sesuai lagi dengan kondisi pasar modal saat ini yang terus berkembang.

Periode ini ditandai dengan berlakunya Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 yang mulai berlaku efektif pada 1 Januari 1996. Undang-Undang tersebut mengatur tentang kedudukan, tugas pokok, fungsi, wewenang, dan misi Bapepam, selain itu juga diatur tentang Bursa Efek, Lembaga Kliring dan penjamin (LKP), Reksadana dan Portofolio kolektif, emiten dan perusahaan publik, transaksi efek yang dilarang, ketentuan pidana dan sanksi administratif.

A.3. Organisasi Pasar Modal Indonesia

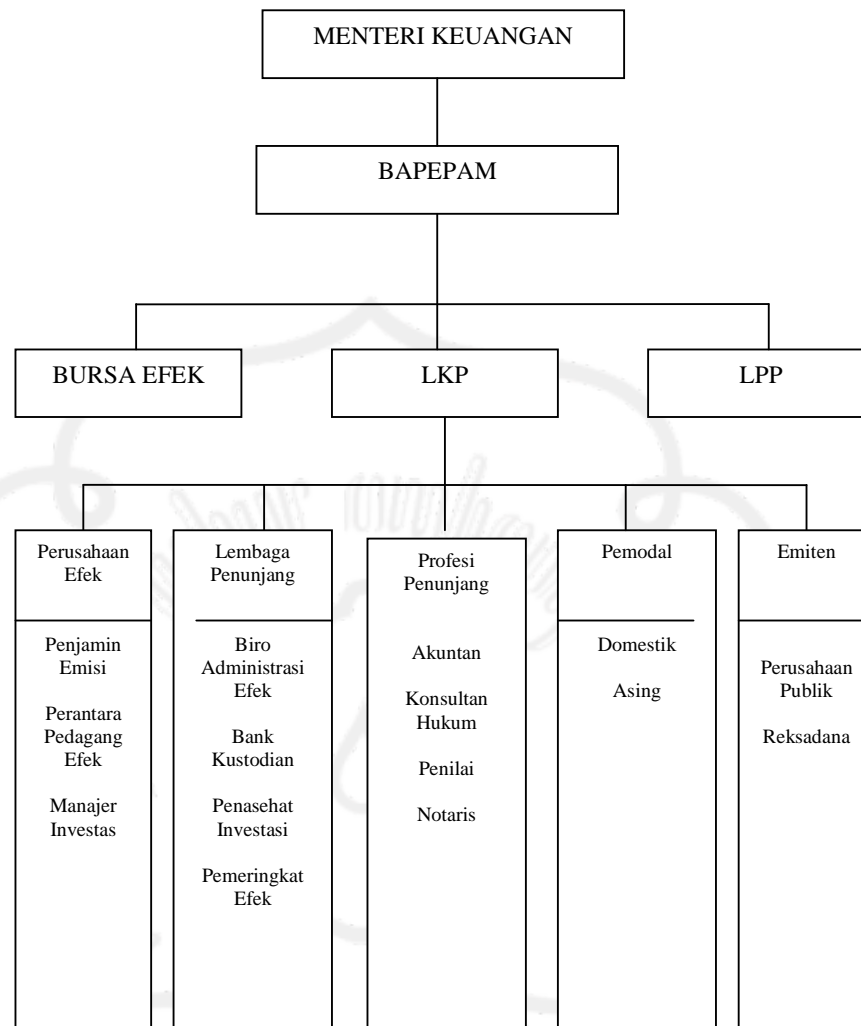
Pasar modal Indonesia memiliki visi “Mewujudkan Pasar Modal Indonesia sebagai penggerak Ekonomi Nasional Yang Tangguh Dan Berdaya Saing Global”. Dari adanya visi tersebut ada dua hal yang ingin dicapai yaitu pertama menjadikan pasar modal indonesia sebagai pasar modal yang tangguh sehingga mampu berperan sebagai penggerak ekonomi nasional dan yang kedua adalah pasar modal indonesia diharapkan dapat bersaing secara global. Pencapaian kondisi yang ingin dicapai tersebut membutuhkan suatu misi sebagai suatu implementasinya, adapun misi saat ini dalam pengembangan pasar modal;

- a. Meningkatkan komitmen dalam pengembangan pasar modal
- b. Meningkatkan akses Usaha Kecil menengah UKM dan koperasi ke pasar modal

- c. Mendukung pemerintah daerah untuk memperoleh pembiayaan melalui pasar modal
- d. Meningkatkan partisipasi investor domestik.
- e. Meningkatkan sarana dan prasarana pasar modal indonesia menghadapi persaingan global.

Tercapainya visi dan misi pasar modal indonesia bergantung pada faktor kestabilan politik nasional yang akan menjadi landasan utama bergulirnya kegiatan ekonomi. Selain hal tersebut, faktor lain yang menjadi penentu keberhasilan pasar modal indonesia adalah peran organisasi-organisasi terkait di pasar modal dan terdapatnya sinergi positif antara misi masing-masing organisasi tersebut sehingga pada akhirnya misi pasar modal indonesia bisa tercapai dengan baik. Adapun struktur organisasi pasar modal Indonesia sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal , secara umum dapat digambarkan dalam skema organisasi seperti terlihat pada gambar berikut:

Gambar IV.1 Struktur Organisasi Pasar Modal Indonesia



Sumber : Cetak Biru pasar Modal Indonesia

Keterangan:

- 1) Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam). Lembaga ini adalah lembaga bentukkan pemerintah yang bertugas mengawasi pasar modal Indonesia, jadi tugas Bapepam ini adalah mengawasi jalannya pasar modal dan melindungi investor dari praktek-praktek tidak sehat di pasar modal, sebagi regulator dan pengkoordinasi semua bursa-bursa pasar modal yang ada di Indonesia

- 2) Bursa efek, merupakan lembaga yang menyelenggarakan kegiatan perdagangan sekuritas sehingga tercipta kegiatan perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien.
- 3) Lembaga kliring dan penjamin (LKP), bertugas menyimpan dan mengatur arus sekuritas yang ditransaksikan di pasar modal, selain itu LKP juga bertugas sebagai penjamin (underwriter) dari sekuritas yang diterbitkan oleh suatu perusahaan.
- 4) Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP), merupakan lembaga yang memberikan jasa penitipan kolektif yang aman dan efisien kepada Bank Kustodian, LKP, Perusahaan sekuritas dan pemodal institusional. Jasa yang diberikan harus memenuhi standar internasional dan memberikan keamanan yang maksimal bagi pengguna jasa LPP.
- 5) Perusahaan efek meliputi:
 - a. Penjamin emisi, berperan sebagai lembaga perantara emisi yang menjamin penjualan sekuritas yang diterbitkan emiten
 - b. Perantara Perdagangan Efek, merupakan suatu pihak yang mempertemukan penjual dan pembeli sekuritas, menyediakan informasi bagi kepentingan pemodal, memberikan saran serta membantu mengelola dana bagi kepentingan pemodal
 - c. Manajer Investasi, merupakan pihak pengelola dana yang dititipkan investor reksadana untuk diinvestasikan di pasar modal.
- 6) Lembaga Penunjang Meliputi:

- a. Biro Administrasi Efek (BAE), merupakan lembaga penunjang yang ada di pasar modal Indonesia yang berperan dalam menyelenggarakan administrasi efek. BAE memberikan bantuan kepada emiten untuk mengadministrasikan efek-efek yang dikeluarkan oleh emiten dengan biaya yang lebih ekonomis daripada apabila di kelola sendiri oleh emiten, sehingga dengan adanya administrasi efek yang lebih baik maka hak-hak investor akan lebih terjamin.
- b. Bank Kustodian, adalah pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta yang lain yang berkaitan dengan efek, menyelesaikan transaksi dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.
- c. Wali Amanat, lembaga penunjang yang berfungsi mewakili kepentingan pemegang obligasi dalam hubungannya dengan penerbitan obligasi.
- d. Penasehat Investasi
- e. Lembaga Pemeringkat Efek, merupakan salah satu lembaga penunjang yang bertugas memeringkat efek secara obyektif, independent dan berstandar internasional sehingga hasil dari pemeringkat efek dapat diketahui resiko yang melekat pada efek tersebut dan dapat digunakan oleh investor dalam proses pengambilan keputusan investasi.

7) Profesi Penunjang meliputi:

- a. Akuntan Publik, profesi penunjang pasar modal yang sangat berperan dalam mendorong terciptanya prinsip-prinsip keterbukaan di pasar modal yang dilakukan dengan melakukan pengungkapan informasi keuangan perusahaan dan pemberian pendapat mengenai kewajaran informasi yang disajikan dalam laporan keuangan perusahaan karena dari informasi keuangan tersebut dapat dipergunakan oleh investor dalam mengambil keputusan berinvestasi.
- b. Konsultan Hukum, profesi penunjang ini dibutuhkan agar tidak ada perusahaan yang menerbitkan sekuritas di pasar modal yang terlibat persengketaan hukum dengan pihak lain, selain itu konsultan hukum juga berperan dalam pemeriksaan keabsahan dokumen-dokumen perusahaan.
- c. Penilai, merupakan profesi penunjang yang bertugas menilai aktiva sebuah perusahaan yang akan memasuki pasar modal. Hasil kerja penilai ini sangat penting mengingat aktiva perusahaan merupakan suatu bahan acuan atau bahan informasi dalam pengambilan keputusan investasi oleh investor.
- d. Notaris, jasa dari profesi penunjang ini adalah membuat berita acara dalam RUPS dan menyusun pernyataan keputusan-keputusan RUPS serta meneliti keabsahan penyelenggaraan RUPS tersebut. Hal ini menjadi sangat penting karena RUPS sangat terkait dengan emisi suatu perusahaan. Selain itu notaris

juga berperan dalam menyusun kontrak-kontrak penting di bidang pasar modal.

- 8) Pemodal, yang terdiri dari pemodal domestik dan asing merupakan pihak yang mempunyai dana untuk investasi kepada pasar modal
- 9) Emiten, terdiri dari perusahaan publik dan reksadana, emiten merupakan pihak yang mencari dana dengan menjual sekuritas kepada masyarakat luas

A.4. Bursa Efek Jakarta (Jakarta Stock Exchange)

A.4.1. Sejarah Bursa Efek Jakarta

Pada 13 Juli 1992, Bursa Efek Jakarta (BEJ) diwastakan dan mulai menjalani pasar saham Indonesia, yang merupakan babak baru bagi pasar modal Indonesia setelah terhenti sejak didirikan pada awal abad ke-19, tepatnya 14 Desember 1912 oleh pemerintah kolonial Belanda yang berlokasi di Batavia, pusat pemerintahan kolonial Belanda yang dikenal sebagai Jakarta saat ini.

Bursa Batavia sempat tutup selama periode perang dunia pertama kemudian dibuka lagi pada 1925. Selain Bursa Batavia, pemerintah kolonial juga mengoperasikan bursa paralel di Surabaya dan Semarang. Tetapi kegiatan bursa saham ini dihentikan lagi ketika terjadi pendudukan oleh tentara Jepang di Batavia. Pada 1952, tujuh tahun sejak Indonesia memproklamasikan kemerdekaan, bursa saham dibuka kembali di Jakarta dengan memperdagangkan saham dan obligasi yang diterbitkan perusahaan-perusahaan Belanda sebelum perang dunia.

Kegiatan bursa saham kemudian berhenti lagi ketika pemerintah meluncurkan program nasionalisasi pada tahun 1956.

Tidak sampai tahun 1977, bursa saham dibuka kembali dan ditangani oleh Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam), institusi baru dibawah Departemen Keuangan. Kegiatan perdagangan dan kapitalisasi pasar saham pun mulai meningkat seiring dengan perkembangan pasar finansial dan sektor swasta.

Pada tahun 1991, bursa saham diswastanisasi menjadi PT Bursa Efek Jakarta dan menjadi salah satu bursa saham yang dinamis di Asia. Swastanisasi bursa saham menjadi BEJ mengakibatkan beralihnya fungsi Bapepam menjadi Badan Pengawas Pasar Modal.

Tahun 1995 adalah tahun dimana BEJ memasuki babak baru. Pada 22 Mei 1995, BEJ meluncurkan Jakarta Automated Trading System (JATS), sebuah sistem perdagangan otomatis yang menggantikan sistem perdagangan manual. Sistem baru ini dapat memfasilitasi perdagangan saham dengan frekuensi yang lebih besar dan lebih menjamin kegiatan pasar yang fair dan transparan dibanding sistem perdagangan manual.

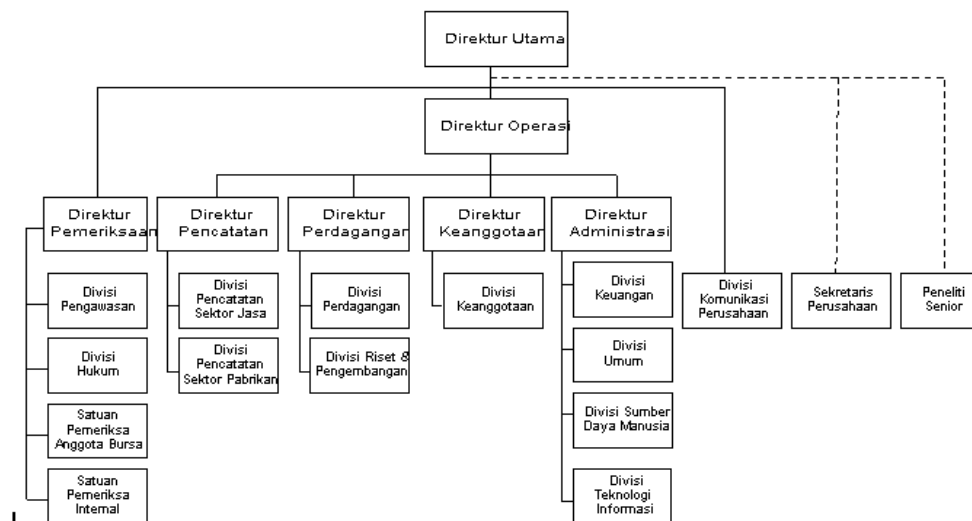
Pada Juli 2000, BEJ menerapkan perdagangan tanpa warkat (*Scriptless Trading*) dengan tujuan untuk meningkatkan likuiditas pasar dan menghindari peristiwa saham hilang dan pemalsuan saham, dan juga untuk mempercepat proses penyelesaian transaksi dan pada tahun 2002, BEJ juga menerapkan perdagangan jarak jauh (*Remote Trading*), sebagai upaya meningkatkan akses pasar, efisiensi pasar, kecepatan dan frekuensi perdagangan.

A.4.2. Struktur Organisasi Bursa Efek Jakarta.

Struktur organisasi Bursa Efek Jakarta (BEJ) untuk masa kepengurusan periode 2000-2004 dapat dilihat pada gambar berikut ini:

Gambar IV.2. Struktur Organisasi Bursa Efek Jakarta (BEJ)

Periode 2004-2008



Keterangan :
*) = Fungsional

Sumber: www.jsx.co.id download Juni 2005

Susunan Personalia Bursa Efek Jakarta tahun 2004 – 2008 adalah sebagai berikut:

Dewan Direksi BEJ 2005 - 2008

Direktur Utama : Erry Firmansyah

Direktur Pencatatan : Eddy Sugito

Direktur Perdagangan dan keanggotaan : M.S. Sembiring

Direktur Administrasi : Wawan S. Setiamiharja

Direktur Pemeriksaan : Justitia Tripurwosani

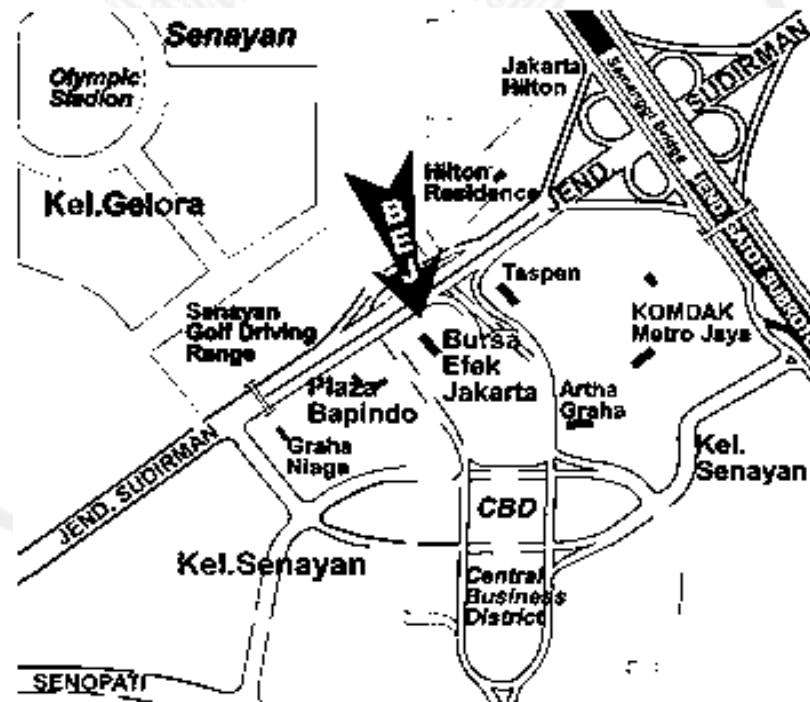
Kepala Divisi BEJ

Kadiv Komunikasi Perusahaan	: Saka Abadi
Kadiv Sekretaris Perusahaan	: Sri Haryani
Kadiv Pencatatan Sektor Riil	: Yose Rizal
Kadiv Pencatatan Sektor Jasa	: Wan Wei Yiong
Kadiv Perdagangan	: Supandi
Kadiv Riset dan Pengembangan	: Kandi Sofia Dahlan
Kadiv Keanggotaan	: Bambang Aribowo
Kadiv Keuangan	: Hamdi Hassyarbaini
Kadiv Umum	: Erry T.P. Hidayat
Kadiv Sumber Daya Manusia	: Windiarti S. Choesin
Kadiv Teknologi Informasi	: Yohanes Liauw
Kadiv Pengawasan	: Bambang Widodo
Kadiv Hukum	: Isharsaya
Kepala Kesatuan pemeriksaan	
Anggota Bursa	: Kristian S Manulang
Kepala Satuan Pemeriksa Internal	: Widodo
Peneliti Senior	: Edison Hulu
Peneliti Senior	: Ade Indra Permana
Peneliti Senior	: Ratna Djauhari
Peneliti Senior	: Hendy D. Wong
Peneliti Senior	: Tri Legono

A.4.3. Lokasi Bursa Efek Jakarta

PT Bursa Efek Jakarta, berlokasi di gedung Bursa Efek Jakarta lantai 4 (empat) tower I atau tepatnya di jalan Jenderal Soedirman kav. 52-53 Jakarta. Gedung Bursa Efek terletak di kompleks SCBD (Sudirman Central Business District) Jakarta Selatan, dapat ditempuh dalam waktu 90 menit (25 km) dari bandara Soekarno- Hatta dan 45 menit (10 km) dari Monas atau stasiun Gambir. Untuk denah Lokasi bursa efek jakarta dapat dilihat dalam gambar IV.3. berikut ini:

Gambar IV.3. Denah Lokasi Bursa Efek Jakarta



Sumber : www.jsx.co.id download Juni 2005

A.4.4. Bentuk Pasar di Bursa Efek Jakarta

Dalam perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta, ada tiga bentuk pasar yang berlaku yaitu pasar reguler, pasar non reguler dan pasar tunai:

1. Pasar reguler, merupakan pasar dengan sistem tawar menawar dimana jumlah saham yang diperdagangkan dalam satuan perdagangan minimal 500 lembar (satu lot). Tawar menawar tersebut dilakukan dengan pergerakan harga ke atas ke bawah antara fraksi Rp.1- Rp.499 dengan ukuran Rp.5 disebut satu poin, fraksi Rp.500- Rp.4.999 dengan ukuran Rp.25 satu poin dan fraksi Rp.5000-lebih dengan ukuran Rp.50 sebagai satu poin.
2. Pasar non reguler merupakan pasar dengan sistem negosiasi yang bisa dibedakan dalam empat jenis, yaitu:
 - a. Perdagangan *block sale* dengan volume perdagangan minimal 200 ribu saham (400 lot). Bila perdagangan kurang dari 400 lot maka perdagangan hanya bisa dilakukan melalui perdagangan reguler.
 - b. Perdagangan *odd lot* dengan volume perdagangan kurang dari satu lot (500 saham)
 - c. Perdagangan tutup sendiri, transaksi jual beli yang dilakukan oleh satu pialang dalam jumlah dan harga yang sama.
 - d. Perdagangan porsi asing untuk saham yang porsi asingnya telah mencapai 49%

3. Pasar tunai dilakukan melalui negoisasi langsung didasarkan pembayaran tunai dan diciptakan untuk pialang yang gagal memenuhi kewajiban menyelesaikan transaksi pada pasar reguler maupun pada pasar non reguler.

B. Deskripsi Data

Seleksi sampel dimulai dengan dengan mencari peristiwa pengumuman dividen yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode waktu 1998-2004. hasilnya diperoleh 150 peristiwa pengumuman dividen.

Hasil tersebut dikurangi dengan dengan perusahaan-perusahaan yang melakukan pengumuman lain misalnya *stock split*, *right issue*, merger dan akusisi , warant dan lain sebagainya. Pada tahap ini diperoleh hasil ada 52 perusahaan melakukan pengumuman *right issue*, 26 perusahaan melakukan pengumuman *stock split*. Seleksi terakhir adalah seleksi terhadap sampel yang data-datanya kurang lengkap, hasilnya yang didapat adalah 3 perusahaan yang data-datanya kurang lengkap.

Dari keseluruhan tahap pemilihan sampel tadi menghasilkan jumlah peristiwa pengumuman pembagian dividen yang memenuhi kriteria yaitu sebanyak 79 peristiwa. Untuk rincian perusahaan yang lolos dalam tahap seleksi sampel bisa dilihat dalam tabel IV.1 berikut ini

Tabel IV.1 Tahap Seleksi Sampel Perusahaan
Yang Memenuhi Kriteria

Tahun	Sampel Awal	Pengumuman lain		Data Tidak Lengkap	Sampel Akhir
		Stock Split	Right Issue		
1998	27	3	5	-	19
1999	14	2	5	-	7
2000	30	10	15	-	17
2001	22	4	10	2	8
2002	25	1	13	-	11
2003	21	6	2	-	13
2004	11	-	6	1	4
Jumlah	150	26	52	3	79

Dari tabel diatas dapat dilihat seleksi perusahaan tersebut menghasilkan 79 perusahaan yang lolos dan memenuhi kriteria sebagai sampel. Rincian perusahaan yang memenuhi kriteria disajikan dalam tabel IV.2 berikut ini

Tabel IV.2. Perusahaan Yang Memenuhi Kriteria Sampel
Di Bursa Efek Jakarta periode 1998-2004

No	Kode Persh.	Nama Perusahaan	Tgl Pembagian Dividen	Total Aset (jutaan)
1	ADES	Ades Alfindo	30 April 1998	477359
2	ADHI	Adhi Karya	13 September 1999	973343
3	TRIM	Tri Megah Sekuritas	01 September 2000	298265
4	AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec	19 September 2000	489522
5	ALFA	Alfa Retailindo	20 November 2000	591190
6	ANTM	Aneka Tambang	01 November 2002	305375
7	AQUA	Aqua Golden Missisi	08 September 2003	416845
8	AKSI	Asia Kapitalindo Securities	01 Juli 1998	411644
9	AALI	Astra Agro Lestari	02 Juli 2001	1081173
10	ASBI	Asuransi Bintang	02 Juli 2002	398093
11	ASDM	Asuransi Dayin Mitra	02 Juli 2003	478698
12	ASRM	Asuransi Ramayana	02 Juni 2000	153234
13	BBCA	Bank Central Asia	03 Agustus 1998	4206297
14	BCIC	Bank CIC Internasional	03 Juli 2001	1457526
15	BMRI	Bank Mandiri	04 Agustus 2000	5143555
16	BBNI	Bank Negara Indonesia	04 Agustus 2000	2853150
17	BLTA	Berlian Laju Tanker	04 Juli 2003	2390764

C. Pengujian Hipotesis Penelitian

C.1. Pengujian kandungan Informasi

Pengujian kandungan informasi pengumuman pembagian dividen dilakukan dengan melihat signifikansi *abnormal return* yang ada diperiode peristiwa. Signifikansi yang dimaksud adalah bahwa *abnormal return* tersebut secara statistik signifikan tidak sama dengan nol. Hasil perhitungan dengan menggunakan bantuan *software Microsoft Excel* terhadap *abnormal return*, *average abnormal return*, kesalahan standar estimasi dan t hitung serta signifikansi dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel IV.3. *Average Abnormal Return, Cumulative Average Abnormal Return, Kesalahan Standar Estimasi dan Pengujian Statistik Terhadap Abnormal Return*

Hari	AARt	CAARt	KSE	t hitung	Signifikan
-10	0.0098088	0.00980877	0.009099	1.0780126	tidak sign
-9	0.0024432	0.01225201	0.004255	0.57423	tidak sign
-8	0.0012334	0.01348544	0.000176	7.0050933	sign 1%
-7	0.0066356	0.02012105	0.009575	0.6930304	tidak sign
-6	-0.0163777	0.00374332	0.025178	-0.650472	tidak sign
-5	-0.0039469	-0.0002036	0.000427	-9.248569	sign 1%
-4	-0.0004445	-0.0006481	0.005339	-0.083244	tidak sign
-3	0.0032363	0.00258823	0.00278	1.1643414	sign 5%
-2	-0.0072179	-0.0046297	0.009954	-0.725138	tidak sign
-1	0.0054754	0.00084573	0.008089	0.6768992	tidak sign
0	-0.0083898	-0.007544	0.011451	-0.732639	tidak sign
1	0.0065622	-0.0009819	0.006179	1.0620213	tidak sign
2	0.0131579	0.01217602	0.014812	0.8883126	tidak sign
3	-0.0059485	0.00622756	0.006343	-0.93787	tidak sign
4	0.0029345	0.00916205	0.002257	1.3001668	sign 10%
5	-0.0058307	0.00333138	0.003849	-1.514691	sign 10%
6	0.0048513	0.00818271	0.00041	11.843926	sign 1%
7	-0.0019507	0.00623198	0.001563	-1.247705	tidak sign
8	0.0112009	0.01743292	0.006627	1.6903147	sign 5%
9	0.0020388	0.01947175	0.002462	0.8279624	tidak sign
10	-0.0037204	0.01575134	0.003896	-0.955022	tidak sign

Sumber: Data di Olah

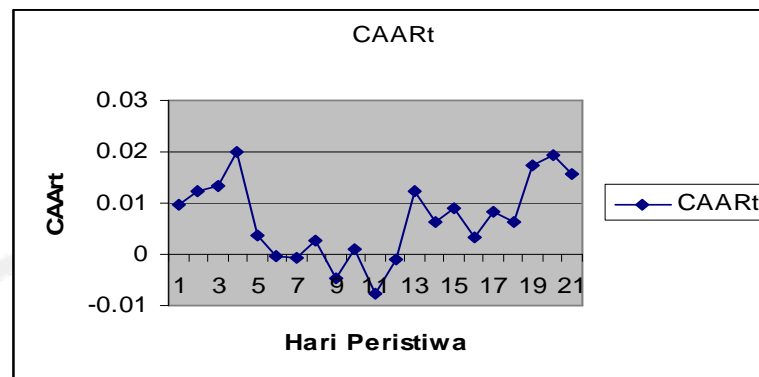
Dari tabel IV.3. diatas dapat dilihat bahwa *abnormal return* yang signifikan yaitu pada t-8, t-5, t-2, t+4, t+5, t+6 dan t+8. Hal ini menandakan bahwa pada tanggal tersebut pasar bereaksi dengan ditandai adanya perubahan harga, sehingga dengan adanya perubahan harga tersebut memacu terjadinya *abnormal return*. Dengan adanya abnormal return tersebut maka membuktikan bahwa pembagian dividen mempunyai kandungan informasi yang berguna bagi investor.

C.2. Pengujian Reaksi pasar

Seperti dapat dilihat dalam tabel IV.3 diatas, bahwa abnormal return secara signifikan terjadi pada t-8, t-6, t-5, t-2, t+4, t+5, t+6 dan t+8. Ini menandakan sesuai hipotesis bahwa terjadi respon pasar yang signifikan terhadap adanya pembagian dividen. Dari kolom *average abnormal return* bisa dilihat juga bahwa AAR semuanya hampir positif kecuali pada hari t-6, t-5, t-4, t-2, t0, t+3, t+5, t+7, t+10 yang menunjukkan AAR negatif, ini membuktikan bahwa pasar secara umum bereaksi positif terhadap adanya pengumuman pembagian dividen. Rata-rata return tidak normal yang signifikan pada hari ke -8 menunjukkan bahwa informasi pengumuman pembagian dividen sudah diketahui publik yang ditunjukkan oleh reaksi pasar yang signifikan pada hari -8 itu. Reaksi terbesar dari pasar terjadi di hari ke -8, ke -5 dan ke +6 yaitu signifikan pada *level of significance* 1%. Pasar bereaksi lambat dan berkepanjangan untuk menyerap informasi yang ditunjukkan pada masih adanya abnormal return sampai hari ke t+8. Hal ini menunjukkan pasar belum efisien bentuk setengah kuat secara informasi.

Pengujian reaksi pasar juga dapat dilihat dari *Cumulative Average Abnormal Return* yang terjadi. Seperti terlihat pada gambar IV.4 berikut ini:

Gambar IV.4. *Cumulative Average Abnormal Return*



Seperti diketahui rata-rata abnormal return pada saat pengumuman pembagian dividen adalah positif, dan untuk cumulative average abnormal return yang merupakan suatu indikasi kinerja saham, juga hanya di hari $t-5$, $t-4$, $t-2$, t_0 dan $t+1$ mengalami CAARt yang negatif sedangkan yang lainnya adalah positif ini menunjukkan bahwa harga saham secara umum bereaksi positif terhadap adanya pengumuman pembagian dividen. Reaksi positif tersebut karena adanya kepercayaan publik bahwa pembagian dividen itu adalah sinyal positif dan menunjukkan kinerja perusahaan yang terus membaik. Selain itu publik percaya bahwa dalam jangka panjang sekuritas itu akan memberikan keuntungan.

C.3. Pengujian Reaksi Pasar Berdasarkan Ukuran Perusahaan

Pengujian reaksi pasar berdasarkan ukuran perusahaan dimulai dengan mengelompokkan perusahaan yang memenuhi kriteria sampel kedalam tiga (3) kategori, yaitu perusahaan besar, sedang dan kecil. Hal tersebut dilakukan dengan cara melakukan cluster terhadap total aset dari semua sampel. Analisis cluster pada penelitian ini menggunakan metode quick cluster dengan bantuan *software SPSS for windows seri 11.5*.

Sebelum dilakukan analisis *cluster*, maka diuji dulu normalitas data aset, mengingat peng-*clusteran* sangat sensitif terhadap normalitas data. Dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov dan Shapiro Wilk dapat dilihat uji normalitas terhadap aset dalam tabel IV.4. berikut ini:

Tabel IV.4. Hasil Uji Normalitas Terhadap Data Aset

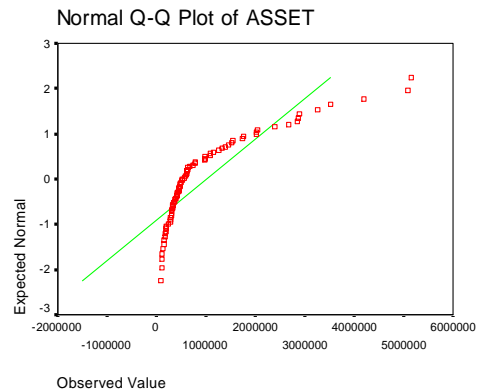
	Kolmogorov-Smirnov(a)			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
ASSET	.237	79	.000	.736	79	.000

a Lilliefors Significance Correction

Sumber: Print out computer

Gambar mengenai distribusi normal aset perusahaan sampel yang diteliti berdasarkan uji Kolmogorov-Smirnov dan Shapiro-Wilk tersajikan dalam Gambar IV.5. berikut ini:

Gambar IV.5. Distribusi Normal Sampel



Sumber: Print out komputer

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa tingkat signifikansi atau nilai probabilitas baik menggunakan uji kolmogorov-Smirnov maupun uji Shapiro-Wilk sama-sama $< 0,05$ yaitu sama- sama 0,00 ini menandakan bahwa data tersebut tidak normal. Dari diagram IV.5 juga bisa dilihat bahwa data aset dari sampel-sampel yang digunakan penyebarannya relatif jauh dari garis yang menandakan bahwa data tersebut tidak normal.

Mengingat dalam analisis *cluster* sangat sensitif terhadap normalitas data maka dilakukan pengubahan aset menjadi bentuk log natural (ln) agar data aset tersebut menjadi normal. Hasil dari uji normalitas terhadap Ln aset dengan menggunakan bantuan software SPSS for windows seri 11.5 dapat dilihat dalam tabel IV.5 berikut ini:

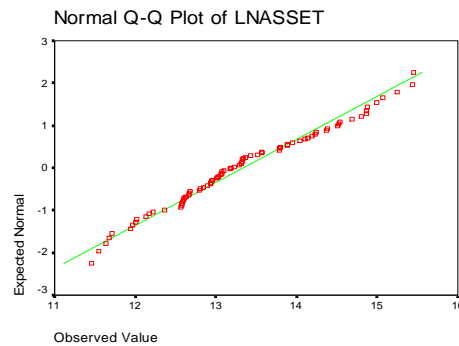
Tabel IV.5 Uji Normalitas Ln Aset Perusahaan Sampel

	Kolmogorov-Smirnov(a)			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
LNASSET	.093	79	.087	.976	79	.151

a Lilliefors Significance Correction

Untuk gambar mengenai distribusi normal aset perusahaan sampel yang diteliti berdasarkan uji Kolmogorov-Smirnov dan Shapiro-Wilk akan disajikan dalam gambar IV.6 berikut ini:

Gambar IV.6 Distribusi Normal Ln Aset



Sumber: Print Out Komputer

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa dengan uji Kolmogorov-Smirnov maupun uji Shapiro-Wilk tingkat signifikansi atau nilai probabilitas $> 0,05$ yaitu masing-masing 0,087 dan 0,151, ini menandakan bahwa data tersebut normal. Sementara dalam gambar IV.6 bisa dilihat hampir semua data aset perusahaan sampel penyebarannya berada di garis, walaupun ada beberapa yang tidak berada di garis tetapi letaknya sangat dekat dengan garis, ini menandakan bahwa data tersebut normal.

Setelah uji normalitas datanya dan hasilnya data aset dinyatakan normal maka langkah selanjutnya dilakukan analisis *cluster*, yang hasilnya dapat dilihat dalam lampiran. Hasil ini menunjukkan bahwa *cluster* 1 untuk perusahaan sedang, *cluster* 2 untuk perusahaan besar dan *cluster* 3 untuk perusahaan kecil.

Dari semua uji diatas menghasilkan *cluster* yang menggolongkan perusahaan yang menjadi sampel penelitian menjadi 3 tiga golongan yaitu perusahaan besar, perusahaan sedang dan perusahaan kecil. Hasil akhir peng-*clusteran* terhadap perusahaan-perusahaan tersebut akan disajikan dalam tabel IV.6 berikut ini:

Tabel IV.6. *Cluster* Perusahaan Sampel

Perusahaan Besar	Perusahaan sedang		Perusahaan Kecil
Kode	Kode	Kode	Kode
DILD	BHIT	BCAP	GDYR
HITS	AALI	GMTP	ANTM
ISAT	KDSI	ADES	TOTO
BLTA	PNLF	TRUS	MRAT
SMGR	PUDP	SQBB	CMPP
BCIC	LMSH	SQBI	TKGA
PLIN	ASBI	CENT	ASRM
FASW	AQUA	TBLA	SONA
UNIC	RALS	AIMS	MLBI
INDR	EKAD	ADHI	INDS
HMSP	LTLS		TRIM
TKIM	DSUC		PICO
JPRT	DNKS		FMII
CPIN	MDRN		BATA
KLBF	INAI		PBRX
TINS	CPDW		DEFI
KAEF	SMAR		PANR
BBNI	TBMS		FAST
BBCA	MTSM		FISH
SCMA	PANS		JAKA
BMRI	CLPI		IGAR
CTRS	AKSI		BTON
	ALFA		ASDM

Sumber: Data Diolah

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa jumlah perusahaan besar sebanyak 22 perusahaan, perusahaan sedang 34 perusahaan dan perusahaan kecil sebanyak 23 perusahaan.

Selanjutnya untuk mengetahui apakah ada perbedaan reaksi pasar terhadap pengumuman dividen antara perusahaan besar, sedang ataupun perusahaan kecil maka dilakukan uji F. Hasil dari uji F tersebut dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel IV.7. Perbandingan Abnormal Return Perusahaan Besar, Sedang dan Kecil (Hasil Uji F)

Perusahaan	AAR	F	Sig
Besar	-0.000129	0.459	0.634
Sedang	-0.006705		
Kecil	0.021683		

Sumber: Data Diolah

Dari tabel diatas dapat ditunjukkan hasil pengujian bahwa secara keseluruhan tidak terdapat perbedaan reaksi pasar yang signifikan untuk perusahaan besar, sedang dan kecil. Hal ini dapat ditunjukkan dengan signifikansi $0.634 > 0.05$ yang berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan reaksi pasar antara ketiga perusahaan tersebut. Dari hasil diatas dapat disimpulkan bahwa dalam merespon informasi pengumuman pembagian dividen investor mengabaikan masalah ukuran perusahaan.

C.4. Pengujian Kecepatan Reaksi Pasar dan Efisiensi Pasar

Pengujian kecepatan reaksi pasar bertujuan untuk melihat reaksi pasar terhadap pengumuman pembagian dividen, jika pasar bereaksi secara cepat maka pasar segera menuju keseimbangan baru, akan tetapi bila pasar bereaksi secara lambat dan berkepanjangan maka pelaku pasar masih dapat menikmati keuntungan dari informasi yang telah dipublikasikan.

Pengujian kecepatan reaksi pasar dilakukan apabila terdapat *abnormal return* di periode peristiwa atau dengan kata lain pengujian kecepatan reaksi pasar dilakukan bila suatu *event* memiliki kandungan informasi. Berdasarkan hasil pengujian terhadap kandungan informasi dan ternyata hasilnya bahwa pengumuman pembagian dividen mempunyai kandungan informasi maka pengujian kecepatan harus dilakukan dengan metode *distribusi variance return*.

Dari hasil penelitian seperti terlihat dalam tabel IV.3 diatas, menunjukkan bahwa pasar bereaksi secara lambat dan berkepanjangan ditandai dengan masih adanya *abnormal return* sampai memasuki hari t+8, yang menandakan bahwa sampai pada hari tersebut masih ada investor yang menikmati adanya *abnormal return* yang bisa dijadikan indikasi bahwa sampai hari t+8 harga belum mencapai keseimbangan baru. Berdasarkan hal tersebut, yaitu adanya reaksi yang lama dan berkepanjangan dalam merespon adanya pengumuman pembagian dividen maka dapat disimpulkan bahwa pasar modal Indonesia belum mencapai efisiensi setengah kuat secara informasi.

BAB V

KESIMPULAN, KETERBATASAN PENELITIAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan analisis data pada Bab IV maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil uji t terhadap abnormal return menunjukkan adanya *abnormal return* yang positif dan nilai t hitung yang signifikan pada level 1%, 5%, dan 10% pada hari t-8, t-5, t-2, t+4, t+5, t+6 dan t+8. Hasil ini menunjukkan bahwa pengumuman pembagian dividen di Bursa Efek Jakarta mempunyai informasi yang ditandainya dengan adanya investor yang bisa menikmati abnormal return disekitar tanggal pengumuman.
2. Dengan ditemukannya *abnormal return* di hari t-8, t-5, t-2, t+4, t+5, t+6 dan t+8 yang positif dan signifikan serta rata rata *abnormal return* yang hampir semuanya positif kecuali pada hari t-6, t-5, t-4, t-2, t0, t+3, t+5, t+7, t+10, dan juga CAARt yang rata-rata positif maka hasil ini menunjukkan bahwa para pelaku pasar merespon positif adanya pengumuman pembagian dividen.
3. Peng-*clusteran* terhadap Ln aset perusahaan yang dijadikan sampel menghasilkan tiga kelompok perusahaan yaitu perusahaan besar sebanyak 22 perusahaan, perusahaan sedang sebanyak 34 perusahaan dan perusahaan kecil sebanyak 23 perusahaan. Dari uji F *abnormal return* terhadap hasil peng-*clusteran* menunjukkan bahwa nilai F hitung 0.459 dan tingkat signifikansi $0.634 > 0.05$, yang artinya dalam merespon

informasi pengumuman dividen para investor mengabaikan ukuran perusahaan.

4. Pengujian efisiensi pasar modal dilakukan setelah diketahui adanya kandungan informasi dari pengumuman pembagian dividen. Dari pengujian kandungan informasi menunjukkan pengumuman pembagian dividen mempunyai kandungan informasi sehingga kemudian dilakukan pengujian kecepatan pasar. Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar bereaksi secara lambat dan berkepanjangan ditandai dengan masih adanya *abnormal return* sampai memasuki hari $t+8$. Suatu indikasi bahwa sampai pada hari $t+8$ harga belum mencapai keseimbangan yang baru sehingga dapat disimpulkan bahwa pasar modal Indonesia belum mencapai efisiensi setengah kuat secara informasi.

B. Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian tentang efisiensi pasar modal bentuk setengah kuat secara informasi ini terdapat keterbatasan-keterbatasan sebagai berikut:

1. Terbatasnya periode atau rentang waktu pengamatan yang dirasa masih relatif pendek yaitu 6 tahun, sehingga jumlah sample masih terbatas. Untuk penelitian selanjutnya dapat dilakukan dengan menambah rentang waktu misalnya 10 tahun sehingga sampel bisa ditambah jumlahnya dengan tetap mempertahankan kriteria yang ditetapkan.
2. Penelitian ini tidak memperhitungkan jenis atau sektor perusahaan yang menjadi sample sehingga sangat dimungkinkan adanya *industry effect* yang bisa jadi berpengaruh terhadap hasil dari penelitian. Untuk penelitian

selanjutnya dengan tema yang sama dengan menggunakan sampel perusahaan yang melakukan pengumuman pembagian dividen bisa dipisahkan antar sektor guna mengetahui perusahaan mana yang paling cepat dalam melakukan respon terhadap adanya pengumuman pembagian dividen.

3. Penelitian ini tidak mengambil sampel perusahaan tahun 1997 kebawah (sebelum krisis) sehingga tidak diketahui apakah ada perbedaan reaksi pasar antara sebelum, selama krisis moneter melanda Indonesia. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya mengambil tahun sampel dari sebelum, selama krisis moneter sehingga dapat diketahui apakah ada perbedaan reaksi pasarnya.
4. Dalam penelitian ini *abnormal return* dihitung menggunakan *adjusted market model* sehingga tidak menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasinya sehingga kemungkinan kurang sempurna dalam penaksiran *abnormal return* bisa dilakukan dengan model lain seperti *mean adjusted model* atau *market model*.

C. Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini maka saran-saran yang dapat diajukan adalah sebagai berikut:

1. Untuk para investor, ternyata pengumuman dividen mengandung suatu informasi yang bisa mendatangkan keuntungan bagi para investor. Untuk hal ini, investor agar lebih sering memperhatikan setiap informasi dari emiten agar bisa meraih keuntungan (*abnormal return*) dalam jangka

waktu yang lama. Beberapa kendala yang mungkin dihadapi oleh investor dan calon investor dalam mencermati informasi antara lain: dalam memperoleh informasi memerlukan biaya atau informasi yang diperoleh tidak secara gratis, penyebaran informasi yang tidak merata sehingga tidak semua investor dan calon investor memperoleh informasi itu dalam waktu bersamaan, informasi terjadi secara acak dan bebas dimana investor tidak bisa menentukan kapan ia bisa memperoleh informasi tersebut, investor adalah *price taker* sehingga tidak bisa mempengaruhi harga saham yang ada dipasar dengan informasi yang diperolehnya.

2. Untuk manajemen dan pemegang saham, ternyata pembagian dividen direspon positif oleh pasar yang disebabkan adanya anggapan bahwa pembagian dividen diindikasikan oleh investor sebagai tanda positif dari kinerja perusahaan dan akan berakibat pada kenaikan harga saham. Untuk kedepannya, pihak manajemen diharapkan terus meningkatkan kinerjanya untuk memelihara kepercayaan investor kepada perusahaannya. Sedangkan untuk para investor untuk lebih memperhatikan informasi pengumuman pembagian dividen secara jeli, terutama berapa besarnya dividen perlembar saham yang akan dibagikan oleh pihak perusahaan, karena hal ini akan memberikan petunjuk bagi investor, perusahaan mana yang akan memberikan keuntungan lebih besar padanya. Kendalanya adalah investor tidak begitu tahu secara pasti berapa dividen perlembar saham yang akan dibagikan sampai tanggal pengumuman, tidak semua informasi yang ada dipasar adalah *godnews* bisa juga menjadi *badnews* sehingga investor harus bisa menyeleksi dan menganalisisnya secara tepat.

3. Dari hasil penelitian ini ternyata investor mengabaikan ukuran perusahaan dalam merespon informasi pengumuman dividen. Untuk selanjutnya, sebaiknya investor memperhatikan ukuran perusahaan dengan harapan bahwa akan memperoleh nilai lebih dari informasi tersebut dan tentunya diharapkan akan memperoleh return yang lebih besar daripada mereka yang mengabaikan ukuran perusahaan dalam menyingkapi informasi pengumuman dividen. Kendalanya adalah butuh waktu lama untuk menganalisis besarnya aset tiap perusahaan untuk mengetahui masuk kategori manakah perusahaan yang melakukan pengumuman pembagian dividen.
4. Untuk Bursa Efek Jakarta yang belum mencapai efisiensi bentuk setengah kuat ditandai dengan adanya *abnormal return* di hari sekitar pengumuman pembagian dividen menandakan masih perlu adanya peningkatan terhadap efisiensi informasi, penyebaran informasi yang benar dan lengkap serta berkualitas sehingga semua investor bisa lebih cepat mendapatkan informasi secara merata. Kendala yang dihadapi oleh Bursa Efek Jakarta adalah mudahnya para investor dan calon investor memperoleh bocoran informasi sebelum tanggal pengumuman, BEJ tidak bisa untuk membatasi semua informasi yang masuk ke pasar.

DAFTAR PUSTAKA

- Basuki, Prihatin, 2004. **Pengujian Efisiensi Pasar Modal Di Indonesia (Event Study Pengumuman Right Issue Di Bursa Efek Jakarta Tahun 1996-2003)**. Skripsi S1 Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret. Tidak Dipublikasikan. Surakarta
- Brigham, Houston, 2001. **Manajemen Keuangan**. Edisi 8, Erlangga, Jakarta.
- Bursa Efek Jakarta. **Jsx Fact Book**. 1998.1999.2000. 2001. 2001. 2003. 2004.
- Bursa Efek Jakarta. **Indonesian Capital Market Directory**. 1998, 1999, 2000. 2001, 2002, 2003, 2004.
- Djarwanto dan Pangestu Subagyo, 1993. **Statistik Induktif**. Edisi 4 BPFE Yogyakarta.
- Fakhrudin, M dan M. Sopian Hadianto, 2001. **Perangkat dan Model Analisis Investasi Di Pasar Modal**. PT. Elex Computindo, Jakarta
- Gumanti, Tatang, Ary dan Elok,Sri, Utamu, 2002. **Bentuk Pasar Efisien dan Pengujiannya**. Jurnal Akuntansi & Keuangan. Vol. 4, No1, Mei 2002: 54-68.
- Gujarati, Damodar, 1999. **Ekonometrika Dasar**. Jakarta, Erlangga.
- Hariato, Farid dan Siswanto Sudomo, 2001. **Perangkat Dan Teknik analisis Investasi Di Pasar Modal Indonesia**. Edisi Revisi. PT. Bursa Efek Jakarta. Jakarta
- Husnan, Suad, 2001. **Dasar-Dasar Teori portofolio dan Analisis Sekuritas**. Edisi 3, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Jogiyanto, 2000. **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**. Edisi 2, BPFE, Yogyakarta.
- Kamaruddin , Ahmad, 1996. **Dasar-Dasar Manajemen Investasi**. Cetakan Pertama, PT. Rineka Cipta, Jakarta
- Kuntorowati, Ariesty, 2000. **Analisis pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Di PT. Bursa Efek Jakarta: 1996-1997)**. Perspektif, Vol.5 No.1 : 25-33.
- Kusumaningrum, Arni, 2004. **Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Informasi: Analisis Penawaran Umum Perdana Di Bursa Efek**

Jakarta (1994 – 2004). Skripsi S1 Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret. Tidak Dipublikasikan. Surakarta.

Murtiasih, Ningrum, 2002. **Pengujian Efisiensi Bentuk Setengah Kuat Secara Informasi: Analisis Pengumuman Stock Split Di Bursa Efek Jakarta (Study Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Periode 1995-2001).** Skripsi S1 Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret. Tidak Dipublikasikan. Surakarta.

Nasir, Moh, 1988. **Methodes Penelitian.** Ghalia Indonesia. Jakarta.

Reilly, Frank And Keith C. Brown, 2000. **Investment Analysis and Portfolio Management.** Sixth edition, The Dryden Press Harcourt College Publisher. Orlando USA

Santoso, Singgih, 2002. **SPSS Statistik Multivariat.** PT Elex Computindo, Jakarta.

Sekaran, Uma, 2000. **Research Methodes For Business.** Third Edition, Jhon Wiley & Sons, Inc.

Sularso, Andi, 2003. **Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham (return) Sebelum dan Sesudah Ex-Dividen Date Di Bursa Efek Jakarta (BEJ),** Jurnal Akuntansi & Keuangan Vol 5, No 1, Mei 2003, 1-17.

Sulistyaningrum, Indah, 2004. **Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Pada Waktu Ex-Dividend Day.** Skripsi S1 Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret. Tidak Dipublikasikan. Surakarta.

Tandelilin, Eduardus, 2001. **Analisis, Investasi Dan Manajemen Portofolio. Edisi Pertama.** BPFE Yogyakarta, Yogyakarta

Lampiran I. Sampel Perusahaan Yang Memenuhi Kriteria

No	Kode Persh.	Nama Perusahaan	Tgl Pembagian Dividen	Total Aset (jutaan)
1	ADES	Ades Alfindo	30 April 1998	477359
2	ADHI	Adhi Karya	13 September 1999	973343
3	TRIM	Tri Megah Sekuritas		298265
4	AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec	19 September 2000	489522
5	ALFA	Alfa Retailindo	20 November 2000	591190
6	ANTM	Aneka Tambang	01 November 2002	305375
7	AQUA	Aqua Golden Missisi	08 September 2003	416845
8	AKSI	Asia Kapitalindo Securities	01 Juli 1998	411644
9	AALI	Astra Agro Lestari	02 Juli 2001	1081173
10	ASBI	Asuransi Bintang	02 Juli 2002	398093
11	ASDM	Asuransi Dayin Mitra	02 Juli 2003	478698
12	ASRM	Asuransi Ramayana	02 Juni 2000	153234
13	BBCA	Bank Central Asia	03 Agustus 1998	4206297
14	BCIC	Bank CIC Internasional	03 Juli 2001	1457526
15	BMRI	Bank Mandiri	04 Agustus 2000	5143555
16	BBNI	Bank Negara Indonesia	04 Agustus 2000	2853150
17	BLTA	Berlian Laju Tanker	04 Juli 2003	2390764
18	BTON	Betonjaya Manunggal	05 Agustus 2003	233346
19	BCAP	Bhakti Capital Indonesia	05 Juli 2000	358695
20	BHIT	Bhakti Investama	06 Agustus 1998	555634
21	SQBB	Bristol-Myers Squibb Indonesia	07 Agustus 2002	606096
22	SQBI	Bristol-Myers Squibb Indonesia	07 Juli 1999	606096
23	CENT	Centrin Online	07 Juli 1999	458604
24	CMPP	Centris Multi Persada	08 Juli 1999	185648
25	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia	09 Juli 1998	2015001
26	CPDW	Cinpendawa Agrobisnis	09 Juli 2001	783250
27	CTRS	Ciputra Surya	01 Juli 1998	1251073
28	CLPI	Colorpak Indonesia	10 Agustus 2000	448901
29	DEFI	Danasupra Erapasific	10 Agustus 2000	201803
30	DNKS	Dankos Laboratories	10 Juni 1999	531815
31	DSUC	Daya Sakti Unggul Corp	11 Juli 2001	524158
32	DILD	Dharmala Intiland	11 Juli 2003	1395453
33	EKAD	Ekadharma Tape Industry	12 Juli 2004	454739
34	FASW	Fajar Surya Wisesa	13 Agustus 2002	3256736
35	FAST	Fast Food Indonesia	13 Juli 2004	290261
36	FISH	Fishindo Kusuma Sejahtera	14 Agustus 2000	316694
37	FMII	Fortune Mate Indonesia	14 Agustus 2001	121590

38	GDYR	Goodyear Indonesia	14 Juni 2001	294498
39	GMTD	Gowa Makasar Tourism Dev	14 Oktober 2002	1081839
40	HMSP	HM Sampoerna	15 Agustus 2003	3524815
41	HITS	Humpuss Intermoda Trans	15 Juli 1998	2884137
42	INAI	Indal Aluminium Industri	15 Jjuli 2002	379436
43	INDR	Indorama Syntetics	15 Juni 1998	2681256
44	ISAT	Indosat	16 Juni 1998	2879041
45	INDS	Indospring	17 Juli 1998	112964
46	JAKA	Jaka Arta Graha	17 Juli 1998	156687
47	JRPT	Jaya Real Property	17 Juli 2000	1335220
48	IGAR	Kageo Igar jaya	17 Juli 2003	166244
49	KLBF	Kalbe Farma	17 Jjuli 2003	1757841
50	KDSI	Kedawung Setia Industrial	18 Juli 2000	976837
51	KAEF	Kimia Farma	18Juni 2003	1151253
52	LAMI	Lamicitra Nusantara	19 Desember 2003	192620
53	LTLS	Lautan Luas	19 Juni 2002	784421
54	LMSH	Lion Mesh P	20 Juli 1998	638688
55	MTSM	Metro Supermarket Realty	20 Juli 1998	413784
56	MDRN	Modern Photo Film Company	20 Juli 1998	987198
57	MLBI	Multi Bintang Indonesia	20 Mei 1998	103607
58	MRAT	Mustika Ratu Indonesia	21 Juli 2000	319004
59	TKIM	Pabrik Kertas Djiwi Kimia	22 Agustus 2002	1736232
60	PBRX	Pan Brothers Tex	22 Mei 1998	298528
61	PNLF	panin Life	23 Juli 2003	746650
62	PANS	Panin Sekuritas	23 Juli 2004	612481
63	PANR	Panorama Sentrawisata	24 Juli 2001	290330
64	PICO	pelangi Indah Canindo	24 Jjuli 2002	285868
65	PLIN	Plaza Indonesia Realty	25 Agustus 2000	1540690
66	PUDP	Pudjiadi Prestige Limited	25 Januari 1999	472695
67	RALS	Ramayana lestari Sentosa	25 Juli 2000	678526
68	SMGR	Semen Gresik	26 Juli 2000	5089638
69	BATA	Sepatu Bata	26 Juni 2002	322913
70	SMAR	SMART	27 Juli 1998	365887
71	SONA	Sona Topas Tourism Inds	27 Juni 2002	163234
72	SCMA	Surya Citra Media	28 Juli 2004	1519544
73	TOTO	Surya Toto Indonesia	30 Desember 2003	116987
74	TBMS	Tembaga Mulia Semanan	30 Juli 1998	619900
75	TINS	Timah	30 Juni 1998	2021951
76	TKGA	Toko Gunung Agung	31 Januari 2001	94081
77	TRUS	Trust Finance Indonesia	31 Juli 2000	614040
78	TBLA	Tunas Baru Lampung	31 Juli 2003	425687
79	UNIC	Unggul Indah Cahaya	80 Juli 2003	2048581

Lampiran II. Harga saham harian sampel perusahaan

No Emiten	1 DILD	2 HITS	3 ISAT	4 BHIT	5 BLTA	6 GDYR	7 AALI	8 KDSI	9 ANTM	10 TOTO
-11	275	850	10,900	1,100	1,675	1,600	2,800	200	1,450	2,100
-10	300	825	11,150	1,050	1,600	1,600	2,775	200	1,450	2,100
-9	300	800	12,950	1,000	1,500	1,600	2,900	200	1,475	2,100
-8	300	775	12,000	900	1,500	1,350	3,000	200	1,500	2,100
-7	300	825	11,900	925	1,500	1,100	2,900	225	1,500	2,100
-6	275	800	11,900	925	1,475	1,100	2,900	225	1,500	2,100
-5	275	625	12,100	900	1,425	1,100	2,725	250	1,575	2,100
-4	250	625	12,100	975	1,350	1,100	2,725	375	1,675	2,100
-3	275	625	11,900	950	1,375	1,100	2,800	375	1,825	2,100
-2	250	625	13,900	950	1,400	1,100	2,800	375	2,050	2,100
-1	275	625	13,900	950	1,400	1,100	2,800	400	1,950	2,100
0	250	625	15,300	950	1,475	1,100	2,850	375	2,000	2,100
1	250	625	14,550	875	1,675	1,100	2,900	375	2,050	2,100
2	250	550	14,600	850	1,700	1,100	2,975	400	2,175	2,100
3	250	500	14,400	900	1,675	1,100	3,100	400	2,475	2,100
4	225	500	14,500	900	1,625	1,100	3,100	350	2,525	2,100
5	225	500	14,950	850	1,650	1,100	3,000	350	2,400	2,100
6	225	500	15,350	850	1,650	1,100	3,075	350	2,475	2,100
7	225	500	15,350	800	1,650	1,100	3,050	325	2,725	2,100
8	200	500	15,350	850	1,650	1,100	3,025	325	2,750	2,100
9	175	500	14,900	850	1,600	1,100	2,975	325	2,750	2,100
10	150	500	15,075	850	1,600	1,100	3,050	325	2,425	2,100

PNLF	PUDP	LMSH	MRAT	SMGR	CMPP	BCIC	ASBI	TKGA	ASDM
250	200	900	1,500	9,150	1,000	400	325	1,050	300
250	300	900	1,500	9,150	1,000	400	300	1,050	300
250	300	900	1,350	12,300	1,000	425	325	1,050	325
250	375	900	1,550	12,000	1,000	400	350	1,050	325
250	325	900	1,650	11,950	1,000	375	350	1,050	300
250	325	900	1,650	11,300	1,000	375	350	1,050	225
250	275	900	1,400	11,150	1,000	350	350	1,050	200
250	300	900	1,400	11,600	1,000	425	350	1,050	200
250	325	900	1,400	11,950	1,000	400	350	1,050	200
250	300	900	1,400	11,800	1,000	400	350	1,050	175
250	300	900	1,300	12,050	1,000	400	350	1,050	200
250	275	900	1,300	11,950	1,000	375	350	1,050	200
250	275	900	1,300	11,950	1,000	350	350	1,050	200
250	300	900	1,300	11,950	1,000	350	350	1,050	225
250	300	900	1,300	11,950	1,000	325	350	1,050	225
250	275	900	1,300	11,950	1,000	350	350	1,050	225
250	275	900	1,250	11,500	1,000	350	250	1,050	225
250	275	900	1,600	12,000	1,000	325	250	1,050	225
250	250	900	1,600	12,000	1,000	325	250	1,050	225
250	275	900	1,600	11,800	1,200	300	300	1,050	225
250	275	900	1,600	11,500	1,200	300	300	1,050	275
250	275	900	1,600	11,475	1,200	300	300	1,050	275

Emiten	ASRM	AQUA	RALS	PLIN	FASW	SONA	EKAD	MLBI	LTLS	UNIC
-11	550	5,500	5,450	1,650	1,475	600	1,200	41,000	525	1,600
-10	550	5,500	5,300	1,650	1,500	550	1,225	41,000	490	1,785
-9	550	5,500	4,900	1,650	1,550	600	1,250	41,000	495	1,650
-8	550	5,500	5,000	1,650	1,575	600	1,250	41,000	490	1,700
-7	550	5,500	4,600	1,650	1,125	600	1,225	41,000	500	1,700
-6	550	5,500	4,700	1,650	1,050	550	1,150	41,000	485	1,550
-5	550	5,500	4,900	1,650	1,050	550	1,150	41,000	485	1,750
-4	500	5,500	4,825	1,650	1,050	575	1,150	41,000	495	1,725
-3	500	5,500	4,875	1,650	1,000	575	1,150	41,000	505	1,740
-2	500	5,500	5,000	1,650	1,000	575	1,050	41,000	495	1,750
-1	500	6,000	5,250	1,650	1,150	575	1,000	41,000	490	1,750
0	500	6,000	5,300	1,650	1,100	550	975	41,000	495	1,760
1	550	6,000	5,450	1,650	1,100	550	975	41,000	500	1,770
2	600	6,000	6,100	1,650	1,100	575	950	41,000	510	1,770
3	600	6,400	6,050	1,650	550	575	950	41,000	510	1,770
4	600	6,400	5,900	1,650	500	600	1,000	41,000	515	1,770
5	650	6,400	5,750	1,650	525	600	1,000	41,000	505	1,770
6	750	6,400	5,725	1,650	525	625	1,000	41,000	500	1,900
7	700	6,400	5,700	1,650	475	600	950	41,000	490	1,875
8	700	6,400	5,700	1,650	450	600	950	41,000	495	1,900
9	750	6,400	5,700	1,650	450	600	1,000	41,000	500	1,900
10	800	6,400	5,000	1,650	450	650	1,025	41,000	495	1,900

DSUC	INDS	DNKS	MDRN	INAI	INDR	HMSP	TKIM	JRPT	CPDW
380	1,200	925	1,465	545	840	13,300	1,425	615	745
380	1,200	960	1,475	550	835	13,650	1,440	635	745
380	1,200	950	1,475	550	835	13,650	1,445	620	745
375	1,200	950	1,485	545	835	13,350	1,450	650	745
385	1,200	945	1,480	535	835	13,000	1,450	685	765
370	1,200	940	1,465	530	835	12,975	1,450	645	765
375	1,200	975	1,465	530	835	13,025	1,430	685	765
370	1,200	710	1,465	530	825	13,175	1,415	635	760
360	1,200	710	1,450	540	825	13,000	1,390	635	760
385	1,100	720	1,465	540	825	13,000	1,365	650	760
400	1,100	705	1,430	540	825	12,810	1,315	675	760
380	1,100	705	1,435	535	825	12,875	1,335	670	760
385	1,100	695	1,495	550	815	13,200	1,405	655	755
385	1,100	700	1,530	550	815	13,300	1,395	655	765
365	1,100	700	1,490	550	815	13,225	1,375	655	765
380	1,100	690	1,500	550	815	13,060	1,355	655	765
385	1,100	695	1,500	550	825	13,000	1,350	655	765
370	1,100	700	1,475	535	825	12,790	1,360	655	765
360	1,100	715	1,460	535	820	12,800	1,360	655	695
370	1,100	710	1,490	535	820	13,750	1,355	680	760
370	1,050	705	1,510	535	820	12,950	1,295	680	760
375	1,050	700	1,485	535	810	13,090	1,320	680	760

Emiten	TRIM	CPIN	KLBF	SMAR	TINS	PICO	FMI	BATA	TBMS	MTSM
-11	335	2,700	600	1,800	1,700	195	625	15,100	2,600	840
-10	335	2,700	625	1,875	1,700	195	650	15,100	2,600	840
-9	360	2,700	650	1,875	1,725	195	650	15,000	2,600	840
-8	360	2,710	650	1,875	1,650	220	650	15,000	2,600	840
-7	370	2,700	650	1,875	1,650	225	650	14,800	2,600	840
-6	340	2,710	620	1,875	1,675	215	650	14,800	2,600	840
-5	350	2,700	625	1,875	1,700	215	650	14,800	2,600	840
-4	340	2,720	340	1,900	1,700	215	650	14,800	2,600	840
-3	330	2,700	355	1,700	1,600	200	650	13,500	2,600	840
-2	335	2,705	345	1,600	1,550	190	650	13,500	2,600	840
-1	350	2,680	355	1,450	1,550	190	650	13,500	2,600	840
0	370	2,500	355	1,300	1,525	195	650	13,500	2,600	840
1	390	2,675	350	1,275	1,550	190	650	13,500	2,600	840
2	400	2,725	355	1,275	1,550	190	650	13,500	2,600	840
3	405	2,700	370	975	1,550	195	650	13,500	2,600	875
4	385	2,700	365	1,175	1,575	195	650	13,500	2,600	875
5	360	2,700	360	1,275	1,550	195	650	13,500	2,600	900
6	340	2,705	355	1,050	1,575	205	650	13,550	2,600	900
7	330	2,700	340	1,050	1,550	205	650	13,950	2,600	900
8	325	2,790	350	1,025	1,550	205	650	13,500	2,600	900
9	280	2,700	335	1,025	1,550	205	650	13,600	2,600	900
10	270	2,700	345	1,025	1,550	205	650	13,600	2,600	900

PANS	PBRX	CLPI	AKSI	KAEF	LAMI	ALFA	DEFI	BCAP	GMTD
320	1,775	400	425	310	120	750	190	230	600
325	1,800	400	430	305	120	750	190	230	600
325	1,800	405	430	300	120	725	190	230	600
320	1,800	400	430	305	120	725	190	220	600
325	1,725	405	430	300	120	725	190	220	600
325	1,725	400	430	300	120	750	190	220	600
325	1,725	400	430	305	120	725	190	220	600
330	1,700	400	425	295	120	725	190	220	600
280	1,700	400	425	290	120	725	190	220	600
295	1,700	400	425	290	120	700	190	220	600
295	1,700	400	425	280	120	700	190	220	600
290	1,700	400	430	275	125	700	160	220	600
290	1,700	400	425	275	125	700	205	220	600
285	1,700	400	410	280	125	675	205	240	600
285	1,700	400	410	280	125	750	205	240	600
285	1,500	400	425	280	125	775	205	240	600
280	1,500	400	425	270	125	725	205	240	600
280	1,500	400	420	265	125	725	205	220	600
280	1,500	400	410	250	145	775	205	240	600
285	1,500	400	425	255	145	800	165	240	600
270	1,500	400	410	250	145	750	165	220	600
265	1,500	395	410	245	145	750	165	220	600

Emiten	BBNI	BBCA	PANR	ADES	SCMA	FAST	TRUS	SQBB	SQBI	ADMF
-11	110	1,825	600	875	675	900	170	1,050	9,100	
-10	110	1,875	600	875	675	900	175	1,050	9,100	
-9	110	1,875	600	875	675	900	175	1,050	9,100	
-8	105	1,875	600	875	675	900	175	1,050	9,100	
-7	105	1,875	600	875	650	900	175	1,050	9,100	
-6	105	1,925	600	875	625	900	180	1,050	9,100	
-5	105	1,925	600	850	625	900	180	1,050	9,100	
-4	105	2,000	600	800	625	900	180	1,050	9,100	
-3	100	1,925	600	850	600	900	180	1,050	9,100	
-2	100	1,825	600	800	600	900	180	1,050	9,100	
-1	100	1,850	600	800	600	900	180	1,050	9,100	
0	85	1,900	600	750	650	900	180	1,050	9,100	
1	90	1,975	600	750	650	900	180	1,050	9,100	
2	90	1,875	600	800	650	900	180	1,050	9,100	
3	90	1,875	600	800	650	900	180	1,050	9,100	
4	100	1,875	600	850	625	900	180	1,050	9,100	
5	105	1,875	600	850	650	900	180	1,050	9,100	
6	105	1,800	600	800	650	900	165	1,050	9,100	
7	105	1,850	600	800	675	900	160	1,050	9,100	
8	105	1,825	600	800	700	900	160	1,050	9,100	
9	105	1,900	600	750	700	900	175	1,050	9,100	
10	100	1,900	600	750	675	900	185	1,050	9,100	

71 CENT	72 TBLA	73 FISH	74 AIMS	75 BMRI	76 JAKA	77 ADHI	78 IGAR	79 BTON	80 CTRS
425	140	200	130	925	10	300	100	200	900
425	140	200	130	925	10	300	100	200	900
400	140	200	130	950	10	290	100	200	925
400	140	200	130	950	10	295	95	200	925
400	150	205	130	975	15	315	105	200	900
290	150	205	130	975	10	315	105	200	900
275	140	205	130	1,000	10	325	110	210	950
275	140	205	130	975	10	330	110	210	950
250	145	200	130	1,000	15	365	110	210	950
250	145	200	130	950	10	345	105	210	950
220	140	200	135	950	15	335	105	210	950
205	135	200	135	975	10	335	100	210	925
190	135	200	140	1,025	10	330	105	210	925
215	150	200	135	1,025	15	315	105	210	925
190	150	200	135	1,025	15	330	110	210	900
200	145	200	135	1,000	15	335	110	210	900
205	155	210	135	1,000	15	325	105	210	900
215	155	210	150	1,050	15	330	105	210	975
195	155	210	150	1,025	15	330	115	210	975
210	160	210	140	1,025	10	330	115	210	950
210	155	210	150	1,125	10	325	125	210	950
175	155	210	125	1,250	10	320	125	210	1,025

IHSG harian Sampel Perusahaan

No Emiten	1 DILD	2 HITS	3 ISAT	4 BHIT	5 BLTA	6 GDYR	7 AALI	8 KDSI	9 ANTM	10 TOTO
-11	516.101	445.994	435.160	420.465	414.079	406.501	399.512	399.512	423.085	431.231
-10	513.445	435.160	414.625	414.079	399.599	399.512	419.442	419.442	430.960	445.920
-9	510.068	414.625	436.778	399.599	392.608	419.442	440.093	440.093	428.810	456.541
-8	507.902	436.778	434.655	392.608	406.331	440.093	425.453	425.453	430.870	466.373
-7	508.156	434.655	430.526	406.331	409.516	425.453	420.659	420.659	431.231	470.545
-6	497.707	430.526	402.057	409.516	409.419	420.659	423.085	423.085	445.920	483.945
-5	500.641	402.057	403.699	409.419	411.072	423.085	430.960	430.960	456.541	472.980
-4	491.856	403.699	405.937	411.072	408.080	430.960	428.810	428.810	466.373	470.321
-3	490.481	405.937	388.918	408.080	411.544	428.810	430.870	430.870	470.545	463.581
-2	485.641	388.918	413.824	411.544	408.372	430.870	431.231	431.231	483.945	459.673
-1	465.247	413.824	424.006	408.372	406.501	431.231	445.920	445.920	472.980	463.874
0	460.135	424.006	445.143	406.501	399.512	445.920	456.541	456.541	470.321	467.339
1	448.525	445.143	439.555	399.512	419.442	456.541	466.373	466.373	463.581	473.772
2	445.994	439.555	434.059	419.442	440.093	466.373	470.545	470.545	459.673	486.234
3	435.160	434.059	416.967	440.093	425.453	470.545	483.945	483.945	463.874	488.685
4	414.625	416.967	414.220	425.453	420.659	483.945	472.980	472.980	467.339	488.239
5	436.778	414.220	420.465	420.659	423.085	472.980	470.321	470.321	473.772	483.055
6	434.655	420.465	414.079	423.085	430.960	470.321	463.581	463.581	486.234	473.805
7	430.526	414.079	399.599	430.960	428.810	463.581	459.673	459.673	488.685	479.563
8	402.057	399.599	392.608	428.810	430.870	459.673	463.874	463.874	488.239	482.981
9	403.699	392.608	406.331	430.870	431.231	463.874	467.339	467.339	483.055	483.531
10	405.937	406.331	409.516	431.231	445.920	467.339	473.772	473.772	473.805	485.096

11 PNLF	12 PUDP	13 LMSH	14 MRAT	15 SMGR	16 CMPP	17 BCIC	18 ASBI	19 TKGA	20 ASDM
456.541	456.541	466.373	466.373	466.373	463.581	467.339	486.234	483.055	398.038
466.373	466.373	470.545	470.545	470.545	459.673	473.772	488.685	473.805	394.008
470.545	470.545	483.945	483.945	483.945	463.874	486.234	488.239	479.563	408.703
483.945	483.945	472.980	472.980	472.980	467.339	488.685	483.055	482.981	427.080
472.980	472.980	470.321	470.321	470.321	473.772	488.239	473.805	483.531	457.940
470.321	470.321	463.581	463.581	463.581	486.234	483.055	479.563	485.096	439.494
463.581	463.581	459.673	459.673	459.673	488.685	473.805	482.981	482.688	437.296
459.673	459.673	463.874	463.874	463.874	488.239	479.563	483.531	481.717	436.190
463.874	463.874	467.339	467.339	467.339	483.055	482.981	485.096	475.258	419.104
467.339	467.339	473.772	473.772	473.772	473.805	483.531	482.688	461.350	408.554
473.772	473.772	486.234	486.234	486.234	479.563	485.096	481.717	441.784	402.402
486.234	486.234	488.685	488.685	488.685	482.981	482.688	475.258	433.833	382.478
488.685	488.685	488.239	488.239	488.239	483.531	481.717	461.350	423.613	398.152
488.239	488.239	483.055	483.055	483.055	485.096	475.258	441.784	421.167	410.250
483.055	483.055	473.805	473.805	473.805	482.688	461.350	433.833	407.064	407.271
473.805	473.805	479.563	479.563	479.563	481.717	441.784	423.613	408.635	411.932
479.563	479.563	482.981	482.981	482.981	475.258	433.833	421.167	402.941	409.112
482.981	482.981	483.531	483.531	483.531	461.350	423.613	407.064	414.630	405.164
483.531	483.531	485.096	485.096	485.096	441.784	421.167	408.635	403.855	410.556
485.096	485.096	482.688	482.688	482.688	433.833	407.064	402.941	405.890	409.022
482.688	482.688	481.717	481.717	481.717	423.613	408.635	414.630	399.330	405.553
481.717	481.717	475.258	475.258	475.258	421.167	402.941	403.855	388.345	399.690

No Emiten	21 ASRM	22 AQUA	23 RALS	24 PLIN	25 FASW	26 SONA	27 EKAD	28 MLBI	29 LTLS	30 UNIC
-11	619.877	710.682	710.682	700.669	572.667	583.647	497.819	490.121	515.110	503.856
-10	605.787	700.669	700.669	682.119	566.670	584.425	514.851	494.492	503.856	509.264
-9	603.116	682.119	682.119	673.155	567.026	616.490	509.405	501.809	509.264	512.466
-8	583.649	673.155	673.155	672.127	571.776	604.184	499.768	503.145	512.466	512.431
-7	585.242	672.127	672.127	680.561	571.115	597.068	495.510	507.505	512.431	508.108
-6	583.257	680.561	680.561	662.025	565.196	594.253	493.204	502.051	508.108	508.468
-5	574.315	662.025	662.025	673.042	540.427	576.519	490.682	510.118	508.468	512.617
-4	587.569	673.042	673.042	670.538	545.351	577.932	482.073	512.597	512.617	510.986
-3	612.378	670.538	670.538	665.144	520.621	593.869	461.389	515.110	510.986	505.921
-2	686.947	665.144	665.144	681.587	538.015	595.084	468.708	503.856	505.921	504.114
-1	678.970	681.587	681.587	665.771	562.776	594.405	454.327	509.264	504.114	506.802
0	664.569	665.771	665.771	660.254	569.652	603.587	444.448	512.466	506.802	507.045
1	668.281	660.254	660.254	656.644	562.059	618.510	453.945	512.431	507.045	513.778
2	679.449	656.644	656.644	663.124	548.612	626.044	452.762	508.108	513.778	513.393
3	670.160	663.124	663.124	656.187	548.756	628.307	459.461	508.468	513.393	508.794
4	661.852	656.187	656.187	664.882	547.017	638.820	478.209	512.617	508.794	506.940
5	681.039	664.882	664.882	660.542	543.333	638.912	477.928	510.986	506.940	499.677
6	707.884	660.542	660.542	662.367	547.264	638.492	476.033	505.921	499.677	496.691
7	716.460	662.367	662.367	658.271	545.448	635.230	468.362	504.114	496.691	499.179
8	710.682	658.271	658.271	649.861	528.172	635.798	475.933	506.802	499.179	498.804
9	700.669	649.861	649.861	641.107	517.542	641.731	484.021	507.045	498.804	492.193
10	682.119	641.107	641.107	642.655	515.067	641.475	490.688	513.778	492.193	489.677

31 DSUC	32 INDS	33 DNKS	34 MDRN	35 INAI	36 INDR	37 HMSP	38 TKIM	39 JRPT	40 CPDW
512.431	508.468	512.617	504.114	513.393	513.393	496.691	496.691	498.804	483.350
508.108	512.617	510.986	506.802	508.794	508.794	499.179	499.179	492.193	488.619
508.468	510.986	505.921	507.045	506.940	506.940	498.804	498.804	489.677	505.791
512.617	505.921	504.114	513.778	499.677	499.677	492.193	492.193	490.437	504.067
510.986	504.114	506.802	513.393	496.691	496.691	489.677	489.677	491.992	501.579
505.921	506.802	507.045	508.794	499.179	499.179	490.437	490.437	494.160	496.400
504.114	507.045	513.778	506.940	498.804	498.804	491.992	491.992	490.544	494.188
506.802	513.778	513.393	499.677	492.193	492.193	494.160	494.160	485.080	497.394
507.045	513.393	508.794	496.691	489.677	489.677	490.544	490.544	483.350	500.099
513.778	508.794	506.940	499.179	490.437	490.437	485.080	485.080	488.619	503.396
513.393	506.940	499.677	498.804	491.992	491.992	483.350	483.350	505.791	482.653
508.794	499.677	496.691	492.193	494.160	494.160	488.619	488.619	504.067	486.907
506.940	496.691	499.179	489.677	490.544	490.544	505.791	505.791	501.579	481.667
499.677	499.179	498.804	490.437	485.080	485.080	504.067	504.067	496.400	470.838
496.691	498.804	492.193	491.992	483.350	483.350	501.579	501.579	494.188	469.061
499.179	492.193	489.677	494.160	488.619	488.619	496.400	496.400	497.394	466.380
498.804	489.677	490.437	490.544	505.791	505.791	494.188	494.188	500.099	470.415
492.193	490.437	491.992	485.080	504.067	504.067	497.394	497.394	503.396	475.356
489.677	491.992	494.160	483.350	501.579	501.579	500.099	500.099	482.653	478.422
490.437	494.160	490.544	488.619	496.400	496.400	503.396	503.396	486.907	475.546
491.992	490.544	485.080	505.791	494.188	494.188	482.653	482.653	481.667	472.599
494.160	485.080	483.350	504.067	497.394	497.394	486.907	486.907	470.838	470.925

No Emiten	41 TRIM	42 CPIN	43 KLBF	44 SMAR	45 TINS	46 PICO	47 FMII	48 BATA	49 TBMS	50 MTSM
-11	496.400	466.380	409.834	415.089	406.384	417.562	421.473	437.595	438.406	434.538
-10	494.188	470.415	415.267	414.665	408.927	421.473	424.042	435.752	436.125	435.604
-9	497.394	475.356	421.033	416.345	405.863	424.042	432.321	438.406	428.474	437.427
-8	500.099	478.422	426.076	411.558	396.514	432.321	435.211	436.125	431.336	441.466
-7	503.396	475.546	421.472	417.908	396.460	435.211	437.595	428.474	431.336	446.001
-6	482.653	472.599	426.970	415.743	397.602	437.595	435.752	431.336	428.655	443.324
-5	486.907	470.925	423.664	416.967	397.964	435.752	438.406	431.336	429.007	446.445
-4	481.667	462.538	425.610	417.130	398.811	438.406	436.125	428.655	431.005	453.301
-3	470.838	451.045	418.719	416.788	404.479	436.125	428.474	429.007	432.878	463.261
-2	469.061	442.091	416.981	413.052	417.049	428.474	431.336	431.005	434.538	460.908
-1	466.380	411.033	421.143	416.325	417.083	431.336	431.336	432.878	435.604	470.229
0	470.415	425.128	426.293	425.614	416.737	431.336	428.655	434.538	437.427	457.918
1	475.356	419.352	425.516	430.581	417.562	428.655	429.007	435.604	441.466	447.625
2	478.422	417.678	431.702	451.979	421.473	429.007	431.005	437.427	446.001	443.694
3	475.546	406.915	433.548	458.952	424.042	431.005	432.878	441.466	443.324	447.381
4	472.599	410.898	434.211	450.110	432.321	432.878	434.538	446.001	446.445	449.191
5	470.925	411.854	431.240	444.333	435.211	434.538	435.604	443.324	453.301	444.081
6	462.538	410.131	426.943	440.776	437.595	435.604	437.427	446.445	463.261	443.194
7	451.045	415.523	425.302	427.914	435.752	437.427	441.466	453.301	460.908	436.461
8	442.091	421.336	429.214	424.465	438.406	441.466	446.001	463.261	470.229	435.150
9	411.033	432.239	427.552	426.172	436.125	446.001	443.324	460.908	457.918	430.810

10 425.128 427.711 429.904 423.214 428.474 443.324 446.445 470.229 447.625 432.936

51 PANS 14-Aug- 01	52 PBRX 19-Jun- 02	53 CLPI 26-Jun- 02	54 AKSI 27-Jun- 02	55 KAEF 2-Jul-02	56 LAMI 15-Jul- 02	57 ALFA 24-Jul- 02	58 DEFI 7-Aug-02	59 BCAP 13-Aug- 02	60 GMTD 22-Aug- 02
449.191	518.935	516.821	516.821	544.513	505.009	480.309	477.081	455.086	447.061
444.081	520.465	523.965	523.965	539.816	492.266	477.375	460.028	462.819	446.465
443.194	513.726	540.080	540.080	534.520	483.780	470.819	453.155	463.669	450.236
436.461	514.028	545.004	545.004	530.002	478.534	479.613	441.875	461.283	448.518
435.150	511.366	544.513	544.513	525.863	488.724	480.902	455.086	456.315	450.971
430.810	516.821	539.816	539.816	518.811	492.780	481.767	462.819	449.873	447.680
432.936	523.965	534.520	534.520	516.959	484.615	479.377	463.669	440.932	448.733
442.526	540.080	530.002	530.002	503.500	480.309	488.220	461.283	447.061	450.985
430.693	545.004	525.863	525.863	506.866	477.375	484.850	456.315	446.465	451.449
435.674	544.513	518.811	518.811	505.009	470.819	475.274	449.873	450.236	456.751
441.181	539.816	516.959	516.959	492.266	479.613	477.081	440.932	448.518	457.224
441.897	534.520	503.500	503.500	483.780	480.902	460.028	447.061	450.971	454.345
436.406	530.002	506.866	506.866	478.534	481.767	453.155	446.465	447.680	458.271
435.319	525.863	505.009	505.009	488.724	479.377	441.875	450.236	448.733	456.409
437.869	518.811	492.266	492.266	492.780	488.220	455.086	448.518	450.985	452.064
437.197	516.959	483.780	483.780	484.615	484.850	462.819	450.971	451.449	442.969
441.978	503.500	478.534	478.534	480.309	475.274	463.669	447.680	456.751	438.924
439.690	506.866	488.724	488.724	477.375	477.081	461.283	448.733	457.224	443.674
441.219	505.009	492.780	492.780	470.819	460.028	456.315	450.985	454.345	439.989
441.307	492.266	484.615	484.615	479.613	453.155	449.873	451.449	458.271	429.988
440.940	483.780	480.309	480.309	480.902	441.875	440.932	456.751	456.409	420.442
437.841	478.534	477.375	477.375	481.767	455.086	447.061	457.224	452.064	427.119

No Emiten	61 BBNI	62 BBCA	63 PANR	64 ADES	65 SCMA	66 FAST	67 TRUS	68 SQBB	69 SQBI	70 ADMF
-11	411.941	355.105	502.425	509.042	509.829	506.313	497.814	506.071	506.071	
-10	412.973	360.905	504.532	503.233	511.452	500.191	506.781	507.765	507.765	
-9	419.307	361.869	511.166	509.829	506.313	500.279	505.499	504.099	504.099	
-8	407.518	353.814	510.693	511.452	500.191	497.814	505.664	511.378	511.378	
-7	409.502	354.851	519.325	506.313	500.279	506.781	506.071	518.530	518.530	
-6	408.431	353.188	519.543	500.191	497.814	505.499	507.765	519.811	519.811	
-5	401.843	353.654	515.713	500.279	506.781	505.664	504.099	518.246	518.246	
-4	402.052	361.680	501.806	497.814	505.499	506.071	511.378	524.688	524.688	
-3	391.837	361.919	510.479	506.781	505.664	507.765	518.530	534.961	534.961	
-2	384.487	361.119	512.691	505.499	506.071	504.099	519.811	533.930	533.930	
-1	376.466	369.044	509.042	505.664	507.765	511.378	518.246	524.261	524.261	
0	337.475	371.136	503.233	506.071	504.099	518.530	524.688	523.553	523.553	
1	342.204	383.871	509.829	507.765	511.378	519.811	534.961	525.500	525.500	
2	357.377	374.914	511.452	504.099	518.530	518.246	533.930	520.913	520.913	
3	355.105	369.404	506.313	511.378	519.811	524.688	524.261	516.779	516.779	
4	360.905	369.376	500.191	518.530	518.246	534.961	523.553	512.621	512.621	
5	361.869	365.704	500.279	519.811	524.688	533.930	525.500	505.044	505.044	
6	353.814	362.573	497.814	518.246	534.961	524.261	520.913	510.083	510.083	
7	354.851	371.092	506.781	524.688	533.930	523.553	516.779	512.794	512.794	
8	353.188	367.102	505.499	534.961	524.261	525.500	512.621	511.472	511.472	
9	353.654	371.251	505.664	533.930	523.553	520.913	505.044	508.222	508.222	
10	361.680	374.150	506.071	524.261	525.500	516.779	510.083	507.985	507.985	

71 CENT	72 TBLA	73 FISH	74 AIMS	75 BMRI	76 JAKA	77 ADHI	78 IGAR	79 BTON	80 CTRS
524.261	520.913	507.985	528.943	641.150	645.961	709.351	720.232	759.742	756.582
523.553	516.779	508.703	529.036	638.045	653.324	720.232	720.539	761.140	744.316
525.500	512.621	503.942	528.759	647.771	656.740	720.539	722.293	757.575	745.340
520.913	505.044	488.529	530.862	644.459	658.522	722.293	732.401	756.582	756.095
516.779	510.083	494.436	530.240	645.961	656.909	732.401	729.808	744.316	754.273
512.621	512.794	508.270	529.675	653.324	655.698	729.808	745.025	745.340	756.667
505.044	511.472	505.360	534.337	656.740	664.877	745.025	768.255	756.095	761.239
510.083	508.222	504.841	538.939	658.522	672.292	768.255	771.664	754.273	761.518
512.794	507.985	506.417	558.249	656.909	674.395	771.664	759.742	756.667	766.367
511.472	508.703	511.225	575.192	655.698	679.307	759.742	761.140	761.239	761.804
508.222	503.942	510.129	582.323	664.877	693.033	761.140	757.575	761.518	759.279
507.985	488.529	516.647	587.057	672.292	691.895	757.575	756.582	766.367	760.200
508.703	494.436	517.053	585.292	674.395	704.498	756.582	744.316	761.804	760.973
503.942	508.270	518.777	572.853	679.307	725.472	744.316	745.340	759.279	756.983
488.529	505.360	525.583	565.638	693.033	723.989	745.340	756.095	760.200	749.458
494.436	504.841	528.943	578.375	691.895	709.367	756.095	754.273	760.973	757.295
508.270	506.417	529.036	574.799	704.498	730.815	754.273	756.667	756.983	758.304
505.360	511.225	528.759	581.245	725.472	753.692	756.667	761.239	749.458	762.011
504.841	510.129	530.862	585.913	723.989	742.506	761.239	761.518	757.295	753.932
506.417	516.647	530.240	582.687	709.367	743.143	761.518	766.367	758.304	750.040
511.225	517.053	529.675	585.671	730.815	756.563	766.367	761.804	762.011	752.443
510.129	518.777	534.337	588.511	753.692	763.453	761.804	759.279	753.932	763.947

RETURN RIIL SAHAM HARIAN SAMPEL PERUSAHAAN

Hari	DILD	HITS	ISAT	BHIT	BLTA	GDYR	AALI	KDSI
-10	0.0909091	0.029411765	0.02293578	0.04545455	0.04477612	0	-0.0089286	0
-9	-0.02941176	-0.03030303	0.16143498	0.04761905	-0.0625	0	0.04504505	0
-8	-0.03030303	-0.03125	-0.0733591	-0.1	0	-0.15625	0.03448276	0
-7	-0.03125	0.064516129	-0.0083333	0.02777778	0	0.1851852	-0.0333333	0.125
-6	0.064516129	-0.03030303	0	0	0.01666667	0	0	0
-5	-0.03030303	-0.21875	0.01680672	0.02702703	0.03389831	0	-0.0603448	0.11111111
-4	-0.21875	0	0	0.08333333	0.05263158	0	0	0.5
-3	0	0	-0.0165289	0.02564103	0.01851852	0	0.02752294	0
-2	0	0	0.16806723	0	0.01818182	0	0	0
-1	0	0	0	0	0	0	0	0.06666667
0	0	0	0.10071942	0	0.05357143	0	0.01785714	-0.0625
1	0	0	-0.0490196	0.07894737	0.13559322	0	0.01754386	0
2	0	-0.12	0.00343643	0.02857143	0.01492537	0	0.02586207	0.06666667
3	-0.12	0.090909091	-0.0136986	0.05882353	0.01470588	0	0.04201681	0
4	-0.09090909	0	0.00694444	0	0.02985075	0	0	-0.125
5	0	0	0.03103448	0.05555556	0.01538462	0	-0.0322581	0
6	0	0	0.02675585	0	0	0	0.025	0
7	0	0	0	0.05882353	0	0	-0.0081301	-0.0714286
8	0	0	0	0.0625	0	0	-0.0081967	0
9	0	0	-0.029316	0	0.03030303	0	-0.0165289	0
10	0	0	0.01174497	0	0	0	0.02521008	0

ANTM	TOTO	PNLF	PUDP	LMSH	MRAT	SMGR	CMPP	BCIC
0	0	0	0.5	0	0	0	0	0
0.01724138	0	0	0	0	-0.1	0.3442623	0	0.0625
0.01694915	0	0	0.25	0	0.1481481	0.0243902	0	0.0588235
0	0	0	-0.1333333	0	0.0645161	0.0041667	0	-0.0625
0	0	0	0	0	0	0.0543933	0	0
0.05	0	0	-0.1538462	0	0.1515152	0.0132743	0	0.0666667
0.06349206	0	0	0.09090909	0	0	0.0403587	0	0.2142857
0.08955224	0	0	0.08333333	0	0	0.0301724	0	0.0588235
0.12328767	0	0	-0.0769231	0	0	0.0125523	0	0
-0.0487805	0	0	0	0	0.0714286	0.0211864	0	0
0.02564103	0	0	-0.0833333	0	0	0.0082988	0	-0.0625
0.025	0	0	0	0	0	0	0	0.0666667
0.06097561	0	0	0.09090909	0	0	0	0	0
0.13793103	0	0	0	0	0	0	0	0.0714286
0.02020202	0	0	-0.0833333	0	0	0	0	0.0769231
-0.049505	0	0	0	0	0.0384615	0.0376569	0	0
0.03125	0	0	0	0	0.28	0.0434783	0	0.0714286
0.1010101	0	0	-0.0909091	0	0	0	0	0
0.00917431	0	0	0.1	0	0	0.0166667	0.2	0.0769231
0	0	0	0	0	0	0.0254237	0	0
-0.1181818	0	0	0	0	0	0.0021739	0	0

ASBI	TKGA	ASDM	ASRM	AQUA	RALS	PLIN	FASW	SONA
-					-			-
0.0769231	0	0	0	0	0.0275229	0	0.0169492	0.0833333
0.0833333	0	0.0833333	0	0	0.0754717	0	0.0333333	0.0909091
0.0769231	0	0	0	0	0.0204082	0	0.016129	0
0	0	0.0769231	0	0	-0.08	0	0.2857143	0
0	0	-0.25	0	0	0.0217391	0	0.0666667	0.0833333
0	0	0.1111111	0	0	0.0425532	0	0	0
0	0	0	0.0909091	0	0.0153061	0	0	0.0454545
0	0	0	0	0	0.0103627	0	-0.047619	0
0	0	-0.125	0	0	0.025641	0	0	0
0	0	0.1428571	0	0.0909091	0.05	0	0.15	0
0	0	0	0	0	0.0095238	0	0.0434783	0.0434783
0	0	0	0.1	0	0.0283019	0	0	0
0	0	0.125	0.0909091	0	0.1192661	0	0	0.0454545
0	0	0	0	0.0666667	0.0081967	0	-0.5	0
0	0	0	0	0	0.0247934	0	0.0909091	0.0434783
0.2857143	0	0	0.0833333	0	0.0254237	0	0.05	0
0	0	0	0.1538462	0	0.0043478	0	0	0.0416667
0	0	0	0.0666667	0	0.0043668	0	0.0952381	-0.04
0.2	0	0	0	0	0	0	0.0526316	0
0	0	0.2222222	0.0714286	0	0	0	0	0
0	0	0	0.0666667	0	-0.122807	0	0	0.0833333

CLPI	AKSI	KAEF	LAMI	ALFA	DEFI	BCAP	GMTD	BBNI
0	0.0117647	-0.016129	0	0	0	0	0	0
0.0125	0	0.0163934	0	0.0333333	0	0	0	0
0.0123457	0	0.0166667	0	0	0	0.0434783	0	0.0454545
0.0125	0	0.0163934	0	0	0	0	0	0
0.0123457	0	0	0	0.0344828	0	0	0	0
0	0	0.0166667	0	0.0333333	0	0	0	0
0	0.0116279	0.0327869	0	0	0	0	0	0
0	0	0.0169492	0	0	0	0	0	-0.047619
0	0	0	0	0.0344828	0	0	0	0
0	0	0.0344828	0	0	0	0	0	0
0	0.0117647	0.0178571	0.0416667	0	0.1578947	0	0	-0.15
0	0.0116279	0	0	0	0.28125	0	0	0.0588235
0	0.0352941	0.0181818	0	0.0357143	0	0.0909091	0	0
0	0	0	0	0.1111111	0	0	0	0
0	0.0365854	0	0	0.0333333	0	0	0	0.1111111
0	0	0.0357143	0	0.0645161	0	0	0	0.05
0	0.0117647	0.0185185	0	0	0	0.0833333	0	0
0	0.0238095	0.0566038	0.16	0.0689655	0	0.0909091	0	0
0	0.0365854	0.02	0	0.0322581	-0.195122	0	0	0
0	0.0352941	0.0196078	0	-0.0625	0	0.0833333	0	0
-0.0125	0	-0.02	0	0	0	0	0	-0.047619

BBCA	PANR	ADES	SCMA
0.0273973	0	0	0
0	0	0	0
0	0	0	0
0	0	0	-0.037037
0.0266667	0	0	0.0384615
0	0	0.0285714	0
0.038961	0	0.0588235	0
-0.0375	0	0.0625	-0.04
0.0519481	0	0.0588235	0
0.0136986	0	0	0
0.027027	0	-0.0625	0.0833333
0.0394737	0	0	0
0.0506329	0	0.0666667	0
0	0	0	0
0	0	0.0625	0.0384615
0	0	0	0.04
-0.04	0	0.0588235	0
0.0277778	0	0	0.0384615
0.0135135	0	0	0.037037
0.0410959	0	-0.0625	0
0	0	0	0.0357143

Hari	EKAD	MLBI	LTLS	UNIC	DSUC	INDS	DNKS	MDRN	INAI
------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

-10	0.020833333	0	-0.0666667	0.115625	0	0	0.03783784	0.00682594	0.00917431
-9	0.020408163	0	0.01020408	0.07563025	0	0	-0.0104167	0	0
-8	0	0	-0.010101	0.03030303	0.01315789	0	0	0.00677966	-0.0090909
-7	-0.02	0	0.02040816	0	0.02666667	0	-0.0052632	-0.003367	-0.0183486
-6	-0.06122449	0	-0.03	0.08823529	0.03896104	0	-0.005291	-0.0101351	-0.0093458
-5	0	0	0	0.12903226	0.01351351	0	0.03723404	0	0
-4	0	0	0.02061856	0.01428571	0.01333333	0	-0.2717949	0	0
-3	0	0	0.02020202	0.00869565	0.02702703	0	0	-0.0102389	0.01886792
-2	-0.08695652	0	-0.019802	0.00574713	0.06944444	0.0833	0.01408451	0.01034483	0
-1	-0.04761905	0	-0.010101	0	0.03896104	0	-0.0208333	-0.0238908	0
0	-0.025	0	0.01020408	0.00571429	-0.05	0	0	0.0034965	-0.0092593
1	0	0	0.01010101	0.00568182	0.01315789	0	-0.0141844	0.04181185	0.02803738
2	-0.02564103	0	0.02	0	0	0	0.00719424	0.02341137	0
3	0	0	0	0	0.05194805	0	0	-0.0261438	0
4	0.052631579	0	0.00980392	0	0.04109589	0	-0.0142857	0.00671141	0
5	0	0	-0.0194175	0	0.01315789	0	0.00724638	0	0
6	0	0	-0.009901	0.07344633	0.03896104	0	0.00719424	-0.0166667	-0.0272727
7	-0.05	0	-0.02	0.01315789	0.02702703	0	0.02142857	-0.0101695	0
8	0	0	0.01020408	0.01333333	0.02777778	0	-0.006993	0.02054795	0
9	0.052631579	0	0.01010101	0	0	0.0455	-0.0070423	0.01342282	0
10	0.025	0	-0.01	0	0.01351351	0	-0.0070922	-0.0165563	0

INDR	HMSP	TKIM	CPDW	JRPT	TRIM	CPIN	KLBF	SMAR
-0.0059524	0.02631579	0.01052632	0	0.0325203	0	0	0.0416667	0.0416667
0	0	0.00347222	0	-0.023622	0.0746269	0	0.04	0
0	-0.021978	0.00346021	0	0.0483871	0	0.0037037	0	0
0	-0.0262172	0	0.0268456	0.0538462	0.0277778	-0.00369	0	0
0	-0.0019231	0	0	0.0583942	0.0810811	0.0037037	0.0461538	0
0	0.00385356	-0.0137931	0	0.0620155	0.0294118	-0.00369	0.0080645	0
-0.011976	0.01151631	-0.0104895	0.0065359	0.0729927	0.0285714	0.0074074	-0.456	0.0133333
0	-0.0132827	-0.0176678	0	0	0.0294118	0.0073529	0.0441176	0.1052632
0	0	-0.0179856	0	0.023622	0.0151515	0.0018519	-0.028169	0.0588235
0	-0.0146154	-0.03663	0	0.0384615	0.0447761	0.0092421	0.0289855	-0.09375
0	0.00507416	0.01520913	0	0.0074074	0.0571429	0.0671642	0	0.1034483
-0.0121212	0.02524272	0.05243446	0.0065789	0.0223881	0.0540541	0.07	0.0140845	0.0192308
0	0.00757576	-0.0071174	0.013245	0	0.025641	0.0186916	0.0142857	0
0	-0.0056391	-0.0143369	0	0	0.0125	0.0091743	0.0422535	0.2352941
0	-0.0124764	-0.0145455	0	0	0.0493827	0	0.0135135	0.2051282
0.01226994	-0.0045942	-0.00369	0	0	0.0649351	0	0.0136986	0.0851064
0	-0.0161538	0.00740741	0	0	0.0555556	0.0018519	0.0138889	0.1764706
-0.0060606	0.00078186	0	0.0915033	0	0.0294118	0.0018484	0.0422535	0
0	0.07421875	-0.0036765	0.0935252	0.0381679	0.0151515	0.0333333	0.0294118	0.0238095
0	-0.0581818	-0.0442804	0	0	0.1384615	0.0322581	0.0428571	0
-0.0121951	0.01081081	0.01930502	0	0	0.0357143	0	0.0298507	0

TINS	PICO	FMI	BATA	TBMS	MTSM	PANS	PBRX	FAST	TRUS	SQBB
0	0	0.04	0	0	0	0.015625	0.0140845	0	0.0294118	0
0.0147059	0	0	0.0066225	0	0	0	0	0	0	0
0.0434783	0.1282051	0	0	0	0	0.0153846	0	0	0	0
0	0.0227273	0	0.0133333	0	0	0.015625	0.0416667	0	0	0
0.0151515	0.0444444	0	0	0	0	0	0	0	0.0285714	0
0.0149254	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
0	0	0	0	0	0	0.0153846	0.0144928	0	0	0
0.0588235	0.0697674	0	0.0878378	0	0	0.1515152	0	0	0	0
-0.03125	-0.05	0	0	0	0	0.0535714	0	0	0	0
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
-0.016129	0.0263158	0	0	0	0	0.0169492	0	0	0	0
0.0163934	-0.025641	0	0	0	0	0	0	0	0	0
0	0	0	0	0	0	0.0172414	0	0	0	0
0	0.0263158	0	0	0	0.0416667	0	0	0	0	0
0.016129	0	0	0	0	0	0	0.1176471	0	0	0
-0.015873	0	0	0	0	0.0285714	0.0175439	0	0	0	0
0.016129	0.0512821	0	0.0037037	0	0	0	0	0	0.0833333	0
-0.015873	0	0	0.0295203	0	0	0	0	0	-0.030303	0
0	0	0	0.0322581	0	0	0.0178571	0	0	0	0
0	0	0	0.0074074	0	0	0.0526316	0	0	0.09375	0
0	0	0	0	0	0	0.0185185	0	0	0.0571429	0

SQBI	CENT	TBLA	FISH	AIMS	BMRI	JAKA	ADHI	IGAR	BTON	CTRS
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
0	-0.05882	0	0	0	0.027027	0	0.033333	0	0	0.027778
0	0	0	0	0	0	0	0.017241	-0.05	0	0
0	0	0.071429	0.025	0	0.026316	0.5	0.067797	0.105263	0	-0.02703
0	-0.275	0	0	0	0	0.33333	0	0	0	0
0	-0.05172	-0.06667	0	0	0.025641	0	0.031746	0.047619	0.05	0.055556
0	0	0	0	0	-0.025	0	0.015385	0	0	0
0	-0.09091	0.035714	0.0244	0	0.025641	0.5	0.106061	0	0	0
0	0	0	0	0	-0.05	0.33333	0.054795	-0.04545	0	0
0	-0.12	-0.03448	0	0.038462	0	0.5	0.028986	0	0	0
0	-0.06818	-0.03571	0	0	0.026316	0.33333	0	-0.04762	0	-0.02632
0	-0.07317	0	0	0.037037	0.051282	0	0.014925	0.05	0	0
0	0.131579	0.111111	0	-0.03571	0	0.5	0.045455	0	0	0
0	-0.11628	0	0	0	0	0	0.047619	0.047619	0	-0.02703
0	0.052632	-0.03333	0	0	-0.02439	0	0.015152	0	0	0
0	0.025	0.068966	0.05	0	0	0	0.029851	-0.04545	0	0
0	0.04878	0	0	0.111111	0.05	0	0.015385	0	0	0.083333
0	-0.09302	0	0	0	-0.02381	0	0	0.095238	0	0
0	0.076923	0.032258	0	-0.06667	0	0.33333	0	0	0	-0.02564
0	0	-0.03125	0	0.071429	0.097561	0	0.015152	0.086957	0	0
0	-0.16667	0	0	-0.16667	0.111111	0	0.015385	0	0	0.078947

RETURN EKSPEKTASI SAMPEL PERUSAHAAN

Hari	DILD	HITS	ISAT	BHIT	BLTA	GDYR	AALI	KDSI
-10	-0.0051463	-0	-0.04719	-0.015188	-0.034969	-0.017	0.049886	0.049886
-9	-0.0065771	-0	0.053429	-0.034969	-0.017495	0.0499	0.049234	0.049234
-8	-0.0042465	0.05	-0.004861	-0.017495	0.0349534	0.0492	-0.033266	-0.033266
-7	0.0005001	-0	-0.009499	0.0349534	0.0078384	-0.033	-0.011268	-0.011268
-6	-0.0205626	-0	-0.066126	0.0078384	-0.000237	-0.011	0.005767	0.005767
-5	0.005895	-0.1	0.004084	-0.000237	0.0040374	0.0058	0.018613	0.018613
-4	-0.0175475	0	0.005544	0.0040374	-0.007279	0.0186	-0.004989	-0.004989
-3	-0.0027955	0.01	-0.041925	-0.007279	0.0084885	-0.005	0.004804	0.004804
-2	-0.0098679	-0	0.064039	0.0084885	-0.007708	0.0048	0.000838	0.000838
-1	-0.041994	0.06	0.024605	-0.007708	-0.004582	0.0008	0.034063	0.034063
0	-0.0109877	0.02	0.049851	-0.004582	-0.017193	0.0341	0.023818	0.023818
1	-0.0252317	0.05	-0.012553	-0.017193	0.0498859	0.0238	0.021536	0.021536
2	-0.0056429	-0	-0.012504	0.0498859	0.0492345	0.0215	0.008946	0.008946
3	-0.0242918	-0	-0.039377	0.0492345	-0.033266	0.0089	0.028478	0.028478
4	-0.0471895	-0	-0.006588	-0.033266	-0.011268	0.0285	-0.022658	-0.022658
5	0.053429	-0	0.015077	-0.011268	0.0057671	-0.023	-0.005622	-0.005622
6	-0.0048606	0.02	-0.015188	0.0057671	0.0186133	-0.006	-0.014331	-0.014331
7	-0.0094995	-0	-0.034969	0.0186133	-0.004989	-0.014	-0.00843	-0.00843
8	-0.0661261	-0	-0.017495	-0.004989	0.004804	-0.008	0.009139	0.009139
9	0.004084	-0	0.034953	0.004804	0.0008378	0.0091	0.00747	0.00747
10	0.0055437	0.03	0.007838	0.0008378	0.034063	0.0075	0.013765	0.013765

ANTM	TOTO	PNLF	PUDP	LMSH	MRAT	SMGR	CMPP	BCIC
0.01861328	0.03406295	0.02153585	0.02153585	0.0089456	0.0089456	0.0089456	-0.00843	0.0137652
-0.0049889	0.02381817	0.00894563	0.00894563	0.0284776	0.0284776	0.0284776	0.0091391	0.0263038
0.00480399	0.02153585	0.02847762	0.02847762	0.0226575	0.0226575	0.0226575	0.0074697	0.0050408
0.00083784	0.00894563	-0.0226575	-0.0226575	0.0056218	0.0056218	0.0056218	0.0137652	0.0009127
0.03406295	0.02847762	-0.0056218	-0.0056218	0.0143306	0.0143306	0.0143306	0.0263038	0.0106178
0.02381817	-0.0226575	-0.0143306	-0.0143306	-0.00843	-0.00843	-0.00843	0.0050408	-0.019149
0.02153585	-0.0056218	-0.00843	-0.00843	0.0091391	0.0091391	0.0091391	0.0009127	0.0121527
0.00894563	-0.0143306	0.00913911	0.00913911	0.0074697	0.0074697	0.0074697	0.0106178	0.0071273
0.02847762	-0.00843	0.0074697	0.0074697	0.0137652	0.0137652	0.0137652	-0.019149	0.0011388
-0.0226575	0.00913911	0.01376517	0.01376517	0.0263038	0.0263038	0.0263038	0.0121527	0.0032366
-0.0056218	0.0074697	0.02630379	0.02630379	0.0050408	0.0050408	0.0050408	0.0071273	-0.004964
-0.0143306	0.01376517	0.00504078	0.00504078	0.0009127	0.0009127	0.0009127	0.0011388	0.0020117
-0.00843	0.02630379	-0.0009127	-0.0009127	0.0106178	0.0106178	0.0106178	0.0032366	0.0134083
0.00913911	0.00504078	-0.0106178	-0.0106178	-0.019149	-0.019149	-0.019149	-0.004964	0.0292641
0.0074697	-0.0009127	-0.019149	-0.019149	0.0121527	0.0121527	0.0121527	0.0020117	0.0424103
0.01376517	-0.0106178	0.01215268	0.01215268	0.0071273	0.0071273	0.0071273	0.0134083	0.0179975
0.02630379	-0.019149	0.00712732	0.00712732	0.0011388	0.0011388	0.0011388	0.0292641	0.0235575
0.00504078	0.01215268	0.00113876	0.00113876	0.0032366	0.0032366	0.0032366	0.0424103	0.0057741
-0.0009127	0.00712732	0.00323661	0.00323661	-0.004964	-0.004964	-0.004964	0.0179975	0.0334855
-0.0106178	0.00113876	-0.004964	-0.004964	0.0020117	0.0020117	0.0020117	0.0235575	0.0038593
-0.019149	0.00323661	-0.0020117	-0.0020117	0.0134083	0.0134083	0.0134083	0.0057741	0.0139342

ASBI	TKGA	ASDM	ASRM	AQUA	RALS	PLIN	FASW	SONA	EKAD
0.0050408	-0.019149	0.0101247	-0.02	0.0140893	-0.01	0.0264747	0.0104721	0.001333	0.0342132
0.0009127	0.0121527	0.0372962	-0	0.0264747	-0.03	0.0131414	0.0006282	0.0548659	-0.010578
0.0106178	0.0071273	0.0449642	-0.03	0.0131414	-0.01	0.0015271	0.008377	0.0199614	-0.018918
-0.019149	0.0011388	0.0722581	0	0.0015271	-0	0.0125482	-0.001156	0.0117779	-0.00852
0.0121527	0.0032366	0.0402804	-0	0.0125482	0.01	0.0272364	0.0103639	0.0047147	-0.004654
0.0071273	-0.004964	0.0050012	-0.02	0.0272364	-0.03	0.0166414	0.0438237	0.0298425	-0.005114
0.0011388	0.0020117	0.0025292	0.02	0.0166414	0.02	0.0037204	0.0091113	0.0024509	-0.017545
0.0032366	0.0134083	-0.039171	0.04	0.0037204	-0	0.0080443	0.0453469	0.0275759	-0.042906
-0.004964	0.0292641	0.0251727	0.12	0.0080443	-0.01	0.024721	0.0334101	0.0020459	0.015863
0.0020117	0.0424103	-0.015058	-0.01	0.024721	0.02	0.0232047	0.0460229	-0.001141	-0.030682
0.0134083	0.0179975	0.0495127	-0.02	0.0232047	-0.02	0.0082866	0.012218	0.0154474	-0.021744
0.0292641	0.0235575	0.0409801	0.01	0.0082866	-0.01	0.0054676	0.0133292	0.0247239	0.0213681
0.0424103	0.0057741	0.0303854	0.02	0.0054676	-0.01	0.0098684	0.0239245	0.0121809	-0.002606
0.0179975	0.0334855	0.0072614	-0.01	0.0098684	0.01	0.0104611	0.0002625	0.0036148	0.0147959
0.0235575	0.0038593	0.0114445	-0.01	0.0104611	-0.01	0.0132508	-0.003169	0.0167323	0.0408043
0.0057741	0.0139342	0.0068458	0.03	0.0132508	0.01	0.0065275	0.0067347	0.000144	-0.000588
0.0334855	0.0290092	0.0096502	0.04	0.0065275	-0.01	0.0027629	0.007235	0.0006574	-0.003965
0.0038593	-0.025987	0.0133082	0.01	0.0027629	0	0.0061839	0.0033183	0.0051089	-0.016114
0.0139342	0.0050389	0.0037364	-0.01	0.0061839	-0.01	0.0127759	-0.031673	0.0008942	0.0161648
0.0290092	-0.016162	0.0084812	-0.01	0.0127759	-0.01	0.0134706	-0.020126	0.0093316	0.016994
-0.025987	0.0275086	0.0144568	-0.03	0.0134706	-0.01	0.0024146	0.0047822	0.0003989	0.0137742

MLBI	LTLS	UNIC	DSUC	INDS	DNKS
0.0089182	-0.022	0.0107332	-0.0084363	0.00816	-0.0032
0.014797	0.0107	0.0062875	0.00070851	-0.00318	-0.0099
0.0026624	0.0063	-6.83E-05	0.00815981	-0.00991	-0.0036
0.0086655	-7E-05	-0.008436	-0.0031817	-0.00357	0.00533
-0.0107467	-0.008	0.0007085	-0.0099122	0.005332	0.00048
0.0160681	0.0007	0.0081598	-0.0035717	0.000479	0.01328
0.0048597	0.0082	-0.003182	0.00533213	0.013279	-0.0007
0.0049025	-0.003	-0.009912	0.00047948	-0.00075	-0.009
-0.0218478	-0.01	-0.003572	0.0132789	-0.00896	-0.0036
0.0107332	-0.004	0.0053321	-0.0007494	-0.00364	-0.0143
0.0062875	0.0053	0.0004795	-0.008958	-0.01433	-0.006
-6.83E-05	0.0005	0.0132789	-0.0036439	-0.00598	0.00501
-0.0084363	0.0133	-0.000749	-0.0143271	0.005009	-0.0008
0.0007085	-7E-04	-0.008958	-0.0059759	-0.00075	-0.0133
0.0081598	-0.009	-0.003644	0.00500915	-0.01325	-0.0051
-0.0031817	-0.004	-0.014327	-0.0007512	-0.00511	0.00155
-0.0099122	-0.014	-0.005976	-0.0132537	0.001552	0.00317
-0.0035717	-0.006	0.0050092	-0.0051118	0.003171	0.00441
0.0053321	0.005	-0.000751	0.00155204	0.004407	-0.0073
0.0004795	-8E-04	-0.013254	0.00317064	-0.00732	-0.0111
0.0132789	-0.013	-0.005112	0.00440658	-0.01114	-0.0036

MDRN	INAI	INDR	HMSP	TKIM	JRPT
0.005332	-0.00896	-0.00896	0.005009	0.005009	-0
0.000479	-0.00364	-0.00364	-0.000751	-0.00075	-0
0.013279	-0.01433	-0.01433	-0.013254	-0.01325	0
-0.00075	-0.00598	-0.00598	-0.005112	-0.00511	0
-0.00896	0.005009	0.005009	0.001552	0.001552	0
-0.00364	-0.00075	-0.00075	0.003171	0.003171	-0
-0.01433	-0.01325	-0.01325	0.004407	0.004407	-0
-0.00598	-0.00511	-0.00511	-0.007317	-0.00732	-0
0.005009	0.001552	0.001552	-0.011139	-0.01114	0.01
-0.00075	0.003171	0.003171	-0.003566	-0.00357	0.04
-0.01325	0.004407	0.004407	0.010901	0.010901	-0
-0.00511	-0.00732	-0.00732	0.035144	0.035144	-0
0.001552	-0.01114	-0.01114	-0.003409	-0.00341	-0
0.003171	-0.00357	-0.00357	-0.004936	-0.00494	-0
0.004407	0.010901	0.010901	-0.010325	-0.01033	0.01
-0.00732	0.035144	0.035144	-0.004456	-0.00446	0.01
-0.01114	-0.00341	-0.00341	0.006487	0.006487	0.01
-0.00357	-0.00494	-0.00494	0.005438	0.005438	-0
0.010901	-0.01033	-0.01033	0.006593	0.006593	0.01
0.035144	-0.00446	-0.00446	-0.041206	-0.04121	-0
-0.00341	0.006487	0.006487	0.008814	0.008814	-0

Hari	CPDW	TRIM	CPIN	KLBF	SMAR	TINS	PICO	FMII
-10	0.010901003	-0.004	0.00865174	0.01325659	-0.00102147	0.00626	0.00936627	0.00609529
-9	0.035143947	0.0065	0.01050349	0.01388504	0.00405146	-0.0075	0.00609529	0.01952401
-8	-0.00340852	0.0054	0.0064499	0.01197768	-0.01149768	-0.023	0.01952401	0.00668485
-7	-0.00493585	0.0066	-0.0060114	-0.01080558	0.01542917	-0.0001	0.00668485	0.0054778
-6	-0.01032539	-0.041	-0.0061971	0.01304476	-0.00518057	0.00288	0.0054778	-0.0042117
-5	-0.00445608	0.0088	-0.0035421	-0.00774293	0.00294413	0.00091	-0.0042117	0.00609062
-4	0.00648741	-0.011	-0.0178096	0.00459326	0.00039092	0.00213	0.00609062	-0.0052029
-3	0.005438345	-0.022	-0.0248477	-0.01619088	-0.00081989	0.01421	-0.0052029	-0.0175431
-2	0.006592695	-0.004	-0.0198517	-0.00415076	-0.00896379	0.03108	-0.0175431	0.00667952
-1	-0.04120613	-0.006	-0.0702525	0.00998127	0.00792394	8.2E-05	0.00667952	0
0	0.008813785	0.0087	0.03429165	0.01222863	0.0223119	-0.0008	0	-0.0062156
1	-0.01076181	0.0105	-0.0135865	-0.00182269	0.0116702	0.00198	-0.0062156	0.00082117
2	-0.02248234	0.0064	-0.0039919	0.01453764	0.04969564	0.00937	0.00082117	0.00465727
3	-0.00377412	-0.006	-0.0257687	0.0042761	0.01542771	0.0061	0.00465727	0.00434566
4	-0.00571567	-0.006	0.00978829	0.00152924	-0.01926563	0.01952	0.00434566	0.0038348
5	0.008651743	-0.004	0.00232661	-0.0068423	-0.01283464	0.00668	0.0038348	0.00245318
6	0.010503492	-0.018	-0.0041835	-0.00996429	-0.00800526	0.00548	0.00245318	0.00418499
7	0.006449903	-0.025	0.01314702	-0.0038436	-0.02918035	-0.0042	0.00418499	0.00923354
8	-0.00601143	-0.02	0.0139896	0.00919817	-0.00806003	0.00609	0.00923354	0.01027259
9	-0.00619709	-0.07	0.02587721	-0.00387219	0.00402153	-0.0052	0.01027259	-0.0060022
10	-0.00354211	0.0343	-0.0104757	0.00550109	-0.00694086	-0.0175	-0.0060022	0.00704

BATA	TBMS	MTSM	PANS	PBRX	CLPI	AKSI	KAEF	LAMI
-0.0042117	-0.0052029	0.00245318	-0.011376	0.0029483	0.013823	0.013823	-0.0086261	-0.0252332
0.00609062	-0.0175431	0.00418499	-0.0019974	-0.012948	0.0307559	0.0307559	-0.0098108	-0.0172386
-0.0052029	0.00667952	0.00923354	-0.015192	0.0005879	0.0091172	0.0091172	-0.0084524	-0.0108438
-0.0175431	0	0.01027259	-0.0030037	-0.0051787	-0.0009009	-0.0009009	-0.0078094	0.0212942
0.00667952	-0.0062156	-0.0060022	-0.0099736	0.0106675	-0.0086261	-0.0086261	-0.0134103	0.0082992
0	0.00082117	0.00704	0.00493489	0.013823	-0.0098108	-0.0098108	-0.0035697	-0.0165693
-0.0062156	0.00465727	0.01535687	0.02215108	0.0307559	-0.0084524	-0.0084524	-0.0260349	-0.0088854
0.00082117	0.00434566	0.02197216	-0.0267397	0.0091172	-0.0078094	-0.0078094	0.0066852	-0.0061086
0.00465727	0.0038348	-0.0050792	0.01156508	-0.0009009	-0.0134103	-0.0134103	-0.0036637	-0.0137334
0.00434566	0.00245318	0.02022312	0.01264019	-0.0086261	-0.0035697	-0.0035697	-0.0252332	0.0186781
0.0038348	0.00418499	-0.0261809	0.00162292	-0.0098108	-0.0260349	-0.0260349	-0.0172386	0.0026876
0.00245318	0.00923354	-0.0224778	-0.012426	-0.0084524	0.0066852	0.0066852	-0.0108438	0.0017987
0.00418499	0.01027259	-0.0087819	-0.0024908	-0.0078094	-0.0036637	-0.0036637	0.0212942	-0.0049609
0.00923354	-0.0060022	0.00830978	0.00585777	-0.0134103	-0.0252332	-0.0252332	0.0082992	0.0184469
0.01027259	0.00704	0.00404577	-0.0015347	-0.0035697	-0.0172386	-0.0172386	-0.0165693	-0.0069026
-0.0060022	0.01535687	-0.011376	0.01093557	-0.0260349	-0.0108438	-0.0108438	-0.0088854	-0.0197504
0.00704	0.02197216	-0.0019974	-0.0051767	0.0066852	0.0212942	0.0212942	-0.0061086	0.003802
0.01535687	-0.0050792	-0.015192	0.00347745	-0.0036637	0.0082992	0.0082992	-0.0137334	-0.0357445
0.02197216	0.02022312	-0.0030037	0.00019945	-0.0252332	-0.0165693	-0.0165693	0.0186781	-0.0149404
-0.0050792	-0.0261809	-0.0099736	-0.0008316	-0.0172386	-0.0088854	-0.0088854	0.0026876	-0.0248921
0.02022312	-0.0224778	0.00493489	-0.0070282	-0.0108438	-0.0061086	-0.0061086	0.0017987	0.0298976

ALFA	DEFI	BCAP	GMTD	BBNI	BBCA	PANR	ADES	SCMA
-0.0061086	-0.0357445	0.0169924	-0	0.0025052	0.02	0.0041937	-0.0114116	0.0031834
-0.0137334	-0.0149404	0.0018366	0.01	0.0153376	0	0.0131488	0.0131072	-0.0100479
0.0186781	-0.0248921	-0.0051459	-0	-0.0281154	-0.02	-0.0009253	0.0031834	-0.0120913
0.0026876	0.0298976	-0.01077	0.01	-0.7312953	0	0.0169025	-0.0100479	0.0001759
0.0017987	0.0169924	-0.0141174	-0.01	-0.0026154	-0	0.0004198	-0.0120913	-0.0049273
-0.0049609	0.0018366	-0.0198745	0	-0.01613	0	-0.0073719	0.0001759	0.0180128
0.0184469	-0.0051459	0.0139001	0.01	0.0005201	0.02	-0.0269665	-0.0049273	-0.0025297
-0.0069026	-0.01077	-0.0013332	0	-0.0254072	0	0.0172836	0.0180128	0.0003264
-0.0197504	-0.0141174	0.0084464	0.01	-0.0187578	-0	0.0043332	-0.0025297	0.0008049
0.003802	-0.0198745	-0.0038158	0	-0.0208616	0.02	-0.0071173	0.0003264	0.0033474
-0.0357445	0.0139001	0.0054691	-0.01	-0.1035711	0.01	-0.0114116	0.0008049	-0.0072199
-0.0149404	-0.0013332	-0.0072976	0.01	0.0140129	0.03	0.0131072	0.0033474	0.0144396
-0.0248921	0.0084464	0.0023521	-0	0.044339	-0.02	0.0031834	-0.0072199	0.0139857
0.0298976	-0.0038158	0.0050186	-0.01	-0.0063574	-0.01	-0.0100479	0.0144396	0.0024704
0.0169924	0.0054691	0.0010289	-0.02	0.0163332	-0	-0.0120913	0.0139857	-0.0030107
0.0018366	-0.0072976	0.0117444	-0.01	0.0026711	-0.01	0.0001759	0.0024704	0.0124304
-0.0051459	0.0023521	0.0010356	0.01	-0.0222594	-0.01	-0.0049273	-0.0030107	0.0195793
-0.01077	0.0050186	-0.0062967	-0.01	0.0029309	0.02	0.0180128	0.0124304	-0.0019272
-0.0141174	0.0010289	0.008641	-0.02	-0.0046865	-0.01	-0.0025297	0.0195793	-0.0181091
-0.0198745	0.0117444	-0.0040631	-0.02	0.0013194	0.01	0.0003264	-0.0019272	-0.0013505
0.0139001	0.0010356	-0.00952	0.02	0.0226945	0.01	0.0008049	-0.0181091	0.0037188

FAST	TRUS	SQBB	SQBI	CENT	TBLA	FISH
-0.012091	0.0180128	0.0033	0.0033474	-0.0013505	-0.00794	0.00141
0.0001759	-0.0025297	-0.007	-0.00722	0.00371882	-0.00805	-0.0094
-0.004927	0.0003264	0.0144	0.0144396	-0.0087288	-0.01478	-0.0306
0.0180128	0.0008049	0.014	0.0139857	-0.0079361	0.009977	0.01209
-0.00253	0.0033474	0.0025	0.0024704	-0.008046	0.005315	0.02798
0.0003264	-0.0072199	-0.003	-0.003011	-0.0147809	-0.00258	-0.0057
0.0008049	0.0144396	0.0124	0.0124304	0.00997735	-0.00635	-0.001
0.0033474	0.0139857	0.0196	0.0195793	0.00531482	-0.00047	0.00312
-0.00722	0.0024704	-0.002	-0.001927	-0.002578	0.001413	0.00949
0.0144396	-0.0030107	-0.018	-0.018109	-0.0063542	-0.00936	-0.0021
0.0139857	0.0124304	-0.001	-0.00135	-0.0004663	-0.03058	0.01278
0.0024704	0.0195793	0.0037	0.0037188	0.00141343	0.012091	0.00079
-0.003011	-0.0019272	-0.009	-0.008729	-0.0093591	0.027979	0.00333
0.0124304	-0.0181091	-0.008	-0.007936	-0.0305849	-0.00573	0.01312
0.0195793	-0.0013505	-0.008	-0.008046	0.0120914	-0.00103	0.00639
-0.001927	0.0037188	-0.015	-0.014781	0.02797935	0.003122	0.00018
-0.018109	-0.0087288	0.01	0.0099773	-0.0057253	0.009494	-0.0005
-0.00135	-0.0079361	0.0053	0.0053148	-0.001027	-0.00214	0.00398
0.0037188	-0.008046	-0.003	-0.002578	0.00312177	0.012777	-0.0012
-0.008729	-0.0147809	-0.006	-0.006354	0.00949415	0.000786	-0.0011
-0.007936	0.0099773	-5E-04	-0.000466	-0.0021439	0.003334	0.0088

AIMS	BMRI	JAKA	ADHI	IGAR	BTON	CTRS
0.000176	-0.00484	0.011399	0.015339	0.000426	0	-0.01621
-0.00052	0.015243	0.005229	0.000426	0.002434	-0	0.001376
0.003977	-0.00511	0.002713	0.002434	0.013994	-0	0.01443
-0.00117	0.002331	-0.00245	0.013994	-0.00354	-0	-0.00241
-0.00107	0.011399	-0.00184	-0.00354	0.020851	0	0.003174
0.008802	0.005229	0.013999	0.020851	0.03118	0.01	0.006042
0.008613	0.002713	0.011152	0.03118	0.004437	-0	0.000367
0.03583	-0.00245	0.003128	0.004437	-0.01545	0	0.006368
0.03035	-0.00184	0.007284	-0.01545	0.00184	0.01	-0.00595
0.012398	0.013999	0.020206	0.00184	-0.00468	0	-0.00331
0.00813	0.011152	-0.00164	-0.004684	-0.00131	0.01	0.001213
-0.00301	0.003128	0.018215	-0.001311	-0.01621	-0	0.001017
-0.02125	0.007284	0.029772	-0.016212	0.001376	-0	-0.00524
-0.01259	0.020206	-0.00204	0.001376	0.01443	0	-0.00994
0.022518	-0.00164	-0.0202	0.01443	-0.00241	0	0.010457
-0.00618	0.018215	0.030235	-0.00241	0.003174	-0	0.001332
0.011214	0.029772	0.031303	0.003174	0.006042	-0	0.004889
0.008031	-0.00204	-0.01484	0.006042	0.000367	0.01	-0.0106
-0.00551	-0.0202	0.000858	0.000367	0.006368	0	-0.00516
0.005121	0.030235	0.018058	0.006368	-0.00595	0	0.003204
0.004849	0.031303	0.009107	-0.005954	-0.00331	-0	0.015289

ABNORMAL RETURN

Hari	DILD	HITS	ISAT	BHIT	BLTA	GDYR	AALI	KDSI
-10	0.0960554	-0.005	0.07012532	-0.0302666	-0.00980695	0.01719	-0.0588144	-0.0498859
-9	-0.0228346	0.0169	0.10800598	-0.01264988	-0.04500496	-0.0499	-0.0041894	-0.0492345
-8	-0.0260565	-0.085	-0.0684985	-0.08250496	-0.03495344	-0.2055	0.06774845	0.0332657
-7	-0.0317501	0.0694	0.00116615	-0.00717566	-0.00783844	-0.1519	-0.0220653	0.13626799
-6	0.0850787	-0.021	0.06612609	-0.00783844	-0.0164298	0.01127	-0.0057671	-0.0057671
-5	-0.0361981	-0.153	0.01272272	-0.02679016	-0.03793573	-0.0058	-0.0789581	0.09249783
-4	-0.2012025	-0.004	-0.0055437	0.0792959	-0.04535305	-0.0186	0.00498886	0.50498886
-3	0.0027955	-0.006	0.0253963	-0.0183625	0.01002999	0.00499	0.02271894	-0.004804
-2	0.0098679	0.0419	0.10402802	-0.00848853	0.02588938	-0.0048	-0.0008378	-0.0008378
-1	0.0419940	-0.064	-0.0246047	0.00770756	0.00458161	-0.0008	-0.034063	0.03260372
0	0.0109877	-0.025	0.05086871	0.00458161	0.0707645	-0.0341	-0.005961	-0.0863182
1	0.0252317	-0.05	-0.0364663	-0.0617543	0.08570736	-0.0238	-0.003992	-0.0215359
2	0.0056429	-0.107	0.01593998	-0.07845729	-0.03430909	-0.0215	0.01691644	0.05772104
3	-0.0957082	-0.078	0.02567851	0.00958907	0.01855981	-0.0089	0.01353919	-0.0284776
4	-0.0437196	0.0394	0.0135325	0.0332657	-0.01858276	-0.0285	0.02265753	-0.1023425
5	-0.0534290	0.0066	0.01595795	-0.04428757	0.00961747	0.02266	-0.0266363	0.0056218
6	0.0048606	-0.015	0.0419438	-0.00576714	-0.01861328	0.00562	0.03933064	0.01433064
7	0.0094995	0.0152	0.03496917	-0.07743681	0.00498886	0.01433	0.00029994	-0.0629985
8	0.0661261	0.035	0.01749504	0.06748886	-0.00480399	0.00843	-0.0173358	-0.0091391
9	-0.0040840	0.0175	-0.0642694	-0.00480399	-0.03114087	-0.0091	-0.0239986	-0.0074697
10	-0.0055437	-0.035	0.00390653	-0.00083784	-0.03406295	-0.0075	0.01144492	-0.0137652

ANTM	TOTO	PNLF	PUDP	LMSH	MRAT	SMGR
-0.0186133	-0.034063	-0.0215359	0.47846415	-0.0089456	-0.0089456	-0.0089456
0.02223024	-0.0238182	-0.0089456	-0.0089456	-0.0284776	-0.1284776	0.3157847
0.01214516	-0.0215359	-0.0284776	0.22152238	0.0226575	0.1708057	-0.0017327
-0.0008378	-0.0089456	0.02265753	-0.1106758	0.0056218	0.0701379	0.0014551
-0.034063	-0.0284776	0.0056218	0.0056218	0.0143306	0.0143306	-0.0400627
0.02618183	0.02265753	0.01433064	-0.1395155	0.00843	-0.1430851	-0.0048443
0.04195621	0.0056218	0.00843003	0.09933912	-0.0091391	-0.0091391	0.0312196
0.08060661	0.01433064	-0.0091391	0.07419423	-0.0074697	-0.0074697	0.0227027
0.09481005	0.00843003	-0.0074697	-0.0843928	-0.0137652	-0.0137652	-0.0263175
-0.026123	-0.0091391	-0.0137652	-0.0137652	-0.0263038	-0.0977324	-0.0051174
0.03126283	-0.0074697	-0.0263038	-0.1096371	-0.0050408	-0.0050408	-0.0133395
0.03933064	-0.0137652	-0.0050408	-0.0050408	0.0009127	0.0009127	0.0009127
0.06940564	-0.0263038	0.00091265	0.09182174	0.0106178	0.0106178	0.0106178
0.12879193	-0.0050408	0.01061775	0.01061775	0.019149	0.019149	0.019149
0.01273232	0.00091265	0.01914896	-0.0641844	-0.0121527	-0.0121527	-0.0121527
-0.0632701	0.01061775	-0.0121527	-0.0121527	-0.0071273	-0.0455889	-0.0447842
0.00494621	0.01914896	-0.0071273	-0.0071273	-0.0011388	0.2788612	0.0423395
0.09596932	-0.0121527	-0.0011388	-0.0920479	-0.0032366	-0.0032366	-0.0032366
0.01008697	-0.0071273	-0.0032366	0.09676339	0.004964	0.004964	-0.0117027
0.01061775	-0.0011388	0.00496397	0.00496397	0.0020117	0.0020117	-0.0234121
-0.0990329	-0.0032366	0.00201165	0.00201165	0.0134083	0.0134083	0.0112344

CMPP	BCIC	ASBI	TKGA	ASDM	ASRM	AQUA	RALS	PLIN
0.00843	-0.0137652	-0.0819639	0.019149	0.0101247	0.02	0.0140893	-0.01	0.0264747
-0.0091391	0.0361962	0.084246	-0.0121527	0.0460371	0	0.0264747	-0.05	0.0131414
-0.0074697	-0.0638643	0.0875408	-0.0071273	-0.0449642	0.03	0.0131414	0.03	0.0015271
-0.0137652	-0.0615873	0.019149	-0.0011388	-0.1491812	-0	0.0015271	-0.08	-0.0125482
-0.0263038	0.0106178	-0.0121527	-0.0032366	-0.2097196	0	-0.0125482	0.01	0.0272364
-0.0050408	-0.0475177	-0.0071273	0.004964	-0.1061099	0.02	0.0272364	0.07	-0.0166414
0.0009127	0.202133	-0.0011388	0.0020117	0.0025292	-0.11	-0.0166414	-0.03	0.0037204
0.0106178	-0.0659509	-0.0032366	0.0134083	0.039171	-0.04	0.0037204	0.01	0.0080443
0.019149	-0.0011388	0.004964	0.0292641	-0.0998273	-0.12	0.0080443	0.03	-0.024721
-0.0121527	-0.0032366	0.0020117	0.0424103	0.1579151	0.01	0.0661881	0.03	0.0232047
-0.0071273	-0.057536	0.0134083	0.0179975	0.0495127	0.02	0.0232047	0.03	0.0082866
-0.0011388	-0.064655	0.0292641	0.0235575	-0.0409801	0.09	0.0082866	0.04	0.0054676
-0.0032366	0.0134083	0.0424103	0.0057741	0.0946146	0.07	0.0054676	0.12	-0.0098684
0.004964	-0.0421645	0.0179975	0.0334855	0.0072614	0.01	0.0567983	-0.02	0.0104611
0.0020117	0.1193334	0.0235575	-0.0038593	-0.0114445	0.01	0.0104611	-0.01	-0.0132508
0.0134083	0.0179975	-0.2799401	0.0139342	0.0068458	0.05	-0.0132508	-0.04	0.0065275
0.0292641	-0.0478711	0.0334855	-0.0290092	0.0096502	0.11	0.0065275	0	-0.0027629
0.0424103	0.0057741	-0.0038593	0.025987	-0.0133082	-0.08	-0.0027629	-0.01	0.0061839
0.2179975	-0.0434375	0.2139342	-0.0050389	0.0037364	0.01	0.0061839	0.01	0.0127759
0.0235575	-0.0038593	-0.0290092	0.016162	0.2307034	0.09	0.0127759	0.01	0.0134706
0.0057741	0.0139342	0.025987	0.0275086	0.0144568	0.09	0.0134706	-0.11	-0.0024146

FASW	SONA	CLPI	AKSI	KAEF	LAMI	ALFA	DEFI	BCAP
0.0274212	-0.0846663	-0.013823	-0.0020583	-0.008	0.0252332	0.00610857	0.035744	-0.017
0.0327051	0.0360432	-0.018256	-0.0307559	-0.007	0.0172386	-0.0195999	0.01494	-0.0018
0.007752	0.0199614	-0.021463	-0.0091172	0.0251	0.0108438	-0.0186781	0.024892	-0.0383
-0.2845582	0.0117779	0.0134009	0.0009009	-0.009	-0.021294	-0.0026876	-0.0299	0.01077
-0.0563027	-0.0786186	-0.00372	0.0086261	0.0134	-0.008299	0.03268406	-0.01699	0.01412
0.0438237	0.0298425	0.0098108	0.0098108	0.0202	0.0165693	-0.0283724	-0.00184	0.01987
-0.0091113	0.0430036	0.0084524	-0.0031755	-0.007	0.0088854	-0.0184469	0.005146	-0.0139
-0.0022721	-0.0275759	0.0078094	0.0078094	-0.024	0.0061086	0.00690263	0.01077	0.00133
-0.0334101	-0.0020459	0.0134103	0.0134103	0.0037	0.0137334	-0.0147323	0.014117	-0.0084
0.1039771	0.001141	0.0035697	0.0035697	-0.009	-0.018678	-0.003802	0.019874	0.00382
-0.0556963	-0.0589256	0.0260349	0.0377997	-6E-04	0.0389791	0.03574445	-0.17179	-0.0055
0.0133292	-0.0247239	-0.006685	-0.0183131	0.0108	-0.001799	0.01494039	0.282583	0.0073
0.0239245	0.0332737	0.0036637	-0.0316304	-0.003	0.0049609	-0.0108221	-0.00845	0.08856
-0.5002625	-0.0036148	0.0252332	0.0252332	-0.008	-0.018447	0.08121352	0.003816	-0.005
-0.0877401	0.026746	0.0172386	0.053824	0.0166	0.0069026	0.01634094	-0.00547	-0.001
0.0567347	-0.000144	0.0108438	0.0108438	-0.027	0.0197504	-0.0663527	0.007298	-0.0117
-0.007235	0.042324	-0.021294	-0.0330589	-0.012	-0.003802	0.00514591	-0.00235	-0.0844
-0.0919198	-0.0348911	-0.008299	-0.0321087	-0.043	0.1957445	0.07973548	-0.00502	0.09721
-0.0209585	-0.0008942	0.0165693	0.0531546	0.0013	0.0149404	0.04637551	-0.19615	-0.0086
0.020126	-0.0093316	0.0088854	-0.0264087	-0.022	0.0248921	-0.0426255	-0.01174	-0.0793
0.0047822	0.0837323	-0.006391	0.0061086	-0.022	-0.029898	-0.0139001	-0.00104	0.00952

GMTD	BBNI	BBCA	PANR	ADES	SCM A
0.001333	-0.00251	0.011064	-0.004194	0.011412	-0
-0.00845	-0.01534	-0.00267	-0.013149	-0.01311	0.01
0.003816	-0.01734	0.022259	0.000925	-0.00318	0.01
-0.00547	0.731295	-0.00293	-0.016903	0.010048	-0
0.007298	0.002615	0.031353	-0.00042	0.012091	-0
-0.00235	0.01613	-0.00132	0.007372	-0.02875	-0
-0.00502	-0.00052	0.016267	0.026967	-0.0539	0
-0.00103	-0.02221	-0.03816	-0.017284	0.044487	-0
-0.01174	0.018758	-0.04974	-0.004333	-0.05629	-0
-0.00104	0.020862	-0.00825	0.007117	-0.00033	-0
0.006297	-0.04643	0.021358	0.011412	-0.0633	0.09
-0.00864	0.044811	0.00516	-0.013107	-0.00335	-0
0.004063	-0.04434	-0.0273	-0.003183	0.073887	-0
0.00952	0.006357	0.014697	0.010048	-0.01444	-0
0.020119	0.094778	7.58E-05	0.012091	0.048514	-0
0.009132	0.047329	0.009941	-0.000176	-0.00247	0.03
-0.01082	0.022259	-0.03144	0.004927	-0.05581	-0
0.008306	-0.00293	0.004282	-0.018013	-0.01243	0.04
0.02273	0.004686	-0.00276	0.00253	-0.01958	0.06
0.022201	-0.00132	0.029794	-0.000326	-0.06057	0
-0.01588	-0.07031	-0.00781	-0.000805	0.018109	-0

Hari	EKAD	MLBI	LTLS	UNIC	DSUC	INDS	DNKS	MDRN
-10	-0.0133799	-0.009	-0.0448189	0.10489177	0.00843626	-0.0082	0.04101955	0.00149381
-9	0.030985981	-0.015	-0.0005291	-0.08191776	-0.00070851	0.00318	-0.0005045	-0.0004795
-8	0.01891815	-0.003	-0.0163885	0.03037133	-0.0213177	0.00991	0.0035717	-0.0064992
-7	-0.01148005	-0.009	0.02047646	0.00843626	0.02984838	0.00357	-0.0105953	-0.0026177
-6	-0.0565707	0.0107	-0.0215637	-0.0889438	-0.02904883	-0.0053	-0.0057705	-0.0011771
-5	0.005113503	-0.016	-0.0007085	0.12087245	0.01708522	-0.0005	0.02395514	0.00364391
-4	0.017544968	-0.005	0.01245875	-0.011104	-0.01866546	-0.0133	-0.2710455	0.01432714
-3	0.042906365	-0.005	0.02338373	0.01860786	-0.0275065	0.00075	0.00895805	-0.004263
-2	-0.10281949	0.0218	-0.0098898	0.00931883	0.05616554	-0.0744	0.01772842	0.00533568
-1	-0.01693683	-0.011	-0.0065293	-0.00533213	0.03971039	0.00364	-0.0065062	-0.0231396
0	-0.00325575	-0.006	0.00487195	0.00523481	-0.04104195	0.01433	0.00597586	0.01675021
1	-0.02136808	7E-05	0.00962153	-0.00759708	0.01680181	0.00598	-0.0191935	0.04692366
2	-0.02303498	0.0084	0.0067211	0.00074935	0.01432714	-0.005	0.00794548	0.02185933
3	-0.01479585	-7E-04	0.00074935	0.00895805	-0.04597219	0.00075	0.0132537	-0.0293144
4	0.011827245	-0.008	0.01876197	0.00364391	0.03608674	0.01325	-0.0091739	0.00230483
5	0.000587609	0.0032	-0.0157736	0.01432714	0.01390913	0.00511	0.00569433	0.00731747
6	0.003965032	0.0099	0.00442615	0.07942219	-0.02570734	-0.0016	0.0040236	-0.005528
7	-0.03388557	0.0036	-0.0140241	-0.01816705	-0.02191521	-0.0032	0.017022	-0.0066031
8	-0.01616485	-0.005	0.00519493	0.01408457	0.02622573	-0.0044	0.00032446	0.00964694
9	0.03563759	-5E-04	0.01085224	0.0132537	-0.00317064	-0.0381	0.0040964	-0.0217211
10	0.011225804	-0.013	0.0032537	0.00511182	0.00910694	0.01114	-0.0035258	-0.0131478

INAI	INDR	HMSP	TKIM	CPDW	JRPT	TRIM	CPIN
0.01813236	0.00300567	0.02130664	0.00551717	-0.010901	0.045774	0.0044561	-0.0086517
0.00364391	0.00364391	0.00075123	0.00422346	-0.0351439	-0.0185102	0.0681395	-0.0105035
0.00523623	0.01432714	-0.0087243	0.01671391	0.0034085	0.0468351	-0.0054383	-0.0027462
-0.0123728	0.00597586	-0.0211054	0.00511182	0.0317815	0.0506755	0.0211851	0.0023214
-0.0143549	-0.0050092	-0.0034751	-0.001552	0.0103254	-0.0628007	-0.039875	0.0099008
0.00075123	0.00075123	0.00068292	-0.0169637	0.0044561	0.069333	0.020598	-0.0001479
0.0132537	0.00127765	0.00710974	-0.0148961	-0.0130234	-0.061854	-0.0178096	0.025217
0.02397974	0.00511182	-0.0059653	-0.0103504	-0.0054383	0.0035664	-0.0069294	0.0174947
-0.001552	-0.001552	0.01113865	-0.006847	-0.0065927	0.012721	0.0189256	0.0217035
-0.0031706	-0.0031706	-0.011049	-0.0330636	0.0412061	0.0033176	0.0504918	0.0610104
-0.0136658	-0.0044066	-0.0058268	0.00430812	-0.0088138	-0.0039989	0.0484911	-0.1014558
0.03535485	-0.0048037	-0.0099012	0.01729051	0.0041829	-0.0174522	0.0435506	0.0835865
0.01113865	0.01113865	0.01098428	-0.0037089	0.0357274	0.0103254	0.0191911	0.0226835
0.00356642	0.00356642	-0.0007032	-0.0094011	0.0037741	0.0044561	0.0185114	0.0165943
-0.010901	-0.010901	-0.002151	-0.0042201	0.0057157	-0.0064874	-0.0431856	-0.0097883
-0.0351439	-0.022874	-0.0001381	0.00076605	-0.0086517	-0.0054383	-0.0613929	-0.0023266
-0.0238642	0.00340852	-0.0226413	0.00092	-0.0105035	-0.0065927	-0.0377459	0.0060354
0.00493585	-0.0011248	-0.0046565	-0.0054383	-0.0979532	0.0412061	-0.0045641	-0.0149954
0.01032539	0.01032539	0.06762606	-0.0102692	0.0995366	0.0293542	0.0047002	0.0193437
0.00445608	0.00445608	-0.0169757	-0.0030743	0.0061971	0.0107618	-0.068209	-0.0581353
-0.0064874	-0.0186825	0.00199703	0.01049123	0.0035421	0.0224823	-0.0700059	0.0104757

KLBF	SMAR	TINS	PICO	FMII	BATA	TBMS	MTSM
0.0284101	0.0426881	-0.0062576	-0.0093663	0.033905	0.0042117	0.0052	-0.0024532
0.026115	-0.0040515	0.0221987	-0.0060953	-0.01952	-0.0127131	0.0175	-0.004185
-0.0119777	0.0114977	-0.0204434	0.1086811	-0.00668	0.0052029	-0.0067	-0.0092335
0.0108056	-0.0154292	0.0001362	0.0160424	-0.00548	0.0042098	0	-0.0102726
-0.0591986	0.0051806	0.012271	-0.0499222	0.004212	-0.0066795	0.0062	0.0060022
0.0158074	-0.0029441	0.0140149	0.0042117	-0.00609	0	-0.0008	-0.00704
-0.4605933	0.0129424	-0.0021283	-0.0060906	0.005203	0.0062156	-0.0047	-0.0153569
0.0603085	-0.1044433	-0.0730358	-0.0645645	0.017543	-0.088659	-0.0043	-0.0219722
-0.0240183	-0.0498597	-0.062327	-0.0324569	-0.00668	-0.0046573	-0.0038	0.0050792
0.0190042	-0.1016739	-8.153E-05	-0.0066795	0	-0.0043457	-0.0025	-0.0202231
-0.0122286	-0.1257602	-0.0152995	0.0263158	0.006216	-0.0038348	-0.0042	0.0261809
-0.0122618	-0.030901	0.0144138	-0.0194255	-0.00082	-0.0024532	-0.0092	0.0224778
-0.0002519	-0.0496956	-0.0093663	-0.0008212	-0.00466	-0.004185	-0.0103	0.0087819
0.0379774	-0.2507218	-0.0060953	0.0216585	-0.00435	-0.0092335	0.006	0.0333569
-0.0150428	0.2243938	-0.003395	-0.0043457	-0.00383	-0.0102726	-0.007	-0.0040458
-0.0068563	0.097941	-0.0225579	-0.0038348	-0.00245	0.0060022	-0.0154	0.0399474
-0.0039246	-0.1684653	0.0106512	0.0488289	-0.00418	-0.0033363	-0.022	0.0019974
-0.0384099	0.0291804	-0.0116614	-0.004185	-0.00923	0.0141634	0.0051	0.015192
0.0202136	-0.0157495	-0.0060906	-0.0092335	-0.01027	-0.0542302	-0.0202	0.0030037
-0.0389849	-0.0040215	0.0052029	-0.0102726	0.006002	0.0124866	0.0262	0.0099736
0.0243497	0.0069409	0.0175431	0.0060022	-0.00704	-0.0202231	0.0225	-0.0049349
0.004172	-0.02099	-0.02347	-0.00678	0.0002	-0.00087	-0.008	-0.00107

PANS	PBRX	FAST	TRUS	SQBB	SQBI	CENT	TBLA
0.027001	0.0111362	0.0120913	0.011399	-0.003	-0.003347	0.00135047	0.007936
0.0019974	0.012948	-0.000176	0.0025297	0.0072	0.0072199	-0.0625424	0.008046
-0.0001926	-0.0005879	0.0049273	-0.0003264	-0.014	-0.01444	0.00872883	0.014781
0.0186287	-0.036488	-0.018013	-0.0008049	-0.014	-0.013986	0.00793607	0.061451
0.0099736	-0.0106675	0.0025297	0.0252241	-0.002	-0.00247	-0.266954	-0.00531
-0.0049349	-0.013823	-0.000326	0.0072199	0.003	0.0030107	-0.0369432	-0.06409
-0.0067665	-0.0452486	-0.000805	-0.0144396	-0.012	-0.01243	-0.0099773	0.006354
-0.1247755	-0.0091172	-0.003347	-0.0139857	-0.02	-0.019579	-0.0962239	0.036181
0.0420063	0.0009009	0.0072199	-0.0024704	0.0019	0.0019272	0.00257803	-0.00141
-0.0126402	0.0086261	-0.01444	0.0030107	0.0181	0.0181091	-0.1136458	-0.02512
-0.0185721	0.0098108	-0.013986	-0.0124304	0.0014	0.0013505	-0.0677155	-0.00513
0.012426	0.0084524	-0.00247	-0.0195793	-0.004	-0.003719	-0.0745842	-0.01209
-0.0147506	0.0078094	0.0030107	0.0019272	0.0087	0.0087288	0.14093804	0.083132
-0.0058578	0.0134103	-0.01243	0.0181091	0.0079	0.0079361	-0.0856942	0.005725
0.0015347	-0.1140774	-0.019579	0.0013505	0.008	0.008046	0.04054018	-0.03231
-0.0284794	0.0260349	0.0019272	-0.0037188	0.0148	0.0147809	-0.0029794	0.065844
0.0051767	-0.0066852	0.0181091	-0.0746045	-0.01	-0.009977	0.05450579	-0.00949
-0.0034775	0.0036637	0.0013505	-0.022367	-0.005	-0.005315	-0.0919963	0.002144
0.0176577	0.0252332	-0.003719	0.008046	0.0026	0.002578	0.0738013	0.019481
-0.0518	0.0172386	0.0087288	0.1085309	0.0064	0.0063542	-0.0094942	-0.03204
-0.0114904	0.0108438	0.0079361	0.0471655	0.0005	0.0004663	-0.1645228	-0.00333

FISH	AIMS	BMRI	JAKA	ADHI	IGAR	BTON	CTRS
-0.0014	-0.00018	0.004843	-0.0114	-0.015339	-0.00043	-0.00184	0.016212
0.00936	0.000524	0.011784	-0.00523	-0.03376	-0.00243	0.00468	0.026402
0.03058	-0.00398	0.005113	-0.00271	0.014807	-0.06399	0.00131	-0.01443
0.01291	0.001172	0.023985	0.502449	0.053802	0.108804	0.01621	-0.02462
-0.028	0.001066	-0.0114	-0.33149	0.00354	-0.02085	-0.00138	-0.00317
0.00573	-0.0088	0.020412	-0.014	0.010895	0.016439	0.03557	0.049513
0.00103	-0.00861	-0.02771	-0.01115	-0.015796	-0.00444	0.00241	-0.00037
-0.0275	-0.03583	0.02809	0.496872	0.101623	0.01545	-0.00317	-0.00637
-0.0095	-0.03035	-0.04816	-0.34062	-0.039345	-0.04729	-0.00604	0.005954
0.00214	0.026064	-0.014	0.479794	-0.030826	0.004684	-0.00037	0.003315
-0.0128	-0.00813	0.015163	-0.33169	0.004684	-0.04631	-0.00637	-0.02753
-0.0008	0.040044	0.048154	-0.01822	-0.013615	0.066212	0.00595	-0.00102
-0.0033	-0.01446	-0.00728	0.470228	-0.029242	-0.00138	0.00331	0.005243
-0.0131	0.012595	-0.02021	0.002044	0.046243	0.033189	-0.00121	-0.01709
-0.0064	-0.02252	-0.02275	0.020196	0.000722	0.00241	-0.00102	-0.01046
0.04982	0.006183	-0.01822	-0.03024	-0.027441	-0.04863	0.00524	-0.00133
0.00052	0.099897	0.020228	-0.0313	0.012211	-0.00604	0.00994	0.078445
-0.004	-0.00803	-0.02177	0.014842	-0.006042	0.094872	-0.01046	0.010602
0.00117	-0.06116	0.020196	-0.33419	-0.000367	-0.00637	-0.00133	-0.02048
0.00107	0.066307	0.067326	-0.01806	-0.021519	0.092911	-0.00489	-0.0032
-0.0088	-0.17152	0.079808	-0.00911	-0.009431	0.003315	0.0106	0.063659

Average Abnormal Return, Cumulative Average Abnormal Return,

Kesalahan Standar Estimasi (KSE) dan t hitung

Hari	AARt	CAARt	KSE	t hitung	Signifikan
-10	0.0098088	0.00980877	0.009099	1.0780126	tidak sign
-9	0.0024432	0.01225201	0.004255	0.57423	tidak sign
-8	0.0012334	0.01348544	0.000176	7.0050933	sign 1%
-7	0.0066356	0.02012105	0.009575	0.6930304	tidak sign
-6	-0.0163777	0.00374332	0.025178	-0.650472	tidak sign
-5	-0.0039469	-0.0002036	0.000427	-9.248569	sign 1%
-4	-0.0004445	-0.0006481	0.005339	-0.083244	tidak sign
-3	0.0032363	0.00258823	0.00278	1.1643414	sign 5%
-2	-0.0072179	-0.0046297	0.009954	-0.725138	tidak sign
-1	0.0054754	0.00084573	0.008089	0.6768992	tidak sign
0	-0.0083898	-0.007544	0.011451	-0.732639	tidak sign
1	0.0065622	-0.0009819	0.006179	1.0620213	tidak sign
2	0.0131579	0.01217602	0.014812	0.8883126	tidak sign
3	-0.0059485	0.00622756	0.006343	-0.93787	tidak sign
4	0.0029345	0.00916205	0.002257	1.3001668	sign 10%
5	-0.0058307	0.00333138	0.003849	-1.514691	sign 10%
6	0.0048513	0.00818271	0.00041	11.843926	sign 1%
7	-0.0019507	0.00623198	0.001563	-1.247705	tidak sign
8	0.0112009	0.01743292	0.006627	1.6903147	sign 5%
9	0.0020388	0.01947175	0.002462	0.8279624	tidak sign
10	-0.0037204	0.01575134	0.003896	-0.955022	tidak sign

Lampiran 3. Hasil Analisis Cluster

Data Quick Cluster

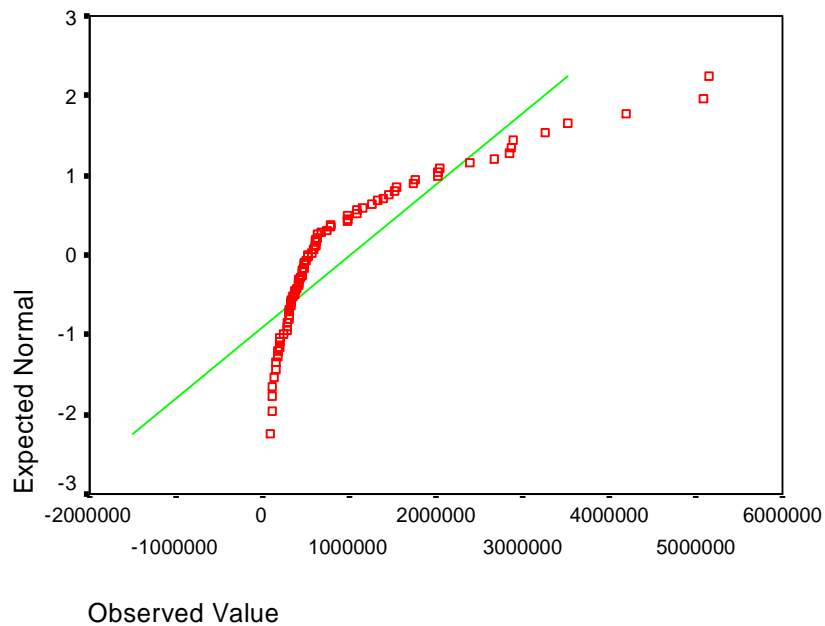
Emiten	Asset	Ln Asset	Cluster	AAR Emiten
DILD	1395453	14.15	2	-0.00773
HITS	2884137	14.87	2	-0.01931
ISAT	2879041	14.87	2	0.01945
BHIT	555634	13.23	1	-0.01264
BLTA	2390764	14.69	2	-0.00518
GDYR	294498	12.59	3	-0.02316
AALI	1081173	13.89	1	-0.00395
KDSI	976837	13.79	1	0.0207
ANTM	305375	12.63	3	0.02091
TOTO	116987	11.67	3	-0.00574
PNLF	746650	13.52	1	-0.00265
PUDP	472695	13.07	1	0.02085
LMSH	638688	13.37	1	-0.00099
MRAT	319004	12.67	3	0.00527
SMGR	5089638	15.44	2	0.01237
CMPP	185648	12.13	3	0.01396
BCIC	1457526	14.19	2	-0.00463
ASBI	398093	12.89	1	0.00855
TKGA	94081	11.45	3	0.01019
ASDM	478698	13.08	1	-0.00014
ASRM	153234	11.94	3	0.01436
AQUA	416845	12.94	1	0.0123
RALS	678526	13.43	1	0.00192
PLIN	1540690	14.25	2	0.00401
FASW	3256736	15	2	-0.0388
SONA	163234	12	3	0.00011
EKAD	454739	13.03	1	-0.00643
MLBI	103607	11.55	3	-0.00229
LTLS	784421	13.57	1	-0.00045
UNIC	2048581	14.53	2	0.01068
DSUC	524158	13.17	1	0.00155
INDS	112964	11.63	3	-0.00392
DNKS	531815	13.18	1	-0.00823
MDRN	987198	13.8	1	0.00072
INAI	379436	12.85	1	0.00063

INDR	2681256	14.8	2	-0.00026
HMSP	3524815	15.08	2	0.00039
TKIM	1736232	14.37	2	-0.00259
JRPT	1335220	14.1	2	0.00798
CPDW	783250	13.57	1	0.00252
TRIM	298265	12.61	3	-0.00176
CPIN	2015001	14.52	2	0.00417
KLBF	1757841	14.38	2	-0.02099
SMAR	365887	12.81	1	-0.02347
TINS	2021951	14.52	2	-0.00678
PICO	285868	12.56	3	0.00021
FMII	121590	11.71	3	-0.00087
BATA	322913	12.69	3	-0.00821
TBMS	619900	13.34	1	-0.00107
MTSM	413784	12.93	1	0.00344
PANS	612481	13.33	1	-0.00702
PBRX	298528	12.61	3	-0.00384
CLPI	448901	13.01	1	0.00309
AKSI	411644	12.93	1	0.00045
KAEF	1151253	13.96	2	-0.00521
LAMI	192620	12.17	3	-0.00282
ALFA	591190	13.29	1	0.00107
DEFI	201803	12.22	3	-0.0015
BCAP	358695	12.79	1	-0.00107
GMTD	1081839	13.89	1	0.00211
BBNI	2853150	14.86	2	0.03746
BBCA	4206297	15.25	2	-0.00029
PANR	290330	12.58	3	-0.0004
ADES	477359	13.08	1	-0.00805
SCMA	1519544	14.23	2	-0.00105
FAST	290261	12.58	3	-0.00102
TRUS	614040	13.33	1	0.00332
SQBB	606096	13.31	1	-0.00023
SQBI	606096	13.31	1	-0.00023
CENT	458604	13.04	1	-0.03585
TBLA	425687	12.96	1	0.00575
FISH	316694	12.67	3	-0.00006
AIMS	489522	13.1	1	-0.0057
BMRI	5143555	15.45	2	0.00732
JAKA	156687	11.96	3	0.02367
ADHI	973343	13.79	1	0.00028
IGAR	166244	12.02	3	0.00905
BTON	233346	12.36	3	0.00272
CTRS	1251073	14.04	2	0.00616

Uji Normalitas Asset**Tests of Normality**

	Kolmogorov-Smirnov(a)			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
ASSET	.237	79	.000	.736	79	.000

a. Lilliefors Significance Correction

Normal Q-Q Plot of ASSET

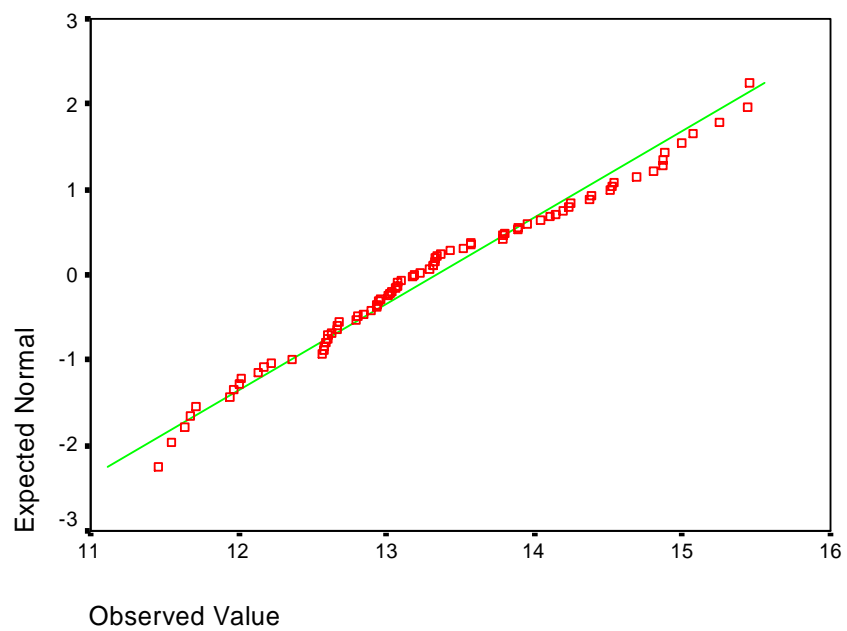
Uji Normalitas Terhadap Ln Asset

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov(a)			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
LNASSE T	.093	79	.087	.976	79	.151

a. Lilliefors Significance Correction

Normal Q-Q Plot of LNASSET



Analisis Quick Cluster

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
LNASSET	79	11.45	15.45	13.3314	.99069
Valid N (listwise)	79				

Initial Cluster Centers

	Cluster		
	1	2	3
LNASSET	13.43	15.45	11.45

Iteration History(a)

Iteration	Change in Cluster Centers		
	1	2	3
1	.136	.539	.457
2	.090	.236	.158
3	.005	.062	.082
4	.031	.000	.047
5	.016	.000	.021
6	.000	.000	.000

a Convergence achieved due to no or small change in cluster centers. The maximum absolute coordinate change for any center is .000. The current iteration is 6. The minimum distance between initial centers is 1.976.

Cluster Membership

Case Number	EMITEN	Cluster	Distance
1	DILD	2	.468
2	HITS	2	.258
3	ISAT	2	.257
4	BHIT	1	.026
5	BLTA	2	.071
6	GDYR	3	.376
7	AALI	1	.640
8	KDSI	1	.538
9	ANTM	3	.412
10	TOTO	3	.547
11	PNLF	1	.270
12	PUDP	1	.188
13	LMSH	1	.113
14	MRAT	3	.456
15	SMGR	2	.826
16	CMPP	3	.086
17	BCIC	2	.424
18	ASBI	1	.359
19	TKGA	3	.765
20	ASDM	1	.175
21	ASRM	3	.277
22	AQUA	1	.313
23	RALS	1	.174
24	PLIN	2	.369
25	FASW	2	.380
26	SONA	3	.214
27	EKAD	1	.226
28	MLBI	3	.669
29	LTLS	1	.319
30	UNIC	2	.084
31	DSUC	1	.084
32	INDS	3	.582
33	DNKS	1	.070
34	MDRN	1	.549
35	INAI	1	.407
36	INDR	2	.186
37	HMSP	2	.459
38	TKIM	2	.249

39	JRPT	2	.512
40	CPDW	1	.317
41	TRIM	3	.389
42	CPIN	2	.100
43	KLBF	2	.237
44	SMAR	1	.444
45	TINS	2	.097
46	PICO	3	.346
47	FMII	3	.509
48	BATA	3	.468
49	TBMS	1	.084
50	MTSM	1	.321
51	PANS	1	.071
52	PBRX	3	.390
53	CLPI	1	.239
54	AKSI	1	.326
55	KAEF	2	.660
56	LAMI	3	.049
57	ALFA	1	.036
58	DEFI	3	.002
59	BCAP	1	.464
60	GMTD	1	.640
61	BBNI	2	.248
62	BBCA	2	.636
63	PANR	3	.362
64	ADES	1	.178
65	SCMA	2	.382
66	FAST	3	.361
67	TRUS	1	.074
68	SQBB	1	.061
69	SQBI	1	.061
70	CENT	1	.218
71	TBLA	1	.292
72	FISH	3	.449
73	AIMS	1	.153
74	BMRI	2	.837
75	JAKA	3	.255
76	ADHI	1	.535
77	IGAR	3	.196
78	BTON	3	.143
79	CTRS	2	.577

Final Cluster Centers

	Cluster		
	1	2	3
LNASSET	13.25	14.62	12.22

Distances between Final Cluster Centers

Cluster	1	2	3
1		1.363	1.037
2	1.363		2.399
3	1.037	2.399	

ANOVA

	Cluster		Error		F	Sig.
	Mean Square	df	Mean Square	df		
LNASSET	32.542	2	.151	76	215.610	.000

The F tests should be used only for descriptive purposes because the clusters have been chosen to maximize the differences among cases in different clusters. The observed significance levels are not corrected for this and thus cannot be interpreted as tests of the hypothesis that the cluster means are equal.

Number of Cases in each Cluster

Cluster	1	34.000
	2	22.000
	3	23.000
Valid		79.000
Missing		.000

One Way ANOVA Ukuran Perusahaan

Descriptives

AAR

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval for Mean		Minimum	Maximum
					Lower Bound	Upper Bound		
Besar	22	-.0001290	.01468622	.00306229	-.0064798	.0062218	-.03880	.03746
Sedang	34	-.0008497	.01018886	.00174737	-.0044048	.0027054	-.03585	.02085
Kecil	23	.0021683	.01022443	.00217986	-.0023650	.0067015	-.02316	.02367
Total	79	.0002006	.01159763	.00130484	-.0023972	.0027983	-.03880	.03746

ANOVA

AAR

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	.000	2	.000	.459	.634
Within Groups	.010	76	.000		
Total	.010	78			

III.9