



**ANALISIS DAMPAK INFORMASI AKUISISI TERHADAP RETURN  
SAHAM PADA PERUSAHAAN AKUISITOR DAN YANG DIAKUISISI**  
(Studi Empiris Pada Perusahaan Akuisitor dan yang Diakuisisi yang Terdaftar di  
BEI Tahun 2010-2013)

IMPACT ANALYSIS OF ACQUISITION ON STOCK RETURNS  
INFORMATION TO COMPANY AND ACQUIRED ACQUISITOR

**SKRIPSI**

Oleh

**Alwan Lazuardy Khoirullah**

**NIM 090810301094**

**Jurusan Akuntansi**

**Fakultas Ekonomi**

**Universitas Jember**

**2015**



**ANALISIS DAMPAK INFORMASI AKUISISI TERHADAP RETURN  
SAHAM PADA PERUSAHAAN AKUISITOR DAN YANG DIAKUISISI**

(Studi Empiris Pada Perusahaan Akuisitor dan yang Diakuisisi yang Terdaftar  
di BEI Tahun 2010-2013)

IMPACT ANALYSIS OF ACQUISITION ON STOCK RETURNS  
INFORMATION TO COMPANY AND ACQUIRED ACQUISITOR

**SKRIPSI**

Diajukan guna melengkapi tugas akhir dan memenuhi salah satu syarat  
untuk menyelesaikan Program Studi Akuntansi (S1)  
dan mencapai gelar Sarjana Ekonomi

Oleh

**Alwan Lazuardy Khoirullah**

**NIM 090810301094**

**Jurusan Akuntansi**

**Fakultas Ekonomi**

**Universitas Jember**

**2015**

**KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI DAN PENDIDIKAN TINGGI**  
**UNIVERSITAS JEMBER – FAKULTAS EKONOMI**

**PERNYATAAN**

Saya yang bertanda tangan di bawah ini ;

Nama : Alwan Lazuardy Khoirullah

NIM : 090810301094

Jurusan : Akuntansi

Judul Skripsi : **ANALISIS DAMPAK INFORMASI AKUISISI  
TERHADAP RETURN SAHAM PADA  
PERUSAHAAN AKUISITOR DAN YANG  
DIAKUISISI**

Menyatakan bahwa skripsi yang telah saya buat merupakan hasil karya sendiri. Apabila ternyata dikemudian hari skripsi ini merupakan hasil plagiat atau penjiplakan, maka saya bersedia mempertanggungjawabkan dan sekaligus menerima sanksi berdasarkan aturan yang berlaku.

Demikian pernyataan ini, Saya buat dengan sebenarnya.

Jember, 12 Desember 2015

Yang menyatakan,

Alwan Lazuardy Khoirullah  
NIM 090810301094

## PERSEMBAHAN

Skripsi ini dipersembahkan kepada ;

1. Ibu dan Alm Bapak, serta seluruh keluargaku tercinta yang telah mendoakan dan memberi kasih sayang serta atas pengorbanannya selama ini.
2. Almamater yang aku banggakan UNIVERSITAS JEMBER.

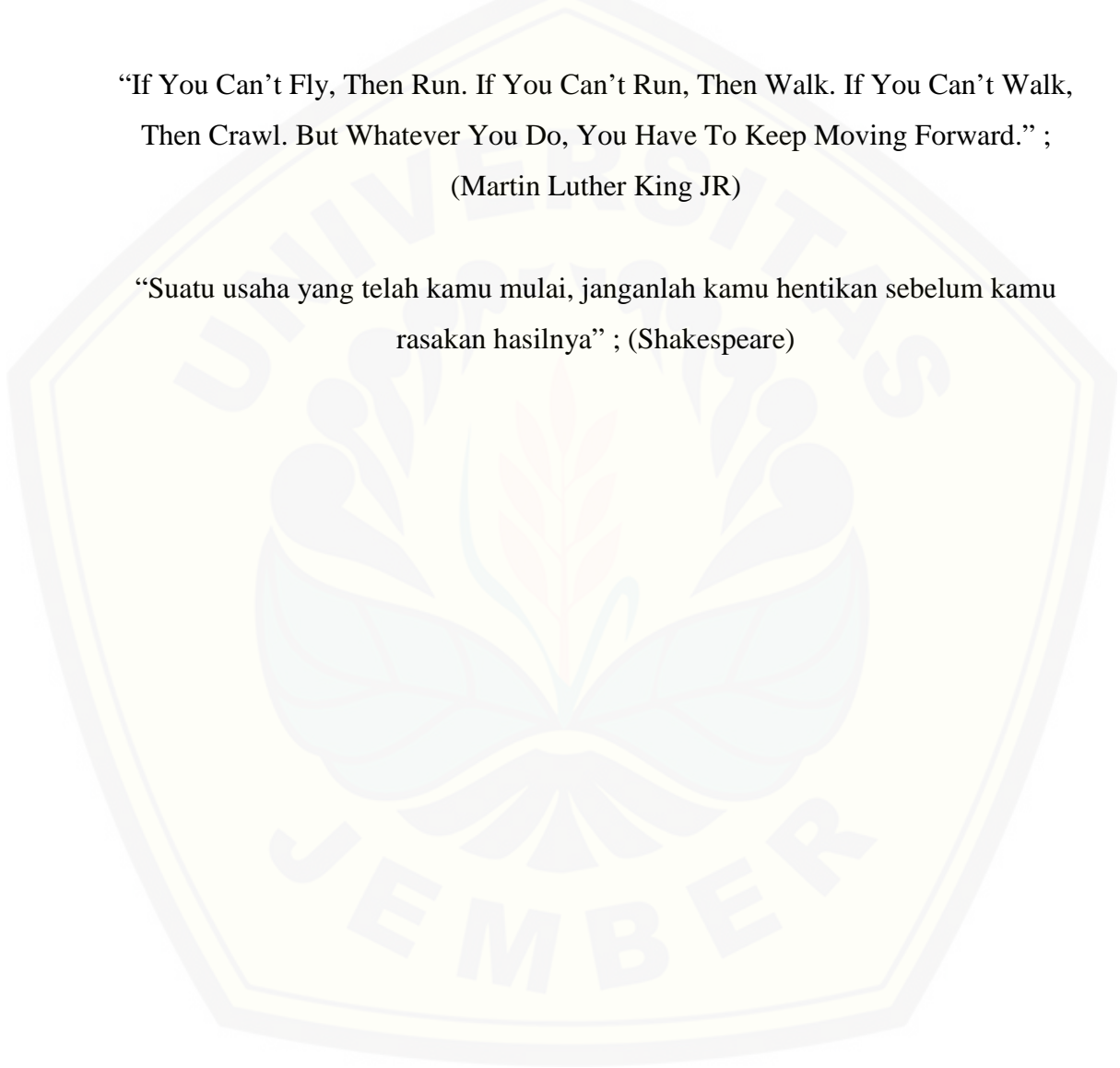
Semoga Allah SWT selalu memberikan hidayah dan rahmat kepada semua pihak yang telah membantu dengan ikhlas sehingga skripsi ini dapat terselesaikan. Penulis sadar akan keterbatasan dan kurang sempurnanya penulisan skripsi ini, oleh karena itu segala saran dan kritik yang bersifat membangun akan sangat penulis harapkan. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat dan memberikan tambahan pengetahuan bagi yang membacanya.

**MOTTO**

“Mimpi adalah kunci untuk kita menaklukkan dunia, berlarilah tanpa lelah sampai engkau meraihnya” ; (Nidji-Laskar Pelangi)

“If You Can’t Fly, Then Run. If You Can’t Run, Then Walk. If You Can’t Walk, Then Crawl. But Whatever You Do, You Have To Keep Moving Forward.” ;  
(Martin Luther King JR)

“Suatu usaha yang telah kamu mulai, janganlah kamu hentikan sebelum kamu rasakan hasilnya” ; (Shakespeare)





**ANALISIS DAMPAK INFORMASI AKUISISI TERHADAP RETURN  
SAHAM PADA PERUSAHAAN AKUISITOR DAN YANG DIAKUISISI**  
(Studi Empiris Pada Perusahaan Akuisitor dan yang Diakuisisi yang Terdaftar di  
BEI Tahun 2010-2013)

IMPACT ANALYSIS OF ACQUISITION ON STOCK RETURNS  
INFORMATION TO COMPANY AND ACQUIRED ACQUISITOR IN SOLO

**SKRIPSI**

Oleh

**Alwan Lazuardy Khoirullah**

**NIM 090810301094**

Pembimbing

**Dosen Pembimbing I : Drs. Wasito M.si, Ak**

**Dosen Pembimbing II : Indah Purnamawati SE, M.Si, Ak**

## RINGKASAN

**ANALISIS PENGARUH BUDAYA ORGANISASI DAN KEPUASAN KERJA TERHADAP ORGANIZATIONAL CITIZENSHIP BEHAVIOR (OCB) DENGAN KOMITMEN ORGANISASI SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PT. CARTENZ INDONESIA DI SOLO;** Muhammad Lutfi, 090810201142; 2015; 92 Halaman; Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember.

Penelitian ini berjudul “Analisis Pengaruh Budaya Organisasi dan Kepuasan Kerja Terhadap *Organizational Citizenship Behavior* (OCB) Dengan Komitmen Organisasi Sebagai Variabel *Intervening* Pada PT. CARTENZ INDONESIA Di Solo”. Penelitian ini adalah bertujuan : 1) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh budaya organisasi terhadap komitmen pada PT. Cartenz Indonesia Di Kota Solo; 2) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kepuasan kerja terhadap komitmen pada PT. Cartenz Indonesia Di Kota Solo; 3) Untuk mengetahui dan menganalisis budaya organisasi terhadap *Organizational Citizenship Behavior* (OCB) pada PT. Cartenz Indonesia Di Kota Solo; 4) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kepuasan kerja terhadap *organizational citizenship behavior* (OCB) pada PT. Cartenz Indonesia Di Kota Solo; 5) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh komitmen terhadap *organizational citizenship behavior* (OCB) pada PT. Cartenz Indonesia Di Kota Solo; 6) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Budaya Organisasi terhadap *Organizational Citizenship Behavior* (OCB) melalui komitmen organisasi pada PT. Cartenz Indonesia Di Kota Solo; 7) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kepuasan kerja terhadap *organizational citizenship behavior* (OCB) melalui komitmen organisasi pada PT. Cartenz Indonesia Di Kota Solo. Populasi dalam penelitian ini adalah karyawan PT. Cartenz Indonesia Solo. Metode sampling yang digunakan adalah sampel jenuh atau sensus dengan jumlah responden sebanyak 70 orang. Variabel digunakan yaitu sebanyak 4 variabel. Alat analisis yang digunakan adalah Analisis Jalur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa : 1) Budaya organisasi berpengaruh signifikan terhadap komitmen organisasi karyawan di PT. Cartenz Indonesia; 2) Kepuasan kerja berpengaruh

signifikan terhadap komitmen organisasi karyawan di PT. Cartenz Indonesia; 3) Budaya organisasi berpengaruh signifikan terhadap organizational citizenship behavior di PT. Cartenz Indonesia; 4) Kepuasan kerja berpengaruh signifikan terhadap organizational citizenship behavior di PT. Cartenz Indonesia; 5) Komitmen organisasi berpengaruh signifikan terhadap organizational citizenship behavior di PT. Cartenz Indonesia; 6) Budaya organisasi melalui komitmen organisasi berpengaruh terhadap organizational citizenship behavior di PT. Cartenz Indonesia; 7) Kepuasan kerja melalui komitmen organisasi berpengaruh terhadap organizational citizenship behavior di PT. Cartenz Indonesia.

**Kata kunci** : Budaya Organisasi, Kepuasan Kerja, *Organizational Citizenship Behavior*, dan Komitmen Organisasi.



## PRAKATA

Dengan mengucapkan puji syukur kehadirat Allah SWT atas berkat dan rahmat-Nya, karena tanpa-Nya tidak ada suatu hajatpun yang dapat terlaksana. Skripsi yang penulis ajukan merupakan salah satu syarat guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Penulis menyampaikan rasa terima kasih yang amat besar kepada ;

1. Bapak Dr. Mohammad Fathorozi, S.E, M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
2. Bapak Dr. Muhammad Miqdad, SE, MM, Ak selaku ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
3. Bapak Drs. Wasito, M.Si, Ak.. selaku Dosen Pembimbing I dan Ibu Indah Purnamawati, SE, M.Si.Ak. yang perhatian dan sabar memberikan segenap waktu dan pemikiran, bimbingan, semangat, juga nasehat yang sangat bermanfaat sehingga terselesaikan skripsi ini.
4. Seluruh Dosen dan Staff Fakultas Ekonomi Universitas Jember yang telah membimbing sampai akhirnya penulis dapat menyelesaikan studi.
5. Teristimewa Alm Bapak dan Ibu tersayang. Terima kasih teramat atas moril dan materiil, juga semangat, doa, nasehat, kasih sayang, dan juga perhatian.
6. Rekan atau kawanku Fakultas Ekonomi – Universitas Jember, terimakasih untuk doa dan bantuannya.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, baik karena keterbatasan ilmu yang dimiliki maupun kesalahan dari pihak pribadi. Demikian, semoga skripsi ini dapat bermanfaat khususnya bagi almamater tercinta, serta bagi setiap pembaca pada umumnya.

Jember, 12 Desember 2015

**Penulis**

**DAFTAR ISI**

	Halaman
<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	i
<b>HALAMAN SAMPUL</b> .....	ii
<b>HALAMAN PERNYATAAN</b> .....	iii
<b>HALAMAN PERSETUJUAN</b> .....	iv
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	v
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN</b> .....	vi
<b>HALAMAN MOTTO</b> .....	vii
<b>HALAMAN PEMBIMBING</b> .....	viii
<b>RINGKASAN</b> .....	ix
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	xi
<b>DAFTAR ISI</b> .....	xii
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	xiv
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xvi
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	xvii
<b>BAB 1. PENDAHULUAN</b> .....	1
<b>1.1 Latar Belakang</b> .....	1
<b>1.2 Rumusan Masalah</b> .....	5
<b>1.3 Tujuan Penelitian</b> .....	6
<b>1.4 Manfaat Penelitian</b> .....	7
<b>BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	8
<b>2.1 Landasan Teori</b> .....	8
2.1.1 Pengertian Budaya Organisasi .....	8
2.1.2 Kepuasan Kerja .....	10

2.1.3	Komitmen .....	13
2.1.4	Organizational Citizenship Behavior .....	17
2.1.5	Pengaruh Budaya Organisasi Terhadap OCB .....	22
2.1.6	Pengaruh Kepuasan Kerja Terhadap OCB .....	22
2.1.7	Pengaruh Komitmen Organisasi Terhadap OCB .....	23
2.1.8.	Pengaruh Budaya Organisasi terhadap Komitmen Organisasi .....	23
2.1.9	Pengaruh Kepuasan Kerja Terhadap Komitmen Organisasi.....	24
<b>2.2</b>	<b>Penelitian Sebelumnya .....</b>	<b>25</b>
<b>2.3</b>	<b>Kerangka Konseptual .....</b>	<b>31</b>
<b>2.4</b>	<b>Hipotesis .....</b>	<b>32</b>
<b>BAB 3.</b>	<b>METODE PENELITIAN .....</b>	<b>34</b>
<b>3.1</b>	<b>Rancangan Penelitian .....</b>	<b>34</b>
<b>3.2</b>	<b>Populasi dan Sampel .....</b>	<b>34</b>
<b>3.3.</b>	<b>Jenis dan Sumber Data .....</b>	<b>35</b>
<b>3.4.</b>	<b>Metode Pengumpulan Data .....</b>	<b>35</b>
<b>3.5</b>	<b>Identifikasi Variabel .....</b>	<b>35</b>
<b>3.6</b>	<b>Definisi Operasional dan Skala Pengukuran .....</b>	<b>36</b>
3.6.1	Definisi Operasional .....	36
3.6.2	Skala pengukuran .....	38
<b>3.7</b>	<b>Metode Analisis Data .....</b>	<b>41</b>
3.7.1	Uji Instrumen .....	41
3.7.2	Analisis Jalur .....	43
3.7.3	Uji Asumsi Klasik .....	45
3.7.4	Uji Hipotesis .....	46
3.7.5	Menghitung Jalur .....	47
3.7.6	<i>Trimming Theory</i> .....	48

<b>3.8 Analisa Data</b> .....	44
3.8.1 Analisis Path .....	44
3.8.2 Model Trimming.....	45
3.8.3 Uji Asumsi Klasik.....	45
<b>3.9 Kerangka Pemecahan Masalah</b> .....	47
<b>BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN</b> .....	49
<b>4.1 Hasil Penelitian</b> .....	49
4.1.1 Gambaran Umum Wisata Oseng Kemiren .....	49
4.1.2 Karakteristik Responden.....	52
4.1.3 Distribusi Jawaban Responden .....	55
4.1.4 Uji Instrument .....	61
4.1.4.1 Uji Validitas.....	61
4.1.4.2 Uji Reliabilitas.....	63
4.1.4 Analisis Data .....	64
4.1.4.1 Analisis Jalur .....	64
4.1.4.2 Uji Hipotesis dan Perhitungan Koefisien Jalur.....	65
4.1.4.3 Uji Asumsi Klasik .....	68
<b>4.2 Pembahasan</b> .....	69
<b>4.3 Keterbatasan Penelitian</b> .....	74
<b>BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN</b> .....	75
<b>5.1 Kesimpulan</b> .....	75
<b>5.2 Saran</b> .....	76
<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	77
<b>LAMPIRAN</b> .....	79

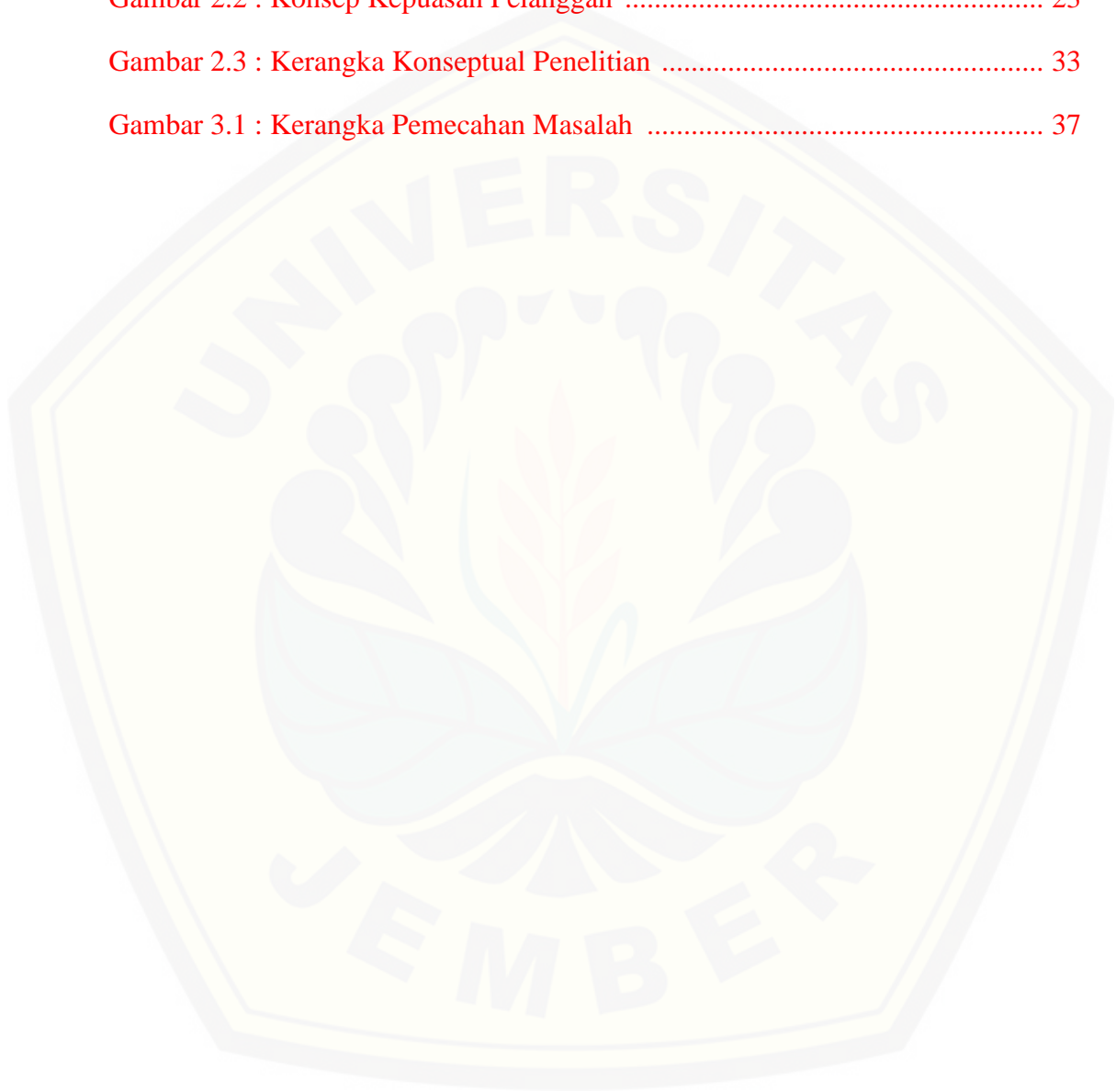


**DAFTAR TABEL**

	Halaman
Tabel 2.1 Penelitian Sebelumnya .....	31
Tabel 4.1 Karakteristik Responden Berdasarkan Jenis Kelamin .....	52
Tabel 4.2 Karakteristik Responden Berdasarkan Usia.....	54
Tabel 4.3 Karakteristik Responden Berdasarkan Profesi.....	55
Tabel 4.4 Distribusi Frekuensi Bukti Fisik .....	55
Tabel 4.5 Distribusi Frekuensi Kehandalan .....	56
Tabel 4.6 Distribusi Frekuensi Daya Tanggap.....	58
Tabel 4.7 Distribusi Frekuensi Empati.....	59
Tabel 4.8 Hasil Uji Validitas .....	61
Tabel 4.9 Hasil Uji Reliabilitas .....	62
Tabel 4.10 Hasil Analisis Jalur .....	63
Tabel 4.11 Uji Multikolinearitas .....	67

**DAFTAR GAMBAR**

	Halaman
Gambar 2.1 : Model pariwisata sebagai Industri .....	21
Gambar 2.2 : Konsep Kepuasan Pelanggan .....	23
Gambar 2.3 : Kerangka Konseptual Penelitian .....	33
Gambar 3.1 : Kerangka Pemecahan Masalah .....	37



**DAFTAR LAMPIRAN**

	Halaman
LAMPIRAN 1. KOESIUNER PENELITIAN .....	79
LAMPIRAN 2. REKAPITULASI JAWABAN RESPONDEN .....	83
LAMPIRAN 3. HASIL UJI VALIDITAS .....	87
LAMPIRAN 4. HASIL UJI RELIABILITAS .....	91
LAMPIRAN 5. HASIL ANALISIS JALUR .....	95
LAMPIRAN 6. HASIL PERHITUNGAN KOEFISIEN JALUR .....	100
LAMPIRAN 7. HASIL DISTRIBUSI FREKUENSI .....	101



## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1 Latar Belakang Penelitian

Adanya globalisasi dan persaingan bebas menuntut setiap perusahaan untuk selalu mengembangkan strateginya agar dapat bertahan hidup, berkembang dan berdaya saing. Strategi bersaing yang berusaha mengembangkan (membesarkan) perusahaan sesuai dengan ukuran besaran yang disepakati untuk mencapai tujuan jangka panjang perusahaan disebut strategi pertumbuhan. Strategi ini dapat dilaksanakan melalui pertumbuhan internal atau merger dan akuisisi, Muhammad (2004) dalam Murni (2007).

Pertumbuhan internal dilakukan dengan cara memperluas kegiatan perusahaan yang sudah ada, misalnya dengan cara menambahkan kapasitas pabrik, menambah produk atau mencari pasar baru. Sementara merger dilakukan dengan menggabungkan dua atau lebih perusahaan dimana akan menjadi perusahaan baru dan akuisisi dilakukan dengan pembelian seluruh atau sebagian kepemilikan suatu perusahaan. Alasan perusahaan lebih tertarik memilih merger dan akuisisi sebagai strateginya daripada pertumbuhan internal adalah karena merger dan akuisisi dianggap jalan cepat untuk mewujudkan tujuan perusahaan dimana perusahaan tidak perlu memulai dari awal suatu bisnis baru. Merger dan akuisisi juga dianggap dapat menciptakan sinergi, yaitu nilai keseluruhan perusahaan setelah merger dan akuisisi yang lebih besar daripada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum merger dan akuisisi. Selain itu merger dan akuisisi dapat memberikan banyak keuntungan bagi perusahaan antara lain peningkatan kemampuan dalam pemasaran, riset, skill manajerial, transfer teknologi, dan efisiensi berupa penurunan biaya produksi.

Apabila dua perusahaan akan melakukan merger dan akuisisi maka pengumuman tentang hal tersebut dapat memberikan informasi yang penting dalam suatu industri. Pengaruh pengumuman tersebut tidak hanya berdampak pada

perusahaan yang melakukan merger, yaitu perusahaan pengakuisisi (akuisitor) dan perusahaan yang diakuisisi (target firm) tetapi juga perusahaan lain yang menjadi pesaing dalam industri yang sama. Informasi aktivitas suatu perusahaan berhubungan dengan kinerja harga saham perusahaan lain yang sejenis dalam industri yang sama. Astria (2013).

Pada Perusahaan yang melakukan akuisisi, perusahaan yang diakuisisi masih berhak untuk melakukan kegiatan operasionalnya sendiri tanpa adanya campur tangan perusahaan akuisitor. Sedangkan perusahaan yang melakukan merger, perusahaan yang diambil alih menjalankan kegiatan operasionalnya sepenuhnya dengan adanya campur tangan perusahaan yang mengambil alih atau me-merger.

Banyak perusahaan yang memakai berbagai strategi untuk menghadapi persaingan demi kelangsungan perusahaannya agar tetap kompetitif. Ada beberapa langkah yang dapat ditempuh misalnya meningkatkan kualitas produk yang sesuai dengan keinginan konsumen, perluasan daerah pemasaran, peningkatan skala ekonomi dengan efisiensi biaya. Perusahaan perlu mengembangkan suatu strategi yang tepat agar bisa mempertahankan eksistensinya dan memperbaiki kinerjanya. Salah satu usaha untuk menjadi perusahaan besar dan kuat adalah melalui ekspansi, Swandari (1999) dalam Rahadiani (2010).

Menurut Moin (2010) dan (Gaughan: 1991) dalam Rahadiani (2010), Ada beberapa motif yang mendorong suatu perusahaan untuk melakukan merger dan akuisisi.

1. Motif yang pertama adalah pertumbuhan atau diversifikasi. Perusahaan yang menginginkan pertumbuhan yang cepat, baik ukuran, pasar saham, maupun diversifikasi usaha dapat melakukan merger maupun akuisisi. Perusahaan tidak memiliki resiko adanya produk baru. Selain itu, jika melakukan ekspansi dengan merger dan akuisisi, maka perusahaan dapat mengurangi perusahaan pesaing atau mengurangi persaingan.
2. Motif yang kedua adalah terciptanya sinergi. Sinergi dapat terjadi dalam dua hal, yaitu sinergi operasional dan sinergi keuangan. Sinergi

operasional terjadi apabila perusahaan yang di akuisisi mempunyai proses produksi yang hampir sama. Dengan demikian hal utama yang menjadi sumber dari terjadinya sinergi operasional ini adalah penurunan biaya yang terjadi sebagai akibat dari kombinasi dua perusahaan tersebut. Sinergi operasi dapat dilihat dari adanya peningkatan pendapatan operasional dan penurunan biaya. Sedangkan sinergi keuangan dihasilkan ketika perusahaan hasil merger memiliki struktur modal yang kuat dan mampu mengakses sumber-sumber dana dari luar secara lebih mudah dan murah sedemikian rupa sehingga biaya modal perusahaan semakin menurun. Struktur permodalan yang kuat akan menjamin berlangsungnya aktivitas operasi perusahaan tanpa menghadapi kesulitan likuiditas. Akses yang semakin mudah terhadap sumber-sumber dana dimungkinkan ketika perusahaan memiliki ukuran yang semakin besar. Perusahaan memiliki struktur permodalan yang kuat dan size yang besar akan diberi kepercayaan dan kepercayaan yang positif oleh publik. Kondisi seperti ini akan memberikan dampak positif bagi perusahaan karena makin meningkatnya kepercayaan pihak lain seperti lembaga-lembaga keuangan sehingga mereka bersedia meminjamkan dana (Moin, 2010).

3. Motif ketiga dari merger adalah motif ekonomi. Peningkatan pangsa pasar merupakan salah satu tujuan dari dilaksanakannya merger. Merger dan akuisisi sangat potensial dalam mengubah struktur pasar. Perusahaan hasil merger horisontal berpotensi meningkatkan kekuatan pasar melalui penguasaan pangsa pasar yang lebih besar (Moin, 2010). Merger pada umumnya didominasi oleh perusahaan yang telah besar terhadap perusahaan kecil. Informasi yang tersedia di pasar modal memiliki peranan penting untuk mempengaruhi segala macam bentuk transaksi didalamnya termasuk pengumuman adanya merger suatu perusahaan. Hal ini disebabkan karena informasi tersebut akan mempengaruhi dari kinerja suatu perusahaan dan hal ini juga akan membuat pelaku pasar modal akan melakukan analisis setiap

pengumuman merger tersebut. Pasar yang bereaksi positif terhadap pengumuman akuisisi dan merger ini adalah pasar yang efisien.

Menurut Michael A. Hitt (2002:1), pada tahun 1998 ada banyak merger dan akuisisi kategori besar yang membuat merger dan akuisisi pada tahun-tahun sebelumnya tampak kecil. Merger terbesar yang diumumkan pada tahun 1998 adalah penggabungan antara Citicorp dengan Traveller's Group yang nilainya diperkirakan mencapai 77 milyar Dolar Amerika Serikat dan akuisisi Exxon atas Mobile dengan perkiraan nilai transaksi sebesar 79 milyar Dolar Amerika Serikat. Merger pada era 1990-an sebagian besar adalah akibat dari keinginan mencapai penghematan skala dan cakupan (economies of scale and scope) dan kekuatan pasar untuk meningkatkan daya saing di pasar global. Selain itu, perusahaan-perusahaan pada beberapa industri berusaha mempersiapkan diri untuk menghadapi masa depan saat perubahan-perubahan yang besar akan terjadi di bidang industri, yang sebagian besar merupakan akibat dari perkembangan teknologi (misalnya dalam industry telekomunikasi).

Di Indonesia sendiri, perusahaan-perusahaan besar telah banyak melakukan Merger dan Akuisisi, terlebih pada masa-masa krisis ekonomi yang mengakibatkan banyaknya perusahaan-perusahaan yang bangkrut. Bahkan saat ini pasar berkembang dimana yang kegiatannya bukan berupa jual beli barang, tetapi jual beli perusahaan (kepemilikan) dalam perusahaan. M. Ruki(1997) dalam Nurhayati (2009).Peneliti mengambil contoh perusahaan PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) mengakuisisi PT PP London Sumatera Tbk (LSIP).Dan PT BAT Indonesia Tbk dengan PT Benthoe International Investama Tbk di tahun 2009. Di tahun 2010, perusahaan PT Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE) yang mengakuisisi tiga anak usaha grup Sinar Mas yaitu Tiga perusahaan yang akan diakuisisi pengembang properti di kawasan Serpong, Tangerang, Banten itu adalah 85.3% saham PT Duta Pertiwi Tbk (DUTI), PT Sinar Mas Wisesa dan PT Sinar Mas Teladan.

Menurut Koesnadi (1991) dalam Rahadiani (2010), bahwa salah satu strategi yang dapat dilakukan oleh perusahaan agar perusahaan bisa bertahan atau bahkan berkembang adalah dengan melakukan merger dan akuisisi. Istilah

merger sering dipergunakan untuk menunjukkan penggabungan dua perusahaan atau lebih, dan kemudian tinggal nama salah satu perusahaan yang bergabung (Suad Husnan, 1998:653). Sementara itu, akuisisi adalah membeli saham perusahaan tersebut, baik dibeli secara tunai ataupun menggantinya dengan sekuritas lain (Suad Husnan, 1998:657). Banyak alasan dilakukan merger dan akuisisi diantaranya adalah untuk meningkatkan kekuatan pasar, mengatasi hambatan untuk masuk dalam satu industri, menghemat biaya dan mengurangi resiko pengembangan produk baru, meningkatkan kecepatan dalam memasarkan produk, menambah kompetisi yang berlebihan. Hitt Ireland, dan Hoskisson, (1997) pada Rahadiani, (2010). Apabila dua perusahaan akan melakukan merger dan akuisisi maka pengumuman tentang hal tersebut dapat memberikan informasi yang penting dalam suatu industri.

Dengan demikian dapat dikatakan bahwa aktivitas merger dan akuisisi di Bursa Efek Indonesia (BEI) dapat memberikan tambahan kemakmuran bagi pemegang saham perusahaan target. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Astria (2013) Average Abnormal Return (AAR) yang diperoleh perusahaan target signifikan pada saat 10 hari sebelum pengumuman dan 10 hari setelah pengumuman merger dan akuisisi. Hal ini mengindikasikan bahwa pelaku pasar modal memprediksi terjadinya sinergi dari aktivitas merger dan akuisisi, sehingga diharapkan kinerja perusahaan target menjadi lebih baik di masa yang akan datang setelah dijadikannya target merger oleh perusahaan lain.

Pengaruh merger dan akuisisi terhadap manajemen pengakuisisi dan manajemen target berbeda. Manajemen perusahaan pengakuisisi memiliki peluang dan tantangan yang lebih besar sekaligus harapan untuk mendapatkan pengakuan, kompensasi yang lebih tinggi, dan prestis setelah merger, maksudnya adalah perusahaan pengakuisisi memiliki peluang atau keunggulan yaitu nilai tambah yang menurut penulis meliputi pengakuan, kompensasi yang lebih tinggi dan prestis. Akuisisi adalah cara untuk tumbuh yang relatif lebih cepat dibandingkan dengan pilihan-pilihan lain. Dari perspektif manajer puncak, akuisisi menggiurkan dan sering menguntungkan secara finansial. Namun demikian, dilihat dari banyak segi, akuisisi mudah mengalami kegagalan, dan beberapa bahkan membawa

akibat yang sangat buruk. Dari hasil penelitian tentang akuisisi yang sangat berhasil dan sangat tidak berhasil, utang menjadi satu-satunya faktor penting bagi kedua kelompok. Sebanyak 83% dari akuisisi yang berhasil memiliki tingkat utang yang rendah atau sedang, sedangkan 92% akuisisi yang tidak berhasil memiliki utang yang besar atau luar biasa (Laras, 2008). Hal ini terjadi karena perusahaan akuisitor belum memaksimalkan kesempatan dari manfaat atas dilakukannya merger atau akuisisi. Dan hanya beberapa perusahaan saja yang mampu memaksimalkan manfaat dari merger atau akuisisi. Menurut studi Society for Human Resources Management Foundation dan Towers Perrin pada tahun 2000 Rei(2011) ada 7 penghalang utama dalam mencapai hasil dari merger atau akuisisi yang diharapkan, yaitu:

1. Ketidakmampuan mempertahankan kinerja keuangan
2. Menurunnya produktivitas
3. Perbedaan budaya antar-organisasi yang terlibat merger
4. Hilang/mundurnya para karyawan andalan
5. Persaingan atau pertentangan gaya/ego antar-anggota manajemen
6. Ketidakmampuan melakukan manajemen perubahan
7. Lemahnya komunikasi dan ketidakjelasan tujuan merger atau sinergi.

Hal tersebut yang menyebabkan lebih banyak prosentase kegagalan daripada keberhasilan terjadinya merger dan akuisisi.

Untuk keperluan analisis, dalam penelitian ini peristiwa yang diteliti untuk event study adalah terjadinya peristiwa akuntansi untuk merger dan akuisisi dengan tujuan agar dapat ditentukan saat yang tepat, yaitu tanggal kepastian peristiwa merger dan akuisisi yang akan dilakukan, mengingat bahwa merger dan akuisisi yang dilakukan oleh suatu perusahaan biasanya dapat diketahui sebelumnya oleh publik. Oleh karena itu, peneliti harus mengetahui tanggal pasti pengumuman merger dan akuisisi selanjutnya dapat dibentuk suatu periode atau window penelitian yang bersih, maksud dari window yang bersih adalah tidak ada

faktor lain yang menyebabkan reaksi return saham selain pengumuman merger dan akuisisi, Jogiyanto (2007:410). Dengan kata lain event study tersebut tidak ada gangguan faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi analisis. Peneliti berfokus pada perusahaan akuisitor karena menurut peneliti perusahaan akuisitor memiliki kesempatan untuk memaksimalkan manfaat dari merger atau akuisisi yang mana dapat menyebabkan terjadinya perubahan return saham, karena merger dan akuisisi dipercaya menguntungkan bukan hanya bagi perusahaan, akan tetapi juga bagi investor saham yang menginginkan tingkat pengembalian (return) yang lebih, karena secara otomatis kapitalisasi pasar saham perusahaan menjadi lebih besar akibat terjadinya merger atau akuisisi.

Berdasarkan penelitian terdahulu, Astria (2013) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara periode 10 hari sebelum dan 10 hari setelah pengumuman merger dan akuisisi. Berdasarkan penelitian, Hidayat (2013) menunjukkan hasil yang berbeda yaitu tidak ditemukan perbedaan yang signifikan antara periode 15 hari sebelum dan 15 hari setelah pengumuman merger dan akuisisi. Hasil tersebut sama dengan penelitian Kurniawati (2010) yang mana tidak ditemukan hasil yang signifikan pada periode 10 hari sebelum dan 10 hari setelah pengumuman merger dan akuisisi. Terdapat perbedaan antara teori yang dikemukakan oleh Astria (2013) dan hasil dari Hidayat (2013) dan Kurniawati (2010) yaitu dapat dikatakan bahwa aktivitas merger dan akuisisi di Bursa Efek Indonesia (BEI) dapat memberikan tambahan kemakmuran bagi pemegang saham perusahaan, Astria (2013) namun hasil yang tidak signifikan yang ditemukan oleh Hidayat (2013) dan Kurniawati (2010). Penelitian ini dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar terhadap pengumuman merger dan akuisisi yang diukur dengan menggunakan abnormal return saham perusahaan akuisitor. Penelitian ini menggunakan tahun 2010-2013 dengan window penelitian 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman merger dan akuisisi. Di dalam penentuan lamanya periode peristiwa tidak ada standar bakunya. Pemilihan periode penelitian ini dipilih karena mengharapkan hasil yang diinginkan tanpa dipengaruhi peristiwa lain. Periode pengamatan selama 10 hari dipilih sebab rentang waktu sedemikian itu dirasa cukup, sebab menurut McWilliams dan Siegel (2007) dalam Astria (2013), jarak event window yang terlalu panjang akan menimbulkan dua

permasalahan. Pertama, akan mengurangi kekuatan uji statistik dan mengakibatkan kesalahan dalam menarik kesimpulan tentang signifikansi peristiwa. Kedua, makin panjang periode akan semakin sulit memisahkan window penelitian dari faktor lain. Alasan dipilihnya tahun tersebut karena mulai pada pertengahan tahun 2010 dan tahun-tahun selanjutnya marak terjadi aksi merger dan akuisisi di antara perusahaan-perusahaan di Indonesia, dengan salah satu alasan yaitu perusahaan hampir tidak memiliki resiko adanya produk baru. Ivan (2012). Selain itu, jika melakukan ekspansi dengan merger dan akuisisi, maka perusahaan dapat mengurangi perusahaan pesaing atau mengurangi persaingan. Berdasarkan informasi tentang akuisisi yang diumumkan perusahaan akuisitor mengakibatkan adanya abnormal return saham perusahaan akuisitor dan yang diakuisisi, maka judul penelitian ini adalah “ANALISIS DAMPAK PENGUMUMAN AKUISISI TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN AKUISITOR DAN YANG DIAKUISISI (Studi pada Perusahaan Akuisitor dan yang diakuisisi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013)”

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian di latar belakang, maka dapat dirumuskan permasalahan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah terdapat dampak pengumuman akuisisi terhadap return saham perusahaan akuisitor ?
2. Apakah terdapat dampak pengumuman akuisisi terhadap return saham perusahaan yang diakuisisi ?

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Dari perumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis adanya :

1. Dampak pengumuman akuisisi terhadap return saham perusahaan akuisitor
2. Dampak pengumuman akuisisi terhadap return saham perusahaan yang diakuisisi



### 1.5 Pembatasan Masalah

Penelitian ini merupakan event study yang hanya mengamati perbedaan suatu peristiwa pada periode sebelum dan sesudah pengumuman akuisisi. Untuk itu, faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi return perdagangan saham seperti deviden, tingkat bunga, peraturan pemerintah, serta pengaruh makro lainnya tidak diamati. Masalah yang dikemukakan dalam penelitian ini adalah mengenai dampak keputusan akuisisi terhadap return saham perusahaan akuisitor dan yang diakuisisi yang terdaftar di BEI dalam kurun waktu tahun 2010-2013.



## BAB 2

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Landasan Teori

##### 2.1.1 Pengertian Merger dan Akuisisi

Merger berasal dari kata "*mergere*" (latin) yang artinya (1) bergabung bersama, menyatu, berkombinasi (2) menyebabkan hilangnya identitas karena terserap atau tertelan sesuatu. Pada dasarnya merger adalah penggabungan dua badan (perusahaan) yang kemudian akan hanya ada satu badan usaha yang masih tetap berdiri sebagai satu kesatuan hukum, sementara perusahaan yang lainnya menghentikan aktivitasnya atau bubar (Sartono, 2001: 365).

*Merger* atau *amalgamation*, merupakan penggabungan bersama dua atau lebih perusahaan menjadi satu bisnis menurut basis yang disetujui semua pihak oleh manajemen perusahaan dan pemegang saham. *Merger* merupakan satu bentuk pertumbuhan eksternal (*external growth*) yang meliputi perusahaan-perusahaan yang melakukan ekspansi horisontal, vertikal atau konglomerasi (Christopher, 2006: 373). Sedangkan menurut Brigham (2006: 377) merger merupakan penggabungan dua perusahaan atau lebih menjadi satu perusahaan. Dari berbagai pengertian tentang *merger* di atas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa *merger* adalah suatu proses penggabungan dua perusahaan atau lebih dimana perusahaan pengambil alih akan tetap berdiri sedangkan perusahaan yang diambil alih akan lenyap.

Pihak yang masih hidup dalam atau yang menerima *merger* dinamakan *surviving firm* atau pihak yang mengeluarkan saham (*issuing firm*). Sementara itu perusahaan yang berhenti dan bubar setelah terjadinya *merger* dinamakan *merged firm*. *Surviving firm* dengan sendirinya memiliki ukuran yang semakin besar karena seluruh aset dan kewajiban dari *merger firm* dialihkan ke *surviving firm*. Perusahaan yang *dimerger* akan menanggalkan status hukumnya sebagai entitas yang terpisah dan setelah *merger* statusnya berubah menjadi bagian (unit bisnis) di bawah *surviving firm*. Dengan demikian *merged firm* tidak dapat bertindak hukum atas namanya sendiri.

Selain merger, pengembangan bisnis eksternal yang lain adalah dengan melakukan akuisisi. Akuisisi berasal dari kata "*acquisitio*" (latin) dan *acquisition* (inggris), makna harafiah akuisisi adalah membeli atau mendapatkan sesuatu/objek. Akuisisi adalah pengambil alihan kepemilikan atau pengendalian (*control*) berupa aset suatu perusahaan lain, namun perusahaan tersebut masih tetap ada sebagai badan hukum yang terpisah. Akuisisi merupakan salah satu bentuk pengambil-alihan (Husnan, 2010).

Menurut PSAK No. 2 paragraf 08 tahun 1999, akuisisi (*acquisition*) adalah suatu penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan, yaitu pengakuisisi (*acquirer*) memperoleh kendali atas aktiva *netto* dan operasi perusahaan yang diakuisisi (*acquiree*), dengan memberikan aktiva tertentu, mengakui suatu kewajiban, atau mengeluarkan saham. Hitt, dkk (2002: 259) menyatakan bahwa akuisisi yaitu memperoleh atau membeli perusahaan lain dengan cara membeli sebagian besar saham dari perusahaan sasaran.

Akuisisi dalam terminologi bisnis diartikan sebagai pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambilalih atau perusahaan yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah (Moin, 2003). Ada beberapa cara dimana suatu perusahaan dapat diakuisisi oleh perusahaan lain (Damodaran, 1998).

Akuisisi dapat dibedakan menjadi akuisisi saham dan akuisisi *asset*. Akuisisi saham merupakan pengambil-alihan atau pembelian saham suatu perusahaan dengan menggunakan kas, saham atau sekuritas lain. Akuisisi saham biasanya melalui tahap penawaran (*tender offer*) oleh para perusahaan penawar (*bidder firm*) kepada para pemegang saham target. Akuisisi ini tidak membutuhkan persetujuan pihak manajemen dan dapat dilakukan meskipun pihak manajemen tidak menyetujui pembelian saham perusahaan. Oleh karena itu akuisisi ini disebut bentuk pengambil-alihan yang tidak bersahabat (*hostile takeover*). Sedangkan akuisisi *asset* dilakukan dengan cara membekukan sebagian *aset* perusahaan target oleh perusahaan pengakuisisi. Akuisisi jenis ini membutuhkan suara pemegang saham perusahaan target untuk menyetujui pengambil-alihan perusahaan tersebut (Rachmawati dan Tandelilin, 2001).

### 2.1.2 Teori Terkait Merger dan Akuisisi

#### 1. Efisiensi Pasar Modal (*Teori Efisiensi Market Hypothesis*)

Masalah pasar modal yang efisien adalah salah satu fakta yang penting dalam bidang keuangan. Ang (2010) menyebutkan bahwa pasar modal yang efisien merupakan suatu pasar bursa dimana efek yang diperdagangkan merefleksikan semua informasi yang relevan yang mungkin terjadi dengan cepat dan akurat. Konsep ini menyatakan bahwa pemodal selalu memasukkan faktor informasi yang tersedia dalam keputusan sehingga terefleksi pada harga saham yang ditransaksikan. Secara formal, pasar modal yang efisien merupakan pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi relevan (Husnan, 2008). Dimana semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, maka semakin efisien pasar tersebut. Kondisi ini menyebabkan para pemodal akan sulit memperoleh tingkat keuntungan diatas normal, yaitu tingkat keuntungan yang direalisasi lebih tinggi dari tingkat keuntungan rata-rata.

Informasi yang relevan tersebut dengan kondisi pasar modal, merupakan sesuatu yang selalu dicari oleh para pelaku pasar modal dalam upaya melakukan pengambilan keputusan investasi. Terdapat tiga bentuk efisiensi pasar modal, yaitu (Husnan, 2008):

##### 1. Bentuk Efisiensi Lemah (*Weak Form Efficiency*)

Bentuk Efisiensi Lemah (*Weak Form Efficiency*) adalah keadaan pasar modal, dimana harga-harga dan sekuritas-sekuritas mencerminkan secara penuh (*full reflect*) mencerminkan informasi masa lalu. Informasi masa lalu merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi secara lemah ini berkaitan dengan *random walk theory*, yang mengatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang, maka harga masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga masa kini. Dengan demikian, bahwa untuk pasar efisiensi bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan diatas normal.

##### 2. Bentuk Efisiensi Setengah Kuat (*Semi Strong Form*)

Bentuk Efisiensi Setengah Kuat (*Semi Strong Form*) merupakan keadaan pasar modal, dimana harga-harga bukan hanya mencerminkan harga di masa lalu, tetapi semua informasi yang dipublikasikan. Dengan kata lain, para pemodal tidak

bisa memperoleh tingkat keuntungan diatas normal dengan menggunakan *public information*. Pengumuman mengenai saham baru, pengumuman deviden dari laba, perkiraan tentang laba perusahaan, perubahan praktek akuntansi, merger atau akuisisi dan pemecahan saham umumnya menunjukkan bahwa informasi tersebut dengan cepat dan tepat dicerminkan dalam harga saham.

### 3. Bentuk Efisiensi Kuat (*Strong Form Efficiency*)

Pada pasar modal bentuk kuat, harga saham mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan (*public information*) maupun informasi pribadi (*private information*) yaitu informasi yang belum dipublikasikan kepada publik. Dalam keadaan ini, pasar modal akan seperti pasar persaingan sempurna, dimana harga selalu wajar dan investor tidak ada yang mampu memperoleh perkiraan yang lebih baik tentang harga saham.

Bentuk efisiensi yang ada di Indonesia adalah bentuk setengah kuat, karena pada pasar efisiensi dalam bentuk setengah kuat harga saham akan bereaksi dengan cepat terhadap informasi yang dipublikasikan. Efisien atau tidaknya suatu pasar juga akan memberikan implikasi kepada investor dalam melakukan strategi investasinya. Pada pasar modal di Indonesia, harga sahamnya menggambarkan semua informasi yang dipublikasikan sampai ke masyarakat keuangan, tujuannya adalah untuk meminimalkan ketidaktahuan mengenai operasi perusahaan, dan dimaksudkan untuk menjelaskan dan menggambarkan kebenaran nilai dari suatu efek yang telah dikeluarkan oleh suatu institusi. Jenis informasi yang dipublikasikan termasuk semua informasi dalam laporan keuangan, laporan tahunan atau informasi yang disajikan dalam *prospectus*, informasi mengenai posisi dari perubahan pesaing, maupun harga saham histories. Data makro atau kebijakan fiskal Negara juga digambarkan pada harga saham. Lebih lanjut karakteristik anggaran nasional juga akan berpengaruh terhadap harga saham pada pasar modal. Singkat kata, semua informasi yang relevan dipublikasi menggambarkan harga saham yang relevan.

### 2. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal atau *signaling theory* mengatakan bahwa suatu kebijakanyang diambil oleh emiten, pemerintah atau investor pada prinsipnya memberikan sinyal

atau pertanda kepada pasar tentang kecenderungan atau tren di masa yang akan datang (Husnan, 2008). *Signaling theory* adalah suatu pengumuman dianggap positif jika manajer perusahaan menyampaikan perspektif masa depan perusahaan yang baik ke publik. Adapun alasan yang dapat mendukung sinyal ini di mana perusahaan yang melakukan pengumuman merupakan perusahaan yang mempunyai kinerja yang baik. Sinyal dianggap valid dan dapat dipercaya oleh pasar, apabila perusahaan benar-benar mempunyai kondisi sesuai yang disinyalkan yang mendapatkan reaksi positif (Jogiyanto, 2010).

*Signaling theory* merupakan dorongan faktor ekonomi dari satu unit usaha untuk mengungkapkan satu kejadian sukarela. Aktivitas merger dan akuisisi mempunyai nilai informatif bagi investor sehingga akan mempengaruhi keputusan investasi dalam bentuk perubahan harga saham karena adanya transaksi yang meningkat atau menurun (Sutrisno, 2007). Pengungkapan informasi ini juga diatur oleh Bapepam, antara lain melalui Peraturan Bapepam no IX.C.1 Lampiran Kep. Ketua Bapepam No Kep 22/ PM/ 1991, tertanggal 19 April 1991 tentang keterbukaan informasi yang harus diumumkan kepada publik (*public disclosure*) paling lambat 2 hari setelah keputusan atau terjadinya peristiwa yang mungkin mempengaruhi harga saham, antara lain:

1. Penggabungan usaha (*merger*), pembelian saham (*acquisition*), usaha patungan.
2. Pemecahan saham atau pembayaran deviden saham (*stock deviden*).
3. Pendapatan dan deviden yang luar biasa sifatnya, dan lain-lain.

*Signaling theory* juga menunjukkan adanya informasi asimetri antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak lain yang dilakukan oleh manajemen. Diharapkan dapat direspon secara positif dalam bentuk investasi pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi, atau tidak melakukan investasi (respon negatif). Husnan (2010) berpendapat bahwa pengumuman merger dan akuisisi dapat digunakan untuk mengetahui informasi baru tentang industri, permintaan, *cost* dan teknologi. Aktivitas merger dan akuisisi mempunyai nilai informatif bagi investor sehingga akan mempengaruhi keputusan investasi dalam bentuk perubahan harga saham karena adanya transaksi yang meningkat atau menurun (Sutrisno, 2007).

Reaksi pasar modal terhadap kandungan informasi dalam suatu peristiwa dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return* yang merupakan selisih antara *return actual* dengan *return* yang diekspektasikan oleh investor (Jogiyanto, 2010:412). Suatu pasar akan bereaksi apabila di dalam pengumuman tersebut memiliki kandungan informasi. Jika pengumuman mengandung informasi, maka pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar tersebut dapat dipengaruhi oleh tingkat keuntungan yang diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau menggunakan *abnormal return*. Suatu peristiwa yang mengandung informasi akan memberikan *abnormal return* kepada investor. Sebaliknya, peristiwa yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *abnormal return* kepada investor (Jogiyanto, 2010:411).

### 3. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan merupakan teori yang menjelaskan hubungan yang terjadi antara pihak agen (manager perusahaan), dan pihak prinsipal (pemegang saham). Teori keagenan (*agency theory*) berusaha menjelaskan tentang penentuan kontrak yang paling efisien yang bisa membatasi konflik atau masalah keagenan (Jensen dan Meckling, 1976 dan Eisenhardt, 1980). Govindrajan (1998) juga menjelaskan bahwa teori agensi adalah hubungan atau kontrak antara prinsipal dan agen. Dalam teori yang pertama kali dipopulerkan oleh Janson dan Meckling tahun 1976, melihat beberapa masalah yang terjadi diantara kedua pihak atau yang disebut sebagai masalah keagenan (*agency problem*). Dalam masalah keagenan, dijelaskan adanya kepentingan lain dari pihak agen (manager), yaitu adanya tujuan-tujuan lain yang hendak dicapai pihak manager, selain untuk meningkatkan nilai bagi perusahaan. Adanya kepentingan individu (*self-interest*) dari manager yang mengorbankan kepentingan dari pemegang saham yang menjadi faktor utama dalam timbulnya masalah keagenan. Dalam suatu perusahaan, masalah keagenan harus dihindari, sebab apabila hal ini terus terjadi akan menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) yang tinggi yang harus dialami perusahaan.

Dalam pengambilan suatu kebijakan perusahaan, adanya motif-motif lain yang dilakukan manager dalam mengambil suatu kebijakan. Manager perusahaan cenderung mengambil suatu kebijakan yang juga akan membawa keuntungan individu yang akan didapatkannya, hal ini akan mempengaruhi secara langsung maupun tidak langsung kinerja dan kualitas kebijakan yang diambil. Sehingga dalam kebijakan perusahaan dalam merger dan akuisisi mengalami perubahan dalam tujuan pelaksanaannya. Merger dan akuisisi yang dilaksanakan sebagai keputusan strategis yang dilaksanakan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan (dalam hal ini kenaikan laba perusahaan), mengalami diversifikasi tujuan. Keputusan Merger dan Akuisisi yang dilaksanakan kini hanya bertujuan untuk kepentingan pihak pengambil keputusan, serta mengabaikan kepentingan perusahaann (*agency theory*). Manajemen perusahaan sebelum pengumuman Merger dan Akuisisi akan berusaha memberikan informasi yang positif kepada pasar. Informasi positif tersebut dapat dilakukan oleh manajemen dengan tindakan manajemen laba yang berguna untuk meningkatkan harga saham perusahaan sebelum pengumuman merger dan akuisisi secara sesaat. Sehingga hal tersebut dalam beberapa periode setelah di lakukannya merger dan akusisi akan memberikan dampak yang buruk bagi *bidding firm*.

#### 4. *Event Study*

*Event study* adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu (Peterson, dalam Husnan 2010). Sedangkan menurut Kritzman dalam Husnan (2010), *event study* bertujuan untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi surat berharga dan pendapatan dari surat berharga tersebut.

Studi peristiwa (*event study*) disebut juga dengan nama analisis residual (*residual analysis*) atau pengujian indeks kinerja tak normal (*abnormal performance index test*) atau pengujian reaksi pasar (*market reaction test*). Bowman (dalam Jogiyanto, 2010) mendefinisikan suatu studi peristiwa sebagai studi yang melibatkan analisis perilaku harga sekuritas sekitar waktu suatu kejadian atau pengumuman informasi.



Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya, yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar (Jogiyanto, 2010).

Dari pengertian tersebut sebenarnya *event study* dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal (dengan pendekatan pergerakan harga saham) terhadap suatu peristiwa tertentu. Sejalan dengan tujuan itu, *event study* dapat digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien pada bentuk setengah kuat (semi), seperti yang dilakukan Fama, dkk dalam Wijanarko (2012), yang kemudian diikuti oleh berbagai peneliti pasar modal lainnya. Peristiwa yang dimaksud dalam penelitian ini adalah peristiwa pengumuman pemecahan saham yang dilakukan perusahaan yang terdaftar di BEI. Dalam *event study* ini dikenal istilah *event window* (jendela peristiwa)/*event date* (tanggal peristiwa) dan *estimation period* (periode estimasi). Periode peristiwa disebut juga dengan periode pengamatan/jendela peristiwa mempunyai panjang yang bervariasi, lama dari jendela yang umumnya digunakan berkisar 3 hari – 121 hari untuk data harian dan 3 bulan – 121 bulan untuk data bulanan. Sedangkan lama periode estimasi yang umum digunakan adalah berkisar 100 hari – 300 hari untuk data harian dan berkisar 24 – 60 bulan untuk data bulanan (Jogiyanto, 2008).

### 2.1.3 Pengertian Perusahaan Akuisitor dan yang Diakuisisi

Selain merger, pengembangan bisnis eksternal yang lain adalah dengan melakukan akuisisi. Akuisisi berasal dari kata "*acquisitio*" (latin) dan *acquisition* (inggris), makna harafiah akuisisi adalah membeli atau mendapatkan sesuatu/objek. Akuisitor adalah perusahaan pengambil alih kepemilikan atau pengendalian (*control*) berupa asset perusahaan yang diakuisisi (*target firm*), sedangkan perusahaan yang diaakuisisi adalah perusahaan yang diambil alih kepemilikan dan pengendaliannya namun masih tetap ada sebagai badan hukum yang terpisah. Akuisisi merupakan salah satu bentuk pengambil-alihan. (Husnan, 2010).

Akuisisi dapat dibedakan menjadi akuisisi saham dan akuisisi *asset*. Akuisisi saham merupakan pengambil-alihan atau pembelian saham suatu perusahaan dengan menggunakan kas, saham atau sekuritas lain. Akuisisi saham biasanya melalui tahap penawaran (*tender offer*) oleh para perusahaan penawar (*bidder firm*) kepada para pemegang saham target. Akuisisi ini tidak membutuhkan persetujuan pihak manajemen dan dapat dilakukan meskipun pihak manajemen tidak menyetujui pembelian saham perusahaan. Oleh karena itu akuisisi ini disebut bentuk pengambil-alihan yang tidak bersahabat (*hostile takeover*). Sedangkan akuisisi *asset* dilakukan dengan cara membekukan sebagian *aset* perusahaan target oleh perusahaan pengakuisisi. Akuisisi jenis ini membutuhkan suara pemegang saham perusahaan target untuk menyetujui pengambil-alihan perusahaan tersebut (Rachmawati dan Tandelilin, 2001).

Birigham dan Houston (2006: 385) menyebutkan adanya motif yang terkait dengan dilakukannya Akuisisi oleh suatu perusahaan, yaitu:

1. Motif ekonomi

Esensi tujuan perusahaan dalam perspektif manajemen keuangan adalah seberapa besar perusahaan mampu menciptakan nilai (*value creation*) bagi perusahaan dan bagi pemegang saham. Akuisisi memiliki motif ekonomi yang tujuan jangka panjangnya adalah untuk mencapai peningkatan nilai tersebut. Oleh karena itu seluruh aktivitas dan pengambilan keputusan harus diarahkan untuk mencapai tujuan ini.

Motif strategis juga termasuk motif ekonomi ketika aktivitas akuisisi dilakukan untuk mencapai posisi strategis perusahaan agar memberikan keunggulan kompetitif dalam industri.

## 2. Motif Sinergi

Salah satu motivasi atau alasan utama perusahaan melakukan akuisisi adalah menciptakan sinergi. Sinergi merupakan nilai keseluruhan perusahaan setelah akuisisi yang lebih besar dari pada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum akuisisi.

Sinergi dihasilkan melalui kombinasi aktivitas secara simultan dari kekuatan atau lebih elemen-elemen perusahaan yang bergabung sedemikian rupa sehingga gabungan aktivitas tersebut menghasilkan efek yang lebih besar dibandingkan dengan penjumlahan aktivitas-aktivitas perusahaan jika mereka bekerja sendiri.

Pengaruh sinergi bisa timbul dari beberapa sumber (1) Penghematan operasi, yang dihasilkan dari skala ekonomis dalam manajemen, pemasaran, produksi atau distribusi; (2) Penghematan keuangan, yang meliputi biaya transaksi yang lebih rendah dan evaluasi yang lebih baik oleh para analisis sekuritas; (3) Peningkatan penguasaan pasar akibat berkurangnya persaingan.

## 3. Motif diversifikasi

Diversifikasi adalah strategi pemberagaman bisnis yang bisa dilakukan melalui akuisisi. Diversifikasi dimaksud untuk mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing. Akan tetapi jika melakukan diversifikasi yang semakin jauh dari bisnis semula, maka perusahaan tidak lagi berada pada koridor yang mendukung kompetensi inti (*core competence*). Disamping memberikan manfaat seperti transfer teknologi dan pengalokasian modal, diversifikasi juga membawa kerugian yaitu adanya subsidi silang.

## 4. Motif non-ekonomi

Aktivitas akuisisi terkadang dilakukan bukan untuk kepentingan ekonomi saja tetapi juga untuk kepentingan yang bersifat nonekonomi, seperti *prestise* dan ambisi. Motif non-ekonomi bisa berasal dari manajemen perusahaan atau pemilik perusahaan.

Menurut Hartono (2003) dalam Astir (2013) secara umum, perusahaan melakukan akuisisi dengan tujuan sebagai berikut:

1. *Economies of scale*. Perusahaan berusaha mencapai skala operasi dengan biaya rata-rata rendah. Skala ekonomis bukan hanya dalam artian proses produksi saja melainkan juga dalam bidang pemasaran, keuangan, personalia, dan administrasi.
2. Memperbaiki manajemen. Kurangnya motivasi untuk mencapai laba yang tinggi serta kurangnya keberanian untuk mengambil resiko sering menyebabkan perusahaan kalah dalam persaingan usaha yang semakin ketat. Dengan akuisisi perusahaan dapat mempertahankan karyawan yang benar-benar dapat diandalkan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham.
3. Penghematan pajak. Penggabungan perusahaan yang tidak pernah memperoleh laba dengan perusahaan yang *profitable* dapat menyebabkan pajak yang dibayarkan lebih kecil.
4. Diversifikasi. Melalui akuisisi sinergi pemberagaman bisnis (diversifikasi) dapat dilakukan. Diversifikasi dimaksudkan untuk mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi perusahaan dalam bersaing dengan perusahaan lain.
5. Meningkatkan *corporate growth rate*. Hal ini dimungkinkan karena penguasaan jaringan pemasaran yang luas, manajemen yang lebih baik dan efisiensi yang lebih tinggi.

Menurut David (1998) dalam Ardiagarani (2011) dampak keputusan akuisisi pada perusahaan akuisitor dan yang diakuisisi antara lain:

1. Seluruh kewajiban masing-masing perusahaan akan menjadi tanggungan perusahaan hasil merger atau akuisisi, termasuk kewajiban pembayaran dan penyerahan produk kepada vendor yang masih terhutang.
2. Beban operasional, terutama dalam jangka pendek, akan semakin meningkat sebagai akibat dari proses penggabungan usaha.
3. Perbedaan budaya (*corporate culture*), sistem dan prosedur yang diterapkan di masing masing perusahaan selama ini akan memerlukan penyesuaian dengan waktu yang relatif lama.

#### 2.1.4 Keunggulan dan Kelemahan Merger dan Akuisisi

Alasan perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah adanya keinginan perusahaan untuk mendapatkan nilai tambah bagi perusahaan atas keputusan tersebut. Adapun keunggulan dan manfaat aktivitas merger dan akuisisi sebagai berikut (Harianto dan Sudomo, 2001: 643-644):

1. Mendapatkan *cash flow* dengan cepat karena produk dan pasar telah jelas. Ketika perusahaan melakukan keputusan Merger dan akuisisi, maka bidder akan memperoleh pasar dari yang telah dikuasai oleh perusahaan target.
2. Memperoleh kemudahan dana/pembiayaan karena kreditor lebih percaya dengan perusahaan yang telah berdiri dan mapan. Penggabungan usaha (merger dan akuisisi), akan menjadikan kondisi keuangan perusahaan lebih mapan, dalam hal ini adanya peningkatan asset atau sejenisnya.
3. Memperoleh karyawan yang telah berpengalaman. Keputusan merger dan akuisisi yang dilakukan akan menghasilkan karyawan-karyawan yang berpengalaman, di mana karyawan tersebut dapat berasal dari perusahaan *bidder*, target, maupun perekrutan karyawan baru yang berpengalaman.
4. Mendapatkan pelanggan yang telah ada tanpa harus merintis lebih awal. Keputusan Merger dan akuisisi akan menyebabkan perusahaan bidder memperoleh pasar yang sebelumnya dikuasai oleh perusahaan target, sehingga secara tidak langsung juga akan menguasai pelanggan yang telah ada.

Selain keunggulan tersebut, merger dan akuisisi juga memiliki kelemahan, yaitu sebagai berikut (Moin, 2010):

1. Proses integrasi yang tidak mudah  
Walaupun pelaksanaan merger dan akuisisi memerlukan waktu yang relatif singkat, namun integrasi dalam pelaksanaan hal tersebut cukup sulit, karena diperlukannya koordinasi dari pihak-pihak yang berkaitan dengan hal tersebut.
2. Kesulitan menentukan nilai perusahaan target secara akurat  
Penentuan nilai perusahaan target akan menjadi salah satu penyebab gagalnya merger dan akuisisi itu sendiri. Salah satu penyebabnya adalah adanya kecenderungan perusahaan target tidak menampilkan / terbuka terhadap semua informasi (finansial maupun non finansial) yang dimiliki.
3. Biaya konsultan dan koordinasi yang mahal.

4. Meningkatnya kompleksitas birokrasi. Birokrasi akan menghambat jalannya pelaksanaan keputusan Merger dan akuisisi itu sendiri, serta adanya perizinan yang sulit juga akan semakin menghambat pelaksanaan merger dan akuisisi.
5. Tidak menjamin peningkatan nilai perusahaan. Keputusan merger dan akuisisi yang bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan, kenyataannya selalu bertolak belakang, dimana peningkatan nilai perusahaan hanya dialami oleh perusahaan target.
6. Tidak menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham. Hal ini berkaitan dengan adanya *agency problem*, dimana manager melakukan keputusan merger dan akuisisi yang tidak optimal, dalam artian keputusan tersebut dilakukan hanya untuk mencapai tujuan individu.

Adapun keunggulan keputusan akuisisi untuk perusahaan akuisitor dan yang diakuisisi menurut (Harianto dan Sudomo, 2001, p.643) sebagai berikut:

1. Akuisisi Saham tidak memerlukan rapat pemegang saham dan suara pemegang saham sehingga jika pemegang saham tidak menyukai tawaran perusahaan akuisitor (*Bidding firm*), mereka dapat menahan sahamnya dan tidak menjual kepada pihak perusahaan akuisitor.
2. Dalam Akuisisi Saham, perusahaan yang membeli dapat berurusan langsung dengan pemegang saham perusahaan yang dibeli dengan melakukan tender offer sehingga tidak diperlukan persetujuan manajemen perusahaan
3. Akuisisi Aset memerlukan suara pemegang saham tetapi tidak memerlukan mayoritas suara pemegang saham seperti pada akuisisi saham sehingga tidak ada halangan bagi pemegang saham minoritas jika mereka tidak menyetujui akuisisi

Sedangkan kelemahan keputusan akuisisi untuk perusahaan akuisitor dan yang diakuisisi menurut (Harianto dan Sudomo, 2001, p.643) sebagai berikut:

1. Jika cukup banyak pemegang saham minoritas yang tidak menyetujui pengambilalihan tersebut, maka akuisisi akan batal. Pada umumnya anggaran dasar perusahaan menentukan paling sedikit dua per tiga (sekitar 67%) suara setuju pada akuisisi agar akuisisi terjadi.

2. Pada dasarnya pembelian setiap aset dalam akuisisi aset harus secara hukum dibalik nama sehingga menimbulkan biaya legal yang tinggi.

### 2.1.5 Tipe-Tipe Merger dan Akuisisi

Perusahaan dapat memilih beberapa alternatif dari tipe-tipe merger yang ada yaitu merger horizontal, merger vertikal, merger kongenerik, dan merger konglomerat (Husnan, 2010).

1. Merger horizontal, terjadi saat dua perusahaan atau lebih yang memiliki lini basis yang sama kemudian bergabung menjadi satu. Adapun tujuan dari merger horizontal adalah meningkatkan asset, meningkatkan pangsa pasar (*market synergy*) dan menekan biaya. Contoh merger ini, yaitu perusahaan elektronik melakukan merger dengan perusahaan elektronik lainnya.
2. Merger vertikal, merupakan gabungan dari perusahaan-perusahaan dimana perusahaan yang satu bertindak selaku *supplier* perusahaan lainnya. Contohnya: yaitu perusahaan restoran cepat saji yang merger dengan perusahaan minyak goreng.
3. Merger kongenerik, akan melibatkan perusahaan-perusahaan yang saling berhubungan tetapi bukan merupakan produsen dari sebuah produk yang sama atau perusahaan yang memiliki hubungan pemasok-produsen. Contoh merger ini, yaitu merger antara bank dengan perusahaan leasing.
4. Merger konglomerat adalah merger diantara dua atau lebih perusahaan yang satu sama lain tidak ada keterkaitan usaha sama sekali. Contoh: perusahaan pengobatan alternatif bergabung dengan perusahaan operator telepon seluler nirkabel.

Menurut Sawir (2005) akuisisi sebagai salah satu bentuk kombinasi bisnis dapat dibedakan dalam 2 tipe, yaitu:

1. Akuisisi Finansial (*Financial Acquisition*)

Akuisisi finansial merupakan suatu tindakan akuisisi terhadap satu atau beberapa perusahaan tertentu yang dilaksanakan dengan tujuan untuk mencapai keuntungan finansial. Kecenderungannya adalah usaha membeli perusahaan target dengan harga semurah mungkin, untuk menjual kembali

dengan harga jual yang lebih tinggi. Namun demikian apabila transaksi tersebut dilaksanakan antar perusahaan yang berada dalam satu grup bisnis atau kepemilikan yang sama, maka harga belinya dapat menjadi lebih mahal ataupun lebih murah, tergantung pada kepentingan dan keuntungan yang akan diperoleh pemilik mayoritas perusahaan yang bersangkutan.

Motif utama akuisisi tipe ini adalah untuk mengeruk keuntungan sebesar-besarnya. Seringkali perusahaan target yang menjadi incaran akuisitor adalah perusahaan yang sedang mengalami kemerosotan dan dalam kondisi yang relatif lemah. Indikasinya adalah adanya beban hutang yang relatif besar, kemacetan pemasaran dan distribusi, harga saham yang semakin melemah di lantai bursa, kapasitas produksi yang menganggur, dan sebaliknya.

## 2. Akuisisi Strategis ( *Strategic Acquisition* )

Akuisisi strategis merupakan suatu akuisisi yang dilaksanakan dengan tujuan untuk menciptakan sinergi dengan didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan jangka panjang. Sinergi ini tidak hanya terbatas pada sinergi keuangan, tetapi juga mencakup sinergi produksi, sinergi distribusi, sinergipengembangan teknologi atau gabungan dari sinergi tersebut.

### 2.1.6 *Return Saham*

Saham adalah surat berharga yang menunjukkan kepemilikan perusahaan sehingga pemegang saham memiliki hak klaim atas dividen atau distribusi lain yang dilakukan perusahaan kepada pemegang sahamnya, termasuk hak klaim atas aset perusahaan, dengan prioritas setelah hak klaim pemegang surat berharga lain dipenuhi jika terjadi likuiditas. Menurut Husnan (2010:303) sekuritas (saham) merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal (yaitu pihak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya, sedangkan menurut Tandelilin (2007:18), saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Jadi, saham adalah surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan yang



berbentuk Perseroan Terbatas (PT), dimana saham tersebut menyatakan bahwa pemilik saham tersebut adalah juga pemilik sebagian dari perusahaan tersebut.

Para investor termotivasi untuk melakukan investasi salah satunya adalah dengan membeli saham perusahaan dengan harapan untuk mendapatkan kembalian investasi yang sesuai dengan apa yang telah diinvestasikannya. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi atau tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya (Hartono, 2003: 107). Tanpa keuntungan yang diperoleh dari suatu investasi yang dilakukannya, tentunya investor tidak mau melakukan investasi yang tidak ada hasilnya. Setiap investasi, baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama yaitu memperoleh keuntungan yang disebut *return*, baik secara langsung maupun tidak langsung.

*Return* saham merupakan hasil atau keuntungan yang diperoleh pemegang saham sebagai hasil investasinya. Jogiyanto (2010) membedakan *return* saham menjadi dua jenis yaitu *return* realisasi dan *return* ekspektasi. *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* ini merupakan selisih harga sekarang dengan harga sebelumnya secara relative. *Return* realisasi ini penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan sebagai penentuan *return* dan resiko dimasa mendatang dan bersifat tidak pasti.

Komposisi perhitungan *return* saham terdiri dari *capital gain* dan deviden. *Capital gain* merupakan selisih laba atau rugi yang dialami oleh investor pemegang saham, karena harga saham relatif lebih tinggi atau lebih rendah dibandingkan dengan harga sebelumnya. Sedangkan deviden merupakan bagian dari laba perusahaan yang dibagikan pada periode tertentu sesuai dengan keputusan manajemen para investor membeli saham berarti membeli saham perusahaan. Bila prospek perusahaan membaik maka harga saham tersebut akan meningkat. Dengan naiknya harga saham tersebut diharapkan *return* saham juga akan mengalami kenaikan karena *return* saham merupakan selisih harga antara harga sekarang dikurangi dengan harga saham sebelumnya (Husnan, 2010).

Beberapa pengukuran *return* realisasi yang banyak digunakan adalah *return* total, *relative return*, kumulatif *return*, *return* individual, dan *return* yang disesuaikan. Sedangkan rata-rata dari *return* dapat dihitung berdasarkan rata-rata

aritmatika atau rata-rata geometric. *Return* saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* total

Biasanya *return* total dapat dihitung dengan formula sebagai berikut: Jogiyanto (2010):

$$\text{Return saham} = P - (P_{t-1}) + D_t$$

Dimana:

$D_t$  = deviden pada periode  $t$

$P_t$  = harga saham  $i$  pada periode  $t$

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

### 2.1.7 *Abnormal Return*

*Abnormal return* umumnya menjadi fokus dalam study yang mengamati reaksi harga atau efisiensi pasar. *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dikurangi *return* yang diharapkan atau *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2010). Dengan kata lain *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terhadap *return* normal.

*Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan investor). *Return* yang sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke  $t$  yang merupakan selisih harga sekarang dengan harga sebelumnya. Sedangkan *return* yang diharapkan merupakan *return* yang harus di estimasi. *Abnormal return* akan terjadi apabila pengumuman merger dan akuisisi mempunyai kandungan informasi dalam pasar modal yang efisien, harga saham dan tingkat pengembalian bereaksi dengan adanya pengumuman merger dan akuisisi sehingga dengan memanfaatkan informasi publik (*public information*), maka perusahaan dapat memperoleh keuntungan diatas normal (Husnan, 2010).

Jogiyanto (2010) menjelaskan untuk mengestimasi *return* yang diharapkan digunakan tiga model, yaitu:

1. *Mean adjusted Model*
2. Model disesuaikan rata-rata (*Mean Adjusted Model*) ini menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan dan sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi *return* yang diharapkan dihitung

dengan cara membagi *return* realisasi suatu perusahaan pada periode estimasi dengan lamanya periode estimasi.

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

Dimana:

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

$R_{i,j}$  = *Return* Realisasi Sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

T = Lamanya periode estimasi, yaitu t1 sampai t2

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

### 3. *Market Model*

Dalam model pasar, *return* yang diharapkan dihitung melalui dua tahap, pertama membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi. Sebelumnya ditentukan dulu event periodnya. Model ekspektasi ini dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) untuk memperoleh parameter (alfa) dan (beta). Beta dihitung berdasarkan data historis dari sekuritas dan *return* pasar selama periode estimasi setelah model-model estimasi dari tiap sekuritas diperoleh selanjutnya adalah menghitung *return* estimasi untuk hari-hari periode jendela. *Return* ekspektasi untuk sekuritas i pada hari ke- t dapat diestimasi dengan memasukan nilai *return* indeks pasar untuk hari ke- t ke dalam model ekspektasinya. Langkah selanjutnya adalah menghitung *abnormal return*. *Abnormal return* dihitung dari selisih antara *return* sesungguhnya pada periode jendela dengan *return* ekspektasi pada periode jendela yang telah didapat sebelumnya. Beta menunjukkan kemiringan (*slope*) garis regresi. Alfa menunjukkan intercept dengan sumbu Rit.

Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar dilakukan dengan dua tahap, yaitu membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi

dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan:

$$R_{i,j} = \alpha_1 + \beta_1 \cdot R_{mj} + \varepsilon_{i,j}$$

Dimana :

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

$\alpha_1$  = Intercept untuk sekuritas ke-i

$\beta_1$  = Koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i

$R_{mj}$  = *Return* indeks pasar pada periode estimasi ke-j ( $R_{mj} - IHS_{Gj} - IHS_{Gj-1} / IHS_{Gj-1}$ ).

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

#### 4. *Market adjusted Model*

Model disesuaikan pasar (*market Adjusted model*) menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* saham yang di estimasi adalah indeks pasar. Persamaan yang digunakan untuk menghitung *abnormal return* dengan model ini adalah sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Dimana:

$AR_{it}$  = *Abnormal Return* dari masing – masing saham i pada hari ke- t

$R_{it}$  = *Actual Return* Saham i pada hari ke- t

$R_{mt}$  = *Return* Pasar pada hari ke- t

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian Kurniawati (2010) dengan judul “Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi terhadap *Return* Saham Perusahaan Akuisitor yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2008”. Tujuan dari penelitian ini untuk membuktikan apakah pengumuman merger dan akuisisi direspon oleh pelaku pasar sehingga menghasilkan *abnormal return*. Penelitian ini juga mencoba membuktikan apakah *abnormal return* ada sebelum dan setelah pengumuman

merger dan akuisisi. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan merger dan akuisisi pada periode 2005 – 2008. Analisis data dilakukan dengan menggunakan *One-Sample T-Test* dan *Paired-Sample T-Test*. Hasil penelitian menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* saham perusahaan akuisitor mengenai informasi tentang merger dan akuisisi yang diumumkan oleh perusahaan akuisitor. Hasil penelitian juga menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman merger dan akuisisi pada perusahaan.

Hidayat (2013) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Dampak Sebelum, Sesudah Pengumuman Merger dan Akuisisi terhadap *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan Saham pada Perusahaan yang Terdaftar Di BEI”. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dampak sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi perusahaan yang timbul. Reaksi-reaksi para pemegang saham inilah yang digunakan untuk mengukur *abnormal return*, dan volume perdagangan saham. Perusahaan sampel yang di uji di sini adalah 14 perusahaan dari berbagai jenis industri yang berbeda-beda yang melakukan merger dan akuisisi selama periode 2005-2010, dan memenuhi kriteria sampel selama periode penelitian. Pengujian ada tidaknya *abnormal return* dan volume perdagangan saham dilakukan dengan *independent sample t-test*. Dari hasil pengujian hipotesis dapat dinyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return*, dan volume perdagangan saham 15 hari sebelum pengumuman dan 15 hari setelah pengumuman.

Astria (2013) melakukan penelitian dengan judul Analisis Dampak Pengumuman Merger dan Akuisisi terhadap *Abnormal Return* Saham Perusahaan Akuisitor yang Terdaftar di BEI Tahun 2006 – 2008. Penelitian ini bertujuan untuk menunjukkan bagaimana reaksi pasar modal atas pengumuman merger dan akuisisi dengan menggunakan indikator *abnormal return*. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan di BEI yang melakukan merger dan akuisisi tahun 2006-2008. Alat statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah *Wilcoxon Signed Rank Test*. Hasil perhitungan *Wilcoxon Signed Rank Test* membuktikan bahwa ada perbedaan signifikan *abnormal return* pada periode sebelum-sesudah peristiwa. Berdasarkan hasil pengujian, dapat disimpulkan bahwa pengumuman

merger dan akuisi merupakan kabar baik bagi pelaku pasar untuk berinvestasi di Pasar modal sehingga tujuan dari merger dan akuisisi untuk menghasilkan sinergi dapat tercapai.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang telah dilakukan oleh Kurniawati (2010), Hidayat (2013), Astria (2013). Namun, yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada variabel penelitian, objek penelitian, dan periode penelitian.

Peneliti	Variabel Independen	Variabel Dependen	Alat Analisis	Hasil penelitian
Kurniawati (2010)	<i>Pengumuman merger dan akuisisi</i>	<i>Abnormal Return</i>	<i>One-Sample T-Test dan Paired-Sample T-Test</i>	Tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> saham perusahaan akuisitor dan terdapat perbedaan yang signifikan <i>abnormal return</i> sebelum dan setelah pengumuman merger dan akuisisi
Hidayat (2013)	<i>Pengumuman merger dan akuisisi</i>	<i>Abnormal return dan Volume Perdagangan Saham</i>	<i>Independent sample t-test</i>	Tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> dan volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman merger dan akuisisi
Astria (2013)	<i>Pengumuman merger dan akuisisi</i>	<i>Abnormal Return</i>	<i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>	Terdapat perbedaan signifikan <i>abnormal return</i> pada periode sebelum-sesudah peristiwa merger dan akuisisi.

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

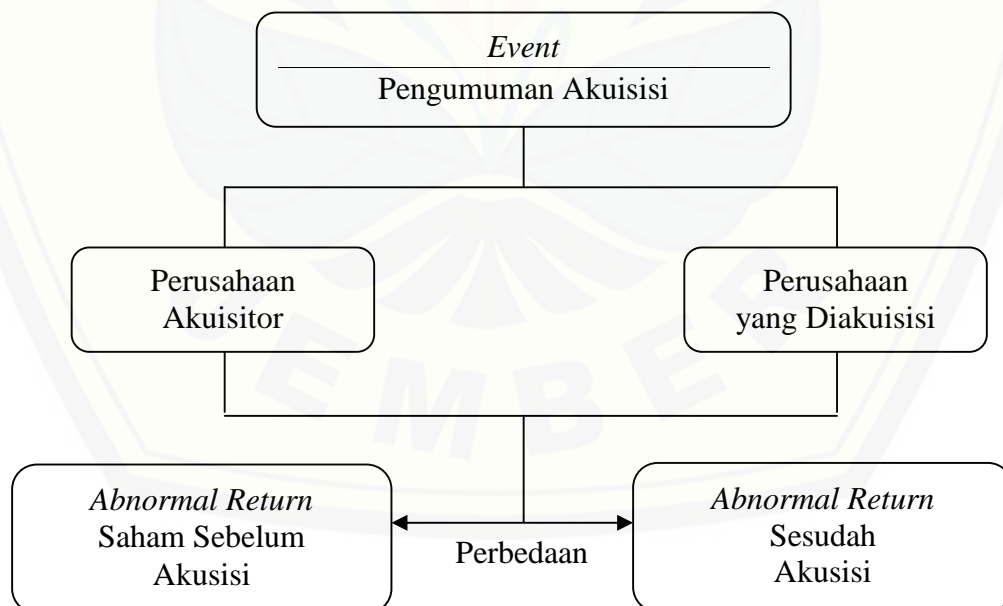
### 2.3 Kerangka Konseptual

Perusahaan yang telah melakukan pengumuman akuisisi akan mempengaruhi reaksi pasar. Penelitian ini bertujuan untuk melihat reaksi pasar terhadap pengumuman akuisisi, reaksi tersebut berupa *abnormal return* saham perusahaan akuisitor dan perusahaan yang diakuisisi. *Abnormal return* terjadi karena naik turunnya saham karena reaksi pasar terhadap pengumuman akuisisi. Jika pasar bereaksi positif terhadap pengumuman akuisisi tersebut maka akan menghasilkan *abnormal return* positif. Begitu juga sebaliknya jika reaksi pasar

terhadap pengumuman akuisisi tersebut negatif maka akan menghasilkan *abnormal return* negatif.

Hipotesis reaksi berlebihan dapat didefinisikan bahwa pasar bereaksi berlebihan terhadap suatu informasi tertentu. Pelaku pasar, memberi bobot tinggi terhadap informasi terbaru dan bobot yang rendah terhadap informasi awal. Para pelaku pasar memiliki ekspektasi yang tinggi terhadap *return* atas saham yang sekarang dipegangnya, namun demikian ternyata dimasa depan memberikan *return* tidak sesuai yang diharapkan Brailsford (1992) dalam Husnan (2010). Hipotesis reaksi berlebihan memiliki hubungan yang kontradiktif dengan hipotesis efisiensi pasar. Pada efisiensi bentuk lemah sekalipun, harga saham di masa depan tidak dapat diprediksi karena pergerakan harga mengikuti pola acak (*random walk*), sedangkan kehadiran fenomena reaksi berlebihan mengindikasikan bahwa perubahan harga di masa depan dapat diprediksi. Saham-saham yang semula memberikan *return* positif, dimasa depan akan memberikan *return* negatif, sebaliknya saham yang semula memberikan *return* negatif, dimasa depan akan memberikan *return* positif.

Adapun kerangka konseptual dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2.2 Kerangka Konseptual Penelitian

## 2.4 Pengembangan Hipotesis

### 2.4.1 Perbedaan *Abnormal Return* Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi pada Perusahaan Akuisitor

Perbedaan harga dan *return* saham mungkin terjadi apabila terdapat informasi yang beredar pada pasar. Brigham dan Houston (2006), menyatakan bahwa pasar dikatakan efisien jika harga saham dengan cepat dapat merefleksikan seluruh informasi yang tersedia di pasar, itu berarti bahwa informasi yang tersedia di pasar mempengaruhi naik turunnya harga suatu saham. Besarnya tingkat keuntungan saham akibat adanya peristiwa akuisisi dilihat melalui perubahan laba atau *earnings* yang terjadi pada tahun seputar peristiwa akuisisi. *Earnings* merupakan indikator yang digunakan manajemen untuk mengukur tingkat keuntungan yang diperoleh pemegang saham atau investor. *Earnings* juga menjadi alat ukur untuk menilai pertumbuhan atau perkembangan perusahaan. *Earnings* yang diperoleh perusahaan setelah melakukan akuisisi umumnya mengalami peningkatan dan tingkat likuiditas saham bertambah, hal ini karena meningkatnya jumlah pemegang saham sehingga pasar menjadi lebih likuid (Weston dan Copeland, 2008). Besarnya tingkat perubahan *earnings* dilihat dari perubahan laba yang terjadi pada tahun sebelum dan setelah akuisisi.

Akuisisi merupakan suatu informasi yang positif bagi para investor (Jogiyanto, 2010). Akuisisi sangat potensial dalam mengubah struktur pasar. Perusahaan yang melakukan akuisisi berpotensi meningkatkan kekuatan pasar melalui penguasaan pangsa pasar yang lebih besar (Moin, 2010). Informasi yang tersedia di pasar modal memiliki peranan penting untuk mempengaruhi segala macam bentuk transaksi didalamnya termasuk pengumuman adanya merger suatu perusahaan. Hal ini disebabkan karena informasi tersebut akan mempengaruhi kinerja suatu perusahaan dan hal ini juga akan membuat pelaku pasar modal akan melakukan analisis setiap pengumuman peristiwa akuisisi tersebut. Pasar yang bereaksi positif terhadap pengumuman akuisisi ini adalah pasar yang efisien.

Adanya aktivitas akuisisi yang diharapkan dapat meningkatkan kesehatan perusahaan, memberikan sinyal bagi investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut dengan harapan investor dapat memperoleh keuntungan yang diinginkan. Reaksi pasar modal terhadap kandungan informasi dalam suatu



peristiwa dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return* yang merupakan selisih antara *return* actual dengan *return* yang diekspektasikan oleh investor (Jogiyanto, 2010). *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap normal *return*. *Abnormal return* akan terjadi apabila pengumuman akuisisi mempunyai kandungan informasi dalam pasar modal yang efisien, harga saham dan tingkat pengembalian bereaksi dengan adanya pengumuman akuisisi sehingga dengan memanfaatkan informasi publik (*public information*), maka perusahaan dapat memperoleh keuntungan di atas normal.

Penelitian terdahulu yang dilakukan Epiyani dan Kharlina (2014) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum, saat, dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi. Hal tersebut mengindikasikan bahwa pasar bereaksi secara signifikan terhadap pengumuman merger dan akuisisi. Penelitian yang dilakukan oleh Kiyamaz dan Baker (2008) yang menemukan bahwa secara keseluruhan *abnormal return* bagi pengakuisisi negatif. Sedangkan *abnormal return* bagi perusahaan target menunjukkan angka positif. Dalam penelitian tersebut juga disebutkan bahwa keterkaitan industri mempengaruhi tingkat *abnormal return* yang diperoleh dimana konsisten dengan dugaan bahwa merger dan menciptakan nilai tambah melalui sinergi ketika perusahaan pengambilalih dan perusahaan target terkait dalam aktifitas yang mirip. Begitu pula penelitian yang dilakukan oleh Astria (2013) yang menyatakan bahwa ada perbedaan signifikan *abnormal return* pada periode sebelum-sesudah peristiwa akuisisi. Berdasarkan tinjauan pustaka dan penelitian terdahulu maka disusun hipotesis kerja sebagai berikut:

Ha<sub>1</sub>: Terdapat perbedaan *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan akuisitor.

#### **2.4.2 Perbedaan *Abnormal Return* Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi pada Perusahaan yang Diakuisisi**

Akuisisi merupakan bentuk penggabungan usaha antara perusahaan yang satu, dengan perusahaan yang lain yang bertujuan meningkatkan nilai perusahaan, sehingga akan memperoleh hak kendali (*control*) atas perusahaan tersebut. Di

Indonesia sendiri, perkembangan akuisisi terus mengalami peningkatan, hal ini dapat dilihat dari semakin banyaknya perusahaan yang melakukan akuisisi. Perkembangan akuisisi di Indonesia diawali pada tahun 1980an, di mana pada masa itu banyaknya perbankan di Indonesia yang melakukan akuisisi, walaupun akuisisi itu sendiri mulai merambah di Indonesia pada tahun 1960an. Murdabahari (2014)

Perusahaan akuisisi secara langsung dipengaruhi oleh perusahaan akuisitor karena pengambil alihan pengendalian (*control*). Keputusan akuisisi yang tepat, akan mampu meningkatkan harga saham perusahaan juga akan memberikan kesejahteraan bagi pemegang saham. Atas hal tersebut manajemen akan memperoleh insentif atau bonus atas keputusan akuisisi tersebut. Hal tersebut dikarenakan manager yang bertindak sebagai pengambil keputusan dapat mempengaruhi perilaku dan kinerja perusahaan (Bertrand dan Schoar, 2003; Adams *et al*, 2005; Dow dan Raposo, 2005) dalam Murdabahari (2014)

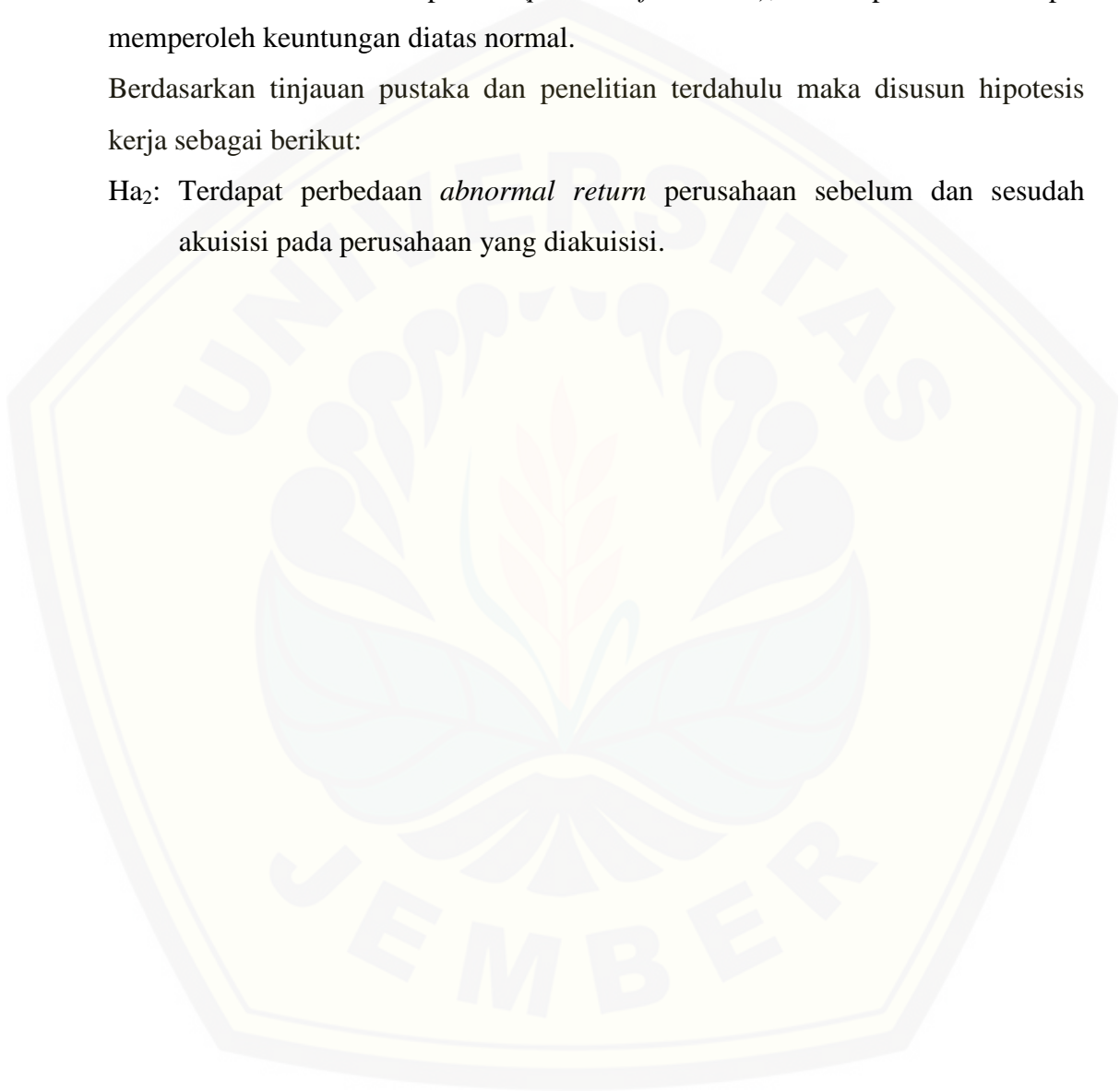
Penelitian yang dilakukan oleh Kiyamaz dan Baker (2008) dalam Fahlevi (2011) yang menemukan bahwa secara keseluruhan *abnormal return* bagi pengakuisisi negatif. Sedangkan *abnormal return* bagi perusahaan target menunjukkan angka positif. Dalam penelitian tersebut juga disebutkan bahwa keterkaitan industri mempengaruhi tingkat *abnormal return* yang diperoleh dimana konsisten dengan dugaan bahwa merger dan menciptakan nilai tambah melalui sinergi ketika perusahaan pengambilalih dan perusahaan target terkait dalam aktifitas yang mirip.

Penelitian oleh Kiyamaz dan Baker (2008) yang berjudul "*Short-Term Performance, Industry Effects, and Motives : Evidence from Large M&As*" menemukan bahwa secara keseluruhan *abnormal return* bagi pengakuisisi negatif. Sedangkan *abnormal return* bagi perusahaan target menunjukkan angka positif. Dalam penelitian tersebut juga disebutkan bahwa keterkaitan industri mempengaruhi tingkat *abnormal return* yang diperoleh dimana konsisten dengan dugaan bahwa merger dan menciptakan nilai tambah melalui sinergi ketika perusahaan pengambilalih dan perusahaan target terkait dalam aktifitas yang mirip. Hasil penelitian tersebut didukung temuan penelitian Setyawati (2007)

dalam Fahlevi (2011) yang menemukan bahwa perusahaan yang diakuisisi memperoleh *abnormal return* yang positif. Diperolehnya *abnormal return* tersebut membuktikan bahwa pengumuman akuisisi mempunyai kandungan informasi dalam pasar modal yang efisien. Dalam hal ini harga saham dan tingkat pengembalian bereaksi dengan adanya pengumuman akuisisi sehingga dengan memanfaatkan informasi publik (*public information*), maka perusahaan dapat memperoleh keuntungan diatas normal.

Berdasarkan tinjauan pustaka dan penelitian terdahulu maka disusun hipotesis kerja sebagai berikut:

Ha<sub>2</sub>: Terdapat perbedaan *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan yang diakuisisi.



## BAB 3

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode penelitian *event study*. *Event study* adalah penelitian yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Jogiyanto, 2008) dalam Astria(2013). Metode *event study* yang dimaksud adalah dengan melakukan suatu pengamatan pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah terdapat tingkat pengembalian abnormal (*abnormal return*) yang diperoleh investor akibat dari suatu peristiwa (*event*) tertentu dalam hal ini akuisisi.

#### 3.2 Populasi dan Sampel

Populasi merupakan sekelompok orang, kejadian, atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu (Indriantoro dan Supomo, 2009). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dan *listed* dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu perusahaan yang mengumumkan informasi akuisisi rentang periode tahun 2010-2013. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dengan metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* merupakan metode yang digunakan untuk memperoleh sampel yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

1. Perusahaan *listed* Bursa Efek Indonesia pada rentang periode tahun 2010-2013.
2. Perusahaan yang mengumumkan akuisisi selama rentang periode tahun 2010-2013.
3. Tanggal pengumuman akuisisi tidak diikuti oleh kejadian lain yang dapat mempengaruhi *return* saham, seperti *pembagian deviden*, *stock split*, *right issue*, *penerbitan laporan keuangan*.

### 3.3 Teknik Pengumpulan Data

Data dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang dikumpulkan dengan menggunakan metode dokumentasi, yaitu metode yang dilakukan dengan melakukan klarifikasi dan ketegorisasi bahan tertulis yang berhubungan dengan masalah penelitian yang mempelajari dokumen atau data yang diperlukan, dilanjutkan dengan pencatatan dan penghitungan. Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari data histori saham dari [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com). Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini merupakan harga saham dari perusahaan yang mengumumkan informasi akuisisi rentang tahun 2010-2013.

### 3.4 Variabel Penelitian

Variabel Dependen dalam penelitian ini adalah *return saham* dan variabel independennya adalah perusahaan akuisitor dan perusahaan yang diakuisisi. *Return* saham adalah keuntungan yang dinikmati oleh investor atas investasi yang dilakukannya. Besarnya *return* saham dilihat dari adanya *abnormal return* yang akan diperoleh investor sehubungan dengan peristiwa akuisisi. *Abnormal return* merupakan selisih antara *expected return* dengan *actual return* ( $AR = R_{it} - E_{it}$ ), sedangkan *actual return* merupakan selisih antara harga sekarang dengan harga sebelumnya secara relatif (Jogiyanto, 2010). Setelah itu dihitung besarnya rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah akuisisi dengan menggunakan model indeks tunggal.

Pengumuman akuisisi dipilih sebagai *event study* dimana peneliti perlu menguji perilaku saham, yang ditunjukkan oleh gerakan *abnormal return* disekitar *event*, yaitu 5 hari sebelum dan sesudah dilakukannya pengumuman akuisisi. Di dalam penentuan lamanya periode peristiwa tidak ada standar bakunya. Pemilihan periode penelitian ini dipilih karena diharapkan pergerakan harga saham peristiwa yang terjadi tidak dipengaruhi peristiwa lain. Periode pengamatan selama 10 hari dipilih sebab rentang waktu sedemikian itu dirasa cukup, sebab menurut McWilliams dan Siegel (2007) dalam Astria (2013), jarak *event window* yang terlalu panjang akan menimbulkan dua permasalahan. Pertama, akan mengurangi kekuatan uji statistic dan mengakibatkan kesalahan dalam menarik kesimpulan

tentang signifikansi *event*. Kedua, makin panjang periode akan semakin sulit mengisolir *event window* dari *confounding effect* (efek pengganggu).

### 3.5 Metode Analisis

Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis uji beda dua rata-rata (*t-test*). Pengujian dengan cara ini menggunakan metode studi peristiwa. Adapun tahap dalam analisis data ini adalah sebagai berikut (Jogiyanto, 2010):

1. Mengidentifikasi tanggal pelaksanaan akuisisi. Tanggal publikasi merger dan akuisisi (*eventdate*) yang dimaksud adalah tanggal pencatatan BEI ketika saham sudah dapat diperdagangkan, untuk mempermudah tanggal pencatatan maka diidentifikasi sebagai hari ke 0.
2. Menentukan jendela peristiwa (*eventwindow*) atau periode dimana reaksi likuiditas perusahaan akibat pengumuman akuisisi. *Event window* yang digunakan adalah 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah akuisisi. Penentuan *event window* tersebut menghindari pengaruh informasi lain yang dapat mempengaruhi perubahan harga saham emiten yang bersangkutan, jika periode peristiwa diambil terlalu lama, dikhawatirkan adanya peristiwa lain yang cukup signifikan mempengaruhi hasilnya.
3. Membuat perbandingan secara statistik rata-rata likuiditas saham dengan menggunakan ukuran *abnormal return* dengan hari sebelum atau sesudah pelaksanaan akuisisi untuk melihat apakah terdapat perbedaan signifikan diantara kedua periode tersebut.

#### 3.5.1 Uji Normalitas

Uji normalitas untuk mengetahui apakah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah distribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas data dapat dilakukan dengan uji metode *kolmonogorov-smirnov test*. Kriteria yang digunakan dalam *kolmonogorov-smirnov test*, yaitu:

1. Data terdistribusi normal jika hasil pengujian normalitas data diperoleh probabilitas  $> 0,05$ .

- Sebaliknya, apabila probabilitas  $< 0,05$  maka data tersebut tidak terdistribusi secara normal.

Jika data terdistribusi normal maka pengujian hipotesis dilakukan dengan uji statistic parametric yaitu *paired sample t-test*. Akan tetapi, jika sampel tidak berdistribusi normal, maka pengujian hipotesis yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji non parametrik *Wilcoxon Signed Ranks Test*.

### 3.5.2 Uji Hipotesis

Prosedur pengujian hipotesis dijelaskan sebagai berikut.

- Menghitung *Actual Return*, untuk mengetahui perbandingan antara saham hari ini dengan harga saham sebelumnya yaitu dengan persamaan (Jogiyanto, 2010):

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

dimana :

$R_{it}$  = Return saham i pada waktu t

$P_{it}$  = Harga saham i pada waktu t

$P_{it-1}$  = Harga saham i pada waktu t-1

- Menghitung *Market return* atau *return* pasar harian(Jogiyanto, 2010).

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

Dimana :

$R_{mt}$  = Return pasar pada waktu ke-t

$IHSG_t$  = Indeks Harga Saham Gabungan hari ke – t

$IHSG_{t-1}$  = Indeks Harga Saham Gabungan hari ke – t-1

3. Menghitung *Risk Free* berdasarkan Sertifikat Bank Indonesia (SBI) (Husnan, 2010).

$$R_f = \left( \frac{SBI_t}{360} \right)$$

Dimana :

$SBI_t$  = SBI pada waktu ke-t

4. Menghitung koefisien  $\beta$  dan tingkat *expected return* saham dapat diukur dengan menggunakan pendekatan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) (Husnan, 2008).

$$E(R_i) = R_f + (R_m - R_f)\beta_1$$

Dimana:

$E(R_i)$  = *Expected return on asset i*

$R_f$  = *Return on risk-free asset*

$R_m$  = *Return on the market*

$\beta_i$  = *Market risk for asset*, dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\beta = \frac{\sum (R_m - R_f)(R_i - R_f) - n(\overline{R_m - R_f})(\overline{R_i - R_f})}{\sum (R_m - R_f)^2 - n(\overline{R_m - R_f})^2}$$

5. Perhitungan *Abnormal return* untuk masing – masing saham emiten untuk periode 5 hari sebelum dan sesudah akuisisi (Jogiyanto, 2010).

$$AR_{it} = R_{it} - ER_t$$

Dimana :

$AR_{it}$  = *abnormal return*

$R_{it}$  = *actual return*

$ER_t$  = *expected return*



6. Setelah *Abnormal return* masing-masing saham diketahui, maka kemudian dihitung rata-rata *abnormal return* (Jogiyanto, 2010).

$$\overline{AR}_{it} = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{it}}{n}$$

Dimana :

AR it = *abnormal return*

n = sampel

$\overline{AR}_{it}$  = rata-rata *abnormal return*

7. Menghitung standar kesalahan estimasi (SEE = *Standard Error of Estimate*) atas *abnormal return* (Jogiyanto, 2010):

$$S = \frac{\sqrt{\sum (R_i - \bar{R})^2}}{T-2}$$

Dimana :

S = SEE

$\bar{R}$  = rata – rata *return* saham 1 pada periode t

Ri = *return* saham ke 1 untuk hari ke t selama periode estimasi

T1 = jumlah hari di periode estimasi

8. Melakukan pengujian statistik (*t-test*) terhadap *abnormal return* dengan tujuan untuk melihat signifikansi *abnormal return* yang ada di periode peristiwa dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Jogiyanto, 2008) dalam Kurniawati (2010).

$$t = \frac{At}{S}$$

Dimana :

At = rata – rata *abnormal return* harian

S = SEE

### 3.5.3 Uji Beda Dua Rata – Rata

Uji statistik ini digunakan untuk mengetahui signifikan atau tidaknya perbedaan antara rata-rata *abnormal return* antara sebelum dan sesudah akuisisi (Jogiyanto, 2008) dalam Kurniawati (2010).

$$\frac{X_1 - X_2}{\sqrt{(n_1 - 1)S_1^2 + (n_2 - 1)S_2^2}} \cdot \frac{\sqrt{n_1 \cdot n_2 (n_1 + n_2 - 2)}}{n_1 + n_2}$$

Dimana :

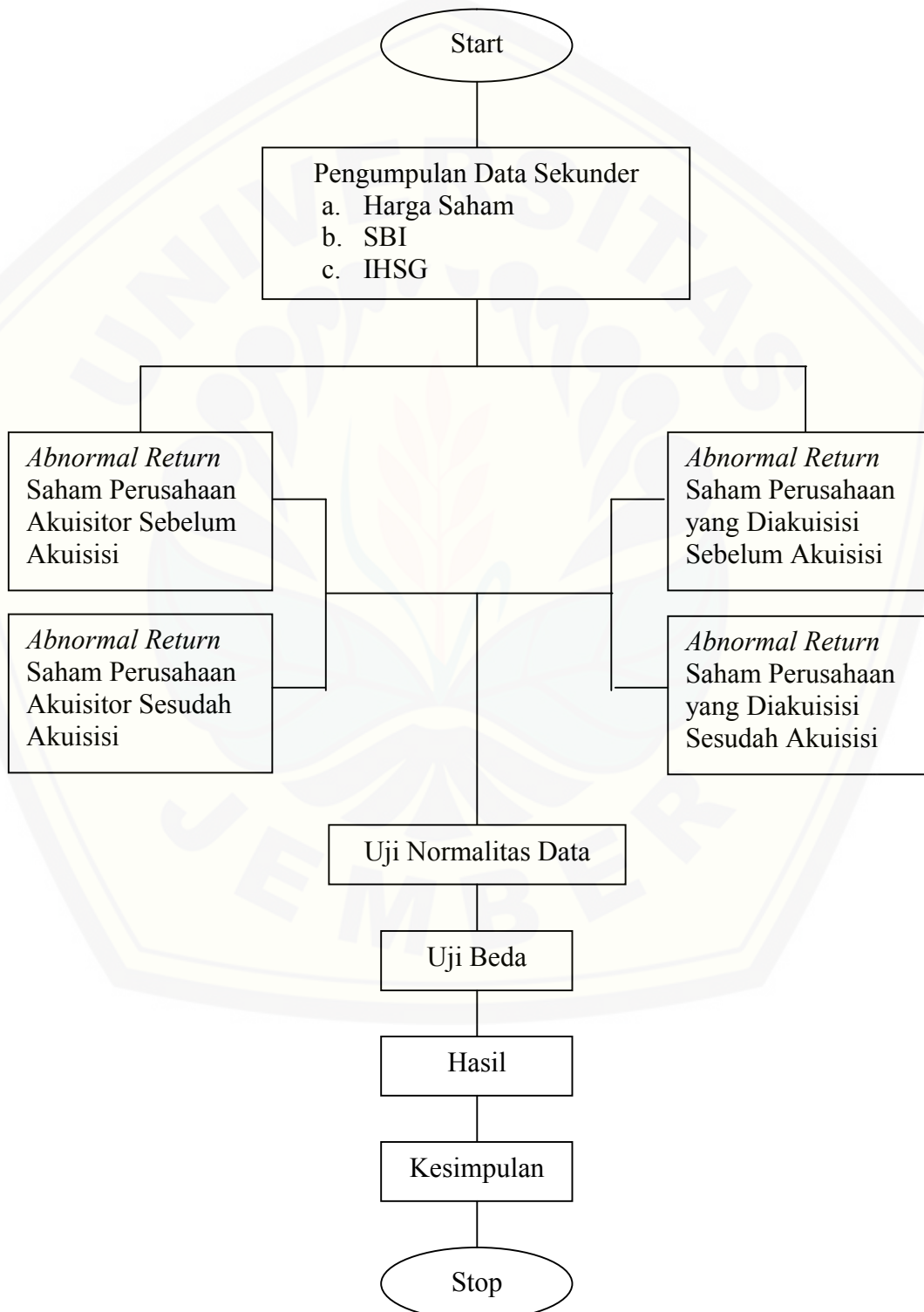
- X1 = rata – rata *abnormal return* sebelum akuisisi
- X2 = rata – rata *abnormal return* sesudah akuisisi
- n<sub>1</sub> = jumlah sampel sebelum akuisisi
- n<sub>2</sub> = jumlah sampel sesudah akuisisi
- S<sub>1</sub><sup>2</sup> = Standar deviasi sebelum akuisisi
- S<sub>2</sub><sup>2</sup> = standar deviasi sesudah akuisisi

Adapun kriteria pengujian yang digunakan adalah:

1. Jika t hitung > t tabel maka H<sub>0</sub> ditolak dan H<sub>a</sub> diterima
2. Jika t hitung < t tabel maka H<sub>0</sub> diterima dan H<sub>a</sub> ditolak

### 3.6 Kerangka Pemecahan Masalah

Untuk mempermudah proses penelitian ini peneliti membuat kerangka pemecahan masalah sebagai berikut:



## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis, maka dapat diambil kesimpulan berkaitan dengan permasalahan yang diajukan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan akuisitor atau dalam hal ini  $H_{a1}$  ditolak.
2. Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan yang diakuisisi atau dalam hal ini  $H_{a2}$  ditolak.

#### 5.2 Saran

Dari hasil penelitian ini kiranya peneliti dapat memberikan saran, diantaranya:

1. Bagi para investor yang akan mengambil keputusan jual atau beli saham di Bursa Efek Indonesia, hendaknya membekali diri dengan pengetahuan investasi dan mengasah kemampuan agar lebih peka dalam menangkap peluang kapan saat yang tepat untuk melakukan investasi tanpa harus terpengaruh oleh isu-isu yang belum tentu benar, khususnya isu-isu yang berkaitan dengan kinerja fundamental dan keputusan manajemen.
2. Bagi emiten, perlunya kehati-hatian dalam melakukan akuisisi agar nantinya dapat memberi manfaat terhadap perusahaan yaitu menciptakan sinergi dan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham baik jangka pendek maupun jangka panjang.
3. Bagi penelitian lanjutan untuk menambahkan variabel lain seperti pengaruh *stock split* terhadap volatilitas harga saham, profitabilitas, dan lainnya, dan lain-lain, serta periode penelitian hendaknya juga diperpanjang supaya terlihat reaksi pasar serta dampak dari pengumuman akuisisi terhadap perilaku saham perusahaan.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Ang, Robert. 2010. Buku Pintar Pasar Modal Indonesia 7<sup>th</sup> Edition. Jakarta: Media Soft Indonesia.
- Astria, Nike. 2013. *Analisis Dampak Pengumuman Merger dan Akuisisi terhadap Abnormal Return Saham Perusahaan Akuisitor yang Terdaftar di BEI Tahun 2006 – 2008*. Skripsi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya. Malang: Universitas Brawijaya.
- Brealey, R.A., Myers, S.C., dan Marcus, A.J. 2008. *Fundamentals of Corporate Finance. Sixth Edition*. New York: Mcgraw Hill
- Brigham, Eugene F. 2006. *Financial Management: Theory and Practice*. 9<sup>th</sup> edition. Florida: Harcourt College Pubilsher.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmadji dan Fakhruddin. 2006. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Elton, Edwin J. 2008. *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*. USA: John Wiley & Sons, Inc.
- Ghozali, Imam, 2005. *Aplikasi Analisa Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi Ketiga, cetakan kedua. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hariato, Farid dan Siswanti Sudomo (2001). *Perangkat dan Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: PT. Bursa Efek Indonesia.
- Hartono M, Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Hidayat, Rahmadiansyah. 2013. *Analisis Dampak Sebelum, Sesudah Pengumuman Merger dan Akuisisi terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham pada Perusahaan yang Terdaftar Di BEI*. Skripsi. Tanjungpinang: Universitas Maritim Raja Ali Haji Tanjungpinang.
- Hitt, Michael A and Ireland , R. Duane dan Hoskisson, Robert E. 2001. *Managemen Strategis Daya Saing dan Globalisasi*. Buku 1. Jakarta: Salemba Empat.

- Horne, Van dan Wachowicz. 2007. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Buku Satu Edisi Kesembilan. Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, Suad. 2008. *Manajemen Keuangan : Teori Dan Penerapan*. Buku 1 Edisi-4. Yogyakarta: BPFE.
- Husnan, Suad. 2010. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, Edisi Ketiga*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Indriantoro, Nur dan Supomo, Bambang. 2009. *Metodologi Penelitian Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto, Hartono. 2010. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Keown, Arthur J. 2008. *Manajemen Keuangan*, Edisi 10. Jakarta: PT Indeks.
- Keown, Arthur J., David F. Scott, Jr., John D. Martin, dan J. William Petty. 2010. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan Jilid 1 (Edisi Kesepuluh)*. Jakarta: PT. Indeks.
- Kiyamaz, Halil and Baker, H. Kent. 2008. Short- Term Performance, Industry Effects, and Motives : Evidence from Large M&As. *Quarterly Journal of Finance and Accounting*, 47 (2) : 17.
- Kurniawati, Rina. 2010. Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi terhadap *Return Saham Perusahaan Akuisitor yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2008*. Skripsi. Jakarta: Universitas Ahmad Dahlan.
- Moin, Abdul. 2010. *Merger, Akuisisi, & Divestasi: Edisi Kedua*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Munawir. 2010. *Akuntansi Keuangan dan Manjemen*. Edisi Revisi. Jakarta: BPFE.
- Nurhayati. 2010. *Manajemen Proyek*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Rahmawati, Eka Nuraini, dan Tandelilin, Eduardus. 2001. Pengaruh Pengumuman Merger, dan Akuisisi terhadap *Return Saham Perusahaan Target di Bursa Efek Jakarta*. *Jurnal Risaet Akuntansi, Manajemen dan Ekonomi*, Volume 1 Nomor 2, Agustus.
- Santoso, Singgih. 2010. *Statistik Parametrik: Konsep dan Aplikasi dengan SPSS*. Jakarta: PT. Exel Media Komputindo.

- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFÉ.
- Sawir, Agnes. 2005. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka.
- Setyawati, Yunita. 2007. *Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Return Saham (Periode 1999 – 2006)*. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Soegijapranata. Semarang: Universitas Katolik Soegijapranata.
- Sudarsanam, P. S. 1999. *The Essence of Mergers and Acquisitions*. Terjemahan Rahmad Herutomo. Yogyakarta : Andi.
- Suluh, Pramastuti. 2007. *Analisis Kebijakan Dividend Signaling Theory dan Rent Extraction Hypothesis*. Tesis. Yogyakarta: UGM.
- Sutrisno. 2007. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonesia.
- Tandelilin, Eduardus. 2007. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Cetakan Kedua. Yogyakarta: BPFÉ.
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan. Jakarta: Binarupa Aksara.
- Wiriastari, Rahadiani. 2010. *Analisis Dampak Merger dan Akuisis terhadap Return Saham Perusahaan Akuisitor yang Terdaftar di BEI Tahun 2004-2008*. Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro.

**Lampiran 1**

**Perhitungan *Abnormal Return***

**Data SBI dan *Risk Free* (Rf)**

Tahun	Bulan	SBI	Rf
2010	12	6,5	0,018
2011	1	6,5	0,018
	2	6,75	0,019
	3	6,75	0,019
	4	6,75	0,019
	5	6,75	0,019
	6	6,75	0,019
	7	6,75	0,019
	8	6,75	0,019
	9	6,75	0,019
	10	6,5	0,018
	11	6	0,017
	12	6	0,017
2012	1	6	0,017
	2	5,75	0,016
	3	5,75	0,016
	4	5,75	0,016
	5	5,75	0,016
	6	5,75	0,016
	7	5,75	0,016
	8	5,75	0,016
	9	5,75	0,016
	10	5,75	0,016
	11	5,75	0,016
	12	5,75	0,016
2013	1	5,75	0,016
	2	5,75	0,016
	3	5,75	0,016
	4	5,75	0,016
	5	6	0,017
	6	6,5	0,018
	7	6,5	0,018
	8	7	0,019
	9	7,25	0,020
	10	7,25	0,020
	11	7,5	0,021
	12	7,5	0,021
2014	1	7,5	0,021



**Data IHSG dan *Return Market* (Rm)**

No.	Tgl.	IHSG	Rm
1	16-Dec-10	3571,74	
2	17-Dec-10	3581,56	0,003
3	20-Dec-10	3568,81	-0,004
4	21-Dec-10	3637,45	0,019
5	22-Dec-10	3620,68	-0,005
6	23-Dec-10	3611,53	-0,003
7	27-Dec-10	3625,27	0,004
8	28-Dec-10	3659,99	0,010
9	29-Dec-10	3699,22	0,011
10	30-Dec-10	3703,51	0,001
11	3-Jan-11	3727,52	0,006
12	4-Jan-11	3760,06	0,009
13	5-Jan-11	3783,71	0,006
14	6-Jan-11	3736,26	-0,013
15	7-Jan-11	3631,45	-0,028
16	10-Jan-11	3478,55	-0,042
17	11-Jan-11	3455,13	-0,007
18	12-Jan-11	3554,77	0,029
19	13-Jan-11	3564,94	0,003
20	14-Jan-11	3569,14	0,001
21	17-Jan-11	3535,73	-0,009
22	18-Jan-11	3548,65	0,004
23	19-Jan-11	3517,27	-0,009
24	20-Jan-11	3454,12	-0,018
25	21-Jan-11	3379,54	-0,022
26	24-Jan-11	3346,06	-0,010
27	25-Jan-11	3433,91	0,026
28	26-Jan-11	3501,72	0,020
29	27-Jan-11	3514,62	0,004
30	28-Jan-11	3487,61	-0,008
31	31-Jan-11	3409,17	-0,022
32	1-Feb-11	3442,50	0,010
33	2-Feb-11	3480,83	0,011
34	4-Feb-11	3496,17	0,004
35	7-Feb-11	3487,71	-0,002
36	8-Feb-11	3459,93	-0,008
37	9-Feb-11	3417,47	-0,012
38	10-Feb-11	3373,64	-0,013
39	11-Feb-11	3391,77	0,005

40	14-Feb-11	3416,77	0,007
41	16-Feb-11	3416,78	0,000
42	17-Feb-11	3434,38	0,005
43	18-Feb-11	3501,50	0,020
44	21-Feb-11	3497,64	-0,001
45	22-Feb-11	3451,10	-0,013
46	23-Feb-11	3474,12	0,007
47	24-Feb-11	3439,13	-0,010
48	25-Feb-11	3443,53	0,001
49	28-Feb-11	3470,35	0,008
50	1-Mar-11	3512,62	0,012
51	2-Mar-11	3486,20	-0,008
52	3-Mar-11	3494,54	0,002
53	4-Mar-11	3542,90	0,014
54	7-Mar-11	3561,72	0,005
55	8-Mar-11	3580,31	0,005
56	9-Mar-11	3598,68	0,005
57	10-Mar-11	3587,65	-0,003
58	11-Mar-11	3542,23	-0,013
59	14-Mar-11	3569,84	0,008
60	15-Mar-11	3524,48	-0,013
61	16-Mar-11	3531,48	0,002
62	17-Mar-11	3484,21	-0,013
63	18-Mar-11	3494,07	0,003
64	21-Mar-11	3518,85	0,007
65	22-Mar-11	3517,72	0,000
66	23-Mar-11	3556,23	0,011
67	24-Mar-11	3611,64	0,016
68	25-Mar-11	3607,11	-0,001
69	28-Mar-11	3602,86	-0,001
70	29-Mar-11	3591,51	-0,003
71	30-Mar-11	3640,98	0,014
72	31-Mar-11	3678,67	0,010
73	1-Apr-11	3707,49	0,008
74	4-Apr-11	3700,05	-0,002
75	5-Apr-11	3685,94	-0,004
76	6-Apr-11	3727,80	0,011
77	7-Apr-11	3730,58	0,001
78	8-Apr-11	3741,81	0,003
79	11-Apr-11	3745,84	0,001
80	12-Apr-11	3719,23	-0,007

81	13-Apr-11	3734,41	0,004
82	14-Apr-11	3707,98	-0,007
83	15-Apr-11	3730,51	0,006
84	18-Apr-11	3727,07	-0,001
85	19-Apr-11	3732,65	0,001
86	20-Apr-11	3794,76	0,017
87	21-Apr-11	3801,08	0,002
88	25-Apr-11	3788,54	-0,003
89	26-Apr-11	3774,87	-0,004
90	27-Apr-11	3804,93	0,008
91	28-Apr-11	3808,93	0,001
92	29-Apr-11	3819,62	0,003
93	2-May-11	3849,30	0,008
94	3-May-11	3813,87	-0,009
95	4-May-11	3814,93	0,000
96	5-May-11	3816,27	0,000
97	6-May-11	3798,55	-0,005
98	9-May-11	3785,45	-0,003
99	10-May-11	3800,52	0,004
100	11-May-11	3838,14	0,010
101	12-May-11	3808,71	-0,008
102	13-May-11	3832,02	0,006
103	16-May-11	3799,23	-0,009
104	18-May-11	3840,21	0,011
105	19-May-11	3859,81	0,005
106	20-May-11	3872,95	0,003
107	23-May-11	3778,45	-0,024
108	24-May-11	3785,94	0,002
109	25-May-11	3780,16	-0,002
110	26-May-11	3814,82	0,009
111	27-May-11	3832,43	0,005
112	30-May-11	3826,14	-0,002
113	31-May-11	3836,97	0,003
114	1-Jun-11	3837,76	0,000
115	3-Jun-11	3844,02	0,002
116	6-Jun-11	3834,20	-0,003
117	7-Jun-11	3842,95	0,002
118	8-Jun-11	3825,82	-0,004
119	9-Jun-11	3806,19	-0,005
120	10-Jun-11	3787,65	-0,005
121	13-Jun-11	3748,76	-0,010

122	14-Jun-11	3773,27	0,007
123	15-Jun-11	3794,25	0,006
124	16-Jun-11	3740,47	-0,014
125	17-Jun-11	3721,38	-0,005
126	20-Jun-11	3729,12	0,002
127	21-Jun-11	3794,94	0,018
128	22-Jun-11	3821,83	0,007
129	23-Jun-11	3823,65	0,000
130	24-Jun-11	3848,56	0,007
131	27-Jun-11	3813,43	-0,009
132	28-Jun-11	3830,27	0,004
133	30-Jun-11	3888,57	0,015
134	1-Jul-11	3927,10	0,010
135	4-Jul-11	3953,52	0,007
136	5-Jul-11	3924,13	-0,007
137	6-Jul-11	3908,96	-0,004
138	7-Jul-11	3939,47	0,008
139	8-Jul-11	4003,69	0,016
140	11-Jul-11	3995,59	-0,002
141	12-Jul-11	3938,01	-0,014
142	13-Jul-11	3980,84	0,011
143	14-Jul-11	3997,64	0,004
144	15-Jul-11	4023,20	0,006
145	18-Jul-11	4032,97	0,002
146	19-Jul-11	4023,42	-0,002
147	20-Jul-11	4050,63	0,007
148	21-Jul-11	4068,07	0,004
149	22-Jul-11	4106,82	0,010
150	25-Jul-11	4087,09	-0,005
151	26-Jul-11	4132,78	0,011
152	27-Jul-11	4174,11	0,010
153	28-Jul-11	4145,83	-0,007
154	29-Jul-11	4130,80	-0,004
155	1-Aug-11	4193,44	0,015
156	2-Aug-11	4177,85	-0,004
157	3-Aug-11	4136,51	-0,010
158	4-Aug-11	4122,09	-0,003
159	5-Aug-11	3921,64	-0,049
160	8-Aug-11	3850,27	-0,018
161	9-Aug-11	3735,12	-0,030
162	10-Aug-11	3863,58	0,034

163	11-Aug-11	3869,36	0,001
164	12-Aug-11	3890,53	0,005
165	15-Aug-11	3960,02	0,018
166	16-Aug-11	3953,28	-0,002
167	18-Aug-11	4020,99	0,017
168	19-Aug-11	3842,75	-0,044
169	22-Aug-11	3839,62	-0,001
170	23-Aug-11	3880,46	0,011
171	24-Aug-11	3847,02	-0,009
172	25-Aug-11	3844,38	-0,001
173	26-Aug-11	3841,73	-0,001
174	2-Sep-11	3841,73	0,000
175	5-Sep-11	3866,17	0,006
176	6-Sep-11	3889,97	0,006
177	7-Sep-11	4001,43	0,029
178	8-Sep-11	4005,39	0,001
179	9-Sep-11	3998,50	-0,002
180	12-Sep-11	3896,12	-0,026
181	13-Sep-11	3874,78	-0,005
182	14-Sep-11	3799,04	-0,020
183	15-Sep-11	3774,33	-0,007
184	16-Sep-11	3835,18	0,016
185	19-Sep-11	3755,05	-0,021
186	20-Sep-11	3752,11	-0,001
187	21-Sep-11	3697,49	-0,015
188	22-Sep-11	3369,14	-0,089
189	23-Sep-11	3426,35	0,017
190	26-Sep-11	3316,14	-0,032
191	27-Sep-11	3473,94	0,048
192	28-Sep-11	3513,17	0,011
193	29-Sep-11	3537,18	0,007
194	30-Sep-11	3549,03	0,003
195	3-Oct-11	3348,71	-0,056
196	4-Oct-11	3269,45	-0,024
197	5-Oct-11	3293,24	0,007
198	6-Oct-11	3443,11	0,046
199	7-Oct-11	3425,68	-0,005
200	10-Oct-11	3451,08	0,007
201	11-Oct-11	3531,75	0,023
202	12-Oct-11	3635,93	0,029
203	13-Oct-11	3675,38	0,011

204	14-Oct-11	3664,68	-0,003
205	17-Oct-11	3729,01	0,018
206	18-Oct-11	3622,03	-0,029
207	19-Oct-11	3685,31	0,017
208	20-Oct-11	3622,78	-0,017
209	21-Oct-11	3620,66	-0,001
210	24-Oct-11	3706,78	0,024
211	25-Oct-11	3710,48	0,001
212	26-Oct-11	3738,61	0,008
213	27-Oct-11	3813,00	0,020
214	28-Oct-11	3829,96	0,004
215	31-Oct-11	3790,85	-0,010
216	1-Nov-11	3685,01	-0,028
217	2-Nov-11	3763,03	0,021
218	3-Nov-11	3705,81	-0,015
219	4-Nov-11	3783,63	0,021
220	7-Nov-11	3778,24	-0,001
221	8-Nov-11	3805,65	0,007
222	9-Nov-11	3857,36	0,014
223	10-Nov-11	3783,88	-0,019
224	11-Nov-11	3778,89	-0,001
225	14-Nov-11	3833,04	0,014
226	15-Nov-11	3813,84	-0,005
227	16-Nov-11	3814,09	0,000
228	17-Nov-11	3792,25	-0,006
229	18-Nov-11	3754,50	-0,010
230	21-Nov-11	3679,83	-0,020
231	22-Nov-11	3735,53	0,015
232	23-Nov-11	3687,01	-0,013
233	25-Nov-11	3637,19	-0,014
234	27-Nov-11	3647,05	0,003
235	28-Nov-11	3687,77	0,011
236	29-Nov-11	3715,08	0,007
237	1-Dec-11	3781,10	0,018
238	2-Dec-11	3779,84	0,000
239	5-Dec-11	3780,79	0,000
240	6-Dec-11	3752,67	-0,007
241	7-Dec-11	3793,24	0,011
242	8-Dec-11	3781,76	-0,003
243	9-Dec-11	3759,61	-0,006
244	12-Dec-11	3792,15	0,009

245	13-Dec-11	3763,58	-0,008
246	14-Dec-11	3751,60	-0,003
247	15-Dec-11	3701,54	-0,013
248	16-Dec-11	3768,35	0,018
249	19-Dec-11	3770,29	0,001
250	20-Dec-11	3752,34	-0,005
251	21-Dec-11	3794,27	0,011
252	22-Dec-11	3795,44	0,000
253	23-Dec-11	3797,15	0,000
254	27-Dec-11	3789,43	-0,002
255	28-Dec-11	3769,21	-0,005
256	29-Dec-11	3808,77	0,010
257	30-Dec-11	3821,99	0,003
258	3-Jan-12	3857,88	0,009
259	4-Jan-12	3907,42	0,013
260	5-Jan-12	3906,26	0,000
261	6-Jan-12	3869,42	-0,009
262	9-Jan-12	3889,07	0,005
263	10-Jan-12	3938,84	0,013
264	11-Jan-12	3909,64	-0,007
265	12-Jan-12	3909,50	0,000
266	13-Jan-12	3935,33	0,007
267	16-Jan-12	3909,69	-0,007
268	17-Jan-12	3954,75	0,012
269	18-Jan-12	3978,13	0,006
270	19-Jan-12	4001,07	0,006
271	20-Jan-12	3986,51	-0,004
272	24-Jan-12	3994,58	0,002
273	25-Jan-12	3963,60	-0,008
274	26-Jan-12	3983,43	0,005
275	27-Jan-12	3986,41	0,001
276	30-Jan-12	3915,16	-0,018
277	31-Jan-12	3941,69	0,007
278	1-Feb-12	3964,98	0,006
279	2-Feb-12	4016,90	0,013
280	3-Feb-12	4015,95	0,000
281	6-Feb-12	3974,79	-0,010
282	7-Feb-12	3955,45	-0,005
283	8-Feb-12	3988,70	0,008
284	9-Feb-12	3978,99	-0,002
285	10-Feb-12	3912,39	-0,017

286	13-Feb-12	3961,90	0,013
287	14-Feb-12	3952,82	-0,002
288	15-Feb-12	3953,04	0,000
289	16-Feb-12	3927,61	-0,006
290	17-Feb-12	3976,54	0,012
291	21-Feb-12	4002,95	0,007
292	22-Feb-12	3995,02	-0,002
293	23-Feb-12	3958,81	-0,009
294	24-Feb-12	3894,56	-0,016
295	27-Feb-12	3861,02	-0,009
296	28-Feb-12	3903,56	0,011
297	29-Feb-12	3985,21	0,021
298	1-Mar-12	3962,29	-0,006
299	2-Mar-12	4004,87	0,011
300	5-Mar-12	3984,90	-0,005
301	6-Mar-12	3967,08	-0,004
302	7-Mar-12	3942,52	-0,006
303	8-Mar-12	3967,67	0,006
304	9-Mar-12	3991,54	0,006
305	12-Mar-12	3987,35	-0,001
306	13-Mar-12	4008,64	0,005
307	14-Mar-12	4054,33	0,011
308	15-Mar-12	4039,98	-0,004
309	16-Mar-12	4028,54	-0,003
310	19-Mar-12	4024,73	-0,001
311	20-Mar-12	4022,17	-0,001
312	21-Mar-12	4036,23	0,003
313	22-Mar-12	4041,56	0,001
314	26-Mar-12	4031,71	-0,002
315	27-Mar-12	4079,38	0,012
316	28-Mar-12	4090,57	0,003
317	29-Mar-12	4105,17	0,004
318	30-Mar-12	4121,55	0,004
319	2-Apr-12	4166,07	0,011
320	3-Apr-12	4215,44	0,012
321	4-Apr-12	4134,04	-0,019
322	5-Apr-12	4166,37	0,008
323	9-Apr-12	4154,07	-0,003
324	10-Apr-12	4149,80	-0,001
325	11-Apr-12	4130,01	-0,005
326	12-Apr-12	4139,54	0,002



327	13-Apr-12	4159,28	0,005
328	16-Apr-12	4146,58	-0,003
329	17-Apr-12	4157,37	0,003
330	18-Apr-12	4166,24	0,002
331	19-Apr-12	4163,72	-0,001
332	20-Apr-12	4181,37	0,004
333	23-Apr-12	4155,49	-0,006
334	24-Apr-12	4170,35	0,004
335	25-Apr-12	4163,64	-0,002
336	26-Apr-12	4180,31	0,004
337	27-Apr-12	4163,98	-0,004
338	30-Apr-12	4180,73	0,004
339	1-May-12	4195,98	0,004
340	2-May-12	4219,29	0,006
341	3-May-12	4224,00	0,001
342	4-May-12	4216,68	-0,002
343	7-May-12	4158,86	-0,014
344	8-May-12	4181,07	0,005
345	9-May-12	4129,06	-0,012
346	10-May-12	4133,63	0,001
347	11-May-12	4114,14	-0,005
348	14-May-12	4053,07	-0,015
349	15-May-12	4045,64	-0,002
350	16-May-12	3980,50	-0,016
351	21-May-12	3940,11	-0,010
352	22-May-12	4021,10	0,021
353	23-May-12	3981,58	-0,010
354	24-May-12	3984,87	0,001
355	25-May-12	3902,51	-0,021
356	28-May-12	3918,69	0,004
357	29-May-12	3919,06	0,000
358	30-May-12	3917,92	0,000
359	31-May-12	3832,82	-0,022
360	1-Jun-12	3799,77	-0,009
361	4-Jun-12	3654,58	-0,038
362	5-Jun-12	3717,88	0,017
363	6-Jun-12	3841,33	0,033
364	7-Jun-12	3840,60	0,000
365	8-Jun-12	3825,33	-0,004
366	11-Jun-12	3866,21	0,011
367	12-Jun-12	3852,58	-0,004

368	13-Jun-12	3860,46	0,002
369	14-Jun-12	3791,62	-0,018
370	15-Jun-12	3818,11	0,007
371	18-Jun-12	3860,16	0,011
372	19-Jun-12	3880,82	0,005
373	20-Jun-12	3943,90	0,016
374	21-Jun-12	3901,79	-0,011
375	22-Jun-12	3889,52	-0,003
376	25-Jun-12	3857,59	-0,008
377	26-Jun-12	3881,40	0,006
378	27-Jun-12	3934,87	0,014
379	28-Jun-12	3887,57	-0,012
380	29-Jun-12	3955,58	0,017
381	2-Jul-12	3991,54	0,009
382	3-Jul-12	4049,89	0,015
383	4-Jul-12	4075,92	0,006
384	5-Jul-12	4069,84	-0,001
385	6-Jul-12	4055,20	-0,004
386	9-Jul-12	3985,04	-0,017
387	10-Jul-12	4009,68	0,006
388	11-Jul-12	4019,13	0,002
389	12-Jul-12	3984,12	-0,009
390	13-Jul-12	4019,67	0,009
391	16-Jul-12	4047,47	0,007
392	17-Jul-12	4080,67	0,008
393	18-Jul-12	4081,64	0,000
394	19-Jul-12	4096,20	0,004
395	20-Jul-12	4081,20	-0,004
396	23-Jul-12	4009,79	-0,017
397	24-Jul-12	3992,11	-0,004
398	25-Jul-12	4000,84	0,002
399	26-Jul-12	4004,78	0,001
400	27-Jul-12	4084,21	0,020
401	30-Jul-12	4099,12	0,004
402	31-Jul-12	4142,34	0,011
403	1-Aug-12	4130,46	-0,003
404	2-Aug-12	4093,11	-0,009
405	3-Aug-12	4099,81	0,002
406	6-Aug-12	4105,50	0,001
407	7-Aug-12	4085,58	-0,005
408	8-Aug-12	4090,71	0,001

409	9-Aug-12	4131,17	0,010
410	10-Aug-12	4141,56	0,003
411	13-Aug-12	4102,53	-0,009
412	14-Aug-12	4121,56	0,005
413	15-Aug-12	4141,99	0,005
414	16-Aug-12	4160,51	0,004
415	23-Aug-12	4162,66	0,001
416	24-Aug-12	4145,40	-0,004
417	27-Aug-12	4145,88	0,000
418	28-Aug-12	4142,85	-0,001
419	29-Aug-12	4093,17	-0,012
420	30-Aug-12	4025,58	-0,017
421	31-Aug-12	4060,33	0,009
422	3-Sep-12	4117,95	0,014
423	4-Sep-12	4105,25	-0,003
424	5-Sep-12	4075,35	-0,007
425	6-Sep-12	4102,86	0,007
426	7-Sep-12	4143,68	0,010
427	10-Sep-12	4160,66	0,004
428	11-Sep-12	4155,36	-0,001
429	12-Sep-12	4174,10	0,005
430	13-Sep-12	4170,64	-0,001
431	14-Sep-12	4257,00	0,021
432	17-Sep-12	4255,28	0,000
433	18-Sep-12	4223,89	-0,007
434	19-Sep-12	4244,71	0,005
435	20-Sep-12	4217,52	-0,006
436	21-Sep-12	4244,62	0,006
437	24-Sep-12	4200,91	-0,010
438	25-Sep-12	4226,89	0,006
439	26-Sep-12	4180,16	-0,011
440	27-Sep-12	4225,02	0,011
441	28-Sep-12	4262,56	0,009
442	1-Oct-12	4236,29	-0,006
443	2-Oct-12	4256,84	0,005
444	3-Oct-12	4251,51	-0,001
445	4-Oct-12	4271,46	0,005
446	5-Oct-12	4311,31	0,009
447	8-Oct-12	4268,23	-0,010
448	9-Oct-12	4280,25	0,003
449	10-Oct-12	4280,01	0,000

450	11-Oct-12	4284,97	0,001
451	12-Oct-12	4311,39	0,006
452	15-Oct-12	4313,52	0,000
453	16-Oct-12	4329,08	0,004
454	17-Oct-12	4337,53	0,002
455	18-Oct-12	4356,97	0,004
456	19-Oct-12	4331,25	-0,006
457	22-Oct-12	4341,38	0,002
458	23-Oct-12	4330,15	-0,003
459	24-Oct-12	4335,38	0,001
460	25-Oct-12	4339,15	0,001
461	29-Oct-12	4331,37	-0,002
462	30-Oct-12	4364,60	0,008
463	31-Oct-12	4350,29	-0,003
464	1-Nov-12	4335,36	-0,003
465	2-Nov-12	4338,89	0,001
466	5-Nov-12	4302,94	-0,008
467	6-Nov-12	4314,27	0,003
468	7-Nov-12	4350,42	0,008
469	8-Nov-12	4327,87	-0,005
470	9-Nov-12	4333,64	0,001
471	12-Nov-12	4318,59	-0,003
472	13-Nov-12	4332,08	0,003
473	14-Nov-12	4351,28	0,004
474	19-Nov-12	4313,44	-0,009
475	20-Nov-12	4312,37	0,000
476	21-Nov-12	4317,28	0,001
477	22-Nov-12	4335,93	0,004
478	23-Nov-12	4348,81	0,003
479	26-Nov-12	4375,17	0,006
480	27-Nov-12	4337,51	-0,009
481	28-Nov-12	4304,82	-0,008
482	29-Nov-12	4319,09	0,003
483	30-Nov-12	4276,14	-0,010
484	3-Dec-12	4302,44	0,006
485	4-Dec-12	4269,65	-0,008
486	5-Dec-12	4286,84	0,004
487	6-Dec-12	4292,60	0,001
488	7-Dec-12	4290,80	0,000
489	10-Dec-12	4302,61	0,003
490	11-Dec-12	4317,92	0,004

491	12-Dec-12	4337,53	0,005
492	13-Dec-12	4320,19	-0,004
493	14-Dec-12	4308,86	-0,003
494	17-Dec-12	4315,86	0,002
495	18-Dec-12	4301,44	-0,003
496	19-Dec-12	4275,86	-0,006
497	20-Dec-12	4254,82	-0,005
498	21-Dec-12	4250,21	-0,001
499	26-Dec-12	4275,09	0,006
500	27-Dec-12	4281,86	0,002
501	28-Dec-12	4316,69	0,008
502	2-Jan-13	4346,48	0,007
503	3-Jan-13	4399,26	0,012
504	4-Jan-13	4410,02	0,002
505	7-Jan-13	4392,38	-0,004
506	9-Jan-13	4362,93	-0,007
507	10-Jan-13	4317,37	-0,010
508	11-Jan-13	4305,91	-0,003
509	14-Jan-13	4382,50	0,018
510	15-Jan-13	4400,82	0,004
511	16-Jan-13	4410,96	0,002
512	17-Jan-13	4398,38	-0,003
513	18-Jan-13	4465,48	0,015
514	21-Jan-13	4439,97	-0,006
515	22-Jan-13	4416,55	-0,005
516	23-Jan-13	4418,73	0,000
517	25-Jan-13	4437,60	0,004
518	28-Jan-13	4416,94	-0,005
519	29-Jan-13	4439,03	0,005
520	30-Jan-13	4452,98	0,003
521	31-Jan-13	4453,70	0,000
522	1-Feb-13	4481,63	0,006
523	4-Feb-13	4490,56	0,002
524	5-Feb-13	4479,44	-0,002
525	6-Feb-13	4498,98	0,004
526	7-Feb-13	4503,15	0,001
527	8-Feb-13	4491,27	-0,003
528	11-Feb-13	4503,25	0,003
529	12-Feb-13	4548,24	0,010
530	13-Feb-13	4571,57	0,005
531	15-Feb-13	4609,79	0,008

532	18-Feb-13	4612,05	0,000
533	19-Feb-13	4626,99	0,003
534	20-Feb-13	4634,45	0,002
535	21-Feb-13	4632,40	0,000
536	22-Feb-13	4651,12	0,004
537	25-Feb-13	4696,11	0,010
538	26-Feb-13	4663,03	-0,007
539	27-Feb-13	4716,42	0,011
540	28-Feb-13	4795,79	0,017
541	1-Mar-13	4811,61	0,003
542	5-Mar-13	4751,70	-0,012
543	6-Mar-13	4824,68	0,015
544	7-Mar-13	4848,30	0,005
545	8-Mar-13	4874,50	0,005
546	11-Mar-13	4854,31	-0,004
547	13-Mar-13	4835,44	-0,004
548	14-Mar-13	4786,37	-0,010
549	15-Mar-13	4819,32	0,007
550	18-Mar-13	4802,83	-0,003
551	19-Mar-13	4822,63	0,004
552	20-Mar-13	4831,50	0,002
553	21-Mar-13	4802,67	-0,006
554	22-Mar-13	4723,16	-0,017
555	25-Mar-13	4777,90	0,012
556	26-Mar-13	4842,52	0,014
557	27-Mar-13	4928,10	0,018
558	28-Mar-13	4940,99	0,003
559	1-Apr-13	4937,58	-0,001
560	2-Apr-13	4957,25	0,004
561	3-Apr-13	4981,47	0,005
562	4-Apr-13	4922,61	-0,012
563	5-Apr-13	4926,07	0,001
564	8-Apr-13	4897,52	-0,006
565	9-Apr-13	4899,59	0,000
566	10-Apr-13	4877,48	-0,005
567	11-Apr-13	4924,26	0,010
568	12-Apr-13	4937,21	0,003
569	15-Apr-13	4894,59	-0,009
570	17-Apr-13	4998,65	0,021
571	18-Apr-13	5012,64	0,003
572	19-Apr-13	4998,46	-0,003

573	22-Apr-13	4996,92	0,000
574	23-Apr-13	4975,33	-0,004
575	24-Apr-13	5011,61	0,007
576	25-Apr-13	4994,52	-0,003
577	26-Apr-13	4978,51	-0,003
578	29-Apr-13	4999,75	0,004
579	30-Apr-13	5034,07	0,007
580	1-May-13	5060,92	0,005
581	2-May-13	4994,05	-0,013
582	3-May-13	4925,48	-0,014
583	6-May-13	4991,87	0,013
584	7-May-13	5042,79	0,010
585	8-May-13	5089,33	0,009
586	10-May-13	5105,94	0,003
587	13-May-13	5054,63	-0,010
588	14-May-13	5081,94	0,005
589	15-May-13	5089,88	0,002
590	16-May-13	5078,68	-0,002
591	17-May-13	5145,68	0,013
592	20-May-13	5214,98	0,013
593	21-May-13	5188,76	-0,005
594	22-May-13	5208,00	0,004
595	23-May-13	5121,40	-0,017
596	24-May-13	5155,09	0,007
597	27-May-13	5085,14	-0,014
598	28-May-13	5176,23	0,018
599	29-May-13	5200,69	0,005
600	30-May-13	5129,65	-0,014
601	31-May-13	5068,63	-0,012
602	3-Jun-13	4971,35	-0,019
603	4-Jun-13	5021,61	0,010
604	5-Jun-13	5001,22	-0,004
605	7-Jun-13	4865,32	-0,027
606	10-Jun-13	4777,37	-0,018
607	11-Jun-13	4609,95	-0,035
608	12-Jun-13	4697,88	0,019
609	13-Jun-13	4607,66	-0,019
610	14-Jun-13	4760,74	0,033
611	17-Jun-13	4774,50	0,003
612	18-Jun-13	4840,45	0,014
613	19-Jun-13	4806,66	-0,007

614	20-Jun-13	4629,99	-0,037
615	21-Jun-13	4515,37	-0,025
616	24-Jun-13	4429,46	-0,019
617	25-Jun-13	4418,87	-0,002
618	26-Jun-13	4587,73	0,038
619	27-Jun-13	4675,75	0,019
620	28-Jun-13	4818,90	0,031
621	1-Jul-13	4777,45	-0,009
622	2-Jul-13	4728,70	-0,010
623	3-Jul-13	4577,15	-0,032
624	4-Jul-13	4581,93	0,001
625	5-Jul-13	4602,81	0,005
626	8-Jul-13	4433,62	-0,037
627	9-Jul-13	4403,80	-0,007
628	10-Jul-13	4478,64	0,017
629	12-Jul-13	4633,11	0,034
630	15-Jul-13	4635,73	0,001
631	16-Jul-13	4644,04	0,002
632	17-Jul-13	4679,00	0,008
633	18-Jul-13	4720,44	0,009
634	19-Jul-13	4724,41	0,001
635	22-Jul-13	4678,98	-0,010
636	23-Jul-13	4767,16	0,019
637	24-Jul-13	4718,10	-0,010
638	25-Jul-13	4674,12	-0,009
639	26-Jul-13	4658,87	-0,003
640	29-Jul-13	4580,47	-0,017
641	30-Jul-13	4608,49	0,006
642	31-Jul-13	4610,38	0,000
643	1-Aug-13	4624,34	0,003
644	2-Aug-13	4640,78	0,004
645	9-Aug-13	4718,10	0,017
646	12-Aug-13	4597,78	-0,026
647	13-Aug-13	4652,40	0,012
648	14-Aug-13	4699,73	0,010
649	15-Aug-13	4685,13	-0,003
650	16-Aug-13	4568,65	-0,025
651	19-Aug-13	4313,52	-0,056
652	20-Aug-13	4174,98	-0,032
653	21-Aug-13	4218,45	0,010
654	22-Aug-13	4171,41	-0,011



655	23-Aug-13	4169,83	0,000
656	26-Aug-13	4120,67	-0,012
657	27-Aug-13	3967,84	-0,037
658	28-Aug-13	4026,48	0,015
659	29-Aug-13	4103,59	0,019
660	30-Aug-13	4195,09	0,022
661	2-Sep-13	4101,23	-0,022
662	3-Sep-13	4164,01	0,015
663	4-Sep-13	4073,46	-0,022
664	5-Sep-13	4050,86	-0,006
665	6-Sep-13	4072,35	0,005
666	9-Sep-13	4191,26	0,029
667	10-Sep-13	4358,14	0,040
668	11-Sep-13	4349,42	-0,002
669	12-Sep-13	4356,60	0,002
670	13-Sep-13	4375,54	0,004
671	16-Sep-13	4522,24	0,034
672	17-Sep-13	4517,62	-0,001
673	18-Sep-13	4463,25	-0,012
674	19-Sep-13	4670,73	0,046
675	20-Sep-13	4583,83	-0,019
676	23-Sep-13	4562,86	-0,005
677	24-Sep-13	4460,41	-0,022
678	25-Sep-13	4406,77	-0,012
679	26-Sep-13	4405,89	0,000
680	27-Sep-13	4423,72	0,004
681	30-Sep-13	4316,18	-0,024
682	1-Oct-13	4345,90	0,007
683	2-Oct-13	4387,60	0,010
684	3-Oct-13	4418,64	0,007
685	4-Oct-13	4389,35	-0,007
686	7-Oct-13	4374,96	-0,003
687	8-Oct-13	4432,51	0,013
688	9-Oct-13	4457,44	0,006
689	10-Oct-13	4486,68	0,007
690	11-Oct-13	4519,91	0,007
691	16-Oct-13	4492,26	-0,006
692	17-Oct-13	4518,93	0,006
693	18-Oct-13	4546,57	0,006
694	21-Oct-13	4578,18	0,007
695	22-Oct-13	4512,74	-0,014

696	23-Oct-13	4546,50	0,007
697	24-Oct-13	4594,85	0,011
698	25-Oct-13	4580,85	-0,003
699	28-Oct-13	4590,54	0,002
700	29-Oct-13	4562,77	-0,006
701	30-Oct-13	4574,88	0,003
702	31-Oct-13	4510,63	-0,014
703	1-Nov-13	4432,59	-0,017
704	4-Nov-13	4423,29	-0,002
705	6-Nov-13	4449,76	0,006
706	7-Nov-13	4486,11	0,008
707	8-Nov-13	4476,72	-0,002
708	11-Nov-13	4441,72	-0,008
709	12-Nov-13	4380,64	-0,014
710	13-Nov-13	4301,89	-0,018
711	14-Nov-13	4367,37	0,015
712	15-Nov-13	4335,45	-0,007
713	18-Nov-13	4393,59	0,013
714	19-Nov-13	4398,34	0,001
715	20-Nov-13	4350,79	-0,011
716	21-Nov-13	4326,21	-0,006
717	22-Nov-13	4317,96	-0,002
718	25-Nov-13	4334,80	0,004
719	26-Nov-13	4235,26	-0,023
720	27-Nov-13	4251,49	0,004
721	28-Nov-13	4233,92	-0,004
722	29-Nov-13	4256,44	0,005
723	2-Dec-13	4321,98	0,015
724	3-Dec-13	4288,76	-0,008
725	4-Dec-13	4241,30	-0,011
726	5-Dec-13	4216,89	-0,006
727	6-Dec-13	4180,79	-0,009
728	9-Dec-13	4214,34	0,008
729	10-Dec-13	4275,68	0,015
730	11-Dec-13	4271,74	-0,001
731	12-Dec-13	4212,22	-0,014
732	13-Dec-13	4174,83	-0,009
733	16-Dec-13	4125,96	-0,012
734	17-Dec-13	4182,35	0,014
735	18-Dec-13	4196,28	0,003
736	19-Dec-13	4231,98	0,009

737	20-Dec-13	4195,56	-0,009
738	23-Dec-13	4189,61	-0,001

**Data Beta Saham**

Hari	ASII							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	Ri - Rf	(Rm - Rf) <sup>2</sup>	(Rm - Rf)(Ri - Rf)
	50300							
-5	51250	0,019	0,003	0,018	-0,015	0,001	0,000	0,000
-4	52450	0,023	-0,004	0,018	-0,022	0,005	0,000	0,000
-3	52400	-0,001	0,019	0,018	0,001	-0,019	0,000	0,000
-2	52550	0,003	-0,005	0,018	-0,023	-0,015	0,001	0,000
-1	52550	0,000	-0,003	0,018	-0,021	-0,018	0,000	0,000
1	53450	0,017	0,010	0,018	-0,008	-0,001	0,000	0,000
2	54000	0,010	0,011	0,018	-0,007	-0,008	0,000	0,000
3	54550	0,010	0,001	0,018	-0,017	-0,008	0,000	0,000
4	54400	-0,003	0,006	0,018	-0,012	-0,021	0,000	0,000
5	52500	-0,035	0,009	0,018	-0,009	-0,053	0,000	0,000
Beta	-0,605			SUM	-0,133	-0,136	0,002	0,001
				AVR.	-0,013	-0,014	0,000	0,000

Hari	BNLI							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	Ri - Rf	(Rm - Rf) <sup>2</sup>	(Rm - Rf)(Ri - Rf)
	1700							
-5	1719	0,011	0,019	0,018	0,001	-0,007	0,000	0,000
-4	1758	0,023	-0,005	0,018	-0,023	0,005	0,001	0,000
-3	1749	-0,006	-0,003	0,018	-0,021	-0,024	0,000	0,000
-2	1729	-0,011	0,004	0,018	-0,014	-0,029	0,000	0,000
-1	1729	0,000	0,010	0,018	-0,008	-0,018	0,000	0,000
1	1749	0,011	0,001	0,018	-0,017	-0,007	0,000	0,000
2	1739	-0,006	0,006	0,018	-0,012	-0,024	0,000	0,000
3	1700	-0,022	0,009	0,018	-0,009	-0,041	0,000	0,000
4	1749	0,029	0,006	0,018	-0,012	0,011	0,000	0,000
5	1719	-0,017	-0,013	0,018	-0,031	-0,035	0,001	0,001
Beta	0,309			SUM	-0,145	-0,168	0,003	0,003
				AVR.	-0,014	-0,017	0,000	0,000

Hari	BCAP							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	Ri - Rf	(Rm - Rf) <sup>2</sup>	(Rm - Rf)(Ri - Rf)
	610							
-5	610	0,000	0,009	0,018	-0,009	-0,018	0,000	0,000

-4	610	0,000	0,006	0,018	-0,012	-0,018	0,000	0,000
-3	610	0,000	-0,013	0,018	-0,031	-0,018	0,001	0,001
-2	610	0,000	-0,028	0,018	-0,046	-0,018	0,002	0,001
-1	500	-0,180	-0,042	0,018	-0,060	-0,198	0,004	0,012
1	500	0,000	0,029	0,018	0,011	-0,018	0,000	0,000
2	500	0,000	0,003	0,018	-0,015	-0,018	0,000	0,000
3	500	0,000	0,001	0,018	-0,017	-0,018	0,000	0,000
4	500	0,000	-0,009	0,018	-0,027	-0,018	0,001	0,000
5	400	-0,200	0,004	0,018	-0,014	-0,218	0,000	0,003
Beta	1,474			SUM	-0,221	-0,561	0,008	0,018
				AVR.	-0,022	-0,056	0,001	0,002

Hari	BBRI							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	Ri - Rf	(Rm - Rf) <sup>2</sup>	(Rm - Rf)(Ri - Rf)
	5250							
-5	5300	0,010	0,005	0,019	-0,013	-0,009	0,000	0,000
-4	5150	-0,028	0,005	0,019	-0,014	-0,047	0,000	0,000
-3	5150	0,000	0,005	0,019	-0,014	-0,019	0,000	0,000
-2	5150	0,000	-0,003	0,019	-0,022	-0,019	0,000	0,000
-1	5150	0,000	-0,013	0,019	-0,031	-0,019	0,001	0,000
1	5100	-0,010	-0,013	0,019	-0,031	-0,028	0,001	0,000
2	5100	0,000	0,002	0,019	-0,017	-0,019	0,000	0,000
3	5050	-0,010	-0,013	0,019	-0,032	-0,029	0,001	0,000
4	5000	-0,010	0,003	0,019	-0,016	-0,029	0,000	0,000
5	5100	0,020	0,007	0,019	-0,012	0,001	0,000	0,000
Beta	0,365			SUM	-0,202	-0,216	0,005	0,001
				AVR.	-0,020	-0,022	0,000	0,000

Hari	APLN							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	Ri - Rf	(Rm - Rf) <sup>2</sup>	(Rm - Rf)(Ri - Rf)
	163							
-5	164	0,006	0,011	0,019	-0,007	-0,013	0,000	0,000
-4	166	0,012	0,001	0,019	-0,018	-0,007	0,000	0,000
-3	165	-0,006	0,003	0,019	-0,016	-0,025	0,000	0,000
-2	163	-0,012	0,001	0,019	-0,018	-0,031	0,000	0,001
-1	163	0,000	-0,007	0,019	-0,026	-0,019	0,001	0,000
1	160	-0,024	-0,007	0,019	-0,026	-0,043	0,001	0,001
2	159	-0,006	0,006	0,019	-0,013	-0,025	0,000	0,000
3	158	-0,006	-0,001	0,019	-0,020	-0,025	0,000	0,000
4	156	-0,012	0,001	0,019	-0,017	-0,031	0,000	0,001

5	160	0,025	0,017	0,019	-0,002	0,006	0,000	0,000
Beta	1,305			SUM	-0,162	-0,211	0,003	0,004
				AVR.	-0,016	-0,021	0,000	0,000

Hari	ANTM							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	Ri - Rf	(Rm - Rf) <sup>2</sup>	(Rm - Rf)(Ri - Rf)
	2200							
-5	2200	0,000	0,004	0,019	-0,015	-0,019	0,000	0,000
-4	2250	0,023	0,010	0,019	-0,009	0,004	0,000	0,000
-3	2225	-0,011	-0,008	0,019	-0,026	-0,030	0,001	0,001
-2	2200	-0,011	0,006	0,019	-0,013	-0,030	0,000	0,000
-1	2200	0,000	-0,009	0,019	-0,027	-0,019	0,001	0,001
1	2225	0,011	0,005	0,019	-0,014	-0,007	0,000	0,000
2	2200	-0,011	0,003	0,019	-0,015	-0,030	0,000	0,000
3	2150	-0,023	-0,024	0,019	-0,043	-0,041	0,002	0,002
4	2150	0,000	0,002	0,019	-0,017	-0,019	0,000	0,000
5	2100	-0,023	-0,002	0,019	-0,020	-0,042	0,000	0,001
Beta	0,878			SUM	-0,199	-0,233	0,005	0,005
				AVR.	-0,020	-0,023	0,000	0,001

Hari	JSMR							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	Ri - Rf	(Rm - Rf) <sup>2</sup>	(Rm - Rf)(Ri - Rf)
	3500							
-5	3425	-0,021	0,002	0,019	-0,017	-0,040	0,000	0,001
-4	3375	-0,015	-0,003	0,019	-0,021	-0,033	0,000	0,001
-3	3425	0,015	0,002	0,019	-0,016	-0,004	0,000	0,000
-2	3350	-0,022	-0,004	0,019	-0,023	-0,041	0,001	0,001
-1	3325	-0,007	-0,005	0,019	-0,024	-0,026	0,001	0,001
1	3325	0,000	-0,010	0,019	-0,029	-0,019	0,001	0,001
2	3425	0,030	0,007	0,019	-0,012	0,011	0,000	0,000
3	3450	0,007	0,006	0,019	-0,013	-0,011	0,000	0,000
4	3425	-0,007	-0,014	0,019	-0,033	-0,026	0,001	0,001
5	3425	0,000	-0,005	0,019	-0,024	-0,019	0,001	0,000
Beta	1,147			SUM	-0,213	-0,208	0,005	0,005
				AVR.	-0,021	-0,021	0,000	0,000

Hari	BRAU							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	Ri - Rf	(Rm - Rf) <sup>2</sup>	(Rm - Rf)(Ri - Rf)
	560							
-5	560	0,000	0,007	0,019	-0,012	-0,019	0,000	0,000

-4	550	-0,018	0,006	0,019	-0,013	-0,037	0,000	0,000
-3	540	-0,018	-0,014	0,019	-0,033	-0,037	0,001	0,001
-2	550	0,019	-0,005	0,019	-0,024	0,000	0,001	0,000
-1	540	-0,018	0,002	0,019	-0,017	-0,037	0,000	0,001
1	530	-0,019	0,007	0,019	-0,012	-0,037	0,000	0,000
2	530	0,000	0,000	0,019	-0,018	-0,019	0,000	0,000
3	530	0,000	0,007	0,019	-0,012	-0,019	0,000	0,000
4	520	-0,019	-0,009	0,019	-0,028	-0,038	0,001	0,001
5	520	0,000	0,004	0,019	-0,014	-0,019	0,000	0,000
Beta	0,197			SUM	-0,183	-0,261	0,004	0,005
				AVR.	-0,018	-0,026	0,000	0,000

Hari	EMTK							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	Ri - Rf	(Rm - Rf) <sup>2</sup>	(Rm - Rf)(Ri - Rf)
	540							
-5	540	0,000	0,018	0,019	-0,001	-0,019	0,000	0,000
-4	530	-0,019	0,007	0,019	-0,012	-0,037	0,000	0,000
-3	530	0,000	0,000	0,019	-0,018	-0,019	0,000	0,000
-2	530	0,000	0,007	0,019	-0,012	-0,019	0,000	0,000
-1	530	0,000	-0,009	0,019	-0,028	-0,019	0,001	0,001
1	520	-0,019	0,015	0,019	-0,004	-0,038	0,000	0,000
2	550	0,058	0,010	0,019	-0,009	0,039	0,000	0,000
3	540	-0,018	0,007	0,019	-0,012	-0,037	0,000	0,000
4	530	-0,019	-0,007	0,019	-0,026	-0,037	0,001	0,001
5	520	-0,019	-0,004	0,019	-0,023	-0,038	0,001	0,001
Beta	0,527			SUM	-0,144	-0,223	0,003	0,004
				AVR.	-0,014	-0,022	0,000	0,000

Hari	APLN							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	Ri - Rf	(Rm - Rf) <sup>2</sup>	(Rm - Rf)(Ri - Rf)
	330							
-5	330	0,000	-0,007	0,019	-0,026	-0,019	0,001	0,000
-4	340	0,030	-0,004	0,019	-0,023	0,012	0,001	0,000
-3	340	0,000	0,008	0,019	-0,011	-0,019	0,000	0,000
-2	345	0,015	0,016	0,019	-0,002	-0,004	0,000	0,000
-1	340	-0,014	-0,002	0,019	-0,021	-0,033	0,000	0,001
1	340	0,000	0,011	0,019	-0,008	-0,019	0,000	0,000
2	335	-0,015	0,004	0,019	-0,015	-0,033	0,000	0,000
3	335	0,000	0,006	0,019	-0,012	-0,019	0,000	0,000
4	335	0,000	0,002	0,019	-0,016	-0,019	0,000	0,000

5	340	0,015	-0,002	0,019	-0,021	-0,004	0,000	0,000
Beta	-0,093			SUM	-0,155	-0,157	0,003	0,002
				AVR.	-0,016	-0,016	0,000	0,000

Hari	INDR							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	Ri - Rf	(Rm - Rf) <sup>2</sup>	(Rm - Rf)(Ri - Rf)
	1980							
-5	1900	-0,040	-0,005	0,018	-0,023	-0,058	0,001	0,001
-4	1900	0,000	0,007	0,018	-0,011	-0,018	0,000	0,000
-3	2000	0,053	0,023	0,018	0,005	0,035	0,000	0,000
-2	2025	0,013	0,029	0,018	0,011	-0,006	0,000	0,000
-1	2025	0,000	0,011	0,018	-0,007	-0,018	0,000	0,000
1	2800	0,383	0,018	0,018	-0,001	0,365	0,000	0,000
2	2425	-0,134	-0,029	0,018	-0,047	-0,152	0,002	0,007
3	2600	0,072	0,017	0,018	-0,001	0,054	0,000	0,000
4	2400	-0,077	-0,017	0,018	-0,035	-0,095	0,001	0,003
5	2400	0,000	-0,001	0,018	-0,019	-0,018	0,000	0,000
Beta	4,428			SUM	-0,126	0,088	0,005	0,012
				AVR.	-0,013	0,009	0,000	0,001

Hari	APLN							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	Ri - Rf	(Rm - Rf) <sup>2</sup>	(Rm - Rf)(Ri - Rf)
	305							
-5	325	0,066	0,029	0,018	0,011	0,048	0,000	0,001
-4	325	0,000	0,011	0,018	-0,007	-0,018	0,000	0,000
-3	325	0,000	-0,003	0,018	-0,021	-0,018	0,000	0,000
-2	340	0,046	0,018	0,018	-0,001	0,028	0,000	0,000
-1	330	-0,029	-0,029	0,018	-0,047	-0,047	0,002	0,002
1	330	0,000	-0,017	0,018	-0,035	-0,018	0,001	0,001
2	320	-0,030	-0,001	0,018	-0,019	-0,048	0,000	0,001
3	330	0,031	0,024	0,018	0,006	0,013	0,000	0,000
4	330	0,000	0,001	0,018	-0,017	-0,018	0,000	0,000
5	330	0,000	0,008	0,018	-0,010	-0,018	0,000	0,000
Beta	1,396			SUM	-0,139	-0,097	0,005	0,005
				AVR.	-0,014	-0,010	0,000	0,001

Hari	APLN							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	Ri - Rf	(Rm - Rf) <sup>2</sup>	(Rm - Rf)(Ri - Rf)
	335							
-5	330	-0,015	-0,010	0,017	-0,027	-0,032	0,001	0,001

-4	335	0,015	-0,020	0,017	-0,037	-0,002	0,001	0,000
-3	330	-0,015	0,015	0,017	-0,002	-0,032	0,000	0,000
-2	335	0,015	-0,013	0,017	-0,030	-0,002	0,001	0,000
-1	330	-0,015	-0,014	0,017	-0,030	-0,032	0,001	0,001
1	325	-0,015	0,011	0,017	-0,006	-0,032	0,000	0,000
2	315	-0,031	0,007	0,017	-0,009	-0,047	0,000	0,000
3	320	0,016	0,018	0,017	0,001	-0,001	0,000	0,000
4	310	-0,031	0,000	0,017	-0,017	-0,048	0,000	0,001
5	300	-0,032	0,000	0,017	-0,016	-0,049	0,000	0,001
Beta	-0,344			SUM	-0,172	-0,275	0,005	0,004
				AVR.	-0,017	-0,027	0,000	0,000

Hari	KIJA							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	Ri - Rf	(Rm - Rf) <sup>2</sup>	(Rm - Rf)(Ri - Rf)
	159							
-5	157	-0,013	-0,019	0,017	-0,036	-0,029	0,001	0,001
-4	158	0,006	-0,001	0,017	-0,018	-0,010	0,000	0,000
-3	156	-0,013	0,014	0,017	-0,002	-0,029	0,000	0,000
-2	155	-0,006	-0,005	0,017	-0,022	-0,023	0,000	0,001
-1	151	-0,026	0,000	0,017	-0,017	-0,042	0,000	0,001
1	151	0,000	-0,010	0,017	-0,027	-0,017	0,001	0,000
2	170	0,126	-0,020	0,017	-0,037	0,109	0,001	-0,004
3	170	0,000	0,015	0,017	-0,002	-0,017	0,000	0,000
4	174	0,024	-0,013	0,017	-0,030	0,007	0,001	0,000
5	178	0,023	-0,014	0,017	-0,030	0,006	0,001	0,000
Beta	-1,721			SUM	-0,219	-0,045	0,006	-0,001
				AVR.	-0,022	-0,005	0,001	0,000

Hari	BCAP							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	Ri - Rf	(Rm - Rf) <sup>2</sup>	(Rm - Rf)(Ri - Rf)
	560							
-5	560	0,000	0,009	0,017	-0,007	-0,017	0,000	0,000
-4	560	0,000	0,013	0,017	-0,004	-0,017	0,000	0,000
-3	560	0,000	0,000	0,017	-0,017	-0,017	0,000	0,000
-2	690	0,232	-0,009	0,017	-0,026	0,215	0,001	-0,006
-1	780	0,130	0,005	0,017	-0,012	0,114	0,000	-0,001
1	850	0,090	-0,007	0,017	-0,024	0,073	0,001	-0,002
2	880	0,035	0,000	0,017	-0,017	0,019	0,000	0,000
3	880	0,000	0,007	0,017	-0,010	-0,017	0,000	0,000
4	940	0,068	-0,007	0,017	-0,023	0,052	0,001	-0,001



5	970	0,032	0,012	0,017	-0,005	0,015	0,000	0,000
Beta	-5,969				-0,145	0,421	0,003	-0,010
					-0,014	0,042	0,000	-0,001

Hari	APLN							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	Ri - Rf	(Rm - Rf) <sup>2</sup>	(Rm - Rf)(Ri - Rf)
	325							
-5	330	0,015	0,006	0,017	-0,011	-0,001	0,000	0,000
-4	330	0,000	0,006	0,017	-0,011	-0,017	0,000	0,000
-3	330	0,000	-0,004	0,017	-0,020	-0,017	0,000	0,000
-2	325	-0,015	0,002	0,017	-0,015	-0,032	0,000	0,000
-1	315	-0,031	-0,008	0,017	-0,024	-0,047	0,001	0,001
1	325	0,032	0,001	0,017	-0,016	0,015	0,000	0,000
2	320	-0,015	-0,018	0,017	-0,035	-0,032	0,001	0,001
3	315	-0,016	0,007	0,017	-0,010	-0,032	0,000	0,000
4	320	0,016	0,006	0,016	-0,010	0,000	0,000	0,000
5	325	0,016	0,013	0,016	-0,003	0,000	0,000	0,000
Beta	1,126			SUM	-0,154	-0,164	0,003	0,003
				AVR.	-0,015	-0,016	0,000	0,000

Hari	SUPR							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	Ri - Rf	(Rm - Rf) <sup>2</sup>	(Rm - Rf)(Ri - Rf)
	4665							
-5	4665	0,000	0,006	0,016	-0,010	-0,016	0,000	0,000
-4	4665	0,000	-0,001	0,016	-0,017	-0,016	0,000	0,000
-3	4665	0,000	0,005	0,016	-0,011	-0,016	0,000	0,000
-2	4665	0,000	0,011	0,016	-0,005	-0,016	0,000	0,000
-1	4665	0,000	-0,004	0,016	-0,020	-0,016	0,000	0,000
1	4689	0,005	-0,001	0,016	-0,017	-0,011	0,000	0,000
2	4689	0,000	-0,001	0,016	-0,017	-0,016	0,000	0,000
3	4689	0,000	0,003	0,016	-0,012	-0,016	0,000	0,000
4	4689	0,000	0,001	0,016	-0,015	-0,016	0,000	0,000
5	4689	0,000	-0,002	0,016	-0,018	-0,016	0,000	0,000
Beta	-0,075			SUM	-0,141	-0,155	0,002	0,002
				AVR.	-0,014	-0,015	0,000	0,000

Hari	MBSS							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	Ri - Rf	(Rm - Rf) <sup>2</sup>	(Rm - Rf)(Ri - Rf)
	1610							
-5	1570	-0,025	-0,001	0,016	-0,017	-0,041	0,000	0,001

-4	1520	-0,032	0,005	0,016	-0,011	-0,048	0,000	0,001
-3	1500	-0,013	0,011	0,016	-0,005	-0,029	0,000	0,000
-2	1510	0,007	-0,004	0,016	-0,020	-0,009	0,000	0,000
-1	1540	0,020	-0,003	0,016	-0,019	0,004	0,000	0,000
1	1560	0,013	-0,001	0,016	-0,017	-0,003	0,000	0,000
2	1530	-0,019	0,003	0,016	-0,012	-0,035	0,000	0,000
3	1520	-0,007	0,001	0,016	-0,015	-0,023	0,000	0,000
4	1520	0,000	-0,002	0,016	-0,018	-0,016	0,000	0,000
5	1550	0,020	0,012	0,016	-0,004	0,004	0,000	0,000
Beta	-0,491			SUM	-0,137	-0,196	0,002	0,003
				AVR.	-0,014	-0,020	0,000	0,000

Hari	KLBF							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	Ri - Rf	(Rm - Rf) <sup>2</sup>	(Rm - Rf)(Ri - Rf)
	740							
-5	760	0,027	0,020	0,016	0,004	0,011	0,000	0,000
-4	765	0,007	0,004	0,016	-0,012	-0,009	0,000	0,000
-3	765	0,000	0,011	0,016	-0,005	-0,016	0,000	0,000
-2	770	0,007	-0,003	0,016	-0,019	-0,009	0,000	0,000
-1	770	0,000	-0,009	0,016	-0,025	-0,016	0,001	0,000
1	780	0,013	0,001	0,016	-0,015	-0,003	0,000	0,000
2	790	0,013	-0,005	0,016	-0,021	-0,003	0,000	0,000
3	790	0,000	0,001	0,016	-0,015	-0,016	0,000	0,000
4	780	-0,013	0,010	0,016	-0,006	-0,029	0,000	0,000
5	780	0,000	0,003	0,016	-0,013	-0,016	0,000	0,000
Beta	0,315			SUM	-0,127	-0,106	0,002	0,002
				AVR.	-0,013	-0,011	0,000	0,000

Hari	ASRI							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	Ri - Rf	(Rm - Rf) <sup>2</sup>	(Rm - Rf)(Ri - Rf)
	485							
-5	485	0,000	0,005	0,016	-0,011	-0,016	0,000	0,000
-4	485	0,000	0,004	0,016	-0,012	-0,016	0,000	0,000
-3	490	0,010	0,001	0,016	-0,015	-0,006	0,000	0,000
-2	475	-0,031	-0,004	0,016	-0,020	-0,047	0,000	0,001
-1	475	0,000	0,000	0,016	-0,016	-0,016	0,000	0,000
1	455	-0,042	-0,012	0,016	-0,028	-0,058	0,001	0,002
2	440	-0,033	-0,017	0,016	-0,032	-0,049	0,001	0,002
3	440	0,000	0,009	0,016	-0,007	-0,016	0,000	0,000
4	450	0,023	0,014	0,016	-0,002	0,007	0,000	0,000

5	435	-0,033	-0,003	0,016	-0,019	-0,049	0,000	0,001
Beta	2,066			SUM	-0,163	-0,266	0,003	0,006
				AVR.	-0,016	-0,027	0,000	0,001

Hari	TURI							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	Ri - Rf	(Rm - Rf) <sup>2</sup>	(Rm - Rf)(Ri - Rf)
	800							
-5	800	0,000	0,005	0,016	-0,011	-0,016	0,000	0,000
-4	840	0,050	-0,001	0,016	-0,017	0,034	0,000	-0,001
-3	860	0,024	0,021	0,016	0,005	0,008	0,000	0,000
-2	850	-0,012	0,000	0,016	-0,016	-0,028	0,000	0,000
-1	830	-0,024	-0,007	0,016	-0,023	-0,040	0,001	0,001
1	830	0,000	-0,006	0,016	-0,022	-0,016	0,001	0,000
2	830	0,000	0,006	0,016	-0,010	-0,016	0,000	0,000
3	840	0,012	-0,010	0,016	-0,026	-0,004	0,001	0,000
4	840	0,000	0,006	0,016	-0,010	-0,016	0,000	0,000
5	850	0,012	-0,011	0,016	-0,027	-0,004	0,001	0,000
Beta	0,428			SUM	-0,158	-0,097	0,003	0,002
				AVR.	-0,016	-0,010	0,000	0,000

Hari	APLN							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	Ri - Rf	(Rm - Rf) <sup>2</sup>	(Rm - Rf)(Ri - Rf)
	345							
-5	345	0,000	-0,006	0,016	-0,022	-0,016	0,001	0,000
-4	340	-0,014	0,006	0,016	-0,010	-0,030	0,000	0,000
-3	340	0,000	-0,010	0,016	-0,026	-0,016	0,001	0,000
-2	345	0,015	0,006	0,016	-0,010	-0,001	0,000	0,000
-1	335	-0,029	-0,011	0,016	-0,027	-0,045	0,001	0,001
1	350	0,045	0,009	0,016	-0,007	0,029	0,000	0,000
2	345	-0,014	-0,006	0,016	-0,022	-0,030	0,000	0,001
3	355	0,029	0,005	0,016	-0,011	0,013	0,000	0,000
4	365	0,028	-0,001	0,016	-0,017	0,012	0,000	0,000
5	370	0,014	0,005	0,016	-0,011	-0,002	0,000	0,000
Beta	1,964			SUM	-0,164	-0,087	0,003	0,002
				AVR.	-0,016	-0,009	0,000	0,000

Hari	BJBR							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	Ri - Rf	(Rm - Rf) <sup>2</sup>	(Rm - Rf)(Ri - Rf)
	1080							
-5	1070	-0,009	0,000	0,016	-0,016	-0,025	0,000	0,000

-4	1070	0,000	0,001	0,016	-0,015	-0,016	0,000	0,000
-3	1090	0,019	0,006	0,016	-0,010	0,003	0,000	0,000
-2	1090	0,000	0,000	0,016	-0,015	-0,016	0,000	0,000
-1	1100	0,009	0,004	0,016	-0,012	-0,007	0,000	0,000
1	1110	0,009	0,004	0,016	-0,011	-0,007	0,000	0,000
2	1100	-0,009	-0,006	0,016	-0,022	-0,025	0,000	0,001
3	1100	0,000	0,002	0,016	-0,014	-0,016	0,000	0,000
4	1080	-0,018	-0,003	0,016	-0,019	-0,034	0,000	0,001
5	1110	0,028	0,001	0,016	-0,015	0,012	0,000	0,000
Beta	2,677			SUM	-0,149	-0,131	0,002	0,002
				AVR.	-0,015	-0,013	0,000	0,000

Hari	APLN							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	Ri - Rf	(Rm - Rf) <sup>2</sup>	(Rm - Rf)(Ri - Rf)
	345							
-5	350	0,014	0,004	0,016	-0,012	-0,001	0,000	0,000
-4	340	-0,029	0,002	0,016	-0,014	-0,045	0,000	0,001
-3	340	0,000	0,004	0,016	-0,011	-0,016	0,000	0,000
-2	335	-0,015	-0,006	0,016	-0,022	-0,031	0,000	0,001
-1	340	0,015	0,002	0,016	-0,014	-0,001	0,000	0,000
1	345	0,015	0,001	0,016	-0,015	-0,001	0,000	0,000
2	350	0,014	0,001	0,016	-0,015	-0,001	0,000	0,000
3	350	0,000	-0,002	0,016	-0,018	-0,016	0,000	0,000
4	345	-0,014	0,008	0,016	-0,008	-0,030	0,000	0,000
5	350	0,014	-0,003	0,016	-0,019	-0,001	0,000	0,000
Beta	-0,185			SUM	-0,149	-0,144	0,002	0,002
				AVR.	-0,015	-0,014	0,000	0,000

Hari	SUGI							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	Ri - Rf	(Rm - Rf) <sup>2</sup>	(Rm - Rf)(Ri - Rf)
	125							
-5	127	0,016	0,001	0,016	-0,015	0,000	0,000	0,000
-4	139	0,094	-0,008	0,016	-0,024	0,079	0,001	-0,002
-3	160	0,151	0,003	0,016	-0,013	0,135	0,000	-0,002
-2	158	-0,013	0,008	0,016	-0,008	-0,028	0,000	0,000
-1	167	0,057	-0,005	0,016	-0,021	0,041	0,000	-0,001
1	175	0,048	-0,003	0,016	-0,019	0,032	0,000	-0,001
2	191	0,091	0,003	0,016	-0,013	0,075	0,000	-0,001
3	191	0,000	0,004	0,016	-0,012	-0,016	0,000	0,000
4	191	0,000	-0,009	0,016	-0,025	-0,016	0,001	0,000

5	191	0,000	0,000	0,016	-0,016	-0,016	0,000	0,000
Beta	-1,269			SUM	-0,166	0,286	0,003	-0,005
				AVR.	-0,017	0,029	0,000	-0,001

Hari	COWL							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	Ri - Rf	(Rm - Rf) <sup>2</sup>	(Rm - Rf)(Ri - Rf)
	197							
-5	195	-0,010	-0,008	0,016	-0,024	-0,026	0,001	0,001
-4	195	0,000	0,004	0,016	-0,012	-0,016	0,000	0,000
-3	193	-0,010	0,001	0,016	-0,015	-0,026	0,000	0,000
-2	187	-0,031	0,000	0,016	-0,016	-0,047	0,000	0,001
-1	178	-0,048	0,003	0,016	-0,013	-0,064	0,000	0,001
1	174	-0,022	0,005	0,016	-0,011	-0,038	0,000	0,000
2	167	-0,040	-0,004	0,016	-0,020	-0,056	0,000	0,001
3	155	-0,072	-0,003	0,016	-0,019	-0,088	0,000	0,002
4	172	0,110	0,002	0,016	-0,014	0,094	0,000	-0,001
5	167	-0,029	-0,003	0,016	-0,019	-0,045	0,000	0,001
Beta	2,931			SUM	-0,163	-0,313	0,003	0,006
				AVR.	-0,016	-0,031	0,000	0,001

Hari	APLN							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	Ri - Rf	(Rm - Rf) <sup>2</sup>	(Rm - Rf)(Ri - Rf)
	445							
-5	485	0,090	0,015	0,016	-0,001	0,074	0,000	0,000
-4	470	-0,031	0,005	0,016	-0,011	-0,047	0,000	0,001
-3	480	0,021	0,005	0,016	-0,011	0,005	0,000	0,000
-2	470	-0,021	-0,004	0,016	-0,020	-0,037	0,000	0,001
-1	490	0,043	-0,004	0,016	-0,020	0,027	0,000	-0,001
1	500	0,020	0,007	0,016	-0,009	0,004	0,000	0,000
2	500	0,000	-0,003	0,016	-0,019	-0,016	0,000	0,000
3	500	0,000	0,004	0,016	-0,012	-0,016	0,000	0,000
4	520	0,040	0,002	0,016	-0,014	0,024	0,000	0,000
5	500	-0,038	-0,006	0,016	-0,022	-0,054	0,000	0,001
Beta	3,693			SUM	-0,139	-0,036	0,002	0,002
				AVR.	-0,014	-0,004	0,000	0,000

Hari	AUTO							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	Ri - Rf	(Rm - Rf) <sup>2</sup>	(Rm - Rf)(Ri - Rf)
	3500							
-5	3500	0,000	0,009	0,017	-0,007	-0,017	0,000	0,000

-4	3500	0,000	0,003	0,017	-0,013	-0,017	0,000	0,000
-3	3500	0,000	-0,010	0,017	-0,027	-0,017	0,001	0,000
-2	3500	0,000	0,005	0,017	-0,011	-0,017	0,000	0,000
-1	3500	0,000	0,002	0,017	-0,015	-0,017	0,000	0,000
1	3425	-0,021	0,013	0,017	-0,003	-0,038	0,000	0,000
2	3400	-0,007	0,013	0,017	-0,003	-0,024	0,000	0,000
3	3325	-0,022	-0,005	0,017	-0,022	-0,039	0,000	0,001
4	3450	0,038	0,004	0,017	-0,013	0,021	0,000	0,000
5	3525	0,022	-0,017	0,017	-0,033	0,005	0,001	0,000
Beta	-0,586			SUM	-0,149	-0,158	0,003	0,002
				AVR.	-0,015	-0,016	0,000	0,000

Hari	SIMP							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	Ri - Rf	(Rm - Rf) <sup>2</sup>	(Rm - Rf)(Ri - Rf)
	870							
-5	840	-0,034	-0,012	0,018	-0,030	-0,053	0,001	0,002
-4	870	0,036	-0,019	0,018	-0,037	0,018	0,001	-0,001
-3	870	0,000	0,010	0,018	-0,008	-0,018	0,000	0,000
-2	870	0,000	-0,004	0,018	-0,022	-0,018	0,000	0,000
-1	860	-0,011	-0,027	0,018	-0,045	-0,030	0,002	0,001
1	870	0,012	-0,035	0,018	-0,053	-0,006	0,003	0,000
2	860	-0,011	0,019	0,018	0,001	-0,030	0,000	0,000
3	880	0,023	-0,019	0,018	-0,037	0,005	0,001	0,000
4	860	-0,023	0,033	0,018	0,015	-0,041	0,000	-0,001
5	850	-0,012	0,003	0,018	-0,015	-0,030	0,000	0,000
Beta	-0,463			SUM	-0,232	-0,202	0,010	0,003
				AVR.	-0,023	-0,020	0,001	0,000

Hari	HRUM							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	Ri - Rf	(Rm - Rf) <sup>2</sup>	(Rm - Rf)(Ri - Rf)
	3050							
-5	3075	0,008	-0,002	0,018	-0,020	-0,010	0,000	0,000
-4	3200	0,041	0,038	0,018	0,020	0,023	0,000	0,000
-3	3100	-0,031	0,019	0,018	0,001	-0,049	0,000	0,000
-2	3025	-0,024	0,031	0,018	0,013	-0,042	0,000	-0,001
-1	3125	0,033	-0,009	0,018	-0,027	0,015	0,001	0,000
1	3100	-0,008	-0,032	0,018	-0,050	-0,026	0,003	0,001
2	3175	0,024	0,001	0,018	-0,017	0,006	0,000	0,000
3	3075	-0,031	0,005	0,018	-0,013	-0,050	0,000	0,001
4	3000	-0,024	-0,037	0,018	-0,055	-0,042	0,003	0,002

5	2975	-0,008	-0,007	0,018	-0,025	-0,026	0,001	0,001
Beta	0,192			SUM	-0,173	-0,202	0,008	0,005
				AVR.	-0,017	-0,020	0,001	0,000

Hari	BYAN							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	Ri - Rf	(Rm - Rf) <sup>2</sup>	(Rm - Rf)(Ri - Rf)
	7400							
-5	7400	0,000	-0,010	0,018	-0,028	-0,018	0,001	0,001
-4	7350	-0,007	-0,009	0,019	-0,029	-0,026	0,001	0,001
-3	7400	0,007	-0,003	0,019	-0,023	-0,013	0,001	0,000
-2	7400	0,000	-0,017	0,019	-0,036	-0,019	0,001	0,001
-1	7400	0,000	0,006	0,019	-0,013	-0,019	0,000	0,000
1	7350	-0,007	0,003	0,019	-0,016	-0,026	0,000	0,000
2	7350	0,000	0,004	0,019	-0,016	-0,019	0,000	0,000
3	7350	0,000	0,017	0,019	-0,003	-0,019	0,000	0,000
4	7350	0,000	-0,026	0,019	-0,045	-0,019	0,002	0,001
5	7350	0,000	0,012	0,019	-0,008	-0,019	0,000	0,000
Beta	-0,003			SUM	-0,217	-0,200	0,006	0,004
				AVR.	-0,022	-0,020	0,001	0,000

Hari	APLN							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	Ri - Rf	(Rm - Rf) <sup>2</sup>	(Rm - Rf)(Ri - Rf)
	305							
-5	300	-0,016	0,000	0,019	-0,020	-0,036	0,000	0,001
-4	290	-0,033	-0,012	0,020	-0,032	-0,053	0,001	0,002
-3	260	-0,103	-0,037	0,020	-0,057	-0,124	0,003	0,007
-2	270	0,038	0,015	0,020	-0,005	0,018	0,000	0,000
-1	280	0,037	0,019	0,020	-0,001	0,017	0,000	0,000
1	265	-0,054	-0,022	0,020	-0,043	-0,074	0,002	0,003
2	270	0,019	0,015	0,020	-0,005	-0,001	0,000	0,000
3	265	-0,019	-0,022	0,020	-0,042	-0,039	0,002	0,002
4	260	-0,019	-0,006	0,020	-0,026	-0,039	0,001	0,001
5	255	-0,019	0,005	0,020	-0,015	-0,039	0,000	0,001
Beta	2,097			SUM	-0,245	-0,370	0,009	0,016
				AVR.	-0,025	-0,037	0,001	0,002

Hari	TKIM							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	Ri - Rf	(Rm - Rf) <sup>2</sup>	(Rm - Rf)(Ri - Rf)
	1610							
-5	1640	0,019	0,015	0,020	-0,005	-0,002	0,000	0,000

-4	1760	0,073	-0,022	0,020	-0,042	0,053	0,002	-0,002
-3	1700	-0,034	-0,006	0,020	-0,026	-0,054	0,001	0,001
-2	1720	0,012	0,005	0,020	-0,015	-0,008	0,000	0,000
-1	1790	0,041	0,029	0,020	0,009	0,021	0,000	0,000
1	1780	-0,006	-0,002	0,020	-0,022	-0,026	0,000	0,001
2	1780	0,000	0,002	0,020	-0,018	-0,020	0,000	0,000
3	1720	-0,034	0,004	0,020	-0,016	-0,054	0,000	0,001
4	1770	0,029	0,034	0,020	0,013	0,009	0,000	0,000
5	1740	-0,017	-0,001	0,020	-0,021	-0,037	0,000	0,001
Beta	0,207			SUM	-0,142	-0,118	0,004	0,002
				AVR.	-0,014	-0,012	0,000	0,000

Hari	TELE							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	Ri - Rf	(Rm - Rf) <sup>2</sup>	(Rm - Rf)(Ri - Rf)
	475							
-5	490	0,032	0,015	0,020	-0,005	0,011	0,000	0,000
-4	465	-0,051	-0,022	0,020	-0,042	-0,071	0,002	0,003
-3	450	-0,032	-0,006	0,020	-0,026	-0,052	0,001	0,001
-2	435	-0,033	0,005	0,020	-0,015	-0,053	0,000	0,001
-1	455	0,046	0,029	0,020	0,009	0,026	0,000	0,000
1	475	0,044	-0,002	0,020	-0,022	0,024	0,000	-0,001
2	470	-0,011	0,002	0,020	-0,018	-0,031	0,000	0,001
3	475	0,011	0,004	0,020	-0,016	-0,010	0,000	0,000
4	510	0,074	0,034	0,020	0,013	0,054	0,000	0,001
5	490	-0,039	-0,001	0,020	-0,021	-0,059	0,000	0,001
Beta	2,130			SUM	-0,142	-0,162	0,004	0,007
				AVR.	-0,014	-0,016	0,000	0,001

Hari	SUGI							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	Ri - Rf	(Rm - Rf) <sup>2</sup>	(Rm - Rf)(Ri - Rf)
	440							
-5	450	0,023	0,046	0,020	0,026	0,003	0,001	0,000
-4	450	0,000	-0,019	0,020	-0,039	-0,020	0,002	0,001
-3	450	0,000	-0,005	0,020	-0,025	-0,020	0,001	0,000
-2	445	-0,011	-0,022	0,020	-0,043	-0,031	0,002	0,001
-1	450	0,011	-0,012	0,020	-0,032	-0,009	0,001	0,000
1	450	0,000	0,004	0,020	-0,016	-0,020	0,000	0,000
2	445	-0,011	-0,024	0,020	-0,044	-0,031	0,002	0,001
3	450	0,011	0,007	0,020	-0,013	-0,009	0,000	0,000
4	445	-0,011	0,010	0,020	-0,011	-0,031	0,000	0,000



5	445	0,000	0,007	0,020	-0,013	-0,020	0,000	0,000
Beta	0,358			SUM	-0,209	-0,190	0,008	0,005
				AVR.	-0,021	-0,019	0,001	0,001

Hari	INDS							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	Ri - Rf	(Rm - Rf) <sup>2</sup>	(Rm - Rf)(Ri - Rf)
	3025							
-5	3100	0,025	-0,005	0,020	-0,025	0,005	0,001	0,000
-4	3050	-0,016	-0,022	0,020	-0,043	-0,036	0,002	0,002
-3	3025	-0,008	-0,012	0,020	-0,032	-0,028	0,001	0,001
-2	3050	0,008	0,000	0,020	-0,020	-0,012	0,000	0,000
-1	3150	0,033	0,004	0,020	-0,016	0,013	0,000	0,000
1	2750	-0,127	0,007	0,020	-0,013	-0,147	0,000	0,002
2	2725	-0,009	0,010	0,020	-0,011	-0,029	0,000	0,000
3	2700	-0,009	0,007	0,020	-0,013	-0,029	0,000	0,000
4	2675	-0,009	-0,007	0,020	-0,027	-0,029	0,001	0,001
5	2675	0,000	-0,003	0,020	-0,023	-0,020	0,001	0,000
Beta	-0,826			SUM	-0,223	-0,314	0,006	0,006
				AVR.	-0,022	-0,031	0,001	0,001

Hari	BIPI							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	Ri - Rf	(Rm - Rf) <sup>2</sup>	(Rm - Rf)(Ri - Rf)
	124							
-5	125	0,008	-0,003	0,020	-0,023	-0,012	0,001	0,000
-4	125	0,000	0,013	0,020	-0,007	-0,020	0,000	0,000
-3	124	-0,008	0,006	0,020	-0,015	-0,028	0,000	0,000
-2	124	0,000	0,007	0,020	-0,014	-0,020	0,000	0,000
-1	124	0,000	0,007	0,020	-0,013	-0,020	0,000	0,000
1	118	-0,048	0,006	0,020	-0,014	-0,069	0,000	0,001
2	112	-0,051	0,006	0,020	-0,014	-0,071	0,000	0,001
3	114	0,018	0,007	0,020	-0,013	-0,002	0,000	0,000
4	117	0,026	-0,014	0,020	-0,034	0,006	0,001	0,000
5	120	0,026	0,007	0,020	-0,013	0,006	0,000	0,000
Beta	-1,166			SUM	-0,160	-0,231	0,003	0,003
				AVR.	-0,016	-0,023	0,000	0,000

Hari	TELE							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	Ri - Rf	(Rm - Rf) <sup>2</sup>	(Rm - Rf)(Ri - Rf)
	670							
-5	630	-0,060	-0,014	0,021	-0,035	-0,081	0,001	0,003

-4	610	-0,032	-0,017	0,021	-0,038	-0,053	0,001	0,002
-3	610	0,000	-0,002	0,021	-0,023	-0,021	0,001	0,000
-2	640	0,049	0,006	0,021	-0,015	0,028	0,000	0,000
-1	630	-0,016	0,008	0,021	-0,013	-0,036	0,000	0,000
1	610	-0,032	-0,008	0,021	-0,029	-0,053	0,001	0,002
2	620	0,016	-0,014	0,021	-0,035	-0,004	0,001	0,000
3	630	0,016	-0,018	0,021	-0,039	-0,005	0,002	0,000
4	650	0,032	0,015	0,021	-0,006	0,011	0,000	0,000
5	620	-0,046	-0,007	0,021	-0,028	-0,067	0,001	0,002
Beta	1,450			SUM	-0,259	-0,280	0,008	0,009
				AVR.	-0,026	-0,028	0,001	0,001

Hari	NRCA							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	Ri - Rf	(Rm - Rf) <sup>2</sup>	(Rm - Rf)(Ri - Rf)
	800							
-5	790	-0,013	-0,009	0,021	-0,029	-0,033	0,001	0,001
-4	790	0,000	0,008	0,021	-0,013	-0,021	0,000	0,000
-3	780	-0,013	0,015	0,021	-0,006	-0,033	0,000	0,000
-2	780	0,000	-0,001	0,021	-0,022	-0,021	0,000	0,000
-1	770	-0,013	-0,014	0,021	-0,035	-0,034	0,001	0,001
1	750	-0,026	-0,012	0,021	-0,033	-0,047	0,001	0,002
2	750	0,000	0,014	0,021	-0,007	-0,021	0,000	0,000
3	720	-0,040	0,003	0,021	-0,018	-0,061	0,000	0,001
4	700	-0,028	0,009	0,021	-0,012	-0,049	0,000	0,001
5	700	0,000	-0,009	0,021	-0,029	-0,021	0,001	0,001
Beta	0,091			SUM	-0,204	-0,340	0,005	0,007
				AVR.	-0,020	-0,034	0,001	0,001

Hari	APLN							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	Ri - Rf	(Rm - Rf) <sup>2</sup>	(Rm - Rf)(Ri - Rf)
	230							
-5	225	-0,022	0,008	0,021	-0,013	-0,043	0,000	0,001
-4	230	0,022	0,015	0,021	-0,006	0,001	0,000	0,000
-3	225	-0,022	-0,001	0,021	-0,022	-0,043	0,000	0,001
-2	220	-0,022	-0,014	0,021	-0,035	-0,043	0,001	0,001
-1	225	0,023	-0,009	0,021	-0,030	0,002	0,001	0,000
1	220	-0,022	0,014	0,021	-0,007	-0,043	0,000	0,000
2	220	0,000	0,003	0,021	-0,018	-0,021	0,000	0,000
3	220	0,000	0,009	0,021	-0,012	-0,021	0,000	0,000
4	215	-0,023	-0,009	0,021	-0,029	-0,044	0,001	0,001

5	220	0,023	-0,001	0,021	-0,022	0,002	0,000	0,000
Beta	0,225			SUM	-0,194	-0,251	0,005	0,005
				AVR.	-0,019	-0,025	0,000	0,001

Hari	SOBI							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	Ri - Rf	(Rm - Rf) <sup>2</sup>	(Rm - Rf)(Ri - Rf)
	3400							
-5	3400	0,000	0,007	0,019	-0,012	-0,019	0,000	0,000
-4	3400	0,000	-0,010	0,019	-0,029	-0,019	0,001	0,001
-3	3400	0,000	0,001	0,019	-0,017	-0,019	0,000	0,000
-2	3400	0,000	0,008	0,019	-0,011	-0,019	0,000	0,000
-1	3400	0,000	0,012	0,019	-0,007	-0,019	0,000	0,000
1	3400	0,000	0,002	0,019	-0,016	-0,019	0,000	0,000
2	3400	0,000	0,014	0,019	-0,005	-0,019	0,000	0,000
3	3400	0,000	0,005	0,019	-0,013	-0,019	0,000	0,000
4	3400	0,000	0,005	0,019	-0,014	-0,019	0,000	0,000
5	3400	0,000	0,005	0,019	-0,014	-0,019	0,000	0,000
Beta	0,000			SUM	-0,138	-0,188	0,002	0,003
				AVR.	-0,014	-0,019	0,000	0,000

Hari	AGRO							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	Ri - Rf	(Rm - Rf) <sup>2</sup>	(Rm - Rf)(Ri - Rf)
	161							
-5	151	-0,061	0,005	0,019	-0,013	-0,080	0,000	0,001
-4	148	-0,020	0,005	0,019	-0,014	-0,038	0,000	0,001
-3	146	-0,013	0,005	0,019	-0,014	-0,032	0,000	0,000
-2	170	0,168	-0,003	0,019	-0,022	0,149	0,000	-0,003
-1	169	-0,006	-0,013	0,019	-0,031	-0,025	0,001	0,001
1	163	-0,040	-0,013	0,019	-0,031	-0,059	0,001	0,002
2	164	0,012	0,002	0,019	-0,017	-0,007	0,000	0,000
3	163	-0,006	-0,013	0,019	-0,032	-0,025	0,001	0,001
4	164	0,006	0,003	0,019	-0,016	-0,013	0,000	0,000
5	164	0,000	0,007	0,019	-0,012	-0,019	0,000	0,000
Beta	-0,385			SUM	-0,202	-0,148	0,005	0,003
				AVR.	-0,020	-0,015	0,000	0,000

Hari	FREN							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	Ri - Rf	(Rm - Rf) <sup>2</sup>	(Rm - Rf)(Ri - Rf)
	50							
-5	50	0,000	-0,014	0,019	-0,033	-0,019	0,001	0,001
-4	50	0,000	0,011	0,019	-0,008	-0,019	0,000	0,000
-3	50	0,000	0,004	0,019	-0,015	-0,019	0,000	0,000
-2	50	0,000	0,006	0,019	-0,012	-0,019	0,000	0,000
-1	50	0,000	0,002	0,019	-0,016	-0,019	0,000	0,000
1	50	0,000	0,007	0,019	-0,012	-0,019	0,000	0,000
2	50	0,000	0,004	0,019	-0,014	-0,019	0,000	0,000
3	50	0,000	0,010	0,019	-0,009	-0,019	0,000	0,000
4	50	0,000	-0,005	0,019	-0,024	-0,019	0,001	0,000
5	50	0,000	0,011	0,019	-0,008	-0,019	0,000	0,000
Beta	0,000			SUM	-0,151	-0,188	0,003	0,003
				AVR.	-0,015	-0,019	0,000	0,000

Hari	KKG I							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	Ri - Rf	(Rm - Rf) <sup>2</sup>	(Rm - Rf)(Ri - Rf)
	6200							
-5	6450	0,040	0,034	0,019	0,016	0,022	0,000	0,000
-4	6500	0,008	0,001	0,019	-0,017	-0,011	0,000	0,000
-3	6500	0,000	0,005	0,019	-0,013	-0,019	0,000	0,000
-2	6550	0,008	0,018	0,019	-0,001	-0,011	0,000	0,000
-1	6550	0,000	-0,002	0,019	-0,020	-0,019	0,000	0,000
1	6450	-0,015	-0,044	0,019	-0,063	-0,034	0,004	0,002
2	6500	0,008	-0,001	0,019	-0,020	-0,011	0,000	0,000
3	6550	0,008	0,011	0,019	-0,008	-0,011	0,000	0,000
4	6500	-0,008	-0,009	0,019	-0,027	-0,026	0,001	0,001
5	6500	0,000	-0,001	0,019	-0,019	-0,019	0,000	0,000
Beta	0,623			SUM	-0,174	-0,139	0,007	0,005
				AVR.	-0,017	-0,014	0,001	0,000

Hari	MBSS							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	Ri - Rf	(Rm - Rf) <sup>2</sup>	(Rm - Rf)(Ri - Rf)
	950							
-5	960	0,011	0,005	0,017	-0,012	-0,006	0,000	0,000
-4	1000	0,042	0,013	0,017	-0,004	0,025	0,000	0,000
-3	1000	0,000	-0,007	0,017	-0,024	-0,017	0,001	0,000
-2	990	-0,010	0,000	0,017	-0,017	-0,027	0,000	0,000
-1	990	0,000	0,007	0,017	-0,010	-0,017	0,000	0,000

1	1100	0,111	0,012	0,017	-0,005	0,094	0,000	0,000
2	1160	0,055	0,006	0,017	-0,011	0,038	0,000	0,000
3	1160	0,000	0,006	0,017	-0,011	-0,017	0,000	0,000
4	1160	0,000	-0,004	0,017	-0,020	-0,017	0,000	0,000
5	1160	0,000	0,002	0,017	-0,015	-0,017	0,000	0,000
Beta	3,882			SUM	-0,128	0,041	0,002	0,001
				AVR.	-0,013	0,004	0,000	0,000

Hari	IMAS							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	Ri - Rf	(Rm - Rf) <sup>2</sup>	(Rm - Rf)(Ri - Rf)
	5200							
-5	5200	0,000	-0,004	0,018	-0,022	-0,018	0,000	0,000
-4	5250	0,010	-0,027	0,018	-0,045	-0,008	0,002	0,000
-3	5150	-0,019	-0,018	0,018	-0,036	-0,037	0,001	0,001
-2	5100	-0,010	-0,035	0,018	-0,053	-0,028	0,003	0,001
-1	5100	0,000	0,019	0,018	0,001	-0,018	0,000	0,000
1	5150	0,010	0,033	0,018	0,015	-0,008	0,000	0,000
2	5200	0,010	0,003	0,018	-0,015	-0,008	0,000	0,000
3	5200	0,000	0,014	0,018	-0,004	-0,018	0,000	0,000
4	5250	0,010	-0,007	0,018	-0,025	-0,008	0,001	0,000
5	5300	0,010	-0,037	0,018	-0,055	-0,009	0,003	0,000
Beta	0,095			SUM	-0,240	-0,161	0,011	0,004
				AVR.	-0,024	-0,016	0,001	0,000

Hari	HDFA							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	Ri - Rf	(Rm - Rf) <sup>2</sup>	(Rm - Rf)(Ri - Rf)
	235							
-5	240	0,021	-0,002	0,018	-0,020	0,003	0,000	0,000
-4	245	0,021	0,038	0,018	0,020	0,003	0,000	0,000
-3	250	0,020	0,019	0,018	0,001	0,002	0,000	0,000
-2	250	0,000	0,031	0,018	0,013	-0,018	0,000	0,000
-1	250	0,000	-0,009	0,018	-0,027	-0,018	0,001	0,000
1	240	-0,040	-0,032	0,018	-0,050	-0,058	0,003	0,003
2	245	0,021	0,001	0,018	-0,017	0,003	0,000	0,000
3	245	0,000	0,005	0,018	-0,013	-0,018	0,000	0,000
4	240	-0,020	-0,037	0,018	-0,055	-0,038	0,003	0,002
5	245	0,021	-0,007	0,018	-0,025	0,003	0,001	0,000
Beta	0,571			SUM	-0,173	-0,137	0,008	0,005
				AVR.	-0,017	-0,014	0,001	0,001

Hari	DNET							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	Ri - Rf	(Rm - Rf) <sup>2</sup>	(Rm - Rf)(Ri - Rf)
	960							
-5	950	-0,010	0,001	0,018	-0,017	-0,028	0,000	0,000
-4	950	0,000	-0,010	0,018	-0,028	-0,018	0,001	0,000
-3	960	0,011	0,019	0,018	0,001	-0,008	0,000	0,000
-2	950	-0,010	-0,010	0,018	-0,028	-0,028	0,001	0,001
-1	950	0,000	-0,009	0,018	-0,027	-0,018	0,001	0,000
1	930	-0,021	-0,017	0,018	-0,035	-0,039	0,001	0,001
2	930	0,000	0,006	0,018	-0,012	-0,018	0,000	0,000
3	950	0,022	0,000	0,018	-0,018	0,003	0,000	0,000
4	930	-0,021	0,003	0,019	-0,016	-0,040	0,000	0,001
5	940	0,011	0,004	0,019	-0,016	-0,009	0,000	0,000
Beta	0,643			SUM	-0,197	-0,203	0,005	0,005
				AVR.	-0,020	-0,020	0,000	0,000

**Perhitungan Abnormal Return (AR)**

Hari	ASII							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	E(Ri)	AR	AR
	50300							
-5	51250	0,019	0,003	0,018	-0,015	0,027	-0,008	-0,019
-4	52450	0,023	-0,004	0,018	-0,022	0,031	-0,008	
-3	52400	-0,001	0,019	0,018	0,001	0,017	-0,018	
-2	52550	0,003	-0,005	0,018	-0,023	0,032	-0,029	
-1	52550	0,000	-0,003	0,018	-0,021	0,031	-0,031	
1	53450	0,017	0,010	0,018	-0,008	0,023	-0,006	-0,025
2	54000	0,010	0,011	0,018	-0,007	0,022	-0,012	
3	54550	0,010	0,001	0,018	-0,017	0,028	-0,018	
4	54400	-0,003	0,006	0,018	-0,012	0,025	-0,028	
5	52500	-0,035	0,009	0,018	-0,009	0,024	-0,059	
Beta	-0,605							

Hari	BNLI							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	E(Ri)	AR	AR
	1700							
-5	1719	0,011	0,019	0,018	0,001	0,018	-0,007	-0,011
-4	1758	0,023	-0,005	0,018	-0,023	0,011	0,012	
-3	1749	-0,006	-0,003	0,018	-0,021	0,012	-0,017	
-2	1729	-0,011	0,004	0,018	-0,014	0,014	-0,025	
-1	1729	0,000	0,010	0,018	-0,008	0,015	-0,015	
1	1749	0,011	0,001	0,018	-0,017	0,013	-0,002	-0,014

2	1739	-0,006	0,006	0,018	-0,012	0,014	-0,020	
3	1700	-0,022	0,009	0,018	-0,009	0,015	-0,038	
4	1749	0,029	0,006	0,018	-0,012	0,014	0,014	
5	1719	-0,017	-0,013	0,018	-0,031	0,009	-0,025	
Beta	0,309							

Hari	BCAP							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	E(Ri)	AR	AR
	610							
-5	610	0,000	0,009	0,018	-0,009	0,004	-0,004	-0,008
-4	610	0,000	0,006	0,018	-0,012	0,001	-0,001	
-3	610	0,000	-0,013	0,018	-0,031	-0,027	0,027	
-2	610	0,000	-0,028	0,018	-0,046	-0,050	0,050	
-1	500	-0,180	-0,042	0,018	-0,060	-0,071	-0,110	
1	500	0,000	0,029	0,018	0,011	0,034	-0,034	-0,039
2	500	0,000	0,003	0,018	-0,015	-0,004	0,004	
3	500	0,000	0,001	0,018	-0,017	-0,007	0,007	
4	500	0,000	-0,009	0,018	-0,027	-0,022	0,022	
5	400	-0,200	0,004	0,018	-0,014	-0,003	-0,197	
Beta	1,474				-0,221			

Hari	BBRI							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	E(Ri)	AR	AR
	5250							
-5	5300	0,010	0,005	0,019	-0,013	0,014	-0,004	-0,016
-4	5150	-0,028	0,005	0,019	-0,014	0,014	-0,042	
-3	5150	0,000	0,005	0,019	-0,014	0,014	-0,014	
-2	5150	0,000	-0,003	0,019	-0,022	0,011	-0,011	
-1	5150	0,000	-0,013	0,019	-0,031	0,007	-0,007	
1	5100	-0,010	-0,013	0,019	-0,031	0,007	-0,017	-0,013
2	5100	0,000	0,002	0,019	-0,017	0,013	-0,013	
3	5050	-0,010	-0,013	0,019	-0,032	0,007	-0,017	
4	5000	-0,010	0,003	0,019	-0,016	0,013	-0,023	
5	5100	0,020	0,007	0,019	-0,012	0,015	0,005	
Beta	0,365				-0,202			

Hari	APLN							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	E(Ri)	AR	AR
	163							
-5	164	0,006	0,011	0,019	-0,007	0,009	-0,003	0,003
-4	166	0,012	0,001	0,019	-0,018	-0,005	0,017	
-3	165	-0,006	0,003	0,019	-0,016	-0,002	-0,004	
-2	163	-0,012	0,001	0,019	-0,018	-0,004	-0,008	
-1	163	0,000	-0,007	0,019	-0,026	-0,015	0,015	

1	160	-0,024	-0,007	0,019	-0,026	-0,015	-0,009	-0,003
2	159	-0,006	0,006	0,019	-0,013	0,002	-0,008	
3	158	-0,006	-0,001	0,019	-0,020	-0,007	0,001	
4	156	-0,012	0,001	0,019	-0,017	-0,004	-0,009	
5	160	0,025	0,017	0,019	-0,002	0,016	0,009	
Beta	1,305				-0,162			

Hari	ANTM							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	E(Ri)	AR	AR
	2200							
-5	2200	0,000	0,004	0,019	-0,015	0,006	-0,006	-0,003
-4	2250	0,023	0,010	0,019	-0,009	0,011	0,012	
-3	2225	-0,011	-0,008	0,019	-0,026	-0,004	-0,007	
-2	2200	-0,011	0,006	0,019	-0,013	0,008	-0,019	
-1	2200	0,000	-0,009	0,019	-0,027	-0,005	0,005	
1	2225	0,011	0,005	0,019	-0,014	0,007	0,005	-0,009
2	2200	-0,011	0,003	0,019	-0,015	0,005	-0,017	
3	2150	-0,023	-0,024	0,019	-0,043	-0,019	-0,004	
4	2150	0,000	0,002	0,019	-0,017	0,004	-0,004	
5	2100	-0,023	-0,002	0,019	-0,020	0,001	-0,024	
Beta	0,878							

Hari	JSMR							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	E(Ri)	AR	AR
	3500							
-5	3425	-0,021	0,002	0,019	-0,017	-0,001	-0,021	-0,005
-4	3375	-0,015	-0,003	0,019	-0,021	-0,006	-0,009	
-3	3425	0,015	0,002	0,019	-0,016	0,000	0,015	
-2	3350	-0,022	-0,004	0,019	-0,023	-0,008	-0,014	
-1	3325	-0,007	-0,005	0,019	-0,024	-0,009	0,001	
1	3325	0,000	-0,010	0,019	-0,029	-0,015	0,015	0,013
2	3425	0,030	0,007	0,019	-0,012	0,005	0,025	
3	3450	0,007	0,006	0,019	-0,013	0,004	0,004	
4	3425	-0,007	-0,014	0,019	-0,033	-0,019	0,012	
5	3425	0,000	-0,005	0,019	-0,024	-0,009	0,009	
Beta	1,147							

Hari	BRAU							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	E(Ri)	AR	AR
	560							
-5	560	0,000	0,007	0,019	-0,012	0,016	-0,016	-0,022
-4	550	-0,018	0,006	0,019	-0,013	0,016	-0,034	
-3	540	-0,018	-0,014	0,019	-0,033	0,012	-0,030	
-2	550	0,019	-0,005	0,019	-0,024	0,014	0,004	



-1	540	-0,018	0,002	0,019	-0,017	0,015	-0,034	-0,023
1	530	-0,019	0,007	0,019	-0,012	0,016	-0,035	
2	530	0,000	0,000	0,019	-0,018	0,015	-0,015	
3	530	0,000	0,007	0,019	-0,012	0,016	-0,016	
4	520	-0,019	-0,009	0,019	-0,028	0,013	-0,032	
5	520	0,000	0,004	0,019	-0,014	0,016	-0,016	
Beta	0,197							

Hari	EMTK							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	E(Ri)	AR	AR
	540							
-5	540	0,000	0,018	0,019	-0,001	0,018	-0,018	-0,015
-4	530	-0,019	0,007	0,019	-0,012	0,013	-0,031	
-3	530	0,000	0,000	0,019	-0,018	0,009	-0,009	
-2	530	0,000	0,007	0,019	-0,012	0,012	-0,012	
-1	530	0,000	-0,009	0,019	-0,028	0,004	-0,004	
1	520	-0,019	0,015	0,019	-0,004	0,017	-0,036	-0,014
2	550	0,058	0,010	0,019	-0,009	0,014	0,044	
3	540	-0,018	0,007	0,019	-0,012	0,012	-0,031	
4	530	-0,019	-0,007	0,019	-0,026	0,005	-0,023	
5	520	-0,019	-0,004	0,019	-0,023	0,007	-0,026	
Beta	0,527							

Hari	APLN							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	E(Ri)	AR	AR
	330							
-5	330	0,000	-0,007	0,019	-0,026	0,021	-0,021	-0,014
-4	340	0,030	-0,004	0,019	-0,023	0,021	0,009	
-3	340	0,000	0,008	0,019	-0,011	0,020	-0,020	
-2	345	0,015	0,016	0,019	-0,002	0,019	-0,004	
-1	340	-0,014	-0,002	0,019	-0,021	0,021	-0,035	
1	340	0,000	0,011	0,019	-0,008	0,019	-0,019	-0,020
2	335	-0,015	0,004	0,019	-0,015	0,020	-0,035	
3	335	0,000	0,006	0,019	-0,012	0,020	-0,020	
4	335	0,000	0,002	0,019	-0,016	0,020	-0,020	
5	340	0,015	-0,002	0,019	-0,021	0,021	-0,006	
Beta	-0,093							

Hari	INDR							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	E(Ri)	AR	AR
	1980							
-5	1900	-0,040	-0,005	0,018	-0,023	-0,084	0,044	0,008
-4	1900	0,000	0,007	0,018	-0,011	-0,029	0,029	
-3	2000	0,053	0,023	0,018	0,005	0,042	0,011	

-2	2025	0,013	0,029	0,018	0,011	0,069	-0,056	0,121
-1	2025	0,000	0,011	0,018	-0,007	-0,014	0,014	
1	2800	0,383	0,018	0,018	-0,001	0,016	0,367	
2	2425	-0,134	-0,029	0,018	-0,047	-0,189	0,055	
3	2600	0,072	0,017	0,018	-0,001	0,015	0,057	
4	2400	-0,077	-0,017	0,018	-0,035	-0,137	0,060	
5	2400	0,000	-0,001	0,018	-0,019	-0,064	0,064	
Beta	4,428							

Hari	APLN							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	E(Ri)	AR	AR
	305							
-5	325	0,066	0,029	0,018	0,011	0,034	0,032	0,016
-4	325	0,000	0,011	0,018	-0,007	0,008	-0,008	
-3	325	0,000	-0,003	0,018	-0,021	-0,011	0,011	
-2	340	0,046	0,018	0,018	-0,001	0,017	0,029	
-1	330	-0,029	-0,029	0,018	-0,047	-0,047	0,018	0,003
1	330	0,000	-0,017	0,018	-0,035	-0,031	0,031	
2	320	-0,030	-0,001	0,018	-0,019	-0,008	-0,022	
3	330	0,031	0,024	0,018	0,006	0,026	0,005	
4	330	0,000	0,001	0,018	-0,017	-0,006	0,006	
5	330	0,000	0,008	0,018	-0,010	0,003	-0,003	
Beta	1,396							

Hari	APLN							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	E(Ri)	AR	AR
	335							
-5	330	-0,015	-0,010	0,017	-0,027	0,026	-0,041	-0,028
-4	335	0,015	-0,020	0,017	-0,037	0,029	-0,014	
-3	330	-0,015	0,015	0,017	-0,002	0,017	-0,032	
-2	335	0,015	-0,013	0,017	-0,030	0,027	-0,012	
-1	330	-0,015	-0,014	0,017	-0,030	0,027	-0,042	-0,039
1	325	-0,015	0,011	0,017	-0,006	0,019	-0,034	
2	315	-0,031	0,007	0,017	-0,009	0,020	-0,051	
3	320	0,016	0,018	0,017	0,001	0,016	0,000	
4	310	-0,031	0,000	0,017	-0,017	0,023	-0,054	
5	300	-0,032	0,000	0,017	-0,016	0,022	-0,055	
Beta	-0,344							

Hari	KIJA							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	E(Ri)	AR	AR
	159							
-5	157	-0,013	-0,019	0,017	-0,036	0,078	-0,091	-0,059
-4	158	0,006	-0,001	0,017	-0,018	0,048	-0,041	

-3	156	-0,013	0,014	0,017	-0,002	0,021	-0,033	
-2	155	-0,006	-0,005	0,017	-0,022	0,054	-0,060	
-1	151	-0,026	0,000	0,017	-0,017	0,045	-0,071	
1	151	0,000	-0,010	0,017	-0,027	0,062	-0,062	
2	170	0,126	-0,020	0,017	-0,037	0,080	0,046	
3	170	0,000	0,015	0,017	-0,002	0,019	-0,019	-0,025
4	174	0,024	-0,013	0,017	-0,030	0,068	-0,044	
5	178	0,023	-0,014	0,017	-0,030	0,069	-0,046	
Beta	-1,721							

Hari	BCAP							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	E(Ri)	AR	AR
	560							
-5	560	0,000	0,009	0,017	-0,007	0,060	-0,060	
-4	560	0,000	0,013	0,017	-0,004	0,039	-0,039	-0,023
-3	560	0,000	0,000	0,017	-0,017	0,118	-0,118	
-2	690	0,232	-0,009	0,017	-0,026	0,172	0,060	
-1	780	0,130	0,005	0,017	-0,012	0,086	0,045	
1	850	0,090	-0,007	0,017	-0,024	0,160	-0,071	-0,066
2	880	0,035	0,000	0,017	-0,017	0,116	-0,081	
3	880	0,000	0,007	0,017	-0,010	0,077	-0,077	
4	940	0,068	-0,007	0,017	-0,023	0,155	-0,087	
5	970	0,032	0,012	0,017	-0,005	0,047	-0,015	
Beta	-5,969							

Hari	APLN							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	E(Ri)	AR	AR
	325							
-5	330	0,015	0,006	0,017	-0,011	0,005	0,011	
-4	330	0,000	0,006	0,017	-0,011	0,004	-0,004	-0,005
-3	330	0,000	-0,004	0,017	-0,020	-0,006	0,006	
-2	325	-0,015	0,002	0,017	-0,015	0,000	-0,015	
-1	315	-0,031	-0,008	0,017	-0,024	-0,011	-0,020	
1	325	0,032	0,001	0,017	-0,016	-0,001	0,033	0,007
2	320	-0,015	-0,018	0,017	-0,035	-0,022	0,007	
3	315	-0,016	0,007	0,017	-0,010	0,006	-0,021	
4	320	0,016	0,006	0,016	-0,010	0,005	0,011	
5	325	0,016	0,013	0,016	-0,003	0,013	0,003	
Beta	1,126							

Hari	SUPR							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	E(Ri)	AR	AR
	4665							
-5	4665	0,000	0,006	0,016	-0,010	0,017	-0,017	-0,017

-4	4665	0,000	-0,001	0,016	-0,017	0,017	-0,017	
-3	4665	0,000	0,005	0,016	-0,011	0,017	-0,017	
-2	4665	0,000	0,011	0,016	-0,005	0,016	-0,016	
-1	4665	0,000	-0,004	0,016	-0,020	0,017	-0,017	
1	4689	0,005	-0,001	0,016	-0,017	0,017	-0,012	
2	4689	0,000	-0,001	0,016	-0,017	0,017	-0,017	
3	4689	0,000	0,003	0,016	-0,012	0,017	-0,017	-0,016
4	4689	0,000	0,001	0,016	-0,015	0,017	-0,017	
5	4689	0,000	-0,002	0,016	-0,018	0,017	-0,017	
Beta	-0,075							

Hari	MBSS							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	E(Ri)	AR	AR
	1610							
-5	1570	-0,025	-0,001	0,016	-0,017	0,024	-0,049	
-4	1520	-0,032	0,005	0,016	-0,011	0,021	-0,053	
-3	1500	-0,013	0,011	0,016	-0,005	0,018	-0,031	-0,032
-2	1510	0,007	-0,004	0,016	-0,020	0,026	-0,019	
-1	1540	0,020	-0,003	0,016	-0,019	0,025	-0,005	
1	1560	0,013	-0,001	0,016	-0,017	0,024	-0,011	
2	1530	-0,019	0,003	0,016	-0,012	0,022	-0,041	
3	1520	-0,007	0,001	0,016	-0,015	0,023	-0,030	-0,021
4	1520	0,000	-0,002	0,016	-0,018	0,025	-0,025	
5	1550	0,020	0,012	0,016	-0,004	0,018	0,002	
Beta	-0,491							

Hari	KLBF							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	E(Ri)	AR	AR
	740							
-5	760	0,027	0,020	0,016	0,004	0,017	0,010	
-4	765	0,007	0,004	0,016	-0,012	0,012	-0,006	
-3	765	0,000	0,011	0,016	-0,005	0,014	-0,014	-0,004
-2	770	0,007	-0,003	0,016	-0,019	0,010	-0,004	
-1	770	0,000	-0,009	0,016	-0,025	0,008	-0,008	
1	780	0,013	0,001	0,016	-0,015	0,011	0,002	
2	790	0,013	-0,005	0,016	-0,021	0,009	0,003	
3	790	0,000	0,001	0,016	-0,015	0,011	-0,011	-0,009
4	780	-0,013	0,010	0,016	-0,006	0,014	-0,027	
5	780	0,000	0,003	0,016	-0,013	0,012	-0,012	
Beta	0,315							

Hari	ASRI							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	E(Ri)	AR	AR
	485							
-5	485	0,000	0,005	0,016	-0,011	-0,007	0,007	0,011
-4	485	0,000	0,004	0,016	-0,012	-0,008	0,008	
-3	490	0,010	0,001	0,016	-0,015	-0,016	0,026	
-2	475	-0,031	-0,004	0,016	-0,020	-0,026	-0,005	
-1	475	0,000	0,000	0,016	-0,016	-0,017	0,017	
1	455	-0,042	-0,012	0,016	-0,028	-0,042	0,000	0,004
2	440	-0,033	-0,017	0,016	-0,032	-0,051	0,018	
3	440	0,000	0,009	0,016	-0,007	0,001	-0,001	
4	450	0,023	0,014	0,016	-0,002	0,012	0,010	
5	435	-0,033	-0,003	0,016	-0,019	-0,023	-0,010	
Beta	2,066							

Hari	TURI							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	E(Ri)	AR	AR
	800							
-5	800	0,000	0,005	0,016	-0,011	0,011	-0,011	-0,003
-4	840	0,050	-0,001	0,016	-0,017	0,009	0,041	
-3	860	0,024	0,021	0,016	0,005	0,018	0,006	
-2	850	-0,012	0,000	0,016	-0,016	0,009	-0,021	
-1	830	-0,024	-0,007	0,016	-0,023	0,006	-0,030	
1	830	0,000	-0,006	0,016	-0,022	0,006	-0,006	-0,003
2	830	0,000	0,006	0,016	-0,010	0,012	-0,012	
3	840	0,012	-0,010	0,016	-0,026	0,005	0,007	
4	840	0,000	0,006	0,016	-0,010	0,012	-0,012	
5	850	0,012	-0,011	0,016	-0,027	0,004	0,007	
Beta	0,428							

Hari	APLN							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	E(Ri)	AR	AR
	345							
-5	345	0,000	-0,006	0,016	-0,022	-0,028	0,028	0,016
-4	340	-0,014	0,006	0,016	-0,010	-0,003	-0,012	
-3	340	0,000	-0,010	0,016	-0,026	-0,036	0,036	
-2	345	0,015	0,006	0,016	-0,010	-0,003	0,018	
-1	335	-0,029	-0,011	0,016	-0,027	-0,037	0,008	
1	350	0,045	0,009	0,016	-0,007	0,002	0,043	0,031
2	345	-0,014	-0,006	0,016	-0,022	-0,027	0,013	
3	355	0,029	0,005	0,016	-0,011	-0,006	0,035	
4	365	0,028	-0,001	0,016	-0,017	-0,018	0,046	
5	370	0,014	0,005	0,016	-0,011	-0,006	0,020	
Beta	1,964							

Hari	BJBR							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	E(Ri)	AR	AR
	1080							
-5	1070	-0,009	0,000	0,016	-0,016	-0,027	0,018	0,024
-4	1070	0,000	0,001	0,016	-0,015	-0,024	0,024	
-3	1090	0,019	0,006	0,016	-0,010	-0,010	0,029	
-2	1090	0,000	0,000	0,016	-0,015	-0,025	0,025	
-1	1100	0,009	0,004	0,016	-0,012	-0,017	0,026	
1	1110	0,009	0,004	0,016	-0,011	-0,015	0,024	0,029
2	1100	-0,009	-0,006	0,016	-0,022	-0,043	0,034	
3	1100	0,000	0,002	0,016	-0,014	-0,021	0,021	
4	1080	-0,018	-0,003	0,016	-0,019	-0,034	0,016	
5	1110	0,028	0,001	0,016	-0,015	-0,024	0,051	
Beta	2,677							

Hari	APLN							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	E(Ri)	AR	AR
	345							
-5	350	0,014	0,004	0,016	-0,012	0,018	-0,004	-0,021
-4	340	-0,029	0,002	0,016	-0,014	0,019	-0,047	
-3	340	0,000	0,004	0,016	-0,011	0,018	-0,018	
-2	335	-0,015	-0,006	0,016	-0,022	0,020	-0,035	
-1	340	0,015	0,002	0,016	-0,014	0,018	-0,004	
1	345	0,015	0,001	0,016	-0,015	0,019	-0,004	-0,013
2	350	0,014	0,001	0,016	-0,015	0,019	-0,004	
3	350	0,000	-0,002	0,016	-0,018	0,019	-0,019	
4	345	-0,014	0,008	0,016	-0,008	0,018	-0,032	
5	350	0,014	-0,003	0,016	-0,019	0,020	-0,005	
Beta	-0,185							

Hari	SUGI							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	E(Ri)	AR	AR
	125							
-5	127	0,016	0,001	0,016	-0,015	0,035	-0,019	0,025
-4	139	0,094	-0,008	0,016	-0,024	0,047	0,048	
-3	160	0,151	0,003	0,016	-0,013	0,033	0,118	
-2	158	-0,013	0,008	0,016	-0,008	0,026	-0,038	
-1	167	0,057	-0,005	0,016	-0,021	0,043	0,014	
1	175	0,048	-0,003	0,016	-0,019	0,041	0,007	-0,010
2	191	0,091	0,003	0,016	-0,013	0,032	0,059	
3	191	0,000	0,004	0,016	-0,012	0,031	-0,031	
4	191	0,000	-0,009	0,016	-0,025	0,047	-0,047	
5	191	0,000	0,000	0,016	-0,016	0,037	-0,037	
Beta	-1,269							

Hari	COWL							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	E(Ri)	AR	AR
	197							
-5	195	-0,010	-0,008	0,016	-0,024	-0,053	0,043	0,011
-4	195	0,000	0,004	0,016	-0,012	-0,019	0,019	
-3	193	-0,010	0,001	0,016	-0,015	-0,027	0,017	
-2	187	-0,031	0,000	0,016	-0,016	-0,032	0,001	
-1	178	-0,048	0,003	0,016	-0,013	-0,023	-0,025	
1	174	-0,022	0,005	0,016	-0,011	-0,018	-0,005	0,022
2	167	-0,040	-0,004	0,016	-0,020	-0,043	0,002	
3	155	-0,072	-0,003	0,016	-0,019	-0,039	-0,033	
4	172	0,110	0,002	0,016	-0,014	-0,026	0,136	
5	167	-0,029	-0,003	0,016	-0,019	-0,041	0,012	
Beta	2,931							

Hari	APLN							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	E(Ri)	AR	AR
	445							
-5	485	0,090	0,015	0,016	-0,001	0,014	0,076	0,050
-4	470	-0,031	0,005	0,016	-0,011	-0,025	-0,006	
-3	480	0,021	0,005	0,016	-0,011	-0,023	0,044	
-2	470	-0,021	-0,004	0,016	-0,020	-0,058	0,037	
-1	490	0,043	-0,004	0,016	-0,020	-0,057	0,100	
1	500	0,020	0,007	0,016	-0,009	-0,018	0,038	0,045
2	500	0,000	-0,003	0,016	-0,019	-0,056	0,056	
3	500	0,000	0,004	0,016	-0,012	-0,028	0,028	
4	520	0,040	0,002	0,016	-0,014	-0,036	0,076	
5	500	-0,038	-0,006	0,016	-0,022	-0,065	0,027	
Beta	3,693							

Hari	AUTO							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	E(Ri)	AR	AR
	3500							
-5	3500	0,000	0,009	0,017	-0,007	0,017	-0,017	-0,017
-4	3500	0,000	0,003	0,017	-0,013	0,017	-0,017	
-3	3500	0,000	-0,010	0,017	-0,027	0,017	-0,017	
-2	3500	0,000	0,005	0,017	-0,011	0,017	-0,017	
-1	3500	0,000	0,002	0,017	-0,015	0,017	-0,017	
1	3425	-0,021	0,013	0,017	-0,003	0,017	-0,038	-0,015
2	3400	-0,007	0,013	0,017	-0,003	0,017	-0,024	
3	3325	-0,022	-0,005	0,017	-0,022	0,017	-0,039	
4	3450	0,038	0,004	0,017	-0,013	0,017	0,021	
5	3525	0,022	-0,017	0,017	-0,033	0,017	0,005	
Beta	-0,586							

Hari	SIMP							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	E(Ri)	AR	AR
	870							
-5	840	-0,034	-0,012	0,018	-0,030	0,032	-0,066	-0,033
-4	870	0,036	-0,019	0,018	-0,037	0,035	0,000	
-3	870	0,000	0,010	0,018	-0,008	0,022	-0,022	
-2	870	0,000	-0,004	0,018	-0,022	0,028	-0,028	
-1	860	-0,011	-0,027	0,018	-0,045	0,039	-0,050	
1	870	0,012	-0,035	0,018	-0,053	0,043	-0,031	-0,029
2	860	-0,011	0,019	0,018	0,001	0,018	-0,029	
3	880	0,023	-0,019	0,018	-0,037	0,035	-0,012	
4	860	-0,023	0,033	0,018	0,015	0,011	-0,034	
5	850	-0,012	0,003	0,018	-0,015	0,025	-0,037	
Beta	-0,463							

Hari	HRUM							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	E(Ri)	AR	AR
	3050							
-5	3075	0,008	-0,002	0,018	-0,020	0,014	-0,006	-0,012
-4	3200	0,041	0,038	0,018	0,020	0,022	0,019	
-3	3100	-0,031	0,019	0,018	0,001	0,018	-0,050	
-2	3025	-0,024	0,031	0,018	0,013	0,020	-0,045	
-1	3125	0,033	-0,009	0,018	-0,027	0,013	0,020	
1	3100	-0,008	-0,032	0,018	-0,050	0,008	-0,016	-0,022
2	3175	0,024	0,001	0,018	-0,017	0,015	0,009	
3	3075	-0,031	0,005	0,018	-0,013	0,015	-0,047	
4	3000	-0,024	-0,037	0,018	-0,055	0,008	-0,032	
5	2975	-0,008	-0,007	0,018	-0,025	0,013	-0,022	
Beta	0,192							

Hari	BYAN							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	E(Ri)	AR	AR
	7400							
-5	7400	0,000	-0,010	0,018	-0,028	0,018	-0,018	-0,019
-4	7350	-0,007	-0,009	0,019	-0,029	0,020	-0,026	
-3	7400	0,007	-0,003	0,019	-0,023	0,020	-0,013	
-2	7400	0,000	-0,017	0,019	-0,036	0,020	-0,020	
-1	7400	0,000	0,006	0,019	-0,013	0,019	-0,019	
1	7350	-0,007	0,003	0,019	-0,016	0,019	-0,026	-0,021
2	7350	0,000	0,004	0,019	-0,016	0,019	-0,019	
3	7350	0,000	0,017	0,019	-0,003	0,019	-0,019	
4	7350	0,000	-0,026	0,019	-0,045	0,020	-0,020	
5	7350	0,000	0,012	0,019	-0,008	0,019	-0,019	
Beta	-0,003							



Hari	APLN							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	E(Ri)	AR	AR
	305							
-5	300	-0,016	0,000	0,019	-0,020	-0,022	0,006	0,013
-4	290	-0,033	-0,012	0,020	-0,032	-0,047	0,013	
-3	260	-0,103	-0,037	0,020	-0,057	-0,100	-0,004	
-2	270	0,038	0,015	0,020	-0,005	0,009	0,030	
-1	280	0,037	0,019	0,020	-0,001	0,018	0,019	
1	265	-0,054	-0,022	0,020	-0,043	-0,069	0,015	0,016
2	270	0,019	0,015	0,020	-0,005	0,010	0,009	
3	265	-0,019	-0,022	0,020	-0,042	-0,068	0,049	
4	260	-0,019	-0,006	0,020	-0,026	-0,034	0,015	
5	255	-0,019	0,005	0,020	-0,015	-0,011	-0,008	
Beta	2,097							

Hari	TKIM							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	E(Ri)	AR	AR
	1610							
-5	1640	0,019	0,015	0,020	-0,005	0,019	-0,001	0,005
-4	1760	0,073	-0,022	0,020	-0,042	0,011	0,062	
-3	1700	-0,034	-0,006	0,020	-0,026	0,015	-0,049	
-2	1720	0,012	0,005	0,020	-0,015	0,017	-0,005	
-1	1790	0,041	0,029	0,020	0,009	0,022	0,019	
1	1780	-0,006	-0,002	0,020	-0,022	0,016	-0,021	-0,023
2	1780	0,000	0,002	0,020	-0,018	0,016	-0,016	
3	1720	-0,034	0,004	0,020	-0,016	0,017	-0,051	
4	1770	0,029	0,034	0,020	0,013	0,023	0,006	
5	1740	-0,017	-0,001	0,020	-0,021	0,016	-0,033	
Beta	0,207							

Hari	TELE							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	E(Ri)	AR	AR
	475							
-5	490	0,032	0,015	0,020	-0,005	0,010	0,022	0,005
-4	465	-0,051	-0,022	0,020	-0,042	-0,069	0,018	
-3	450	-0,032	-0,006	0,020	-0,026	-0,035	0,002	
-2	435	-0,033	0,005	0,020	-0,015	-0,011	-0,022	
-1	455	0,046	0,029	0,020	0,009	0,039	0,007	
1	475	0,044	-0,002	0,020	-0,022	-0,027	0,071	0,023
2	470	-0,011	0,002	0,020	-0,018	-0,019	0,009	
3	475	0,011	0,004	0,020	-0,016	-0,013	0,024	
4	510	0,074	0,034	0,020	0,013	0,049	0,025	
5	490	-0,039	-0,001	0,020	-0,021	-0,025	-0,014	
Beta	2,130							

Hari	SUGI							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	E(Ri)	AR	AR
	440							
-5	450	0,023	0,046	0,020	0,026	0,030	-0,007	-0,008
-4	450	0,000	-0,019	0,020	-0,039	0,006	-0,006	
-3	450	0,000	-0,005	0,020	-0,025	0,011	-0,011	
-2	445	-0,011	-0,022	0,020	-0,043	0,005	-0,016	
-1	450	0,011	-0,012	0,020	-0,032	0,009	0,003	
1	450	0,000	0,004	0,020	-0,016	0,014	-0,014	-0,015
2	445	-0,011	-0,024	0,020	-0,044	0,004	-0,015	
3	450	0,011	0,007	0,020	-0,013	0,015	-0,004	
4	445	-0,011	0,010	0,020	-0,011	0,016	-0,027	
5	445	0,000	0,007	0,020	-0,013	0,015	-0,015	
Beta	0,358							

Hari	INDS							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	E(Ri)	AR	AR
	3025							
-5	3100	0,025	-0,005	0,020	-0,025	0,041	-0,016	-0,034
-4	3050	-0,016	-0,022	0,020	-0,043	0,055	-0,071	
-3	3025	-0,008	-0,012	0,020	-0,032	0,047	-0,055	
-2	3050	0,008	0,000	0,020	-0,020	0,037	-0,029	
-1	3150	0,033	0,004	0,020	-0,016	0,033	-0,001	
1	2750	-0,127	0,007	0,020	-0,013	0,031	-0,158	-0,065
2	2725	-0,009	0,010	0,020	-0,011	0,029	-0,038	
3	2700	-0,009	0,007	0,020	-0,013	0,031	-0,040	
4	2675	-0,009	-0,007	0,020	-0,027	0,042	-0,052	
5	2675	0,000	-0,003	0,020	-0,023	0,039	-0,039	
Beta	-0,826							

Hari	BIPI							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	E(Ri)	AR	AR
	124							
-5	125	0,008	-0,003	0,020	-0,023	0,047	-0,039	-0,037
-4	125	0,000	0,013	0,020	-0,007	0,028	-0,028	
-3	124	-0,008	0,006	0,020	-0,015	0,037	-0,045	
-2	124	0,000	0,007	0,020	-0,014	0,036	-0,036	
-1	124	0,000	0,007	0,020	-0,013	0,035	-0,035	
1	118	-0,048	0,006	0,020	-0,014	0,037	-0,085	-0,047
2	112	-0,051	0,006	0,020	-0,014	0,036	-0,087	
3	114	0,018	0,007	0,020	-0,013	0,036	-0,018	
4	117	0,026	-0,014	0,020	-0,034	0,060	-0,034	
5	120	0,026	0,007	0,020	-0,013	0,035	-0,009	
Beta	-1,166							

Hari	TELE							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	E(Ri)	AR	AR
	670							
-5	630	-0,060	-0,014	0,021	-0,035	-0,030	-0,030	0,003
-4	610	-0,032	-0,017	0,021	-0,038	-0,034	0,003	
-3	610	0,000	-0,002	0,021	-0,023	-0,012	0,012	
-2	640	0,049	0,006	0,021	-0,015	-0,001	0,050	
-1	630	-0,016	0,008	0,021	-0,013	0,002	-0,018	
1	610	-0,032	-0,008	0,021	-0,029	-0,021	-0,011	0,016
2	620	0,016	-0,014	0,021	-0,035	-0,029	0,046	
3	630	0,016	-0,018	0,021	-0,039	-0,035	0,052	
4	650	0,032	0,015	0,021	-0,006	0,013	0,019	
5	620	-0,046	-0,007	0,021	-0,028	-0,020	-0,026	
Beta	1,450							

Hari	NRCA							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	E(Ri)	AR	AR
	800							
-5	790	-0,013	-0,009	0,021	-0,029	0,018	-0,031	-0,027
-4	790	0,000	0,008	0,021	-0,013	0,020	-0,020	
-3	780	-0,013	0,015	0,021	-0,006	0,020	-0,033	
-2	780	0,000	-0,001	0,021	-0,022	0,019	-0,019	
-1	770	-0,013	-0,014	0,021	-0,035	0,018	-0,030	
1	750	-0,026	-0,012	0,021	-0,033	0,018	-0,044	-0,038
2	750	0,000	0,014	0,021	-0,007	0,020	-0,020	
3	720	-0,040	0,003	0,021	-0,018	0,019	-0,059	
4	700	-0,028	0,009	0,021	-0,012	0,020	-0,047	
5	700	0,000	-0,009	0,021	-0,029	0,018	-0,018	
Beta	0,091							

Hari	APLN							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	E(Ri)	AR	AR
	230							
-5	225	-0,022	0,008	0,021	-0,013	0,018	-0,040	-0,020
-4	230	0,022	0,015	0,021	-0,006	0,019	0,003	
-3	225	-0,022	-0,001	0,021	-0,022	0,016	-0,038	
-2	220	-0,022	-0,014	0,021	-0,035	0,013	-0,035	
-1	225	0,023	-0,009	0,021	-0,030	0,014	0,009	
1	220	-0,022	0,014	0,021	-0,007	0,019	-0,041	-0,021
2	220	0,000	0,003	0,021	-0,018	0,017	-0,017	
3	220	0,000	0,009	0,021	-0,012	0,018	-0,018	
4	215	-0,023	-0,009	0,021	-0,029	0,014	-0,037	
5	220	0,023	-0,001	0,021	-0,022	0,016	0,007	
Beta	0,225							

Hari	SOBI							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	E(Ri)	AR	AR
	3400							
-5	3400	0,000	0,007	0,019	-0,012	0,019	-0,019	-0,019
-4	3400	0,000	-0,010	0,019	-0,029	0,019	-0,019	
-3	3400	0,000	0,001	0,019	-0,017	0,019	-0,019	
-2	3400	0,000	0,008	0,019	-0,011	0,019	-0,019	
-1	3400	0,000	0,012	0,019	-0,007	0,019	-0,019	
1	3400	0,000	0,002	0,019	-0,016	0,019	-0,019	-0,019
2	3400	0,000	0,014	0,019	-0,005	0,019	-0,019	
3	3400	0,000	0,005	0,019	-0,013	0,019	-0,019	
4	3400	0,000	0,005	0,019	-0,014	0,019	-0,019	
5	3400	0,000	0,005	0,019	-0,014	0,019	-0,019	
Beta	0,000							

Hari	AGRO							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	E(Ri)	AR	AR
	161							
-5	151	-0,061	0,005	0,019	-0,013	0,024	-0,085	-0,012
-4	148	-0,020	0,005	0,019	-0,014	0,024	-0,043	
-3	146	-0,013	0,005	0,019	-0,014	0,024	-0,037	
-2	170	0,168	-0,003	0,019	-0,022	0,027	0,141	
-1	169	-0,006	-0,013	0,019	-0,031	0,031	-0,037	
1	163	-0,040	-0,013	0,019	-0,031	0,031	-0,071	-0,033
2	164	0,012	0,002	0,019	-0,017	0,025	-0,013	
3	163	-0,006	-0,013	0,019	-0,032	0,031	-0,037	
4	164	0,006	0,003	0,019	-0,016	0,025	-0,019	
5	164	0,000	0,007	0,019	-0,012	0,023	-0,023	
Beta	-0,385							

Hari	FREN							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	E(Ri)	AR	AR
	50							
-5	50	0,000	-0,014	0,019	-0,033	0,019	-0,019	-0,019
-4	50	0,000	0,011	0,019	-0,008	0,019	-0,019	
-3	50	0,000	0,004	0,019	-0,015	0,019	-0,019	
-2	50	0,000	0,006	0,019	-0,012	0,019	-0,019	
-1	50	0,000	0,002	0,019	-0,016	0,019	-0,019	
1	50	0,000	0,007	0,019	-0,012	0,019	-0,019	-0,019
2	50	0,000	0,004	0,019	-0,014	0,019	-0,019	
3	50	0,000	0,010	0,019	-0,009	0,019	-0,019	
4	50	0,000	-0,005	0,019	-0,024	0,019	-0,019	
5	50	0,000	0,011	0,019	-0,008	0,019	-0,019	
Beta	0,000							

Hari	KKGI							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	E(Ri)	AR	AR
	6200							
-5	6450	0,040	0,034	0,019	0,016	0,028	0,012	-0,003
-4	6500	0,008	0,001	0,019	-0,017	0,008	0,000	
-3	6500	0,000	0,005	0,019	-0,013	0,010	-0,010	
-2	6550	0,008	0,018	0,019	-0,001	0,018	-0,011	
-1	6550	0,000	-0,002	0,019	-0,020	0,006	-0,006	
1	6450	-0,015	-0,044	0,019	-0,063	-0,021	0,005	-0,003
2	6500	0,008	-0,001	0,019	-0,020	0,007	0,001	
3	6550	0,008	0,011	0,019	-0,008	0,014	-0,006	
4	6500	-0,008	-0,009	0,019	-0,027	0,002	-0,009	
5	6500	0,000	-0,001	0,019	-0,019	0,007	-0,007	
Beta	0,623							

Hari	MBSS							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	E(Ri)	AR	AR
	950							
-5	960	0,011	0,005	0,017	-0,012	-0,028	0,039	0,043
-4	1000	0,042	0,013	0,017	-0,004	0,002	0,040	
-3	1000	0,000	-0,007	0,017	-0,024	-0,077	0,077	
-2	990	-0,010	0,000	0,017	-0,017	-0,048	0,038	
-1	990	0,000	0,007	0,017	-0,010	-0,022	0,022	
1	1100	0,111	0,012	0,017	-0,005	-0,003	0,114	0,064
2	1160	0,055	0,006	0,017	-0,011	-0,025	0,080	
3	1160	0,000	0,006	0,017	-0,011	-0,026	0,026	
4	1160	0,000	-0,004	0,017	-0,020	-0,062	0,062	
5	1160	0,000	0,002	0,017	-0,015	-0,040	0,040	
Beta	3,882							

Hari	IMAS							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	E(Ri)	AR	AR
	5200							
-5	5200	0,000	-0,004	0,018	-0,022	0,016	-0,016	-0,019
-4	5250	0,010	-0,027	0,018	-0,045	0,014	-0,004	
-3	5150	-0,019	-0,018	0,018	-0,036	0,015	-0,034	
-2	5100	-0,010	-0,035	0,018	-0,053	0,013	-0,023	
-1	5100	0,000	0,019	0,018	0,001	0,018	-0,018	
1	5150	0,010	0,033	0,018	0,015	0,019	-0,010	-0,009
2	5200	0,010	0,003	0,018	-0,015	0,017	-0,007	
3	5200	0,000	0,014	0,018	-0,004	0,018	-0,018	
4	5250	0,010	-0,007	0,018	-0,025	0,016	-0,006	
5	5300	0,010	-0,037	0,018	-0,055	0,013	-0,003	
Beta	0,095							

Hari	HDFA							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	E(Ri)	AR	AR
	235							
-5	240	0,021	-0,002	0,018	-0,020	0,006	0,015	-0,004
-4	245	0,021	0,038	0,018	0,020	0,030	-0,009	
-3	250	0,020	0,019	0,018	0,001	0,019	0,002	
-2	250	0,000	0,031	0,018	0,013	0,025	-0,025	
-1	250	0,000	-0,009	0,018	-0,027	0,003	-0,003	
1	240	-0,040	-0,032	0,018	-0,050	-0,011	-0,029	-0,003
2	245	0,021	0,001	0,018	-0,017	0,008	0,012	
3	245	0,000	0,005	0,018	-0,013	0,010	-0,010	
4	240	-0,020	-0,037	0,018	-0,055	-0,013	-0,007	
5	245	0,021	-0,007	0,018	-0,025	0,004	0,017	
Beta	0,571							

Hari	DNET							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	E(Ri)	AR	AR
	960							
-5	950	-0,010	0,001	0,018	-0,017	0,007	-0,017	-0,007
-4	950	0,000	-0,010	0,018	-0,028	0,000	0,000	
-3	960	0,011	0,019	0,018	0,001	0,019	-0,008	
-2	950	-0,010	-0,010	0,018	-0,028	0,000	-0,010	
-1	950	0,000	-0,009	0,018	-0,027	0,000	0,000	
1	930	-0,021	-0,017	0,018	-0,035	-0,004	-0,017	-0,008
2	930	0,000	0,006	0,018	-0,012	0,010	-0,010	
3	950	0,022	0,000	0,018	-0,018	0,007	0,015	
4	930	-0,021	0,003	0,019	-0,016	0,009	-0,030	
5	940	0,011	0,004	0,019	-0,016	0,009	0,002	
Beta	0,643							

Hari	ASII							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	E(Ri)	AR	AR
	50300							
-5	51250	0,019	0,003	0,018	-0,015	0,027	-0,008	-0,019
-4	52450	0,023	-0,004	0,018	-0,022	0,031	-0,008	
-3	52400	-0,001	0,019	0,018	0,001	0,017	-0,018	
-2	52550	0,003	-0,005	0,018	-0,023	0,032	-0,029	
-1	52550	0,000	-0,003	0,018	-0,021	0,031	-0,031	
1	53450	0,017	0,010	0,018	-0,008	0,023	-0,006	-0,025
2	54000	0,010	0,011	0,018	-0,007	0,022	-0,012	
3	54550	0,010	0,001	0,018	-0,017	0,028	-0,018	
4	54400	-0,003	0,006	0,018	-0,012	0,025	-0,028	
5	52500	-0,035	0,009	0,018	-0,009	0,024	-0,059	
Beta	-0,605							

Hari	ASII							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	E(Ri)	AR	AR
	50300							
-5	51250	0,019	0,003	0,018	-0,015	0,027	-0,008	-0,019
-4	52450	0,023	-0,004	0,018	-0,022	0,031	-0,008	
-3	52400	-0,001	0,019	0,018	0,001	0,017	-0,018	
-2	52550	0,003	-0,005	0,018	-0,023	0,032	-0,029	
-1	52550	0,000	-0,003	0,018	-0,021	0,031	-0,031	
1	53450	0,017	0,010	0,018	-0,008	0,023	-0,006	-0,025
2	54000	0,010	0,011	0,018	-0,007	0,022	-0,012	
3	54550	0,010	0,001	0,018	-0,017	0,028	-0,018	
4	54400	-0,003	0,006	0,018	-0,012	0,025	-0,028	
5	52500	-0,035	0,009	0,018	-0,009	0,024	-0,059	
Beta	-0,605							

Hari	ASII							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	E(Ri)	AR	AR
	50300							
-5	51250	0,019	0,003	0,018	-0,015	0,027	-0,008	-0,019
-4	52450	0,023	-0,004	0,018	-0,022	0,031	-0,008	
-3	52400	-0,001	0,019	0,018	0,001	0,017	-0,018	
-2	52550	0,003	-0,005	0,018	-0,023	0,032	-0,029	
-1	52550	0,000	-0,003	0,018	-0,021	0,031	-0,031	
1	53450	0,017	0,010	0,018	-0,008	0,023	-0,006	-0,025
2	54000	0,010	0,011	0,018	-0,007	0,022	-0,012	
3	54550	0,010	0,001	0,018	-0,017	0,028	-0,018	
4	54400	-0,003	0,006	0,018	-0,012	0,025	-0,028	
5	52500	-0,035	0,009	0,018	-0,009	0,024	-0,059	
Beta	-0,605							

Hari	ASII							
	Harga	Return	Rm	Rf	Rm - Rf	E(Ri)	AR	AR
	50300							
-5	51250	0,019	0,003	0,018	-0,015	0,027	-0,008	-0,019
-4	52450	0,023	-0,004	0,018	-0,022	0,031	-0,008	
-3	52400	-0,001	0,019	0,018	0,001	0,017	-0,018	
-2	52550	0,003	-0,005	0,018	-0,023	0,032	-0,029	
-1	52550	0,000	-0,003	0,018	-0,021	0,031	-0,031	
1	53450	0,017	0,010	0,018	-0,008	0,023	-0,006	-0,025
2	54000	0,010	0,011	0,018	-0,007	0,022	-0,012	
3	54550	0,010	0,001	0,018	-0,017	0,028	-0,018	
4	54400	-0,003	0,006	0,018	-0,012	0,025	-0,028	
5	52500	-0,035	0,009	0,018	-0,009	0,024	-0,059	
Beta	-0,605							

**Lampiran 2**

**Statistik Deskriptif Variabel**

**Statistik Deskriptif *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Akuisisi pada Perusahaan Akuisitor**

**Descriptives**

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR_SBLM	40	-.0594	.0504	-.007989	.0203593
AR_SSDH	40	-.0661	.1206	-.008199	.0319341
Valid N (listwise)	40				

**Statistik Deskriptif *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Akuisisi pada Perusahaan yang Diakuisisi**

**Descriptives**

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR_SBLM	8	-.0189	.0433	-.004986	.0205760
AR_SSDH	8	-.0327	.0644	-.003665	.0292268
Valid N (listwise)	8				



**Lampiran 3**

**Hasil Uji Normalitas Data**

**Hasil Uji Normalitas Data Perusahaan Akuisitor**

**NPar Tests**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		AR_SBLM	AR_SSDH
N		40	40
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	-.007989	-.008199
	Std. Deviation	.0203593	.0319341
Most Extreme Differences	Absolute	.075	.157
	Positive	.075	.157
	Negative	-.061	-.124
Kolmogorov-Smirnov Z		.474	.992
Asymp. Sig. (2-tailed)		.978	.278

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

**Hasil Uji Normalitas Data Perusahaan yang Diakuisisi**

**NPar Tests**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		AR_SBLM	AR_SSDH
N		8	8
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	-.004986	-.003665
	Std. Deviation	.0205760	.0292268
Most Extreme Differences	Absolute	.338	.367
	Positive	.338	.367
	Negative	-.249	-.178
Kolmogorov-Smirnov Z		.956	1.039
Asymp. Sig. (2-tailed)		.320	.231

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Lampiran 4

Hasil Uji t (*Paired Sample Test*)

Hasil Uji pada Perusahaan Akuisitor

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	AR_SBLM	-.007989	40	.0203593	.0032191
	AR_SSDH	-.008199	40	.0319341	.0050492

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	AR_SBLM & AR_SSDH	40	.668	.000

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	AR_SBLM - AR_SSDH	.000210	.0237960	.0037625	-.0074006	.0078201	.056	39	.956

Hasil Uji pada Perusahaan yang Diakuisisi

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	AR_SBLM	-.004986	8	.0205760	.0072747
	AR_SSDH	-.003665	8	.0292268	.0103332

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	AR_SBLM & AR_SSDH	8	.949	.000

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	AR_SBLM - AR_SSDH	-.00132	.0116877	.0041322	-.0110924	.0084499	-.320	7	.758

## Lampiran 5

Tabel nilai  $t$ 

$d.f$	$t_{0.10}$	$t_{0.05}$	$t_{0.025}$	$t_{0.01}$	$t_{0.005}$
1	3,078	6,314	12,706	31,821	63, 657
2	1,886	2,920	4,303	6,965	9,925
3	1,638	2,353	3,182	4,541	5,841
4	1,533	2,132	2,776	3,747	4,604
5	1,476	2,015	2,571	3,365	4,032
6	1,440	1,943	2,447	3,143	3,707
7	1,415	1,895	2,365	2,998	3,499
8	1,397	1,860	2,306	2,896	3,355
9	1,383	1,833	2,262	2,821	3,250
10	1,372	1,812	2,228	2,764	3,169
11	1,363	1,796	2,201	2,718	3,106
12	1,356	1,782	2,179	2,681	3,055
13	1,350	1,771	2,160	2,650	3,012
14	1,345	1,761	2,145	2,624	2,977
15	1,341	1,753	2,131	2,602	2,947
16	1,337	1,746	2,120	2,583	2,921
17	1,333	1,740	2,110	2,567	2,898
18	1,330	1,734	2,101	2,552	2,878
19	1,328	1,729	2,093	2,539	2,861
20	1,325	1,725	2,086	2,528	2,845
21	1,323	1,721	2,080	2,518	2,831
22	1,321	1,717	2,074	2,508	2,819
23	1,319	1,714	2,069	2,500	2,807
24	1,318	1,711	2,064	2,492	2,797
25	1,316	1,708	2,060	2,485	2,787
26	1,315	1,706	2,056	2,479	2,779
27	1,314	1,703	2,052	2,473	2,771

<b>28</b>	1,313	1,701	2,048	2,467	2,763
<b>29</b>	1,311	1,699	2,045	2,462	2,756
<b>30</b>	1,310	1,697	2,042	2,457	2,750
<b>31</b>	1,309	1,696	2,040	2,453	2,744
<b>32</b>	1,309	1,694	2,037	2,449	2,738
<b>33</b>	1,308	1,692	2,035	2,445	2,733
<b>34</b>	1,307	1,691	2,032	2,441	2,728
<b>35</b>	1,306	1,690	2,030	2,438	2,724
<b>36</b>	1,306	1,688	2,028	2,434	2,719
<b>37</b>	1,305	1,687	2,026	2,431	2,715
<b>38</b>	1,304	1,686	2,024	2,429	2,712
<b>39</b>	1,303	1,685	2,023	2,426	2,708
<b>40</b>	1,303	1,684	2,021	2,423	2,704

Sumber: *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*