

**PENGUJIAN *ABNORMAL RETURN* SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH PELUNCURAN
INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI)**

*Studi Kasus Pada Perusahaan yang Terdaftar Pada Lampiran Surat Pengumuman Indeks Saham Syariah
Indonesia (ISSI) No. Peng-00097/BEI.PSH/05/2011*

Firga Yanti

Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
Jl. Prof. Dr. Hamka Kampus Air Tawar Padang
(firgayanti@yahoo.com)

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk meneliti return tidak normal disekitar hari-hari pengumuman Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Untuk menganalisis data dilakukan dengan studi peristiwa. Periode estimasi yang digunakan adalah 15 hari, 10 hari, dan 5 hari sebelum dan sesudah peluncuran ISSI. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar kedalam ISSI. Sedangkan sampel penelitian ditentukan dengan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian ini menyimpulkan adanya *abnormal return* saham pada periode pengamatan 15 hari sebelum peluncuran ISSI. Sedangkan untuk periode 10 hari dan 5 hari sebelum peluncuran dan 15 hari, 10 hari, 5 hari sesudah peluncuran ISSI hasil uji *one sample t-test* menunjukkan tidak terdapatnya *abnormal return*. Pada pengujian dengan menggunakan *paired sample t-test* dapat disimpulkan terdapat perbedaan *abnormal return* pada periode pengamatan 15 hari. Sementara untuk periode pengamatan 10 hari dan 5 hari tidak terdapat perbedaan *abnormal return*.

Kata kunci: pengumuman, ISSI, return tidak normal, indeks syariah, studi peristiwa.

ABSTRACT

The aim of this research are to identify the abnormal return around the announcement day of Indonesia Sharia Stock Indeks (ISSI). To analyze the data were used event study. Estimation period used is 15 days, 10 days, and 5 days before and after the release of ISSI. The population in this study are listed company of ISSI. Sample is determined by the method of purposive sampling. The results of this study concluded there was abnormal returns in the observation period of 15 days before release of ISSI. While for a period of 10 days and 5 days before the launch of ISSI and 15 days, 10 days, 5 days after the launch of ISSI test results of one sample t-test showed no presence of abnormal return. In the test using the paired sample t-test can concluded there are differences in abnormal return on the 15-day observation period. While for the 10-day observation period and 5 days there was no difference in abnormal return.

Keyword: Annoucement, ISSI, Abnormal Return, Sharia Indeks, Event study.

LATAR BELAKANG

Dalam berinvestasi investor sangat memerlukan informasi karena informasi yang dimiliki dapat mengurangi ketidakpastian yang terjadi sehingga keputusan yang diambil diharapkan dapat sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai (Wang, Francisca, dan Soffy, 2000). Pada umumnya, informasi yang dibutuhkan investor dapat berasal dari kondisi internal maupun eksternal perusahaan (emiten). Dalam pasar modal yang efisien, pasar akan bereaksi secara cepat terhadap semua informasi yang relevan yang akan tercermin pada harga sekuritas-sekuritasnya (Suad, 2001:269).

Fama (1970) dalam Jogiyanto (2008), menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi sebagai berikut: 1) Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*) jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) informasi masa lalu. Untuk menguji pasar jenis ini dipergunakan koefisien korelasi perubahan harga saham untuk time lag tertentu. 2) Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*) dimana harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*), termasuk informasi yang berada dalam laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Untuk pengujian setengah kuat dipergunakan *event study*. 3) Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*) yaitu apabila harga-harga sekuritas secara penuh (*fully reflect*) mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi privat. Pengujian dilakukan dengan menganalisis prestasi berbagai portofolio yang dikelola oleh kelompok-kelompok yang mungkin memiliki informasi khusus. (Suad, 2001:270-280)

Penelitian pasar Efisien yang umum dilakukan adalah dalam bentuk setengah kuat dengan melihat dampak dari suatu pengumuman terhadap harga saham seperti yang pernah

dilakukan oleh Gredia (2007) yang menganalisis reaksi pasar terhadap perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Indeks* (JII). Hasil statistik menunjukkan bahwa adanya perubahan *abnormal return* (AR) antara periode sebelum, selama dan sesudah penetapan tergabung dalam JII. Hal serupa juga ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh Rizka (2011) saat diumumkannya kenaikan tarif bahan bakar minyak dimana terdapatnya perbedaan AR 10 hari sebelum dan sesudah pengumuman. Sementara Zulfadli (2010) yang menganalisis return saham sebelum dan sesudah *right issue* juga menemukan tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* (AAR) yang signifikan sebelum dan sesudah *right issue* selama pengamatan 5, 15, 90 dan 180 hari sementara pada pengamatan 30 hari terdapat perbedaan AAR yang signifikan sebelum dan sesudah *right issue*.

Perbedaan reaksi pasar terhadap informasi ini dimungkinkan terjadi. *Signaling theory* mengungkapkan bahwa pasar akan bereaksi positif jika informasi yang dipublikasikan mengindikasikan sinyal yang menguntungkan. Sebaliknya, pasar akan bereaksi negatif terhadap informasi yang dirasa tidak menguntungkan (Jogiyanto, 2009:392). Informasi yang direspon pasar ini akan berdampak terhadap keputusan pembelian yang dilakukan investor. Jika banyak investor berpandangan pesimis akibat sinyal negatif dari informasi yang diterima, maka ia akan mengurangi jumlah pembelian yang terjadi dan akan menambah penawaran di pasar sehingga harga akan terdorong turun. Sebaliknya jika investor memandang optimis akibat sinyal positif dari informasi yang diterima, maka ia akan menambah jumlah pembelian yang terjadi dan akan menurunkan penawaran di pasar sehingga harga akan terdorong naik (Sharpe, Alexander dan Bailey, 2005).

Salah satu informasi yang berasal dari eksternal perusahaan adalah pengumuman

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Pengumuman ISSI ini akan direspon positif oleh pasar karena Investor muslim yang dulunya meragukan kehalalan investasinya di pasar modal, kini tidak perlu khawatir. Karena, seperti yang tercantum dalam Fatwa No. 80/DSN-MUI/III/2011 tanggal 08 Maret 2011 dalam keputusan pertama mengenai ketentuan umum pasal ke-3 bahwa Ekuitas yang termasuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh BAPEPAM dan LK telah melibatkan DSN-MUI (Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia) dalam penyusunannya. Selain itu informasi ISSI ini bernilai positif karena ISSI mampu memberikan pilihan investasi yang luas dengan 214 saham yang tergabung didalamnya.

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis; 1) apakah terdapat *abnormal return* saham sebelum tanggal peluncuran ISSI. 2) apakah terdapat *abnormal return* saham setelah tanggal peluncuran ISSI, 3) apakah terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah tanggal peluncuran ISSI.

Apabila pengumuman ISSI memiliki muatan informasi maka pasar akan bereaksi terhadap informasi tersebut. Hal ini akan ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang diterima oleh investor. Apabila sesudah peluncuran ISSI *abnormal return* yang diterima berbeda dengan sebelum peluncuran ISSI, ini menunjukkan bahwa informasi ISSI diserap oleh pasar. Diharapkan dengan begitu hasil penelitian ini akan dapat dimanfaatkan oleh investor kedepannya untuk pengambilan keputusan investasi terutama terkait dengan pengumuman yang dikeluarkan oleh BEI.

TINJAUAN PUSTAKA

1. Pasar Modal Efisien

Suad (2001:269) menyatakan pasar modal efisien sebagai, "Pasar modal yang harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua

informasi yang relevan". Sejalan dengan pendapat Suad, Eduardus (2001:112) mengungkapkan bahwa konsep pasar efisien lebih ditekankan pada aspek informasi, artinya pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Fama (1970) dalam Jogiyanto (2008), menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi sebagai berikut:

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*). Pasar dikatakan efisiensi dalam bentuk lemah jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi.
2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*). Pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat (*semistrong form*) jika harga-haga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*), termasuk informasi yang berada dalam laporan-laporan keuangan perusahaan emiten.
3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*). Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat (*strong form*), jika harga-harga sekuritas secara penuh (*fully reflect*) mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi privat.

Untuk menguji pasar modal efisien dalam bentuk lemah, dipergunakan koefisien korelasi perubahan harga saham untuk time lag tertentu. Sementara untuk pengujian setengah kuat dipergunakan event study dan untuk pasar dalam bentuk kuat pengujian dilakukan dengan menganalisis prestasi berbagai portofolio yang dikelola oleh kelompok-kelompok yang mungkin memiliki informasi khusus. (Suad, 2001:270-280)

2. Signaling Teori

Jogiyanto (2009: 392), mengemukakan bahwa informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai *signal* baik (*good news*) atau *signal* buruk (*bad news*). Hasil dari interpretasi informasi inilah nantinya yang akan mempengaruhi permintaan dan penawaran dari investor. Jika banyak investor berpandangan pesimis akibat *bad news* dari informasi yang diterima, maka ia akan mengurangi jumlah pembelian yang terjadi dan akan menambah penawaran di pasar sehingga harga akan terdorong turun. Sebaliknya jika investor memandang optimis akibat *good news* dari informasi yang diterima, maka ia akan menambah jumlah pembelian yang terjadi dan akan menurunkan penawaran di pasar sehingga harga akan terdorong naik (Sharpe, Alexander dan Bailey, 2005).

3. Return

Eduardus (2001:6) menyatakan bahwa *return* merupakan tingkat keuntungan investasi. Sumber-sumber utama dari *return* menurut Eduardus (2001:48) terdiri dari dua komponen utama, yaitu:

1. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi.
2. *Capital Gain (Loss)* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga

(bisa saham maupun surat hutang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) pada investor.

Eduardus (2001:6) membedakan *return* menjadi *return* yang diharapkan (*expected return*) dan *return* yang terjadi (*realized return*). Jogiyanto (2009:557-569) mengungkapkan ada beberapa cara yang dapat dilakukan dalam menghitung *expected return* yaitu:

1. Model disesuaikan rerata (*Mean Adjusted Model*). Model ini beranggapan bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rerata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi. Adapun cara perhitungan *return* ekspektasi dengan menggunakan model ini adalah:

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

(Jogianto, 2009:558)

Keterangan:

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

R_{it} = Return realisasi sekuritas ke I pada periode estimasi ke t

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

2. Model Pasar (*Market Model*).

Perhitungan dengan model pasar dilakukan melalui dua tahapan, yaitu:

- a. Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi *return* estimasi.
- b. Menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela (*window period*).

Model ekspektasi dapat dibentuk dengan teknik regresi *OLS* (*ordinary Least Square*) dengan persamaan:

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

(Jogianto, 2009:563)

Keterangan :

$E(R_{it}) = \text{Expected return}$ sekuritas ke- i pada periode estimasi t

$\alpha_i = \text{intercept, independen}$ terhadap R_{mt}

$\beta_i = \text{slope, risiko sistematis, dependen}$ terhadap R_{mt}

$\varepsilon_{it} = \text{kesalahan residu yang secara statistik } \Sigma \varepsilon_{it} = \text{ nol}$

$R_{mt} = \text{Return pasar, yang dihitung dengan rumus :}$

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

3. Model Disesuaikan Pasar (*Market-Adjusted Model*). Model ini beranggapan bahwa *return* sekuritas yang diestimasi sama dengan *return* indeks pasar.

Kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* yang diharapkan oleh investor (*expected return*) dinamakan dengan *abnormal return* (Jogiyanto, 2009:557). Jenis-jenis *abnormal return* dapat diklasifikasikan menjadi 4 kelompok (Mohamad, 2006:275) :

a. *Abnormal return (AR)*

Terjadi setiap hari pada setiap jenis saham, yaitu selisih antara *actual return* dengan *expected return*.

b. *Average Abnormal Return (AAR)*

Merupakan rerata *abnormal return* dari semua jenis saham yang sedang dianalisis.

c. *Cummulative Abnormal Return (CAR)*

Merupakan kumulatif harian *AR* dari hari pertama sampai dengan hari berikutnya untuk setiap jenis saham.

d. *Cummulative Average Abnormal Return (CAAR)*

Merupakan kumulatif harian *AAR* mulai dari hari pertama sampai dengan hari-hari berikutnya.

4. Saham Syariah

Fatwa No. 80/DSN-MUI/III/2011 tanggal 08 Maret 2011 dalam keputusan pertama mengenai ketentuan umum pasal ke-3

menyebutkan, “Efek Bersifat Ekuitas Sesuai Prinsip Syariah adalah Efek Bersifat Ekuitas yang termasuk kedalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh BAPEPAM dan LK, yang dalam penyusunannya melibatkan DSN-MUI (Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia).” Kerjasama antara BAPEPAM, LK dan DSN-MUI dimaksudkan agar penggunaan prinsip-prinsip syariah di pasar modal dalam menyeleksi efek yang memenuhi kriteria syariah dapat lebih optimal, mengingat DSN-MUI merupakan satu-satunya lembaga di Indonesia yang mempunyai kewenangan untuk mengeluarkan fatwa yang berhubungan dengan kegiatan ekonomi syariah di Indonesia. Diterbitkannya DES didasarkan pertimbangan terhadap pertanyaan yang muncul dimasyarakat mengenai kesesuaian syariah atas mekanisme perdagangan efek bersifat ekuitas yang diperdagangkan di pasar modal. Karena itu, DSN-MUI merasa perlu menetapkan fatwa mengenai prinsip syariah dalam mekanisme perdagangan efek (Fatwa DSN No. 80/DSN-MUI/III/2011). Abdul (2009:114) mengemukakan bahwa, “Saham-saham yang masuk dalam indeks syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah,...”. Perbedaan indeks saham syariah dengan nilai indeks saham konvensional terletak pada kriteria saham emiten yang harus memenuhi prinsip-prinsip dasar syariah (Ngapon, 2005).

Beberapa prinsip dasar transaksi menurut syariah dalam investasi keuangan (Pontkowinoto, 2003 dalam Nurul dan Mustafa, 2008:23): a) Transaksi dilakukan atas harta yang memberikan nilai manfaat dan menghindari setiap transaksi yang zalim. b) Uang sebagai alat pertukaran bukan komoditas perdagangan dimana fungsinya adalah sebagai alat pertukaran nilai yang menggambarkan daya beli suatu barang atau harta. c) Setiap transaksi harus transparan, tidak menimbulkan kerugian atau

unsur penipuan di salah satu pihak baik secara sengaja maupun tidak sengaja. d) Risiko yang mungkin timbul harus dikelola sehingga tidak menimbulkan risiko yang besar atau melebihi kemampuan menanggung risiko. e) Dalam Islam setiap transaksi yang mengharapkan hasil harus bersedia menanggung risiko. f) Manajemen yang diterapkan adalah manajemen Islami yang tidak mengandung unsur spekulatif dan menghormati hak asasi manusia serta menjaga kelestariannya lingkungan hidup.

PERUMUSAN HIPOTESIS

Penelitian ini akan menganalisis mengenai bagaimana reaksi pasar terhadap sebuah peristiwa. Reaksi pasar ini ditunjukkan dengan perubahan harga pada sekuritasnya. Untuk mengukur reaksi pasar dipergunakan *abnormal return* (AR) yang di uji dengan menggunakan *event study* (studi peristiwa). Apabila pengumuman ISSI memiliki muatan informasi maka pasar akan bereaksi terhadap informasi tersebut. Hal ini akan ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang diterima oleh investor. Apabila sesudah peluncuran ISSI *abnormal return* yang diterima berbeda dengan sebelum peluncuran ISSI, ini menunjukkan bahwa informasi ISSI diserap oleh pasar. Berdasarkan fakta tersebut perumusan hipotesis yang akan diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₁ : Terdapat *abnormal return* saham sebelum tanggal peluncuran ISSI.

H₂ : Terdapat *abnormal return* saham sesudah tanggal peluncuran ISSI.

H₃ : Terdapat perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman ISSI

METODOLOGI PENELITIAN

1. Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data skunder. Sumber data dalam penelitian ini adalah Pojok BEI Universitas

Negeri Padang dan juga dilakukan pengumpulan data melalui website <http://www.finance.yahoo.com> dan <http://www.idx.com> serta sumber-sumber lain yang relevan. Teknik pengambilan sampel adalah purposive sampling yaitu pemilihan dengan menggunakan kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah sebagai berikut: (1) Tersedianya data mengenai harga saham selama periode pengamatan. (2) Perusahaan yang terdaftar aktif melakukan perdagangan di Bursa selama periode pengamatan. (3) Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian tidak melakukan *event* lain selama periode pengamatan seperti *reverse stock*, *stock split*, *buy back* dan lainnya. (4) Tidak memiliki data ekstrim yang menyebabkan data menjadi tidak terdistribusi normal.

Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sampel berjumlah 80 perusahaan yang tercantum dalam Tabel 1 :

Tabel 1. Pemilihan Sampel Penelitian

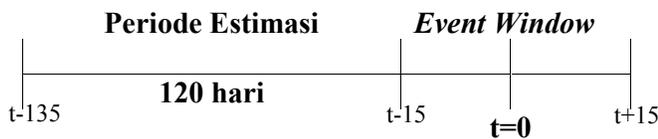
Keterangan	Jumlah
Jumlah populasi	214
Data tidak tersedia	6
Tidak aktif melakukan perdagangan	107
Melakukan event lain	3
Memiliki data ekstrim	18
Jumlah sampel	80

Sumber: data diolah

Untuk menganalisis hipotesis penelitian dilakukan dengan studi peristiwa (*event study*). Bodie, Kane dan Marcus (2006:491) mendefinisikan *event study* sebagai sebuah teknik riset keuangan empiris yang memungkinkan seorang pengamat untuk melihat dampak suatu peristiwa terhadap harga saham perusahaan. Penelitian ini menggunakan periode pengamatan selama 15 hari, 10 hari dan 5 hari sebelum dan sesudah ISSI. Pemilihan periode pengamatan ini dikarenakan untuk melihat kapan

investor mulai merespon informasi ISSI serta agar tidak ada event-event lain yang muncul selama periode pengamatan. Selain itu peristiwa pengumuman ISSI tidak secepat peristiwa pengumuman laba diserap oleh pasar sehingga dibutuhkan periode pengamatan yang lebih panjang.

Tanggal event date (hari ke-0) ditetapkan berdasarkan surat pengumuman yang dikeluarkan oleh Kepala Divisi Pemegang Saham Bursa Efek Indonesia No. Peng-00097/BEI.PSH/05/2011 pada tanggal 11 Mei 2011. Periode estimasi ditetapkan selama 120 hari yaitu dari t-135 hingga t-15. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada Gambar 1 berikut:



Gambar 1
Periode Estimasi dan Event Window
pada Peristiwa Peluncuran ISSI

Periode estimasi ini selanjutnya dipergunakan untuk mengestimasi *expected return* dengan menggunakan *market model*. Model ini peneliti pilih karena peneliti menganggap bahwa ini adalah model yang paling tepat digunakan. Karena, pada dasarnya informasi pengumuman ISSI yang masuk ke pasar tidak akan mengurangi ataupun menambah risiko yang telah ada di perusahaan.

2. Defenisi operasional dan pengukuran variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari:

1. Average Abnormal Return (AAR)

Average abnormal return merupakan rerata dari abnormal return.

2. Abnormal Return (AR_{it}).

Abnormal return adalah kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi (*actual return*)

terhadap *return* yang diharapkan oleh investor (*Expected Return*). Eduardus (2001:127) memformulasikan rumus untuk menghitung *Abnormal return* sebagai berikut:

$$Abnormal\ Return = AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan :

AR_{it} = *Abnormal return* sekuritas i pada waktu t

R_{it} = *Actual return* sekuritas i pada waktu t

$E(R_{it})$ = *Expected return* sekuritas i pada waktu t

3. Actual Return (R_{it})

Return aktual saham merupakan *return* yang sudah terjadi. *Return* aktual dapat dihitung dari harga saham harian dengan membandingkan antara harga hari ini dikurangi harga kemarin dibandingkan dengan harga kemarin (Jogiyanto, 2009:558).

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

Keterangan :

R_{it} = *Actual return* sekuritas i pada waktu t

P_{it} = Harga sekuritas i pada waktu t

$P_{i,t-1}$ = Harga sekuritas i pada waktu t-1

4. Expected Return (E(R_{it})).

Expected return merupakan *return* yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan. Dalam penelitian ini, *expected return* dihitung berdasarkan *market model* dengan menggunakan rumus yang dikemukakan oleh Jogiyanto (2009:563) :

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan :

$E(R_{it})$ = *Expected Return* sekuritas ke-i pada periode estimasi t

α_i = *intercept*, *independen* terhadap R_{mt}

β_i = *slope*, risiko sistematis, *dependen* terhadap R_{mt}

ϵ_{it} = kesalahan residu yang secara statistik $\sum \epsilon_{it} = nol$

R_{mt} = Return pasar, yang dihitung dengan rumus :

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

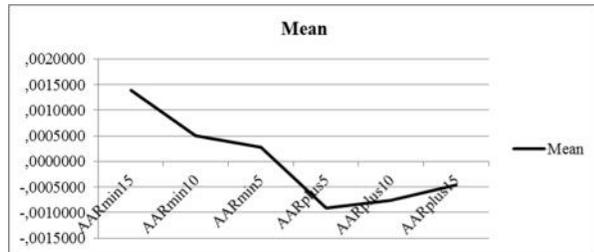
HASIL

1. Statistik deskriptif

Data dalam penelitian ini dideskripsikan dengan cara melihat *average abnormal return (AAR)* selama 15 hari, 10 hari dan 5 hari sebelum dan sesudah peluncuran ISSI. Rerata nilai AAR untuk:

- AARplus15 = -0.0005
- AARmin15 = 0.0014
- AARplus10 = -0.0008
- AARmin10 = 0.0005
- AARplus5 = -0.0010
- AARmin5 = 0.0003

Pergerakan perubahan AAR dapat dilihat pada gambar 1 berikut.



Gambar 1
Grafik Pergerakan AAR Sebelum dan Sesudah peluncuran ISSI

Gambar 1 diatas memperlihatkan perubahan AAR pada periode 15 hari, 10 hari dan 5 hari sebelum dan sesudah peluncuran ISSI. Nilai AAR periode 10 hari sebelum peluncuran ISSI (AARmin10) mengalami penurunan dari periode 15 hari sebelum peluncuran ISSI (AARmin15) dimana rerata AARmin15 yang bernilai 0.0014 turun menjadi 0.0005. Penurunan ini terus terjadi pada priode 5 hari sebelum peluncuran ISSI

(AARmin5) menjadi 0.0003 dan 5 hari sesudah peluncuran ISSI (AARplus5) yaitu menjadi -0.0010. pada periode 10 hari dan 15 hari sesudah peluncuran ISSI (AARplus10 dan AARplus15) besarnya AAR kembali naik menjadi -0.0008 dan -0.0005.

2. Uji Normalitas Data

Sebelum dilakukan uji *one sample t-test* dan *paired sample t-test* terlebih dahulu akan dilakukan uji normalitas data. Data yang terdistribusi normal diharapkan dapat mewakili nilai populasi sehingga sampel yang dijadikan penaksir dapat mewakili populasi ketika ditarik kesimpulan tentang nilai populasi sebenarnya (Gujarati, 2007:67). Uji normalitas telah dilakukan pada data dengan menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* untuk AAR sebelum dan AAR sesudah peluncuran ISSI. Dasar pengambilan keputusan uji *Kolmogorov-Smirnov* bahwa hipotesis nol (H_0) ditolak jika probabilitas < 0.05 atau $Kolmogorov-Smirnov_{hitung} > Kolmogorov-Smirnov_{tabel}$, maka distribusi data tidak mengikuti distribusi normal dan sebaliknya. Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa AAR 15 hari, 10 hari dan 5 hari sebelum dan sesudah peluncuran ISSI adalah mengikuti distribusi normal, dengan nilai probabilitas > 0.05 .

Hasil Perhitungan *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* adalah:

- AARplus 15 = 0.207
- AARmin15 = 0.114
- AARplus10 = 0.114
- AARmin10 = 0.182
- AARplus5 = 0.788
- AARmin5 = 0.066

Dari hasil perhitungan tersebut disimpulkan bahwa sampel yang digunakan dalam penelitian ini terdistribusi dengan normal.

3. One Sample T-Test

Pengujian dengan *one sample t-test* ini adalah untuk memperlihatkan apakah terdapat AAR sebelum dan sesudah peluncuran ISSI. Jika Signifikansi < 0.05 maka dapat dikatakan terdapat *abnormal return*. Hasil statistik *one sample t-test* untuk H_1 dapat dilihat pada Tabel 2 berikut:

Tabel 2 Hasil statistik *one sample t-test* Sebelum Peluncuran ISSI

	Signifikansi	Kesimpulan
AARplus 15	0.287 > 0.05	H_1 diterima
AARplus10	0.177 > 0.05	H_1 diterima
AARplus5	0.132 > 0.05	H_1 diterima

Sumber: data diolah

Sementara untuk H_2 hasil secara statistik adalah sebagai berikut:

Tabel 3 Hasil statistik *one sample t-test* Sesudah Peluncuran ISSI

	Signifikansi	Kesimpulan
AARmin15	0.016 < 0.05	H_2 ditolak
AARmin10	0.410 > 0.05	H_2 diterima
AARmin5	0.684 > 0.05	H_2 diterima

Sumber: data diolah

Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa investor telah mengantisipasi informasi ISSI bahkan jauh sebelum ISSI diluncurkan. Adanya *abnormal return* yang positif signifikan pada periode 15 hari sebelum peluncuran ISSI mengindikasikan bahwa investor telah menduga informasi ISSI ini akan merespon positif oleh pasar. Sehingga pengumuman ISSI diterima sebagai *good news* oleh investor yang dapat mengakibatkan meningkatnya jumlah pembelian saham yang tergabung ke dalam ISSI dan harga terdorong naik. Hal ini memperlihatkan bahwa tidak terdapatnya pasar efisien dalam bentuk setengah kuat pada periode 15 hari sebelum peluncuran ISSI. Hasil ini mendukung teori yang

menyatakan jika pasar yang tidak efisien dalam bentuk setengah kuat, maka akan ada *lag* dalam penyesuaian harga terhadap informasi baru dan ini dapat dimanfaatkan oleh investor untuk mendapatkan *abnormal return* (Eduardus 2001:115). Sementara untuk periode 5 hari dan 10 hari sebelum dan sesudah ISSI serta 15 hari sesudah ISSI menunjukkan terdapatnya pasar modal yang efisien. Ini dikarenakan pada waktu tersebut harga yang terbentuk merupakan harga keseimbangan.

Hasil pengamatan pengujian *abnormal return* dengan menggunakan *one sample t-test* ini dapat disimpulkan bahwa pada periode pengamatan 15 hari sebelum peluncuran ISSI, H_1 diterima dan untuk periode pengamatan 10 hari dan 5 hari sebelum peluncuran ISSI, H_1 ditolak. Sementara pada periode pengamatan 15, 10, dan 5 hari sesudah peluncuran ISSI, H_2 ditolak.

4. Paired Sample T-Test

Pengujian ini dilakukan untuk melihat apakah terdapat perbedaan antara AAR sebelum dan sesudah peluncuran ISSI. Jika signifikansi < 0.05 hal tersebut menunjukkan memang terdapat perbedaan antar sebelum dan sesudah ISSI dan H_3 diterima, sebaliknya. Hasil statistik pengujian *paired sample t-test* adalah sebagai berikut:

Tabel 4 Hasil statistik *Paired sample t-test* Sebelum dan Sesudah Peluncuran ISSI

	Signifikansi	Keputusan
AARplus15- AARmin15	0.009 < 0.05	H_3 diterima
AARplus10- AARmin10	0.104 > 0.05	H_3 ditolak
AARplus5- AARmin5	0.159 > 0.05	H_3 ditolak

Sumber: data diolah

Tidak terdapatnya perbedaan AAR pada periode pengamatan 5 hari dan 10 hari

peluncuran ISSI menunjukkan bahwa pada rentang waktu tersebut investor tidak lagi merespon informasi penetapan ISSI. Sementara untuk waktu 15 hari penetapan ISSI menunjukkan reaksi yang berbeda dimana terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa ISSI. Perbedaan AAR yang terjadi ini dimungkinkan karena pada periode AARmin15 investor merespon informasi yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* sementara pada AARplus15 *return* yang terjadi adalah *return* menuju keseimbangan. Karena, efisiensi pasar berdasarkan distribusi informasi dimana harga sekuritas terbentuk setelah setiap orang memiliki informasi yang terdistribusi secara merata. Dan pasar akan merespon informasi-informasi yang masuk dan bagaimana informasi tersebut bisa mempengaruhi pergerakan harga sekuritas menuju harga keseimbangan yang baru. (Rizka, 2011:67). Berdasarkan hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa untuk periode pengamatan 15 hari H₃ diterima sedangkan untuk periode pengamatan 10 hari dan 5 hari H₃ ditolak.

IMPLIKASI PENELITIAN

Berdasarkan hasil penelitian secara jelas tampak bahwa *abnormal return* hanya terjadi pada periode pengamatan 15 hari sebelum ISSI. Sedangkan untuk periode setelahnya tidak tampak adanya *abnormal return*. Hal tersebut dimungkinkan terjadi karena rencana untuk dibentuknya ISSI ini telah ada sebelumnya yang ditandai dengan diterbitkannya fatwa Majelis Ulama Indonesia (MUI) No.80/DSN-MUI/III/2011 tentang penerapan prinsip syariah dalam perdagangan efek pada bulan Maret 2011. Penerbitan fatwa ini direspon sebagai signal positif oleh investor sehingga informasi mengenai ISSI direspon lebih awal dan pada saat peluncuran informasi tidak lagi berpengaruh karena harga yang terjadi sudah bergerak menuju keseimbangan.

KETERBATASAN

- a. Penelitian ini hanya mengestimasi pada periode pengamatan 15 hari, 10 hari dan 5 hari sebelum dan sesudah pengumuman ISSI.
- b. Penelitian ini belum mempertimbangkan pergerakan volume perdagangan sahamnya dan faktor eksternal lain yang dapat berpengaruh.

DAFTAR KEPUSTAKAAN

- Abdul Manan. (2009). *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*. rev- ed. Jakarta: Kencana.
- Anonim. (2011). *Fatwa Dewan Syariah Nasional No:80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek*. Jakarta: Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI).
- Bodie, Zvi, Alex Kane, dan Alan J. Marcus. (2006). *Investments* (Zulaini Dalimunthe dan Budi Wibowo. Terjemahan). Ed-6. Jakarta: Salemba Empat. Buku asli diterbitkan tahun 2005.
- Eduardus Tandelilin. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. BPFE:Yogyakarta.
- Gredia Wanalita. (2007). "Analisis Reaksi Pasar Terhadap Perusahaan yang Tergabung dalam Kelompok Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Jakarta Periode 2004-2005". *Skripsi*. FE-UUI.
- Gujarati, Damondar N. (2007). *Dasar-dasar Ekonometrika* (Julius A. Mulyadi. Terjemahan). Ed-3. Jakarta: Erlangga.

- Jogiyanto Hartono. (2009). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Mohamad Samsul. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Ngapon. (2005). “Semarak Pasar Modal Syariah”. *Warta Bapepeam*. http://www.bapepam.go.id/pasar_modal/publikasi_pm/info_pm/warta/2005_apri/semarak_syariah.pdf . Tanggal akses 15 Desember 2011.
- Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution. (2008). *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana.
- Pengumuman oleh Kepala Divisi Pemegang Saham Bursa Efek Indonesia No. Peng-00097/ BEI.PSH/05-20.11 tanggal 11 Mei 2011.
- Sharpe, William F., Gordon J. Alexander, dan Jeffery V. Bailey. (2005). *Investasi* (Pristina Hermastuti dan Doddy Prastuti. Terjemahan). Ed-6. Jakarta: Indeks. Buku asli diterbitkan tahun 1995.
- Suad Husnan. (2001). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Ed-3. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Wang Sutrisno, Francisca Yuniartha, Soffy Susilowati. (2000). “Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas dan Return Saham di Bursa Efek Jakarta”. *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan*. Vol .2. Hal: 1 – 13. <http://puslit.petra.ac.id/journals/management/>. Tanggal akses 9 Desember 2011.
- Zulfadhli. (2010). “Analisis Return Sebelum dan Sesudah Righ Issue pada Perusahaan Go Publik di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2009”. *Skripsi*. UNP.

Lampiran 1. Daftar Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Saham
1	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk.
2	ANTM	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk.
3	ASIA	PT Asia Natural Resources Tbk.
4	ASII	PT Astra International Tbk.
5	ASRI	PT Alam Sutera Reality Tbk.
6	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk.
7	BAYU	PT Bayu Buana Tbk.
8	BCIP	PT Bumi Citra Permai Tbk.
9	BISI	PT BISI International Tbk.
10	BKDP	PT Bukit Darma Property Tbk.
11	BMTR	PT Global Mediacom Tbk.
12	BSDE	PT Bumi Serpong Damai Tbk.
13	BTON	PT Betonjaya Manunggal Tbk.
14	BWPT	PT BW Plantation Tbk.
15	CNKO	PT Eksploitasi Energi Indonesia Tbk.
16	COWL	PT Cowell Development Tbk.
17	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
18	DGIK	PT Duta Graha Indah Tbk.
19	DILD	PT Intiland Development Tbk.
20	ELSA	PT Elnusa Tbk.
21	ENRG	PT Energi Mega Persada Tbk.
22	EPMT	PT Enseval Putera Megatrading Tbk.
23	ETWA	PT Eterindo Wahanatama Tbk.
24	GDST	PT Gunawan Dianjaya Steel Tbk.
25	GOLD	PT Golden Retailindo Tbk.
26	GREN	PT Evergreen Invesco Tbk.
27	GZCO	PT Gozco Plantations Tbk.
28	HRUM	PT Harum Energy Tbk.
29	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
30	INAF	PT Indofarma Tbk.
31	INCO	PT International Nickel Indonesia Tbk.
32	INDR	PT Indo-Rama Synthetics Tbk.
33	INTP	PT Indocement Tunggal Perkasa Tbk.
34	INVS	PT Inovisi Infracom Tbk.
35	ITMG	PT Indo Tambangraya Megah Tbk.
36	KAEF	PT Kimia Farma Tbk.
37	KARK	PT Dayaindo Resources International Tbk.
38	KBRI	PT Kertas Basucki Rachmat Indonesia Tbk.
39	KIJA	PT Kawasan Industri Jababeka Tbk.
40	KKGI	PT Resource Alam Indonesia Tbk.
41	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk.
42	LMPI	PT Langgeng Makmur Industri Tbk.
43	LPKR	PT Lippo Karawaci Tbk.
44	LPLI	PT Star pacific Tbk.
45	MAPI	PT Mitra Adiperkasa Tbk.

46	MDLN	PT Modernland Realty Ltd, Tbk.
47	MLPL	PT Multipolar Tbk.
48	MNCN	PT Media Nusantara Citra Tbk.
49	MPPA	PT Matahari Putra Prima Tbk.
50	MRAT	PT Mustika Ratu Tbk.
51	MTDL	PT Metrodata Electronics Tbk.
52	MYOR	PT Mayora Indah Tbk.
53	NIKL	PT Pelat Timah Nusantara Tbk.
54	PKPK	PT Perdana Karya Perkasa Tbk.
55	PTBA	PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.
56	RALS	PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk.
57	RBMS	PT Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk.
58	ROTI	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk.
59	SGRO	PT Sampoerna Agro Tbk.
60	SIPD	PT Sierad produce Tbk.
61	SMCB	PT Holcim Indosneia Tbk.
62	SMDM	PT Suryamas Dutamakmur Tbk.
63	SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk.
64	SRSN	PT Indo Acidatama Tbk.
65	SSIA	PT Surya Semesta Internusa Tbk.
66	TINS	PT Timah (Persero) Tbk.
67	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
68	TMPI	PT AGIS Tbk.
69	TOTL	PT Total Bangun Persada Tbk.
70	TPIA	PT Chandra Asro Petrochemical Tbk.
71	TRAM	PT Trada Maritime Tbk.
72	TRIL	PT Triwira Insanlestari Tbk.
73	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk.
74	TURI	PT Tunas Ridean Tbk.
75	ULTJ	PT Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk.
76	UNTR	PT United Tractors Tbk.
77	UNVR	PT Uniliver Indonesia Tbk.
78	WICO	PT Wicaksana Overseas International Tbk.
79	WIKA	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk.
80	YPAS	PT Yanaprima Hastapersada Tbk.

Lampiran 2. Abnormal Return Saham 5 hari, 10 hari, dan 15 hari Sebelum dan Sesudah Peluncuran ISSI

Emiten	AARmin15	AARmin10	AARmin5	AARplus5	AARplus10	AARplus15
AALI	0,00183	0,00295	-0,00157	-0,00252	-0,00450	-0,00105
ANTM	-0,00493	-0,00324	-0,00493	-0,00344	-0,00496	-0,00377
ASIA	0,00355	0,00257	-0,00338	-0,00358	-0,00344	-0,00456
ASII	0,00214	0,00444	0,00268	0,00534	0,00007	-0,00070
ASRI	0,00426	-0,00031	0,00338	-0,00696	-0,00473	0,00425
AUTO	0,00209	-0,00263	0,00097	0,00178	-0,00269	-0,00100
BAYU	-0,00026	-0,00221	-0,00033	0,00699	0,00384	0,00242
BCIP	-0,00218	-0,00278	-0,00024	-0,00955	-0,00693	-0,00642
BISI	-0,00575	-0,00336	0,00314	-0,00606	-0,00763	-0,00425
BKDP	0,01128	0,00387	0,00667	-0,00899	-0,00548	-0,00578
BMTR	0,00371	0,00004	0,00836	-0,00013	0,00265	0,00531
BSDE	0,00274	-0,00124	0,00015	-0,00467	-0,00233	-0,00172
BTON	0,00057	0,00112	-0,00027	0,00264	-0,00033	-0,00029
BWPT	-0,00027	0,00072	0,00193	0,00325	0,00197	0,00009
CNKO	-0,00364	-0,00690	-0,00215	0,00830	0,00039	-0,00016
COWL	0,00008	-0,00291	-0,00519	0,00467	0,00659	0,00057
CPIN	-0,00253	-0,00250	0,00065	0,00264	-0,00082	0,00069
DGIK	-0,00263	-0,00971	-0,00614	-0,00960	-0,00636	-0,00487
DILD	-0,00196	-0,00372	-0,00069	-0,00089	-0,00498	-0,00870
ELSA	-0,00177	0,00101	0,00293	-0,00401	-0,00548	-0,00392
ENRG	0,02320	0,01578	0,01361	0,01000	0,00256	0,00752
EPMT	0,00156	0,00251	-0,00729	-0,00529	-0,00783	-0,00535
ETWA	0,00640	0,00973	0,01587	0,00336	0,01124	0,00297
GDST	-0,00077	-0,00128	-0,00936	0,00366	0,00038	0,00615
GOLD	-0,00080	-0,00385	-0,00263	-0,00533	-0,00287	-0,00205
GREN	-0,00708	-0,00462	-0,00248	-0,00282	-0,00252	-0,00333
GZCO	0,00006	0,00073	-0,00277	0,00172	0,00232	-0,00215
HRUM	0,00213	-0,00064	-0,00352	-0,00184	-0,00038	-0,00013
ICBP	-0,00330	-0,00344	-0,00023	-0,00070	-0,00024	-0,00297
INAF	0,00440	0,00590	0,01517	-0,00299	-0,00145	-0,00048
INCO	-0,00075	-0,00252	-0,00093	-0,00273	-0,00043	-0,00230
INDR	0,01270	-0,00323	-0,00257	-0,00004	-0,01310	-0,00767
INTP	-0,00194	-0,00369	-0,00314	-0,00509	0,00003	0,00026
INVS	-0,00030	-0,00094	-0,00290	0,00107	-0,00017	0,00068
ITMG	-0,00213	-0,00045	-0,00033	-0,00308	-0,00088	-0,00137
KAEF	0,00404	-0,00145	0,00529	0,00053	0,00998	0,00481
KARK	-0,00071	-0,00063	-0,00045	-0,00069	-0,00047	-0,00056
KBRI	0,00170	0,00183	0,00220	-0,00108	0,01064	0,00085
KIJA	0,00016	0,00053	-0,00664	-0,00499	-0,00419	-0,00080
KKGI	0,01550	0,01434	0,01496	-0,00784	-0,00378	-0,00274
KLBF	-0,00428	-0,00420	-0,00806	0,00141	-0,00319	-0,00007
LMPI	0,00379	0,00602	0,00867	0,00365	0,00586	0,00494

LPKR	0,00351	-0,00391	-0,00493	-0,02151	-0,01168	-0,00689
LPLI	-0,00011	-0,00216	0,00421	0,00368	0,00785	0,00409
MAPI	0,00982	0,00485	0,01000	0,00335	0,00356	-0,00148
MDLN	0,00540	0,00837	0,00392	-0,00037	-0,00411	-0,00023
MLPL	0,00239	0,00378	-0,00011	-0,00789	-0,00574	-0,00264
MNCN	0,00470	-0,00387	-0,00504	0,00648	0,00857	0,00630
MPPA	-0,00287	-0,00262	-0,00472	0,00106	-0,00185	0,00158
MRAT	-0,00280	-0,00405	-0,00771	-0,00044	-0,00031	0,00213
MTDL	0,00337	0,00468	0,00846	-0,01220	-0,00700	-0,00377
MYOR	-0,00056	-0,00128	-0,00467	0,00443	0,00884	0,00695
NIKL	-0,00385	-0,00784	-0,00037	-0,00300	-0,00287	-0,00211
PKPK	0,00181	0,00369	0,00779	0,00530	0,01095	0,00675
PTBA	-0,00178	-0,00180	-0,00293	-0,00728	-0,00068	-0,00170
RALS	-0,00597	-0,00335	-0,00048	0,01041	0,00640	0,00853
RBMS	0,00117	0,00200	-0,00025	-0,00264	0,00304	0,00116
ROTI	-0,00297	-0,00144	-0,00039	-0,00421	-0,00400	-0,00166
SGRO	0,00224	0,00380	-0,00836	-0,00180	-0,00123	-0,00053
SIPD	0,00784	0,01382	-0,00303	-0,00042	-0,00457	-0,00424
SMCB	0,00000	-0,00515	-0,00702	-0,00268	-0,00214	0,00217
SMDM	0,00570	0,00416	0,00850	-0,00124	-0,00184	0,00861
SMSM	0,00211	0,00161	-0,00704	-0,00214	-0,00024	0,00028
SRSN	-0,00319	-0,00317	0,00038	-0,00360	-0,00522	-0,00473
SSIA	0,00375	0,00754	0,00826	0,00460	0,00542	0,00607
TINS	-0,00435	-0,00505	-0,00729	-0,00424	-0,00464	-0,00402
TLKM	0,00083	0,00050	-0,00436	-0,00100	0,00084	-0,00025
TMPI	0,00006	0,00129	0,00839	-0,00063	-0,00382	-0,00273
TOTL	0,00806	0,00863	-0,00023	0,00921	-0,00066	-0,00391
TPIA	0,01018	0,01059	0,01333	0,00318	-0,00871	-0,00581
TRAM	-0,00207	-0,00238	-0,00357	-0,00087	-0,00018	-0,00044
TRIL	-0,00120	-0,00309	-0,00003	-0,00045	-0,00033	-0,00038
TSPC	0,01240	0,01964	0,00266	0,00895	0,00479	-0,00002
TURI	0,00129	0,00264	0,01010	0,00234	-0,00247	-0,00443
ULTJ	0,00160	-0,00539	-0,00615	0,00520	-0,00039	-0,00045
UNTR	-0,00002	-0,00243	-0,00835	-0,00656	-0,00281	0,00012
UNVR	-0,00147	-0,00316	-0,00439	-0,00164	-0,00146	-0,00088
WICO	-0,00203	-0,00302	-0,00033	-0,00574	0,00196	0,00034
WIKA	0,00101	0,00216	0,00260	-0,00375	-0,00158	-0,00236
YPAS	-0,00295	-0,00053	-0,00314	-0,00072	0,00161	0,00178

Sumber: <http://www.finance.yahoo.com/> dan data diolah

Lampiran 3. Hasil Uji SPSS (Statistik Deskriptif, Uji Normalitas Data, *One Sample T-Test* dan *Paired Sample T-Test*)

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AARmin15	80	-.00708	.02320	.0013870	.00505745
AARmin10	80	-.00971	.01964	.0004963	.00535326
AARmin5	80	-.00936	.01587	.0002769	.00605731
AARplus5	80	-.02151	.01041	-.0009091	.00534600
AARplus10	80	-.01310	.01124	-.0007542	.00494825
AARplus15	80	-.00870	.00861	-.0004556	.00379847
Valid N (listwise)	80				

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		AARmin15	AARmin10	AARmin5	AARplus5	AARplus10	AARplus15
N		80	80	80	80	80	80
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.001387	.000496	.000277	-.000910	-.000754	-.000456
	Std. Deviation	.0050575	.0053533	.0060573	.0053460	.0049483	.0037985
Most Extreme Differences	Absolute	.134	.122	.146	.073	.134	.119
	Positive	.134	.122	.146	.073	.134	.119
	Negative	-.078	-.103	-.069	-.054	-.057	-.057
Kolmogorov-Smirnov Z		1.198	1.094	1.305	.652	1.197	1.064
Asymp. Sig. (2-tailed)		.114	.182	.066	.788	.114	.207

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AARmin15	80	.0013870	.00505745	.00056544
AARmin10	80	.0004963	.00535326	.00059851
AARmin5	80	.0002769	.00605731	.00067723
AARplus5	80	-.0009091	.00534600	.00059770
AARplus10	80	-.0007542	.00494825	.00055323
AARplus15	80	-.0004556	.00379847	.00042468

One-Sample Test

	Test Value = 0					
					95% Confidence Interval of the Difference	
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Lower	Upper
AARmin15	2.453	79	.016	.00138700	.0002615	.0025125
AARmin10	.829	79	.410	.00049625	-.0006951	.0016876
AARmin5	.409	79	.684	.00027687	-.0010711	.0016249
AARplus5	-1.521	79	.132	-.00090913	-.0020988	.0002806
AARplus10	-1.363	79	.177	-.00075425	-.0018554	.0003469
AARplus15	-1.073	79	.287	-.00045563	-.0013009	.0003897

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	AARmin15	.0013870	80	.00505745	.00056544
	AARplus15	-.0004556	80	.00379847	.00042468
Pair 2	AARmin10	.0004963	80	.00535326	.00059851
	AARplus10	-.0007542	80	.00494825	.00055323
Pair 3	AARmin5	.0002769	80	.00605731	.00067723
	AARplus5	-.0009091	80	.00534600	.00059770

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	AARmin15 & AARplus15	80	.071	.532
Pair 2	AARmin10 & AARplus10	80	.131	.247
Pair 3	AARmin5 & AARplus5	80	.149	.187

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
					95% Confidence Interval of the Difference				
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower	Upper			
Pair 1	AARmin15 - AARplus15	.001843	.006106	.000683	.000484	.003201	2.699	79	.009
Pair 2	AARmin10 - AARplus10	.001251	.006797	.000760	-.000262	.002763	1.645	79	.104
Pair 3	AARmin5 - AARplus5	.001186	.007458	.000834	-.000474	.002846	1.422	79	.159