

**PENGARUH *PRICE EARNING RATIO, FIRM SIZE, DAN MARKET  
TO BOOK VALUE* TERHADAP *EXCESS RETURN***

**(Studi Kasus Pada PT. Bursa Efek Jakarta)**

**SKRIPSI**

**Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi  
Program Studi Akuntansi**



Oleh :

**Maria Marselina Sumawati**

NIM : 952114136

NIRM : 950051121303120119

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
JURUSAN AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS SANATA DHARMA  
YOGYAKARTA**

**2000**

# SKRIPSI

## **PENGARUH *PRICE EARNING RATIO, FIRM SIZE, DAN MARKET TO BOOK VALUE* TERHADAP *EXCESS RETURN*** **(Studi Kasus Pada PT. Bursa Efek Jakarta)**

Oleh :

**Maria Marselina Sumawati**

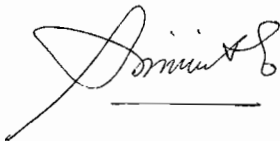
**NIM : 952114136**

**NIRM : 950051121303120119**

Telah disetujui oleh :

Pembimbing I

Tanggal : 10 April 2000



**Dra. Fr. Ninik Yudianti, M. Acc.**

Pembimbing II

Tanggal : 14 April 2000



**Drs. Th. Gieles, S.J.**

**SKRIPSI**

**PENGARUH *PRICE EARNING RATIO*, *FIRM SIZE*, DAN *MARKET TO BOOK VALUE* TERHADAP *EXCESS RETURN*  
(Studi Kasus Pada PT. Bursa Efek Jakarta)**

Dipersiapkan dan ditulis oleh:

Maria Marselina Sumawati

NIM : 952114136

NIRM : 950051121303120119

Telah dipertahankan di depan Panitia Penguji  
pada tanggal 28 April 2000  
dan dinyatakan memenuhi syarat

**Susunan Panitia Penguji**

**Nama Lengkap**

Ketua	Dra. Fr. Ninik Yudianti, M.Acc.
Sekretaris	Drs. E. Sumardjono, M.B.A.
Anggota	Dra. Fr. Ninik Yudianti, M.Acc.
Anggota	Drs. Th. Gieles, S.J.
Anggota	Drs. E. Sumardjono, M.B.A

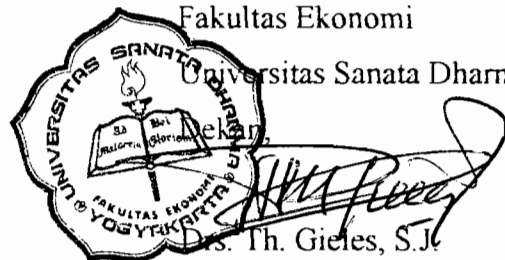
**Tanda tangan**

*[Handwritten signatures of the examination committee members]*

Yogyakarta, 29 April 2000

Fakultas Ekonomi

Universitas Sanata Dharma

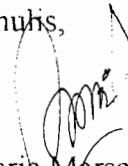


## **PERNYATAAN KEASLIAN KARYA**

Saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa yang saya tulis ini tidak memuat karya atau bagian karya orang lain, kecuali yang telah disebutkan dalam kutipan dan daftar pustaka, sebagaimana layaknya karya ilmiah.

Yogyakarta, 28 April 2000

Penuhis,



Maria Marselina Sumawati

## ABSTRAK

### PENGARUH *PRICE EARNING RATIO*, *FIRM SIZE*, DAN *MARKET TO BOOK VALUE* TERHADAP *EXCESS RETURN*

Maria Marselina Sumawati  
Universitas Sanata Dharma  
Yogyakarta  
2000

Dari penelitian yang dilakukan oleh Elton dan Gruber diketahui bahwa beberapa karakteristik perusahaan seperti *Price Earning Ratio*, *Firm size*, dan *Market to Book Value* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *excess return* atau *return* tidak normal yang terjadi di pasar perdana. Dalam penelitian ini ingin diketahui apakah hal yang sama juga terjadi di pasar perdana selama tahun 1998. Penelitian ini menggunakan taraf nyata 10% dan 5% agar diketahui perbedaan jumlah hari terjadinya *excess return* dihubungkan dengan tingkat risikonya. Hal ini dilakukan untuk melihat seberapa besar kesempatan yang akan diperoleh baik oleh investor yang suka akan risiko maupun investor yang tidak suka akan risiko dalam menikmati *excess return* yang terjadi pada awal perdagangan saham di pasar sekunder. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham enam perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* pada tahun 1998.

Dari hasil penelitian dengan menggunakan  $\alpha = 10\%$ , ditemukan bahwa investor dapat menikmati *excess return* dengan cara membeli saham di pasar perdana dan menjualnya kembali ketika saham memasuki hari yang ke-20, 21, atau 23 perdagangan di pasar sekunder (Bursa Efek Jakarta). Dengan melakukan strategi ini, investor dapat menikmati keuntungan rata-rata masing-masing sebesar 11,54%, 5,36%, dan 6,89%. Sedangkan jika menggunakan  $\alpha = 5\%$ , ditemukan bahwa investor dapat menikmati *excess return* hanya pada hari ke-21 perdagangan dengan keuntungan rata-rata sebesar 5,36%. Hal ini mengindikasikan bahwa penetapan harga perdana di pasar perdana pada tahun 1998 tidak *undervalued* atau dinilai terlalu rendah.

Selanjutnya, setelah dilakukan pengujian untuk mengetahui apakah *excess return* yang terjadi dipengaruhi oleh PER, *Firm size*, dan MBV perusahaan, ditemukan bahwa dari ketiga variabel penelitian, hanya PER yang berpengaruh terhadap *excess return* yang terjadi pada hari ke-20 perdagangan. Sedangkan *excess return* yang terjadi pada hari ke-21 dan 23 perdagangan tidak secara nyata terbukti dipengaruhi oleh ketiga karakteristik perusahaan tersebut.

## **ABSTRACT**

### **THE EFFECT OF PRICE EARNING RATIO, FIRM SIZE, AND MARKET TO BOOK VALUE ON EXCESS RETURN**

**Maria Marselina Sumawati  
Sanata Dharma University  
Yogyakarta  
2000**

In the research done by Elton and Gruber, it was found that some characteristics of a company such as Price Earning Ratio, Firm Size, and Market to Book Value, had a significant effect on excess return that happened in the primary market. This research wants to see whether or not this also happened in the primary market of the Jakarta Stock Exchange during 1998. This research used a significancy level of 10% and 5% to determine the different number of days when excess return occurred in connection with the level of risk. This was done to indicate how great the chance, either for investors who like risk or the investors who do not like risk, to enjoy the excess return, that happens at the beginning of the stock trade in the secondary market. The data used in this research comprise the shares of six companies which did their Initial Public Offering in 1998.

Using a value of  $\alpha = 10\%$ , it was found that the investor could enjoy an excess return by buying the stock in the primary market and selling it back on the 20<sup>th</sup>, 21<sup>st</sup>, or 23<sup>rd</sup> day in the secondary market (Jakarta Stock Exchange). By using this strategy the investor could enjoy an average benefit of 11.54%, 5.36%, and 6.89%. While if the  $\alpha = 5\%$  was used, the investor could enjoy an excess return on the 21<sup>st</sup> day of trade with an average benefit of 5.36%. This indicates that the determination of the price in the primary market in 1998 was not undervalued.

Next, a test was done to determine whether the excess return that happened was effected by PER, Firm Size, and MBV of a company. It was found that only PER had an effect on the excess return which happened at the 20<sup>th</sup> day of trade. The excess return that happened on the 21<sup>st</sup> day and 23<sup>rd</sup> day of trade was not influenced by the three company characteristics mentioned.

## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis sampaikan kepada Bapa di Sorga yang dengan penuh kasih telah menemani dan memberikan berkatnya pada penulis selama hidup, terutama saat penyusunan skripsi ini, sehingga dapat terlaksana dan terselesaikan dengan baik. Skripsi yang berjudul “Pengaruh *Price Earning Ratio*, *Firm Size*, dan *Market to Book Value* terhadap *Excess Return*, studi kasus pada PT Bursa Efek Jakarta” adalah untuk memenuhi salah satu syarat guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Sanata Dharma, Yogyakarta.

Penyusunan skripsi ini tidak mungkin dapat terlaksana dengan baik tanpa bantuan dan kerjasama dari berbagai pihak yang terkait. Oleh karena itu penulis menyampaikan terima kasih kepada:

1. Ibu Dra. Fr. Ninik Yudianti, M.Acc. sebagai Pembimbing I yang telah dengan sabar membimbing penulis selama menyelesaikan skripsi ini.
2. Romo Drs. Th. Gieles, S.J. sebagai Pembimbing II yang telah dengan sabar membimbing penulis selama menyelesaikan skripsi ini.
3. Bapak Drs. P. Rubiyatno, M.M. yang telah memberikan banyak masukan dan saran kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini, terima kasih atas kesabaran dan ketabahannya.
4. Bapak Drs. F.A. Joko Siswanto, M.M. Akt. selaku Dosen Pembimbing Akademik, serta seluruh staf dosen FE USD, khususnya dosen Program Studi Akuntansi, terima kasih ilmu yang sudah diberikan.
5. Keluargaku tercinta, Bapak dan Ibu, Kakakku Nit-not, Abangku: Apang, Andi, Ninong, Iyut, dan Adikku Dodo N’dut.
6. Semua saudara di Bogor, Semarang, dan Sragen. Maaf saya jarang berkunjung.

7. Bapak dan Ibu Setiabudi sekeluarga, terima kasih atas tempat yang disediakan selama saya di Yogyakarta.
8. Sahabatku Nunun dan Ekarini, terima kasih untuk segala sesuatunya.
9. Teman-teman kost Pringgodani 13: Ipar, Tulang, Lillasari, Kebi, Kak Pipin, Kristin, Tanti (Tanpa titik), Wiwied, Lilies, Santi, Ming-Ming, Rong-rong, Bo'i, Gube, Ucil, Dian R, Tessa, Dian+Dini, dan semuanya tanpa terkecuali.
10. Merry dan keluarga besar Magic 2000 yang telah banyak mengajari komputer.
11. Erni Kancil yang sudah mengajari penulis SPSS, serta semua teman-teman Akuntansi B angkatan 1995, tanpa terkecuali.
12. Sahabatku Mersia, Yulie, dan Samuel serta semua teman-teman alumni SMAN 3 Bogor angkatan 1995, khususnya ALPHA dan PW 312.
13. Tanti, Agus, Wina, dan semua teman-teman alumni SMPN 8 Bogor angkatan 1992.
14. Teman-teman KKN Dusun Ngipik: Riris, Rosa, Rina, Wenny, Wiman, Mas Tono, Hengky.
15. Seluruh staff dan karyawan di Sekretariat FE, Laboratorium Akuntansi, dan Pojok BEJ USD.
16. Seluruh staff dan karyawan Perpustakaan Universitas Sanata Dharma.
17. Semua orang yang tidak bisa disebutkan satu per satu, kalian sungguh berarti.

Penulis sadar, bahwa penulisan skripsi ini masih banyak kekurangan. Oleh karena itu, segala masukan dan saran akan sangat bermanfaat guna semakin memperkaya dan menyempurnakan skripsi ini.

Yogyakarta, 29 April 2000



## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	iv
PERNYATAAN KEASLIAN KARYA.....	v
ABSTRAK .....	vi
ABTRACT .....	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI .....	x
DAFTAR TABEL .....	xiv
DAFTAR BAGAN.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN .....	xvi
BAB I. PENDAHULUAN .....	1
A. Latar Belakang Masalah .....	1
B. Batasan Masalah .....	4
C. Rumusan Masalah .....	4
D. Hipotesis .....	5
E. Tujuan Penelitian .....	5
F. Manfaat Penelitian .....	5
G. Sistematika Penulisan .....	6
BAB II. TINJAUAN PUSTAKA .....	



A. Pengertian Dasar Investasi .....	8
B. Investasi di Pasar Modal .....	9
1. Proses Investasi .....	9
2. Jenis-jenis Sekuritas di Pasar Modal .....	10
3. Pasar Perdana .....	12
4. Penawaran Perdana .....	14
C. Model Indeks Tunggal .....	16
D. Beberapa Variabel yang Mempengaruhi <i>Excess Return</i> .....	18
1. <i>Firm Size (Size Effect)</i> .....	18
2. <i>Market to Book Value (MBV)</i> .....	18
3. <i>Price Earning Ratio (PER)</i> .....	19
E. Analisa Regresi Ganda .....	20
F. Pengujian Hipotesa (Uji Signifikansi) .....	21
BAB III. METODOLOGI PENELITIAN .....	22
A. Jenis Penelitian .....	22
B. Tempat Penelitian .....	22
C. Subyek Penelitian .....	22
D. Obyek Penelitian .....	22
E. Data yang Dibutuhkan .....	22
F. Teknik Pengumpulan Data .....	23
G. Teknik Analisis Data .....	24
BAB IV. GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN .....	28
A. Pengertian Pasar Modal .....	28
B. Sejarah Pasar Modal Indonesia .....	30

C. Beberapa Faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan Pasar Modal	37
D. Bursa Efek Jakarta .....	40
E. Proses Penawaran Umum ( <i>Go Public</i> ) dan Pencatatan Efek di Bursa Efek Jakarta .....	44
F. Keuntungan dan Kerugian Membeli Saham .....	48
BAB V. ANALISIS DAN PEMBAHASAN .....	50
A. Penyeleksian Sampel .....	50
B. Pengujian Hipotesis .....	51
1. Hipotesis Pertama .....	51
a. Analisis .....	51
1) Penghitungan <i>Return</i> .....	51
2) <i>Expected Return</i> .....	53
3) <i>Excess Return</i> atau <i>Return</i> Tidak Normal (RTNi) .....	58
b. Pengujian Statistika .....	61
c. Pembahasan .....	64
2. Hipotesis Kedua .....	65
a. Analisis .....	65
1) <i>Price Earning Ratio (PER)</i> .....	65
2) <i>Firm Size</i> .....	66
3) <i>Market to Book Value (MBV)</i> .....	67
4) Regresi antara PER, <i>Firm Size</i> dan MBV dengan <i>Excess Return</i> .....	68
b. Pembahasan .....	72

BAB VI. KESIMPULAN DAN SARAN .....	73
A. Kesimpulan .....	73
B. Keterbatasan Penelitian .....	74
C. Saran .....	75
DAFTAR PUSTAKA .....	76
Lampiran-lampiran	

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1. Perusahaan yang IPO Tahun 1998 dan Tanggal <i>Listing</i> -nya .....	51
Tabel 2. $\alpha$ dan $\beta$ dari 6 saham yang IPO tahun 1998 .....	55
Tabel 3. Persamaan Model Indeks Tunggal Keenam Saham Sampel .....	55
Tabel 4. Hasil Uji Statistik Beta Keenam Saham Sampel .....	57
Tabel 5. Rata-rata <i>Excess Return</i> hari pertama sampai dengan hari ke-23 .....	60
Tabel 6. Rata-rata RTN, Nilai t, dan Hasil Uji Statistik hari pertama sampai dengan hari ke-23 .....	62
Tabel 7. PER Ke-6 Saham Sampel .....	66
Tabel 8. <i>Firm Size</i> ke-6 Saham Sampel .....	67
Tabel 9. MBV Ke-6 Saham Sampel .....	67
Tabel 10. Regresi Ganda antara PER, <i>Firm Size</i> , dan MBV dengan <i>Excess</i> <i>Return</i> hari ke-20 .....	68
Tabel 11. Regresi Ganda antara PER, <i>Firm Size</i> , dan MBV dengan <i>Excess</i> <i>Return</i> hari ke-21 .....	70
Tabel 12. Regresi Ganda antara PER, <i>Firm Size</i> , dan MBV dengan <i>Excess</i> <i>Return</i> hari ke-23 .....	71

## DAFTAR BAGAN

	Halaman
Bagan 1. Penawaran Umum ( <i>Public Offering</i> ) .....	13
Bagan 2: Struktur Pasar Modal Indonesia .....	29
Bagan 3: Prosedur Pencatatan Saham ( <i>Go-Public</i> ) .....	46

## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1: Data Harga Saham dan IHSG 1 Mingguan .....	78
Lampiran 2: Data Harga Saham dan IHSG Hari Pertama sampai dengan hari ke 24 .....	80
Lampiran 3: <i>Return</i> Saham dan IHSG 1 Mingguan .....	82
Lampiran 4: <i>Return</i> Saham dan IHSG hari pertama sampai dengan hari ke 24	84
Lampiran 5: <i>Expected Return</i> ke-6 Saham Sampel .....	86
Lampiran 6: <i>Excess Return</i> ke-6 Saham Sampel .....	87
Lampiran 7: Tabel Distribusi t .....	88
Lampiran 8: Hasil Penghitungan dengan Menggunakan Program SPSS 6.0 <i>for Windows</i> .....	89

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Dalam menjalankan kegiatan operasinya dunia usaha memerlukan dana yang besar, yang dapat dipenuhinya dari para pemilik sendiri ataupun dari sumber-sumber luar. Sementara itu sumber-sumber dana dari luar tampak dikuasai oleh lembaga-lembaga keuangan ataupun individu dalam masyarakat. Untuk mempertemukan keduanya maka diperiukan suatu media pertemuan yang merupakan titik bertemunya pihak yang memerlukan dana (*borrower*) dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana (*lender*). Selanjutnya dalam bentuk surat-surat berharga (efek) dana tersebut diperjualbelikan, maka timbullah apa yang kita kenal dengan pasar modal.

Dari penjelasan tersebut dapat diketahui alasan dibentuknya pasar modal, yakni karena pasar modal memiliki fungsi ekonomi dan keuangan. Fungsi ekonomi pasar modal yaitu menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lenders* ke *borrowers*, sedangkan fungsi keuangannya yaitu dengan menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut (Husnan, 1993: 2).

Kegiatan pasar modal di Indonesia dimulai pada tahun 1977 sewaktu perusahaan PT. Semen Cibinong menerbitkan sahamnya di BEJ. Tahun-tahun selanjutnya jumlah perusahaan yang menerbitkan sahamnya di BEJ, maupun kegiatan perdagangan saham terus bertambah walaupun sangat lambat. Baru pada tahun 1989-1990 terjadi peningkatan yang cukup tajam, yaitu dari 24 perusahaan



pada tahun 1984-1988, naik menjadi 51 perusahaan pada tahun 1989, dan meningkat lagi menjadi 124 perusahaan pada tahun 1990, sementara itu sampai dengan tahun 1999 sudah 291 perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta (Fact book 1999).

Dengan semakin banyaknya perusahaan yang menerbitkan sahamnya di pasar modal, maka semakin marak pula persaingan antar perusahaan tersebut dalam menjual saham mereka di pasar perdana. Hal ini memungkinkan harga saham di pasar perdana dijual terlalu rendah (*undervalued*) sehingga ketika masuk ke pasar sekunder, harga saham tersebut langsung terkoreksi (naik). Peningkatan harga saham di pasar sekunder terkadang cukup tinggi dan memberikan tingkat keuntungan (*capital gain*) di atas yang seharusnya (*excess return*).

Variabel lain yang diduga berpengaruh terhadap timbulnya *excess return* antara lain *price earning ratio* (PER), *firm size* (kapitalisasi perusahaan), dan *market to book value ratio* (MBV). *Price earning ratio* (PER) merupakan rasio perbandingan antara harga per lembar saham dengan laba per lembar saham perusahaan, dan *firm size* (kapitalisasi perusahaan) merupakan ukuran besar kecilnya suatu perusahaan dilihat dari harga dan jumlah lembar saham yang ditawarkan di pasar perdana, sedangkan *market to book value ratio* (MBV) adalah rasio perbandingan antara harga saham per lembarnya dengan nilai buku perusahaan. Pada dasarnya hubungan tersebut adalah sebagai berikut: *excess return* berkorelasi negatif dengan PER, *firm size*, dan MBV. Artinya saham dengan PER yang semakin rendah, *size* yang semakin kecil serta MBV yang semakin rendah akan memberikan *excess return* yang semakin besar.

PER yang rendah menunjukkan bahwa nilai pasar (*market value*) saham perusahaan relatif rendah. Saham dengan PER rendah diduga dinilai terlalu murah sehingga menjadi daya tarik bagi investor karena menjanjikan keuntungan yang tinggi.

Secara empiris saham perusahaan berkapitalisasi kecil akan memberikan *excess return* yang tinggi (Elton & Gruber, 1995: 425-426). Hal ini diduga akibat penggunaan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) sebagai penentu tingkat keuntungan yang diperkirakan (*expected rate of return*). CAPM menggunakan beta sebagai pengukur risiko. Pada perusahaan kecil, taksiran beta ( $\beta$ ) cenderung lebih kecil dari yang seharusnya, karena : (1) saham jarang diperdagangkan, (2) transaksi saham relatif tidak teratur, dan (3) penggunaan data historis sering tidak mengantisipasi perubahan karakteristik ekonomis dalam perusahaan sehingga cenderung menilai risiko terlalu rendah. Karena  $\beta$  dinilai terlalu rendah, maka *expected rate of return* juga dinilai terlalu rendah, sehingga timbul *excess return*.

*Market to book value* (MBV) sama dengan PER. MBV yang rendah menunjukkan nilai pasar saham yang relatif rendah dibandingkan nilai bukunya, sehingga memperbesar saham tersebut *undervalued*. Akibatnya *excess return* semakin besar.

Di pasar perdana Indonesia, saham yang *undervalued* kemungkinan disebabkan oleh penggunaan metode *full commitment* dalam emisi saham. Pada metode *full commitment*, *underwriter* harus membeli seluruh saham baru dengan harga yang telah disepakati dengan emiten, atau dengan kata lain *underwriter* bertanggungjawab sepenuhnya atas saham yang tidak terjual. Keuntungan *underwriter* diperoleh dari selisih harga jual saham baru kepada publik dengan

harga kesepakatan dengan emiten. Untuk itu, *underwriter* berusaha menekan emiten agar menetapkan harga perdana serendah mungkin agar saham yang ditawarkan kepada publik dapat terjual semua. Harga yang rendah pada saat IPO ini yang memungkinkan investor pada pasar perdana dapat memperoleh *excess return*.

Walaupun *excess return* yang terjadi di pasar perdana Indonesia kemungkinan besar disebabkan oleh penggunaan metode *full commitment* dalam emisi saham, namun dalam penelitian ini ingin diketahui apakah PER, *firm size*, dan MBV juga mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap timbulnya *excess return*. Atas dasar inilah, maka penulis tertarik untuk meneliti PENGARUH PRICE EARNING RATIO, FIRM SIZE dan MARKET TO BOOK VALUE TERHADAP EXCESS RETURN.

## **B. Batasan Masalah**

Dalam penelitian ini, saham yang diteliti hanyalah saham perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tahun 1998.

## **C. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang, maka permasalahan yang timbul dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah *excess return* terjadi di pasar perdana Indonesia pada tahun 1998 ?
2. Apakah faktor PER, *firm size*, dan MBV merupakan indikator bagi investor di pasar perdana untuk memperoleh saham yang akan memberikan *excess return* ?

#### **D. Hipotesis**

1. Harga saham yang ditawarkan di pasar perdana terlalu rendah sehingga terjadi *excess return* segera setelah saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder.
2. Pengaruh PER, *firm size*, dan MBV terhadap *excess return* adalah negatif.

#### **E. Tujuan Penelitian**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah PER, *firm size*, dan MBV mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap penetapan harga saham di pasar perdana yang terlalu rendah sehingga menimbulkan terjadinya *excess return*.

#### **F. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi:

1. Pihak-pihak yang terlibat dalam kegiatan di Bursa Efek

Bagi Investor, agar mengetahui pengaruh PER, *firm size*, dan MBV terhadap harga saham perdana dan dapat mengetahui kapan saat yang tepat untuk melakukan transaksi pembelian maupun penjualan.

2. Universitas Sanata Dharma

Untuk menambah kepustakaan, sehingga dapat digunakan oleh seluruh mahasiswa/i Sanata Dharma sebagai tambahan informasi dan pengetahuan.

### 3. Penulis

Menambah pengetahuan dan kemampuan penulis dalam menerapkan teori-teori yang diperoleh dalam perkuliahan ke dalam realita yang terjadi di perusahaan (bursa efek).

## G. Sistematika Penulisan

### BAB I PENDAHULUAN

Dalam bab ini akan diuraikan mengenai latar belakang penulis melakukan penelitian ini, disertai dengan batasan dan rumusan masalah, juga tujuan dan manfaat penelitian, hipotesis, serta sistematika penulisan.

### BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Dalam bab ini akan diuraikan teori-teori yang dianggap relevan dan sesuai dengan topik penelitian yang dilakukan oleh penulis.

### BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Dalam bab ini akan diuraikan mengenai jenis penelitian, lokasi, dan waktu penelitian, subyek dan obyek penelitian, data yang dibutuhkan, teknik pengumpulan data dan teknik analisis data.

### BAB IV GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

Dalam bab ini akan diuraikan mengenai pengertian pasar modal, sejarahnya dan faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal. Selain itu akan dijelaskan pula mengenai Bursa Efek Jakarta serta hal-hal lain yang berhubungan dengan sekuritas, khususnya saham.

## BAB V ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan diuraikan mengenai hasil penelitian, pengolahan data dan penafsiran hasil penelitian dengan teknik yang telah ditetapkan.

## BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN

Dalam bab ini akan diuraikan kesimpulan dari hasil analisis beserta saran yang dianggap perlu.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Pengertian Dasar Investasi**

Di dalam kehidupan manusia, setiap orang selalu mempunyai keinginan untuk memiliki atau mengkonsumsi sesuatu. Namun, sebelum mengkonsumsi sesuatu tersebut, kita dihadapkan pada suatu kenyataan untuk senantiasa menjaga keseimbangan antara pendapatan yang diperoleh dengan biaya yang dikeluarkan. Untuk itu, setiap orang terdorong untuk memperoleh pendapatan melebihi biaya yang harus mereka keluarkan, atau dengan kata lain dengan sumber daya yang ada setiap orang selalu berusaha untuk memperoleh tingkat kepuasan (*utility*) yang maksimum.

Sejalan dengan perkembangan zaman, maka kebutuhan manusia pun semakin kompleks dan tingkat kepuasan setiap orang pun cenderung untuk terus meningkat. Keinginan akan kehidupan yang lebih baik dimasa yang akan datang seringkali mendorong setiap orang untuk mengorbankan suatu unit konsumsi tertentu yang digunakan dalam suatu produksi tertentu dengan harapan akan memperoleh tingkat kepuasan yang lebih di masa yang akan datang. Pengorbanan atau penundaan suatu unit konsumsi tertentu yang digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu disebut investasi (Jogiyanto, 1998: 6). Investasi ke dalam produksi yang efisien dapat berbentuk aktiva nyata, atau aktiva keuangan yang diperjualbelikan diantara investor untuk meningkatkan utilitinya dalam bentuk kesejahteraan keuangan. Sedangkan persediaan dan

aktiva tetap bukan merupakan investasi, seperti yang telah dirumuskan oleh IAI dalam Standar Akuntansi Keuangan (1999: 13.1) sebagai berikut:

“Investasi adalah suatu aktiva yang digunakan perusahaan untuk pertumbuhan kekayaan (*accretion of wealth*) melalui distribusi hasil investasi (seperti bunga, royalti, dividen, dan uang sewa), untuk apresiasi nilai investasi, atau untuk manfaat lain bagi perusahaan yang berinvestasi seperti manfaat yang diperoleh melalui hubungan perdagangan. Persediaan dan aktiva tetap bukan merupakan investasi”.

Pendapat yang sama juga dikemukakan oleh Reilly (1986: 5) yang mendefinisikan investasi sebagai berikut:

“An investment may be defined as the current commitment of funds for a period of time to derive a future flow of funds that will compensate the investing unit for the time of funds are committed, for the expected rate of inflation, and also for the uncertainty involved in the future flow of funds”.

## B. Investasi di Pasar Modal

### 1. Proses Investasi

Proses investasi menunjukkan bagaimana pemodal seharusnya melakukan investasi dalam sekuritas, yaitu sekuritas apa yang akan dipilih, seberapa banyak investasi tersebut dan kapan investasi tersebut akan dilakukan. Untuk mengambil keputusan tersebut diperlukan langkah-langkah sebagai berikut (Husnan, 1993: 23):

#### a. Menentukan kebijakan investasi

Disini pemodal perlu menentukan apa tujuan investasinya, dan berapa banyak investasi tersebut akan dilakukan.

#### b. Analisis Sekuritas

Tahap ini berarti melakukan analisis terhadap individual (atau sekelompok) sekuritas. Salah satu tujuan dari kegiatan ini adalah untuk mendeteksi sekuritas mana yang nampaknya *mispriced*.



- c. Pembentukan portofolio  
Portofolio berarti sekumpulan investasi. Tahap ini menyangkut identifikasi sekuritas-sekuritas mana yang akan dipilih, dan berapa proporsi dana yang akan ditanamkan pada masing-masing sekuritas tersebut.
  - d. Melakukan revisi portofolio  
Tahap ini merupakan pengulangan terhadap tiga tahap sebelumnya, dengan maksud kalau perlu melakukan perubahan terhadap portofolio yang telah dimiliki.
  - e. Evaluasi kinerja portofolio  
Dalam tahap ini pemodal melakukan penilaian terhadap kinerja (*performance*) portofolio, baik dalam aspek tingkat keuntungan yang diperoleh maupun resiko yang ditanggung.
2. Jenis-jenis Sekuritas di Pasar Modal
- Dipasar modal, khususnya Bursa Efek Jakarta (BEJ) ada beberapa jenis sekuritas yang diperjualbelikan disana, antara lain:
- a. Saham biasa (*common stock*)  
Saham didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut.
  - b. Saham Preferen  
Saham preferen merupakan gabungan (*hybrid*) antara obligasi dan saham biasa. Artinya, disamping memiliki karakteristik seperti obligasi, juga

memiliki karakteristik saham biasa. Karakteristik obligasi misalnya, memberikan hasil yang tetap, seperti bunga obligasi.

c. Waran (*Warrant*)

Waran adalah hak untuk membeli saham biasa pada waktu dan harga yang sudah ditentukan.

d. Obligasi

Obligasi adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman (dalam hal ini pemodal) dengan yang diberi pinjaman (emiten).

e. Obligasi Konversi

Obligasi konversi, sekilas tidak ada bedanya dengan obligasi biasa. Hanya saja, obligasi konversi memiliki keunikan, yaitu bisa ditukar dengan saham biasa.

f. *Right Issue*

*Right issue* merupakan hak bagi pemodal untuk membeli saham baru yang dikeluarkan emiten, tetapi investor tidak terikat harus membelinya.

g. Reksa Dana

Reksa dana (*mutual fund*) adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan uang kepada pengelola reksa dana (disebut manajer investasi), untuk digunakan sebagai modal berinvestasi di pasar uang atau pasar modal.

Selanjutnya dalam penelitian ini, penulis hanya akan membatasi pada saham biasa (*common stock*) saja, karena saham biasa merupakan sekuritas yang paling dikenal masyarakat. Selain itu diantara emiten, saham biasa

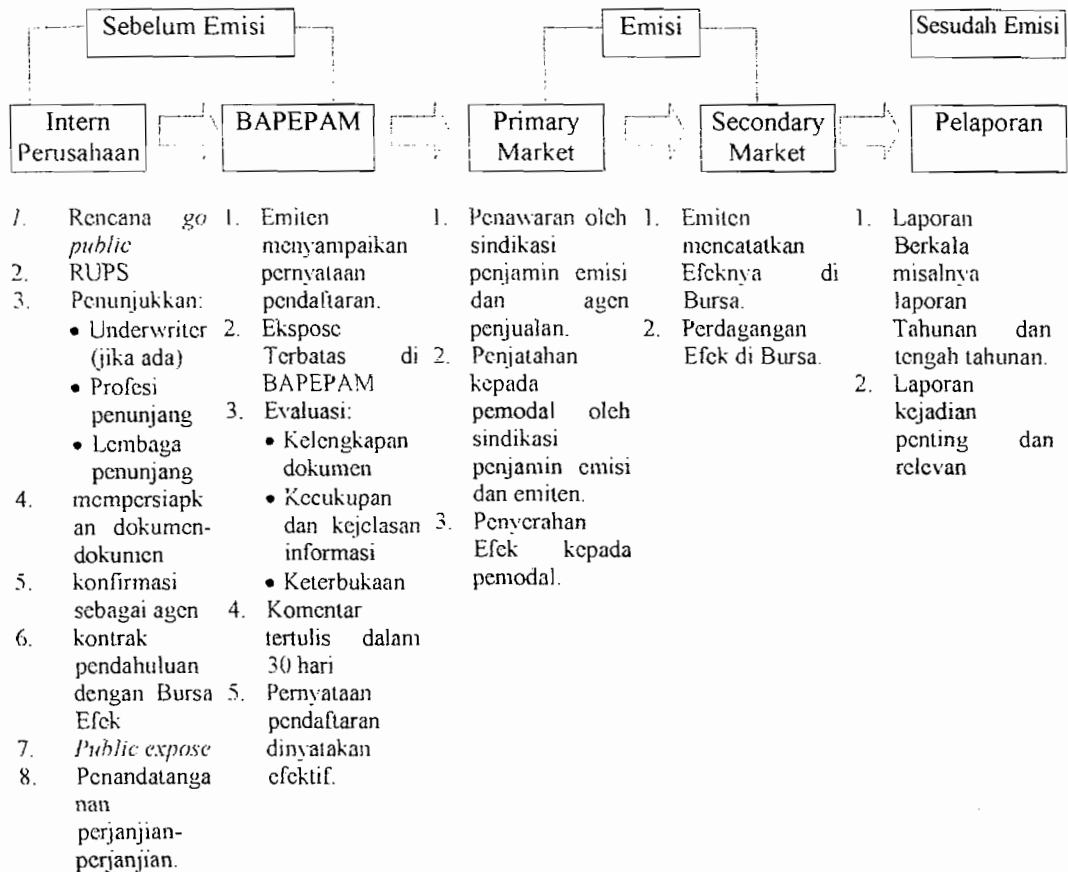
merupakan yang paling banyak digunakan untuk menarik dana dari masyarakat.

### 3. Pasar Perdana (pasar primer-*primary market*)

Pada bagian latar belakang, telah disinggung sedikit mengenai manfaat dari pasar modal. Salah satunya yaitu sebagai tempat pengumpulan dana bagi perusahaan yang membutuhkan dana dengan menjual surat berharganya di pasar modal. Surat berharga yang baru dikeluarkan oleh perusahaan ini dijual di pasar primer (pasar perdana), baik berupa penawaran perdana ke publik (*initial public offering* atau IPO) atau tambahan surat berharga baru jika perusahaan sudah *going public* (sekuritas tambahan ini sering disebut *seasoned new issue*).

Selain pasar perdana, masih ada beberapa tipe lain dari pasar modal, seperti pasar sekunder, pasar ketiga, dan pasar keempat (Jogiyanto, 1998: 13). Dalam pasar sekunder (*secondary market*) diperdagangkan surat berharga yang sudah beredar. Pasar ketiga (*third market*) merupakan pasar perdagangan surat berharga pada saat pasar kedua tutup. Pasar ketiga dijalankan oleh broker yang mempertemukan pembeli dan penjual pada saat pasar kedua tutup. Pasar keempat (*fourth market*) merupakan pasar modal yang dilakukan diantara institusi berkapasitas besar untuk menghindari komisi untuk broker. Pasar keempat umumnya menggunakan jaringan komunikasi untuk memperdagangkan saham dalam jumlah blok yang besar. Dalam penelitian ini, penulis menitikberatkan pada pasar perdana sesuai dengan topik penelitian.

Pada pasar perdana efek ditawarkan kepada investor oleh penjamin emisi melalui para agen penjualan yang ditunjuk. Berikut akan digambarkan posisi *primary market* dalam penawaran umum (*public offering*):

Bagan 1. Penawaran Umum (*Public Offering*)

Sumber: Klinik Go publik dan Investasi, BEJ, 1996, hal. 7.

Spekulasi dalam pasar perdana lebih seru dari di pasar sekunder. Setelah mengalami atau mengetahui keuntungan *capital gain* yang besar dari saham-saham yang didaftarkan, investor dan spekulasi menyerbu pasar dengan tujuan utama untuk menjualnya kembali segera setelah saham itu diperdagangkan di pasar sekunder. Sebagai akibatnya jumlah pemesanan saham di pasar perdana menjadi beberapa kali lipat dari jumlah yang ditawarkan. Jumlah saham United Tractor yang dipesan atau diminta dalam pasar perdana dilaporkan mencapai 60 kali dari jumlah saham yang akan dikeluarkan (Slangor, 1990: 192).

#### 4. Penawaran Perdana

Untuk bisa menjadi besar dan berkembang, suatu perusahaan membutuhkan modal yang tidak sedikit. Salah satu cara yang dapat dilakukan untuk menambah modal perusahaan adalah dengan menjual saham baru melalui berbagai cara, antara lain (Jogiyanto, 1998: 14):

- a. Dijual kepada pemegang saham yang sudah ada.
- b. Dijual kepada karyawan lewat ESOP (*Employee stock ownership plan*).
- c. Menambah saham lewat dividen yang tidak dibagi (*divident reinvestment plan*).
- d. Dijual langsung kepada pembeli tunggal (biasanya investor institusi) secara privat (*private placement*).
- e. Ditawarkan kepada publik (*going public*).

Jika perusahaan memutuskan untuk *go public* dan melepaskan saham perdananya ke publik (*initial public offering-IPO*). Salah satu masalah yang muncul yaitu berapa harga yang harus ditetapkan untuk selembarnya. Umumnya perusahaan menyerahkan permasalahan yang berhubungan dengan IPO ke banker investasi atau agen penjualan yang mempunyai keahlian di dalam penjualan sekuritas di pasar perdana.

Agen penjualan merupakan perantara antara perusahaan yang menjual saham dengan investor. Sebagai perantara, agen penjualan selain berfungsi sebagai pemberi saran (*advisory function*), juga berfungsi sebagai pembeli (*underwriting function*), dan pemasar saham ke investor (*marketing function*). Agen penjualan mengambil keuntungan dari selisih harga beli dan harga jual dari saham (*spread*).

Dalam melakukan emisi atas saham perusahaan, ada 2 metode yang digunakan oleh agen penjualan. Untuk sekuritas milik perusahaan-perusahaan yang belum mapan atau masih baru di pasar modal yang resiko kerugiannya tinggi, agen penjualan umumnya menggunakan metode *best effort* (Jogiyanto, 1998: 16). Dengan metode ini, agen penjualan hanya menerima komisi untuk menjualkan sekuritas kepada investor dengan usaha yang semaksimal mungkin (*best effort*) untuk mendapatkan harga penjualan sebaik mungkin. Dengan demikian, resiko kerugian penjualan sekuritas akan ditanggung sepenuhnya oleh emiten. Sedangkan jika menggunakan metode *full commitment*, agen penjualan harus menanggung sendiri resiko kerugian yang besar, agen penjualan harus mampu menetapkan harga perdana sebaik mungkin agar tidak terjadi *mispriced*.

Menentukan harga perdana yang tepat di pasar perdana bagi perusahaan yang melakukan IPO tentu sulit atau tidak mungkin, akan tetapi sewajarnya harga perdana yang ditetapkan tidak terlalu jauh di atas harga pertama di pasar sekunder. Terjadinya antrean yang panjang untuk mendapatkan formulir pembelian atau mengajukan pemesanan di pasar perdana dan jumlah permintaan yang berpuluh kali lipat dari jumlah saham yang tersedia menunjukkan bahwa penetapan harga perdana terlalu rendah.

J.A. Sereh (1991: 57) mengatakan, kalau harga perdana sesudah *listing* naik lebih dari 10 persen berarti bahwa *lead underwriters* telah merugikan emiten, sehingga keuntungan yang seharusnya dinikmati emiten jatuh ke tangan para spekulasi. Pertanyaan selanjutnya yang timbul adalah mengapa ada investor yang berani membeli dengan harga yang begitu tinggi.

Menurut Sereh, ada pihak-pihak tertentu yang mempengaruhi kenaikan-kenaikan yang kurang jelas tersebut, sehingga bila di masa mendatang investor tidak mendapat penghasilan yang diharapkan, dengan sendirinya akan terjadi koreksi-koreksi harga.

### C. Model Indeks Tunggal

Model indeks tunggal dikembangkan oleh William Sharpe (1963) untuk menyederhanakan perhitungan di model Markowitz. Selain itu, model indeks tunggal digunakan juga untuk menghitung *expected return* dan risiko portofolio.

Berdasarkan pengamatan yang dilakukan terhadap perubahan harga saham dapat diketahui, bahwa jika pasar membaik maka kebanyakan saham akan mengalami kenaikan harga. Sedangkan jika hal yang sebaliknya terjadi pada pasar, maka sebagian besar saham akan mengalami penurunan harga. Dari sini dapat diketahui bahwa ada suatu hubungan (korelasi) antara perubahan pasar (yang ditunjukkan dengan indeks pasar atau IHSG pada BEJ) dengan tingkat keuntungan saham. Dengan dasar ini, *return* dari suatu sekuritas dan *return* dari indeks pasar dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto, 1998: 162):

$$R_i = a_i + \beta_i \cdot R_m \quad \dots\dots\dots (2C. 1)$$

Dimana:

$R_i$  = *return* sekuritas ke  $i$

$a_i$  = variabel acak yang menunjukkan komponen dari *return* sekuritas ke  $i$  yang independen terhadap kinerja pasar

$\beta_i$  = Beta, yaitu koefisien yang mengukur perubahan  $R_i$  akibat perubahan  $R_m$

$R_m$  = Tingkat *return* dari indeks pasar

sedangkan  $a_i$  dapat diperoleh dengan menggunakan rumus berikut:

$$a_i = \alpha_i + e_i$$

sehingga jika disubstitusikan ke dalam persamaan 2C.1, maka akan didapatkan persamaan model indeks tunggal sebagai berikut:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot R_m + e_i \quad \dots\dots\dots (2C. 2)$$

dimana:

$\alpha_i$  = nilai ekspektasi dari return sekuritas yang independen terhadap return pasar.

$e_i$  = kesalahan residu yang merupakan variabel acak dengan nilai ekspektasinya sama dengan nol atau  $E(e_i) = 0$

Model indeks tunggal dapat juga dinyatakan dalam bentuk return ekspektasi (*expected return*) berikut (Jogiyanto, 1998: 163):

$$E(R_i) = E(\alpha_i + \beta_i \cdot R_m + e_i)$$

dimana diketahui bahwa nilai ekspektasi dari suatu konstanta adalah bernilai konstanta itu sendiri dan nilai  $E(e_i) = 0$ , maka *expected return* model indeks tunggal dapat dinyatakan dengan rumus berikut (Jogiyanto, 1998: 164):

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i \cdot E(R_m) \quad \dots\dots\dots (2C. 3)$$

Jika ternyata, return dari suatu sekuritas (*actual return*) lebih besar dari return yang diharapkan (*expected return*), maka selisihnya disebut return tidak normal (*abnormal return* atau *excess return*), yang dapat dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto, 1998: 336):

$$RTN_i = R_i - E(R_i) \quad \dots\dots\dots (2C. 4)$$

dimana:

$RTN_i$  = return tidak normal sekuritas ke-i

$R_i$  = return sesungguhnya (*actual return*) yang terjadi untuk sekuritas ke-i

$E(R_i)$  = *expected return* sekuritas ke-i



#### D. Beberapa Variabel Yang Mempengaruhi *Excess Return*

Dalam kegiatan pasar modal, ada banyak variabel yang dapat mendorong timbulnya *excess return*, seperti pemecahan saham (*stock split*), penawaran perdana (IPO), pengumuman dividen, informasi akuntansi, dan lain-lain. Tetapi dalam penulisan ini, penulis hanya akan membahas 3 (tiga) variabel, antara lain *firm size*, *Price Earning Ratio* (PER), dan *Market to Book Value* (MBV).

##### 1. Firm Size (*Size effect*)

*Firm Size* atau biasa disebut kapitalisasi perusahaan, menurut beberapa peneliti mempunyai hubungan yang negatif dengan *excess return*. Dalam suatu penelitian yang dilakukan oleh Banz, ditemukan bahwa perusahaan-perusahaan berskala kecil memberikan return yang lebih besar dibandingkan dengan return yang diberikan oleh perusahaan-perusahaan besar (Jogiyanto, 1998: 334). Hal ini diduga akibat penggunaan model CAPM sebagai pengukur resiko ( $\beta$ ). Beberapa pendapat menyatakan bahwa beta yang diestimasi untuk perusahaan kecil adalah rendah. Jika beta rendah, maka *expected return* yang menggunakan CAPM juga rendah dan perbedaan antara *actual return* dan *expected return* menjadi positif, sehingga memperbesar timbulnya *excess return* (Elton & Gruber, 1995: 425).

##### 2. Market to Book Value (MBV)

*Market to book value ratio* (MBV atau P/B) adalah harga pasar saham biasa perusahaan dibagi dengan nilai buku (*book value*) yaitu hak yang dimiliki oleh pemegang saham dalam setiap lembarnya (Bodie, Kane, & Marcus, 1996: 576). Secara matematis, MBV dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Market to Book Value Ratio} = \frac{\text{harga pasar per saham}}{\text{nilai buku}}$$

Menurut beberapa peneliti, perbedaan rata-rata antara perusahaan dengan MBV tinggi dan perusahaan dengan MBV rendah mencapai 7,8% per tahun (Elton & Gruber, 1995: 426). Para peneliti tersebut menemukan bahwa MBV yang rendah tidak memberikan *return* yang tinggi, karena nilai pasar sahamnya pun menjadi rendah, sehingga memperbesar saham tersebut *undervalued*, akibatnya *excess return* semakin besar.

### 3. *Price Earning Ratio* (PER)

Penelitian menunjukkan bahwa ketika *expected return* diukur dengan menggunakan model CAPM, *excess return* (*return* dikurangi *expected return*) adalah positif dihubungkan dengan PER perusahaan (Elton & Gruber, 1995: 426).

Para analis sekuritas lebih menyukai saham dengan PER rendah daripada saham dengan PER tinggi, karena PER yang rendah menunjukkan bahwa harga saham perusahaan relatif rendah. Hal tersebut menjadi daya tarik tersendiri bagi investor karena menjanjikan keuntungan yang tinggi. Sebagai contoh, bila PER suatu saham adalah 8, kita harus membayar \$ 8 per lembar saham, dan memperoleh *current earnings* sebesar \$ 1. Sedangkan bila PER saham adalah 12, maka kita harus membayar \$ 12 per lembar saham dengan *current earnings* tetap \$ 1 untuk setiap lembar saham (Bodie, Kane, & Marcus, 1996: 577). Dari ilustrasi tersebut, PER dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Price Earnings Ratio (PER)} = \frac{\text{harga per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}}$$

Jadi dapat disimpulkan bahwa, semakin rendah PER perusahaan, berarti semakin rendah pula harga saham perusahaan tersebut, sehingga memungkinkan saham tersebut *undervalued*. Saham yang dinilai terlalu rendah, akan memperbesar timbulnya *excess return*.

### E. Analisa Regresi Ganda

Regresi ganda adalah regresi yang menggunakan lebih dari 1 variabel independen guna menduga variabel dependen (Budiyuwono, 1995: 283). Keuntungan analisa regresi ganda ialah kita dapat menggunakan informasi lebih banyak sebagai variabel guna menduga variabel dependen, dengan demikian hasil estimasi kita menjadi lebih akurat.

Dalam regresi sederhana, X adalah variabel independen. Oleh karena dalam regresi ganda variabel independen lebih dari 1, maka digunakan simbol  $x_1$ ,  $x_2$  dan seterusnya, sehingga garis regresi ganda dapat dinyatakan dengan persamaan:

$$Y' = a + bx_1 + cx_2 + dx_3$$

dimana:

$Y'$  = variabel dependen

$a$  = *intercept*

$b, c, d$  = lereng yang berkaitan dengan variabel  $x_1$ ,  $x_2$ , dan  $x_3$

$x_1, x_2, x_3$  = variabel independen

## F. Pengujian Hipotesa (Uji Signifikansi)

Hipotesa adalah suatu anggapan atau pendapat yang diterima secara tentatip untuk menjelaskan suatu fakta atau yang dipakai sebagai dasar bagi suatu penelitian (Budiyowono, 1993: 183). Hipotesa tersebut seringkali digunakan untuk mengambil keputusan. Agar keputusan yang diambil tidak keliru, maka hipotesa harus diuji berdasarkan data empiris yaitu berdasar pada penelitian suatu sampel.

Dalam melakukan pengujian hipotesa, pada hakekatnya dilakukan dalam beberapa tahap berikut (Budiyuwono, 1993: 184):

1. Perumusan hipotesa nol dan hipotesa alternatif.
2. Penentuan taraf nyata (*significant level*) biasanya digunakan simbol  $\alpha$ , misalnya 10%, 5% atau 1%.
3. Menentukan statistik uji atau kriteria uji yang akan dipergunakan apakah dengan kurve normal, distribusi t, distribusi  $x^2$ , atau dengan distribusi F.
4. Pengambilan keputusan, apakah hipotesa dapat diterima atau ditolak.

## **BAB III**

### **METODOLOGI PENELITIAN**

#### **A. Jenis Penelitian**

Jenis penelitian yang akan digunakan adalah studi kasus, yaitu penelitian tentang obyek tertentu dari sampel yang hasilnya hanya berlaku pada obyek yang diteliti saja.

#### **B. Tempat Penelitian**

Penelitian dilakukan pada PT Bursa Efek Jakarta.

#### **C. Subyek Penelitian**

1. Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM)
2. Divisi Penelitian dan Pengembangan BEJ

#### **D. Obyek Penelitian**

1. Harga saham perusahaan yang IPO pada tahun 1998
2. PER saham perusahaan yang IPO pada tahun 1998
3. *Market to Book Value Ratio* dari masing-masing saham perusahaan yang IPO pada tahun 1998
4. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

#### **E. Data Yang Dibutuhkan**

Dalam melakukan penelitian ini, maka data yang dibutuhkan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang melakukan penawaran perdana (IPO) pada tahun 1998.
2. Harga saham masing-masing perusahaan yang IPO tahun 1998, mulai dari hari pertama saham diperdagangkan di pasar sekunder sampai dengan hari ke-24, untuk mengetahui terjadi tidaknya *excess return* pada hari-hari pertama perdagangan.
3. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai wakil dari indeks pasar.
4. Untuk membentuk persamaan model indeks tunggal, dibutuhkan data-data antara lain:
  - a. Harga saham setelah satu bulan atau lebih, dihitung dari saat saham tersebut tercatat di pasar sekunder.
  - b. *Return* mingguan masing-masing saham sampel, minimal sebanyak 40 *return* (40 minggu).
5. *Price earning ratio* (PER) masing-masing saham perusahaan yang IPO tahun 1998.
6. *Firm size* dari perusahaan yang IPO tahun 1998. *Firm size* diperoleh dengan mengalikan antara harga perlembar saham dengan jumlah lembar saham yang dikeluarkan dipasar perdana.
7. *Market to book value ratio* (MBV atau P/B) dari masing-masing saham sampel.
8. Profil BEJ dan gambaran umum pasar modal Indonesia.

#### **F. Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data dengan dokumentasi, yaitu mengumpulkan data yang sudah jadi dan dikumpulkan serta diolah oleh suatu organisasi atau pihak lain.

## G. Teknik Analisis Data

1. Untuk menjawab permasalahan yang pertama, maka akan dilakukan pengujian *excess return* dengan menggunakan persamaan berikut:

$$RTN_i = R_i - E(R_i)$$

dimana:

$RTN_i$  = *return* tidak normal sekuritas ke – i (*excess return*)

$R_i$  = *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke – i (*actual return*)

$E(R_i)$  = *expected return* sekuritas ke – i

Harga saham yang dianalisis adalah harga saham perdana tahun 1998 dari saat saham tercatat di pasar sekunder (BEJ) hingga hari ke-24, sehingga dapat diketahui apakah *excess return* terjadi pada hari-hari pertama perdagangan di pasar sekunder.

*Expected return* dihitung dengan menggunakan pendekatan model indeks tunggal berikut:

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i \cdot E(R_m)$$

dimana:

$\alpha_i$  = nilai ekspektasi dari *return* saham perusahaan yang IPO tahun 1998 terhadap *return* pasar (IHSG)

$\beta_i$  = koefisien yang mengukur perubahan  $R_i$  akibat perubahan  $R_m$

$R_m$  = *return* pasar atau IHSG

Dari persamaan tersebut diketahui bahwa untuk membentuk persamaan Model Indeks Tunggal diperlukan data berupa harga saham dan IHSG (sebagai wakil dari indeks pasar). Harga saham yang baru diperdagangkan di pasar sekunder pada umumnya masih fluktuatif. Untuk mencegah



kemungkinan terjadi bias pada perhitungan dengan menggunakan model ini, harga saham yang dipergunakan dalam analisis adalah:

- Harga saham setelah satu bulan atau lebih, dihitung dari saat pertama saham tersebut tercatat di pasar sekunder.
- *Return* dihitung secara mingguan untuk menghindari bias pada saham yang relatif jarang diperdagangkan.
- Data yang dipergunakan minimal sebanyak 40 buah return (40 minggu) agar diharapkan beta yang signifikan lebih banyak.

$\alpha$  dan  $\beta$  yang telah diperoleh dari hasil regresi antara IHSG dan *return* masing-masing saham sampel pada tahun 1998, selanjutnya diuji signifikansi melalui beberapa tahapan berikut:

1. Perumusan hipotesa nol dan hipotesa alternatif, dimana:

$$H_0 : \beta = 0$$

$$H_A : \beta > 0$$

2. Menggunakan taraf nyata ( $\alpha$ ) sebesar 10% dan 5%, pengujian satu sisi.
3. Menggunakan distribusi t sebagai statistik uji atau kriteria uji.
4. Pengambilan keputusan, apakah hipotesa dapat diterima atau ditolak.

Untuk saham yang betanya tidak signifikan, beta tersebut diganti dengan beta indeks pasar sebesar 1.

Setelah persamaan model indeks tunggal dibentuk, kemudian dihitung *expected return* masing-masing saham untuk hari pertama hingga hari ke-24 saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Karena  $\alpha$  diperoleh dari data mingguan, maka untuk memprediksi *return* harian,  $\alpha$  tersebut dibagi



dengan 7. Kemudian *excess return* pada hari pertama hingga hari ke-24 dapat dihitung untuk masing-masing saham.

2. Untuk menjawab permasalahan yang kedua, dilakukan pengujian mengenai hubungan PER, *firm size*, dan MBV terhadap *excess return* dengan menggunakan rumus regresi ganda berikut:

$$Y' = a + bx_1 + cx_2 + dx_3$$

dimana:

$Y'$  = *excess return*

$a$  = konstanta

$b, c, d$  = koefisien regresi

$x_1$  = PER, diperoleh dari hasil perbandingan antara harga dengan laba per lembar saham (*earning per share*-EPS), atau secara matematis dituliskan sebagai berikut:

$$\text{PER} = \frac{\text{harga per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}}$$

$x_2$  = *firm size*, diperoleh dari hasil perkalian antara harga per lembar saham dengan jumlah lembar saham suatu perusahaan yang ditawarkan dipasar perdana. Secara matematis dituliskan sebagai berikut:

$$\text{firm size} = \text{harga per lembar saham} \times \text{jumlah lembar saham}$$

$x_3$  = MBV, diperoleh dari hasil perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai bukunya. Secara matematis dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\text{MBV} = \frac{\text{h arg a s a h a m}}{\text{n i l a i b u k u}}$$

Pengujian ini menggunakan analisis regresi ganda antara *excess return* yang terbukti signifikan pada pengujian taraf nyata 10% dan 5% dengan PER, *firm size* dan MBV keenam saham sampel.

## BAB IV

### GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

#### A. Pengertian Pasar Modal

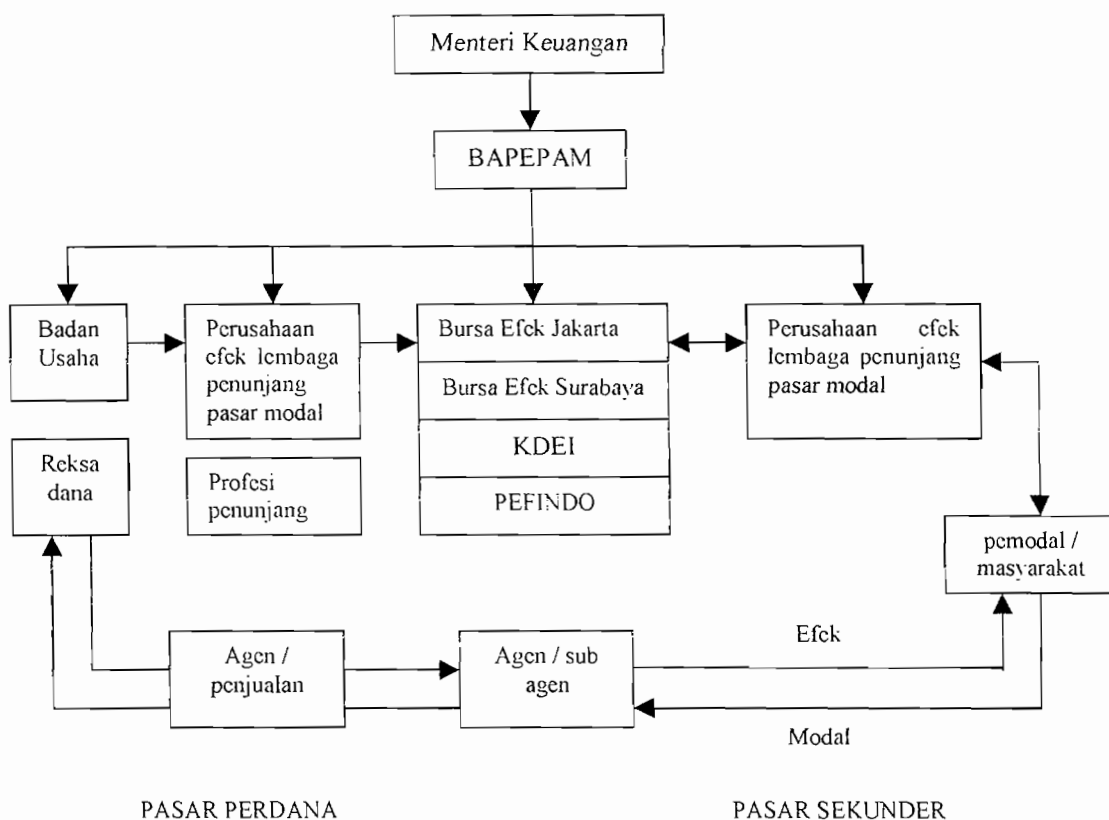
Pasar modal, seperti juga pasar-pasar lainnya, adalah tempat pertemuan antara mereka (perorangan atau badan usaha) yang memiliki dana nganggur dengan badan usaha yang membutuhkan modal tambahan untuk beroperasi (Koetin,1993:58). Transaksi atau jual beli modal bisa berbentuk pinjaman dan penyertaan. Merupakan pinjaman bila badan yang membutuhkan modal menerbitkan surat berharga, yang dijualnya kepada pemilik dana (pemodal). Surat berharga seperti ini bisa berbentuk obligasi yang berjangka panjang, atau berbentuk sekuritas kredit yang berjangka menengah. Disebut penyertaan bila yang diterbitkan dan dijual itu adalah surat berharga yang menyebabkan pemegangnya menjadi pemilik sebagian daripada perusahaan yang bersangkutan. Biasanya surat berharga semacam ini disebut saham (*share*).

Secara formal pasar modal bisa didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Husnan,1993:1).

Menurut pasal 1 Keppres No.60 tahun 1988 tertanggal 20 Desember 1988, yang dimaksud dengan pasar modal adalah bursa yang merupakan sarana untuk mempertemukan penawaran dan permintaan dana jangka panjang dalam bentuk efek sebagaimana dimaksud dalam UU No.15 tahun 1952. Sedangkan pengertian efek menurut Keppres No.53 tahun 1990 adalah setiap surat pengakuan hutang,

surat berharga komersial, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti hutang, setiap *rights*, warran, opsi, atau setiap derivatif dari efek, atau setiap instrumen yang ditetapkan oleh Menteri Keuangan sebagai efek (Koetin,1993:22). Sebagai bursa yang memperjualbelikan berbagai jenis efek, maka selanjutnya pasar modal sering disebut juga dengan bursa efek.

Bagan 2. Stuktur Pasar Modal Indonesia



Sumber: Klinik Go Public dan Investasi, 1996, hal. 6.

Peran Bursa Efek antara lain :

1. Menciptakan pasar modal yang wajar, teratur, dan efisien;
2. Merangsang investor untuk menerapkan diversifikasi dengan aman, tertib, dan optimal;

3. Memberikan kesempatan perolehan sumber pendanaan yang lebih ekonomis bagi emiten;
4. Menciptakan likuiditas perdagangan efek;
5. Mengurangi rentang biaya transaksi;
6. Cermin indikator ekonomi.

Jenis-jenis efek yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) antara lain: saham, bukti *right*, waran, obligasi, dan obligasi konversi. Diantara efek-efek yang diperdagangkan tersebut, saham merupakan yang paling banyak dipergunakan untuk menarik dana dari masyarakat, tetapi juga memiliki resiko yang paling tinggi, karena pemodal memiliki hak klaim yang terakhir, bila perusahaan penerbit saham yang dibelinya bangkrut. Secara normal, artinya diluar kebangkrutan, risiko potensial yang akan dihadapi pemodal hanya dua, yaitu tidak menerima pembayaran dividen dan menderita *capital loss*.

## **B. Sejarah Pasar Modal Indonesia**

Era pasar modal di Indonesia dapat dibagi menjadi enam periode. Periode pertama adalah periode jaman penjajahan Belanda mulai tahun 1912 yang merupakan tahun didirikannya pasar modal yang pertama. Periode kedua adalah periode orde lama yang dimulai pada tahun 1952. Periode ketiga adalah periode orde baru dengan diaktifkannya kembali pasar modal pada tahun 1977. Periode keempat dimulai tahun 1988 adalah periode banggunya pasar modal dari tidur yang panjang. Periode kelima adalah periode otomatisasi pasar modal mulai tahun 1995. Periode keenam adalah periode krisis moneter mulai bulan Agustus 1997 (Jogiyanto, 1998:29).

1. Periode Pertama (1912-1942) : Periode Jaman Belanda

Pada tanggal 14 Desember 1912, suatu asosiasi 13 broker dibentuk di Jakarta. Asosiasi ini di beri nama *Vereniging Voor Effectenhandel* yang merupakan cikal bakal pasar modal pertama di Indonesia. Setelah perang dunia ke I, pada tanggal 1 Januari 1925 pasar modal di buka di Surabaya dan menyusul pada tanggal 1 Agustus 1925 di buka pasar modal di Semarang. Pada periode ini, sebagian besar saham-saham yang diperdagangkan merupakan saham-saham perusahaan Belanda dan afiliasinya yang tergabung dalam *Dutch East Indies Trading Agencies*. Pasar-pasar modal ini beroperasi sampai kedatangan Jepang di Indonesia tahun 1942.

2. Periode Kedua (1952-1960) : Periode Orde Lama

Setelah Jepang meninggalkan Indonesia, pada tanggal 1 September 1951 dikeluarkan UU Darurat No.12 yang kemudian dijadikan UU No.15/1952 tentang pasar modal. Dan melalui Keputusan Menteri Keuangan No.289737/UU tanggal 1 November 1951, BEJ akhirnya dibuka kembali pada tanggal 3 Juni 1952, dengan tujuan untuk menampung obligasi pemerintah yang sudah dikeluarkan pada tahun-tahun sebelumnya dan untuk mencegah larinya saham-saham perusahaan Belanda ke luar negeri.

Kepengurusan bursa efek ini kemudian diserahkan ke Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-Efek (P.P.U.E) yang terdiri dari 3 bank dengan Bank Indonesia sebagai anggota kehormatan. Surat berharga yang diperdagangkan pada bursa efek ini umumnya adalah obligasi perusahaan Belanda dan obligasi pemerintah Indonesia lewat Bank Pembangunan Indonesia. Penjualan obligasi semakin meningkat dengan dikeluarkannya

obligasi pemerintah melalui Bank Industri Negara di tahun 1954,1955, dan 1956. Karena adanya sengketa mengenai Irian Barat, semua bisnis Belanda dinasionalisasi melalui Undang-undang Nasionalisasi No.86 tahun 1958 dan mengakibatkan larinya modal Belanda dari Indonesia sehingga aktivitas di BEJ semakin menurun.

### 3. Periode Ketiga (1977-1988) : Periode Orde Baru

Berdasarkan Keppres No. 52 tahun 1976 ditetapkan pendirian Pasar Modal, pembentukan Badan Pembina Pasar Modal, pembentukan Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM) dan PT. Danareksa. Presiden Soeharto meresmikan kembali BEJ pada tanggal 10 Agustus 1977. PT. Semen Cibinong merupakan perusahaan pertama yang tercatat di BEJ. Penerbitan Saham perdana disetujui pada tanggal 6 Juni 1977 dan tercatat pertama kali di bursa tanggal 10 Agustus 1977, sebanyak 178.750 lembar saham ditawarkan dengan harga Rp 10.000 per lembar.

Periode ini disebut juga dengan periode tidur yang panjang, karena sampai dengan tahun 1988 hanya 24 perusahaan saja yang tercatat di BEJ. Hal ini mungkin disebabkan oleh tidak dikenakannya pajak atas bunga deposito, sedang penerimaan dividen dikenakan pajak penghasilan sebesar 15%.

### 4. Periode Keempat (1988-1995): Periode Bangun dari Tidur yang Panjang

Setelah sebelumnya sampai dengan tahun 1988 hanya 24 perusahaan saja yang tercatat di BEJ, maka pada tahun 1990 jumlah perusahaan yang terdaftar di BEJ meningkat sampai 127 perusahaan dan sampai dengan tahun 1996 jumlah perusahaan yang terdaftar meningkat lagi menjadi 238

perusahaan. Pada periode ini, *Initial Public Offering* (IPO) menjadi peristiwa nasional.

Peningkatan di pasar modal ini disebabkan oleh beberapa hal sebagai berikut:

a. Permintaan dari investasi asing

Meningkatnya permintaan dari investor asing, karena pasar modal di Indonesia dianggap mempunyai prospek yang baik dan merupakan pasar yang menguntungkan untuk diversifikasi secara internasional. Sampai dengan awal tahun 1995, jumlah kepemilikan oleh investor asing mencapai 7,06 milyar lembar atau sekitar 29,61% dari semua sekuritas yang terdaftar.

b. Pakto 88

Pakto 88 merupakan reformasi tanggal 27 Oktober 1988. Salah satu hasil dari Pakto 88 adalah mengurangi *reserve requirement* dari bank-bank deposito. Akibat dari reformasi ini adalah pelepasan dana sebesar Rp 4 triliun dari Bank Indonesia ke sektor keuangan, sehingga masyarakat mempunyai cukup dana untuk bermain di pasar saham.

c. Perubahan generasi

Perubahan kultur bisnis dari kultur bisnis tertutup ke kultur bisnis profesional yang terbuka yang memungkinkan profesional dari luar keluarga untuk duduk di kursi kepemimpinan perusahaan. Perubahan radikal menuju ke perusahaan profesional terbuka ini juga merupakan faktor perkembangan pasar modal, yaitu dengan mulai banyaknya perusahaan keluarga yang *go public*.



Periode ini juga dicatat sebagai periode kebangkitan dari BES. BES atau *Surabaya Stock Exchange* (SSE) dilahirkan kembali pada tanggal 16 Juni 1989. Pada awalnya, BES hanya mempunyai 25 saham dan 23 obligasi yang diperdagangkan. Hanya dalam waktu 3 bulan, BES berhasil meningkatkan indeks gabungannya dari nilai 100 menjadi 340. Dan mulai tanggal 19 September 1996, BES merubah nilai dasar indeks gabungannya menjadi nilai dasar 500. Pada akhir tahun 1996, IHSG-BES mencapai nilai 568, 585 point dan jumlah sekuritas tercatat sebanyak 208 emiten saham dan nilai kapitalisasi sebesar Rp 191,57 triliun.

5. Periode Kelima (mulai 1995): Periode Otomatisasi

Mengotomatisasikan kegiatan transaksi di bursa menjadi hal yang sangat penting mengingat peningkatan kegiatan transaksi yang dirasakan sudah melebihi kapasitas manual.

a. *Jakarta Automated Trading System* (JATS)

JATS merupakan sistem otomatisasi yang diterapkan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan mulai dioperasikan tanggal 22 Mei 1995. Sistem manual hanya mampu menangani 3.800 transaksi tiap harinya, sedangkan dengan JATS, sistem ini mampu menangani sebanyak 50.000 transaksi tiap harinya.

JATS sebagai suatu sistem terdiri dari perangkat keras dan lunak. Komponen-komponen utama dari JATS adalah:

- pusat komputer pengolah data (*trading engine*). Berfungsi untuk menerima, memproses order dari komputer broker, mengirimkan

informasi ke komputer broker (*traders workstations*) dan mempertemukan order penjualan dan pembelian.

- *gateway* yaitu komputer-komputer yang menghubungkan komputer-komputer broker dengan *trading engine*.
- *traders workstations* yang terdiri dari sejumlah terminal untuk masing-masing broker di lantai bursa.

Dengan demikian sebenarnya sasaran dari penerapan sistem JATS adalah sebagai berikut:

- meningkatkan kapasitas untuk mengantisipasi pertumbuhan pasar di masa yang akan datang
  - meningkatkan integritas dan likuiditas
  - meningkatkan pamor pasar modal kita agar setara dengan pasar-pasar modal dunia.
- b. *Surabaya Market Information and Automated Remote Trading (S-MART)*

S-MART merupakan sistem otomatisasi yang diterapkan di Bursa Efek Surabaya (BES) dan mulai dioperasikan tanggal 19 September 1996. Sistem S-MART ini diintegrasikan dengan sistem JATS di BEJ dan sistem di KDEI (Kliring Deposit Efek Indonesia) untuk penyelesaian transaksi. Adapun fasilitas yang diberikan oleh S-MART adalah:

- *Trader Workplace*, yaitu sarana akses langsung secara elektronik oleh anggota bursa atau broker atau WPPE (Wakil Perantara Pedagang Efek) dari kantor masing-masing (*remote trading*), sehingga tidak lagi harus dilakukan di lantai bursa (*floorless trading*).

- S-MART Mail yaitu sarana surat elektronik (e-mail)
- S-MART Web yaitu fasilitas *world-wide-web* di internet yang menyediakan informasi-informasi penting yang diperlukan.
- S-MART Chat yaitu fasilitas komunikasi percakapan interaktif antar anggota bursa dengan pemakai internet lainnya.

6. Periode Keenam (mulai Agustus 1997) : Krisis Moneter

Pada bulan Agustus 1997, krisis moneter melanda negara-negara Asia, termasuk Indonesia. Krisis moneter ini dimulai dari penurunan nilai-nilai mata uang negara-negara asia tersebut relatif terhadap dollar Amerika. Untuk mencegah permintaan dolar Amerika yang berlebihan, BI menaikkan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) agar diharapkan pemilik modal menanamkan modalnya di deposito untuk mengurangi permintaan terhadap modal.

Tingginya suku bunga deposito berakibat negatif terhadap pasar modal. Harga-harga saham di pasar modal mengalami penurunan drastis. Untuk mengurangi lesunya permintaan sekuritas di pasar modal Indonesia, pemerintah berusaha meningkatkan aktivitas perdagangannya lewat transaksi investor asing. Pada tanggal 4 September 1977 Menteri Keuangan RI telah mengeluarkan Surat Keputusan No. 455/KMK.01/1977 tentang Pembelian Saham oleh Pemodal Asing Melalui Pasar Modal dan Surat BAPEPAM No. S-2074/PM/1997 perihal pencabutan KMK No. 1055/KMK.013/1989 kemudian ditindaklanjuti dengan Surat BAPEPAM No. S-2105/PM/1997 tanggal 8 September 1997 dan diteruskan dengan Keputusan Menteri Keuangan No. 467/KMK.010/1997 tanggal 11 September 1997 dan Surat

BAPEPAM No. S-2138/PM/1997 bahwa tidak ada lagi pembatasan pembelian saham-saham yang tercatat di Bursa Efek Jakarta oleh Pemodal Asing, kecuali bagi saham-saham perbankan, yakni maksimal 49% dari modal disetor. Namun peraturan pemerintah ini nampaknya tidak begitu berhasil, hal ini terlihat dari IHSG tanggal 8 Juli 1997 yang tercatat sebesar 750,83 poin turun menjadi 546,69 poin pada 30 September 1997.

### C. Beberapa Faktor Yang Mempengaruhi Keberhasilan Pasar Modal

Sebagai sarana untuk mempertemukan penawaran dan permintaan dana jangka panjang, maka keberhasilan pasar modal sangat dipengaruhi oleh penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*) akan sekuritas itu sendiri. Secara rinci faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal antara lain (Husnan, 1993: 5):

#### 1. *Supply* sekuritas

Faktor ini berarti harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal. Pertanyaan yang perlu dijawab adalah (1) apakah terdapat jumlah perusahaan yang cukup banyak di suatu negara yang memerlukan dana yang bisa diinvestasikan dengan menguntungkan ? dan (2) apakah mereka bersedia memenuhi persyaratan *full disclosure* (artinya mengungkapkan kondisi perusahaan) yang dituntut oleh pasar modal ?

#### 2. *Demand* akan sekuritas

Faktor ini berarti bahwa harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk dipergunakan membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan. Calon-calon pembeli sekuritas tersebut mungkin berasal dari individu, perusahaan non keuangan, maupun lembaga-lembaga

keuangan. Sehubungan dengan faktor ini, maka *income per capita* suatu negara dan distribusi pendapatan mempengaruhi besar kecilnya *demand* akan sekuritas.

3. Kondisi politik dan ekonomi

Faktor ini akhirnya akan mempengaruhi *supply* dan *demand* akan sekuritas. Kondisi politik yang stabil akan ikut membantu pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya mempengaruhi *supply* dan *demand* akan sekuritas.

4. Masalah hukum dan peraturan

Pembeli pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sekuritas. Kebenaran informasi, karena itu menjadi sangat penting, disamping kecepatan dan kelengkapan informasi. Peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan menjadi mutlak diperlukan karena faktor inilah maka pemerintah mengeluarkan UU No. 8 tahun 1995, tentang pasar modal, yang memberikan kepastian hukum dan perlindungan bagi investor.

5. Peran lembaga pendukung dan profesi penunjang pasar modal

Peran lembaga-lembaga pendukung pasar modal perlu untuk bekerja dengan profesional dan bisa diandalkan sehingga kegiatan emisi dan transaksi di bursa efek bisa berlangsung dengan cepat, efisien dan bisa dipercaya. Lembaga-lembaga pendukung dan profesi penunjang pasar modal mencakup antara lain:

a. BAPEPAM

Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) menurut UU No. 8 tahun 1995 berfungsi untuk memberikan, mencabut, menunda sementara dan membekukan izin bagi seluruh lembaga yang terkait di pasar modal

termasuk Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP). Selain itu juga mempunyai wewenang untuk melakukan penyidikan kepada para pelaku pasar modal dan pihak yang terlibat di dalam pelanggaran ketentuan pasar modal.

b. Self Regulatory Organization (SRO)

- Bursa Efek
- Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP)
- Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP)

c. Perusahaan Efek dan Penasihat Investasi

- Perusahaan Efek
  - Penjamin Emisi Efek
  - Perantara Pedagang Efek
  - Manajer Investasi
- Penasihat Investasi

d. Lembaga Penunjang Pasar Modal

- Kustodian
- Biro Administrasi Efek
- Wali Amanat (*Trustee*)

e. Profesi Penunjang

- Akuntan
- Notaris
- Penilai
- Konsultan Hukum

- f. Lembaga Lainnya
  - Reksa Dana
  - Lembaga Pemeringkat Efek
- g. Perorangan
  - Wakil Penjamin Emisi Efek
  - Wakil Perantara Pedagang Efek
  - Wakil Manajer Investasi

#### **D. Bursa Efek Jakarta**

##### **1. Sejarah Bursa Efek Jakarta**

Bursa Efek Jakarta dikatakan lahir kembali pada tahun 1977 dalam periode orde baru sebagai hasil dari Keputusan Presiden No.52 tahun 1976. Presiden Soeharto meresmikan kembali BEJ pada tanggal 10 Agustus 1977. PT Semen Cibinong merupakan perusahaan pertama yang tercatat di Bursa Efek Jakarta.

Pada tanggal 4 Desember 1991, berdasarkan akte notaris No.27 dengan notaris umum Ny. Titi Poerbaningsih Adiwarsito, S.H., menetapkan Bursa Efek Jakarta menjadi Perseroan Terbatas (PT) dengan 221 pemegang saham, serta *authorized capital* sebesar Rp 15 milyar dan modal disetor sebesar Rp 11,82 milyar. Status Bursa Efek Jakarta tersebut disahkan melalui Keputusan Menteri Kehakiman No.C2-8146HT.01.01. tertanggal 21 Desember 1991 dan diumumkan dalam amendemen lembaran negara No.1355, tertanggal 27 Maret 1992. PT Bursa Efek Jakarta memperoleh ijin operasi berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan No.323/KMK.010/1992. Pemindahan operasional pasar modal dari BAPEPAM ke Bursa Efek Jakarta

mulai berlaku secara efektif sejak tanggal 16 April 1992, berdasarkan akte No.68 dengan notaris umum Ny. Titi Poerbaningsih Adiwarsito, S.H., tertanggal 16 April 1992. Peresmian privatisasi PT Bursa Efek Jakarta ini dilakukan oleh Menteri Keuangan pada tanggal 13 Juli 1992 di Jakarta.

Dalam pada itu keberadaan BAPEPAM tetap dipertahankan, namun fungsinya diubah dari pengawas dan pengatur menjadi Badan Pengawas Pasar Modal.

## 2. *Jakarta Automated Trading System (JATS)*

Tahun 1995 merupakan era baru bagi Bursa Efek Jakarta, karena kegiatan BEJ di pindah ke gedung baru yang terletak di pusat bisnis Sudirman serta peluncuran *The Jakarta Automated Trading System (JATS)*. JATS merupakan istilah untuk komputerisasi/otomasi sistem perdagangan yang mendukung perdagangan efek di Bursa Efek Jakarta.

Target utama dari implementasi JATS adalah (Fact Book, 1997;17):

1. Peningkatan integritas dan likuiditas pasar;
2. Mengakomodasi pengembangan pasar, baik pasar domestik maupun pasar internasional;
3. Mensejajarkan BEJ dengan bursa-bursa lain di luar negeri.

Dengan otomasi perdagangan, BEJ memasuki transformasi ke III, setelah pengenalan bursa dan swastanisasi BEJ. Namun otomasi ini merupakan tahap awal, dimana pada tahap selanjutnya BEJ akan berusaha untuk mensejajarkan diri dengan bursa asing (*fully internationalized*), menerapkan *scriptless trading*, yaitu sistem perdagangan tanpa kertas,



memperpendek *settlement period* dari T+3 menjadi T+2, serta aspek perundang-undangan (Merdeka, 22 Mei 1995).

### 3. Sistem Perdagangan di Bursa Efek Jakarta

Perdagangan di BEJ terpusat di sebuah lantai perdagangan yang terletak di *Jakarta Stock Exchange Building*, Jl. Jend. Sudirman, Jakarta. Hingga saat ini instrumen-instrumen yang diperdagangkan di BEJ adalah saham, bukti *right*, waran, obligasi dan obligasi konversi.

#### a. Sistem Pasar di Bursa Efek Jakarta

BEJ menganut sistem *order-driven market* atau pasar yang digerakan oleh order-order dari pialang dengan sistem lelang secara terus menerus. Pembeli atau penjual yang hendak melakukan transaksi harus menghubungi perusahaan pialang. Perusahaan pialang membeli dan menjual efek di lantai bursa atas perintah atau permintaan (order) investor. Akan tetapi, perusahaan pialang juga dapat melakukan jual beli efek untuk dan atas nama perusahaan itu sendiri sebagai bagian dari investasi portofolio mereka.

Setiap perusahaan pialang mempunyai orang yang akan memasukan semua order yang diterima ke terminal masing-masing di lantai bursa. Orang-orang yang bertindak untuk perusahaan pialang tersebut disebut Wakil Perantara Pedagang Efek (WPPE). Dengan menggunakan JATS, order-order tersebut diolah oleh komputer yang akan melakukan *matching* dengan mempertimbangkan prioritas harga dan prioritas waktu. Dengan demikian sistem perdagangan di BEJ adalah

sistem lelang secara terbuka yang berlangsung terus-menerus selama jam bursa.

b. Pasar Reguler dan Pasar Negosiasi

Harga yang terbentuk dari order dan tawar-menawar (*auction market*) secara terus-menerus seperti dilukiskan diatas menjadi dasar untuk pembentukan pasar reguler. Pasar reguler inilah yang dijadikan dasar perhitungan indeks. Harga yang terbentuk di pasar reguler juga menjadi patokan harga saham di BEJ yang disebarkan ke seluruh dunia.

Selain itu, masih tersedia kemungkinan untuk melakukan negosiasi dalam berdagang di BEJ. Untuk itu tersedia pasar negosiasi yang penetapan harganya dilakukan dengan cara negosiasi (*negotiated market*) antara pihak penjual dan pihak pembeli.

Pasar negosiasi terdiri dari:

- Perdagangan dalam jumlah besar (*Block Trading*) yang jumlah saham minimal 200.000 saham;
- Perdagangan di bawah standar lot (*odd lot*) untuk jumlah saham kurang dari standar lot (dibawah 500 saham);
- Perdagangan tutup sendiri (*crossing*) untuk transaksi jual beli yang dilakukan oleh satu anggota bursa;
- Perdagangan saham investor asing untuk saham yang porsi asingnya telah mencapai 49% dari jumlah saham yang tercatat (*foreign board*).

## E. Proses Penawaran Umum (*Go Public*) dan Pencatatan Efek di Bursa Efek Jakarta

Secara garis besar, proses *go public* terdiri dari tiga tahap. Pertama, persiapan proses pendaftaran di BAPEPAM. Kedua, melakukan penawaran umum kepada masyarakat pemodal. Ketiga, mencatatkan sahamnya di bursa agar dapat diperdagangkan.

### 1. Persiapan *go public*

*Go public* berarti bahwa suatu perusahaan menyerahkan kepemilikan perusahaannya kepada masyarakat umum. Oleh karena itu sebelum *go publik*, perusahaan sebagai calon emiten harus memperkirakan beberapa hal berikut:

- a. Manajemen perusahaan menetapkan rencana mencari dana melalui *go public*;
- b. Rencana *go public* tersebut dimintakan persetujuan kepada para pemegang saham dan perubahan Anggaran Dasar dalam RUPS.
- c. Emiten menunjuk Profesi Penunjang dan Lembaga Penunjang untuk membantu menyiapkan kelengkapan dokumen;
- d. Mempersiapkan kelengkapan dokumen emisi;
- e. Kontak pendahuluan dengan Bursa Efek;
- f. *Public Expose*;
- g. Penandatanganan perjanjian-perjanjian emisi;
- h. Khusus penawaran obligasi atau efek lainnya yang bersifat hutang, harus memperoleh peringkat yang dikeluarkan oleh Lembaga Pemeringkat Efek (Petindo)

- i. Menyampaikan pernyataan pendaftaran beserta dokumen-dokumennya kepada BAPEPAM.

## 2. Proses pendaftaran di BAPEPAM

Agar emiten dapat *go public*, setelah persiapan-persiapan di atas dilakukan, maka emiten harus mendaftarkan perusahaannya di BAPEPAM melalui proses-proses berikut:

- a. Pernyataan pendaftaran yang disampaikan oleh emiten bersama penjamin pelaksana emisi diterima oleh BAPEPAM;
- b. Emisi melakukan ekspose terbatas di BAPEPAM;
- c. BAPEPAM melakukan penelaahan atas kelengkapan dokumen emisi;

Setelah menerima semua informasi yang diperlukan sebagaimana tersebut di atas, BAPEPAM kemudian melakukan evaluasi yang terdiri dari tiga aspek:

- a. Kelengkapan dokumen
- b. Kecukupan dan kejelasan informasi
- c. Keterbukaan aspek hukum, akuntansi, keuangan dan manajemen.

BAPEPAM mempunyai waktu selama 30 (tiga puluh) hari setelah semua dokumen yang diperlukan diterima untuk menanggapi permohonan tersebut. Bila tidak ada tanggapan apapun dari BAPEPAM dalam jangka waktu tersebut, maka pendaftaran secara otomatis dinyatakan efektif.

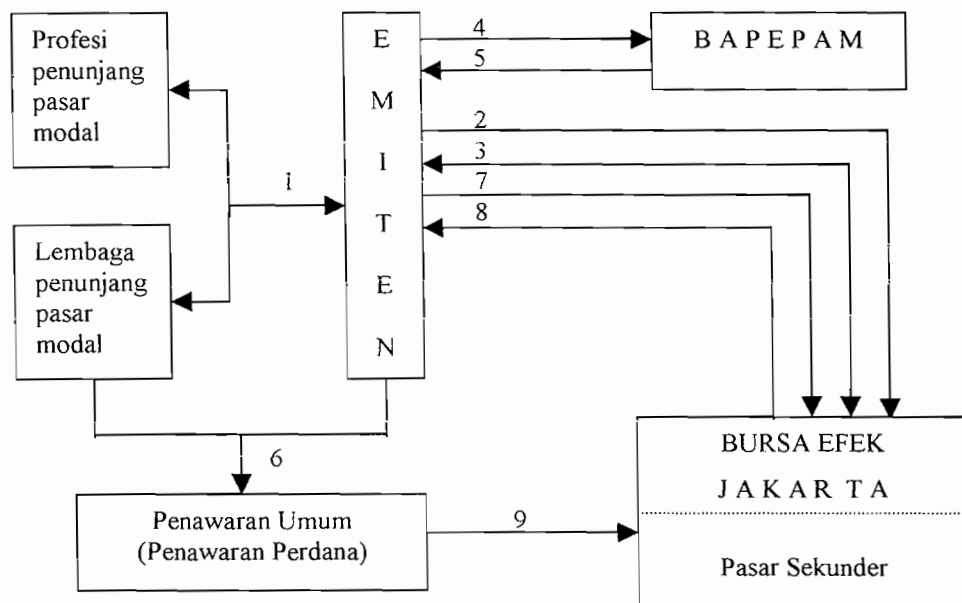
## 3. Proses Pencatatan di Bursa Efek Jakarta (BEJ)

Agar efek yang diterbitkan emiten bisa tercatat dan diperdagangkan di bursa, setelah pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif oleh BAPEPAM, emiten bersama penjamin emisi melakukan penawaran umum (*primary*

market). Setelah itu emiten harus melalui proses pencatatan efek di BEJ, sebagai berikut:

- a. Emiten mengajukan permohonan pencatatan ke bursa;
- b. BEJ melakukan evaluasi berdasarkan persyaratan pencatatan;
- c. Jika memenuhi persyaratan pencatatan, BEJ memberikan surat persetujuan pencatatan;
- d. Emiten membayar biaya pencatatan;
- e. Bursa mengumumkan pencatatan efek tersebut di bursa;
- f. Efek mulai tercatat dan dapat diperdagangkan di bursa.

Bagan 3. Prosedur Pencatatan Saham (*Go-Public*)



1. Profesi dan Lembaga Penunjang Pasar Modal membantu eEmiten dalam menyiapkan kelengkapan dokumen.
2. Emiten mengajukan permohonan kontrak pendahuluan.
3. Kontrak pendahuluan antara Emiten dengan Bursa Efek ditandatangani.
4. Emiten mengajukan pernyataan pendaftaran ke BAPEPAM.

5. BAPEPAM mengeluarkan pernyataan pendaftaran efektif.
6. Emiten dan Lembaga Penunjang Pasar Modal melakukan Penawaran Umum
7. Emiten mengajukan permohonan pencatatan di Bursa Efek.
8. Persetujuan Pencatatan dan Pengumuman di Bursa.
9. Perdagangan efek di Pasar Sekunder (Bursa Efek Jakarta).

Sumber: Fact Book 1997, hal. 21.

#### 4. Kewajiban Pelaporan Emiten

Setelah perusahaan *go public* dan mencatatkan efeknya di bursa, maka emiten sebagai perusahaan publik, wajib menyampaikan laporan secara rutin maupun laporan lain jika ada kejadian penting kepada BAPEPAM dan BEJ. Seluruh laporan yang disampaikan emiten kepada Bursa, yaitu laporan adanya kejadian penting, secepatnya akan dipublikasikan oleh Bursa kepada masyarakat pemodal melalui pengumuman di lantai bursa maupun melalui papan informasi.

Untuk mengetahui kinerja perusahaan, investor sangat tergantung pada informasi tersebut. Oleh karena itu kewajiban pelaporan dimaksudkan untuk membantu penyebaran informasi, sehingga informasi tersebut dapat sampai secara tepat waktu dan tepat guna kepada investor. Kewajiban pelaporan ini merupakan pelaksanaan “ketertiban informasi” dari emiten yang disampaikan BAPEPAM dan Bursa untuk kemudian dipublikasikan kepada masyarakat pemodal.

## F. Keuntungan dan Kerugian Membeli Saham

Investasi dalam saham merupakan salah satu bidang investasi yang cukup menarik umum namun tergolong beresiko tinggi, karena sifat komoditinya yang sangat peka terhadap perubahan-perubahan yang terjadi, baik perubahan di dalam negeri maupun luar negeri, perubahan di bidang politik, ekonomi, moneter, UU atau peraturan maupun perubahan yang terjadi dalam industri dan perusahaan itu sendiri. Perubahan-perubahan tersebut dapat berdampak positif yang berarti naiknya kurs saham atau berdampak negatif yang berarti turunnya kurs saham.

Beberapa keuntungan dan kerugian membeli saham bagi investor, antara lain:

1. Keuntungan
  - a. *Capital gain*, yaitu keuntungan dari hasil jual beli saham, berupa selisih antara nilai jual yang lebih tinggi daripada nilai beli saham;
  - b. *Dividen*, bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham;
  - c. Saham perusahaan, nilainya akan meningkat sejalan dengan waktu dan sejalan dengan perkembangan atau kinerja perusahaan. Investor jangka panjang mengandalkan kenaikan nilai saham ini untuk meraih keuntungan dari investasi saham. Investor seperti ini membeli saham dan menyimpannya untuk jangka waktu yang lama (tahunan) dan selama masa itu mereka memperoleh manfaat dari dividen yang dibayarkan perusahaan setiap periode tertentu;
  - d. Saham juga dapat dijaminkan ke bank untuk memperoleh kredit, sebagai agunan tambahan dari agunan pokok.

## 2. Kerugian

- a. *Capital loss*, yaitu kerugian dari hasil jual beli saham, berupa selisih antara nilai jual yang lebih rendah daripada nilai beli saham;
- b. *Opportunity loss*, kerugian berupa selisih suku bunga deposito dikurangi total hasil yang diperoleh dari total investasi;
- c. Kerugian karena perusahaan dilikuidasi, namun nilai likuidasinya lebih rendah dari harga beli saham.



## BAB V

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN



#### A. Penyeleksian Sampel

Dalam bagian ini akan dikemukakan dua hal, yaitu pemilihan data dan sumber data. Cara pemilihan data akan dilakukan secara tidak random atau bersifat *purposive*. *Purposive sampling* adalah penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Dalam penelitian ini sampel saham yang dipilih adalah semua saham-saham perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) selama tahun 1998. Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dari berbagai sumber, yaitu data nama perusahaan yang *go public* dan *firm size* masing-masing perusahaan berasal dari publikasi Divisi Riset dan Pengembangan Bursa Efek Jakarta, data harga saham dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) diperoleh dari harian Bisnis Indonesia, sedangkan data *Price Earning Ratio* dan *Market to Book Value* masing-masing perusahaan tersebut diperoleh dari informasi yang terdapat di Pojok BEJ USD.

Jumlah sampel yang diperoleh adalah sebanyak enam saham sampel. Penggunaan seluruh perusahaan yang *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1998 didasari oleh beberapa alasan. Alasan pertama, ketersediaan data harga saham dan IHSG yang akan digunakan untuk menghitung *return* harian dan *return* 1 mingguan yang nantinya akan digunakan untuk mengetahui besarnya *expected return*, *actual return*, dan *excess return*. Alasan kedua, implikasi dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tambahan mengenai kondisi pasar modal Indonesia ketika situasi politik, ekonomi, dan sosial Indonesia berada

di titik terendah. Keenam saham sampel yang *go public* dan tercatat di Bursa Efek Jakarta selama tahun 1998 adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Perusahaan yang IPO tahun 1998 dan tanggal *listing*-nya

No	Kode	Nama Emiten	Tanggal <i>Listing</i>
1	SIIP	Surya Inti Permata Tbk	8 Januari 1998
2	MKDO	Makindo Tbk	9 Januari 1998
3	JSPT	Jakarta Setiabudi Property	12 Januari 1998
4	BGMT	Baligraha Medikatama Tbk	21 Januari 1998
5	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk	22 Januari 1998
6	AUTO	Astra Otoparts Tbk	15 Juni 1998

Setelah diperoleh nama emiten dan tanggal *listing*-nya, maka bisa diperoleh data lanjutan berupa data harga masing-masing saham serta data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada saat harga saham terbentuk.

## B. Pengujian Hipotesis

### 1. Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama dalam penelitian ini menyatakan bahwa harga saham yang ditawarkan di pasar perdana terlalu rendah sehingga terjadi *excess return* segera setelah saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder.

#### a. Analisis

Bagian ini adalah untuk mengetahui apakah *excess return* terjadi pada awal perdagangan saham di pasar sekunder Indonesia (Bursa Efek Jakarta) selama tahun 1998.

#### 1). Penghitungan *Return*

*Return* yang digunakan dalam pengujian hipotesis pertama ini adalah *return* 1 minggu dan *return* harian. *Return* saham ( $R_{it}$ ) aktual

individual (*actual return*) secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut (Budiarto & Baridwan,1999:100):

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

dimana :  $R_{it}$  = *return* saham

$P_t$  = harga saham sekarang

$P_{t-1}$  = harga saham sebelumnya

Data yang digunakan untuk menghitung *return* 1 mingguan adalah data harga saham setelah satu bulan atau lebih sejak perusahaan tersebut tercatat di pasar sekunder (BEJ). Sebagai contoh, saham perdana Surya Inti Permata Tbk (SIIP) mulai tercatat di pasar sekunder sejak tanggal 8 Januari 1998, maka data yang digunakan untuk *return* 1 mingguan adalah harga saham SIIP mulai tanggal 9 Februari 1998 dan seterusnya. Selanjutnya *return* saham 1 mingguan untuk saham SIIP dihitung sebagai berikut:

Tanggal	Harga	Return 1 Mingguan
09/02/1998	1175	-
16/02/1998	2150	$(2150-1175)/1175 = 0,829787$
23/02/1998	1650	$(1650-2150)/2150 = -0,23256$
02/03/1998	1000	$(1000-1650)/1650 = -0,39394$

Demikian seterusnya *return* 1 mingguan dihitung untuk seluruh saham sampel. Dalam penelitian ini, penghitungan *return* dilakukan selama 46 minggu, sehingga pada akhir penghitungan akan diperoleh sebanyak 45 buah *return* 1 mingguan untuk masing-masing saham sampel. Selengkapnya *return* 1 mingguan keenam saham sampel dapat dilihat pada lampiran 3.

Hal yang sama dilakukan juga dalam mencari *return* harian. Data yang digunakan untuk menghitung *return* harian adalah data harga saham perusahaan sejak saham tersebut tercatat di pasar sekunder sampai dengan hari ke-24. Dengan menggunakan rumus yang sama, maka diperoleh sebanyak 23 buah *return* harian untuk masing-masing saham sampel. Hasil penghitungan *return* harian untuk keenam saham sampel dapat dilihat pada lampiran 4.

Penghitungan *return*, baik *return* 1 mingguan maupun *return* harian, selain dilakukan terhadap harga saham perusahaan, juga dilakukan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai wakil dari indeks pasar. *Return* pasar ( $R_{mt}$ ) dihitung dengan menggunakan rumus berikut: (Budiarto & Baridwan, 1999:100):

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

dimana :  $R_{m_t}$  = *return* pasar

$IHSG_t$  = IHSG sekarang

$IHSG_{t-1}$  = IHSG sebelumnya

*Return* IHSG, baik *return* 1 mingguan maupun *return* harian, yang diperoleh dari hasil penghitungan dapat dilihat pada lampiran 3 dan 4.

## 2). *Expected Return*

### a). Penghitungan *Expected Return*

*Expected return* merupakan *return* yang diharapkan investor yang seharusnya terjadi atau *return* normal (Budiarto & Baridwan, 1999:101). Persamaan *expected return* menurut Model Indeks Tunggal adalah sebagai berikut:

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i E(R_m)$$

Dari persamaan diatas terlihat bahwa  $\beta_i$  merupakan beta sekuritas ke-i yang diperoleh dari teknik regresi. Teknik regresi untuk mengestimasi beta suatu sekuritas dilakukan dengan menggunakan *return-return* sekuritas sebagai variabel dependen dan *return-return* pasar sebagai variabel independen. Oleh karena itu dalam penelitian ini, *return* yang digunakan untuk membentuk persamaan Model Indeks Tunggal adalah *return* saham dan *return* IHSG 1 mingguan yang telah diperoleh dalam penghitungan *return* sebelumnya. Selanjutnya  $\beta_i$  yang diperoleh dari hasil regresi tersebut di uji signifikansi. Tahapan dalam melakukan uji signifikansi terhadap  $\beta_i$  akan dijelaskan pada bagian berikutnya dalam pengujian statistik terhadap Beta. Kemudian sebelum membentuk persamaan Model Indeks Tunggal,  $\alpha_i$  yang diperoleh dari hasil regresi di atas di bagi dengan 7 agar dapat digunakan untuk memprediksi *return* harian, sedangkan untuk persamaan yang betanya tidak signifikan, beta tersebut diganti dengan beta *market index* sebesar 1. Hal ini didasarkan pada penelitian Blume dan Marchall bahwa beta saham pada jangka panjang akan cenderung mendekati beta pasar, yakni satu (Husnan, 1998:37). Selanjutnya  $\alpha_i$  dan  $\beta_i$  masing-masing saham disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 2.  $\alpha$  dan  $\beta$  dari 6 Saham yang IPO tahun 1998

NO	SAHAM	$\alpha$	$\beta$
1	Surya Inti Permata	-0,017357	0,150082
2	Makindo	0,011617	0,116351
3	Jakarta Setiabudi Property	-8,49633E-04	0,044211
4	Baligraha Medikatama	0,054938	0,853679
5	Ricky Putra Globalindo	-0,001533	1,028976
6	Astra Otoparts	0,005576	0,509398

Setelah dilakukan uji signifikansi terhadap beta keenam saham sampel, diperoleh hasil hanya dua beta yang signifikan, karena  $t$  hitung  $>$   $t$  tabel dimana nilai  $t$  tabel pada taraf nyata 10% = 1,476 dan pada taraf nyata 5% = 2,015. Kemudian persamaan Model Indeks Tunggal untuk masing-masing saham di bentuk dengan terlebih dahulu membagi  $\alpha$  dengan 7 dan mengganti  $\beta$  yang tidak signifikan dengan 1. Persamaan Model Indeks Tunggal yang telah terbentuk untuk masing-masing saham sampel disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 3. Persamaan Model Indeks Tunggal Keenam Saham Sampel

Saham	Persamaan Model Indeks Tunggal
SIIP	$E(R_i) = -0,00248 + 1 E(R_m)$
MKDO	$E(R_i) = 0,00166 + 1 E(R_m)$
JSPT	$E(R_i) = -0,000121 + 1 E(R_m)$
BGMT	$E(R_i) = 0,007848 + 1 E(R_m)$
RICY	$E(R_i) = -0,000219 + 1,028976 E(R_m)$
AUTO	$E(R_i) = 0,000797 + 1,509398 E(R_m)$

Setelah persamaan Model Indeks Tunggal dibentuk, selanjutnya dapat dihitung *expected return* masing-masing saham untuk hari pertama hingga hari ke-24 saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. *Return* yang digunakan pada variabel  $E(R_m)$  dalam persamaan Model Indeks Tunggal adalah 23

buah *return* harian IHSG yang telah diperoleh dalam penghitungan *return* sebelumnya. Selanjutnya hasil penghitungan *expected return* keenam saham sampel untuk hari pertama hingga hari ke-24 dapat di lihat pada lampiran 5.

#### b). Pengujian Statistik Terhadap Beta

Pengujian statistik dilakukan dengan pengujian satu sisi (*one tailed test*) dimana pengujian hipotesis yang dilakukan akan menolak hipotesa nol ( $H_0$ ) jika nilai statistik mempunyai perbedaan nyata lebih besar dari parameter populasi yang dijadikan hipotesis. Langkah-langkah selanjutnya adalah sebagai berikut:

##### 1. Formula Uji Hipotesa

Formula uji hipotesa dinyatakan sebagai:

$H_0 : \beta = 0$  : Beta saham dari hasil regresi tidak berpengaruh secara signifikan atau sama dengan nol.

$H_A : \beta > 0$  : Beta saham dari hasil regresi memiliki pengaruh yang secara signifikan lebih besar dari nol.

##### 2. Kriteria Pengujian

Dengan menggunakan taraf nyata (*level of significant*)  $\alpha = 10\%$  dan  $\alpha = 5\%$ , pengujian satu sisi, maka tabel t yang dipergunakan  $t_{0,10}$  dan  $t_{0,05}$  dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*)  $df = (6-1) = 5$ . Tabel t menunjukkan bahwa  $t_{(0,10;5)}$  adalah  $t = 1,476$  dan  $t_{(0,05;5)}$  adalah  $t = 2.015$ . Dengan demikian kriteria pengujian pada  $\alpha = 10\%$  menyatakan bahwa,

$H_0$  diterima jika :  $\beta = 1,476$

$H_A$  diterima jika :  $\beta > 1,476$

Sedangkan kriteria pengujian pada  $\alpha = 5\%$  menyatakan bahwa,

$H_0$  diterima jika :  $\beta = 2,015$

$H_A$  diterima jika :  $\beta > 2,015$

### 3. Uji Statistik

Dari hasil pengujian yang dilakukan dengan menggunakan SPSS 6.0 *for windows*, diperoleh nilai t untuk masing-masing saham adalah sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Statistik Beta Keenam Saham Sampel

No	Saham	Nilai t	Signifikan/tidak
1	SIIP	0,404	tidak
2	MKDO	1,385	tidak
3	JSPT	0,324	tidak
4	BGMT	1,433	tidak
5	RICY	2,708	signifikan
6	AUTO	4,664	signifikan

### 4. Kesimpulan

Berdasarkan hasil uji statistik seperti yang tercantum dalam tabel 4 diatas, dapat disimpulkan bahwa:

- Hasil uji statistik saham SIIP sebesar 0,404 adalah lebih kecil dari t tabel pada taraf nyata 10% = 1,476 maupun pada taraf nyata 5% = 2,015, sehingga dikatakan tidak memiliki pengaruh yang signifikan, berarti  $H_0$  diterima dan  $H_A$  ditolak.
- Hasil uji statistik saham MKDO sebesar 1,384 adalah lebih kecil dari t tabel pada taraf nyata 10% = 1,476 maupun



pada taraf nyata 5% = 2,015, sehingga dikatakan tidak memiliki pengaruh yang signifikan, berarti  $H_0$  diterima dan  $H_A$  ditolak.

- Hasil uji statistik saham JSPT sebesar 0,324 adalah lebih kecil dari t tabel pada taraf nyata 10% = 1,476 maupun pada taraf nyata 5% = 2,015, sehingga dikatakan tidak memiliki pengaruh yang signifikan, berarti  $H_0$  diterima dan  $H_A$  ditolak.
- Hasil uji statistik saham BGMT sebesar 1,433 adalah lebih kecil dari t tabel pada taraf nyata 10% = 1,476 maupun pada taraf nyata 5% = 2,015, sehingga dikatakan tidak memiliki pengaruh yang signifikan, berarti  $H_0$  diterima dan  $H_A$  ditolak.
- Hasil uji statistik saham RICY sebesar 2,708 adalah lebih besar dari t tabel pada taraf nyata 10% = 1,476 maupun pada taraf nyata 5% = 2,015, sehingga dikatakan berpengaruh secara signifikan, berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_A$  diterima.
- Hasil uji statistik saham AUTO sebesar 4,664 adalah lebih besar dari t tabel pada taraf nyata 10% = 1,476 maupun pada taraf nyata 5% = 2,015, sehingga dikatakan berpengaruh secara signifikan, berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_A$  diterima.

### 3). *Excess Return* atau *Return* Tidak Normal (RTNi)

*Excess return* atau *return* tidak normal, seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* tidak normal adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi (*actual return*) dengan *return* ekspektasi. *Return* sesungguhnya (*actual return*) merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya (Budiarto & Baridwan, 1999:101). Secara matematis, rumus yang digunakan untuk menghitung *return* tidak normal (RTNi) adalah sebagai berikut:

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

dimana:

$Ri$  = *return* harian sekuritas

$E(Ri)$  = *expected return*

Misalnya kita mengambil contoh saham Makindo, RTNi yang diperoleh dari hasil selisih antara  $Ri$  dan  $E(Ri)$  pada hari ke-1, ke-2, dan hari ke-3 adalah sebagai berikut:

Hari ke-	$Ri$	$E(Ri)$	RTNi
1	0,022222	0,025266	$(0,022222-0,025266) = -0,003044$
2	0,043478	0,0887	$(0,043478-0,0887) = -0,045222$
3	0	0,058823	$(0-0,058823) = -0,058823$

Demikian seterusnya *excess return* atau *return* tidak normal (RTNi) dihitung sampai dengan hari ke-23 untuk keenam saham sampel. Selanjutnya hasil penghitungan *excess return* keenam saham sampel dapat di lihat pada lampiran 6.

#### 4). Rata-rata *Excess Return* Pada Hari Tertentu

Berdasarkan hasil perhitungan *excess return* hari pertama hingga hari ke-23 untuk masing-masing saham sampel, selanjutnya dihitung rata-rata *excess return* untuk hari tertentu mulai hari pertama sampai dengan hari ke-23, dengan tujuan untuk mengetahui secara umum, apakah *excess return* terjadi pada awal perdagangan saham di pasar sekunder. Rata-rata *excess return* pada hari tertentu dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$\text{Rata - rata RTN}_i = \frac{\sum \text{RTN}_i}{\sum N}$$

dimana :

$\sum \text{RTN}_i$  = jumlah *return* tidak normal seluruh saham sampel pada saat ke-i.

$\sum N$  = jumlah saham sampel.

Dalam penelitian ini, penghitungan rata-rata *excess return* dilakukan dengan bantuan program SPSS 6.0 *for windows*. Hasil penghitungan rata-rata *excess return* pada hari tertentu disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 5. Rata-rata *Excess Return* hari Pertama sampai dengan hari ke-

23

Hari ke-	Rata-rata RTNi	Hari ke-	Rata-rata RTNi
1	0,055335	13	-0,019373
2	0,081886	14	-0,04622
3	-0,016306	15	-0,049036
4	0,027713	16	-0,014973
5	-0,09478	17	0,008228
6	-0,04049	18	-0,032336
7	-0,014232	19	0,11644
8	-0,006225	20	0,115385
9	-0,022062	21	0,05356
10	0,044649	22	0,013855

11	-0,050575	23	0,06889
12	-0,007308		

## b. Pengujian Statistik

Pengujian statistik dilakukan dengan pengujian satu sisi (*one tailed test*) dimana pengujian hipotesis yang dilakukan akan menolak hipotesis nol ( $H_0$ ) jika nilai statistik mempunyai perbedaan nyata tidak sama dengan parameter populasi yang dijadikan sampel. Langkah-langkah selanjutnya adalah sebagai berikut:

### 1. Formula Uji Hipotesa

Formula uji hipotesa dinyatakan sebagai:

$H_0 : \mu = 0$  : Rata-rata *excess return* pada saat ke- $i$  tidak memiliki perbedaan yang signifikan atau sama dengan nol.

$H_A : \mu > 0$ : Rata-rata *excess return* pada saat ke- $i$  memiliki perbedaan yang signifikan lebih besar dari nol.

### 2. Kriteria Pengujian

Dengan menggunakan taraf nyata (*level of significant*)  $\alpha = 10\%$  dan  $5\%$ , pengujian satu sisi, maka tabel t yang dipergunakan  $t_{0,10}$  dan  $t_{0,05}$  dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*)  $df = (6-1) = 5$ . Tabel t menunjukkan bahwa  $t_{(0,10;5)}$  adalah  $t = 1,476$  dan  $t_{(0,05;5)}$  adalah  $t = 2,015$ . Dengan demikian kriteria pengujian pada taraf nyata  $10\%$  menyatakan bahwa,

$H_0$  diterima jika :  $\mu = 1,476$

$H_A$  diterima jika :  $\mu > 1,476$

Sedangkan kriteria pengujian pada taraf nyata  $5\%$  menyatakan bahwa,

$H_0$  diterima jika :  $\mu = 2,015$

$H_A$  diterima jika :  $\mu > 2,015$

### 3. Uji Statistik

Pengujian ini dilakukan terhadap rata-rata *excess return* hari pertama sampai dengan hari ke-23. Sebagai contoh, akan digunakan rata-rata *excess return* hari pertama. Dari hasil penghitungan sebelumnya diperoleh rata-rata *excess return* pada hari pertama adalah sebesar 0,0553. Selanjutnya, nilai uji statistiknya dengan menggunakan rumus berikut:

$$t_{H} = \frac{\bar{x} - \mu}{SDV / \sqrt{n}}$$

sehingga diperoleh t hitung untuk hari pertama adalah sebesar:

$$t_{H} = \frac{0,0553 - 0}{0,1503 / \sqrt{6}}$$

$$t_{H} = 0,9007$$

Selengkapnya, rata-rata *excess return*, nilai t, serta hasil uji statistik hari pertama sampai dengan hari ke-23 dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 6. Rata-rata RTN, Nilai t, dan Hasil Uji Statistik hari Pertama sampai dengan hari ke-23

Hari ke-	Rata-rata RTN ( <i>Excess Return</i> )	Nilai t	Deviasi Standar	Signifikan/tidak pada $\alpha$ 10%	Signifikan/tidak pada $\alpha$ 5%
1	0,0553	0,9013	0,1503	tidak	tidak
2	0,0819	0,98	0,2047	tidak	tidak
3	-0,0163	-0,4731	0,0844	tidak	tidak
4	0,0277	0,6751	0,1005	tidak	tidak
5	-0,0948	-2,2501	0,1032	tidak	tidak
6	-0,0405	-0,4049	0,2450	tidak	tidak
7	-0,0142	-0,2649	0,1313	tidak	tidak

8	-0,0062	-0,4039	0,0376	tidak	tidak
9	-0,0221	-0,6499	0,0833	tidak	tidak
10	0,0446	1,2429	0,0879	tidak	tidak
11	-0,0506	-1,8695	0,0663	tidak	tidak
12	-0,0073	-0,0916	0,1952	tidak	tidak
13	-0,0194	-0,2809	0,1692	tidak	tidak
14	-0,0462	-1,0924	0,1036	tidak	tidak
15	-0,0490	-1,5547	0,0772	tidak	tidak
16	-0,0150	-0,4272	0,0860	tidak	tidak
17	0,0082	0,3536	0,0568	tidak	tidak
18	-0,0323	-1,2619	0,0627	tidak	tidak
19	0,1204	1,3566	0,2174	tidak	tidak
20	0,1154	1,4964	0,1889	signifikan	tidak
21	0,0536	3,025	0,0434	signifikan	signifikan
22	-0,0139	-0,3878	0,0878	tidak	tidak
23	0,0689	1,5641	0,1079	signifikan	tidak

#### 4. Kesimpulan

Berdasarkan hasil uji statistik seperti yang tercantum dalam tabel di atas, dapat disimpulkan bahwa:

Pada pengujian dengan menggunakan taraf nyata 10% :

- Hasil uji statistik terhadap rata-rata *excess return* hari pertama sampai dengan hari ke-19 dan rata-rata *excess return* hari ke-22 adalah lebih kecil dari t tabel = 1,476, sehingga dikatakan tidak memiliki perbedaan yang signifikan, berarti  $H_0$  diterima dan  $H_A$  ditolak.
- Hasil uji statistik terhadap rata-rata *excess return* hari ke-20, 21, dan hari ke-23 adalah lebih besar dari t tabel = 1,476, sehingga dikatakan memiliki perbedaan yang signifikan, berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_A$  diterima.

Pada pengujian dengan menggunakan taraf nyata 5% :

- Hasil uji statistik terhadap rata-rata *excess return* hari pertama sampai dengan hari ke-20 dan rata-rata *excess return* hari ke-22

dan 23 adalah lebih kecil dari  $t$  tabel = 2,015, sehingga dikatakan tidak memiliki perbedaan yang signifikan, berarti  $H_0$  diterima dan  $H_A$  ditolak.

- Hasil uji statistik terhadap rata-rata *excess return* hari ke-21 adalah lebih besar dari  $t$  tabel = 2,015, sehingga dikatakan memiliki perbedaan yang signifikan, berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_A$  diterima.

### c. Pembahasan

Berdasarkan hasil pengujian terhadap saham-saham yang *go public* pada tahun 1998, diketahui bahwa *excess return* terjadi pada saat perdagangan memasuki hari ke-20, 21, dan 23 (hal ini berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan taraf nyata 10%). Dari hasil uji statistik terlihat bahwa hanya pada hari ke-20, 21, dan 23  $t$  hitung menunjukkan nilai yang lebih besar dari pada  $t$  tabel yaitu sebesar 1,4964, 3,025, dan 1,5641. Ini berarti terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata *excess return* pada hari ke-20, 21, dan 23. Dari penemuan tersebut dapat disimpulkan bahwa investor di pasar perdana Indonesia pada tahun 1998 dapat menikmati *excess return* tidak segera setelah saham diperdagangkan di pasar sekunder, namun setelah perdagangan memasuki hari ke-20, 21, dan 23 sejak saham tersebut tercatat di pasar sekunder. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa hipotesis pertama tidak terbukti. Dengan melakukan strategi ini, yaitu membeli pada pasar perdana dan menjualnya pada hari ke-20, 21, atau hari ke-23 perdagangan, investor dapat menikmati keuntungan rata-rata sebesar 11,54%, 5,36%, dan 6,89%.

Sedangkan berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan  $\alpha$  5% ditemukan bahwa *excess return* hanya terjadi pada hari ke-21 perdagangan. Dari hasil uji statistik terlihat bahwa pada hari ke-21, *t* hitung menunjukkan nilai yang lebih besar dari pada *t* tabel = 2,015, yaitu sebesar 3,025. Hal ini semakin menguatkan kesimpulan sebelumnya bahwa hipotesis pertama tidak terbukti. Dengan melakukan strategi ini, yaitu membeli saham di pasar perdana dan menjualnya kembali pada hari ke-21 perdagangan, investor dapat menikmati keuntungan rata-rata sebesar 5,36%.

## 2. Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua dalam penelitian ini menyatakan bahwa pengaruh *Price Earning Ratio*, *Firm size*, dan *Market to Book Value* terhadap *excess return* adalah negatif.

### a. Analisis

Bagian ini adalah untuk mengetahui apakah *excess return* yang terjadi di pasar sekunder Indonesia dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan seperti *Price Earning Ratio*, *Firm size*, dan *Market to Book Value*.

#### 1). *Price Earning Ratio* (PER)

*Price Earning Ratio* adalah rasio harga saham terhadap laba per lembar saham, atau:

$$\text{PER} = \text{P/EPS}$$

Pada prinsipnya, para pemegang saham akan menyukai tingkat PER yang relatif rendah, karena dengan PER yang rendah dan harga saham tetap, maka terlihat bahwa EPS perusahaan adalah tinggi atau perusahaan



mempunyai kemampuan untuk menghasilkan laba yang tinggi. Selanjutnya investor akan membutuhkan waktu yang singkat untuk mengembalikan modalnya (tercermin dari harga saham/P). Dengan demikian, perusahaan dengan PER tinggi akan cenderung menurunkan harga sahamnya di masa mendatang, sedangkan perusahaan dengan PER rendah cenderung diminati investor dan harga sahamnya relatif menguat di masa yang akan datang (Santoso,1999:37-38).

Dalam penelitian ini, PER yang diperoleh bukan berasal dari hasil penghitungan dengan menggunakan rumus di atas, tapi PER diperoleh oleh penulis dalam bentuk informasi yang sudah jadi dan siap digunakan. PER keenam saham yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 7. PER ke-6 Saham Sampel

No	Saham	PER
1	SIIP	5,42
2	MKDO	7,10
3	JSPT	-2,32
4	BGMT	2,92
5	RICY	-0,24
6	AUTO	-0,94

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory* 1999 (10<sup>th</sup> ed)

## 2). *Firm size*

*Firm size* atau *size effect* atau biasa juga disebut kapitalisasi perusahaan, seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, memiliki hubungan yang negatif dengan *excess return*. Menurut hasil penelitian sebelumnya disebutkan bahwa perusahaan-perusahaan berkapitalisasi kecil cenderung memberikan *return* yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-

perusahaan berkapitalisasi besar. Hal ini di duga akibat penggunaan CAPM sebagai pengukur risiko ( $\beta$ ).

Dalam penelitian ini juga ingin diketahui apakah *excess return* yang terjadi di pasar modal Indonesia pada tahun 1998 dipengaruhi oleh kapitalisasi perusahaan-perusahaan yang *go public* pada tahun tersebut. Adapun kapitalisasi perusahaan untuk keenam saham sampel adalah sebagai berikut:

Tabel 8. *Firm size* ke-6 Saham Sampel

Saham	Harga Perdana (Rp)	Jumlah Saham (lembar)	<i>Firm Size</i> (Rp)
SIIP	600	100.000.000	60.000.000.000
MKDO	975	377.000.000	367.575.000.000
JSPT	900	50.000.000	45.000.000.000
BGMT	500	55.000.000	27.500.000.000
RICY	600	60.000.000	36.000.000.000
AUTO	575	75.000.000	43.125.000.000

### 3). *Market to Book Value* (MBV)

Menurut para peneliti, perusahaan dengan MBV yang rendah tidak memberikan *return* yang tinggi, karena nilai pasar sahamnya pun menjadi rendah. Seperti halnya PER, MBV masing-masing perusahaan yang dijadikan sampel, diperoleh dalam bentuk informasi yang sudah jadi. Adapun MBV masing-masing perusahaan tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 9. MBV ke-6 Saham Sampel

No	Saham	MBV
1	SIIP	0,14
2	MKDO	1,12
3	JSPT	-12,56
4	BGMT	0,55
5	RICY	-0,60
6	AUTO	0,79

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory* 1999 (10<sup>th</sup> ed)

4). Regresi antara PER, *Firm size*, dan MBV dengan *excess return*

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah *excess return* yang terjadi pada tahun 1998 dipengaruhi oleh PER, *firm size*, dan MBV perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian pada hipotesis pertama, diketahui bahwa *excess return* terjadi pada hari ke-20, 21, dan hari ke-23 perdagangan. Selanjutnya untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh karakteristik perusahaan terhadap *excess return* tersebut, dilakukan pengujian dengan menggunakan regresi ganda antara karakteristik perusahaan dengan tiap-tiap *excess return* yang terjadi. Hasil regresi tersebut adalah:

a). Regresi antara PER, *Firm size*, dan MBV dengan *Excess return* hari ke-20

Dengan bantuan program SPSS 6.0 *for windows*, diperoleh hasil pengujian regresi ganda antara PER, *firm size*, dan MBV keenam saham sampel dengan *excess return* yang terjadi pada hari ke-20 perdagangan sebagai berikut:

Tabel 10. Regresi ganda antara PER, *Firm size*, dan MBV dengan *Excess Return* hari ke-20  
(diurutkan berdasarkan besarnya *excess return*)

Saham	<i>Excess Return</i>	PER	<i>Firm Size</i> (juta Rp)	MBV
RICY	-0,02015	-0,24	36.000	-0,60
AUTO	-0,014591	-0,94	43.125	0,79
BGMT	-0,005793	2,92	27.500	0,55
MKDO	0,020169	7,10	367.575	1,12
JSPT	0,31631	-2,32	45.000	-12,56
SIIP	0,396366	5,42	60.000	0,14
Rata-rata	0,115385			
Koefisien Regresi ganda		0,057835	-9,96169E-13	-0,036995

Dari hasil pengujian regresi ganda yang ditunjukkan pada tabel 10 di atas, terlihat bahwa koefisien regresi ganda yang dimiliki oleh PER, *firm size*, dan MBV dari keenam saham sampel adalah 0,057835, -9,96169E-13, dan -0,036995. Setelah dilakukan uji signifikansi dengan taraf nyata ( $\alpha$ ) 10%, pengujian satu sisi, diperoleh t hitung untuk masing-masing variabel yaitu 1,883 untuk PER, -1,384 untuk *firm size*, dan -2,251 untuk MBV. Pengujian hanya dilakukan pada taraf nyata ( $\alpha$ ) 10%, karena pada taraf nyata ( $\alpha$ ) 5% terbukti tidak terjadi *excess return* pada hari ke-20 perdagangan (hal ini dapat dilihat pada tabel 6).

Hal ini menunjukkan bahwa dari ketiga variabel tersebut, hanya PER yang menunjukkan hasil yang signifikan karena  $t_{\text{hitung}} = 1,883 > t_{\text{tabel}} = 1,476$ . Ini berarti bahwa *excess return* yang terjadi pada hari ke-20, secara nyata dipengaruhi oleh *Price Earning Ratio* perusahaan, walaupun tidak diketahui secara eksplisit seberapa besar pengaruh PER terhadap *excess return*. Sedangkan untuk kedua variabel lainnya, yaitu *firm size* dan MBV, tidak mempunyai pengaruh yang signifikan dengan terjadinya *excess return* pada hari ke-20 perdagangan di pasar sekunder Indonesia.

b). Regresi antar PER, *Firm size*, dan MBV dengan *Excess return* hari ke-

21

Pengujian regresi ganda antara PER, *firm size*, dan MBV keenam saham sampel dengan *excess return* yang terjadi pada hari ke-21 perdagangan, dilakukan dengan bantuan program SPSS 6.0 *for windows* dan memperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 11. Regresi ganda antara PER, *Firm size*, dan MBV dengan *Excess Return* hari ke-21  
(diurutkan berdasarkan besarnya *excess return*)

Saham	<i>Excess Return</i>	PER	<i>Firm Size</i> (juta Rp)	MBV
BGMT	-0,027643	2,92	27.500	0,55
AUTO	0,050428	-0,94	43.125	0,79
MKDO	0,056482	7,10	367.575	1,12
RICY	0,060889	-0,24	36.000	-0,60
SIIP	0,088139	5,42	60.000	0,14
JSPT	0,093066	-2,32	45.000	-12,56
Rata-rata	0,05356			
Koefisien Regresi ganda		3,46415E-04	6,98316E-14	-0,004398

Dari hasil pengujian regresi ganda yang ditunjukkan pada tabel 11 di atas terlihat bahwa koefisien regresi ganda yang dimiliki oleh PER, *firm size*, dan MBV dari keenam saham sampel adalah 3,46415E-04, 6,98316E-14, dan -0,004398. Setelah dilakukan pengujian statistik terhadap ketiga variabel tersebut, dengan menggunakan taraf nyata ( $\alpha$ ) 10%, pengujian satu sisi, diperoleh *t* hitung untuk masing-masing variabel yaitu 0,029 untuk PER, 0,25 untuk *firm size*, dan -0,691 untuk MBV. Karena *t* hitung < *t* tabel, dimana *t* tabel untuk  $\alpha$  10% = 1,476 dan untuk  $\alpha$  5% = 2,015, berarti semua koefisien tersebut tidak signifikan. Ini menunjukkan bahwa *excess return* yang terjadi pada hari ke-21 perdagangan di pasar sekunder tidak dipengaruhi secara nyata oleh variabel PER, *firm size*, dan MBV.

c) Regresi antara PER, *Firm size*, dan MBV dengan *Excess return* hari ke-23

Dengan bantuan program SPSS 6.0 *for windows*, diperoleh hasil pengujian regresi ganda antara PER, *firm size*, dan MBV keenam

saham sampel dengan *excess return* yang terjadi pada hari ke-23 perdagangan sebagai berikut:

Tabel 12. Regresi ganda antara PER, *Firm size*, dan MBV dengan *Excess Return* hari ke-23 (diurutkan berdasarkan besarnya *excess return*)

Saham	<i>Excess Return</i>	PER	<i>Firm Size</i> (juta Rp)	MBV
JSPT	-0,021188	-2,32	45.000	-12,56
MKDO	-0,01493	7,10	367.575	1,12
BGMT	0,015347	2,92	27.500	0,55
AUTO	0,022	-0,94	43.125	0,79
RICY	0,191684	-0,24	36.000	-0,60
SIIP	0,220425	5,42	60.000	0,14
Rata-rata	0,06889			
Koefisien Regresi ganda		0,016297	-6,30549E-13	0,003609

Dari hasil pengujian yang ditunjukkan pada tabel.12 di atas, terlihat bahwa regresi ganda antara PER, *firm size*, dan MBV dengan *excess return* hari ke-23 adalah 0,016297, -6,30549E-13, dan 0,003609. Namun demikian, setelah dilakukan pengujian statistik dengan taraf nyata ( $\alpha$ ) 10%, pengujian satu sisi, diperoleh t hitung untuk masing-masing variabel yaitu 0,612 untuk PER, -1,011 untuk *firm size*, dan 0,253 untuk MBV. Karena t hitung ketiga variabel penelitian lebih kecil dari t tabel = 1,476, berarti  $H_0$  diterima dan  $H_A$  ditolak, atau dapat dikatakan semua koefisien regresi ganda tersebut tidak signifikan. Dari sini dapat disimpulkan bahwa *excess return* yang terjadi pada hari ke-23 perdagangan tidak dipengaruhi secara nyata oleh variabel PER, *firm size*, dan MBV masing-masing perusahaan. Sedangkan seperti halnya pengujian yang dilakukan pada hari ke-20 perdagangan, maka pada pengujian hari yang ke-23 perdagangan ini tidak dilakukan lagi pengujian dengan menggunakan  $\alpha = 5\%$ , karena dalam pengujian  $\alpha =$

5% sebelumnya, terbukti bahwa hari ke-23 perdagangan tidak signifikan.

b. Pembahasan

Berdasarkan nilai *t* hitung dari hasil pengujian yang dilakukan dengan bantuan program SPSS 6.0 *for windows*, seperti terlihat dalam tabel 10, 11, dan 12, nampak bahwa dari ketiga hari dimana *excess return* terjadi, hanya pada hari ke-20 perdagangan terbukti bahwa PER berpengaruh secara signifikan terhadap *excess return*, walaupun tidak diketahui secara pasti seberapa besar pengaruh tersebut. Sedangkan dua hari lainnya dimana *excess return* terjadi, yaitu hari ke-21 dan hari ke-23, terbukti bahwa *excess return* yang terjadi pada kedua hari perdagangan tersebut tidak dipengaruhi secara nyata oleh variabel PER, *firm size*, dan MBV. Selain itu, dua variabel penelitian yaitu *firm size* dan MBV terbukti tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *excess return* yang terjadi.

Kesimpulan yang bisa ditarik dari penemuan ini adalah *excess return* yang dinikmati oleh investor pada tahun 1998 kurang dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan, seperti PER, *firm size*, dan MBV. Hal ini menunjukkan bahwa *excess return* yang terjadi pada tahun 1998 lebih banyak dipengaruhi oleh faktor-faktor lain, atau dengan kata lain investor pada tahun 1998 kurang menjadikan PER sebagai tolok ukur untuk memperoleh *excess return*, bahkan sama sekali tidak memanfaatkan variabel *firm size*, dan MBV untuk memperoleh *excess return*.

## BAB VI

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### A. Kesimpulan

1. Dari hasil penelitian ini diketahui bahwa investor di pasar perdana Indonesia pada tahun 1998 terlihat lebih hati-hati dalam mengambil keputusan untuk melakukan transaksi saham pada awal perdagangan di pasar sekunder, yang mungkin dikarenakan kondisi perekonomian Indonesia yang tidak jelas. Hal ini terlihat pada *excess return* yang terjadi bukan pada awal perdagangan, tetapi ketika saham telah memasuki hari ke-20, 21, dan 23 perdagangan di pasar sekunder (pada pengujian  $\alpha = 10\%$ ), sedangkan pada pengujian dengan menggunakan  $\alpha = 5\%$ , *excess return* hanya terjadi pada hari ke-21 perdagangan (hipotesis pertama tidak terbukti). Dengan melakukan strategi ini, yaitu membeli saham di pasar perdana dan menjualnya pada hari ke-20, 21, atau hari ke-23 perdagangan, investor menikmati keuntungan rata-rata masing-masing sebesar 11,54%, 5,36%, dan 6,89%.
2. *Excess return* yang baru terjadi setelah perdagangan memasuki hari ke-20, 21, dan 23 berdasarkan hasil penelitian dengan menggunakan  $\alpha = 10\%$ , maupun *excess return* yang baru terjadi setelah perdagangan memasuki hari ke-21 berdasarkan hasil penelitian dengan menggunakan  $\alpha = 5\%$ , menunjukkan juga bahwa penentuan harga perdana pada saham-saham yang *go public* pada tahun 1998 tidak *undervalued* atau dinilai terlalu rendah, sehingga jumlah permintaan dan penawaran pada awal perdagangan tidak memiliki perbedaan yang signifikan yang dapat menyebabkan terjadinya *mispriced*.



3. Dari hasil analisis disimpulkan juga bahwa *excess return* yang terjadi pada hari ke-20 perdagangan, secara nyata dipengaruhi oleh *Price Earning Ratio* perusahaan. Namun dua variabel lainnya yaitu *firm size* dan *Market to Book Value*, terbukti tidak ikut mempengaruhi timbulnya *excess return* pada hari ke-20 perdagangan. Dengan demikian berdasarkan hasil analisis terhadap *excess return* pada hari ke-20 perdagangan, hipotesis kedua hanya terbukti pada variabel *Price Earning Ratio* (PER).
4. Sementara itu, *excess return* yang terjadi pada hari ke-21 dan hari ke-23 perdagangan, menurut hasil penelitian ini, secara nyata tidak dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan seperti PER, *firm size*, dan MBV. Dengan demikian, hipotesis kedua untuk hasil analisis pada hari ke-21 dan 23 perdagangan tidak terbukti.
5. Kesimpulan secara umum yang bisa ditarik adalah bahwa *excess return* yang terjadi di pasar modal Indonesia lebih banyak dipengaruhi oleh faktor-faktor lain diluar ketiga variabel penelitian ini. Dari hasil penemuan ini, jelas bahwa investor yang menanamkan modalnya di BEJ, tidak menjadikan ketiga karakteristik perusahaan tersebut sebagai acuan untuk memperoleh *excess return*.

## **B. Keterbatasan Penelitian**

1. Penelitian ini dilakukan pada tahun 1998 dimana keadaan Indonesia yang sedang mengalami krisis moneter ikut mempengaruhi pasar modal, sehingga hasil dari penelitian ini pun kurang bisa memberikan gambaran secara jelas

bagaimana reaksi pasar terhadap saham-saham yang baru *go public* pada saat kondisi Indonesia dalam keadaan normal.

2. Penelitian ini tidak bersifat prediksi, sehingga tidak dapat dijadikan tolok ukur atau patokan untuk memprediksi pada saat apa *excess return* terjadi di pasar modal Indonesia. Atau dengan kata lain, hasil penelitian ini hanya berlaku untuk tahun yang diteliti yaitu tahun 1998.

### C. Saran

Beberapa saran yang bisa dijadikan masukan bagi penelitian selanjutnya:

1. Penelitian terhadap *excess return* dengan menggunakan variabel-variabel selain PER, *Firm size*, dan MBV akan dapat memberikan masukan yang berarti, agar dapat lebih banyak diketahui variabel-variabel apa saja yang mempengaruhi terjadinya *excess return* di pasar modal Indonesia.
2. Penelitian pada tahun sebelum dan sesudah krisis moneter juga akan sangat bermanfaat, sehingga dapat diketahui dengan lebih jelas bagaimana kondisi eksternal ikut mempengaruhi reaksi investor di pasar modal Indonesia.



## DAFTAR PUSTAKA

- Bodie, Zui; Kane, Alex; Marcus, J. Alan. (1996). *Investment*. (3<sup>rd</sup> ed). USA : Richard D. Irwin, a Times Mirror Higher Education Group. Inc. Company.
- Budiarto, Arif; Baridwan, Zaki. (1999). *Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham di BEJ Periode 1994-1996*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, vol.2, No.1 hal.91-116.
- Budiyuwono, Nugroho. (1995). *Pengantar Statistik Ekonomi dan Perusahaan Jilid 1*, Yogyakarta : UPP-AMP YKPN.
- Budiyuwono, Nugroho. (1993). *Pengantar Statistik Ekonomi dan Perusahaan Jilid 2*, Yogyakarta : UPP-AMP YKPN.
- Elton, J. Edwin; Gruber, J. Martin. (1995). *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis* (4<sup>th</sup> ed). USA : John Wiley & Sons, Inc.
- Harian MERDEKA. *Otomasi Tak Otomatis Ubah Perilaku Investor*. 22 Mei 1995.
- Husnan, Suad. (1993). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta : UPP-AMP YKPN.
- Husnan, Suad; Atmaja, Lukas.S; Raharjo, Budi Santoso. (1998). *Hubungan antara Excess Return dengan Price Earning Ratio, Firm Size, dan Market to Book Value Ratio : Penelitian terhadap 22 saham yang go public tahun 1995*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi Kinerja, No.5-Th.III.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (1999). *Standar Akuntansi Keuangan 1999 (Buku Satu)*. Jakarta : Penerbit Salemba Empat.
- Jogiyanto. (1998). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (edisi 1). Yogyakarta : BPFE.
- JSX. (1995). *Klinik Go Public dan Investasi*. Bursa Efek Jakarta.
- JSX. (1997). *Fact Book 1997 (Edisi Khusus)*. Jakarta.
- JSX. (1999). *Fact Book 1999*. Jakarta.
- Koetin, E.A. (1993). *Analisis Pasar Modal*. Jakarta : Pustaka Sinar Harapan.
- Reilly, Frank. K. (1986). *Investments* (2<sup>nd</sup> ed). USA : The Dryden Press.
- Santoso, Singgih. (1999). *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham Sektor Manufaktur di BEJ*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi, No.4-Th.III. Mei.

Sereh, J.A. (1991). *Terlalu Mahalkah Penentuan Harga Perdana ? Pendewasaan Pasar Modal*. Jakarta : ISEI.

Slangor. (1990). *Perkembangan Pasar Modal Indonesia: Sebuah Interpretasi. Pembiayaan Investasi, Kendala, dan Prospek*. Jakarta : ISEI.

Tim Penelitian dan Pengembangan Wahana Komputer Semarang. (1997). *Panduan Lengkap SPSS 6.0 for Windows*. Yogyakarta : Penerbit ANDI.

# LAMP IRAN

## Lampiran I. Data Harga Saham dan IHSG 1 Mingguan

No	SIIP			MKDO			JSPT		
	Tgl	P	IHSG	Tgl	P	IHSG	Tgl	P	IHSG
1	09/02	1175	529,254	10/02	1125	517,701	13/02	975	448,158
2	16/02	2150	457,708	17/02	1100	472,209	20/02	900	495,232
3	23/02	1650	505,035	24/02	1175	494,890	27/02	900	482,378
4	02/03	1000	496,729	03/03	1200	518,686	06/03	925	512,231
5	09/03	750	495,814	10/03	1175	490,476	13/03	700	506,733
6	16/03	700	510,786	17/03	1425	512,140	20/03	700	516,731
7	23/03	700	516,318	24/03	1400	501,660	27/03	800	542,098
8	30/03	700	541,425	30/03	1475	541,425	03/04	800	533,300
9	06/04	675	526,141	08/04	1600	530,036	09/04	800	527,585
10	13/04	675	524,064	14/04	1600	516,101	17/04	850	507,902
11	20/04	650	508,156	21/04	1650	497,707	24/04	900	490,481
12	27/04	600	485,641	29/04	1625	465,247	01/05	900	448,525
13	04/05	650	445,994	05/05	1600	435,160	08/05	900	434,655
14	12/05	525	430,526	12/05	1650	430,526	15/05	900	405,940
15	18/05	325	388,918	19/05	1550	413,824	22/05	900	445,143
16	25/05	475	439,555	26/05	1525	434,059	29/05	900	420,465
17	01/06	350	414,079	02/06	1575	399,599	05/06	900	409,516
18	08/06	225	409,419	09/06	1650	411,072	12/06	900	408,372
19	15/06	225	406,501	16/06	1650	399,512	19/06	900	425,453
20	22/06	225	420,659	23/06	1650	423,085	26/06	900	430,870
21	29/06	225	431,231	30/06	1650	445,920	03/07	900	470,545
22	07/07	275	483,945	08/07	1650	472,980	10/07	900	463,581
23	13/07	250	459,673	14/07	1650	463,874	17/07	900	486,234
24	20/07	225	488,685	21/07	1650	488,239	24/07	900	479,563
25	27/07	225	482,981	28/07	1550	483,531	31/07	900	481,717
26	03/08	200	475,258	04/08	1625	461,350	07/08	900	423,613
27	10/08	200	421,167	11/08	1625	407,064	14/08	900	414,630
28	18/08	175	403,855	18/08	1625	403,855	21/08	900	388,345
29	24/08	200	370,545	25/08	1625	367,143	28/08	900	339,021
30	31/08	175	342,436	01/09	1625	325,854	04/09	900	325,556
31	07/09	175	335,810	08/09	1625	330,413	11/09	900	324,040
32	14/09	175	320,595	15/09	1625	292,153	18/09	900	271,671
33	21/09	175	256,834	22/09	1625	260,876	25/09	900	275,224
34	28/09	175	275,001	29/09	1625	276,008	02/10	700	263,229
35	05/10	175	261,314	06/10	1625	258,106	09/10	700	304,840
36	12/10	175	307,417	13/10	1625	313,986	16/10	800	337,587
37	19/10	175	336,418	20/10	1725	336,576	23/10	800	313,415
38	26/10	200	315,311	27/10	1725	318,101	30/10	800	300,770
39	02/11	175	307,198	03/11	1725	317,182	06/11	800	353,978
40	09/11	175	364,393	10/11	1725	357,304	13/11	800	355,540
41	16/11	200	356,226	16/11	1725	356,226	20/11	900	340,172
42	23/11	225	424,987	24/11	1750	420,080	27/11	850	392,320
43	30/11	200	386,271	01/12	1750	387,735	04/12	850	390,395
44	07/12	200	399,460	08/12	1775	398,901	11/12	850	405,595
45	14/12	225	404,703	15/12	1775	400,765	18/12	850	403,962
46	21/12	225	404,503	22/12	1800	406,465	24/12	850	401,855

Lanjutan *Lampiran 1*. Data Harga Saham dan IHSB 1 Mingguan

No	BGMT			RICY			AUTO		
	Tgl	P	IHSB	Tgl	P	IHSB	Tgl	P	IHSB
1	23/02	500	505,035	23/02	625	505,035	16/07	400	473,772
2	02/03	500	496,729	02/03	800	496,729	23/07	400	473,805
3	09/03	775	495,814	09/03	975	495,814	30/07	475	482,688
4	16/03	825	510,786	16/03	1200	510,786	06/08	450	433,833
5	23/03	600	516,318	23/03	800	516,318	13/08	425	402,941
6	30/03	700	541,425	30/03	775	541,425	21/08	425	388,345
7	06/04	1150	526,141	06/04	750	526,141	27/08	325	354,945
8	13/04	2450	524,064	13/04	850	524,064	03/09	225	334,788
9	20/04	2000	508,156	20/04	625	508,156	10/09	225	327,271
10	27/04	1850	485,641	27/04	600	485,641	17/09	200	285,475
11	04/05	1850	445,994	04/05	475	445,994	24/09	250	282,160
12	12/05	1400	430,526	12/05	400	430,526	01/10	250	273,868
13	18/05	650	388,918	18/05	225	388,918	08/10	275	288,550
14	25/05	1000	439,555	25/05	375	439,555	15/10	300	304,847
15	01/06	1200	414,079	01/06	300	414,079	22/10	375	316,795
16	08/06	1150	409,419	08/06	275	409,419	29/10	350	309,412
17	15/06	1100	406,501	15/06	200	406,501	05/11	350	355,528
18	22/06	1775	420,659	22/06	225	420,659	12/11	475	357,976
19	29/06	1500	431,231	29/06	200	431,231	19/11	500	379,119
20	07/07	1300	483,945	07/07	250	483,945	26/11	450	394,678
21	13/07	1250	459,673	13/07	250	459,673	03/12	500	393,795
22	20/07	1425	488,685	20/07	225	488,685	10/12	425	403,668
23	27/07	1425	482,981	27/07	225	482,981	17/12	450	405,584
24	03/08	1300	475,258	03/08	225	475,258	24/12	400	401,855
25	10/08	1100	421,167	10/08	350	421,167	30/12	375	398,038
26	18/08	2000	403,855	18/08	300	403,855	07/01	425	457,940
27	24/08	2425	370,545	24/08	275	370,545	14/01	400	408,554
28	31/08	2725	342,436	31/08	300	342,436	21/01	350	402,402
29	07/09	2000	335,810	07/09	225	335,810	28/01	350	407,271
30	14/09	1450	320,595	14/09	200	320,595	04/02	350	09,022
31	21/09	850	256,834	21/09	150	256,834	11/02	325	404,653
32	28/09	1100	275,001	28/09	200	275,001	18/02	325	403,414
33	05/10	1075	261,314	05/10	200	261,314	25/02	300	397,803
34	12/10	1125	307,417	12/10	225	307,417	04/03	275	394,154
35	19/10	1150	336,418	19/10	225	336,418	11/03	250	378,644
36	26/10	1125	315,311	26/10	200	315,311	17/03	250	387,881
37	02/11	975	307,198	02/11	200	307,198	25/03	300	394,217
38	09/11	875	364,393	09/11	200	364,393	01/04	275	394,433
39	16/11	875	356,226	16/11	200	356,226	08/04	275	400,002
40	23/11	950	424,987	23/11	225	424,987	15/04	325	447,479
41	30/11	875	386,271	30/11	225	386,271	22/04	325	479,242
42	07/12	925	399,460	07/12	225	399,460	29/04	350	490,990
43	14/12	925	404,703	14/12	250	404,703	06/05	575	580,905
44	21/12	925	404,503	21/12	225	404,503	12/05	500	576,504
45	28/12	875	400,176	28/12	200	400,176	20/05	600	594,053
46	04/01	875	394,008	04/01	200	394,008	27/05	500	603,116

Lampiran 2. Data Harga Saham dan IHSG hari pertama sampai dengan hari ke-24

Hari ke-	SIIP		MKDO		JSPT	
	Harga	IHSG	Harga	IHSG	Harga	IHSG
1	1225	347,108	1125	343,433	700	351,540
2	1625	343,433	1150	351,540	700	382,137
3	2175	351,540	1200	382,137	1000	403,981
4	2600	382,137	1200	403,981	1000	387,243
5	3300	403,981	1175	387,243	1000	413,920
6	2400	387,243	1200	413,920	1000	439,028
7	1675	413,920	1225	439,028	625	448,039
8	1350	439,028	1225	448,039	625	466,003
9	1400	448,039	1225	466,003	625	443,529
10	1525	466,003	1225	443,529	625	450,984
11	1625	443,529	1175	450,984	625	473,686
12	1425	450,984	1150	473,686	625	476,311
13	975	473,686	1175	476,311	625	485,938
14	650	476,311	1175	485,938	625	554,107
15	550	485,938	1150	554,107	625	536,790
16	625	554,107	1125	536,790	525	519,929
17	625	536,790	1125	519,929	525	513,489
18	675	519,929	1125	513,489	525	535,429
19	650	513,489	1125	535,429	525	529,254
20	850	535,429	1125	529,254	775	517,701
21	1175	529,254	1125	517,701	975	487,610
22	1250	517,701	1125	487,610	975	442,289
23	1000	487,610	1100	442,289	975	448,158
24	1125	442,289	1100	448,158	975	457,708



Lanjutan Lamp 2. Data Harga Saham dan IHSG hari pertama sampai dengan hari ke-24

Hari ke-	BGMT		RICY		AUTO	
	Harga	IHSG	Harga	IHSG	Harga	IHSG
1	550	466,003	650	443,529	500	406,501
2	575	443,529	675	450,984	475	399,512
3	575	450,984	675	473,686	475	419,442
4	575	473,686	675	476,311	450	440,093
5	575	476,311	675	485,938	425	425,453
6	575	485,938	625	554,107	425	420,659
7	550	554,107	650	536,790	400	423,085
8	550	536,790	700	519,929	450	430,960
9	525	519,929	725	513,489	450	428,810
10	525	513,489	725	535,429	375	430,870
11	550	535,429	850	529,254	375	431,231
12	500	529,254	875	517,701	375	445,920
13	525	517,701	850	487,610	475	456,541
14	550	487,610	800	442,289	475	466,373
15	550	442,289	775	448,158	475	470,545
16	550	448,158	675	457,708	475	483,945
17	500	457,708	750	472,209	400	472,980
18	500	472,209	750	472,679	400	470,321
19	500	472,679	675	496,252	400	463,581
20	500	496,252	625	495,232	400	459,673
21	500	495,232	625	505,035	400	463,874
22	500	505,035	650	494,890	425	467,339
23	500	494,890	650	483,411	400	473,772
24	500	483,411	775	483,807	425	486,234

Lampiran 3. Return Saham dan IHSB 1 Mingguan

Minggu ke-	SIIP		MKDO		JSPT	
	Return P	Ret, IHSB	Return P	Ret, IHSB	Return P	Ret, IHSB
1	0,829787	-0,13518	-0,022222	-0,087873	-0,076923	0,105039
2	-0,23256	0,1034	0,068182	0,048032	0	-0,025956
3	-0,39394	-0,01645	0,021277	0,048083	0,027778	0,061887
4	-0,25	-0,00184	-0,020833	-0,054387	-0,243243	-0,010733
5	-0,06667	0,030197	0,212766	0,044169	0	0,019349
6	0	0,01083	-0,017544	-0,020463	0,142857	0,049091
7	0	0,048627	0,053571	0,079267	0	-0,016229
8	-0,03571	-0,02823	0,084746	-0,021035	0	-0,010716
9	0	-0,00395	0	-0,026291	0,0625	-0,037308
10	-0,03704	-0,03036	0,03125	-0,03564	0,058824	-0,0343
11	-0,007692	-0,04431	-0,015152	-0,065219	0	-0,085541
12	0,083333	-0,08164	-0,015385	-0,064669	0	-0,030924
13	-0,19231	-0,03468	0,03125	-0,010649	0	-0,066064
14	-0,38095	-0,09664	-0,060606	-0,038794	0	0,096573
15	0,461538	0,1302	-0,016129	0,048898	0	-0,055438
16	-0,26316	-0,05796	0,032787	-0,079390	0	-0,02604
17	-0,35714	-0,01125	0,047619	0,028711	0	-0,002794
18	0	-0,00713	0	-0,028122	0	0,041827
19	0	0,034829	0	0,059004	0	0,012732
20	0	0,025132	0	0,053973	0	0,092081
21	0,222222	0,122241	0	0,060684	0	-0,0148
22	-0,09091	-0,05015	0	-0,019252	0	0,048865
23	-0,1	0,063114	0	0,052525	0	-0,01372
24	0	-0,01167	-0,060606	-0,009643	0	0,004492
25	-0,11111	-0,01599	0,048387	-0,045873	0	-0,120619
26	0	-0,11381	0	-0,117668	0	-0,021206
27	-0,125	-0,0411	0	-0,007883	0	-0,063394
28	0,142857	-0,08248	0	-0,090904	0	-0,127011
29	-0,125	-0,07586	0	-0,112460	0	-0,039717
30	0	-0,01935	0	0,013991	0	-0,004657
31	0	-0,04531	0	-0,115794	0	-0,161613
32	0	-0,19888	0	-0,107057	0	0,013078
33	0	0,070734	0	0,058005	-0,222222	-0,043583
34	0	-0,04977	0	-0,069359	0	0,158079
35	0	0,176428	0	0,2165	0,142857	0,107424
36	0	0,094338	0,061538	0,071946	0	-0,071602
37	0,142857	-0,06274	0	-0,054891	0	-0,040346
38	-0,125	-0,02573	0	-0,002889	0	0,176906
39	0	0,186183	0	0,126495	0	0,004413
40	0,142857	-0,02241	0	-0,003017	0,125	-0,043224
41	0,125	0,193026	0,014493	0,179251	-0,055556	0,153299
42	-0,11111	-0,0911	0	-0,076997	0	-0,004907
43	0	0,034144	0,014286	0,028798	0	0,038935
44	0,125	0,013125	0	0,004673	0	-0,004026
45	0	-0,00049	0,014085	0,014223	0	-0,005216

## Lanjutan Lampiran 3. Return Saham dan IHS 1 Mingguan

Minggu ke-	BGMT		RICY		AUTO	
	Return P	Ret, IHS	Return P	Ret, IHS	Return P	Ret, IHS
1	0	-0,016446	0,28	-0,016446	0	0,00007
2	0,55	-0,001842	0,21875	-0,001842	0,1875	0,018748
3	0,064516	0,030197	0,230769	0,030197	-0,052632	-0,101214
4	-0,272727	0,01083	-0,333333	0,01083	-0,055556	-0,071207
5	0,166667	0,048627	-0,03125	0,048627	-0,058824	-0,036224
6	0,642857	-0,28229	-0,032258	-0,028229	-0,1875	-0,086006
7	1,130435	-0,003948	0,133333	-0,003948	-0,307692	-0,056789
8	-0,183673	-0,030355	-0,264706	-0,030355	0	-0,022453
9	-0,075	-0,044307	-0,04	-0,044307	-0,111111	-0,127711
10	0	-0,081638	-0,208333	-0,081638	0,25	-0,011612
11	-0,243243	-0,034682	-0,157895	-0,034682	0	-0,029388
12	-0,535714	-0,096645	-0,4375	-0,096645	0,1	0,05361
13	0,538462	0,1302	0,666667	0,1302	0,090909	0,056479
14	0,2	-0,057959	-0,2	-0,057959	0,25	0,039193
15	-0,014667	-0,011254	-0,083333	-0,011254	-0,066667	-0,023305
16	-0,043478	-0,007127	-0,272727	-0,007127	0	0,149044
17	0,613636	0,034829	0,125	0,034829	0,357143	0,006886
18	-0,154929	0,025132	-0,111111	0,025132	0,052632	0,059063
19	-0,133333	0,122241	0,25	0,122241	-0,1	0,04104
20	-0,038462	-0,050154	0	-0,050154	0,111111	-0,002237
21	0,14	0,063114	-0,1	0,063114	-0,15	0,025071
22	0	-0,011672	0	-0,011672	0,058824	0,004746
23	-0,087719	-0,01599	0	-0,01599	-0,111111	-0,009194
24	-0,153846	-0,113814	0,555556	-0,113814	-0,0625	-0,009498
25	0,818182	-0,041105	-0,142857	-0,041105	0,133333	0,150493
26	0,2125	-0,08248	-0,083333	-0,08248	-0,058824	-0,107844
27	0,123711	-0,075859	0,090909	-0,075859	-0,125	-0,015058
28	-0,266055	-0,01935	-0,25	-0,01935	0	0,0121
29	-0,275	-0,045308	-0,111111	-0,045308	0	0,004299
30	-0,413793	-0,198883	-0,25	-0,198883	-0,071429	-0,010682
31	0,294118	0,070734	0,333333	0,070734	0	-0,003062
32	-0,022727	-0,049771	0	-0,049771	-0,076923	-0,013909
33	0,046512	0,176428	0,125	0,176428	-0,083333	-0,009173
34	0,022222	0,094338	0	0,094338	-0,090909	-0,03935
35	-0,21739	-0,06274	-0,111111	-0,06274	0	0,024395
36	-0,133333	-0,02573	0	-0,02573	0,2	0,016335
37	-0,102564	0,186183	0	0,186183	-0,083333	0,000548
38	0	-0,022413	0	-0,022413	0	0,014119
39	0,085714	0,193026	0,125	0,193026	0,181818	0,118692
40	-0,078947	-0,091099	0	-0,091099	0	0,070982
41	0,057143	0,034144	0	0,034144	0,076923	0,024514
42	0	0,013125	0,111111	0,013125	0,642857	0,18313
43	0	-0,000494	-0,1	-0,000494	-0,130435	-0,007576
44	-0,054054	-0,0107	-0,111111	-0,0107	0,2	0,03044
45	0	-0,015413	0	-0,015413	-0,166667	0,015256

Lampiran 4. Return Saham dan IHSG hari pertama sampai dengan hari ke-24

No	SIIP		MKDO		JSPT	
	Return P	Ret, IHSG	Return P	Ret, IHSG	Return P	Ret, IHSG
1	0,326531	-0,010587	0,022222	0,023606	0	0,087037
2	0,338462	0,023606	0,043478	0,087037	0,428571	0,057163
3	0,195402	0,087037	0	0,057163	0	-0,041433
4	0,269231	0,057163	0,020833	-0,041433	0	0,068889
5	-0,27273	-0,041433	0,021277	0,068889	0	0,060659
6	-0,30208	0,068889	0,020833	0,060659	0,375	0,020525
7	-0,19403	0,060659	0	0,020525	0	0,040095
8	0,037037	0,020525	0	0,040095	0	0,048227
9	0,089286	0,040095	0	-0,048227	0	0,016808
10	0,065574	-0,048227	0,040816	0,016808	0	0,050339
11	-0,12308	0,016808	-0,021277	0,050339	0	0,005542
12	-0,31579	0,050339	0,021739	0,005542	0	0,020212
13	-0,33333	0,005542	0	0,020212	0	-0,140283
14	-0,15385	0,020212	-0,021277	0,140283	0	-0,031252
15	0,136364	0,140283	0,021739	-0,031252	-0,16	-0,031411
16	0	-0,031252	0	-0,031411	0	-0,012386
17	0,08	-0,031411	0	-0,012386	0	0,042727
18	-0,03704	-0,012386	0	0,042727	0	-0,011533
19	0,307692	0,042727	0	-0,011533	0,47619	-0,021829
20	0,382353	-0,011533	0	-0,021829	0,258065	-0,058124
21	0,06383	-0,021829	0	-0,058124	0	-0,092945
22	-0,2	-0,058124	0,022222	-0,092928	0	0,01327
23	0,125	-0,092945	0	0,013270	0	0,021309

Lanjutan Lampiran 4. Return Saham dan IHSG hari pertama sampai dengan hari ke-24

No	BGMT		RICY		AUTO	
	Return P	Ret, IHSG	Return P	Ret, IHSG	Return P	Ret, IHSG
1	0,045455	-0,048227	0,038462	0,016808	-0,05	-0,025951
2	0	0,016808	0	0,050339	0	0,075298
3	0	0,050339	0	0,005542	-0,052632	0,074314
4	0	0,005542	0	0,020212	-0,055556	-0,050212
5	0	0,020212	-0,074074	0,140283	0	-0,017008
6	-0,043478	0,140283	0,04	-0,031252	-0,058824	0,008705
7	0	-0,031252	0,076923	-0,031411	0,125	0,028094
8	-0,045455	-0,031411	0,035714	-0,012386	0	-0,00753
9	0	-0,012386	0	0,042727	-0,166667	0,007251
10	0,047619	0,042727	0,172414	-0,011533	0	0,001265
11	-0,090909	-0,011533	0,029412	-0,021829	0	0,051415
12	0,05	-0,021829	-0,028571	-0,058124	0,266667	0,035951
13	0,047619	-0,058124	-0,058824	-0,092945	0	0,032506
14	0	-0,092945	-0,03125	0,01327	0	0,013503
15	0	0,01327	-0,129032	0,021309	0	0,042985
16	-0,090909	0,021309	0,111111	0,031682	-0,157895	-0,0342
17	0	0,031682	0	0,000995	0	-0,008486
18	0	0,000995	-0,1	0,049871	0	-0,021631
19	0	0,049871	-0,074074	-0,002055	0	-0,012724
20	0	-0,002055	0	0,019795	0	0,013794
21	0	0,019795	0,04	-0,020088	0,0625	0,011275
22	0	-0,020088	0	-0,023195	-0,058824	0,020777
23	0	-0,023195	0,192308	0,000819	0,0625	0,039703

Lampiran 5. Expected Return ke-6 saham sampel

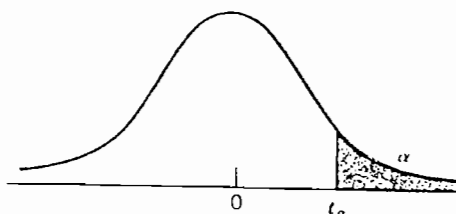
No	SIIP	MKDO	JSPT	BGMT	RICY	AUTO
1	-0,013067	0,025266	0,086916	-0,040379	0,017076	-0,025154
2	0,021126	0,0887	0,057042	0,024656	0,051579	0,076095
3	0,084557	0,058823	-0,041554	0,058187	0,005484	0,075111
4	0,054683	-0,039773	0,068768	0,01339	0,020579	-0,049415
5	-0,043913	0,070549	0,060538	0,02806	0,144129	-0,016211
6	0,066409	0,062319	0,020404	0,148131	-0,032377	0,009502
7	0,058179	0,022185	0,039974	-0,023404	-0,03254	0,028891
8	0,018045	0,041755	0,048106	-0,023563	-0,012964	-0,006733
9	0,037615	-0,046567	0,016687	-0,004538	0,043746	0,008048
10	-0,050707	0,018468	0,050218	0,050575	-0,012086	0,002062
11	0,014328	0,051999	0,005421	-0,003685	-0,022681	0,052212
12	0,047859	0,007202	0,020091	-0,013981	-0,060027	0,036748
13	0,003062	0,021872	-0,140404	-0,050276	-0,095857	0,033303
14	0,017732	0,141943	-0,031373	-0,085097	0,013436	0,0143
15	0,137803	-0,029592	-0,031532	0,021118	0,021707	0,043782
16	-0,033732	-0,029751	-0,012507	0,029157	0,032381	-0,033403
17	-0,033891	-0,010726	0,042606	0,03953	0,000805	-0,007689
18	-0,014866	0,044387	-0,011654	0,008843	0,051097	-0,020834
19	0,040247	-0,009873	-0,02195	0,057719	-0,002334	-0,011927
20	-0,014013	-0,020169	-0,058245	0,005793	0,02015	0,014591
21	-0,024309	-0,056482	-0,093066	0,027643	-0,020889	0,012072
22	-0,060604	-0,091268	0,013149	-0,01224	-0,024086	0,021574
23	-0,095425	0,01493	0,021188	-0,015347	0,000624	0,0405

Lampiran 6. Excess Return ke-6 saham sampel

No	SIIP	MKDO	JSPT	BGMT	RICY	AUTO
1	0,339598	-0,003044	-0,086916	0,085834	0,021386	-0,024846
2	0,317336	-0,045222	0,371529	-0,024656	-0,051579	-0,076095
3	0,110845	-0,058823	0,041554	-0,058187	-0,005484	-0,127743
4	0,214548	0,060606	-0,068768	-0,01339	-0,020579	-0,006141
5	-0,228817	-0,049272	-0,060538	-0,02806	-0,218203	0,016211
6	-0,368489	-0,041486	0,354596	-0,191609	0,072377	-0,068326
7	-0,252209	-0,022185	-0,039974	0,023404	0,109463	0,096109
8	0,018992	-0,041755	-0,048106	-0,021892	0,048678	0,006733
9	0,051671	0,046567	-0,016687	0,004538	-0,043746	-0,174715
10	0,116281	0,022348	-0,050218	-0,002956	0,1845	-0,002062
11	-0,137408	-0,073276	-0,005421	-0,087224	0,052093	-0,052212
12	-0,363649	0,014537	-0,020091	0,063981	0,031456	0,229919
13	-0,336392	-0,021872	0,140404	0,097895	0,037033	-0,033303
14	-0,171582	-0,06322	0,031373	0,085097	-0,044686	-0,0143
15	-0,001439	0,051331	-0,128468	-0,021118	-0,150739	-0,043782
16	0,033732	0,029751	0,012507	-0,120066	0,07873	-0,124492
17	0,113891	0,010726	-0,042606	-0,03953	-0,000805	0,007689
18	-0,022174	-0,044387	0,011654	-0,008843	-0,151097	0,020834
19	0,267445	0,009873	0,49814	-0,057719	-0,007174	0,011927
20	0,396366	0,020169	0,31631	-0,005793	-0,02015	-0,014591
21	0,088139	0,056482	0,093066	-0,027643	0,060889	0,050428
22	-0,139396	0,11349	-0,013149	0,01224	0,024086	-0,080398
23	0,220425	-0,01493	-0,021188	0,015347	0,191684	0,022

LAMPIRAN 7

TABLE 4 Percentage Points of *t* Distributions



d.f. \ $\alpha$	.25	.10	.05	.025	.01	.00833	.00625	.005
1	1.000	3.078	6.314	12.706	31.821	38.190	50.923	63.657
2	.816	1.886	2.920	4.303	6.965	7.649	8.860	9.925
3	.765	1.638	2.353	3.182	4.541	4.857	5.392	5.841
4	.741	1.533	2.132	2.776	3.747	3.961	4.315	4.604
5	.727	1.476	2.015	2.571	3.365	3.534	3.810	4.032
6	.718	1.440	1.943	2.447	3.143	3.287	3.521	3.707
7	.711	1.415	1.895	2.365	2.998	3.128	3.335	3.499
8	.706	1.397	1.860	2.306	2.896	3.016	3.206	3.355
9	.703	1.383	1.833	2.262	2.821	2.933	3.111	3.250
10	.700	1.372	1.812	2.228	2.764	2.870	3.038	3.169
11	.697	1.363	1.796	2.201	2.718	2.820	2.981	3.106
12	.695	1.356	1.782	2.179	2.681	2.779	2.934	3.055
13	.694	1.350	1.771	2.160	2.650	2.746	2.896	3.012
14	.692	1.345	1.761	2.145	2.624	2.718	2.864	2.977
15	.691	1.341	1.753	2.131	2.602	2.694	2.837	2.947
16	.690	1.337	1.746	2.120	2.583	2.673	2.815	2.921
17	.689	1.333	1.740	2.110	2.567	2.655	2.793	2.898
18	.688	1.330	1.734	2.101	2.552	2.639	2.775	2.878
19	.688	1.328	1.729	2.093	2.539	2.625	2.759	2.861
20	.687	1.325	1.725	2.086	2.528	2.613	2.744	2.845
21	.686	1.323	1.721	2.080	2.518	2.601	2.732	2.831
22	.686	1.321	1.717	2.074	2.508	2.591	2.720	2.819
23	.685	1.319	1.714	2.069	2.500	2.582	2.710	2.807
24	.685	1.318	1.711	2.064	2.492	2.574	2.700	2.797
25	.684	1.316	1.708	2.060	2.485	2.566	2.692	2.787
26	.684	1.315	1.706	2.056	2.479	2.559	2.684	2.779
27	.684	1.314	1.703	2.052	2.473	2.552	2.676	2.771
28	.683	1.313	1.701	2.048	2.467	2.546	2.669	2.763
29	.683	1.311	1.699	2.045	2.462	2.541	2.663	2.756
30	.683	1.310	1.697	2.042	2.457	2.536	2.657	2.750
40	.681	1.303	1.684	2.021	2.423	2.499	2.616	2.704
60	.679	1.296	1.671	2.000	2.390	2.463	2.575	2.660
120	.677	1.289	1.658	1.980	2.358	2.428	2.536	2.617
$\infty$	.674	1.282	1.645	1.960	2.326	2.394	2.498	2.576



## Lampiran 8:

Hasil Penghitungan Dengan Menggunakan  
Program SPSS 6.0 *For Windows*

\* \* \* \* MULTIPLE REGRESSION \* \* \* \*

Listwise Deletion of Missing Data

Equation Number 1    Dependent Variable..    Y    return SIIP

Block Number 1.    Method:    Enter    X

Variable(s) Entered on Step Number  
 1..    X    return pasar

Multiple R                    .06152  
 R Square                      .00378  
 Adjusted R Square         -.01938  
 Standard Error             .20363

Analysis of Variance

	DF	Sum of Squares	Mean Square
Regression	1	.00677	.00677
Residual	43	1.78292	.04146

F =                    .16337                    Signif F =    .6881

----- Variables in the Equation -----

Variable	B	SE B	Beta	T	Sig T
X	.150082	.371314	.061522	.404	.6881
(Constant)	-.017357	.030371		-.572	.5706

End Block Number 1    All requested variables entered.

\* \* \* \* MULTIPLE REGRESSION \* \* \* \*

Listwise Deletion of Missing Data

Equation Number 1    Dependent Variable..    Y    return MKDO

Block Number 1.    Method:    Enter    X

Variable(s) Entered on Step Number

1..    X                    return IHSG

Multiple R                    .20671  
R Square                      .04273  
Adjusted R Square            .02047  
Standard Error                .04114

Analysis of Variance

	DF	Sum of Squares	Mean Square
Regression	1	.00325	.00325
Residual	43	.07279	.00169

F =            1.91939            Signif F =    .1731

----- Variables in the Equation -----

Variable	B	SE B	Beta	T	Sig T
X	.116351	.083982	.206712	1.385	.1731
(Constant)	.011617	.006138		1.893	.0651

End Block Number    1    All requested variables entered.

\*\*\*\*\* MULTIPLE REGRESSION \*\*\*\*\*

Listwise Deletion of Missing Data

Equation Number 1 Dependent Variable.. Y return JSPT

Block Number 1. Method: Enter X

Variable(s) Entered on Step Number  
 1.. X return IHSG

Multiple R .04934  
 R Square .00243  
 Adjusted R Square -.02076  
 Standard Error .06500

Analysis of Variance

	DF	Sum of Squares	Mean Square
Regression	1	.00044	.00044
Residual	43	.18166	.00422

F = .10494 Signif F = .7476

----- Variables in the Equation -----

Variable	B	SE B	Beta	T	Sig T
X	.044211	.136480	.049340	.324	.7476
(Constant)	-8.49633E-04	.009689		-.088	.9305

End Block Number 1 All requested variables entered.

\* \* \* \* MULTIPLE REGRESSION \* \* \* \*

Listwise Deletion of Missing Data

Equation Number 1    Dependent Variable..    Y    return BGMT

Block Number 1.    Method:    Enter    X

Variable(s) Entered on Step Number  
 1..    X    return IHSG

Multiple R            .21352  
 R Square             .04559  
 Adjusted R Square    .02340  
 Standard Error        .31073

Analysis of Variance

	DF	Sum of Squares	Mean Square
Regression	1	.19834	.19834
Residual	43	4.15191	.09656

F =            2.05410            Signif F =    .1590

----- Variables in the Equation -----

Variable	B	SE B	Beta	T	Sig T
X	.853679	.595640	.213522	1.433	.1590
(Constant)	.054938	.046346		1.185	.2424

End Block Number 1    All requested variables entered.

\* \* \* \* MULTIPLE REGRESSION \* \* \* \*

Listwise Deletion of Missing Data

Equation Number 1    Dependent Variable..    Y    return RICY

Block Number 1.    Method:    Enter    X

Variable(s) Entered on Step Number  
 1..    X                    return IHSG

Multiple R                    .38165  
 R Square                     .14566  
 Adjusted R Square          .12579  
 Standard Error              .19826

Analysis of Variance

	DF	Sum of Squares	Mean Square
Regression	1	.28815	.28815
Residual	43	1.69014	.03931

F =            7.33108            Signif F =    .0097

----- Variables in the Equation -----

Variable	B	SE B	Beta	T	Sig T
X	1.028976	.380033	.381651	2.708	.0097
(Constant)	-.001533	.029570		-.052	.9589

End Block Number 1    All requested variables entered.

\* \* \* \* M U L T I P L E R E G R E S S I O N \* \* \* \*

Listwise Deletion of Missing Data

Equation Number 1    Dependent Variable..    Y    return AUTO

Block Number 1.    Method:    Enter    X

Variable(s) Entered on Step Number

1..    X    return IHSG

Multiple R                    .57957  
R Square                        .33590  
Adjusted R Square               .32046  
Standard Error                 .13408

Analysis of Variance

	DF	Sum of Squares	Mean Square
Regression	1	.39101	.39101
Residual	43	.77304	.01798

F =            21.74975            Signif F =    .0000

----- Variables in the Equation -----

Variable	B	SE B	Beta	T	Sig T
X	1.509398	.323651	.579573	4.664	.0000
(Constant)	.005576	.020124		.277	.7831

End Block Number 1    All requested variables entered

EXCESS rata-rata hari ke-1

Valid cases: 6.0 Missing cases: .0 Percent missing: .0

Mean	.0553	Std Err	.0614	Min	-.0869	Skewness	1.7109
Median	.0092	Variance	.0226	Max	.3396	S E Skew	.8452
5% Trim	.0474	Std Dev	.1503	Range	.4265	Kurtosis	3.3422
90% CI for Mean	(-.0683, .1790)		IQR		.1896	S E Kurt	1.7408

Frequency Stem & Leaf

```

1.00      -0 . 8
2.00      -0 * 02
1.00       0 * 2
1.00       0 . 8
1.00 Extremes      (.34)

```

Stem width: .100000  
Each leaf: 1 case(s)

EXCESS rata-rata hari ke-2

Valid cases: 6.0 Missing cases: .0 Percent missing: .0

Mean	.0819	Std Err	.0836	Min	-.0761	Skewness	.9706
Median	-.0349	Variance	.0419	Max	.3715	S E Skew	.8452
5% Trim	.0746	Std Dev	.2047	Range	.4476	Kurtosis	-1.6928
90% CI for Mean	(-.0865, .2503)		IQR		.3886	S E Kurt	1.7408

Frequency Stem & Leaf

```

4.00      -0 * 0000
2.00       0 * 33

```

Stem width: 1.000000  
Each leaf: 1 case(s)



EXCESS rata-rata hari ke-3

Valid cases: 6.0 Missing cases: .0 Percent missing: .0

Mean	-.0163	Std Err	.0345	Min	-.1277	Skewness	.3576
Median	-.0318	Variance	.0071	Max	.1108	S E Skew	.8452
5% Trim	-.0172	Std Dev	.0844	Range	.2386	Kurtosis	-.2729
90% CI for Mean	(-.0857, .0531)		IQR	.1349	S E Kurt	1.7408	

Frequency Stem & Leaf

1.00	-1 .	2
3.00	-0 .	055
1.00	0 .	4
1.00	1 .	1

Stem width: .100000  
Each leaf: 1 case(s)

EXCESS rata-rata hari ke-4

Valid cases: 6.0 Missing cases: .0 Percent missing: .0

Mean	.0277	Std Err	.0410	Min	-.0688	Skewness	1.6091
Median	-.0098	Variance	.0101	Max	.2145	S E Skew	.8452
5% Trim	.0227	Std Dev	.1005	Range	.2833	Kurtosis	2.7925
90% CI for Mean	(-.0549, .1104)		IQR	.1317	S E Kurt	1.7408	

Frequency Stem & Leaf

1.00	-0 .	6
3.00	-0 *	012
.00	0 *	
1.00	0 .	6
1.00	Extremes	(.21)

Stem width: .100000  
Each leaf: 1 case(s)

EXCESS rata-rata hari ke-5

Valid cases: 6.0 Missing cases: .0 Percent missing: .0

Mean	-.0948	Std Err	.0421	Min	-.2288	Skewness	-.6803
Median	-.0549	Variance	.0106	Max	.0162	S E Skew	.8452
5% Trim	-.0935	Std Dev	.1032	Range	.2450	Kurtosis	-1.7257
90% CI for Mean	(-.1796, -.0099)			IQR	.2039	S E Kurt	1.7408

Frequency	Stem &	Leaf
2.00	-2 .	12
.00	-1 .	
3.00	-0 .	246
1.00	0 .	1

Stem width: .100000  
 Each leaf: 1 case(s)

EXCESS rata-rata hari ke-6

Valid cases: 6.0 Missing cases: .0 Percent missing: .0

Mean	-.0405	Std Err	.1000	Min	-.3685	Skewness	.4969
Median	-.0549	Variance	.0600	Max	.3546	S E Skew	.8452
5% Trim	-.0442	Std Dev	.2450	Range	.7231	Kurtosis	.8699
90% CI for Mean	(-.2420, .1610)			IQR	.3788	S E Kurt	1.7408

Frequency	Stem &	Leaf
4.00	-0 *	0013
2.00	0 *	03

Stem width: 1.000000  
 Each leaf: 1 case(s)

EXCESS rata-rata hari ke-7

Valid cases: 6.0 Missing cases: .0 Percent missing: .0

Mean	-.0142	Std Err	.0536	Min	-.2522	Skewness	-1.3514
Median	.0006	Variance	.0173	Max	.1095	S E Skew	.8452
5% Trim	-.0079	Std Dev	.1313	Range	.3617	Kurtosis	2.2000
90% CI for Mean	(-.1223, .0938)			IQR	.1925	S E Kurt	1.7408

Frequency	Stem &	Leaf
1.00	Extremes	(-.25)
2.00	-0 .	23
2.00	0 .	29
1.00	1 .	0

Stem width: .100000  
 Each leaf: 1 case(s)

EXCESS rata-rata hari ke-8

Valid cases: 6.0 Missing cases: .0 Percent missing: .0

Mean	-.0062	Std Err	.0154	Min	-.0481	Skewness	.3465
Median	-.0076	Variance	.0014	Max	.0487	S E Skew	.8452
5% Trim	-.0069	Std Dev	.0376	Range	.0968	Kurtosis	-1.2753
90% CI for Mean	(-.0372, .0247)			IQR	.0698	S E Kurt	1.7408

Frequency	Stem &	Leaf
3.00	-0 *	244
3.00	0 *	014

Stem width: .100000  
 Each leaf: 1 case(s)

EXCESS rata-rata hari ke-9

Valid cases: 6.0 Missing cases: .0 Percent missing: .0

Mean	-.0221	Std Err	.0340	Min	-.1747	Skewness	-1.4684
Median	-.0061	Variance	.0069	Max	.0517	S E Skew	.8452
5% Trim	-.0177	Std Dev	.0833	Range	.2264	Kurtosis	2.4267
90% CI for Mean	(-.0906, .0464)			IQR	.1243	S E Kurt	1.7408

Frequency	Stem & Leaf
1.00	-1 . 7
2.00	-0 . 14
3.00	0 . 045

Stem width: .100000  
Each leaf: 1 case(s)

EXCESS rata-rata hari ke-10

Valid cases: 6.0 Missing cases: .0 Percent missing: .0

Mean	.0446	Std Err	.0359	Min	-.0502	Skewness	.8958
Median	.0101	Variance	.0077	Max	.1845	S E Skew	.8452
5% Trim	.0421	Std Dev	.0879	Range	.2347	Kurtosis	-.3879
90% CI for Mean	(-.0277, .1170)			IQR	.1481	S E Kurt	1.7408

Frequency	Stem & Leaf
3.00	-0 . 005
1.00	0 . 2
2.00	1 . 18

Stem width: .100000  
Each leaf: 1 case(s)

EXCESS rata-rata hari ke-11

Valid cases: 6.0 Missing cases: .0 Percent missing: .0

Mean	-.0506	Std Err	.0271	Min	-.1374	Skewness	.4720
Median	-.0627	Variance	.0044	Max	.0521	S E Skew	.8452
5% Trim	-.0515	Std Dev	.0663	Range	.1895	Kurtosis	.0590
90% CI for Mean	(-.1051, .0040)			IQR	.1087	S E Kurt	1.7408

Frequency	Stem & Leaf
1.00	-1 . 3
4.00	-0 . 0578
1.00	0 . 5

Stem width: .100000  
 Each leaf: 1 case(s)

EXCESS rata-rata hari ke-12

Valid cases: 6.0 Missing cases: .0 Percent missing: .0

Mean	-.0073	Std Err	.0797	Min	-.3636	Skewness	-1.2696
Median	.0230	Variance	.0381	Max	.2299	S E Skew	.8452
5% Trim	-.0007	Std Dev	.1952	Range	.5936	Kurtosis	3.0680
90% CI for Mean	(-.1679, .1533)			IQR	.2114	S E Kurt	1.7408

Frequency	Stem & Leaf
1.00	Extremes (-.36)
1.00	-0 * 2
2.00	0 * 13
1.00	0 . 6
1.00	Extremes (.23)

Stem width: .100000  
 Each leaf: 1 case(s)

EXCESS rata-rata hari ke-13

Valid cases: 6.0 Missing cases: .0 Percent missing: .0

Mean	-.0194	Std Err	.0691	Min	-.3364	Skewness	-1.6095
Median	.0076	Variance	.0286	Max	.1404	S E Skew	.8452
5% Trim	-.0106	Std Dev	.1692	Range	.4768	Kurtosis	3.1008
90% CI for Mean	(-.1586, .1198)		IQR	.2176	S E Kurt	1.7408	

Frequency Stem & Leaf

```

1.00 Extremes (-.34)
2.00 -0 . 23
2.00 0 . 39
1.00 1 . 4
    
```

Stem width: .100000  
Each leaf: 1 case(s)

EXCESS rata-rata hari ke-14

Valid cases: 6.0 Missing cases: .0 Percent missing: .0

Mean	-.0462	Std Err	.0423	Min	-.1716	Skewness	-.2178
Median	-.0295	Variance	.0107	Max	.0851	S E Skew	.8452
5% Trim	-.0466	Std Dev	.1036	Range	.2567	Kurtosis	-1.5815
90% CI for Mean	(-.1315, .0390)		IQR	.2101	S E Kurt	1.7408	

Frequency Stem & Leaf

```

2.00 -1 . 67
2.00 -0 . 14
2.00 0 . 38
    
```

Stem width: .100000  
Each leaf: 1 case(s)

EXCESS rata-rata hari ke-15

Valid cases: 6.0 Missing cases: .0 Percent missing: .0

Mean	-.0490	Std Err	.0315	Min	-.1507	Skewness	-.2689
Median	-.0325	Variance	.0060	Max	.0513	S E Skew	.8452
5% Trim	-.0490	Std Dev	.0772	Range	.2021	Kurtosis	-1.2440
90% CI for Mean	(-.1125, .0145)			IQR	.1458	S E Kurt	1.7408

Frequency	Stem & Leaf
2.00	-1 . 25
3.00	-0 . 024
1.00	0 . 5

Stem width: .100000  
Each leaf: 1 case(s)

EXCESS rata-rata hari ke-16

Valid cases: 6.0 Missing cases: .0 Percent missing: .0

Mean	-.0150	Std Err	.0351	Min	-.1245	Skewness	-.6734
Median	.0211	Variance	.0074	Max	.0787	S E Skew	.8452
5% Trim	-.0141	Std Dev	.0860	Range	.2032	Kurtosis	-1.7228
90% CI for Mean	(-.0857, .0557)			IQR	.1662	S E Kurt	1.7408

Frequency	Stem & Leaf
2.00	-1 . 22
.00	-0 .
4.00	0 . 1237

Stem width: .100000  
Each leaf: 1 case(s)

EXCESS rata-rata hari ke-17

Valid cases: 6.0 Missing cases: .0 Percent missing: .0

Mean	.0082	Std Err	.0232	Min	-.0426	Skewness	1.5387
Median	.0034	Variance	.0032	Max	.1139	S E Skew	.8452
5% Trim	.0052	Std Dev	.0568	Range	.1565	Kurtosis	2.9478
90% CI for Mean	(-.0385, .0549)			IQR	.0768	S E Kurt	1.7408

Frequency Stem & Leaf

3.00 -0 \* 034  
 2.00 0 \* 01  
 1.00 Extremes (.11)

Stem width: .100000  
 Each leaf: 1 case(s)

EXCESS rata-rata hari ke-18

Valid cases: 6.0 Missing cases: .0 Percent missing: .0

Mean	-.0323	Std Err	.0256	Min	-.1511	Skewness	-1.7358
Median	-.0155	Variance	.0039	Max	.0208	S E Skew	.8452
5% Trim	-.0287	Std Dev	.0627	Range	.1719	Kurtosis	3.2969
90% CI for Mean	(-.0839, .0193)			IQR	.0850	S E Kurt	1.7408

Frequency Stem & Leaf

1.00 Extremes (-.15)  
 3.00 -0 \* 024  
 2.00 0 \* 12

Stem width: .100000  
 Each leaf: 1 case(s)



EXCESS rata-rata hari ke-19

Valid cases: 6.0 Missing cases: .0 Percent missing: .0

Mean	.1204	Std Err	.0887	Min	-.0577	Skewness	1.3641
Median	.0109	Variance	.0473	Max	.4981	S E Skew	.8452
5% Trim	.1093	Std Dev	.2174	Range	.5559	Kurtosis	.7655
90% CI for Mean	(-.0584, .2992)			IQR	.3449	S E Kurt	1.7408

Frequency	Stem & Leaf
2.00	-0 * 00
4.00	0 * 0024

Stem width: 1.000000  
Each leaf: 1 case(s)

EXCESS rata-rata hari ke-20

Valid cases: 6.0 Missing cases: .0 Percent missing: .0

Mean	.1154	Std Err	.0771	Min	-.0202	Skewness	1.0229
Median	.0072	Variance	.0357	Max	.3964	S E Skew	.8452
5% Trim	.1073	Std Dev	.1889	Range	.4165	Kurtosis	-1.4168
90% CI for Mean	(-.0400, .2707)			IQR	.3523	S E Kurt	1.7408

Frequency	Stem & Leaf
3.00	-0 * 000
3.00	0 * 033

Stem width: 1.000000  
Each leaf: 1 case(s)

EXCESS rata-rata hari ke-21

Valid cases: 6.0 Missing cases: .0 Percent missing: .0

Mean	.0536	Std Err	.0177	Min	-.0276	Skewness	-1.5844
Median	.0587	Variance	.0019	Max	.0931	S E Skew	.8452
5% Trim	.0559	Std Dev	.0434	Range	.1207	Kurtosis	3.0830
90% CI for Mean	(.0178, .0893)			IQR	.0585	S E Kurt	1.7408

Frequency Stem & Leaf

1.00 Extremes (-.03)

5.00 0 . 55689

Stem width: .100000

Each leaf: 1 case(s)

EXCESS rata-rata hari ke-22

Valid cases: 6.0 Missing cases: .0 Percent missing: .0

Mean	-.0139	Std Err	.0358	Min	-.1394	Skewness	-.0602
Median	-.0005	Variance	.0077	Max	.1135	S E Skew	.8452
5% Trim	-.0140	Std Dev	.0878	Range	.2529	Kurtosis	.0404
90% CI for Mean	(-.0861, .0584)			IQR	.1416	S E Kurt	1.7408

Frequency Stem & Leaf

1.00 -1 . 3

2.00 -0 . 18

2.00 0 . 12

1.00 1 . 1

Stem width: .100000

Each leaf: 1 case(s)

EXCESS rata-rata hari ke-23

Valid cases: 6.0 Missing cases: .0 Percent missing: .0

Mean	.0689	Std Err	.0441	Min	-.0212	Skewness	.8959
Median	.0187	Variance	.0116	Max	.2204	S E Skew	.8452
5% Trim	.0655	Std Dev	.1079	Range	.2416	Kurtosis	-1.6958
90% CI for Mean	(-.0199, .1577)			IQR	.2154	S E Kurt	1.7408

Frequency	Stem &	Leaf
2.00	-0 .	12
2.00	0 .	12
1.00	1 .	9
1.00	2 .	2

Stem width: .100000  
Each leaf: 1 case(s)

\* \* \* \* M U L T I P L E R E G R E S S I O N \* \* \* \*

Listwise Deletion of Missing Data

Equation Number 1    Dependent Variable..    Y    Excess return hari ke-20

Block Number 1.    Method: Enter    X1    X2    X3

Variable(s) Entered on Step Number

1..	X3	MBV
2..	X2	Firm size
3..	X1	PER

Multiple R	.86176
R Square	.74263
Adjusted R Square	.35657
Standard Error	.15149

Analysis of Variance

	DF	Sum of Squares	Mean Square
Regression	3	.13244	.04415
Residual	2	.04590	.02295

F =            1.92360            Signif F =    .3600

----- Variables in the Equation -----

Variable	B	SE B	Beta	T	Sig T
X1	.057835	.030712	1.152973	1.883	.2004
X2	-9.96169E-13	7.1974E-13	-.702693	-1.384	.3005
X3	-.036995	.016434	-1.042913	-2.251	.1532
(Constant)	.031347	.092179		.340	.7662

End Block Number    1    All requested variables entered.

\* \* \* \* MULTIPLE REGRESSION \* \* \* \*

Listwise Deletion of Missing Data

Equation Number 1    Dependent Variable..    Y    excess return hari ke-21

Block Number 1.    Method:    Enter        X1        X2        X3

Variable(s) Entered on Step Number

1..	X3	MBV
2..	X2	Firm size
3..	X1	PER

Multiple R	.51807
R Square	.26840
Adjusted R Square	-.82900
Standard Error	.05871

Analysis of Variance

	DF	Sum of Squares	Mean Square
Regression	3	.00253	.00084
Residual	2	.00689	.00345

F = .24458                      Signif F = .8610

----- Variables in the Equation -----

Variable	B	SE B	Beta	T	Sig T
X1	3.46415E-04	.011902	.030045	.029	.9794
X2	6.98316E-14	2.7893E-13	.214299	.250	.8257
X3	-.004398	.006369	-.539399	-.691	.5612
(Constant)	.038389	.035723		1.075	.3950

End Block Number 1    All requested variables entered.

\* \* \* \* MULTIPLE REGRESSION \* \* \* \*

Listwise Deletion of Missing Data

Equation Number 1    Dependent Variable..    Y    excess return hari ke-23

Block Number 1. Method: Enter    X1    X2    X3

Variable(s) Entered on Step Number

1..	X3	MBV
2..	X2	Firm size
3..	X1	PER

Multiple R	.63873
R Square	.40798
Adjusted R Square	-.48005
Standard Error	.13131

Analysis of Variance

	DF	Sum of Squares	Mean Square
Regression	3	.02376	.00792
Residual	2	.03448	.01724

F = .45942                      Signif F = .7394

----- Variables in the Equation -----

Variable	B	SE B	Beta	T	Sig T
X1	.016297	.026620	.568471	.612	.6027
X2	-6.30549E-13	6.2385E-13	-.778278	-1.011	.4185
X3	.003609	.014244	.178031	.253	.8236
(Constant)	.103681	.079898		1.298	.3239

End Block Number 1    All requested variables entered.

