

**ANALISIS REAKSI PASAR MODAL TERHADAP
PENGUMUMAN PEMINDAHAN IBUKOTA NEGARA
REPUBLIK INDONESIA
(Studi Kasus pada Saham Indeks LQ45)**



**SKRIPSI
DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
ISLAM UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA SEBAGAI SALAH SATU SYARAT
MEMPEROLEH GELAR SARJANA STRATA SATU (S1)
DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

**OLEH:
HENDRA FAUZI
NIM. 16840007**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2020**

**ANALISIS REAKSI PASAR MODAL TERHADAP
PENGUMUMAN PEMINDAHAN IBUKOTA NEGARA
REPUBLIK INDONESIA
(Studi Kasus pada Saham Indeks LQ45)**



**SKRIPSI
DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
ISLAM UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA SEBAGAI SALAH SATU SYARAT
MEMPEROLEH GELAR SARJANA STRATA SATU (S1)
DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

**OLEH:
HENDRA FAUZI
NIM. 16840007**

**PEMBIMBING
Dr. ABDUL HARIS, M. Ag
NIP. 19710423 199903 1 001**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2020**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal: Skripsi Saudara Hendra Fauzi

Kepada:

Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sunan Kalijaga
di Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb

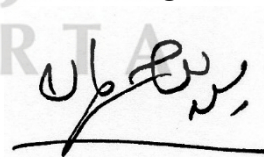
Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Hendra Fauzi
NIM : 16840007
Judul Skripsi : **“Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Pemindahan Ibukota Negara Republik Indonesia (Studi Pada Saham Indeks LQ45 tahun 2019-2020)”**

sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan/Program Studi Akuntansi Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini, kami mengharapkan agar skripsi saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqasyahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih.
Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 3 Mei 2020
Pembimbing



Dr. Abdul Haris, M. Ag
NIP. 197104231999031001



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-524/Un.02/DEB/PP.00.9/08/2020

Tugas Akhir dengan judul : ANALISIS REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PENGUMUMAN PEMINDAHAN
IBUKOTA NEGARA REPUBLIK INDONESIA (Studi Kasus pada Saham Indeks LQ45)

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : HENDRA FAUZI
Nomor Induk Mahasiswa : 16840007
Telah diujikan pada : Rabu, 01 Juli 2020
Nilai ujian Tugas Akhir : A-

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Sidang

Dr. Abdul Haris, M. Ag.
SIGNED

Valid ID: 5f028f779a1ac



Penguji I

Dinik Fitri Rahajeng Pangestuti, SE., M.Ak
SIGNED

Valid ID: 5f0d192682106



Penguji II

Rosyid Nur Anggara Putra, SPd., M.Si.
SIGNED

Valid ID: 5f0d2c266b89



Yogyakarta, 01 Juli 2020
UIN Sunan Kalijaga
Ptt. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag.
SIGNED

Valid ID: 5f33f761affd3

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini saya:

Nama : Hendra Fauzi

NIM : 16840007

Prodi : Akuntansi Syariah

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul **“Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Pemindahan Ibukota Negara Republik Indonesia (Studi Pada Saham Indeks LQ45 tahun 2019-2020)”** adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi ataupun sandaran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang tela ditunjuk dan disebut dalam bodynote dan daftar pustaka. Apabila dilain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Yogyakarta, 3 Mei 2020



Hendra Fauzi
NIM. 16840007

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI

SEBAGAI *civitas* akademik UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

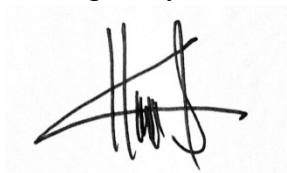
Nama : Hendra Fauzi
NIM : 16840007
Program Studi : Akuntansi Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*non-exclusive royalty free right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

“Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Pemindahan Ibukota Negara Republik Indonesia (Studi pada Saham Indeks LQ45 tahun 2019-2020)” beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non Eksklusif ini, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik hak cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di Yogyakarta
Pada tanggal 3 Mei 2020
Yang menyatakan



(Hendra Fauzi)

HALAMAN MOTTO

*“Focus On Problem =
More Problem
Focus On Solution =
Opportunity”*

~anonym~



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSEMBAHAN

Karya sederhana ini saya persembahkan untuk:

Ayahanda dan Ibunda tercinta, Bapak Burhanuddin dan Ibu Sariani yang telah dengan sepenuh memberikan kasih sayang, pengorbanan, dan perjuangannya untuk kesuksesan putra/putrinya.

Seluruh keluarga perantauan dan teman-teman seperjuangan beserta para guru/dosen yang telah mendukung penulis selama menempuh pendidikan.

Serta almamaterku UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta



KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahim

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Dengan menyebut nama Allah yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang, puji syukur bagi Allah atas segala rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penyusun dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Pemindahan Ibukota Negara Indonesia (Studi Kasus Pada Saham Indeks LQ45)”. Shalawat dan salam semoga tetap terlimpah kepada junjungan nabi kita Muhammad SAW, keluarga, sahabat dan seluruh ummatnya.

Skripsi ini disusun guna memenuhi persyaratan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta. Dalam penyusunan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan, petunjuk, dan bimbingan berbagai pihak. Oleh karena itu pada kesempatan kali ini penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Phil. Al-Makin, S.Ag., M.A. selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M. Ag. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Dr. Abdul Haris, M. Ag selaku Ketua Prodi Akuntansi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Dinik Fitri Rahajeng Pangestuti, S.E., M.Ak selaku Dosen Pembimbing Akademik yang selalu sedia memberikan arahan selama perkuliahan.

5. Dr. Abdul Haris, M. Ag selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang senantiasa selalu sabar dan ikhlas mengarahkan dan membimbing penyusunan dari awal hingga akhir penulisan skripsi.
6. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, khususnya para Dosen Program Studi Akuntansi Syariah yang telah ikhlas memberikan ilmu serta mentransfer pengetahuan kepada penyusun selama masa perkuliahan.
7. Seluruh pegawai dan staf Tata Usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
8. Ayahanda Burhanuddin dan Ibunda Sariani dan seluruh keluarga besar tercinta yang selalu memberikan support dalam segala hal.
9. My best partner Sufah Al-Adawiyah yang selalu setia mendampingi saya selama penulisan skripsi ini.
10. Teman-teman Prodi Akuntansi Syariah yang telah menemani dalam berjuang hingga pada titik ini.
11. Teman-teman KKN 99 kelompok 143 dan Bapak Sarpan selaku kepala Dukuh Teganing 1, Hargotirto, Kokap, Kulon Progo.
12. Teman-teman kos Masjid Al-Ma'un lantai 2 yang telah menemani dalam suka dan duka selama berjuang di Yogyakarta yang istimewa ini.
13. Semua pihak yang telah membantu penyusun dalam penyusunan tugas akhir serta dalam menempuh studi yang tidak dapat penyusun sebutkan satu persatu.

Semoga semua yang telah diberikan menjadi amal saleh dan diberi balasan berlipat ganda oleh Allah SWT, dan semoga skripsi ini bermanfaat bagi penyusun khususnya serta bagi para pembaca pada umumnya.

Aamin Yaa Rabbal ‘Alamin.

Wassalamu’alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 1 Mei 2020

Penyusun,



Hendra Fauzi
NIM. 16840007

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
SURAT PENGESAHAN SKRIPSI	iii
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN	iv
HALAM PERSETUJUAN PUBLIKASI	v
HALAMAN MOTO	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
ABSTRAK	xvi
ABSTRACK	xvii
BAB I : PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Penelitian.....	1
B. Rumusan Masalah Penelitian	9
C. Tujuan Penelitian.....	10
D. Manfaat Penelitian.....	11
E. Sistematika Pembahasan	11
BAB II : KERANGKA TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS	
A. Landasan Teori	13
1. Pasar modal	13
2. Teori Efisiensi Pasar.....	14
3. Sejarah dan Perkembangan Pasar Modal di Indonesia.....	15
4. Fungsi dan Instrumen Pasar Modal	19
5. Harga Saham	26
6. <i>Event Study</i>	28
7. Pemindahan Ibukota Negara Republik Indonesia	29
8. <i>Abnormal Return</i>	30
9. <i>Trading Volume Activity</i>	30
10. <i>Security Return Variability</i>	31
B. Kerangka Pemikiran	31
C. Pengembangan Hipotesis.....	33
BAB III : METODOLOGI PENELITIAN	
A. Ruang Lingkup Penelitian	36
B. Populasi dan Sampel.....	36

C. Periode Pengamatan	37
D. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Penelitian	38
E. Teknik Pengumpulan Data	42
F. Teknik Analisis Data	43
1. Analisis Deskriptif.....	43
2. Uji Normalitas	44
3. Uji Hipotesis.....	44
BAB IV : ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	47
A. Gambaran Umum dan Objek Penelitian	47
B. Pengujian dan Hasil Analisis Data	49
1. Perbandingan Rata-rata AR, TVA dan SRV	49
2. Analisis Statistik Deskriptif.....	50
3. Uji Normalitas	53
4. Uji Hipotesis	54
C. Pembahasan Hasil Analisis Data	56
1. Hasil Pengujian Hipotesis Pertama.....	56
2. Hasil Pengujian Hipotesis Kedua	57
3. Hasil Pengujian Hipotesis Ketiga	58
BAB V : PENUTUP	60
A. Kesimpulan.....	60
B. Keterbatasan Penelitian	61
C. Saran-Saran.....	62
DAFTAR PUSTAKA	64

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR TABEL

Tabel 1 Perbandingan Rata-rata AR, TVA dan SRV	48
Tabel 1 Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	49
Tabel 2 Hasil Uji Normalitas <i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>	53
Tabel 3 Hasil Uji <i>Average Abnormal Return</i>	54
Tabel 4 Hasil Uji <i>Average Trading Volume Activity</i>	55
Tabel 5 Hasil Uji <i>Average Security Return Variability</i>	55



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1 Kandungan Informasi Dalam Suatu Pengumuman	32
Gambar 2 Kerangka Konsep Penelitian	33
Gambar 3 Periode Pengamatan	37



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Perhitungan <i>Actual Return</i>	i
Lampiran 2 Perhitungan <i>Average Abnormal Return</i>	vii
Lampiran 3 Perhitungan <i>Average Trading Volume Activity</i>	xiii
Lampiran 4 Perhitungan <i>Average Security Return Variability</i>	xvii
Lampiran 5 Rata-rata Gabungan dan Rata-rata Masing-masing Sampel.....	xxi
Lampiran 6 <i>Curriculum Vitae</i>	xxiii



ABSTRAK

Penelitian ini merupakan *event study* untuk mengetahui pengaruh kegiatan birokrasi atau keputusan pemerintah nasional terhadap pasar modal Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh peristiwa pengumuman pemindahan ibukota Negara Indonesia pada bulan Agustus 2019 terhadap reaksi pasar modal yang dilihat dari perbedaan rata-rata *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *security return variability* pada saham yang termasuk dalam kategori indeks LQ45. Penelitian ini merupakan studi peristiwa dengan menggunakan metode *market adjust model* untuk menghitung perbedaan rata-rata *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *security return variability*. Data yang digunakan merupakan data sekunder terkait dengan data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), *close price*, saham harian, dan volume perdagangan saham harian dengan menggunakan 23 perusahaan sebagai sampel penelitian dengan periode pengamatan selama 11 hari bursa. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa selama periode pengamatan peristiwa pengumuman pemindahan ibukota Negara Indonesia tidak terdapat perbedaan rata-rata yang signifikan pada *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *security return variability* sebagai variabel penelitian.

Kata Kunci: *event study*, pemindahan ibukota Negara Republik Indonesia, Indeks LQ45, *abnormal return*, *trading volume activity*, *security return variability*.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRACT

This study is an event study to find out the effect of bureaucratic activities or national government decisions on the Indonesian capital market. This study aims to discover the effect of the announcement of relocation of Indonesia's Capital City in August 2019 to the capital market reaction as seen from the difference in the average abnormal return, trading volume activity, and security return variability on stocks included in the LQ45 index category. This research is an event study using the market adjust model method to calculate differences in the average abnormal return, trading volume activity, and security return variability. The data are secondary data related to the Indonesia Composite Indeks (ICI) data, close prices, daily shares, and daily stock trading volume using 23 companies as research samples with an observation period of 11 exchange days. The results of this study indicate that during the observation period the announcement of moving of Indonesia's Capital City there were no significant differences in the average abnormal return, trading volume activity, and security return variability as research variables.

Keywords: event study, moving of Indonesia's capital city, LQ45 index, abnormal return, trading volume activity, security return variability.



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pola pikir masyarakat saat ini telah banyak dipengaruhi oleh semakin majunya perekonomian maupun kehidupan sosial suatu Negara. Oleh karenanya, pola pikir ini dapat mengubah perilaku masyarakat, di mana salah satunya adalah dalam menentukan pilihan ke mana uangnya akan dibelanjakan atau diinvestasikan sebagai asset yang dapat memberikan manfaat bagi mereka di masa depan (Verawaty, Andrian & Salindra, 2018: 13).

Proyek investasi merupakan suatu rencana untuk menginvestasikan sumber daya, baik itu proyek raksasa maupun proyek kecil untuk memperoleh manfaat di masa yang akan datang (Husnan, 2005). Terdapat banyak alternatif dalam investasi yang dapat dipilih sebagai tempat menyalurkan sumber daya yang dimiliki. Salah satunya adalah dengan membeli saham di pasar modal. Saham dapat diartikan sebagai tanda atas pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham diterbitkan dalam wujud surat berharga yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut merupakan pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan seseorang ditentukan oleh seberapa besar pernyataan yang ditanamkan pada suatu perusahaan (Darmadji & Hendy, 2006). Saham juga merupakan salah satu sarana investasi yang

memiliki tingkat keuntungan dan kerugian lebih besar dibandingkan dengan media investasi lainnya, sehingga pengetahuan tentang saham sangat dibutuhkan agar terhindar dari risiko kerugian (Darmadji & Hendy, 2006).

Harga saham yang diperjualbelikan di pasar modal selalu mengalami perubahan atau berfluktuasi dari waktu ke waktu. Perubahan ini ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan saham tersebut. Dua unsur yang selalu melekat pada setiap modal dan dana yang diinvestasikan adalah hasil (*return*) dan risiko (*risk*). Dua hal ini memiliki hubungan timbal balik antara satu dengan lainnya. Apabila hasil suatu investasi tinggi, maka risiko yang terkandung di dalamnya juga tinggi, begitupun sebaliknya. Dengan adanya pasar modal, maka investor dapat melakukan diversifikasi investasi dengan membentuk portofolio sesuai dengan keuntungan yang maksimum atau tingkat keuntungan tertentu dengan risiko yang minimal (Jogiyanto, 2017). Namun sebelum melakukan investasi, para investor yang ingin menyalurkan dana yang dimilikinya harus terlebih dahulu mengetahui bagaimana karakteristik dan penilaian risiko terhadap saham tersebut, sehingga dapat meminimalisir risiko kerugian di masa depan (Islami & Sarwoko, 2012).

Pasar modal didefinisikan sebagai tempat dengan sistem terorganisir yang mempertemukan pihak investor atau pemilik dana dengan pengguna dana yang dilakukan secara langsung maupun tidak langsung. Pasar modal atau pasar saham merupakan indikator utama kekuatan ekonomi suatu Negara. Hal ini dapat memberikan perkiraan terkait tindakan dalam bidang ekonomi di masa depan. Sejarah menunjukkan bahwa kondisi pasar modal

selalu menjadi prediktor yang baik untuk pengukuran ekonomi mendatang (Fisher & Merton 1994, Barro 1990, Fama, 1990).

Pasar modal dapat dikatakan sebagai salah satu instrumen ekonomi yang sangat dipengaruhi oleh berbagai peristiwa yang memiliki kandungan informasi bagi investor. (Zaqi, 2006). Peristiwa (*event*) yang dapat dijadikan informasi oleh investor dapat berasal dari kondisi internal maupun eksternal perusahaan atau emiten terkait. Peristiwa yang berasal dari internal perusahaan dapat berupa pengumuman pembagian dividen, penerbitan laporan keuangan, *stock split*, dan lain sebagainya. Sedangkan peristiwa eksternal umumnya bersifat ekonomi maupun non-ekonomi, seperti halnya peristiwa yang baru-baru ini terjadi di Indonesia, yaitu pada tanggal 26 Agustus 2019 di mana secara resmi Presiden Republik Indonesia Ir. Joko Widodo mengumumkan bahwa ibukota Negara Republik Indonesia akan dipindahkan dari Jakarta ke Kalimantan Timur.¹

Pemindahan ibukota Negara merupakan suatu peristiwa yang sangat langka terjadi. Peristiwa ini tidak dapat ditemukan dalam rentang waktu yang singkat. Karena itu, peristiwa seperti ini disinyalir dapat mempengaruhi sentimen pada reaksi pasar modal di Indonesia. Dalam hal ini, diduga para investor serta pasar saham akan bereaksi terhadap informasi atau peristiwa baru, sehingga mengakibatkan fluktuasi harga saham dan indeks pasar saham. Harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia dan semakin cepat mereka menyerap informasi baru secara akurat, semakin efisien pasar

¹ <https://www.radardepok.com/2019/12/analisis-keputusan-pemindahan-ibu-kota-dan-spekulasi-dampak-yang-dapat-ditimbulkan/> diakses tanggal 10 Januari 2020

saham tersebut (Vincent & Bamiro, 2013). Menurut Tandelilin (2010), konsep efisiensi pasar menyatakan jika pasar efisien maka informasi baru akan dengan cepat tercermin pada harga saham yang baru.

Peristiwa pengumuman pemindahan ibukota Negara Indonesia merupakan salah satu peristiwa yang dapat mempengaruhi berbagai bidang, seperti halnya bidang politik, ekonomi dan sosial. Pengaruh dalam bidang ekonomi, misalnya salah satunya dapat kita lihat pada pergerakan saham yang terjadi pada kurun waktu sekitar pengumuman pemindahan ibukota Negara Republik Indonesia. Kondisi ini tentu tidak hanya dapat dilihat dari segi melemah atau menguatnya harga saham pada saat penutupan.

Untuk mengetahui apakah pengumuman pemindahan ibukota Negara Republik Indonesia dapat dijadikan sebagai informasi oleh investor diperlukan analisis lebih lanjut, yaitu dengan menguji kandungan informasi dalam peristiwa tersebut. Selain itu, hal ini juga dapat mengukur seberapa cepat pasar akan bereaksi atas informasi yang telah diumumkan sehingga kestabilan perekonomian secara tidak langsung dapat dilihat dari keadaan pasar modal pada saat peristiwa diumumkan.

Dalam melakukan analisis suatu penilaian saham, Jogyanto (2003), menjelaskan bahwa terdapat dua macam analisis yang dapat digunakan untuk menentukan nilai saham. Pertama, analisis sekuritas fundamental (*fundamental security analysis*), di mana pertimbangan keputusan untuk investasi didasarkan pada kinerja perusahaan yang menerbitkan saham yang tercermin dalam laporan keuangan. Kedua analisis teknikal (*technical*

analysis) yang cenderung mengevaluasi pergerakan harga saham di pasar bursa.

Untuk melakukan pengujian kandungan informasi di dalam peristiwa pengumuman pemindahan ibukota Negara Republik Indonesia ini, diperlukan analisis teknikal atau yang biasa disebut *event study* (pengujian peristiwa). Dalam analisis *event study*, jika suatu peristiwa dikatakan mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu berita tentang peristiwa tersebut diterima oleh pasar. Ada tidaknya reaksi pasar terhadap suatu peristiwa dapat ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dengan menggunakan *return* dari sekuritas yang bersangkutan.

Selanjutnya, untuk mengetahui ada tidaknya reaksi pada pasar modal dapat dilihat dengan mengukur besaran reaksi tersebut dalam kurun waktu terjadinya peristiwa. Menurut Islami & Sarwoko (2012) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa besaran reaksi terbagi dalam dua kategori. Pertama, besaran reaksi harga saham, biasanya dilakukan dengan menggunakan *abnormal return* (AR) dan *security return variability* (SRV). Kedua, besaran reaksi aktivitas perdagangan saham, dalam pengukuran ini umumnya menggunakan *trading volume activity* (TVA).

Dalam penelitian ini akan digunakan pengukuran dengan kedua besaran reaksi tersebut. Penggunaan *abnormal return* nantinya akan bermanfaat untuk mengetahui besarnya *security return variability*, dan penggunaan SRV bertujuan untuk menghilangkan efek yang mungkin terjadi dikarenakan oleh peristiwa yang diinformasikan adalah berita baik ataupun

berita buruk, sehingga dengan SRV dapat dilihat apakah pasar secara agregat menilai suatu peristiwa informatif atau apakah peristiwa tersebut mengakibatkan adanya perubahan pada distribusi *return* saham. Sedangkan, untuk TVA digunakan karena dalam pengukurannya tidak memisahkan antara keputusan pembelian dengan keputusan penjualan (Islami & Sarwoko, 2012). Husnan dalam Lesmana (2010) menjelaskan bahwa keputusan pembelian adalah yang berkaitan dengan informasi positif, sedangkan keputusan penjualan adalah yang berhubungan dengan informasi negatif.

Pengukuran besaran reaksi harga saham dan aktivitas perdagangan saham juga telah digunakan dalam beberapa penelitian-penelitian sebelumnya, yaitu Islami dan Sarwoko (2012) dalam penelitiannya yang berjudul “Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pergantian Menteri Keuangan (*Event Study* Saham yang Terdaftar di BEI)”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa adanya signifikansi *abnormal return* pada saat pengumuman peristiwa dan hari disekitar pengumuman peristiwa. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pasar modal Indonesia bereaksi atas peristiwa kemunduran Sri Mulyani dari jabatan menteri keuangan.

Wardani (2018) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Peristiwa Politik (pemilu Presiden dan Pengumuman Susunan Kabinet) Terhadap Saham Sektor Industri di Bursa Efek Indonesia”. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya *abnormal return* di seputar peristiwa politik nasional, namun tidak terdapat perbedaan yang signifikan dari rata-rata *abnormal return* antara sebelum dan setelah terjadinya peristiwa. Berdasarkan

hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa informasi dan prediksi yang diterima oleh investor relatif sama.

Verawaty dkk (2018) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Aksi Damai 212 Terhadap *Abnormal Return* Saham Pada Kelompok Indeks Saham LQ-45”. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata pada *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa aksi damai 212. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa pasar modal bereaksi terhadap peristiwa aksi damai 212 tersebut.

Murdifi (2018) dalam penelitiannya yang berjudul “Efek Peristiwa Politik Terhadap Kinerja Pasar Modal Indonesia”. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* secara signifikan antara sebelum dan setelah *event date*. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa penetapan vonis terhadap Ahok memiliki kandungan informasi bagi para investor yang menyebabkan pasar modal bereaksi.

Karakteristik muatan informasi dalam penelitian *event study* tentang berbagai peristiwa sosial-politik dalam negeri terdahulu secara keseluruhan kemungkinan akan berbeda dengan muatan informasi dengan penelitian kali ini, yaitu terkait pemindahan ibukota Negara Republik Indonesia. Peristiwa pemindahan ibukota ini patut dilakukan analisis *event study* dikarenakan peristiwa ini merupakan peristiwa langka yang terjadi di suatu negara. Selain

itu, peristiwa ini juga akan memengaruhi banyak aspek kehidupan yang ada, baik dari sosial-politik maupun aspek ekonomi.

Kendati peristiwa ini belum terjadi secara nyata, atau baru sebatas pengumuman resmi dari Presiden RI Ir. H. Joko Widodo pada tanggal 26 Agustus 2019 di Istana Negara, namun hal ini dianggap mampu memberikan sinyal terhadap pasar saham di Indonesia. Peristiwa ini menarik untuk diteliti dikarenakan isu atau peristiwa yang terjadi merupakan peristiwa yang masih hangat dibahas saat ini. Selain itu, peristiwa pemindahan ibukota Negara ini juga sangat jarang ditemukan dalam kurun waktu yang singkat di suatu Negara.

Beberapa alasan mengapa *event study* terhadap harga saham digunakan dalam penelitian ini, yaitu (Jogiyanto, 2010: 4). Pertama, Pentingnya menganalisis pengaruh dari suatu peristiwa terhadap nilai perusahaan, di mana sebelumnya nilai perusahaan banyak diukur menggunakan laba akuntansi. Hal ini banyak dikritik menjadi kurang tepat terhadap subjek dari manipulasi manajemen. Banyak penelitian yang menunjukkan bahwa manajemen memanipulasi laba akuntansi untuk beberapa kepentingan termasuk kepentingan pribadi. Praktik ini disebut dengan manajemen laba. Jika laba dimanipulasi, maka laba akuntansi sudah tidak mencerminkan nilai kinerja yang sebenarnya. Sehingga harga saham dipandang lebih mencerminkan kinerja sesungguhnya dari sebuah perusahaan. Mc Williams dan Siegel (1997) berargumentasi bahwa harga-harga saham mencerminkan nilai dari perusahaan, karena merefleksikan nilai

dari aliran-aliran kas masa depan dan sudah memasukkan semua informasi yang relevan. Kedua, melalui *event study* ini seseorang dapat mengukur langsung pengaruh peristiwa terhadap harga saham perusahaan pada saat peristiwa terjadi. Jika pengukuran kinerja menggunakan laba akuntansi, laba akuntansi ini tidak tersedia pada saat terjadinya peristiwa. Laba akuntansi hanya tersedia secara periodik di laporan keuangan. Ketiga, kemudahan memperoleh data. Data yang digunakan hanya tanggal peristiwa dan harga-harga saham perusahaan bersangkutan dan indeks pasar (untuk mengukur return pasar).

Berdasarkan uraian di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berkaitan dengan kajian kandungan informasi (*information content*). Dengan menggunakan metode studi peristiwa (*event study*) mengenai suatu peristiwa yang terjadi dalam negeri terhadap aktifitas pasar modal, peneliti ingin fokus pada kajian tentang “Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Pemindahan Ibukota Negara Republik Indonesia”

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latarbelakang sebagaimana telah diuraikan sebelumnya, dapatlah dirumuskan beberapa rumusan masalah berikut:

1. Apakah terdapat *abnormal return* yang signifikan sebelum peristiwa, saat peristiwa dan sesudah peristiwa pengumuman pemindahan ibukota Negara Republik Indonesia

2. Apakah terdapat *trading volume activity* yang signifikan sebelum peristiwa, pada saat peristiwa, dan sesudah peristiwa pengumuman pemindahan ibukota Negara Republik Indonesia
3. Apakah terdapat *security return variability* yang signifikan sebelum peristiwa, saat peristiwa, dan sesudah peristiwa pengumuman pemindahan ibukota Negara Republik Indonesia

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah penelitian di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah terdapat *abnormal return* yang signifikan sebelum peristiwa, pada saat peristiwa, dan sesudah peristiwa pengumuman pemindahan ibukota Negara Republik Indonesia.
2. Untuk mengetahui apakah terdapat *trading volume activity* yang signifikan sebelum peristiwa, saat peristiwa, dan sesudah peristiwa pengumuman pemindahan ibukota Negara Republik Indonesia.
3. Untuk mengetahui apakah terdapat *security return variability* yang signifikan sebelum peristiwa, saat peristiwa, dan sesudah peristiwa pengumuman pemindahan ibukota Negara Republik Indonesia.

D. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dalam penelitian ini antara lain adalah:

1. Manfaat Empiris
 - a. Penelitian ini memberikan bukti empiris tentang perubahan-perubahan yang terjadi di Bursa Efek Indonesia

- b. Penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi serta memberikan sumbangan konseptual bagi peneliti sejenis dan ataupun penelitian selanjutnya dalam rangka mengembangkan ilmu pengetahuan untuk perkembangan dan kemajuan dunia pendidikan.

2. Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi wawasan tentang dampak peristiwa pengumuman pemindahan ibukota Negara Republik Indonesia terhadap bursa saham, sehingga dapat menjadi pertimbangan dalam menentukan keputusan investor maupun pihak perusahaan di masa mendatang.

E. Sistematika Penulisan

Untuk menjaga alur dari pembahasan dalam penelitian ini, peneliti memandang penting untuk menyusun sistematika yang logis. Adapun sistematika penulisan laporan penelitian ini terdiri dari lima bab, yaitu:

Bab pertama merupakan bab pendahuluan yang terdiri dari, latar belakang penelitian, rumusan masalah penelitian, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penelitian. Bab kedua dalam laporan penelitian ini adalah bab yang mengkaji tentang landasan teori dan pengembangan hipotesis. Dalam bab ini akan diuraikan landasan teori yang berhubungan dengan variabel yang digunakan dalam penelitian, tinjauan pustaka, pengembangan hipotesis yang merupakan dugaan atau jawaban sementara atas masalah yang diangkat dalam penelitian, serta kerangka berfikir yang melandasi penelitian ini.

Bab yang ketiga adalah bab metodologi penelitian. Dalam bab ini diuraikan tentang teknik yang digunakan untuk menguji variabel penelitian, penjelasan mengenai jenis penelitian, waktu yang digunakan dalam penelitian, bagaimana proses pengambilan dan pengolahan data, definisi operasional variabel penelitian, dan alat uji yang digunakan untuk menganalisis penelitian.

Bab keempat adalah bab mengenai analisis dan pembahasan. Dalam bab ini akan dibahas tentang hasil penelitian yang diperoleh dari pengolahan data yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian. Selain itu, dalam bab ini uraikan pembahasan mengenai hasil pengujian hipotesis yang diperoleh dalam penelitian sebagai jawaban dari rumusan masalah penelitian. Setelah diuraikan analisis dan pembahasan ini, penelitian ini diakhiri dengan bab penutup, sebagai bab lima yang berisi tentang kesimpulan dari hasil penelitian yang telah dilakukan, implikasi berupa dampak dari penelitian yang dapat diterapkan dalam bidang studi terkait serta berisi tentang keterbatasan yang terdapat dalam penelitian dan juga saran untuk penelitian selanjutnya.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan uraian dalam pembahasan mengenai hasil penelitian diketahui bahwa metode yang digunakan adalah metode *Wilcoxon Signed Rank Test*. Metode ini digunakan untuk menguji variabel-variabel penelitian *abnormal return*, *trading volume activity* dan *security return variability* terhadap peristiwa pengumuman pemindahan ibukota Negara Republik Indonesia dari Jakarta ke Kalimantan Timur. Adapun hasil pengujiannya menunjukkan hasil sebagai berikut:

1. Hasil analisis menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *average abnormal return* pada periode sebelum dan setelah peristiwa pengumuman pemindahan ibukota kota Negara Republik Indonesia. Hal ini dibuktikan dengan hasil *abnormal return* yang tidak berpengaruh signifikan dengan nilai *Asymp. Sig* yang lebih besar dari nilai α yaitu $0,888 > 0,05$.
2. Hasil analisis menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *average trading volume activity* pada periode sebelum dan setelah peristiwa pengumuman pemindahan ibukota kota Negara Republik Indonesia. Hal ini dibuktikan dengan hasil *trading volume activity* yang tidak berpengaruh signifikan dengan nilai *Asymp. Sig* yang lebih besar dari nilai α yaitu $0,057 > 0,05$.

3. Hasil analisis menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *average security return variability* pada periode sebelum dan setelah peristiwa pengumuman pemindahan ibukota kota Negara Republik Indonesia. Hal ini dibuktikan dengan hasil *security return variability* yang tidak berpengaruh signifikan dengan nilai *Asymp. Sig* yang lebih besar dari nilai α yaitu $0,302 > 0,05$.

Berdasarkan pada hasil pengujian yang telah dilakukan terhadap ketiga hipotesis penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa pasar tidak bereaksi terhadap peristiwa pengumuman pemindahan ibukota Negara Republik Indonesia dari Jakarta ke Kalimantan Timur. Hal ini ditunjukkan oleh tidak adanya perbedaan rata-rata yang terjadi pada setiap variabel penelitian, yakni *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *security return variability*.

Hasil penelitian ini juga mengindikasikan bahwa pasar menilai peristiwa pemindahan ibukota Republik Negara Indonesia dari Jakarta ke Kalimantan timur belum memiliki kandungan yang informatif, sehingga peristiwa tersebut belum bisa mempengaruhi tingkat sentimen pasar secara signifikan. Hal ini, bisa jadi disebabkan oleh beberapa faktor berikut:

1. Sentimen pelaku pasar yang cenderung stabil, sehingga tidak terjadi pengambilan keputusan pembelian maupun penjualan yang disebabkan oleh kepanikan para investor terhadap keadaan pasar.
2. Peristiwa tersebut telah dipublikasi dan diketahui oleh masyarakat luas jauh sebelum adanya pengumuman resmi dari Presiden, sehingga

informasi tersebut menjadi informasi umum yang dapat diantisipasi oleh investor.

3. Adanya kecenderungan investor yang menitikberatkan pada aspek fundamental kinerja keuangan perusahaan dan aspek ekonomi.
4. Peristiwa tersebut baru sebatas pengumuman resmi, belum terjadi secara nyata sehingga pelaku pasar menilai bahwa peristiwa tersebut dinilai belum memiliki pengaruh signifikan terhadap aspek kehidupan.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini bukanlah penelitian yang sempurna, karena itu penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan dan kekurangan, yaitu:

1. Variabel yang digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap suatu peristiwa birokrasi dalam penelitian ini masih terbatas pada *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *security return variability*.
2. Penelitian ini hanya menggunakan satu jenis model untuk mengestimasi tingkat pengembalian yang diharapkan, yaitu *market adjust model*.
3. Peristiwa ini hanya meneliti saham yang termasuk dalam indeks LQ45 dengan jumlah sampel sebanyak 45 perusahaan.

C. Saran-Saran

Berdasarkan keterbatasan yang telah dijelaskan sebelumnya, maka saran-saran untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel lain, seperti *bid/ask spread*, kapitalisasi pasar, *price book value*, *earning per share* dan lain sebagainya, yang dapat digunakan untuk menguji reaksi

pasar terhadap suatu peristiwa yang dapat memperkaya penelitian terhadap aspek birokrasi.

2. Penelitian selanjutnya dapat melakukan perbandingan terhadap tingkat keakuratan dalam menentukan nilai *return* yang diharapkan, yaitu dengan menggunakan *mean adjust model* dan *market model*.
3. Penelitian selanjutnya dapat memilih sampel dari kategori selain indeks LQ45 dan menambah jumlah sampel yang digunakan dengan tujuan untuk meningkatkan signifikansi variabel.

DAFTAR PUSTAKA

Buku dan Jurnal :

- Hartono, Jogiyanto. 2010. *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. Yogyakarta: BPFE.
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi (Edisi Pertama)*. Yogyakarta: BPFE.
- Rofiki, David. dkk. 2018. *Reaksi Pasar Modal Indonesia Akibat Peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2017*. Malang: FIA Universitas Brawijaya.
- Zaqi, Muhamad. 2006. *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa peristiwa Ekonomi dan Peristiwa-peristiwa Sosial-Politik Dalam Negeri*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ekaputri, Risda. dkk. 2017. *Analisis Perbandingan Return Saham Sebelum dan Sesudah Peristiwa Aksi Damai 411 dan 212*. Bandung: Universitas Islam Bandung.
- Filsaraei, Mahdi. 2013. *An Empirical Analysis for Abnormal Return from Initial Public Offerings (IPOs)*. Iran: Dept. of Accounting Islamic Azad University.
- Verawaty. dkk. 2017. *Pengaruh Aksi Damai 212 Terhadap Abnormal Return Saham Pada Kelompok Indeks Saham LQ45*. Palembang: Universitas Bina Darma.
- Murdifi. 2018. *Efek Peristiwa Politik Terhadap Kinerja Pasar Modal Indonesia*. Malang: Universitas Islam Malang.
- Wibowo, Agung. 2017. *Reaksi Investor Pasar Modal Indonesia Terhadap Paket Kebijakan Ekonomi tahap I Jokowi-JK*. Semarang: UNTAG.
- Sarawati, Ni Made Ayu Windika. dkk. 2018. *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pengumuman Hasil Perhitungan Suara Pemilihan Umum Dan Pelantikan Presiden Amerika Serikat*. Bali: Universitas Udayana.
- Suryanto. 2015. *Analisis Of Abnormal Return Before And After The Announcement Of Investment Grade Indonesia*. Semarang: University of Padjadjaran.
- Daadaa, Wissem. 2016. *Abnormal Return, Market Reaction Around Rating Announcement in Tunisian stock Market*. Tunisia: University of EI Manar.

Demirhan, Dilek. 2013. *Stock Market Reaction To National Sporting Success: Case Of Borsa Istanbul*. Turki: Ege Univesity.

Sarwoko, Endi. dkk. 2012. *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pergantian Menteri Keuangan*. Malang: Universitas Kanjuruhan.

Quaye, Isaac. dkk. 2016. *Review of Stock Markets Raction to New Events: Evidence From Brexit*. China: Univesity of Shanghai.

Skripsi:

Muzab, Muhammad Syaiful. 2017. *Reaksi Pasar Modal Terhadap Reshuffle Kabinet Kerja Jilid II Joko Widodo-Jusuf Kalla*. Surakarta: IAIN Surakarta

Nurfadillah, Laela. 2018. *Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Amnesti Pajak*. Jakarta: Perpustakaan UIN Syarif Hidayatullah

Yogistiawan, Dwiki. 2018. *Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Politi: Sebelum dan Sesudah Pemilihan Gubernur DKI Jakarta 2017*. Lampung: Perpustakaan Universitas Lampung

Abdullatief, Andy. 2017. *Efek Pemilihan Kepala Daerah Serentak Periode 9 Desember 2015 Terhadap Abnormal Return dann Trading Volume Activity*. Yogyakarta: Perpustakaan UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Web:

<https://www.radardepok.com/2019/12/analisis-keputusan-pemindahan-ibu-kota-dan-spekulasi-dampak-yang-dapat-ditimbulkan/> diakses tanggal 10 Januari 2020

Lampiran

Perhitungan *Actual Return*

Periode	ADRO	AKRA	ANTM	ASII	BBCA	BBNI	BBRI	BBTN
t-5	0.004878049	0	-0.03125	0.011538462	0.006666667	0.006309148	0.007125891	0.017621145
t-4	0.019417476	0.010075567	-0.032258065	0	0.004194631	0.015873016	0.019138756	0.034632035
t-3	-0.019047619	-0.002493766	0.019047619	0.011673152	0.001670844	0.022580645	0.012195122	-0.02690583
t-2	-0.009708738	0.015	-0.028037383	0.003937008	0.0041841	0.00330033	0.004938272	0.004608295
t-1	0.06372549	-0.007389163	-0.024038462	0.039525692	0.000833333	0.003289474	0.002457002	0.004587156
t-0	0.032258065	0.014888337	0.014778325	0	0.000834028	0.016393443	-0.00245098	-0.01826484
t+1	0.008928571	-0.002444988	-0.009708738	0.007604563	0.002504174	0.01	0.031941032	0.023255814
t+2	-0.022123894	0.044117647	0.029411765	0.011494253	0.001665279	0.00330033	0.002380952	-0.00952381
t+3	-0.004524887	-0.002347418	0.004761905	0.003875969	0.001668057	0.009868421	0.002386635	0.024038462
t+4	0.022727273	0.004705882	0.014218009	0.038910506	0.01582015	0.023255814	0.016666667	0.014778325
t+5	0.009723299	0.004705882	0.093457944	-	-	-0.00974026	-	0.017621145

				0.018726592	0.016393443		0.011709602	
Periode	BMRI	BRPT	CPIN	CTRA	ERAA	GGRM	HMSP	INDF
t-5	- 0.003389831	- 0.006802721	-0.010638298	0.004048583	- 0.061032864	0.001633987	0	0.01320132
t-4	0.003401361	-0.02027027	-0.008602151	0.02016129	-0.0625	0.004893964	0	0.013029316
t-3	- 0.020338983	- 0.006896552	-0.002169197	-0.003952569	- 0.021333333	0.005519481	- 0.026490066	- 0.009646302
t-2	0	0	-0.002173913	-0.003968254	- 0.098092643	0.007508978	- 0.020408163	- 0.012987013
t-1	- 0.006920415	- 0.006944444	0.013071895	-0.027888446	- 0.105740181	0.00625	- 0.006944444	- 0.023026316
t0	- 0.017421603	- 0	-0.002150538	-0.049180328	- 0.027027027	0.025825433	-0.01048951	- 0.006430868
t+1	- 0.003546099	- 0.206896552	0.030172414	-0.038793103	- 0.069078947	0.00033557	0.007067138	0.003236246
t+2	0.003558719	0.04	0.029288703	-0.022421525	- 0.046153846	0	0.024561404	0
t+3	0.003546099	0.005494505	0.006097561	-0.004587156	0.016129032	0.018450185	0.030821918	0.009677419
t+4	0.024734982	- 0.010928962	0.015151515	0.00921659	- 0.015873016	0.050239234	- 0.049469965	0.012779553
t+5	- 0.010344828	- 0.093922652	0.015151515	-0.04109589	- 0.015873016	0.044260525	- 0.022304833	- 0.009463722

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Periode	INDY	INKP	INTP	ITMG	LPPF	MNCN	TKIM
t-5	0.029739777	0	0.023782559	0.003875969	-0.006153846	-0.022988506	-0.004761905
t-4	-0.003610108	-0.049833887	-0.002212389	-0.001930502	-0.021671827	-0.011764706	-0.033492823
t-3	-0.02173913	-0.01048951	-0.034368071	-0.040618956	-0.003164557	0.027777778	-0.012376238
t-2	-0.018518519	-0.024734982	-0.024110218	-0.030241935	-0.038095238	-0.027027027	-0.012531328
t-1	0.030188679	0.007246377	-0.003529412	0.004158004	0.02310231	-0.003968254	0.012690355
t0	-0.025641026	-0.035971223	-0.035419126	-0.00621118	-0.032258065	0.019920319	-0.060150376
t+1	0.015037594	0.007462687	0.035495716	0.016666667	0	-0.03125	0.010666667
t+2	-0.018518519	-0.011111111	0.004728132	0.00204918	0	0	0
t+3	0.00754717	0.059925094	0.024705882	0.034764826	0	0.004032258	0.036939314
t+4	0.011235955	-0.03180212	-0.002296211	0.027667984	0.006666667	-0.004016064	0.012722646
t+5	-0.011111111	-0.003649635	-0.014959724	-0.042307692	0	0.008064516	-0.020100503



Periode	BSDE	BTPS	EXCL	ICBP	INCO	JPFA	JSMR	KLBF
t-5	0.007407407	0.056782371	0	0.008602151	0.008563002	0.006493533	0	0.036423869
t-4	0.022058824	0.044776097	0	0.032537961	0.002699152	0.012903278	0.008695652	0.003194883
t-3	0.003759398	0	0.006153891	0.008403361	-0.00026927	0.006535975	0.004385922	0.003184708
t-2	0.018867925	0	0.024464858	0.002118644	0.015077946	0.025974052	0	0.031745984
t-1	0.037037037	0.00937498	0.005970192	-0.00422833	0.004647239	0	0.004405243	0.003076918
t-0	0.017857143	0.015479843	0.003003025	0.002123142	0.013061199	0.031645542	0	0
t+1	0.036363636	0.009146322	0.018072346	0	0.016921875	0.006134995	0.030701711	0.003086415
t+2	0.031578947	0.003021142	0.014792933	0.006382979	0.013998886	0.003086471	0.031674251	0.018461588
t+3	-0.02173913	-0.00909089	0.018018001	0.014799154	0.004018198	0.006153871	0.023364532	0.009063431
t+4	0	0.015290487	0.02654872	0.004166667	0.010405519	0.024767827	0.022831004	0.01197603
t+5	0.003703704	0.006211167	0.040229893	0.006224066	0.025085866	0.034920582	0.035714286	0.008875727

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Periode	MEDC	PGAS	PTBA	PTPP	PWON	SCMA	SMGR	SRIL
t-5	0	0.017857131	0.004098356	0.039267045	0.00729927	-0.00799994	0.027131746	0.005847953
t-4	0	0.037593933	0.004081629	0.005037821	0.014492754	0.044354856	-0.00188679	0.005882353
t-3	0.006451613	0.026041696	0.016260146	0.012658195	0.014705882	-0.00843886	0.018903566	0
t-2	0.006493506	0.034759364	0	0.017948722	0.02238806	0.008510575	0.003853559	0
t-1	0.006535948	0.013850396	0.028925706	0.013054862	-0.02189781	0.004291866	0.003838766	-0.00591716
t-0	0.039473684	0.046448108	0.032128591	0.015873001	0.037313433	0.004310366	0.015296421	0.005952381
t+1	0.006849315	0.044386441	0.004149373	0	0.007751938	0.038626586	0.001941821	-0.00591716
t+2	0.034482759	0.020000023	0.004132227	0.016129016	-0.0234375	0.004132252	0.003875964	0
t+3	-0.02	0.025510169	0	0.010928974	0.008	0.008298796	0.011582996	0
t+4	0.006802721	0.005235608	0.024896356	0	0.015873016	0.033472866	0.011450366	0
t+5	0.013513514	0.039062444	0.020243006	0.048648669	-0.03125	0.008097206	0.00188679	0.005952381

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Periode	TLKM	TPIA	UNTR	UNVR	WIKA	WSKT
t-5	0.014018621	0.022580623	0.009756167	0.010561445	0.013157912	0.02203855
t-4	0.029953927	0.044163996	0.007246503	0.015168566	0.017316077	0.005390782
t-3	0.013422752	0.006042307	0.025547336	0.006640792	0.004255252	0.016260199
t-2	0.009070288	0.003039519	0.002496922	0.009470691	0.004237222	0.002754793
t-1	0.015730412	0.018181853	0.026282843	0.0115894	-0.00425536	0.011049749
t-0	-0.01141543	0.002976196	0.018292647	0.001091081	0.021367513	0.022346351
t+1	0.011547247	0.014836823	0.028571461	0.030517737	0.026200907	0
t+2	0.002283016	0.01461991	0.009661803	0.012691708	0.008968698	0.005714298
t+3	0.00228824	0.008645436	0.010765589	0.000522232	-0.0266667	-0.00574714
t+4	0.015981813	0.008571445	0.012091807	0.020898659	0.009132393	0.008670505
t+5	0.008988757	0.0084986	0.015531585	0.018423711	0.095022633	0.022922619

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Perhitungan Average Abnormal Return

Periode	ADRO	AKRA	ANTM	ASII	BBCA	BBNI	BBRI	BBTN
t-5	7.28492E-05	-3.55519E-05	-	-	-0.0001837	-	-	-
t-4	0.000434948	0.00022735	-	3.44819E-06	9.66622E-05	-	-	-
t-3	0.000272311	9.55528E-05	-	0.000108434	0.00011384	-	-	-
t-2	0.000166985	0.000382098	-	-3.8724E-05	0.000141745	-	-	-
t-1	0.001357881	0.000222444	-	0.000820108	-7.67594E-05	1.48586E-05	-3.64079E-06	4.3696E-05
t-0	0.000862804	0.00047681	-	0.000145958	0.000127424	-	9.14916E-05	-
t+1	-2.92307E-05	0.000281976	-	0.000396634	0.000171995	-5.42113E-06	0.000482157	-
t+2	0.000503943	0.000968092	-	0.000267728	-4.93067E-05	6.10402E-05	-6.52105E-05	-
t+3	-0.00012699	-7.86022E-05	7.93828E-05	-0.00011257	1.06306E-05	-	2.6599E-05	-
t+4	0.000366006	-3.44695E-05	0.000176911	0.000725633	0.000212514	0.000377751	0.000231326	-
t+5	0.000349243	0.000237745	0.002210013	0.000282976	0.000231129	-8.32802E-05	-	0.000524751

Periode	BMRI	BRPT	CPIN	CTRA	ERA	GGRM	HMSP	INDF
t-5	0.000110881	0.00011562	0.000271959	5.44166E-05	0.001391838	7.58922E-07	-3.55519E-05	0.000257811
t-4	7.9034E-05	0.000447002	0.000187711	0.000451477	0.001385441	0.000112203	3.44819E-06	0.000292989
t-3	0.000301008	-2.28686E-06	0.000102765	6.3135E-05	0.000323104	2.83147E-05	0.000437698	-6.33924E-05
t-2	4.8765E-05	4.8765E-05	4.55869E-07	-3.94184E-05	0.002131071	0.000118101	-0.00040475	0.000239835
t-1	0.000212028	9.60801E-05	0.000232246	0.000677984	0.002408023	8.0648E-05	0.000212562	0.000453455
t-0	0.000241189	0.000145958	9.81681E-05	0.000946938	0.000746558	0.000427941	-8.71424E-05	3.04965E-06
t+1	0.000306446	0.004370058	0.000442855	0.001089712	0.001307444	0.000220186	-7.05958E-05	0.000155727
t+2	6.67822E-05	0.000876588	0.00063856	0.000510557	0.001037941	-1.23005E-05	0.000533509	-1.23005E-05
t+3	5.23649E-05	9.56628E-05	0.000109064	0.000128374	0.000331986	0.000436441	0.000711369	0.000188616
t+4	0.000410622	-0.00038191	0.000197656	6.57685E-05	0.000491778	0.001255472	0.001238377	0.000144945
t+5	-9.6715E-05	0.00222034	0.00046987	0.000780072	0.000219564	0.000850397	0.000362493	0.000343475

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Periode	INDY	INKP	INTP	ITMG	LPPF	MNCN	TKIM
t-5	0.000625332	-3.55519E-05	0.000492949	5.05807E-05	0.000172304	0.000546408	0.000141372
t-4	-7.67764E-05	0.001103972	-4.5716E-05	-3.94519E-05	0.000478148	-0.00025799	0.000740837
t-3	0.000332122	-8.21304E-05	0.000612765	0.000751674	8.06464E-05	0.000768254	0.000124058
t-2	0.000362758	0.000500901	0.000487018	0.000623278	0.000797796	0.000551836	0.000229709
t-1	0.000612619	0.00010279	0.000136672	3.41592E-05	0.000455144	0.000146424	0.000223767
t-0	0.000423843	0.000653403	0.000641134	7.9316E-06	0.000570888	0.000588632	0.001190717
t+1	0.000106525	-6.18059E-05	0.00056115	0.000142727	0.000227643	0.000922088	9.39369E-06
t+2	0.000423823	0.000259214	9.27691E-05	3.32369E-05	-1.23005E-05	-1.23005E-05	-1.23005E-05
t+3	0.000141278	0.001305231	0.000522582	0.000746114	-2.64373E-05	6.31684E-05	0.000794436
t+4	0.000110643	0.000845758	0.000190072	0.000475799	9.10351E-06	0.000228291	0.000143681
t+5	0.000113744	5.2067E-05	0.000199268	0.000807001	0.00013317	0.000312382	0.000313508

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Periode	BSDE	BTPS	EXCL	ICBP	INCO	JPFA	JSMR	KLBF
t-5	0.000129057	0.001226279	-3.55519E-05	0.000226711	0.000225841	0.000108749	-3.55519E-05	0.000773867
t-4	0.000486748	0.000991576	3.44819E-06	0.000726514	6.34293E-05	0.000283291	0.000189789	7.44456E-05
t-3	6.74277E-05	0.00015097	0.000287723	-3.57715E-05	0.000144986	0.000296214	5.35049E-05	0.000221741
t-2	0.000468052	4.8765E-05	0.000592429	9.5846E-05	-0.0002863	0.000625966	4.8765E-05	0.000754231
t-1	0.000764804	0.000150092	0.000190912	0.000152204	4.50311E-05	-5.82408E-05	3.96534E-05	0.000126617
t-0	0.000250868	0.000489954	7.92239E-05	9.87769E-05	0.000436207	0.000849192	0.000145958	0.000145958
t+1	0.000580437	-2.43917E-05	0.000173964	0.000227643	0.000148398	0.000363977	0.000909904	0.000159056
t+2	0.000714055	-7.94369E-05	0.000341032	0.000129544	0.000323387	5.62878E-05	0.000716173	0.000397957
t+3	0.000509529	0.000228457	0.000373963	0.000302433	6.2856E-05	-0.00016319	0.000492774	0.000174972
t+4	0.000139045	0.000478833	0.000450927	-4.6452E-05	9.21891E-05	0.000689441	0.000368311	0.000127089
t+5	5.08655E-05	-4.85589E-06	0.001027168	-5.14255E-06	0.000424294	0.000642843	0.000660481	-6.40683E-05

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Periode	MEDC	PGAS	PTBA	PTPP	PWON	SCMA	SMGR	SRIL
t-5	-3.55519E-05	0.000361273	5.55227E-05	0.000837049	0.000126654	-	0.000567376	-
t-4	3.44819E-06	0.000831973	9.4151E-05	0.000108503	0.000318613	0.000982215	-3.84805E-05	0.000127271
t-3	7.60067E-06	0.000427735	0.000210367	0.000130323	0.000175828	-3.65604E-05	0.000269109	0.00015097
t-2	-9.55351E-05	0.000723665	4.8765E-05	0.000350095	0.000546277	0.000140359	0.0001344	4.8765E-05
t-1	0.000203484	0.000249546	0.000584553	0.000348349	0.000544859	0.000153616	2.70651E-05	0.000189733
t-0	0.000731235	0.001178138	0.000568011	0.000206776	-0.00068323	0.000241744	0.000193963	0.000278233
t+1	-0.00037985	0.000758722	0.000135435	0.000227643	0.000399909	0.000630725	0.000184492	0.000359136
t+2	0.000753983	0.000456745	0.000104128	0.000370723	0.000533134	0.000104128	7.38321E-05	-1.23005E-05
t+3	0.000470882	-0.00059333	-2.64373E-05	0.000216429	0.00015134	0.000210855	0.000230963	-2.64373E-05
t+4	1.21269E-05	-2.26978E-05	0.000414208	0.000139045	0.000213689	0.000604797	0.000115408	0.000139045
t+5	-0.00016713	0.001001224	0.000316675	0.000947912	0.000561274	-4.67679E-05	0.000175099	8.94903E-07

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Periode	TLKM	TPIA	UNTR	UNVR	WIKA	WSKT
t-5	0.000275973	0.00046624	0.000181252	-0.000270251	0.000256846	0.000454194
t-4	0.000669091	0.00098487	-0.000157585	0.000340527	0.00038825	-0.000116347
t-3	-0.000147314	1.66963E-05	-0.000416749	3.39669E-06	0.000245531	-0.000210368
t-2	0.000250327	0.00011631	-6.72212E-06	0.000259225	-4.53954E-05	-1.24526E-05
t-1	-0.000407806	0.0003458	0.000525822	0.000199301	-0.000152804	-0.000303791
t-0	-0.000107718	0.000212096	-0.000260545	0.000170204	-0.000328876	-0.000350628
t+1	2.89621E-05	0.000102064	0.000407278	0.000450529	-0.000809886	-0.000227643
t+2	-6.30341E-05	0.000312586	0.000202406	0.000269737	0.000187004	-0.000139285
t+3	2.44125E-05	0.000165683	-0.000265673	-3.80425E-05	-0.000619031	-0.000154152
t+4	0.000216107	5.14319E-05	0.000129662	0.00032537	6.38974E-05	5.36332E-05
t+5	-6.65801E-05	0.000322028	-0.000211976	-0.000276246	-0.001978444	-0.000376221



Perhitungan Average Trading Volume Activity

Periode	ADRO	AKRA	ANTM	ASII	BBCA	BBNI	BBRI	BBTN
t-5	0.000103602	2.09325E-05	7.92833E-05	1.74111E-05	9.07181E-06	1.2667E-05	1.09861E-05	1.57788E-05
t-4	2.72697E-05	3.75864E-05	0.000108332	1.61744E-05	1.06327E-05	2.0674E-05	1.86748E-05	2.84198E-05
t-3	2.32134E-05	2.65336E-05	0.000139811	1.16958E-05	1.01836E-05	2.17941E-05	1.53568E-05	4.57183E-05
t-2	2.26847E-05	3.21308E-05	6.01555E-05	2.91313E-05	1.19973E-05	3.76557E-05	2.25802E-05	6.56969E-05
t-1	0.000136275	1.97984E-05	8.13169E-05	1.93993E-05	6.02405E-06	2.13603E-05	1.05981E-05	3.3272E-05
t-0	5.70693E-05	2.56181E-05	0.000136158	1.33254E-05	7.53628E-06	1.82197E-05	1.17902E-05	3.95079E-05
t+1	9.66006E-05	3.2794E-05	6.46861E-05	4.37401E-05	2.25386E-05	2.81455E-05	3.24295E-05	8.68678E-05
t+2	3.34713E-05	6.79194E-05	9.47024E-05	1.56437E-05	1.014E-05	1.79963E-05	1.81904E-05	3.56784E-05
t+3	2.22327E-05	2.86171E-05	0.000149209	9.89598E-06	9.38208E-06	2.57077E-05	1.23797E-05	5.91685E-05
t+4	4.62642E-05	4.24192E-05	9.3111E-05	2.91797E-05	1.34107E-05	2.19494E-05	1.98357E-05	9.59444E-05
t+5	5.64248E-05	3.1843E-05	0.000352255	9.88555E-06	7.72574E-06	1.21353E-05	1.24608E-05	5.59171E-05

Periode	BMRI	BRPT	CPIN	CTRA	ERA	GGRM	HMSP	INDF
t-5	9.27157E-06	1.54013E-05	9.24882E-06	3.30835E-05	0.000496541	1.53885E-05	6.90469E-06	2.08785E-05
t-4	1.81328E-05	1.10794E-05	1.06853E-05	3.66502E-05	0.000275477	1.32265E-05	5.14556E-06	2.52526E-05
t-3	1.19869E-05	1.26536E-05	4.98448E-06	2.12248E-05	0.000356221	8.24518E-06	4.62473E-06	1.6308E-05
t-2	1.86755E-05	1.80307E-05	1.29842E-05	4.25292E-05	0.0005997	1.23106E-05	6.69394E-06	1.87126E-05
t-1	1.07109E-05	1.32437E-05	7.09612E-06	1.62537E-05	0.000679296	5.11411E-06	4.37437E-06	1.80948E-05
t-0	1.89068E-05	1.25231E-05	8.5875E-06	0.0001072	0.000513778	6.75298E-06	6.17153E-06	1.44539E-05
t+1	3.6845E-05	5.71007E-05	3.20283E-05	5.46478E-05	0.000878621	1.72757E-05	6.66445E-06	3.33894E-05

t+2	2.31078E-05	4.39833E-05	1.66268E-05	4.05447E-05	0.000341443	5.23076E-06	4.67924E-06	2.01534E-05
t+3	1.53316E-05	1.97244E-05	1.35022E-05	2.25491E-05	0.000213063	1.14455E-05	6.84038E-06	2.96116E-05
t+4	2.55822E-05	1.6358E-05	1.51955E-05	3.19507E-05	8.29808E-05	5.31496E-05	2.43703E-05	2.50289E-05
t+5	9.04815E-06	4.33272E-05	6.9476E-06	2.9375E-05	0.000165404	4.84605E-05	1.80107E-05	2.37136E-05

Periode	INDY	INKP	INTP	ITMG	LPPF	MNCN	TKIM
t-5	0.000184539	4.31858E-05	9.658E-06	1.75764E-05	1.97029E-05	3.34923E-05	1.046E-05
t-4	2.36515E-05	3.46194E-05	9.86626E-06	2.03258E-05	4.16583E-05	6.41157E-05	1.46001E-05
t-3	1.19607E-05	3.19496E-05	1.49588E-05	3.77154E-05	2.20496E-05	0.000101331	5.02801E-06
t-2	1.76274E-05	3.32924E-05	1.19151E-05	4.21857E-05	0.00010308	5.34629E-05	8.9789E-06
t-1	7.05216E-05	2.35867E-05	4.41821E-06	5.84444E-05	0.000123281	4.32007E-05	6.94814E-06
t-0	2.55248E-05	3.95099E-05	2.66897E-05	1.86915E-05	4.75607E-05	4.24148E-05	1.44281E-05
t+1	2.93497E-05	4.09177E-05	1.96999E-05	2.12049E-05	8.76091E-05	6.3743E-05	2.03733E-05
t+2	9.2528E-06	1.42115E-05	7.12624E-06	2.7638E-05	3.5763E-05	0.000103375	5.06442E-06
t+3	1.07264E-05	6.30937E-05	7.48119E-06	2.91937E-05	2.52821E-05	2.80786E-05	1.25522E-05
t+4	2.06778E-05	3.43765E-05	3.89562E-05	3.40554E-05	3.96491E-05	7.19515E-05	9.81191E-06
t+5	1.45045E-05	1.55597E-05	3.88397E-06	1.84437E-05	2.87918E-05	4.90987E-05	3.26278E-06

Periode	BSDE	BTPS	EXCL	ICBP	INCO	JPFA	JSMR	KLBF
t-5	1.01188E-05	8.09951E-05	2.81483E-05	1.34102E-05	4.40583E-08	2.65952E-05	1.81519E-05	1.77858E-05
t-4	1.10369E-05	0.000101719	2.58673E-05	1.51001E-05	2.79557E-08	1.99545E-05	5.345E-06	3.73882E-05
t-3	1.07219E-05	0.000152034	2.23438E-05	2.16469E-05	7.82761E-09	1.89712E-05	5.74151E-06	3.26795E-05

t-2	5.86778E-06	0.000106393	2.62604E-05	1.3888E-05	2.86267E-08	1.7656E-05	7.35416E-06	2.12967E-05
t-1	8.69529E-06	9.26985E-05	3.01457E-05	1.45303E-05	3.37705E-08	5.41403E-05	9.23962E-06	3.56825E-05
t-0	2.26924E-05	9.10636E-05	1.2984E-05	1.51231E-05	3.73265E-07	3.05648E-05	7.58778E-06	1.11529E-05
t+1	2.03223E-05	9.2933E-05	1.56492E-05	1.25922E-05	1.94572E-08	6.64703E-05	1.16107E-05	1.24359E-05
t+2	3.73996E-05	8.96985E-05	2.28669E-05	2.38038E-05	3.15341E-08	8.69135E-05	4.25794E-05	3.8452E-05
t+3	1.53221E-05	7.61265E-05	1.45536E-05	1.70828E-05	4.69657E-09	4.74781E-05	2.03148E-05	4.05076E-05
t+4	1.96867E-05	6.7199E-05	1.4959E-05	2.34599E-05	7.82761E-09	4.41953E-05	1.95552E-05	2.22367E-05
t+5	1.69558E-05	0.000106653	3.51304E-05	1.42971E-05	2.16937E-08	4.0934E-05	2.12848E-05	3.78918E-05

Periode	MEDC	PGAS	PTBA	PTPP	PWON	SCMA	SMGR	SRIL
t-5	1.48311E-05	1.42633E-05	0.000108925	8.16329E-05	9.7253E-06	2.95173E-05	1.67268E-05	1.58512E-05
t-4	5.09312E-06	2.39692E-05	2.37564E-05	0.000107333	9.13592E-06	1.3114E-05	2.93573E-05	1.98952E-05
t-3	1.59523E-05	7.61883E-05	2.46602E-05	6.49462E-05	9.97669E-06	3.60966E-05	3.71451E-05	1.19165E-05
t-2	6.29771E-06	3.51779E-05	2.36638E-05	3.10471E-05	1.193E-05	1.82948E-05	2.48046E-05	1.13316E-05
t-1	6.3824E-06	5.51135E-05	2.07723E-05	4.28946E-05	1.61726E-05	2.12353E-05	1.79302E-05	2.11593E-05
t-0	8.98923E-06	5.31502E-05	5.10866E-05	3.3935E-05	1.40891E-05	2.07335E-05	1.6299E-05	1.25265E-05
t+1	1.5859E-05	6.96224E-05	4.28332E-05	4.67474E-05	3.90708E-05	2.63415E-05	2.87657E-05	2.11077E-05
t+2	1.18737E-05	8.75738E-05	4.19787E-05	9.38352E-05	2.64795E-05	3.83229E-05	5.30323E-05	4.85599E-06
t+3	1.62652E-05	5.30448E-05	1.72072E-05	5.42622E-05	1.81144E-05	1.62381E-05	3.38047E-05	1.29474E-05
t+4	1.84626E-05	3.59007E-05	2.28129E-05	4.42495E-05	2.08935E-05	1.92815E-05	3.52857E-05	5.99665E-06
t+5	2.04909E-05	3.30297E-05	3.69184E-05	5.1732E-05	1.55953E-05	4.15382E-05	4.88752E-05	4.82243E-05

YOGYAKARTA

Periode	TLKM	TPIA	UNTR	UNVR	WIKI	WSKT
t-5	0.000127155	1.09312E-05	6.96519E-05	3.54332E-06	4.99515E-05	4.34725E-05
t-4	0.000210916	8.79779E-06	1.57236E-05	3.86224E-06	4.19586E-05	4.20701E-05
t-3	0.000351083	1.8192E-05	2.78292E-05	6.5024E-06	3.43307E-05	3.97366E-05
t-2	0.000244358	1.55632E-05	3.43461E-05	5.28644E-06	2.53835E-05	2.13779E-05
t-1	0.000272115	1.66043E-05	3.15228E-05	4.52337E-06	3.69381E-05	2.43576E-05
t-0	0.000205552	1.31394E-05	3.5842E-05	5.6007E-06	1.73059E-05	1.16347E-05
t+1	0.000190297	1.10064E-05	3.02074E-05	4.40513E-06	3.58042E-05	4.15343E-05
t+2	0.00041248	9.69759E-06	6.20633E-05	1.79464E-05	5.0419E-05	3.55933E-05
t+3	0.000166972	1.36461E-05	4.1781E-05	1.01657E-05	4.02586E-05	2.51595E-05
t+4	0.000161155	1.72495E-05	1.3903E-05	6.94859E-06	2.77683E-05	2.24206E-05
t+5	0.000233296	9.51529E-06	3.04946E-05	1.08641E-05	3.95156E-05	3.9103E-05



Perhitungan Average Security Return Variability

Periode	ADRO	AKRA	ANTM	ASII	BBCA	BBNI	BBRI	BBTN
t-5	2.28319E-08	5.43774E-09	2.29263E-06	3.6673E-07	1.45182E-07	1.32895E-07	1.6176E-07	5.45336E-07
t-4	8.13892E-07	2.22373E-07	2.18956E-06	5.11534E-11	4.01982E-08	5.24873E-07	7.6564E-07	2.52536E-06
t-3	3.19023E-07	3.92808E-08	1.41872E-06	5.05848E-08	5.57548E-08	5.29501E-07	6.19859E-08	8.59382E-07
t-2	1.19963E-07	6.28121E-07	1.4189E-06	6.45139E-09	8.64388E-08	6.41453E-08	1.08088E-07	9.83181E-08
t-1	7.93261E-06	2.12881E-07	1.50996E-06	2.89358E-06	2.53487E-08	9.49832E-10	5.70275E-11	8.21439E-09
t-0	3.2027E-06	9.781E-07	9.68096E-07	9.16532E-08	6.98545E-08	2.05099E-07	3.60127E-08	2.90668E-07
t+1	3.67595E-09	3.42073E-07	8.45806E-07	6.76818E-07	1.2727E-07	1.26436E-10	1.00016E-06	2.38425E-06
t+2	1.09258E-06	4.03205E-06	1.76932E-06	3.08377E-07	1.04593E-08	1.60297E-08	1.82948E-08	2.15754E-07
t+3	6.938E-08	2.65804E-08	2.7111E-08	5.45177E-08	4.86193E-10	2.59794E-07	3.04385E-09	1.35219E-06
t+4	5.76327E-07	5.11166E-09	1.34649E-07	2.26531E-06	1.94298E-07	6.1391E-07	2.30219E-07	9.40084E-07
t+5	5.24746E-07	2.43174E-07	2.10127E-05	3.44503E-07	2.29827E-07	2.98384E-08	6.94379E-08	1.18468E-06

Periode	BMRI	BRPT	CPIN	CTRA	ERA	GGRM	HMSP	INDF
t-5	5.28945E-08	5.75117E-08	3.18199E-07	1.27396E-08	8.33432E-06	2.47792E-12	5.43774E-09	2.85953E-07
t-4	2.68733E-08	8.59631E-07	1.5159E-07	8.76928E-07	8.25788E-06	5.41628E-08	5.11534E-11	3.69313E-07
t-3	3.89805E-07	2.24994E-11	4.54347E-08	1.71488E-08	4.49136E-07	3.44919E-09	8.24219E-07	1.72889E-08
t-2	1.02308E-08	1.02308E-08	8.94072E-13	6.68483E-09	1.95384E-05	6.00069E-08	7.048E-07	2.47468E-07
t-1	1.9341E-07	3.97155E-08	2.32054E-07	1.97757E-06	2.49468E-05	2.79821E-08	1.94385E-07	8.84629E-07
t-0	2.50269E-07	9.16532E-08	4.14604E-08	3.85777E-06	2.39784E-06	7.8788E-07	3.26702E-08	4.00122E-11
t+1	4.04017E-07	8.21613E-05	8.43753E-07	5.10877E-06	7.35427E-06	2.0858E-07	2.14413E-08	1.04332E-07

t+2	1.91873E-08	3.30586E-06	1.75427E-06	1.12145E-06	4.63488E-06	6.50932E-10	1.22455E-06	6.50932E-10
t+3	1.1797E-08	3.93712E-08	5.11748E-08	7.09003E-08	4.74167E-07	8.19492E-07	2.17712E-06	1.53057E-07
t+4	7.25398E-07	6.27503E-07	1.68078E-07	1.86092E-08	1.04047E-06	6.78121E-06	6.59779E-06	9.03861E-08
t+5	4.02421E-08	2.12096E-05	9.49837E-07	2.61796E-06	2.07402E-07	3.11126E-06	5.65317E-07	5.07555E-07

Periode	INDY	INKP	INTP	ITMG	LPPF	MNCN	TKIM
t-5	1.68234E-06	5.43774E-09	1.04544E-06	1.10069E-08	1.27727E-07	1.28448E-06	8.59844E-08
t-4	2.536E-08	5.24335E-06	8.99145E-09	6.69619E-09	9.83598E-07	2.8635E-07	2.36123E-06
t-3	4.74557E-07	2.90202E-08	1.6154E-06	2.43081E-06	2.79809E-08	2.53923E-06	6.62125E-08
t-2	5.66143E-07	1.07944E-06	1.02043E-06	1.67131E-06	2.73827E-06	1.31012E-06	2.27012E-07
t-1	1.61463E-06	4.54561E-08	8.03625E-08	5.02007E-09	8.91231E-07	9.22399E-08	2.1542E-07
t-0	7.72863E-07	1.83677E-06	1.76844E-06	2.70654E-10	1.40215E-06	1.49066E-06	6.09972E-06
t+1	4.88202E-08	1.64343E-08	1.35473E-06	8.76406E-08	2.22948E-07	3.65795E-06	3.79634E-10
t+2	7.72791E-07	2.89075E-07	3.70254E-08	4.75262E-09	6.50932E-10	6.50932E-10	6.50932E-10
t+3	8.58696E-08	7.32939E-06	1.1749E-06	2.39499E-06	3.00696E-09	1.71669E-08	2.71526E-06
t+4	5.26675E-08	3.07741E-06	1.55427E-07	9.73959E-07	3.56542E-10	2.24217E-07	8.88159E-08
t+5	5.56604E-08	1.16632E-08	1.70832E-07	2.80182E-06	7.62967E-08	4.1982E-07	4.22853E-07

Periode	BSDE	BTPS	EXCL	ICBP	INCO	JPFA	JSMR	KLBF
t-5	7.16567E-08	6.46951E-06	5.43774E-09	2.21125E-07	2.19431E-07	5.08794E-08	5.43774E-09	2.57648E-06
t-4	1.0193E-06	4.23005E-06	5.11534E-11	2.27081E-06	1.7309E-08	3.4527E-07	1.54965E-07	2.38435E-08
t-3	1.956E-08	9.80558E-08	3.56157E-07	5.50513E-09	9.04369E-08	3.77488E-07	1.23163E-08	2.11537E-07

t-2	9.425E-07	1.02308E-08	1.50996E-06	3.95222E-08	3.52644E-07	1.68576E-06	1.02308E-08	2.44738E-06
t-1	2.51648E-06	9.69188E-08	1.56804E-07	9.96652E-08	8.72406E-09	1.45931E-08	6.76479E-09	6.89724E-08
t-0	2.70758E-07	1.03277E-06	2.70026E-08	4.19762E-08	8.18611E-07	3.10245E-06	9.16532E-08	9.16532E-08
t+1	1.44945E-06	2.55964E-09	1.30201E-07	2.22948E-07	9.47438E-08	5.69954E-07	3.56192E-06	1.08842E-07
t+2	2.19359E-06	2.7148E-08	5.00361E-07	7.21978E-08	4.49922E-07	1.36308E-08	2.20662E-06	6.81342E-07
t+3	1.11694E-06	2.24544E-07	6.01658E-07	3.93505E-07	1.69975E-08	1.14572E-07	1.04469E-06	1.31714E-07
t+4	8.31766E-08	9.86419E-07	8.74793E-07	9.2833E-09	3.65639E-08	2.04497E-06	5.83609E-07	6.94882E-08
t+5	1.11311E-08	1.01445E-10	4.53916E-06	1.13776E-10	7.74508E-07	1.77788E-06	1.87678E-06	1.76596E-08

Periode	MEDC	PGAS	PTBA	PTPP	PWON	SCMA	SMGR	SRIL
t-5	5.43774E-09	5.61519E-07	1.32628E-08	3.01436E-06	6.90131E-08	1.9579E-07	1.38495E-06	1.17848E-07
t-4	5.11534E-11	2.97791E-06	3.81367E-08	5.065E-08	4.36737E-07	4.15056E-06	6.3705E-09	6.96867E-08
t-3	2.4854E-10	7.87121E-07	1.90391E-07	7.30697E-08	1.33005E-07	5.75062E-09	3.11566E-07	9.80558E-08
t-2	3.92662E-08	2.25304E-06	1.02308E-08	5.2731E-07	1.28387E-06	8.47564E-08	7.77122E-08	1.02308E-08
t-1	1.78137E-07	2.67913E-07	1.47008E-06	5.22062E-07	1.27721E-06	1.01523E-07	3.15146E-09	1.54874E-07
t-0	2.30042E-06	5.97152E-06	1.38805E-06	1.83946E-07	2.00829E-06	2.51422E-07	1.61856E-07	3.3305E-07
t+1	6.20752E-07	2.47661E-06	7.89142E-08	2.22948E-07	6.88041E-07	1.71149E-06	1.46436E-07	5.54894E-07
t+2	2.44577E-06	8.97514E-07	4.66472E-08	5.91278E-07	1.22283E-06	4.66477E-08	2.34522E-08	6.50932E-10
t+3	9.5393E-07	1.51456E-06	3.00696E-09	2.01522E-07	9.85378E-08	1.91276E-07	2.29497E-07	3.00696E-09
t+4	6.32696E-10	2.21646E-09	7.38124E-07	8.31766E-08	1.96452E-07	1.57366E-06	5.73013E-08	8.31766E-08
t+5	1.20172E-07	4.31276E-06	4.31439E-07	3.8657E-06	1.35532E-06	9.40997E-09	1.31904E-07	3.44544E-12

YOGYAKARTA

Periode	TLKM	TPIA	UNTR	UNVR	WIKA	WSKT
t-5	3.27662E-07	9.35215E-07	1.41338E-07	3.14215E-07	2.83817E-07	8.87514E-07
t-4	1.92603E-06	4.17302E-06	1.06838E-07	4.98881E-07	6.48508E-07	5.82375E-08
t-3	9.33637E-08	1.19932E-09	7.47208E-07	4.9637E-11	2.59362E-07	1.90393E-07
t-2	2.69593E-07	5.82005E-08	1.94404E-10	2.89099E-07	8.86579E-09	6.67132E-10
t-1	7.15483E-07	5.14451E-07	1.18952E-06	1.70889E-07	1.00453E-07	3.97047E-07
t-0	4.99198E-08	1.93533E-07	2.92052E-07	1.24633E-07	4.65325E-07	5.28914E-07
t+1	3.60873E-09	4.48164E-08	7.13633E-07	8.73248E-07	2.82189E-06	2.22948E-07
t+2	1.7094E-08	4.20371E-07	1.76255E-07	3.13022E-07	1.50451E-07	8.34643E-08
t+3	2.56399E-09	1.181E-07	3.03659E-07	6.22631E-09	1.64861E-06	1.02232E-07
t+4	2.00923E-07	1.13804E-08	7.23302E-08	4.55458E-07	1.75655E-08	1.23754E-08
t+5	1.90714E-08	4.46149E-07	1.93316E-07	3.2831E-07	1.68399E-05	6.08948E-07



Rata-rata Masing-masing Sampel

AAR SEBELUM	AAR SETELAH	ATVA SEBELUM	ATVA SETELAH	ASRV SEBELUM	ASRV SETELAH
0.000285277	1.10171E-05	9.28815E-06	2.19373E-05	1.84166E-06	4.53343E-07
8.94009E-05	0.000162158	0.000106768	8.65221E-05	2.21619E-07	9.29798E-07
-0.000407172	0.000532842	2.65531E-05	2.06318E-05	1.76595E-06	4.75793E-06
7.68873E-05	-6.6855E-05	1.57151E-05	1.82471E-05	6.63478E-07	7.29905E-07
1.83576E-05	-4.58571E-05	2.84478E-08	1.70418E-08	7.05844E-08	1.12468E-07
-0.00014778	2.08709E-05	2.74634E-05	5.71982E-05	2.50473E-07	1.8394E-07
-0.000116186	0.000109566	9.16645E-06	2.3069E-05	2.19506E-07	2.64232E-07
-0.000132439	-0.000294341	2.89666E-05	3.03048E-05	8.07322E-07	1.21539E-06
-9.92236E-05	2.53216E-05	9.71134E-06	1.65903E-05	1.34643E-07	2.40128E-07
-3.77649E-05	0.001436148	4.09424E-05	5.58343E-05	1.93422E-07	2.14687E-05
-2.48404E-05	0.000371601	4.03556E-05	3.23501E-05	1.49456E-07	7.53422E-07
-2.96748E-05	-0.000488589	6.55708E-05	5.81653E-05	5.78214E-07	1.78754E-06
-0.001527895	-2.19707E-05	1.13881E-05	2.40307E-05	1.23053E-05	2.74224E-06
2.07647E-05	-0.000554959	2.36516E-05	2.83445E-05	2.91207E-08	2.18424E-06
-0.000217423	-0.000369865	2.51928E-05	3.99527E-05	3.45779E-07	2.11724E-06
0.000140205	0.000101802	1.60307E-05	1.86264E-05	3.6093E-07	1.71196E-07
9.3259E-05	-3.58241E-05	0.000241126	0.00023284	8.72606E-07	2.03162E-07
-0.000323953	3.8104E-05	1.40177E-05	1.2223E-05	1.28054E-06	2.14479E-06
-0.000157844	0.000157432	3.58147E-05	3.56899E-05	7.54124E-07	5.78583E-07
-0.000265933	0.000118175	4.74356E-06	1.0066E-05	8.24969E-07	1.25263E-06
-0.000182492	-2.48215E-05	3.77125E-05	3.87531E-05	9.53761E-07	6.06517E-08
-0.000146881	-0.000157426	3.42029E-05	3.27621E-05	1.10248E-06	8.6396E-07

-0.000202442	0.000124341	6.2609E-05	5.09987E-05	5.91171E-07	6.45591E-07
0.000188519	-0.000146265	2.73964E-05	4.07185E-05	9.13899E-07	9.70859E-07
0.000116906	-0.000163195	9.37798E-05	0.000150793	2.18095E-06	2.48154E-07
0.000131427	0.000336998	1.87624E-05	2.1669E-05	4.05682E-07	1.32923E-06
8.15348E-05	3.05477E-05	9.58189E-06	1.26394E-05	5.27325E-07	1.3961E-07
-5.17389E-05	-8.88474E-05	2.28302E-05	2.11868E-05	1.37709E-07	2.74547E-07
0.000137879	-0.000360632	1.56392E-05	1.90592E-05	4.94797E-07	9.04201E-07
-1.66834E-05	-0.000285094	3.77772E-05	6.67152E-05	3.79429E-08	1.85472E-06
0.000339534	9.53788E-05	1.37555E-05	2.1983E-05	1.06564E-06	2.01809E-07
-6.47045E-05	-5.03505E-05	1.40817E-05	3.60987E-05	4.46281E-08	8.28252E-07
-0.000274511	0.000137435	8.9998E-06	1.68601E-05	1.3695E-06	1.84073E-06
0.000114525	-3.36934E-05	2.99483E-05	3.58135E-05	3.4442E-07	2.59626E-07
-2.00444E-05	-0.000293779	0.000481447	0.000336303	8.3749E-07	9.92925E-07
-7.32736E-05	-0.000225857	1.0857E-05	2.71124E-05	6.39965E-07	7.12237E-07
-0.000305216	0.000174754	5.54866E-06	1.2113E-05	9.07675E-07	7.06497E-07
8.42501E-05	8.21619E-05	1.98493E-05	2.63794E-05	3.5675E-07	1.17718E-07
-5.65551E-05	-0.000107205	6.16601E-05	1.69023E-05	9.01392E-08	1.28346E-07
0.000128054	2.79734E-05	3.33268E-05	3.36318E-05	6.66426E-07	4.86522E-08
0.000385983	0.000190759	1.01633E-05	1.54295E-05	1.13642E-06	2.08163E-07
2.52036E-05	5.23395E-05	3.52495E-05	2.61071E-05	4.37019E-07	2.91839E-07
0.00010644	0.00014627	6.19543E-05	4.3419E-05	2.54627E-07	3.95253E-07
0.000138485	-0.000631292	5.91206E-05	6.32494E-05	2.60201E-07	4.29569E-06
-3.77529E-05	-0.000168734	9.20304E-06	1.02129E-05	3.06772E-07	2.05993E-07