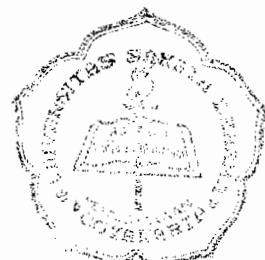


**PENGARUH DIVESTASI TERHADAP
HARGA DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM**

Studi Kasus Pada PT. Bursa Efek Jakarta

SKRIPSI

**Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu syarat
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Program Studi Akutansi**



Oleh :

A. Kunta Adi Nararya

NIM : 992114091

NIRM : 990051121303120091

**PROGRAM STUDI AKUTANSI
JURUSAN AKUTANSI
UNIVERSITAS SANATA DHARMA
YOGYAKARTA
2004**

SKRIPSI
PENGARUH DIVESTASI TERHADAP
HARGA DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM
Studi Kasus Pada PT. Bursa Efek Jakarta

Oleh :

A. Kunta Adi Nararya
NIM : 992114091
NIRM : 990051121303120091

Telah disetujui oleh :

Pembimbing I



Lilis Setiawati, SE, M.Si, Akt

Tanggal : 18 Desember 2003

Pembimbing II



Fr. Reni Retno A,SE, M.Si, Akt

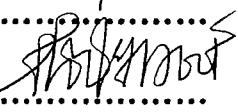
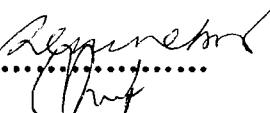
Tanggal : 30 January 2004

SKRIPSI
PENGARUH DIVESTASI TERHADAP
HARGA DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM
Studi Kasus Pada PT. Bursa Efek Jakarta

Oleh :
A. Kunta Adi Nararya
NIM : 992114091
NIRM : 990051121303120091

Telah dipertahankan di depan panitia penguji
Pada tanggal 21 February 2004
Dan dinyatakan memenuhi syarat

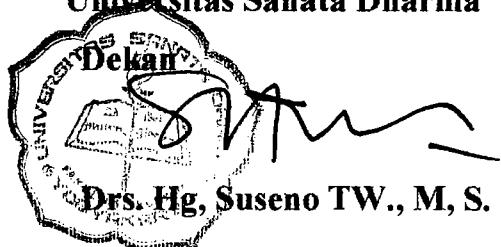
Susunan panitia penguji

Nama Lengkap	Tanda Tangan
Ketua : Drs. Y.P. Supardiyono, M.Si, Akt	
Sekretaris : Drs. G. Anto Listianto, M.S.A., Akt	
Anggota : Lilis Setiawati, SE, M.Si, Akt	
Anggota : Fr. Reni Retno A, SE, M.Si, Akt	
Anggota : Drs. G. Anto Listianto, M.S.A., Akt	

Yogyakarta, 28 February 2004

Fakultas Ekonomi

Universitas Sanata Dharma



MOTTO DAN PERSEMPAHAN

**“Jangan Mudah Menyerah”
Lakukanlah Segala Sesuatu Dengan Sepenuh Hatimu.**

**“Bicara Adalah Perak, Diam Adalah Emas”
Tapi Aku Tidak Ingin Menjadi Semua Itu,
Aku Ingin Lebih Dari Itu,
“Menjadi Sebuah Berlian”
Menjadi Orang Yang Tau Kapan Saatnya bicara Dan
kapan Saatnya Diam.**

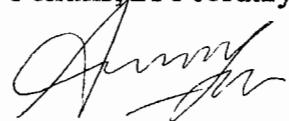
**“Pandanglah Burung-Burung Dilangit,
Yang Tidak Menabur Dan Tidak Menuai
Dan Tidak Mengumpulkan Bekal Dalam Lumbung,
Naman Diberi Makan Oleh Bapamu Disorga”
Bukankah Kamu Melebihi Burung-Burung Itu ?
(Matius 6 : 26)**

*Skripsi ini kupersembahkan
Untuk Bapa Putra dan Roh Kudus yang selalu
membimbingku
Bunda Maria yang selalu menghibur dan menemaniku,
Kedua Orang Tuaku, Saudara-saudaraku, Serta Ega yang selalu
kurepotkan dan Kusayangi.
“Tanpa kalian Hidupku Menjadi Hampa Tanpa Arti dan Tujuan.”*

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.

Penulis, 21 February 2004



A. Kunta Adi Nararya

ABSTRAK

PENGARUH DIVESTASI TERHADAP HARGA DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM

Studi Kasus Pada P T. Bursa Efek Jakarta

A.Kunta Adi Nararya

Universitas Sanata Dharma

Yogyakarta

2004

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh divestasi terhadap harga dan volume perdagangan saham melalui variabel-variabel penelitian, yaitu : *Trading Volume Activity* (TVA), *Abnormal Return* (AR), dan *Security Return Variability* (SRV). Jenis penelitian yang dilakukan adalah study peristiwa atau *Event Study* pada pasar saham Bursa Efek Jakarta dimana *event* yang dipilih adalah divestasi dengan metode *strategic sale* pada saham BCA, Bank Niaga, Indosat dan Bank Danamon. Analisis data dilakukan dengan membandingkan setiap variabel penelitian pada periode kejadian yaitu sepuluh hari sebelum dan sesudah divestasi.

Dari hasil analisis data menunjukan (1) Tidak ditemukanya perbedaan TVA yang signifikan antara sepuluh hari sebelum dan sesudah divestasi dengan $t_{hitung} = -0,1208$ berada di daerah penerimaan $t_{ujji} = \pm 2,101$. (2) Tidak ditemukanya perbedaan AR yang signifikan antara sepuluh hari sebelum dan sesudah divestasi dengan $t_{hitung} = -0,5163$ berada didaerah penerimaan $t_{ujji} = \pm 2,101$. (3) Ditemukanya perbedaan SRV yang cukup signifikan antara sepuluh hari sebelum dan sesudah divestasi dengan $t_{hitung} = +2,1486$ yang lebih besar dari $t_{ujji} = \pm 2,101$.

Hasil penelitian ini dapat disimpulkan (1) Peristiwa divestasi tidak mempunyai pengaruh yang berarti terhadap volume perdagangan saham yang diukur melalui TVA. (2) Peristiwa divestasi tidak mempunyai pengaruh yang berarti terhadap harga saham yang diukur melalui AR. (3) Peristiwa divestasi berpengaruh terhadap distribusi *return* saham yang diukur melalui SRV.

ABSTRACT

THE IMPACT OF THE DIVESTMENT

TOWARDS THE PRICE AND VOLUME OF STOCK TRADE

A CASE STUDY AT JAKARTA STOCK EXCHANGE

A. Kunta Adi Nararya
Sanata Dharma University
Yogyakarta
2004

The objective of research was to assess the impact of the divestment towards the price and volume of stock trade through the variables at Trading Volume Activity (TVA), Abnormal Return (AR), and Security Return Variability (SRV). This research was an event study on stock market in Jakarta Stock Exchange (JSX) where the event chosen was the divestment with strategic sale method on stocks of BCA, Niaga bank, Indosat and Danamon bank. Data analysis was comparing the behaviour of each of the variables in the period of ten days before and ten days after the date of the event.

Analysis results showed that (1) there was no significant difference in variables trading volume activity between ten days before and ten days after the divestment with $t = -0.1208 > t_{test} = 72.101$. (2) There was no significant difference in abnormal return (AR) between ten days before and ten days after the divestment with $t = -0.5163 > t_{test} = 72.101$. (3) There were some significant differences in security return variability between ten days before and ten days after the divestment with $t = +2.1486$ more higher than range of statistic $t_{test} = 72.101$.

The conclusions were (1) The event of the divestment did not have significant impact on the volume of stock trade. (2) The event of the divestment did not have significant impact on the stock price with abnormal return (AR). (3) The event of the divestment had a significant impact on stock return distribution with security return variability (SRV).

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadapan, Allah Yang Maha Kuasa dan Roh Kudus penasihat dan pembimbing, Bunda Maria Perawan Suci yang telah melimpahkan rahmat kasih karunianya sehingga pada akhirnya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Divestasi Terhadap Harga Dan Volume Perdagangan Saham, Studi Kasus Pada PT. Bursa Efek Jakarta”** ini.

Tanpa adanya bantuan, sumbangan pemikiran, saran, serta bimbingan dari berbagai pihak maka skripsi ini tidak akan terselesaikan. Oleh karena itu penulis menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Drs. Hg. Suseno TW, M.S., selaku dekan Fakultas Ekonomi.
2. Ibu Fr. Reni Retno Anggraeni, S.E., M.Si., Akt Selaku Ketua Jurusan Akutansi.
3. Ibu Lilis Setiawati, S.E., M.Si., Akt Selaku Dosen Pembimbing I yang telah banyak membantu, membimbing, menasehati dan mengarahkan penulis.
4. Ibu Fr. Reni Retno Anggraeni, S.E., M.Si., Akt Selaku Dosen Pembimbing II yang telah banyak memberikan masukan dan saran yang berguna bagi penulis.
5. Drs. G. Anto Listianto, M.S.A., Akt., yang telah memberikan banyak saran, koreksi dan masukan sehingga dapat menambah wawasan bagi penulis.

6. Para Dosen dan Staff Fakultas Ekonomi Yang telah mendidik dan membantu penulis.
7. Karyawan Pojok Bursa Efek Jakarta Univ. Sanata Dharma yang telah membantu saya dalam mencari data yang saya butuhkan.
8. Bapak Rohan Hafas Kepala Divisi Komunikasi BPPN Yang telah memberikan dan mengirimkan Data berupa CD-ROOM.
9. Ayah dan Bundaku, Saudara-saudaraku, Mas Kunta, mbak Ita, mbak Lilin, mbak Elis yang selalu menyayangi, mendukung serta mendoakanku untuk tetap maju. “Tuhan terima kasih Engkau telah memberikan mereka kepadaku”
10. Teman-temanku angk” 99 Akt B (Dwi L, Willy, Tedy, Seno, Anri, Pila, Markus, Ade, Blacky, Sronggot, Sigit, Kaka, Endang, Watik, Ary, Tomy, Ary W, Hani, Hana, Novi, Mita, Sisca, Tisil, Chrisnanto, Yoga) Bayu, mas Agus, mbak Yuli, Marni, Lusi, Pak Unang, Indah, Anna teman-temanku di Kopma, Temen Kost Gun, Harry dan masih banyak lagi temen-temen serta pihak-pihak lain yang tak bisa aku sebutkan satu per satu (Maaf bukan berarti aku melupakan kalian). Terima kasih atas dukunganya selama ini.
11. Seluruh Kru Ganang Com, matur nuwun sanget yoo.
12. Ega manis, terima kasih atas kasih sayang, dukungan serta kesabarannya selama ini.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna, dikarenakan keterbatasan kemampuan penulis. Agar skripsi ini menjadi lebih baik penulis mengharapkan kritik dan saran dari pembaca. Akhir kata semoga skripsi ini bermanfaat bagi yang membutuhkan.

Yogyakarta, 14 February 2004

Penulis



(A Kunta Adi nararya)

DAFTAR ISI



Halaman

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	iv
PERNYATAAN KEASLIAN KARYA.....	v
ABSTRAK	vi
ABSTRAC.....	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	ivx
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Batasan Masalah.....	2
C. Rumusan Masalah	3
D. Tujuan Penelitian.....	3
E. Manfaat Penelitian.....	4
F. Sistematika Penulisan.....	5
BAB II LANDASAN TEORI	6
A. Pengertian Pasar Modal.....	6
B. Pengertian dari Investasi dan Divestasi.....	11
C. Langkah-Langkah Dalam Studi Peristiwa (<i>Event Study</i>).....	19
D. Variabel-Variabel Penelitian	20
E. Dasar Statistik.....	24
F. Identifikasi Umum Peristiwa.....	26
BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....	29
A. Jenis Penelitian.....	29
B. Tempat dan Waktu Penelitian	29

C.	Subyek dan Objek Penelitian.....	29
D.	Data yang Dipergunakan.....	30
E.	Metode Pengumpulan Data.....	31
F.	Hipotesis.....	32
G.	Teknik Analisis Data.....	33
BAB IV	GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN.....	42
A.	Pasar Modal	42
B.	Bursa Efek Jakarta	48
C.	Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN).....	50
D.	Profil Emiten	54
BAB V	ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	59
A.	Metodologi	59
B.	Pengujian Hipotesis	61
BAB VI	KESIMPULAN DAN SARAN	83
A.	Kesimpulan.....	83
B.	Keterbatasan Penelitian	85
C.	Saran	86

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

- A. Lampiran 1 Volume Perdagangan dan *Trading Volume Actifity* Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah Divestasi.
- B. Lampiran 2 Harga Saham Individual dan IHSG, Alpha dan Beta Saham Individual dengan Model Indeks Tunggal
- C. Lampiran 3 Perhitungan Varian dari *Abnormal Return* Pada Periode Estimasi.
- D. Lampiran 4 *Abnormal Return* dan *Security Return variability* Saham Individual
- E. Lampiran 5 *Abnormal Return* Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah Divestai
- F. Lampiran 6 *SRV* Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah Divestai

DAFTAR TABEL

	Halaman
1. Tabel IV.1 Jadwal Transaksi Di Bursa Efek Jakarta.....	48
2. Tabel V.1 Tanggal Divestasi Emiten	60
3. Tabel V.2 Jumlah saham Beredar	61
4. Tabel V.3 Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> dan <i>Standart Deviasi</i> Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah Divestasi	64
5. Tabel V.4 Rata-rata <i>Abnormal Return</i> dan <i>Standart Deviasi</i> Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah Divestasi	72
6. Tabel V.5 Rata-rata <i>Security Return Variability</i> dan <i>Standart Deviasi</i> Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah Divestasi	79

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
1. Gambar II.1 Periode Waktu Penelitian.....	20
2. Gambar II.2 Kurva Normal Uji t.....	26
3. Gambar IV.1 Struktur Pasar Modal Di Indonesia	47
4. Gambar IV.2 Proses Perdagangan Saham	49
5. Gambar IV.3 Struktur Governance BPPN.....	51
6. Gambar IV.4 Struktur Organisasi BPPN.....	52
7. Gambar V.1 Grafik TVA Sepuluh Hari sebelum dan Sesudah Divestasi	65
8. Gambar V.2 Kurva Normal Uji t TVA	67
9. Gambar V.3 Grafik AR Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah Divestasi.	73
10. Gambar V.4 Kurva Normal Uji t AR	75
11. Gambar V.5 Grafik SRV Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah Divestasi	79
12. Gambar V.6 Kurva Normal Uji t SRV.....	81

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Krisis moneter yang diikuti krisis ekonomi mendorong terpuruknya segala aspek kehidupan di Indonesia yang sangat memprihatinkan. Kejadian seperti ini menuntut setiap orang agar berpikir mencari jalan keluarnya. Bagaimana keluar dari berbagai krisis ini, dan mencegah meluasnya kemiskinan, serta bagaimana dapat mengendalikan sistem ekonomi yang bergejolak karena krisis global, semua ini membutuhkan kerjasama semua komponen bangsa, untuk mulai berpikir, merencanakan merealisasikan langkah-langkah yang dianggap tepat untuk segera berbuat dan bertindak kongkrit.

Pelepasan saham atau divestasi dari beberapa perusahaan dan bank yang asetnya sebagian besar dikuasai oleh BPPN merupakan salah satu langkah dari program rekapitulasi dan restrukturisasi perbankan yang diharapkan dapat memperbaiki situasi perekonomian Indonesia, namun ada pihak-pihak tertentu yang kuatir hal ini akan memperburuk situasi yang ada. Sebagai suatu instrumen ekonomi, pasar modal tidak lepas dari berbagai pengaruh lingkungan, terutama lingkungan ekonomi dan lingkungan non ekonomi. Pengaruh ekonomi mikro seperti kinerja perusahaan, perubahan strategi perusahaan (misalnya kebijakan merger maupun divestasi), pengumuman laporan keuangan atau deviden perusahaan, selalu mendapat tanggapan dari para pelaku pasar di pasar modal. Selain itu perubahan lingkungan ekonomi makro yang terjadi seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai

regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan pemerintah, turut berpengaruh pada fluktuasi harga dan volume perdagangan di pasar modal. Makin pentingnya peran bursa saham dalam kegiatan ekonomi, membuat bursa makin sensitif terhadap berbagai peristiwa di sekitarnya, baik berkaitan ataupun tidak berkaitan secara langsung dengan isu ekonomi.

Sangat menarik, sebuah langkah yang dilakukan oleh BPPN untuk menjual atau mendivestasikan kepada investor strategis sebagian dari kepemilikan saham dari beberapa perusahaan dan bank swasta di Indonesia. Bagaimana pengaruhnya terhadap harga dan volume perdagangan saham, akan direspon secara positif atau negatifkah langkah tersebut oleh para pelaku pasar. Hal ini bisa dikatakan mempunyai respon yang positif dari pelaku pasar jika dengan adanya divestasi mendorong meningkatnya perdagangan saham di BEJ baik dari segi harga maupun volume perdagangan saham secara keseluruhan, juga sebaliknya direspon secara negatif bila hal ini malah membuat harga dan volume perdagangan saham menjadi turun.

Berdasarkan berbagai alasan tersebut peneliti tertarik dan berupaya melakukan penelitian *event study* mengenai kaitan antara perubahan harga saham dan aktivitas volume perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta dengan peristiwa divestasi yang dilaksanakan di berbagai perusahaan dan bank swasta terkemuka di Indonesia.

B. Batasan Masalah

Pelaksanaan divestasi digunakan sebagai suatu peristiwa yang akan diamati (*event Study*), dalam hal ini metode divestasi yang digunakan sebagai

acuan adalah divestasi dengan metode *strategic sale*, dengan tanggal peristiwa (t_0) pada saat penandatanganan *Sales and Purchases Agreement (SPA)*. Studi ini akan melihat apakah benar dengan adanya peristiwa divestasi berpengaruh terhadap harga dan volume perdagangan saham. Variabel yang diamati meliputi *Trading Volume Activity (TVA)*, *Abnormal Return (AR)* dan *Security Return Variability (SRV)*.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan dari latar belakang masalah, studi ini merumuskan masalah sebagai berikut :

1. Apakah ada perbedaan yang signifikan dari volume perdagangan saham, antara sebelum divestasi dan sesudah divestasi ?
2. Apakah ada perbedaan yang signifikan dari *Abnormal return* yang diterima pemodal, antara sebelum divestasi dan sesudah divestasi ?
3. Apakah ada perbedaan yang signifikan dari distribusi *return* saham melalui variabel variabilitas tingkat keuntungan, antara sebelum divestasi dan sesudah divestasi ?

D. Tujuan Penelitian

Rumusan di atas mempunyai tujuan :

1. Untuk mengetahui apakah dengan adanya divestasi, para investor individual menilai peristiwa divestasi informatif, dalam arti bahwa peristiwa divestasi mempunyai pengaruh terhadap volume perdagangan saham perusahaan dan

bank tersebut melalui pergerakan aktivitas volume perdagangan saham (TVA) di pasar modal sebelum divestasi dan sesudah divestasi.

2. Untuk mengetahui apakah ada perbedaan yang signifikan dari *abnormal return* yang diterima pemodal melalui pergerakan *abnormal return* yang mereka peroleh sebelum peristiwa divestasi dan sesudah peristiwa divestasi.
3. Untuk mengetahui apakah peristiwa divestasi mengakibatkan perubahan yang signifikan pada distribusi *return* saham sesudah peristiwa divestasi dan sebelum peristiwa divestasi.

E. Manfaat Penelitian

1. Bagi penulis
 - a. Studi ini sebagai sarana untuk menerapkan ilmu yang diperoleh di bangku kuliah sekaligus menambah pengetahuan tentang pasar modal.
 - b. Studi ini diharapkan mampu meningkatkan pemahaman tentang pengaruh peristiwa divestasi terhadap harga dan volume perdagangan saham.
2. Bagi Universitas Sanata Dharma
Sebagai masukan dan dapat menambah wacana bagi pengembangan ilmu dan penelitian di bidang keuangan, khususnya pasar modal.
3. Bagi Investor
 - a. Menginformasikan tentang pengaruh peristiwa divestasi terhadap harga dan volume perdagangan saham.
 - b. Penelitian ini diharapkan menjadi bahan pertimbangan dan masukan bagi pemegang saham dalam proses pengambilan keputusan investasi.

F. Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI

Dalam bab ini akan dijelaskan mengenai teori-teori yang digunakan sebagai dasar dalam mengolah data yang terdiri dari : Pengertian pasar modal, pengertian investasi dan divestasi, *event studies*, variabel-variabel penelitian, dasar statistika dan Identifikasi umum peristiwa.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini menjelaskan mengenai jenis penelitian, lokasi dan waktu penelitian, subjek dan objek penelitian, data yang dipergunakan, metode pengumpulan data, hipotesis yang digunakan, dan teknik analisis data.

BAB IV GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

Dalam bab ini akan disajikan data mengenai perusahaan yang sedang diteliti baik itu perusahaan pasar modal di Indonesia, perusahaan yang didivestasi, maupun BPPN sebagai pelaksana divestasi.

BAB V ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini hasil penelitian dianalisis berdasarkan teori untuk menjawab permasalahan yang telah dikemukakan.

BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN

Dalam bab ini berisi kesimpulan dan saran serta keterbatasan yang timbul dari hasil penelitian.

BAB II

LANDASAN TEORI

Ada enam pengertian pokok yang penting di dalam penelitian ini yang perlu dijelaskan, yaitu pengertian pasar modal, pengertian investasi dan divestasi, *event studies*, variable-variabel penelitian, dasar statistika dan yang terakhir adalah identifikasi umum peristiwa.

A. Pengertian Pasar Modal

1. Definisi Pasar Modal

- a. Berdasarkan Keputusan Presiden no. 52 tahun 1976 tentang pasar modal

Pasar modal adalah bursa efek seperti yang dimaksud dalam UU no. 15 tahun 1952 (lembaran negara tahun 1952 no. 67) sesuai dengan UU tersebut, bursa adalah gedung atau ruangan yang ditetapkan sebagai kantor dan tempat kegiatan perdagangan efek. Surat berharga yang dikategorikan sebagai efek adalah : saham, obligasi, serta surat bukti lainnya yang lazim dikenal sebagai efek.

- b. Menurut UU No.8 tahun 1995 pasal 1 angka 13

Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek perusahaan publik yang berkaitan dengan efek.

- c. Menurut Suad Husnan (1994: 3)

Pasar modal dapat 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, *publik authorities*, maupun perusahaan swasta. Dengan

demikian, pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial market*).

2. Jenis Pasar Modal

Dalam pasar sekuritas terdapat dua jenis pasar (Sri Handaru, 1994: 4)

a. Pasar perdana (*primary market*)

Pasar perdana menurut surat keputusan Menteri keuangan No.859/KMK.01/1987 adalah pasar di mana penawaran efek emiten kepada pemodal dilakukan selama masa tertentu sebelum dicatat di bursa efek.

b. Pasar sekunder (*secondary market*)

Pasar sekunder menurut surat keputusan bapepam No. Kep. 01/RM/1989, adalah pasar di mana penawaran efek kepada publik dilakukan setelah melalui masa penawaran di pasar perdana dan telah dicatatkan pada bursa efek.

Selain kedua jenis pasar tersebut, dikenal pula bursa paralel (*over the counter*). Bursa paralel dapat beroperasi di pasar perdana atau pasar sekunder. Sekuritas yang terdaftar di bursa paralel dapat merupakan sekuritas yang telah terdaftar. Bagi sekuritas yang telah terdaftar di bursa efek, bursa paralel adalah bursa ketiga (*third market*). Di Indonesia, bursa paralel dikelola oleh bapepam dalam bentuk pasar sekunder. Selanjutnya penyelenggaraan bursa paralel diserahkan pada Perserikatan Pedagang Uang dan Efek-efek (PPUE).

3. Fungsi Dibentuknya Pasar Modal

Keberadaan pasar modal menurut keppres No. 52 tahun 1976 bertujuan untuk:

- a. Mempercepat proses perluasan pengikutsertaan masyarakat dalam pemilikan saham perusahaan-perusahaan swasta, guna menuju pemerataan pendapatan masyarakat.
- b. Lebih menggairahkan partisipasi masyarakat dalam pengerahan dan penghimpunan dana untuk digunakan secara produktif dalam pembiayaan pembangunan nasional.

Peranan pasar modal dalam perekonomian nasional (ditinjau dari sudut makro ekonomi) lebih luas jangkauannya. Peranan pasar modal dalam suatu perekonomian negara adalah sebagai berikut:

- a. Fungsi Tabungan (*savings function*)

Para penabung perlu memikirkan alternatif selain menabung, yaitu investasi. Surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal memberi jalan yang begitu murah dan mudah, tanpa resiko penurunan nilai mata uang untuk menginvestasikan dana.

- b. Fungsi Kekayaan (*Wealth function*)

Pasar modal adalah salah satu cara untuk menyimpan kekayaan dalam jangka panjang atau jangka pendek sampai dengan kekayaan tersebut dapat dipergunakan kembali.

- c. Fungsi Likuiditas (*Liquidity function*)

Pasar modal adalah *ready market* untuk melayani pemenuhan likuiditas para pemegang surat berharga.

- d. Fungsi Pinjaman (*Credit function*)

Pasar modal bagi perekonomian negara merupakan sumber pembiayaan pembangunan dari pinjaman yang dihimpun dari dana masyarakat.

4. Bentuk Efisiensi Pasar ditinjau dari sudut Informasi

Ada tiga bentuk atau tingkatan utama untuk menyatakan efisiensi pasar (Jogiyanto, 1998 : 353-358) :

- a. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form efficiency*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*Fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti untuk pasar yang efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

- b. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong form efficiency*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*Fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten.

- c. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form efficiency*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*Fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

5. Organisasi Pasar Modal di Indonesia

BPPM dan BAPEPAM, Perusahaan penerbit sekuritas (*emiten*), lembaga penunjang emisi (*Underwriter*, perusahaan penilai, akuntan publik, notaris, dan konsultan hukum), serta perantara sekuritas merupakan bagian dari organisasi pasar modal di indonesia.

BPPM (Badan Pembina Pasar Modal), berfungsi memberikan kebijaksanaan kepada menteri keuangan dalam melaksanakan wewenangnya di bidang pasar modal. BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal) adalah pengendali kegiatan pasar modal yang bertugas mengadakan penelitian terhadap persyaratan emisi yang diajukan oleh emiten. Emiten adalah perusahaan yang menjual pemilikanya kepada masyarakat (*go public*).

6. Indeks Harga Saham

Indeks harga saham adalah angka yang secara sederhana menggambarkan rata-rata turun atau naiknya harga pasar saham pada suatu saat tertentu. (Koetin, 1994: 51-53).

Indeks bisa hanya mengenai satu saham, bisa pula mengenai sekumpulan saham dalam suatu industri tertentu, atau mengenai semua saham yang pada suatu saat tercatat di bursa, seperti halnya dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), sebagaimana diumumkan oleh PT. Bursa Efek Jakarta.

a. Indeks Harga Saham Gabungan

Cara penentuan angka IHSG adalah sebagai berikut:

$$\text{IHSG} = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Nilai Dasar}} \times 100$$

Nilai pasar dari semua saham yang tercatat pada hari dasar, seringkali mengalami penyesuaian, misalnya jika ada pencatatan saham dari emisi baru, jika ada tambahan pencatatan saham ataupun jika ada saham yang dihapus/*delisted*. Nilai dasar dari IHSG selalu disesuaikan untuk kejadian seperti *IPO*, *right issue*, *Partial/company listing*, konversi dari waran dan *convertible bond* dan *delisting*. Rumus untuk menyesuaikan nilai dasar adalah sebagai berikut (Yogiyanto, 1998: 48):

$$\text{Nilai Dasar Disesuaikan} = \text{Nilai dasar} + \text{Nilai Pasar tambahan Saham}$$

Dalam menghitung penyesuaian nilai pasar dari semua saham yang tercatat pada hari bursa, maka nilai pasar sebelumnya ditambah dengan nilai pasar saham perusahaan baru, yang merupakan perkalian dari jumlah saham yang tercatat di bursa dengan harga penawaran saham yang bersangkutan di pasar perdana.

IHSG sering disajikan dalam bentuk grafik. Grafik sendiri adalah suatu gambar khusus yang bisa membantu investor untuk mengikuti gerak harga dari pada suatu efek tertentu dari waktu ke waktu. Grafik menggambarkan hubungan antara saat harga terjadi dan harga itu sendiri (Koetin, 1994: 53).

B. Pengertian dari Investasi dan Divestasi

1. Pengertian Investasi pada Sekuritas

Pengertian investasi pada sekuritas menunjuk pada setiap penggunaan uang dengan maksud untuk memperoleh penghasilan. Tentu saja pengertian ini berbeda dengan pengertian dalam ilmu ekonomi yang memisahkan

antara investasi dan tabungan. *Sekuritas atau financial asset* merupakan sebarang kertas yang berharga yang menunjukkan hak pemodal untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal menjalankan haknya.

Jenis-jenis sekuritas yang beredar di bursa (Husnan, 1993: 20-23), yaitu:

a. Obligasi

Obligasi adalah surat pengakuan hutang suatu perusahaan yang akan dibayar pada waktu jatuh tempo sebesar nilai nominalnya.

b. Saham

Saham adalah surat kepemilikan pemegang saham terhadap perusahaan (Perseroan terbatas), dengan kata lain pemodal membeli saham sama dengan membeli prospek perusahaan.

c. Instrumen keuangan jangka pendek

Jenis investasi ini di Indonesia kurang populer. Investasi ini biasanya dipergunakan untuk mewakili investasi yang bebas risiko.

Di dalam proses investasi sekuritas di pasar modal terdapat langkah-langkah yang dapat dilakukan oleh pemodal untuk mengambil keputusan investasi. Adapun langkah-langkah tersebut (Husnan, 1993: 23-24) adalah:

a. Menentukan kebijakan investasi

Pemodal perlu menentukan tujuan investasi, dan berapa dana yang akan dinvestasikan. Karena ada hubungan positif antara risiko dan investasi, maka pemodal tidak bisa mengatakan bahwa tujuan investasi

mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya. Ia harus menyadari bahwa ada kemungkinan menderita rugi. Jadi tujuan investasi harus dinyatakan baik dalam keuntungan maupun risiko.

b. Analisis Sekuritas

Tahap ini berarti melakukan analisis terhadap individual atau sekelompok sekuritas. Salah satu tujuan ini untuk mendeteksi sekuritas mana yang nampaknya *mispriced*. Analisis yang dilakukan misalnya analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal menggunakan data perubahan harga di masa lalu sebagai upaya untuk memperkirakan harga sekuritas di masa yang akan datang. Analisis fundamental berupaya mengidentifikasi prospek perusahaan lewat analisis terhadap faktor-faktor yang mempengaruhinya untuk bisa memperkirakan harga sekuritas di masa datang.

c. Pembentukan portofolio

Portofolio dapat diartikan sebagai sekumpulan investasi. Tahap ini menyangkut identifikasi sekuritas-sekuritas yang akan dipilih, dan dapat proporsi dana yang akan ditanamkan pada masing-masing sekuritas tersebut. Pemilikan banyaknya sekuritas dimaksudkan untuk mengurangi risiko yang ditanggung.

d. Melakukan revisi portofolio

Tahap ini merupakan tahap pengulangan terhadap tiga tahap di atas, dengan maksud kalau perlu melakukan perubahan terhadap portofolio yang dimiliki. Kalau dirasa bahwa portofolio yang dimiliki

sekarang tidak lagi optimal. Maka pemodal dapat melakukan perubahan terhadap sekuritas-sekuritas yang membentuk portofolio tersebut.

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. Pengertian Divestasi

Divestasi dapat berarti tindakan penjualan segmen bisnis. Divestasi terencana merupakan tindakan penjualan segmen bisnis dari waktu ke waktu, biasanya dilakukan oleh perusahaan multinasional untuk mengurangi investasi mereka di luar negeri (Madura, Jeef: 1998). Selain untuk mengurangi investasi di luar negeri, divestasi sering dilakukan dengan alasan untuk memperoleh dana untuk memenuhi kewajiban perusahaan.

a. Program Divestasi Oleh BPPN

Program divestasi bertujuan untuk:

- 1) Mempercepat pengembalian aset-aset ke sektor swasta (*privatization*) agar sektor riil dapat bergerak kembali.
- 2) Memberikan kontribusi terhadap APBN.
- 3) Menggairahkan kembali Pasar Modal dengan menarik minat Investasi Investor Asing dan Lokal.
- 4) Dapat memperoleh '*transfer of know-how and technology*' dari Investor Strategis.

b. Metode Divestasi

- 1) *Private Placement/Strategic sale*

Divestasi yang dilakukan dengan cara *private placement* atau penawaran terbatas terdiri atas:

a) Penawaran terbuka

Metode ini dapat memaksimalkan pelaksanaan prinsip transparansi dan kompetisi dalam penjualan asset. Prasyarat utama proses ini adalah adanya beberapa calon investor yang tertarik pada asset yang ditawarkan.

b) Penawaran eksklusif/negosiasi

Jika terdapat pemegang saham lain atau rekanan asing (*joint venture partner*) dari bank yang akan dijual yang memiliki hak untuk memesan saham terlebih dahulu (*preemptive rights*), proses penawaran terbuka akan didahului oleh periode penawaran eksklusif untuk penawar serius pertama. Namun proses ini tetap memungkinkan BPPN untuk mengundang penawar-penawar berikutnya yang lebih kompetitif. Walaupun memungkinkan realisasi nilai tunai yang lebih cepat, proses tersebut cenderung tidak memberikan hasil yang optimal mengingat kurangnya transparansi dan kompetisi. Dalam proses ini hanya sedikit penawar prospektif yang diperkirakan memiliki keinginan dan keseriusan tinggi yang akan didekati dan diminta untuk melaksanakan proses evaluasi (*due diligence*).

c) Kombinasi penawaran terbuka dan eksklusif

Bila minat investor kurang atau terdapat kompleksitas pada bisnis perusahaan yang mengakibatkan penawaran eksklusif

dipandang kurang layak, dapat dibuat suatu perjanjian, di mana investor pada saat pertama mengambil dahulu kepemilikan minoritas, atau dapat juga dipertimbangkan proses kombinasi antara manajemen kontrak dengan struktur opsi kepemilikan yang dapat dilaksanakan secara bertahap. Kontrak manajemen murni atau struktur opsi kepemilikan akan dilakukan dalam kasus sangat sedikitnya minat investor.

Metode divestasi dengan penawaran eksklusif/negosiasi serta kombinasi penawaran terbuka dan eksklusif dapat dilakukan dalam divestasi PMS apabila telah memenuhi syarat-syarat pengecualian seperti tercantum pada Keputusan Menteri Keuangan RI No. 182/KMK.01/1999 pasal 11 (3), di samping itu pelaksanaannya juga wajib mengacu pada ketentuan perundangan yang berlaku.

Hasil divestasi yang dilakukan melalui ketiga cara di atas tidak menutup kemungkinan terealisasi melalui pembayaran tunai atau dalam bentuk perolehan saham pada institusi lain atau kombinasi keduanya.

2) *Public Offering*

Divestasi yang dilakukan dengan cara *public offering* atau penawaran kepada publik terdiri atas:

a) *Initial Public Offering*

Divestasi yang dilakukan BPPN atas bank non-publik kepada investor publik pada suatu waktu tertentu melalui penawaran saham perdana di bursa efek di Indonesia dan/atau luar negeri.

b) *Secondary Public Offering*

Divestasi yang dilakukan BPPN atas bank publik kepada investor publik pada suatu waktu tertentu melalui penawaran saham di bursa efek di Indonesia dan/atau luar negeri.

c. Proses Divestasi

Dalam melakukan divestasi bank melalui metode *Private Placement/Strategic sale* terdapat 8 tahap yang harus dilalui yaitu:

- 1) Persiapan/dokumentasi
 - a) Mempelajari dan mempersiapkan alternatif divestasi sehubungan dengan kondisi pasar.
 - b) Menentukan metode divestasi
 - c) Mempersiapkan dokumentasi *marketing* berupa *Teaser letter* dan *Information Memorandum ("Info Memo")*
 - d) Mempersiapkan *data room* untuk *due diligence investor*
 - e) Mempersiapkan *draft Sales and Purchase Agreement ("S&P")*
- 2) Persetujuan DPR
Divestasi bank memerlukan dukungan dan persetujuan dari DPR
- 3) *Formal kick off*
 - a) Mengirimkan *Teaser letter* yang secara singkat menggambarkan rencana divestasi Pemerintah dan kinerja bank
 - b) Pengumuman proses divestasi melalui Media Massa guna mendukung proses yang transparan.
- 4) *Non-binding bid*
 - a) Investor menandatangani *Confidentiality Agreement*

- b) Mengirimkan Info Memo beserta Prosedur untuk melaksanakan proses *non-bidding bid* kepada investor yang tertarik atas divestasi bank dimaksud
 - c) Investor memasukkan *preliminary bid/non-binding bid*
 - d) BPPN melakukan seleksi calon investor menjadi *Short Listed Investor*
- 5) *Due diligence*
- a) *Short Listed Investor* melakukan *due diligence* sebagai dasar evaluasi bank.
 - b) Dilakukan presentasi management bank kepada para calon investor
 - c) Sesi Q & A dilakukan oleh management bank guna menjawab pertanyaan calon investor.
 - d) Dilakukan proses negosiasi antara BPPN dan calon investor dari hasil *due diligence* dan hal-hal sehubungan dengan draft S & P
- 6) *Final binding bid*
- a) Investor memasukkan *final/binding bid* (struktur dan harga) beserta final S & P
 - b) BPPN mempelajari *final/binding bid* yang masuk dan menentukan pemenang
- 7) *Closing*
- a) BPPN dan pemenang menandatangani S & P
 - b) Dana masuk ke *Escrow Account*

8) Fit & proper BI

Bank Indonesia memberikan persetujuan Fit & Proper kepada permenang

9) Dana masuk ke rekening BPPN

Untuk proses divestasi melalui *Public Offering* atau pelaksanaan waran mengacu kepada ketentuan dan undang-undang yang berlaku di pasar modal.

C. Langkah-langkah Dalam Studi Peristiwa (*Event study*)

Event Study adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat suatu peristiwa tertentu (Marwan Asri dan Faisal Arief, 1998: 141). Dari pengertian tersebut tampak bahwa sebenarnya *event study* dapat digunakan untuk melihat pengaruh peristiwa divestasi (dengan pendekatan pergerakan saham) terhadap suatu peristiwa tertentu dengan langkah-langkah sebagai berikut:

a. Menentukan tanggal kejadian

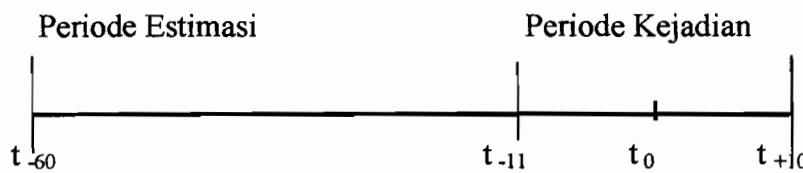
Untuk setiap sampel, tanggal peristiwa divestasi dengan metode *Strategic Sale/Private Placement* (tanggal di mana SPA ditandatangani oleh BPPN dan pemenang tender) diidentifikasi dan dijadikan tanggal kejadian (*Event date*). Informasi diperoleh melalui media massa, Pojok BEJ Universitas Sanata Dharma, dan di BPPN.

b. Menentukan periode estimasi dan kejadian

Periode estimasi yang digunakan dalam studi ini adalah 50 hari dari t-60 sampai t-11, sedangkan periode kejadian adalah 21 hari dari t-10 sampai

$t+10$. Apabila pada periode estimasi maupun periode kejadian terdapat hari libur atau yang dinyatakan hari libur oleh bursa, maka yang diambil adalah data hari berikutnya, dan terus berlaku untuk hari-hari berikutnya .

Gambar II.1
Periode waktu penelitian



Sumber : Marwan Asri dan Faisal Arif, Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negri, KELOLA No18(1998)

D. Variabel-variabel Penelitian

Ada tiga variabel yang diamati dalam studi ini, dalam kaitannya dengan peristiwa divestasi, yaitu :

a. Kegiatan Perdagangan Saham (*Trading Volume Activity*)

Trading volume activity (TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar yang dinyatakan sebagai berikut:

$$TVA_{i,t} = \frac{\sum \text{Saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{Saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

Untuk menghitung rata-rata aktivitas volume perdagangan seluruh saham pada waktu tertentu : $TVA_t = \frac{\sum TVA_{i,t}}{n}$, di mana n adalah jumlah emiten.

Aktivitas volume perdagangan digunakan untuk melihat apakah investor individual menilai peristiwa divestasi informatif, dalam arti apakah informasi tersebut membuat keputusan perdagangan yang normal (Husnan, Hanafi dan Wibowo, 1996: 112).

b. Tingkat Keuntungan Tidak Normal (*Abnormal Return*)

Abnormal Return (AR) dihitung dengan mengurangkan *return* yang diharapkan (seharusnya) terhadap *return* yang sesungguhnya. Tingkat keuntungan yang diharapkan dihasilkan dengan menggunakan metode tertentu seperti Model Indeks Tunggal atau CAPM (Mamduh Hanafi, 1997: 75). Hipotesis yang digunakan adalah bahwa segera setelah suatu informasi menjadi milik publik, pemodal tidak bisa memperoleh *abnormal return* (Suad Husnan, 1996: 111). *Abnormal return* selama periode kejadian didefinisikan sebagai selisih antara *actual return* dan *expected return*, dan dinyatakan sebagai :

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

di mana :

$AR_{i,t}$	= <i>Abnormal return</i> saham i pada hari ke t
$R_{i,t}$	= <i>Actual Return</i> Saham i pada hari ke t
$E(R_{i,t})$	= <i>Ecpected Return</i> saham i pada hari t

Konsep Indeks Tunggal mendasarkan diri atas perkiraan bahwa tingkat keuntungan suatu saham dipengaruhi oleh keuntungan pasar yang ditunjukan oleh indeks pasar (IHSG). Persamaan yang digunakan adalah:

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta R_m + e_i$$

di mana :

- $E(R_i)$ = Tingkat keuntungan (*Return*) saham i yang diharapkan
- R_m = Tingkat keuntungan indeks pasar
- α_i = Nilai pengharapan dari tingkat keuntungan saham i yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar. Variabel ini merupakan variabel acak
- β = Parameter yang mengukur perubahan yang diharapkan pada R_i jika terjadi perubahan pada R_m
- e_i = Elemen acak dari bagian tingkat keuntungan saham i yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar. $E(e_i) = 0$

Persamaan di atas merupakan persamaan regresi linier sederhana yang dihitung dengan $E(R_i)$ sebagai variabel tergantung dan R_m sebagai variabel bebas, karena itu distribusi nilai R_i dan R_m harus normal. Karena R_m dan e_i adalah variabel *random*, maka $\text{cov}(e_i, R_m) = 0$.

Untuk sekuritas, penggunaan Model Indeks Tunggal menghasilkan tingkat keuntungan yang diharapkan, deviasi standar tingkat keuntungan dan *covariance* antar saham sebagai berikut: (Abdul Halim : 78-79)

- 1) Tingkat keuntungan yang diharapkan.

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

- 2) *Variance* tingkat keuntungan.

$$\sigma_i^2 = \beta_i \sigma_m^2 + \sigma_{e_i}^2$$

- 3) Covariance tingkat keuntungan sekuritas i dan j.

$$\sigma_{ij} = \beta_i \beta_j \alpha_m^2$$

Langkah-langkah dalam pengujian *Single Indeks Model*.

- 1) Menghitung *Return* saham individual sesungguhnya.

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

di mana :

- R_i = *return* saham individual sesungguhnya
- P_t = harga saham individual pada saat t
- P_{t-1} = harga saham individual pada saat t-1

2) Menghitung return indeks pasar harian di sekitar divestasi.

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

di mana :

- R_m = *Return* Indeks Pasar
- $IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan
- $IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan t-1

3) Menghitung nilai beta (β) dan alpha (α)

$$\beta_i = \frac{n(\sum XY) - (\sum X)(\sum Y)}{n(\sum X^2) - (\sum X)^2}$$

$$\alpha_i = \frac{\sum Y - \beta_i(\sum X)}{n}$$

di mana :

- X = *Return* Indeks Pasar Saham
- Y = *Return* Saham Individual
- n = Periode estimasi (50 hari, t_{-60} sampai dengan t_{-11})

4) Menghitung besarnya *return* yang diharapkan $E(R_i)$ untuk setiap saham yang diamati :

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

5) Menghitung *abnormal return* (AR) untuk tiap-tiap saham yang diamati :

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

di mana:

- $AR_{i,t}$ = *Abnormal return* saham i pada hari ke t
- R_i = *return* saham individual sesungguhnya
- $E(R_i)$ = *return* saham individual yang diharapkan

c. Variabilitas Tingkat Keuntungan (*Security Return Variability*)

Security return variability (SRV) dipakai sebagai pengukur ketidakpastian, informasi, SRV pada dasarnya sama dengan standar deviasi. Semakin tinggi SRV berarti semakin besar ketidakpastian informasi, *Under* atau *Over pricing* diperkirakan akan semakin tinggi.

$$\text{SRV}_i = \frac{\text{AR}_i^2}{\text{V}(U_{i,t})}$$

di mana :

SRV_i = *Security Return variability*

$\text{V}(U_{i,t})$ = *varians abnormal return* saham i diluar peristiwa divestasi.

AR_i^2 = *Abnormal Return* saham i

Untuk menghitung rata-rata SRV seluruh saham pada waktu tertentu.

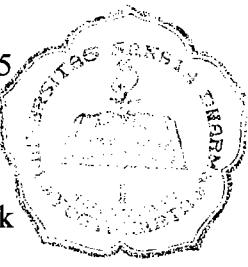
$$\overline{\text{SRV}}_t = \frac{\sum \text{SRV}_{i,t}}{n}$$

SRV akan melihat apakah pasar secara *agregat* menilai peristiwa divestasi mengakibatkan perubahan pada distribusi *return* saham pada waktu peristiwa divestasi (Husnan, Hanafi dan Wibowo, 1996: 112).

E. Dasar Statistik

Statistika adalah suatu kerangka teori dan metode-metode yang telah dikembangkan untuk melakukan pengumpulan, penganalisaan, dan pelukisan data sampel guna memperoleh kesimpulan-kesimpulan yang bermanfaat (Djarwanto dan Pangestu, 1994: 2).

Dalam penerapan metode-metode dan teknik-teknik sering dilakukan penyesuaian-penyesuaian (*adjustment*) seperlunya atau harus dikembangkan suatu



metode atau suatu teknik yang baru. Statistik juga memberikan metode untuk melakukan peramalan (*forecasting*) yang sangat berguna sebagai dasar perencanaan dan metode pengujian hipotesis yang sangat berguna untuk riset dan pengambilan keputusan dalam rangka pemecahan persoalan.

a. Pengujian Hipotesis

Hipotesis adalah pernyataan akan suatu hal yang harus diuji kebenaranya. Hipotesis yang dapat diuji disebut hipotesis nol, istilah nol mengacu pada pemikiran bahwa tidak ada perbedaan antara nilai yang sebenarnya dengan nilai yang ada dalam hipotesis. Di samping itu harus diformulasikan hipotesis alternatifnya (H_a), sehingga menolak H_0 berarti menerima H_a dan sebaliknya (Djarwanto dan Pangestu, 1994: 183).

Pengujian hipotesis dilakukan dengan acuan uji signifikansi. Jika nilai uji terletak didalam daerah kritis (daerah penolakan) maka H_0 ditolak yang berarti H_a diterima, dan sebaliknya.

Uji t

Langkah-langkah umum dalam pengujian adalah sebagai berikut (Djarwanto dan Pangestu, 1994: 193) :

1) Pengujian terhadap koefisien variabel dependen (α)

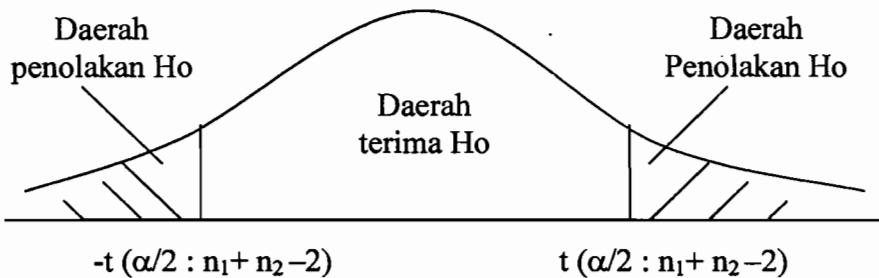
- Menentukan formulasi H_0 dan H_a serta alternatif pengujian dua sisi, yaitu :

$H_0 : \alpha = 0$ (tidak berpengaruh secara signifikan)

$H_a : \alpha \neq 0$ (berpengaruh secara signifikan)

- b) Menentukan level of significance (α), di mana pemilihan $\alpha = 5\%$ biasa dipergunakan dalam statistik sosial dengan nilai *level of confidence* sebesar 95% dan *degree of freedom* ($\alpha/2 : n_1 + n_2 - 2$), dengan sample ≤ 30
- c) Menentukan kriteria pengujian dengan dua sisi.

**Gambar II.2
Kurva Normal, Uji t**



Sumber: Djarwanto dan Pangestu, 1994

H_0 diterima apabila: $-t (\alpha/2 : n_1 + n_2 - 2) \leq t \leq t (\alpha/2 : n_1 + n_2 - 2)$

H_0 ditolak apabila : $t \geq t (\alpha/2 : n_1 + n_2 - 2)$ atau $t \leq -t (\alpha/2 : n_1 + n_2 - 2)$

- 2) Menentukan uji signifikansi terhadap variabel independen dengan rumus t hitung :

$$t = \frac{\overline{X}_2 - \overline{X}_1}{\sqrt{\frac{\sigma_2^2}{n_2} + \frac{\sigma_1^2}{n_1}}}$$

- 3) Membandingkan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} , kemudian mengambil keputusan apakah H_0 diterima atau ditolak.

F. Identifikasi Umum Peristiwa

Peristiwa divestasi atau pelepasan sebagian besar kepemilikan saham yang dilakukan di beberapa perusahaan dan bank swasta terkemuka di Indonesia oleh

Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN) merupakan salah satu peristiwa ekonomi yang memerlukan pemikiran yang matang. Pemberlakuan divestasi dirasa merupakan langkah yang tepat untuk menghimpun dana segar yang digunakan dalam pemanfaatan anggaran negara (APBN), selain itu bertujuan untuk menarik masuknya investor strategis yang memiliki kredibilitas dan keterampilan dalam mengelola perbankan atau perusahaan.

Tetapi para pengamat ekonomi sedikit kuatir dengan perkembangan yang ada yaitu dengan munculnya berbagai masalah seperti halnya pada proses pelaksanaan divestasi Bank Central Asia (BCA), Bank Niaga maupun Satelindo yang banyak dipengaruhi hal-hal di luar ekonomi, di antaranya pengaruh politik, isu suap, *insider trading*. Dan ini tentu saja investor mana yang menjadi pemenang *tender* akan banyak dilihat dan diamati oleh para pelaku pasar. (Koran Tempo, 6 Agustus 2001. Bisnis indonesia, 16 Januari 2002)

Oleh sebab itu peristiwa divestasi dirasa cukup potensial menimbulkan pengaruh yang signifikan terhadap dinamika bursa. Selain untuk mengetahui pola reaksi pasar terhadap suatu peristiwa, tujuan lain yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah mengetahui pengaruhnya terhadap harga dan volume perdagangan saham pada kurun waktu di sekitar terjadinya peristiwa tersebut untuk memperoleh gambaran yang lebih komprehensif tentang reaksi pasar. Oleh karena itu penulis menyusun hipotesis yang akan diuji, sebagai berikut:

1. Rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum divestasi tidak berbeda dengan rata-rata *Trading volume Activity* (TVA) sesudah divestasi.
2. Rata-rata *Abnormal Return* (AR) sebelum divestasi tidak berbeda dengan rata-rata *Abnormal return* (AR) sesudah divestasi.

3. Rata-rata *Security Return Variability* (SRV) sebelum divestasi tidak berbeda dengan rata-rata *Security return Variability* (SRV) sesudah divestasi.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah *event study* atau studi peristiwa divestasi pada beberapa perusahaan dan bank, yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh peristiwa tersebut terhadap harga dan volume perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta.

Variabel yang diamati adalah variabel aktivitas volume perdagangan saham (TVA), *Abnormal Return* (AR), dan Variabilitas Tingkat Keuntungan (SRV).

B. Tempat dan Waktu Penelitian

1. Tempat penelitian

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Jakarta, melalui Pojok BEJ Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.

2. Waktu Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan pada bulan Januari 2002 sampai Bulan Juni 2003.

C. Subjek dan Objek Penelitian

1. Subjek penelitian adalah perusahaan dan bank yang didivestasi yang sahamnya listed di BEJ.
2. Objek penelitian adalah pengaruh divestasi terhadap harga dan volume perdagangan saham melalui variabel Aktivitas Volume Perdagangan Saham

(TVA), *Variabel Abnormal Return* (AR), dan Variabel Variabilitas Tingkat Keuntungan (SRV).

D. Data yang Dipergunakan

Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder di pasar reguler yang diperoleh dari data-data yang relevan di Bursa Efek Jakarta, melalui pojok BEJ Universitas Sanata Dharma, yang meliputi: (Jogiyanto,1996)

1. Nama saham/nama emiten

Emiten atau saham yang dipilih adalah emiten atau saham dari perusahaan dan bank yang di divestasi.

2. Harga saham harian (P_t) selama periode pengamatan

Harga yang dipilih adalah harga penutupan pada hari di mana penandatanganan *Sales and Purchases Agreement* (S&P) divestasi dilaksanakan (P_{t_0}), harga sepuluh hari sebelum divestasi (P_{t-10}), harga sepuluh hari sesudah divestasi(P_{t+10}) dan harga enam puluh hari sebelum divestasi (P_{t-60}) untuk menentukan α dan β .

3. Volume transaksi perdagangan saham selama periode pengamatan

Volume perdagangan saham adalah jumlah saham yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dari keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama. Periode yang diamati adalah sepuluh hari sebelum dan sesudah divestasi.

4. Indeks Harga Saham Gabungan selama periode pengamatan

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah angka yang menunjukkan perkembangan harga seluruh saham yang tercatat di bursa pada saat tertentu. Perhitungan IHSG, pembobotannya berdasarkan atas kapitalisasi seluruh saham yang diperdagangkan yang dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{IHSG} = \left[\frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Nilai Dasar}} \right] \times 100$$

Nilai dasar yang dimaksud adalah nilai pasar pada hari dasar.

5. Tingkat keuntungan (*return*) dari saham-saham yang diamati

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

di mana :

- R_i = *return* saham individual i sesungguhnya pada saat t
- P_i = harga saham individual i pada saat t
- P_{i-1} = harga sama individual i pada saat t-1

6. Tingkat keuntungan pasar (R_m) yang diwakili Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

$$R_m = \frac{\text{IHSG}_t - \text{IHSG}_{t-1}}{\text{IHSG}_{t-1}}$$

7. Tanggal pelaksanaan divestasi (tanggal di mana penandatanganan *Sales and Purchases Agreement* (S&P) dilakukan antara pemerintah (BPPN/BUMN) dengan pemenang tender)

E. Metode Pengumpulan Data

Dalam usaha mendapatkan data yang diperlukan, penulis menggunakan pendekatan dengan mempelajari kekhususan/sifat data dalam penelitian ini, data

yang ditampilkan bersifat kuantitatif, maka teknik pengumpulan data yang dilakukan oleh penulis adalah dengan memperolehnya melalui pencatatan langsung terhadap data sekunder, yaitu data yang diperoleh dalam bentuk publikasi, dan dikumpulkan serta diolah oleh suatu organisasi atau pihak lain. Dan data yang sudah dipublikasikan diperoleh dan diteliti oleh penulis di Pojok Bursa Efek Jakarta Universitas Sanata Dharma Yogyakarta, serta data publikasi lainnya yang dikeluarkan oleh BPPN/BUMN.

F. Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara yang memerlukan pembuktian akan kebenarannya. Hipotesis yang dapat diuji disebut hipotesis nol (H_0) yang mengacu pada pemikiran bahwa tidak ada perbedaan antara nilai yang sebenarnya dengan nilai yang ada dalam hipotesis. Di samping itu harus dirumuskan pula hipotesis alternatifnya (H_a). Sehingga bila H_0 di tolak, berarti H_a diterima, dan berlaku sebaliknya (Djarwanto dan Pangestu: 183).

Dari rumusan masalah, penelitian ini telah membuat hipotesis nol (H_0) sebagai berikut :

1. Rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum divestasi tidak berbeda dengan rata-rata *Trading volume Activity* (TVA) sesudah divestasi.
2. Rata-rata *Abnormal Return* (AR) sebelum divestasi tidak berbeda dengan rata-rata *Abnormal return* (AR) sesudah divestasi.
3. Rata-rata *Security Return Variability* (SRV) sebelum divestasi tidak berbeda dengan rata-rata *Security return Variability* (SRV) sesudah divestasi.

G. Teknik Analisis Data

Untuk menjawab rumusan masalah perlu ditempuh dengan menggunakan uji hipotesis dengan langkah-langkah sebagai berikut :

1. Pengujian Hipotesis I

Untuk menjawab rumusan masalah yang pertama, pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan dugaan bahwa :

“Rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum divestasi tidak berbeda dengan rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA) sesudah divestasi”.

- Dalam melakukan pengujian hipotesis I terlebih dahulu dihitung Aktivitas Volume Perdagangan (TVA) saham i. (Marwan Asri dan Faisal Arif, 1998:144)

$$TVA_{i,t} = \frac{\sum \text{Saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{Saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

- Menghitung rata-rata aktivitas Volume Perdagangan (TVA) seluruh saham pada waktu tertentu :

$$TVA_t = \frac{\sum TVA_{i,t}}{n}$$

di mana n adalah jumlah emiten.

- Menghitung rata-rata Aktivitas Volume Perdagangan (TVA) seluruh saham yang dijadikan sampel sebelum dan sesudah peristiwa:

$$\overline{TVA}_{Before} = \frac{\sum_{t=10}^{t-1} TVA_{before,t}}{10}$$

$$\overline{TVA}_{After} = \frac{\sum_{t+10}^{t+1} TVA_{after,t}}{10}$$

- d. Menghitung standar deviasi rata-rata Aktivitas Volume Perdagangan (TVA) sebelum dan sesudah divestasi.

$$\sigma_{\text{before}} = \sqrt{\frac{\sum_{t=10}^{t-1} (\text{TVA}_{\text{before}} - \bar{\text{TVA}}_{\text{before}})^2}{(n-1)}}$$

$$\sigma_{\text{after}} = \sqrt{\frac{\sum_{t+10}^{t+1} (\text{TVA}_{\text{after}} - \bar{\text{TVA}}_{\text{after}})^2}{(n-1)}}$$

- e. Membuat formula uji hipotesis

$H_0 : \bar{\text{TVA}}_{\text{before}} = \bar{\text{TVA}}_{\text{after}}$: Rata-rata TVA sebelum divestasi tidak berbeda secara signifikan dengan TVA sesudah divestasi.

$H_1 : \bar{\text{TVA}}_{\text{before}} \neq \bar{\text{TVA}}_{\text{after}}$: Rata-rata TVA sebelum divestasi berbeda secara signifikan dengan TVA sesudah divestasi.

- f. Membuat kriteria pengujian hipotesis :

H_0 di terima jika $-t_{\text{table}} \leq t_{\text{hitung}} \leq t_{\text{tabel}}$

H_1 diterima jika $t_{\text{hitung}} < -t_{\text{tabel}}$ atau $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$

- g. Menghitung uji statistik pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$

$$t = \frac{\bar{\text{TVA}}_{\text{after}} - \bar{\text{TVA}}_{\text{before}}}{\sqrt{\frac{\sigma^2_{\text{after}}}{n} + \frac{\sigma^2_{\text{before}}}{n}}}$$

Kesimpulan yang dapat ditarik dari pengujian ini adalah jika rata-rata TVA sebelum divestasi tidak berbeda secara signifikan dengan sesudah divestasi maka peristiwa divestasi tidak mempunyai pengaruh terhadap

volume perdagangan saham. Sedangkan, jika rata-rata TVA sebelum divestasi berbeda secara signifikan dengan sesudah divestasi maka peristiwa divestasi mempunyai pengaruh terhadap volume perdagangan saham.

2. Pengujian Hipotesis II

Untuk menjawab rumusan masalah yang kedua, pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan dugaan bahwa :

“Rata-rata *Abnormal return* (AR) sebelum divestasi tidak berbeda dengan rata-rata *Abnormal Return* (AR) sesudah divestasi”.

a. Dalam melakukan pengujian hipotesis II terlebih dahulu dihitung variabel

Abnormal Return : (Marwan Asri dan Faisal Arif, 1998)

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

di mana :

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

$R_{i,t}$ = *Return* Saham individual i sesungguhnya.

$E(R_{i,t})$ = *Return* saham individual i yang diharapkan

Abnormal Return digunakan untuk melihat apakah pemodal memperoleh *return* tidak normal (*Abnormal Return*) positif maupun negatif dengan adanya informasi yang dipublikasikan berupa divestasi yang nantinya akan digunakan untuk pengujian efisiensi pasar modal dalam bentuk setengah kuat (*Semi Strong Form Efficiency*). *Abnormal return* dihitung dengan mengurangi *return* yang sesungguhnya dengan *return* seharusnya, dan ditaksir dengan menggunakan model pasar yang dalam studi ini digunakan model indeks tunggal (*Single Indeks Model*) yang secara formal dinyatakan sebagai berikut :

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_t R_m + e_i$$

di mana :

- $E(R_i)$ = Tingkat keuntungan (*Return*) saham i yang diharapkan.
- R_m = *Return* pasar (IHSG)
- α_i = Bagian dari *return* saham i yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar
- β_i = Parameter yang mengukur perubahan yang diharapkan pada R_i jika terjadi perubahan pada R_m .
- e_i = Nilai residu dari saham i.

Langkah-langkah dalam pengujian *Single Indeks Model* (Marwan Asri dan Faisal Arif, 1998)

- 1) Menghitung *Return* saham individual sesungguhnya.

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

di mana :

- R_i = *return* saham individual sesungguhnya
- P_t = harga saham individual pada saat t
- P_{t-1} = harga saham individual pada saat t-1

- 2) Menghitung *return* indeks pasar harian di sekitar divestasi.

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

di mana :

- R_m = *Return* Indeks Pasar
- $IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan hari ke t
- $IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan hari ke t-1

- 3) Menghitung nilai beta (β) dan alpha (α)

$$\beta_i = \frac{n(\sum XY) - (\sum X)(\sum Y)}{n(\sum X^2) - (\sum X)^2}$$

$$\alpha_i = \frac{\sum Y - \beta_i (\sum X)}{n}$$

di mana :

- X = *Return* Indeks Pasar Saham
- Y = *Return* Saham Individual
- n = Periode estimasi (50 hari, t_{-60} sampai dengan t_{-11})

- 4) Menghitung besarnya *return* yang diharapkan $E(R_i)$ untuk setiap saham yang diamati :

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

- 5) Menghitung *abnormal return* (AR) untuk tiap-tiap saham yang diamati

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

di mana:

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

$R_{i,t}$ = *return* saham individual sesungguhnya

$E(R_{i,t})$ = *return* saham individual yang diharapkan

- b. Menghitung rata-rata *abnormal return* seluruh saham pada waktu tertentu

$$AAR_t = \frac{\sum AR_{i,t}}{n}$$

di mana :

AAR_t = rata-rata *abnormal return* periode t

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* saham i periode t

n = Jumlah saham n yang diamati

- c. Menghitung rata-rata *abnormal return* seluruh saham yang dijadikan sampel sebelum dan sesudah publikasi

$$AR_{before} = \frac{\sum_{t=1}^{t=10} AR_{before,t}}{n}$$

$$AR_{after} = \frac{\sum_{t=11}^{t=20} AR_{after,t}}{n}$$

- d. Menghitung standar deviasi rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah divestasi .

$$\sigma_{before} = \sqrt{\frac{\sum_{1-10}^{t-1} (AR_{before} - \bar{AR}_{before})^2}{(n-1)}}$$

$$\sigma_{After} = \sqrt{\frac{\sum_{t+10}^{t+1} (AR_{after} - \bar{AR}_{after})^2}{(n-1)}}$$

e. Membuat formula uji hipotesis

$H_0 : \bar{AR}_{before} = \bar{AR}_{after}$: Rata-rata *abnormal return* sesudah divestasi tidak berbeda secara signifikan dengan rata-rata *abnormal return* sebelum divestasi.

$H_1 : \bar{AR}_{before} \neq \bar{AR}_{after}$: Rata-rata *abnormal return* sebelum divestasi berbeda secara signifikan dengan rata-rata *abnormal return* sesudah divestasi

f. Membuat kriteria pengujian hipotesis

H_0 diterima jika : $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$

H_1 diterima jika : $t_{hitung} < -t_{tabel}$ atau $t_{hitung} > t_{tabel}$

g. Menghitung uji statistik t pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$

$$t = \frac{\bar{AR}_{after} - \bar{AR}_{before}}{\sqrt{\frac{\sigma^2_{after}}{n} + \frac{\sigma^2_{before}}{n}}}$$

Kesimpulan yang dapat ditarik dari pengujian ini adalah jika rata-rata *Abnormal return* sebelum divestasi tidak berbeda secara signifikan dengan *abnormal return* sesudah divestasi maka peristiwa divestasi tidak mempunyai

pengaruh terhadap harga saham. Sedangkan jika rata-rata *abnormal return* sebelum divestasi berbeda secara signifikan dengan *abnormal return* sesudah divestasi maka peristiwa divestasi mempunyai pengaruh terhadap harga saham.

3. Pengujian Hipotesis III

Untuk menjawab rumusan masalah yang ketiga, pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan dugaan bahwa :

“*Security Return Variability* (SRV) sebelum divestasi tidak berbeda secara signifikan dengan *Security Return Variability* sesudah divestasi “

- Menghitung terlebih dahulu Variabilitas Tingkat Keuntungan (SRV) saham i pada periode t. (Husnan, Hanafi dan Wibowo, 1996)

$$SRV_{i,t} = \frac{U_{i,t}^2}{V(U_{i,t})}$$

di mana :

$U_{i,t}$ = *Abnormal return* saham i pada waktu t.

$V(U_{i,t})$ = varians dari *abnormal return* pada periode di luar divestasi.

- Menghitung rata-rata SRV seluruh saham pada waktu tertentu.

$$SRV_t = \frac{\sum SRV_{i,t}}{n}$$

- Menghitung rata-rata SRV seluruh saham yang menjadi sampel sebelum dan sesudah divestasi .

$$\overline{SRV}_{before} = \frac{\sum_{t=10}^{t-1} SRV_{before,t}}{10}$$

$$\overline{SRV}_{after} = \frac{\sum_{t+1}^{t+10} SRV_{after,t}}{10}$$

d. Menghitung standar deviasi rata-rata SRV sebelum dan sesudah divestasi.

$$\sigma_{before} = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^{t=10} (SRV_{before} - \bar{SRV}_{before})^2}{n-1}}$$

$$\sigma_{after} = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^{t=10} (SRV_{after} - \bar{SRV}_{after})^2}{n-1}}$$

e. Membuat formula uji hipotesis

$H_0 : \bar{SRV}_{before} = \bar{SRV}_{after}$: Rata-rata SRV sebelum divestasi tidak berbeda secara signifikan dengan SRV sesudah divestasi.

$H_1 : \bar{SRV}_{before} \neq \bar{SRV}_{after}$: Rata-rata SRV sebelum divestasi berbeda secara signifikan dengan SRV sesudah divestasi.

f. Membuat kriteria uji hipotesis

H_0 diterima jika $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$

H_a diterima Jika $t_{hitung} < -t_{tabel}$ atau $t_{hitung} > t_{tabel}$.

g. Menghitung uji statistik pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ (Marwan Asri dan Faisal Arif, 1998:144)

$$t = \frac{\bar{SRV}_{after} - \bar{SRV}_{before}}{\sqrt{\frac{\sigma_{after}^2}{n} + \frac{\sigma_{before}^2}{n}}}$$

Kesimpulan yang dapat ditarik jika rata-rata SRV sebelum divestasi tidak berbeda secara signifikan dengan SRV sesudah divestasi maka peristiwa divestasi

tidak mempunyai pengaruh terhadap distribusi *return* saham. Sedangkan jika rata-rata SRV sebelum divestasi berbeda secara signifikan dengan SRV sesudah divestasi maka peristiwa divestasi mempunyai pengaruh terhadap distribusi *return* saham.

BAB IV

GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

A. Pasar Modal

1. Perkembangan Pasar Modal Indonesia

Sewaktu pasar modal Indonesia diaktifkan kembali, ada beberapa tujuan yang ingin dicapai. Pertama, untuk memobilisir dana diluar sistem perbankan. Kedua, untuk memperluas distribusi kepemilikan saham-saham, terutama ke pemodal-pemodal kecil. Dan ketiga, untuk “memperluas” dan “memperdalam” sektor keuangan.

Kegiatan pasar modal Indonesia resmi dimulai pada tahun 1977 sewaktu perusahaan PT. Semen Cibinong menerbitkan sahamnya di BEJ. Pada tahun 1982 pemerintah memberikan insentif dalam bentuk keringanan pajak bagi perusahaan yang bersedia menjual sahamnya di pasar modal Indonesia. Insentif ini berakhir pada tahun 1983, karena pada tahun 1984 berlaku sistem pajak yang baru. Di samping faktor insentif perpajakan, keengganahan perusahaan untuk menerbitkan saham di pasar modal Indonesia juga bisa dijelaskan oleh faktor-faktor sebagai berikut. Sebelum Juni 1983, tingkat bunga deposito dan kredit dari bank-bank milik pemerintah ditentukan oleh pemerintah, rendahnya suku bunga simpan dan pinjam yang ditawarkan oleh bank-bank pemerintah membuat perusahaan-perusahaan lebih suka memanfaatkan kredit dari bank-bank pemerintah.

Pada tahun 1989 jumlah perusahaan yang terdaftar di BEJ meningkat cukup banyak, diikuti tahun 1990 dan masih meningkat pada tahun 1991.

Pada tahun 1989 itu pula pemerintah membuka bursa paralel, yaitu bursa yang ditunjukkan kepada perusahaan-perusahaan yang belum memenuhi syarat untuk terdaftar di bursa utama (BEJ).

Pada tahun 1992 mulai muncul cara penghimpunan dana dari pasar modal dengan menerbitkan bukti *right*. Tujuan utama dari penerbitan *right* adalah untuk tidak merubah proporsi kepemilikan pemegang saham, dan menekan biaya emisi.

Pada bulan Agustus 1997, krisis moneter melanda negara-negara Asia, termasuk Indonesia, hal ini dimulai dari penurunan nilai-nilai mata negara-negara Asia terhadap Dollar Amerika. Untuk mencegah terus menurunnya nilai mata uang pemerintah terpaksa menaikkan suku bunga (SBI). Tingginya suku bunga deposito berakibat negatif terhadap pasar modal, karena total *return* yang diterima lebih kecil dibanding dengan pendapatan dari bunga deposito, akibat lebih lanjut, harga-harga saham di pasar modal mengalami penurunan drastis. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sejak bulan Agustus sampai akhir tahun 1997 selalu menurun.

Dengan perkembangan pasar modal tersebut pemerintah merasa perlu untuk membuat *regulatory framework* untuk pasar modal agar bisa meningkatkan dan mendorong tumbuhnya pasar yang teratur, terbuka dan efisien agar bisa memberikan perlindungan yang wajar pada masyarakat dan pemodal.

2. Peranan Pasar Modal

Pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa

diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, yang diterbitkan pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.

Alasan dibentuknya pasar modal karena pasar modal menjalankan fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dalam melaksanakan fungsi ekonominya, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* (pihak yang mempunyai kelebihan dana) ke *Borrower* (pihak yang memerlukan dana). Sedang fungsi keuangan dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh para *borrower* dan para *lenders* menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut.

Daya tarik pasar modal :

Pertama, Pasar modal ini diharapkan bisa menjadi alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan

Kedua, Pasar modal memungkinkan para pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi risiko mereka, seandainya tidak ada pasar modal, maka para *lenders* mungkin hanya bisa menginvestasikan dana mereka dalam sistem perbankan (selain alternatif investasi pada *real assets*). Dengan adanya pasar modal para pemodal memungkinkan untuk melakukan diversifikasi investasi, membentuk portofolio (yaitu gabungan dari berbagai investasi) sesuai dengan risiko yang mereka bersedia tanggung dan tingkat keuntungan yang mereka harapkan.

Dari sisi perusahaan yang memerlukan dana, seringkali pasar modal merupakan alternatif pendanaan ekstern dengan biaya yang lebih rendah dari pada sistem perbankan.

Dipandang dari kepemilikannya, maka kredit yang diperoleh dari bank ataupun obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, keduanya merupakan hutang.

3. Faktor Pendukung Keberhasilan Pasar Modal

Keberhasilan pembentukan pasar modal dipengaruhi oleh *supply* dan *demand*, secara rinci faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal antara lain adalah :

a. *Supply* sekuritas

Faktor ini berarti harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal .

b. *Deman* akan sekuritas

Faktor ini berarti bahwa harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan.

c. Kondisi politik ekonomi

Kondisi ekonomi yang stabil akan ikut membantu pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya mempengaruhi *supply* dan *deman* akan sekuritas.

d. Masalah hukum dan pemerintahan

Kebenaran informasi menjadi sangat penting di samping kecepatan dan kelengkapan informasi. Peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan menjadi mutlak diperlukan.

e. Peran lembaga-lembaga pendukung pasar modal

Lembaga-lembaga seperti BAPEPAM, Bursa Efek, akuntan publik, *underwriter*, wali amanat, notaris, konsultan hukum, lembaga *clearing*,

dan lain-lain perlu untuk bekerja dengan profesional dan bisa diandalkan sehingga kegiatan emisi dan teransaksi di bursa efek bisa berlangsung dengan cepat, efisien dan bisa dipercaya.

- a. BAPEPAM, Badan Pengawas Pasar Modal. Perusahaan-perusahaan yang akan menerbitkan sekuritas, baik saham maupun obligasi harus mendapat ijin dari BAPEPAM sebagai fungsi pengawasan.
- b. Bursa Efek. Bursa efek merupakan lembaga yang menyelenggarakan kegiatan perdagangan sekuritas. Di indonesia terdapat dua bursa efek, yaitu Bursa Efek Jakarta dan Bursa efek Surabaya.
- c. Akuntan Publik. Peran akuntan yang pertama adalah memeriksa laporan keuangan dan memberikan pendapat terhadap laporan keuangan, dituntut untuk memberikan pendapat wajar tanpa syarat, yang berarti laporan keuangan telah disusun sesuai dengan Prinsip-prinsip Akutansi Indonesia (PAI) tanpa suatu catatan atau kekurangan.
- d. *Underwriter*. Untuk menjamin agar penerbitan (atau emisi) sekuritas yang pertama kali tersebut (dilakukan di pasar perdana) terjual semua, emiten akan meminta *underwriter* untuk menjamin penjualan tersebut. Kalau *underwriter* memberikan jaminan *full commitment* maka sekuritas dijamin akan terjual semua. Kalau tidak terjual semua maka *underwriter* itu yang akan membeli sisanya.
- e. Wali Amanat (*trustee*). Wali amanat mewakili kepentingan pembeli obligasi pembeli obligasi pada dasarnya adalah kreditor dan kredit yang diberikan tidak dijamin dengan agunan apapun. Untuk meminimumkan agar kredit tidak macet maka pihak yang mewakili

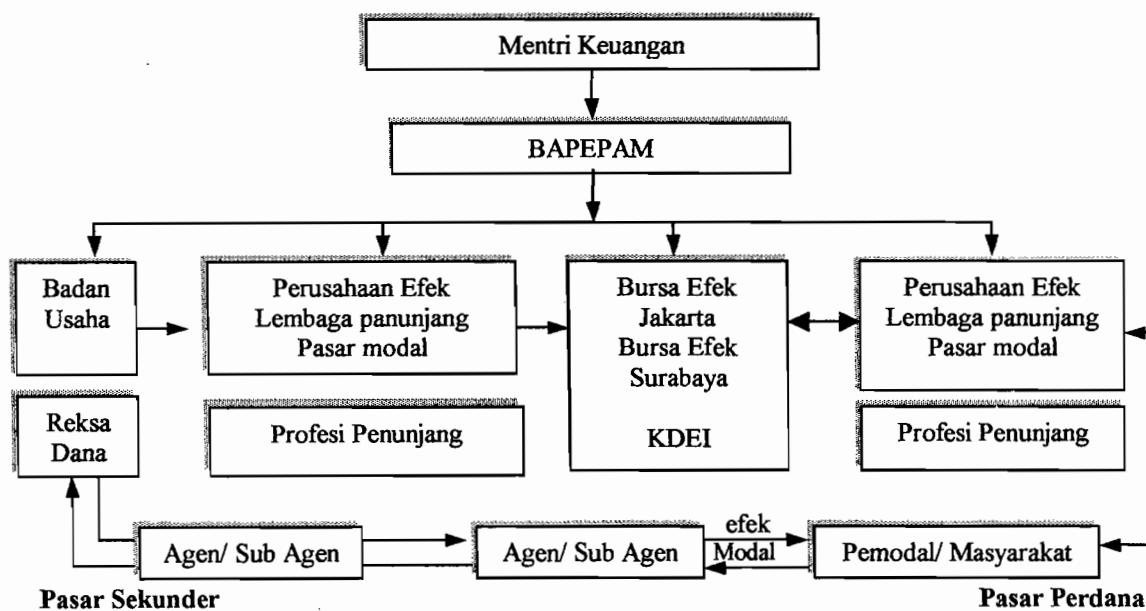
pembeli obligasi melakukan semacam penilaian terhadap perusahaan yang akan menerbitkan obligasi.

- f. Notaris. Jasa notaris diperlukan untuk membuat berita acara Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan menyusun pernyataan keputusan-keputusan RPUS.
- g. Konsultan Hukum. Jasanya diperlukan agar jangan sampai perusahaan yang menerbitkan sekuritas di pasar modal ternyata terlibat persengketaan hukum dengan pihak lain. Juga keabsahan dokumen-dokumen perlu diperiksa oleh konsultan hukum tersebut.
- h. Lembaga *Clearing*. Sekuritas-sekuritas akan disimpan oleh suatu lembaga dan lembaga tersebut bertugas untuk mengatur “arus” sekuritas tersebut.

4. Struktur Pasar Modal di Indonesia

Bagan struktur pasar modal di Indonesia dapat dilihat seperti berikut ini :

**Gambar IV. 1
Struktur pasar modal di Indonesia**



Sumber: *Jakarta Stock exchange. Klinik Go Publik dan Investasi. (1996)*

B. Bursa Efek Jakarta

Bursa efek sebenarnya sama dengan pasar-pasar lainnya, yaitu tempat bertemu penjual dengan pembeli. Hanya saja, di bursa efek yang diperdagangkan adalah efek-efek. Pada saat ini di Indonesia ada dua bursa efek yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Kedua bursa masing-masing dijalankan oleh perseroan terbatas, PT Bursa Efek Jakarta dan PT Bursa Efek Surabaya. Pemegang saham dari bursa efek adalah para pialang (*Broker*) anggota efek yang bersangkutan.

PT Bursa Efek Jakarta terletak di Gedung Bursa Efek Jakarta, Jalan Jendral Sudirman, Kav. 52-53 Jakarta Selatan 12190, Telepon: 62-21-5150515 (*Hunting*).Fax: 62-21-5150330. Homepage: <http://www.jsx.co.id>. Di gedung ini selain terdapat kantor manajemen Bursa Efek Jakarta juga ada lantai bursa di mana transaksi dilakukan.

Efek sebenarnya sebuah istilah yang penggunaannya sangat luas. Semua surat berharga bisa disebut efek, seperti: surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti hutang, *raight issue*, waran, opsi dan produk-produk turunan (*derivative*) lainnya yang ditetapkan sebagai efek oleh Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM).

Transaksi di BEJ dilakukan pada hari-hari yang disebut dengan hari bursa, yaitu :

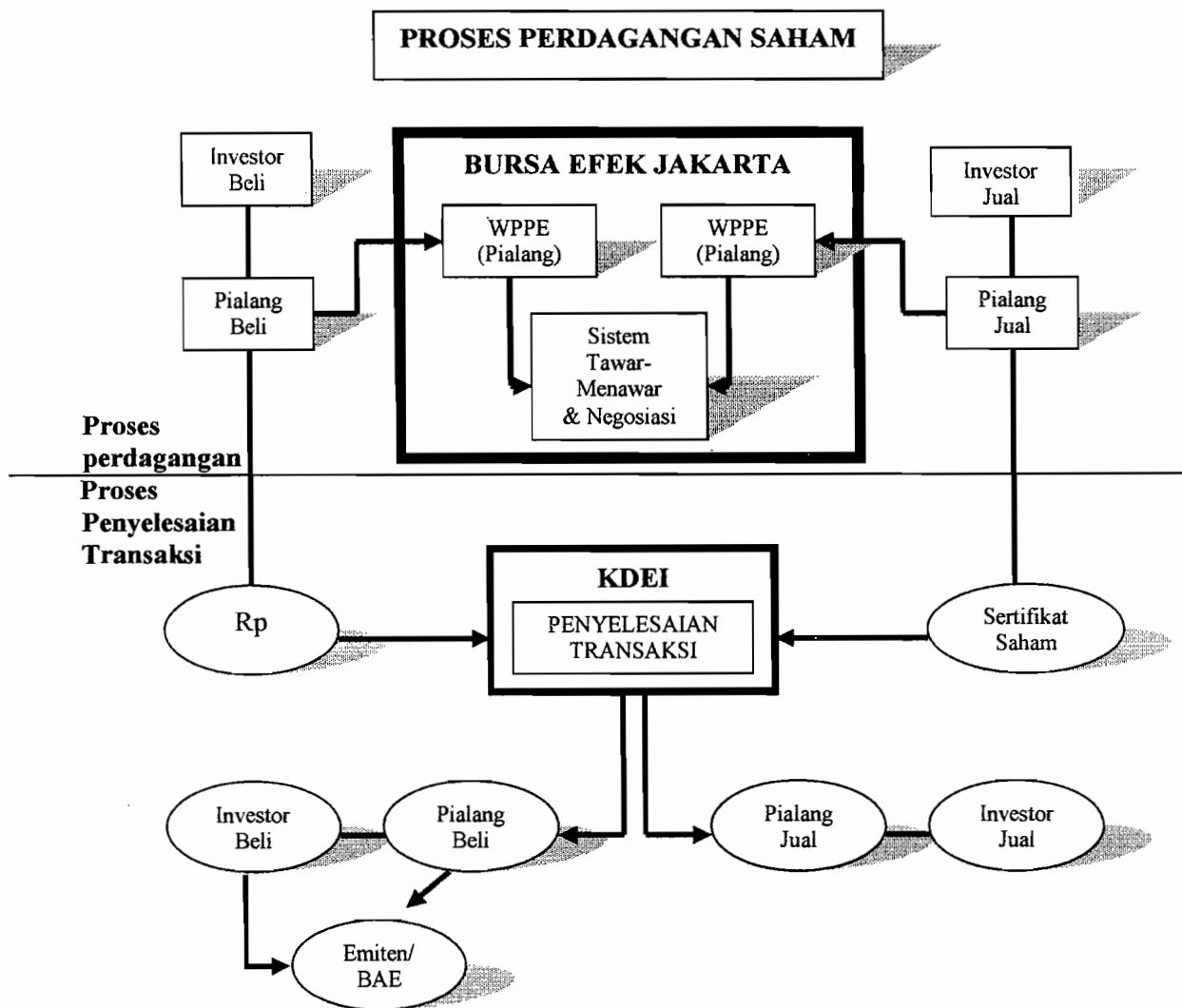
**Tabel IV.1
Jadwal Transaksi di BEJ**

Senin – Kamis	Sesi I Sesi II	Jam 09.30 – 12.00 WIB Jam 13.30 – 16.00 WIB
Jumat	Sesi I Sesi II	Jam 09.30 – 11.30 WIB Jam 14.00 – 16.00 WIB

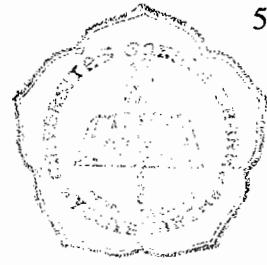
Sumber: Jakarta Stock exchange. Klinik Go Publik dan Investasi. (1996)

Kegiatan perdagangan efek tidak berbeda dengan kegiatan pasar pada umumnya, yang melibatkan pembeli dan penjual. Jika anda ingin membeli dan menjual efek, anda tidak dapat langsung membeli atau menjual efek di lantai bursa, melainkan harus melalui perusahaan pialang atau *Broker* (Anggota Bursa). Perusahaan akan bertindak sebagai pembeli dan penjual. Aktivitas jual dan beli saham di lantai bursa dilakukan perusahaan pialang melalui orang yang ditunjuk sebagai Wakil Perantara Pedagang Efek (WPPE).

Gambar IV.2



Sumber: Jakarta Stock Exchange, Klinik Go Public dan Investasi (1996)



C. Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN)

1. Landasan Hukum

Melalui Keppres No. 27 Tahun 1998 tentang Pembentukan BPPN, pemerintah mengambil langkah-langkah strategis dengan mendirikan BPPN yang bersifat sementara dan diberi tugas untuk memulihkan kondisi perbankan nasional serta mengembalikan uang negara yang telah disalurkan ke sektor perbankan.

Agar dapat melakukan misinya, BPPN dibekali seperangkat kewenangan yang tertuang dalam Keppres No. 34 Tahun 1998 tentang Tugas dan Kewenangan Badan Penyehatan Perbankan Nasional sebagai landasan hukum operasional.

Dengan ditetapkannya UU No. 10 Tahun 1998 (Undang-undang Perbankan), khususnya melalui ketentuan Pasal 37A ayat (3), landasan hukum operasional BPPN menjadi lebih kokoh dan memungkinkan BPPN mengaktualisasikan berbagai kewenangan yang memang diperlukan menyangkut berbagai tindakan yang oleh perundang-undangan lain diatur secara berbeda.

UU Perbankan menetapkan tiga tugas pokok BPPN, yakni melakukan penyehatan perbankan, menyelesaikan aset bermasalah dan mengupayakan pengembalian uang negara yang telah tersalur pada sektor perbankan. Sebagai peraturan pelaksanaan dari UU Perbankan, ditetapkanlah Peraturan Pemerintah No. 17 Tahun 1999 tentang BPPN (PP 17/1999) yang secara lebih rinci mengatur landasan hukum operasional BPPN. Berbagai kewenangan BPPN yang telah ditetapkan dalam UU Perbankan dijabarkan agar dapat

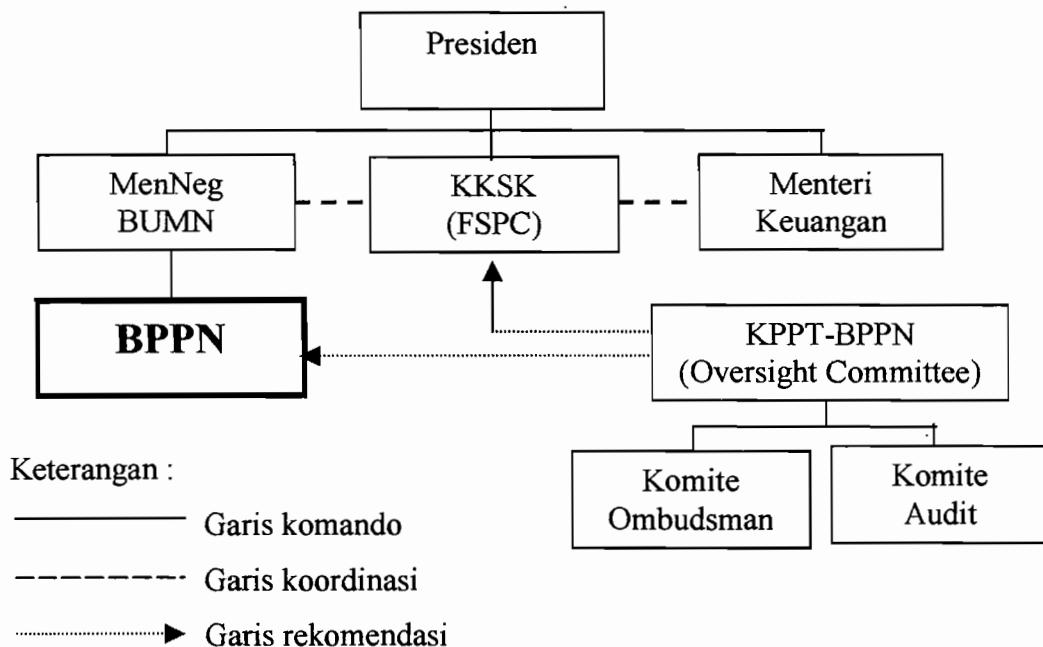
dioperasionalkan secara jelas baik menyangkut persyaratan maupun tata caranya.

Kantor pusat BPPN terletak di Wisma Danamon Aetna Life, Jl Jendral Sudirman Kav, 45 – 46 Jakarta 12930. Website <http://www.bppn.go.id>.

2. Struktur *Governance* BPPN

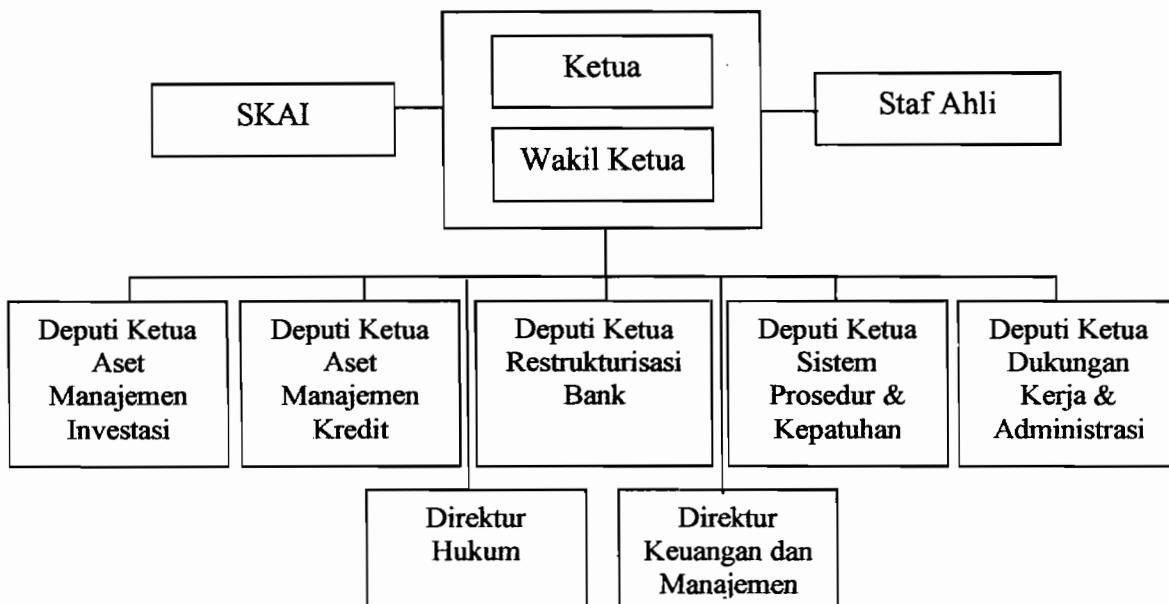
Sesuai PP RI no 63 Tahun 2001, dalam melaksanakan tugasnya BPPN bertanggung jawab kepada Menteri Negara Badan Usaha Milik Negara. Adapun lembaga/institusi/komite yang berkaitan erat dengan BPPN adalah sebagai berikut

Gambar IV.3
Struktur Governance BPPN



Sumber: Divisi Komunikasi BPPN

Gambar IV.4
Struktur Organisasi BPPN



Sumber: Divisi Komunikasi BPPN

Struktur manajemen BPPN yang berlaku saat ini adalah sebagai berikut :

- a. Ketua, bertindak untuk dan atas nama BPPN guna mewakili kepentingan BPPN, baik di dalam maupun di luar pengadilan.
Ketua dapat menunjuk pejabat BPPN atau pihak ketiga, berdasarkan Surat Tugas atau Surat Kuasa Khusus yang sah, guna bertindak untuk dan atas nama Ketua dalam mewakili kepentingan BPPN, baik di dalam maupun di luar pengadilan. Dalam melaksanakan tugas-tugasnya, Ketua dibantu oleh:
- b. Wakil Ketua, melakukan pengawasan dan pemantauan terhadap pelaksanaan fungsi dan tugas Deputi Ketua, Direktur, Kepala SKAI, dan Staf Ahli, guna kelancaran pelaksanaan tugas Ketua.

c. Para Deputi Ketua:

- Bidang Manajemen Aset Investasi
- Bidang Manajemen Aset Kredit
- Bidang Restrukturisasi Bank
- Bidang Sistem Prosedur dan Kepatuhan.
- Bidang Dukungan Kerja dan Administrasi.

d. Para Deputi Ketua memimpin unit-unit kerja berbentuk divisi.

Selain Deputi Ketua, unit kerja yang secara langsung membantu pelaksanaan tugas dan bertanggung jawab kepada Ketua, adalah:

- 1) Direktur Keuangan dan Manajemen
- 2) Direktur Hukum
- 3) Kepala Satuan Kerja Audit Internal (SKAI)

Selain Deputi Ketua dan pimpinan unit kerja di atas, Ketua dapat mengangkat sebanyak-banyaknya 7 (tujuh) Staf Ahli yang mempunyai fungsi dan tugas untuk memberikan masukan, saran dan atau pertimbangan mengenai penanganan dan atau penyelesaian suatu permasalahan tertentu, yang dianggap penting bagi BPPN dalam melaksanakan tugas penyehatan perbankan dan restrukturisasi perusahaan.

Deputi Ketua, Direktur, Kepala SKAI, dan Staf Ahli menyampaikan laporan pelaksanaan fungsi dan tugasnya masing-masing kepada Ketua dan Wakil Ketua secara berkala kepada Ketua melalui Wakil Ketua atau sewaktu-waktu apabila diminta oleh Ketua atau Wakil Ketua. (Divisi Komunikasi BPPN)

D. Profile Emiten

1. BBCA-Bank Central Asia Tbk.

Overview

Berdiri	: 10 Okt 1955
No. NPWP	: 1.308.449.6-032
Klasifikasi	: Bank
Status	: Company Listing

Listing Information

Harga Perdana	: Rp. 1,400
Modal Dasar	: Rp. 5,500,000,000,000
Modal Disetor	: Rp. 1,504,381,000,000

Alamat

Jenis	Alamat	Kota	Telepon	Faksimili
Kantor Pusat	Wisma BCA Jl. Jend. Sudirman Kav.22-23	Jakarta	(62-21)522-4838, 5711250 ext.22079 (IR)	(021) 570 1865, 5210947

Manajemen

jabatan	Nama	Tanggal Menjabat
Komisaris Utama	EUGENE K. GALBRAITH	20 Mei 2002
Komisaris	ALFRED H. ROHIMONE	20 Mei 2002
Komisaris	TONNY KUSNADI	25 Jun 2003
Komisaris (Independen)	CYRILIUS HARINOWO	25 Jun 2003
Komisaris (Independen)	RENALDO HECTOR BARROS	25 Jun 2003
KOMITE AUDIT (KETUA)	SUYONO SUDIRUN	01 Agu 2002
KOMITE AUDIT (ANGGOTA)	DRS. DJOKO SUTARDJO	01 Agu 2002
KOMITE AUDIT (ANGGOTA)	SITI RETNO DEWATI MERTONEGORO	01 Agu 2002
Direktur Utama	DJOHAN EMIR SETIJOSO	20 Mei 2002
Wakil Direktur Utama	ASWIN WIRJADI	20 Mei 2002
Direktur	DHALIA ARIOTEDJO	20 Mei 2002
Direktur	ANTHONY BRENT ELAM	20 Mei 2002
Direktur	MOHAMAD MASSADEQ DICK NOORDEEN	20 Mei 2002
Direktur	SUWIGNYO BUDIMAN	20 Mei 2002
Direktur	JAHJA SETIAATMADJA	20 Mei 2002
Direktur	SUBUR TAN	20 Mei 2002

Pemegang Saham

Nama	Tanggal Kepemilikan	Pemegang Saham 5% atau Lebih
UOB KAY HIAN P L S/A UOB SING	31 Jul 2003	19.79
UOB KAY HIAN P L FOR FARINDO I	31 Jul 2003	17.98
CSFB SPORE S/A FARINDO INVESTM	31 Jul 2003	11.55
BPPN S/A 800645001 C/O CITIBANK. N.A	31 Jul 2003	6.55

2. BNGA-Bank Niaga Tbk

Overview

Berdiri : 11 Jan 1901
 No. NPWP : 1.310.668.7-054
 Klasifikasi : Bank
 Status : Company Listing

Listing Information

Harga Perdana : Rp. 12,500
 Modal Dasar : Rp. 359,270,000,000
 Modal Disetor : Rp. 746,907,000,000

Alamat

Jenis	Alamat	Kota	Telepon	Faksimili
Kantor Pusat	Graha Niaga Lt.15 Jl. Jend. Sudirman No.58	Jakarta	(021) 2505151, 2505052, 2505205 2505353	

Manajemen

Jabatan	Nama	Tanggal Menjabat
Komisaris Utama	ROZALI BIN MOHAMED ALI, DR.	25 Nov 2002
Komisaris	MOHAMMAD SYAHRIAL	25 Nov 2002
Komisaris	DATO' HALIM BIN MUHAMAT	25 Nov 2002
Komisaris	ENCIK MOHD. SALLEH BIN MAHMUD	25 Nov 2002
Komisaris (Independen)	SIGID MOEKARDJONO	25 Nov 2002
Komisaris (Independen)	GUNARNI SOEWORO	25 Nov 2002
Direktur Utama	PETER BENYAMIN STOK	29 Jun 2000
Wakil Direktur Utama	HASHEMI ALBAKRI BIN ABU BAKAR	25 Nov 2002
Direktur	TAY UN SOO	25 Nov 2002
Direktur	VERONICA CATHERINAWATI HADIMAN	25 Nov 2002
Direktur	DANIEL JAMES ROMPAS	29 Jun 2000
Direktur	C. HERU BUDIARGO	29 Jun 2000
Direktur	ANDI MOHAMMAD HATTA	25 Nov 2002

Pemegang Saham

Nama	Tanggal Kepemilikan	Pemegang Saham 5% atau Lebih
NEGARA REPUBLIK INDONESIA	31 Jul 2003	8.17
PT KUSTODIAN SENTRAL EFEK INDO	31 Jul 2003	91.74

3. ISAT-Indosat Tbk

Overview

Berdiri	: 10 Nov 1967
No. NPWP	: 1.000.502.3.051
Klasifikasi	: Telekomunikasi
Status	: Company Listing

Listing Information

Harga Perdana	: Rp. 7,000
Modal Dasar	: Rp. 2,000,000,000,000
Modal Disetor	: Rp. 517,750,000,000

Alamat

Jenis	Alamat	Kota	Telepon	Faksimili
Kantor Pusat	Jl. Medan Merdeka Barat No.21	Jakarta	(021) 3869112, 3869747, 3842770	3804045

Manajemen

Jabatan	Nama	Tanggal Menjabat
Komisaris Utama	PETER SEAH LIM HUAT	27 Des 2002
Komisaris	LEE THENG KIAT	27 Des 2002
Komisaris	SUM SOON LIM	27 Des 2002
Komisaris	ROES ARYAWIDJAYA	27 Des 2002
Komisaris	UMAR RUSDI	27 Des 2002
Komisaris	SIO TAT HIANG	27 Des 2002
Komisaris (Independen)	ACHMAD RIVAI	27 Des 2002
Komisaris (Independen)	SOEBAGJO SOEMODIHARDJO	27 Des 2002
Komisaris (Independen)	LIM AH DOO	27 Des 2002
KOMITE AUDIT (KETUA)	ACHMAD RIVAI	29 Des 2001
KOMITE AUDIT (ANGGOTA)	ACHMAD FUAD LUBIS	22 Nov 2001
KOMITE AUDIT (ANGGOTA)	WURYANTO	19 Des 2001
Direktur Utama	WIDYA PURNAMA	27 Des 2002
Wakil Direktur Utama	NG ENG HOE	27 Des 2002
Direktur	JOSEPH CHAN LAM SENG	27 Des 2002
Direktur	NICHOLAS TAN KOK PENG	27 Des 2002
Direktur	RAYMOND TAN KIM MENG	27 Des 2002
Direktur	EMIL SOEDARMO	27 Des 2002
Direktur	HASNUL SUHAIMI	20 Jun 2002
Direktur	WITYASMORO SIH HANDAYANTO	27 Des 2002
Direktur	JUNINO JAHJA	27 Des 2002

Pemegang Saham

Nama	Tanggal Kepemilikan	Pemegang Saham 5% atau Lebih
NEGARA REPUBLIK INDONESIA	31 Jul 2003	15
KUSTODIAN SENTRAL EFEK INDONESIA	31 Jul 2003	84.93

4. BDMN-Bank Danamon

Overview

Berdiri : 11 Jan 1901
 No. NPWP : 1.308.470.2-054
 Klasifikasi : Bank
 Status : Company Listing

Listing Information

Harga Perdana : Rp. 12,000
 Modal Dasar : Rp. 2,200,000,000,000
 Modal Disetor : Rp. 3,562,261,000,000

Alamat

Jenis	Alamat	Kota	Telepon	Faksimili
Kantor Pusat	Menara Bank Danamon, Jl. Prof DR. Satrio Kav. E4/6, Mega Kuningan	Jakarta	(021) 5799 1001-03 (H)	021-5799 1160-61
Korespondensi	Menara Bank Danamon, Lt. 7 Jl. Prof DR. Satrio Kav. E4/6-Mega Kuningan	Jakarta	021-57991001-03 (H) ext. 8701, 8702,	021 – 5799 1160-61

Manajemen

Jabatan	Nama	Tanggal Menjabat
Komisaris Utama	SIM KEE BOON	16 Jun 2003
Wakil Komisaris Utama	I NYOMAN SENDER	16 Mei 2002
Komisaris	HARRY ARIEF SOEPARDI SUKADIS	16 Jun 2003
Komisaris	JIMMY PHOON SIEW HENG	16 Jun 2003
Komisaris	RAJAN RAJU KANKIPATI	16 Jun 2003
Komisaris	GAN CHEE YEN	16 Jun 2003
Komisaris	EDWIN GERUNGAN	16 Jun 2003
Komisaris (Independen)	SUMARNO SURONO	16 Mei 2002

Komisaris (Independen)	SRI ADININGSIH	16 Mei 2002
Komisaris (Independen)	MILAN R. SHUSTER	16 Mei 2002
KOMITE AUDIT (KETUA)	SRI ADININGSIH	20 Nov 2002
KOMITE AUDIT (ANGGOTA)	SETIAWAN KRISWANTO	20 Nov 2002
KOMITE AUDIT (ANGGOTA)	JUSUF SUDIBYO	21 Nov 2001
Direktur Utama	FRANCIS ANDREW ROZARIO	16 Jun 2003
Wakil Direktur Utama	EMIRSYAH SATAR	16 Jun 2003
Direktur	JERRY Ng	16 Jun 2003
Direktur	GATOT MUDHIANTORO SUWONDO	16 Mei 2002
Direktur	PRASETIO	16 Mei 2002
Direktur	ANIK FAISAL	16 Mei 2002
Direktur	MULIADI HARDJA	16 Mei 2002

Pemegang Saham

Nama	Tanggal Kepemilikan	Pemegang Saham 5% atau Lebih
ASIA FINANCIAL (INDONESIA) PTE	31 Jul 2003	51
BPPN S/A 8006450001	31 Jul 2003	24.46
BPPN S/A 800645001 C/O CITIBANK N.A	31 Jul 2003	20.45

BAB V

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Metodologi

Metodologi yang digunakan adalah studi peristiwa. Studi peristiwa adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham sebagai akibat dari suatu peristiwa tertentu (Marwan Asri dan Faisal Arief, 1998: 141).

Dari pengertian tersebut tampak bahwa sebenarnya studi peristiwa dapat digunakan untuk melihat pengaruh suatu peristiwa tertentu terhadap harga dan volume perdagangan saham.

1. Identifikasi Peristiwa

Peristiwa yang dipilih dalam studi ini berupa peristiwa Divestasi pada beberapa emiten yang terdaftar (*Listed*) di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada kurun waktu Januari 2002 sampai dengan Juni 2003. Jika peristiwa Divestasi, bersifat informatif maka peristiwa ini akan mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini menyebabkan peningkatan atau penurunan volume perdagangan saham (TVA) dan ada atau tidaknya keuntungan tidak normal (AR), serta berpengaruhnya terhadap variabilitas tingkat keuntungan (SRV).

2. Sampel dan Data

Sampel yang dipilih adalah saham dari Bank dan perusahaan yang didivestasi pada kurun waktu tahun Januari 2002 - Juni 2003, dengan jumlah 4 emiten.

**Tabel V.1
Tanggal Divestasi Emiten**

No	Kode Emiten	Nama Emiten	Tanggal Divestasi	Pemenang Tender
1	BBCA	PT. Bank Centra Asia TBK	14 Maret 2002	Konsorsium farallon (Farindo Investment Ltd)
2	BNGA	PT. Bank Niaga TBK	8 November 2002	Commerce Asset Holding BerHard, Malaysia
3	ISAT	PT. INDOSAT TBK	15 Desember 2002*	Singapore Tehcnologies Telemedia (STT)
4	BDMN	PT. Bank Danamon TBK	21 Mei 2003	Konsorsium Asia Financial Indo

Sumber: Divisi Komunikasi BPPN

* keterangan :

karena tanggal 15 Desember 2002 merupakan hari Minggu, maka tanggal yang dipakai hari berikutnya yaitu tanggal 16 Desember 2002.

Setelah diperoleh emiten dan tanggal divestasi, maka bisa diperoleh data lanjutan yang meliputi harga saham, volume saham yang diperdagangkan, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan volume perdagangan saham. Harga saham dan IHSG yang diamati selama periode pengamatan (t_{-60}) sampai dengan (t_{+10}) dibagi menjadi dua bagian yaitu periode estimasi (t_{-60}) sampai (t_{-11}) dan periode kejadian (t_{-10}) sampai dengan (t_{+10}) di mana (t_0) adalah tanggal kejadian (*event data*) saat penandatanganan SAP (*Sales and Purchase Agrament*) divestasi.

Sedangkan volume perdagangan diamati hanya pada periode kejadian (t_{-10}) sampai dengan (t_{+10}).

B. Pengujian Hipotesis

1. Hipotesis Pertama

Dalam hipotesis pertama pengujian dilakukan untuk melihat pengaruh Divestasi terhadap variabel aktivitas volume perdagangan (TVA) di pasar modal.

a. Analisis

Analisis dilakukan untuk mengetahui aktivitas volume perdagangan (TVA), rata-rata TVA pada hari tertentu (sub rata-rata).

1) Aktivitas volume perdagangan

Melalui pojok BEJ Universitas Sanata Dharma diperoleh data saham emiten yang beredar adalah sebagai berikut:

**Tabel V.2
Jumlah Saham Beredar**

No	Nama Emiten	Kode	Jumlah Saham Beredar
1	Bank Central Asia	BBCA	1.250.000.000 lembar saham
2	Bank Niaga	BNGA	77.463.606.512 lembar saham
3	Indosat	ISAT	1.035.500.000 lembar saham
4	Bank Danamon	BDMN	4.857.852.780 lembar saham

Sumber: Pojok BEJ Univ. Sanata Dharma

Sedangkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan selama periode kejadian dapat dilihat pada lampiran 1, perhitungan TVA dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan

keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama. Sebagai contoh perhitungan TVA BBCA, BNKA, ISAT dan BDMN pada waktu t_1 sampai t_{+1} .

$$TVA_{i,t} = \frac{\sum \text{Saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{Saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

Perhitungan TVA (Sehari sebelum divestasi (t_1)) :

$$BBCA_{-1} = \frac{4.325.000}{1.250.000.000} = 0,00346$$

$$BNKA_{-1} = \frac{1.213.500}{77.463.606.512} = 1,566654E-05$$

$$ISAT_{-1} = \frac{3.801.500}{1.035.500.000} = 0,0036711731$$

$$BDMN_{-1} = \frac{73.000}{4.857.852.780} = 1,50272E-05$$

Perhitungan TVA (Pada saat divestasi (t_0)) :

$$BBCA_{t_0} = \frac{45.945.000}{1.250.000.000} = 0,0036756$$

$$BNKA_{t_0} = \frac{1.814.000}{77.463.606.512} = 2,34174E-05$$

$$ISAT_{t_0} = \frac{22.541.500}{1.035.500.000} = 0,021768711$$

$$BDMN_{t_0} = \frac{73.500}{4.857.852.780} = 1,51301E-05$$

Perhitungan TVA (Sehari setelah divestasi (t_{+1})) :

$$BBCA_{t_{+1}} = \frac{12.465.000}{1.250.000.000} = 0,009972$$

$$BNKA_{t_{+1}} = \frac{2.267.000}{77.463.606.512} = 2,92654E-05$$

$$ISAT_{t_{+1}} = \frac{7.109.500}{1.035.500.000} = 0,006865765$$

$$\text{BDMN } t_{+1} = \frac{656.000}{4.857.852.780} = 0,00014172981$$

Hasil perhitungan selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 1 lembar ke 2.

2) Rata-rata TVA Harian

Setelah TVA ditemukan, maka langkah selanjutnya menjumlahkan TVA seluruh emiten pada hari yang sama (Sum) dan membagi dengan jumlah emiten perhitungan ini akan menghasilkan rata-rata TVA harian (Sub rata-Rata) :

Rumus : Sub rata-rata TVA harian.

$$\text{TVA } t = \frac{\sum_{n=1}^n \text{TVA } i,t}{n} = \frac{\sum_{i=1}^4 \text{TVABC} + \text{TVABNGA} + \text{TV AISAT} + \text{TVABDMN}}{4}$$

n = jumlah emiten

Sub rata-rata TVA (sehari sebelum divestasi (t_{-1}))

$$\text{ATVAt}_{-1} = \frac{(0,00346 + 1,56654 \times 10^{-5} + 0,003671173 + 1,50272 \times 10^{-5})}{4} = 0,001790466$$

Sub rata-rata TVA (Pada saat divestasi (t_0))

$$\text{ATVAt}_0 = \frac{(0,036756 + 2,34174 \times 10^{-5} + 0,021768711 + 1,51301 \times 10^{-5})}{4} = 0,014640815$$

Sub rata-rata TVA (Sehari sesudah divestasi (t_1))

$$\text{ATVAt}_{+1} = \frac{(0,009972 + 2,92654 \times 10^{-5} + 0,006865765 + 0,000132981)}{4} = 0,004250003$$

Hasil perhitungan selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 1 lembar 2.

Dari hasil analisis yang dilakukan dengan bantuan program *Microsoft excel*, diperoleh aktivitas Volume Perdagangan saham individual. Aktivitas volume perdagangan saham pasar pada periode kejadian atau rata-rata seluruh aktivitas perdagangan

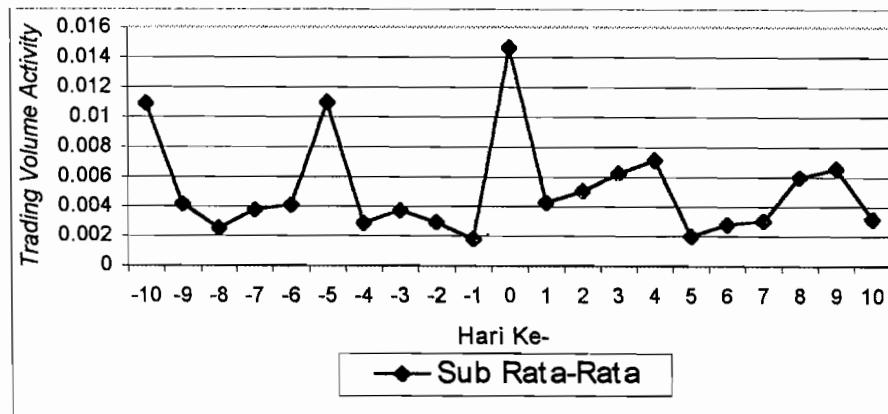
saham sepuluh hari sebelum dan sesudah divestasi menunjukkan adanya kenaikan aktivitas volume perdagangan yang tajam pada saat divestasi dilakukan (t_0) yaitu sebesar 0.014640815 kenaikan ini mempunyai arti bahwa pada saat divestasi dilakukan telah diantisipasi oleh para pelaku pasar bila dibandingkan dengan hari sebelumnya. Dari lampiran 1 diperoleh rata-rata TVA dan Standar deviasinya yang dapat dilihat di tabel di bawah ini:

Tabel V. 3
Rata-rata TVA dan Standar Deviasi
Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah Divestasi

Sebelum		Sesudah	
Hari Ke-	TVA	Hari Ke-	TVA
-10	0.010916605	+1	0.004250003
-9	0.004130957	+2	0.005025063
-8	0.002505677	+3	0.006258229
-7	0.003752765	+4	0.007129822
-6	0.004085293	+5	0.001985921
-5	0.010972875	+6	0.002784011
-4	0.002841298	+7	0.003012364
-3	0.003711889	+8	0.005980159
-2	0.002916841	+9	0.006586599
-1	0.001790466	+10	0.003157469
0	0.014640815		
Average	0.004762467	Average	0.004616964
Standar Deviasi	0.003340763	Standar Deviasi	0.001826781

Sumber: Data diolah

Gambar V.I
Trading Volume Activity
Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah
Divestasi



Sumber: Data diolah

Pada gambar.V.I menunjukkan adanya kenaikan TVA yang signifikan pada saat divestasi dilakukan (t_0) sebesar 0.014640815 keadaan ini menunjukkan adanya antisipasi dari pelaku pasar atas peristiwa tersebut bila dibandingkan dengan dengan hari sebelumnya (t_{-1}) sebesar 0.001790466. Namun setelah itu terjadi penurunan kembali yang cukup tajam pada (t_{+1}) sebesar 0.004250003, hal ini bisa dikatakan bahwa kenaikan TVA yang tajam hanya terjadi pada saat divestasi dilakukan, karena TVA pada hari-hari selanjutnya cukup stabil.

b. Pengujian Statistik

Pengujian statistik dilakukan dengan pengujian dua sisi (*two tailed test*) di mana pengujian hipotesis dilakukan menolak hipotesis nol (0) Jika nilai statistik mempunyai perbedaan nyata lebih besar atau lebih

kecil dari parameter populasi yang dijadikan hipotesis, langkah selanjutnya adalah sebagai berikut:

1) Formula Uji hipotesis

$H_0 : \overline{\text{TVA}}_{\text{before}} = \overline{\text{TVA}}_{\text{after}}$: Rata-rata TVA sebelum divestasi tidak berbeda secara signifikan dengan TVA sesudah divestasi.

$H_1 : \overline{\text{TVA}}_{\text{before}} \neq \overline{\text{TVA}}_{\text{after}}$: Rata-rata TVA sebelum divestasi berbeda secara signifikan dengan TVA sesudah divestasi.

2) Kriteria Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dua sisi dengan taraf nyata (*level of significant*) $\alpha = 5\%$ maka tabel t yang dipergunakan ($\alpha / 2 = t_{0.025}$) dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*) (n_1+n_2-2), $df (10+10-2) = 18$. Tabel t menunjukan bahwa $t_{(0.025-18)}$ adalah $t = \pm 2.101$. Dengan demikian kriteria pengujian menyatakan,

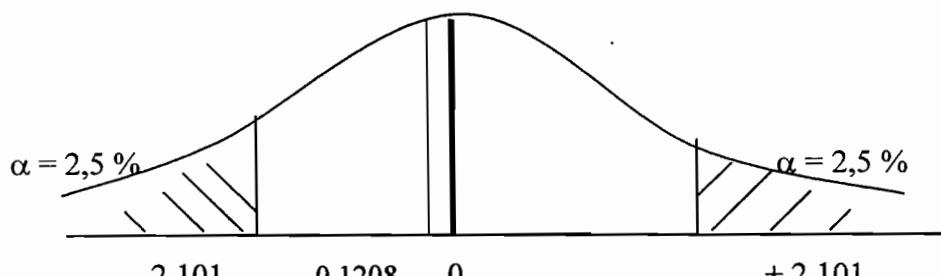
H_0 diterima jika : $-2,101 \leq t_{\text{hitung}} \leq +2,101$

H_1 diterima jika : $t_{\text{hitung}} < -2,101$ atau $t_{\text{hitung}} > +2,101$

3) Uji Statistik

$$t = \frac{0.004616964 - 0.004762467}{\sqrt{\frac{0.001826781^2}{10} + \frac{0.003340763^2}{10}}} \\ = -0.12084272 \text{ dibulatkan menjadi } -0.1208$$

Gambar V. 2
Kurva Normal, Uji t TVA



Sumber: Data diolah

c. Kesimpulan

Hasil uji statistik sebesar $-0,1208$ lebih besar dari $-2,101$, sehingga perbedaan dikatakan tidak berarti (tidak signifikan), berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak. Jadi rata-rata TVA sebelum divestasi tidak berbeda secara signifikan dibandingkan dengan rata-rata TVA sesudah divestasi.

d. Pembahasan

Berdasarkan nilai t_{hitung} diperoleh rata-rata TVA sesudah divestasi tidak berbeda secara signifikan dengan rata-rata TVA sebelum divestasi. Kesimpulan yang dapat ditarik adalah kenaikan TVA secara signifikan terjadi hanya pada saat peristiwa (t_0), sedang rata-rata volume perdagangan sebelum dan sesudah divestasi tidak mengalami perubahan yang signifikan. Jadi secara umum divestasi pada empat emiten tersebut tidak mempunyai pengaruh terhadap volume perdagangan. Hal ini disebabkan peristiwa divestasi merupakan kejadian yang sudah diantisipasi, di mana peristiwa ini sudah diduga akan terjadi sebelumnya oleh para pelaku pasar. Jika dari hasil uji t terhadap TVA yang

menghasilkan tidak ditemukanya perbedaan yang signifikan maka dapat dinilai bahwa divestasi yang dilakukan pada empat emiten tersebut belum informatif seperti yang diharapkan, Hal ini sesuai menurut Suad Husnan, dkk, (1996: 112) yang menyatakan bahwa Aktivitas Volume Perdagangan (TVA) digunakan untuk melihat apakah investor individual menilai peristiwa divestasi informatif, dalam arti bahwa dengan informasi tersebut dapat membuat keputusan perdagangan di atas keputusan perdagangan yang normal. Ukuran tersebut tidak memisahkan keputusan pembelian (yang bisa dikaitkan dengan informasi positif) dengan keputusan penjualan (yang bisa dikaitkan dengan informasi negatif).

2. Hipotesis Kedua

Melalui pojok Bursa Efek Jakarta USD diperoleh Harga Saham harian dan IHSG saham BBCA, BNKA, ISAT dan BDMN untuk mendapatkan alpha dan beta yang nantinya akan digunakan untuk menghitung *abnormal return*. Dalam hipotesis kedua ini pengujian dilakukan untuk melihat pengaruh peristiwa divestasi terhadap tingkat *abnormal return* di pasar saham.

a. Analisis

Analisis dilakukan untuk mengetahui *abnormal return* (AR) melalui perhitungan tingkat keuntungan sesungguhnya (R_i) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan $E(R_i)$ dengan Modal Indeks

Tunggal, dan rata-rata AR (sub rata-rata) sepuluh hari sebelum dan sesudah tanggal divestasi.

1) *Abnormal Return*

Abnormal return adalah selisih antara tingkat keuntungan sesungguhnya dengan keuntungan yang diharapkan. Tingkat keuntungan yang diharapkan dihasilkan dengan menggunakan model indeks tunggal, α dan β dari tingkat keuntungan yang diharapkan untuk masing-masing saham diperoleh dengan bantuan program *Microsoft Excel*. Perhitungan $E(R_i)$ dapat dilihat dari persamaan berikut ini: $E(R_i) = \alpha + \beta(R_m)$

dan perhitungan α dan β dapat dilihat pada lampiran 2, dan perhitungan R_i dan R_m pada lampiran 4. Setelah dilakukan pengamatan selama periode kejadian sepuluh hari sebelum dan sesudah divestasi terhadap tingkat keuntungan sesungguhnya (R_i) saham BBCA, BNKA, ISAT dan BDMN dan tingkat keuntungan Pasar IHSG diperoleh hasil $E(R_i)$ sebagai berikut:

Perhitungan $E(R_i)$ (sehari sebelum divestasi (t_{-1}))

$$\begin{aligned} \text{BBCA}_{-1} &= E(R_i) = 0,005156815 + 0,38127125 (0,00987289) \\ &= 0,0008921065 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{BNKA}_{-1} &= E(R_i) = 0,008466026 + 0,653510674 (0) \\ &= 0,008466026 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{ISAT}_{-1} &= E(R_i) = 0,00098213 + 1,21048207 (-0,006695289) \\ &= -0,007122403 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{BDMN}_{-1} &= E(R_i) = 0,003683977 + 0,10802528 (0,015084438) \\ &= 0,005313478 \end{aligned}$$

Perhitungan E(Ri) (Pada saat divestasi (t_0))

$$\begin{aligned} \text{BBCA } t_0 = E(Ri) &= 0,005156815 + 0,38127125 (-0,012677215) \\ &= 0,000933463 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{BNGA } t_0 = E(Ri) &= 0,008466026 + 0,653510674 (0,008130081) \\ &= 0,003152931 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{ISAT } t_0 = E(Ri) &= 0,00098213 + 1,21048207 (0,010413525) \\ &= 0,01358751 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{BDMN } t_0 = E(Ri) &= 0,003683977 + 0,10802528 (0,003611064) \\ &= 0,00371758 \end{aligned}$$

Perhitungan E(Ri) (Sehari sesudah divestasi (t_{+1}))

$$\begin{aligned} \text{BBCA } +1 = E(Ri) &= 0,005156815 + 0,38127125 (0,003600497) \\ &= 0,006529581 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{BNGA } +1 = E(Ri) &= 0,008466026 + 0,653510674 (-0,008196721) \\ &= 0,003109381 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{ISAT}_{+1} = E(Ri) &= 0,00098213 + 1,21048207 (0,017956164) \\ &= 0,02271774 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{BDMN}_{+1} = E(Ri) &= 0,003683977 + 0,10802528 (-0,002483449) \\ &= 0,003415702 \end{aligned}$$

Hasil perhitungan selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 4.

Dengan diketahuinya E(Ri) maka bisa dihitung *Abnormal Return* yaitu $AR = Ri - E(Ri)$ selama periode kejadian, berikut ini perhitungan AR pada t_{-1} , t_0 dan t_{+1} :

Perhitungan AR (sehari sebelum divestasi (t_{-1})) :

$$\text{BBCA}_{-1} = 0,039473684 - 0,008921065 = 0,030552619$$

$$\text{BNGA}_{-1} = 0,142857143 - 0,008466026 = 0,134391117$$

$$\text{ISAT}_{-1} = -0,011494253 - (-0,007122403) = -0,00437185$$

$$\text{BDMN}_{-1} = 0,019230769 - 0,005313478 = 0,01391729$$

Perhitungan AR (Pada saat divestasi (t_0)) :

$$\text{BBCA } t_0 = -0,037974684 - 0,000933463 = -0,038298041$$

$$\text{BNGA } t_0 = 0 - 0,003152931 = -0,003152931$$

$$\text{ISAT } t_0 = -0,034883721 - 0,01358751 = 0,021296211$$

$$\text{BDMN } t_0 = 0,018867925 - 0,00371758 = 0,015150344$$

Perhitungan AR (Sehari sesudah divestasi (t_{-1})) :

$$\text{BBCA } +1 = 0,039473684 - 0,006529581 = 0,032944103$$

$$\text{BNGA } +1 = -0,125 - 0,003109381 = -0,128109381$$

$$\text{ISAT}_{+1} = -0,011235955 - 0,02271774 = -0,033953695$$

$$\text{BDMN}_{+1} = -0,018518519 - 0,003415702 = -0,021934221$$

Hasil perhitungan selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 4.

Kemudian *abnormal return* seluruh saham pada saat t yang sama dijumlah, untuk melihat perkembangan *abnormal return* selama periode kejadian.

2) Rata- rata Abnormal Return Harian.

Setelah menghitung jumlah *abnormal return* seluruh saham pada saat t yang sama, langkah selanjutnya adalah membagi dengan jumlah emiten sehingga diperoleh rata-rata *abnormal return* pada hari ke t (Sub Rata-rata/Sub Average *abnormal return*). Contoh perhitungan sebagai berikut:

Rumus : Sub rata-rata AR harian.

$$\text{AAR}_t = \frac{\sum \text{AR}_i,t}{n} = \frac{\sum \text{AR BBCA} + \text{AR BNGA} + \text{AR ISAT} + \text{AR BDMN}}{4}$$

n = jumlah emiten

Sub rata-rata AR (sehari sebelum divestasi (t_{-1}))

$$\text{AAR}_{t-1} = \frac{(0,030552619 + 0,134391117 + (-0,00437185) + 0,013917291)}{4} = 0,043622294$$

Sub rata-rata AR (Pada saat divestasi (t_0))

$$AAR_{t_0} = \frac{-0,03829804 + (-0,00315293) + 0,02129621 + 0,0015150344}{4} = -0,0012551$$

Sub rata-rata AR (Sehari sesudah divestasi (t_1))

$$AAR_{t+1} = \frac{0,0329441 + (-0,12810938) + (-0,03395369) + (-0,02193422)}{4} = -0,00037763$$

Hasil selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 5.

Tabel V. 4
Rata-rata Abnormal Return dan Standar Deviasi
Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah Divestasi

Sebelum		Sesudah	
Hari Ke-	Abnormal Return	Hari Ke-	Abnormal Return
-10	0.026080974	+1	-0.037763298
-9	-0.009198286	+2	0.030251305
-8	-0.009276002	+3	0.008576761
-7	0.010770932	+4	-0.00789491
-6	0.013695847	+5	-0.013848543
-5	-0.029594417	+6	-0.021254299
-4	-0.004040262	+7	-0.003118868
-3	-0.009740305	+8	0.044085402
-2	-0.002492821	+9	-0.037120377
-1	0.043622294	+10	-0.012165166
0	-0.001251104		
Average	0.002982795	Average	-0.002592166
Standar Deviasi	0.02982795	Standar Deviasi	0.026941493

Sumber: Data diolah

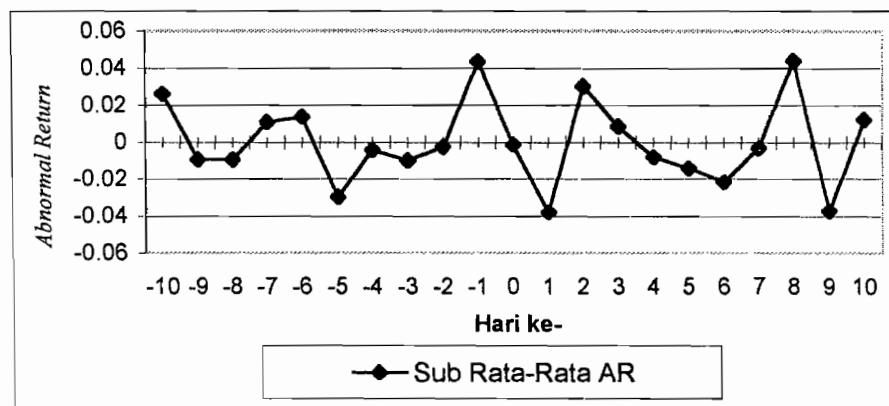
Perhitungan tabel diatas dapat dilihat pada lampiran 4

Dari hasil analisis yang dilakukan dengan bantuan program

Microsoft Excel, diperoleh *abnormal return* saham individual. Rata-rata *abnormal return* saham-saham tersebut selama sepuluh hari sebelum dan sesudah divestasi terlihat adanya penurunan yang konsisten dari (t_1) yang sebelumnya menunjukkan angka +0.043622294 kemudian turun pada (t_0) sampai menembus angka

negatif sebesar -0.001251104 , dan penurunan ini masih berlanjut sampai (t_1) sebesar -0.037763298 .

**Gambar V. 3
Abnormal Return
Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah
Divestasi**



Sumber: Data diolah

Dari gambar V.3 terlihat adanya reaksi di sekitar tanggal divestasi, yaitu pada hari $-2, -1, 0, +1$, dan $+2$ menunjukkan bahwa peristiwa divestasi mengandung informasi, reaksi terlihat dengan adanya penurunan AR, hal ini terjadi mungkin karena peristiwa divestasi sudah diantisipasi sebelumnya oleh pelaku pasar, yang melihat informasi dari sisi negatif (*Bad News*), dengan *abnormal return* yang negatif pada hari disekitar tanggal kejadian.

b. Pengujian Statistik

Pengujian statistik dilakukan dengan pengujian dua sisi (*two tailed test*) di mana pengujian hipotesis dilakukan menolak hipotesis nol (H_0). Jika nilai statistik mempunyai perbedaan nyata lebih besar

lebih kecil dari parameter populasi yang dijadikan hipotesis. Langkah selanjutnya adalah sebagai berikut:

1) Formula Uji hipotesis

$H_0 : \overline{AR}_{before} = \overline{AR}_{after}$: Rata-rata *abnormal return* sebelum divestasi tidak berbeda secara signifikan dengan *abnormal return* sesudah divestasi.

$H_1 : \overline{AR}_{before} \neq \overline{AR}_{after}$ Rata-rata *abnormal return* sebelum divestasi berbeda secara signifikan dengan *abnormal return* sesudah divestasi.

2) Kriteria Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dua sisi dengan taraf nyata (*level of significant*) $\alpha = 5\%$ maka tabel t yang dipergunakan ($\alpha / 2 = t_{0.025}$) dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*) (n_1+n_2-2) , df $(10+10-2) = 18$. Tabel t menunjukkan bahwa $t_{(0.025-18)}$ adalah $t = \pm 2.101$. Dengan demikian kriteria pengujian menyatakan,

H_0 diterima Jika : $-2,101 \leq t_{hitung} \leq +2,101$

H_1 diterima jika : $t_{hitung} < -2,101$ atau $t_{hitung} > +2,101$

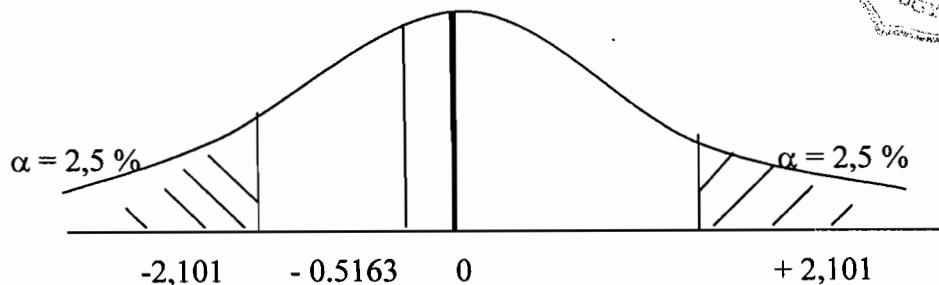
3) Uji Statistik

$$t = \frac{-0.002592166 - 0.002982795}{\sqrt{\frac{0.026941493^2}{10} + \frac{0.020980504^2}{10}}} = -0.516284505$$

Dibulatkan menjadi -0.5163



**Gambar V. 4
Kurva Normal, Uji t AR**



Sumber: Data diolah

c. Kesimpulan

Hasil uji statistik sebesar $-0,5163$ lebih besar dari $-2,101$, sehingga perbedaan dikatakan tidak berarti (tidak signifikan), atau dengan kata lain H_0 diterima dan H_1 ditolak. Jadi rata-rata *abnormal return* sebelum divestasi tidak berbeda secara signifikan dibandingkan dengan rata-rata *abnormal return* sesudah divestasi.

d. Pembahasan

Berdasarkan nilai t_{hitung} diperoleh hasil rata-rata *abnormal return* sebelum divestasi tidak berbeda secara signifikan dengan rata-rata *abnormal return* sesudah divestasi. Kesimpulan yang dapat ditarik adalah peristiwa divestasi tidak berpengaruh terbukti dengan tidak diperolehnya *abnormal return* yang signifikan oleh investor. Hal ini disebabkan peristiwa divestasi merupakan kejadian yang sudah diantisipasi, di mana peristiwa ini sudah diduga akan terjadi sebelumnya oleh para pelaku pasar.

3. Hipotesis Ketiga

Melalui Variabel Variabilitas Tingkat Keuntungan (SRV) pengujian dilakukan untuk melihat pengaruh peristiwa divestasi terhadap beberapa saham melalui ketidakpastian informasi yang terjadi apakah peristiwa divestasi dengan pemenang tendernya mengakibatkan perubahan distribusi *return* saham pada periode kejadian sebelum dan sesudah divestasi.

a. Analisis

Analisis dilakukan untuk mengetahui variabilitas tingkat keuntungan (SRV), dan rata-rata SRV pada hari tertentu (sub rata-rata)

1) Variabel Tingkat Keuntungan (SRV)

Perhitungan SRV dilakukan dengan membandingkan *abnormal return* saham i pada waktu t selama sepuluh hari sebelum dan sesudah tanggal divestasi Dengan *varians* dari *abnormal return* pada periode diluar divestasi atau varian dari *abnormal return* pada periode estimasi. Setelah dihitung dengan program *microsof excel* dapat diketahui varian dari AR pada periode estimasi sebesar, BBCA : 0.001159136, BNKA : 0.010908946. ISAT : 0.000359236, BDMN : 0.001632265. Perhitungan selengkapnya dapat dilihat pada lampiran no : 3.1 - 3.4.

SRV pada dasarnya sama dengan standar deviasi yang dipakai sebagai pengukur ketidakpastian informasi. Contoh perhitungan SRV sebagai berikut: (Husnan ,Hanafi dan Wibowo, 1996)

$$\text{Rumus: } \text{SRV}_{i,t} = \frac{U_{i,t}^2}{V(U_{i,t})}$$

Perhitungan varian dapat dilihat pada lampiran 3.

Perhitungan SRV (Sehari sebelum divestasi (t_{-1})) :

$$\text{BBCA}_{-1} = \frac{0,000933463}{0,001159136} = 0,805308906$$

$$\text{BNGA}_{-1} = \frac{0,018060972}{0,010908946} = 1,65561112$$

$$\text{ISAT}_{-1} = \frac{1,91131E-05}{0,000359236} = 0,0532047741$$

$$\text{BDMN}_{-1} = \frac{0,000193691}{0,001632265} = 0,118663941$$

Perhitungan SRV (Pada saat divestasi (t_0)) :

$$\text{BBCA } t_0 = \frac{0,00146674}{0,001159136} = 1,265373458$$

$$\text{BNGA } t_0 = \frac{9,94097E-06}{0,010908946} = 0,00091127$$

$$\text{ISAT } t_0 = \frac{0,000453529}{0,000359236} = 1,262480966$$

$$\text{BDMN } t_0 = \frac{0,000229533}{0,001632265} = 0,140622348$$

Perhitungan SRV (Sehari setelah divestasi (t_{+1})) :

$$\text{BBCA } t_{+1} = \frac{0,001085314}{0,001159136} = 0,936312867$$

$$\text{BNGA } t_{+1} = \frac{0,016412013}{0,010908946} = 1,50445455$$

$$\text{ISAT } t_{+1} = \frac{0,001152853}{0,000359236} = 3,209181137$$

$$\text{BDMN } t_{+1} = \frac{0,00048111}{0,001632265} = 0,294749953$$

Hasil perhitungan selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 4.

Setelah SRV diketahui kemudian dihitung komulatifnya (dijumlah perhari) dan dibagi dengan jumlah sampel untuk melihat perkembangan SRV selama periode kejadian yang menghasilkan rata-rata SRV pada hari tertentu (sub rata-rata).

2) Rata-rata SRV pada hari tertentu (sub rata-rata)

Setelah SRV ditemukan, maka langkah selanjutnya menjumlahkan SRV seluruh emiten pada hari yang sama dan membagi jumlah emiten. Perhitungan ini akan menghasilkan rata-rata SRV pada hari tertentu (sub rata-rata).

$$\text{ASRV}_{i,t} = \frac{\sum \text{SRV } i,t}{n} = \frac{\text{SRV BCA} + \text{SRV BNGA} + \text{SRV ISAT} + \text{SRV BDMN}}{4}$$

Sub rata-rata SRV (sehari sebelum divestasi (t_1)) :

$$\text{ASRV}_{t_1} = \frac{0,805308906 + 1,65561112 + 0,053204774 + 0,118663941}{4} = 0,658197186$$

Sub rata-rata SRV (Pada saat divestasi (t_0)) :

$$\text{ASRV}_{t_0} = \frac{1,265373458 + 0,00091127 + 1,262480966 + 0,140622348}{4} = 0,66734701$$

Sub rata-rata SRV (Sehari sesudah divestasi (t_1)) :

$$\text{ASRV}_{t+1} = \frac{0,936312867 + 1,50445455 + 3,209181137 + 0,294749953}{4} = 1,486174627$$

Hasil perhitungan selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 6.

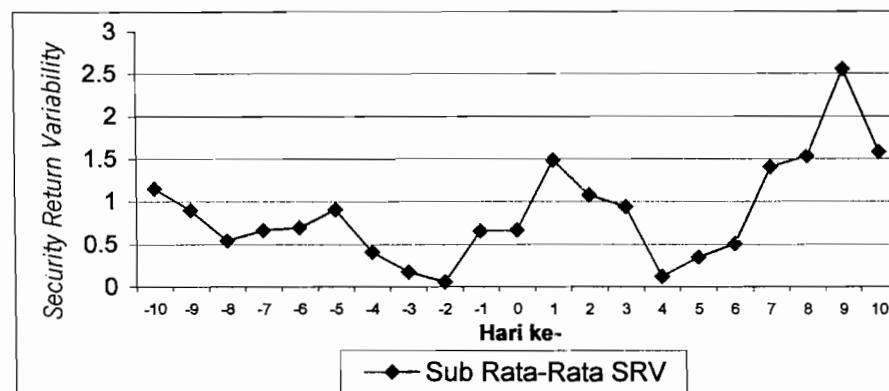
Tabel V. 5
Rata-rata SRV dan Standar Deviasi
Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah Divestasi

Sebelum		Sesudah	
Hari Ke-	SRV	Hari Ke-	SRV
-10	1.153359958	+1	1.486174627
-9	0.899694533	+2	1.077813473
-8	0.545186354	+3	0.93961172
-7	0.664547821	+4	0.122619568
-6	0.695381104	+5	0.348736941
-5	0.90735604	+6	0.505270712
-4	0.409324267	+7	1.407042748
-3	0.171923737	+8	1.532242966
-2	0.056936741	+9	2.553236088
-1	0.658197186	+10	1.578489191
0	0.66734701		
Average	0.616190774	Average	1.155123804
Standar Deviasi	0.3369883	Standar Deviasi	0.718044337

Sumber: Data diolah

Perhitungan diatas dapat dilihat pada lampiran 6 hal 16

Gambar V. 5
Security Return Variability
Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah
Divestasi



Sumber: Data diolah

b. Pengujian Statistik

Pengujian statistik dilakukan dengan pengujian dua sisi di mana pengujian hipotesis yang dilakukan akan menolak hipotesis nol (0) Jika

nilai statistik mempunyai perbedaan nyata lebih besar atau lebih kecil dari parameter populasi yang dijadikan hipotesis.

1) Formula Uji hipotesis

$H_0 : \overline{SRV}_{before} = \overline{SRV}_{after}$: Rata-rata SRV sebelum divestasi tidak berbeda secara signifikan dengan SRV sesudah divestasi.

$H_1 : \overline{SRV}_{before} \neq \overline{SRV}_{after}$: Rata-rata SRV sebelum divestasi berbeda secara signifikan dengan SRV sesudah divestasi.

2) Kriteria Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dua sisi dengan taraf nyata (*level of significant*) $\alpha = 5\%$ maka tabel t yang dipergunakan ($\alpha/2 = t_{0.025}$) dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*) (n_1+n_2-2), df ($10+10-2$) = 18. Tabel t menunjukkan bahwa $t_{(0.025-18)}$ adalah $t = \pm 2.101$, dengan demikian kriteria pengujian adalah sebagai berikut :

H_0 diterima Jika : $-2,101 \leq t_{hitung} \leq +2,101$

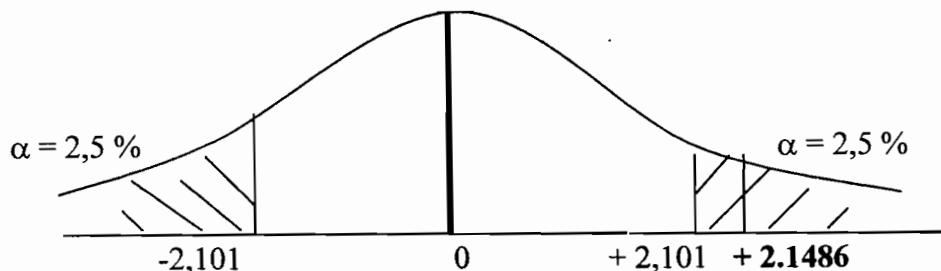
H_1 diterima jika : $t_{hitung} < -2,101$ atau $t_{hitung} > +2,101$

3) Uji Statistik

$$t = \frac{1.155123804 - 0.616190774}{\sqrt{\frac{0.718044337^2}{10} + \frac{0.3369883^2}{10}}} = + 2.14861264$$

dibulatkan menjadi + 2.1486

Gambar V. 6
Kurva Normal, Uji t SRV



Sumber: Data diolah

c. Kesimpulan

Hasil uji statistik sebesar $+2.1486$ lebih besar dari $+2.101$, sehingga perbedaan dikatakan berarti (signifikan), atau dengan kata lain H_0 ditolak dan H_1 diterima. Jadi rata-rata SRV sebelum divestasi berbeda secara signifikan dibandingkan dengan rata-rata SRV sesudah divestasi.

d. Pembahasan

Dalam analisis yang dilakukan dengan *Microsoft Excel* dapat diketahui bahwa rata-rata SRV antara sepuluh hari sebelum dan sesudah divestasi mengalami perubahan yang signifikan, yaitu sebesar 0.616190774 untuk sebelum divestasi dan 1.155123804 untuk sesudah divestasi. Hal ini dibuktikan pula dalam pengujian statistik dengan nilai t_{hitung} yang memperoleh hasil rata-rata SRV, menunjukkan bahwa rata-rata SRV sesudah divestasi dibanding dengan sebelum divestasi menunjukkan perbedaan yang signifikan. Jika hasil uji t terhadap variabel SRV menghasilkan ditemukanya perbedaan yang signifikan maka peristiwa divestasi dinilai informatif. Hal ini sesuai menurut

Suad Husnan, dkk, (1996:112) yang menyatakan bahwa SRV dapat digunakan untuk melihat apakah pasar secara agregat menilai peristiwa divestasi informatif, dalam arti apakah peristiwa divestasi dengan pemenangnya mengakibatkan perubahan distribusi *return* saham. Peristiwa divestasi nampaknya memberikan suatu informasi *baru* yang membuat ketidakpastian sesudah divestasi hal ini mungkin karena masyarakat masih menunggu apa yang terjadi setelah divestasi berakhir dengan kepemilikan saham yang baru.

BAB VI

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian dengan pendekatan *event study* ini bertujuan untuk mengetahui berpengaruh tidaknya divestasi pada saham-saham bank dan perusahaan seperti BBCA, BNKA, ISAT, BDMN terhadap harga dan volume perdagangan saham dengan menggunakan variabel-variabel penelitian, yaitu Aktivitas Volume Perdagangan Saham (TVA), *Abnormal return* (AR), dan Variabilitas Tingkat Keuntungan (SRV), menghasilkan kesimpulan-kesimpulan sebagai berikut :

1. Volume perdagangan saham sebelum dan sesudah divestasi pada beberapa emiten yaitu BBCA, BNKA, ISAT dan BDMN tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan atau dengan kata lain peristiwa divestasi pada emiten-emiten tersebut tidak berpengaruh secara signifikan terhadap volume perdagangan saham. Hal ini ditunjukan dengan uji beda rata-rata dengan taraf nyata 5% yang menghasilkan $t_{hitung} = -0.1208$ lebih besar dari $t_{ujji} = -2.101$.
2. Perubahan Harga dan IHSG melalui pengujian abnormal return sebelum dan sesudah divestasi pada saham emiten BBCA, BNKA, ISAT, dan BDMN tidak menunjukkan perbedaan yang berarti atau dengan kata lain peristiwa divestasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham dan IHSG. Hal ini ditunjukkan oleh uji beda rata-rata dengan taraf nyata 5% yang menghasilkan $t_{hitung} = -0.5163$ lebih besar dari $t_{ujji} = -2.101$.

3. Distribusi return saham melalui pengujian *Security Return Variability* sebelum dan sesudah divestasi pada saham emiten BBCA, BNKA, ISAT dan BDMN menunjukkan perbedaan yang berarti atau dengan kata lain peristiwa divestasi berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Hal ini ditunjukkan oleh uji beda dua rata-rata dengan taraf nyata 5% yang menghasilkan $t_{hitung} = +2.1486$ adalah lebih besar dari $t_{ujji} = +2.101$.
4. Penelitian dengan menggunakan pendekatan *event studies* pada “peristiwa divestasi” menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia (dalam hal ini bursa efek jakarta) bereaksi terhadap peristiwa tersebut, yang dipandang sebagai peristiwa ekonomi berupa perubahan strategi perusahaan.

Dari analisa uji beda dua rata-rata yang dilakukan, tampak bahwa perdagangan relatif, tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah divestasi, walaupun rata-rata TVA sebelum divestasi menunjukkan sedikit lebih tinggi dibandingkan rata-rata sesudah divestasi. Hal ini mungkin karena pelaku pasar sudah mengantisipasi akan adanya divestasi. Aktivitas perdagangan yang lebih tinggi hanya terjadi pada saat *event date* dan selanjutnya perdagangan relatif stabil.

Reaksi negatif (berupa terjadinya *negative abnormal return* yang cukup berarti) terjadi secara spontan pada satu hari sebelum dan pada saat *event date*. Namun dalam waktu yang tidak terlalu lama (pada hari kedua) terjadi “perubahan arah” (*rebound*) pada *abnormal return* menjadi positif. Hal ini mungkin berakhirnya ketidakpastian siapa yang memenangkan *tender* dari divestasi, sehingga pasar secara cepat

menyesuaikan dengan perkembangan yang terjadi, dan secara statistik tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa.

Hal yang sebaliknya terjadi untuk variabel variabilitas tingkat keuntungan yang secara signifikan berbeda antara sebelum dan sesudah peristiwa divestasi, hasil ini barang kali disebabkan karena ketidakpastian informasi akan apa yang terjadi selanjutnya setelah bank/perusahaan berpindah tangan, jika ketidakpastian yang ditimbulkan semakin tinggi, hal ini berarti akan semakin tinggi pula variabilitas tingkat keuntungan.

B. Keterbatasan Penelitian

Studi ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu :

1. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini tidak *random* dan hanya mendasarkan pada perusahaan/Bank yang didivestasi dengan periode tertentu saja, yaitu periode pengamatan Januari 2002 – Juni 2003 sehingga hasil penelitian ini belum tentu dapat digeneralisasi.
2. Sampel yang diperoleh hanya empat emiten sehingga kesimpulan yang diperoleh hanya berlaku pada data yang diteliti selama periode tersebut.
3. Penelitian yang dilakukan oleh penulis boleh dikatakan masih sangat sederhana dengan ruang lingkup permasalahan yang masih terbatas yakni hanya merujuk ada atau tidaknya pengaruh divestasi terhadap harga dan volume perdagangan, yang hanya diukur berdasarkan perilaku dari variabel-varaiabel yang diamati.

C. Saran

Untuk memperbaiki dan melengkapi penelitian semacam ini dimasa yang akan datang, diajukan beberapa saran sebagai berikut :

1. Pengujian dengan pengamatan yang lebih lama (Rentang waktu periode estimasi dan periode kejadian lebih panjang) mungkin akan meningkatkan hasil yang lebih baik.
2. Penelitian berikutnya juga perlu mempertimbangkan efek industri dan faktor ekonomi untuk perluasan penelitian ini, misal dengan bidang industri yang sama agar dapat memberikan kesimpulan yang lebih baik.
3. Secara umum, dalam penelitian ini menunjukkan bahwa Bursa Efek Jakarta cukup sensitif terhadap munculnya berbagai informasi yang relevan. Hal ini menuntut para pelaku pasar modal untuk lebih memiliki kepekaan terhadap berbagai kegiatan atau peristiwa yang secara langsung maupun tidak langsung dapat berpengaruh terhadap fluktuasi harga saham. Tentu saja para pelaku pasar juga dituntut untuk berhati-hati dalam menimbang relevansi antara peristiwa dengan pergerakan harga saham di bursa.

Daftar Pustaka

- Asri, Marwan, dan Arief, Faizal (1998). *Reaksi Pasar terhadap Peristiwa Politik Dalam Negri*, KELOLA No. 18, vol VII, hal 137-153, MM UGM, Yogyakarta.
- Bisnis Indonesia (2001,2002,2003).....
- Djarwanto, Ps. Subagya, Pangestu, (1993). *Statistik Deskritif*, BPFE-UGM, Yogyakarta.
- Fauzi, A., Johar Arifin., Fakhrudin,M, (2001). *Aplikasi Excel dalam Financial Terapan*, Jakarta, penerbit: Elex Computindo.
- Halim Abdul (2003). *Analisis Investasi*, Penerbit: Salemba Empat, Jakarta.
- Handaru, Y, Sri dan Handoyo, Prasetyo dan Tjiptono, Fandy (1996). *Manajemen portofolio dan analisis investasi*, Yogyakarta, penerbit: Andi Offset.
- Hafas, R. (2003). *Divisi Komunikasi Badan Penyehatan Perbankkan Nasional*.
- Hanafi, Mamduh (1998). *Efesiensi Emisi Saham Baru di Bursa Efek Jakarta (1989-1994)*.
- Husnan, Suad (1991). *Pasar Modal Indonesia. Makin efesienkah? Pengamatan tahun 1990, manajemen dan usahawan Indonesia*.
- Husnan, Suad (1994). *Dasar-dasar teori Portofolio dan Analisis sekuritas* (cetakan II). UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Husnan, Suad.dan Hanafi, M Wibowo, A (1996). *Dampak pengumuman laporan keuangan terhadap kegiatan perdagangan saham dan varibilitas tingkat keuntungan*, KELOLA No. 11 vol VI, MM UGM, Yogyakarta.
- Jakarta Stock Exchange (JSX) (1996). *Klinik Go Publik dan Investasi*
- Jeef Madura (1998). *Manajemen keuangan Internasional*, Edisi 4, penerbit Erlangga.
- Jogiyanto, M.H (1998). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE. Yogyakarta.

Juliarta, Zendrato (2001), *Pengaruh Publikasi Laporan Keuangan terhadap harga dan volume perdagangan saham*, Skripsi Fakultas Ekonomi Jurusan Akutansi Universitas Sanata Dharma, Yogyakarta.

Koran Tempo (2002,2003).....

Koetin, A., E. (1994). *Suatu Pedoman Investasi Dalam Efek Di Indonesia*. Jakarta: BEJ.

Sunariayah (1997). *Pengantar pengetahuan pasar modal*, Yogyakarta. UPP akademi Manejemen Perusahaan YKPN.

Universitas Sanata Dharma Yogyakarta (1998). *Pedoman Penulisan SKRIPSI*

LAMPIRAN

LAMPIRAN 1
VOLUME PERDAGANGAN DAN TVA
SEPULUH HARI SEBELUM DAN SESUDAH DIVESTASI

LEMBAR 1

NO.	Hari ke-	BBCA		BNGA		ISAT		BDMN	
		TANGGAL	VOLUME	TANGGAL	VOLUME	TANGGAL	VOLUME	TANGGAL	VOLUME
1	-10	28/02/02	51810000	25/10/02	322500	26/11/02	2044000	05/05/03	1167500
2	-9	01/03/02	15840000	28/10/02	149500	27/11/02	3817000	06/05/03	795500
3	-8	04/03/02	7935000	29/10/02	1130000	28/11/02	3766500	07/05/03	110500
4	-7	05/03/02	6110000	30/10/02	3500	29/11/02	10466500	08/05/03	74500
5	-6	06/03/02	6565000	31/10/02	11092000	02/12/02	11184500	09/05/03	704000
6	-5	07/03/02	40490000	01/11/02	2588000	03/12/02	11608500	12/05/03	1241500
7	-4	08/03/02	7395000	04/11/02	3411500	04/12/02	5462000	13/05/03	633500
8	-3	11/03/02	10410000	05/11/02	5385500	11/12/02	6565500	14/05/03	532500
9	-2	12/03/02	5370000	06/11/02	172000	12/12/02	7623500	19/05/03	34000
10	-1	13/03/02	4325000	07/11/02	1213500	13/12/02	3801500	20/05/03	73000
11	0	14/03/02	45945000	08/11/02	1814000	16/12/02	22541500	21/05/03	73500
12	1	18/03/02	12465000	11/11/02	2267000	17/12/02	7109500	22/05/03	646000
13	2	19/03/02	21095000	12/11/02	503000	18/12/02	3275500	23/05/03	265000
14	3	20/03/02	22965000	13/11/02	495000	19/12/02	6744000	26/05/03	688500
15	4	21/03/02	18575000	14/11/02	544000	20/12/02	14047500	27/05/03	419500
16	5	22/03/02	2195000	15/11/02	1600000	23/12/02	4998500	28/05/03	6509000
17	6	25/03/02	1745000	18/11/02	15357000	27/12/02	9582000	29/05/03	1400500
18	7	26/03/02	10575000	19/11/02	1524500	02/01/03	3643000	02/06/03	251000
19	8	27/03/02	27685000	20/11/02	492500	03/01/03	1805000	03/06/03	112500
20	9	28/03/02	24395000	21/11/02	5434000	06/01/03	6923500	04/06/03	360000
21	10	01/04/02	12945000	22/11/02	1330000	07/01/03	2181000	05/06/03	731000
Σ Saham Beredar			12500000000		77463606512		1035500000		4857852780

Titik pada angka diasumsikan sebagai koma

LAMPIRAN 1(Lanjutan)
VOLUME PERDAGANGAN DAN TVA
SEPULUH HARI SEBELUM DAN SESUDAH DIVESTASI

LEMBAR 2

HARI KE-	TVA				SUM	SUB AVERAGE	AVERAGE	STD. DEV
	BBCA	BNGA	ISAT	BDMN				
-10	0.041448	4.16325E-06	0.001973926	0.000240333	0.043666421	0.010916605		
-9	0.012672	1.92994E-06	0.003686142	0.000163755	0.016523827	0.004130957		
-8	0.006348	1.45875E-05	0.003637373	2.27467E-05	0.010022707	0.002505677		
-7	0.004888	4.51825E-08	0.010107677	1.5336E-05	0.015011059	0.003752765		
-6	0.005252	0.00014319	0.010801062	0.00014492	0.016341172	0.004085293		
-5	0.032392	3.34092E-05	0.011210526	0.000255566	0.043891501	0.010972875	0.004762467	0.003340763
-4	0.005916	4.404E-05	0.005274746	0.000130407	0.011365194	0.002841298		
-3	0.008328	6.9523E-05	0.006340415	0.000109616	0.014847555	0.003711889		
-2	0.004296	2.2204E-06	0.007362144	6.99898E-06	0.011667363	0.002916841		
-1	0.00346	1.56654E-05	0.003671173	1.50272E-05	0.007161866	0.001790466		
0	0.036756	2.34174E-05	0.021768711	1.51301E-05	0.058563258	0.014640815		
1	0.009972	2.92654E-05	0.006865765	0.000132981	0.017000011	0.004250003		
2	0.016876	6.49337E-06	0.003163206	5.45509E-05	0.02010025	0.005025063		
3	0.018372	6.3901E-06	0.006512796	0.000141729	0.025032915	0.006258229		
4	0.01486	7.02265E-06	0.01356591	8.6355E-05	0.028519288	0.007129822		
5	0.001756	2.06549E-05	0.004827137	0.001339892	0.007943684	0.001985921	0.004616964	0.001826781
6	0.001396	0.000198248	0.009253501	0.000288296	0.011136045	0.002784011		
7	0.00846	1.96802E-05	0.003518107	5.16689E-05	0.012049456	0.003012364		
8	0.022148	6.35782E-06	0.001743119	2.31584E-05	0.023920635	0.005980159		
9	0.019516	7.01491E-05	0.006686142	7.41068E-05	0.026346398	0.006586599		
10	0.010356	1.71694E-05	0.002106229	0.000150478	0.012629876	0.003157469		

Titik pada angka diasumsikan sebagai koma

LAMPIRAN 2.1
HARGA SAHAM INDIVIDUAL DAN IHSG
ALPHA DAN BETA SAHAM INDIVIDUAL DENGAN
MODEL INDEKS TUNGgal
BANK CENTRAL ASIA TBK (BBCA)

NO	HARI KE-	TGL	BBCA		Ri (Y)	Rm (X)	Y^	X^	Ri * Rm (XY)
			HARGA	IHSG					
1	-60	12/7/01	1425	377,211	0	0	0	0	0
2	-59	12/10/01	1475	373,863	0.035087719	-0.008875669	0.001231148	7.87775E-05	-0.000311427
3	-58	12/11/01	1475	371,246	0	-0.00699989	0	4.89985E-05	0
4	-57	12/12/01	1475	372,853	0	0.004328666	0	1.87374E-05	0
5	-56	12/13/01	1500	374,690	0.016949153	0.004926875	0.000287274	2.42741E-05	8.35064E-05
6	-55	12/19/01	1500	375,074	0	0.001024847	0	1.05031E-06	0
7	-54	12/20/01	1475	377,828	-0.016666667	0.007342551	0.000277778	5.39131E-05	-0.000122376
8	-53	12/21/01	1450	378,251	-0.016949153	0.001119557	0.000287274	1.25341E-06	-1.89755E-05
9	-52	12/26/01	1450	377,968	0	-0.00074818	0	5.59774E-07	0
10	-51	12/27/01	1450	379,967	0	0.005288808	0	2.79715E-05	0
11	-50	12/28/01	1475	392,036	0.017241379	0.031763285	0.000297265	0.001008906	0.000547643
12	-49	1/2/02	1550	383,458	0.050847458	-0.021880644	0.002585464	0.000478763	-0.001112575
13	-48	1/3/02	1525	381,512	-0.016129032	-0.005074871	0.000260146	2.57543E-05	8.18528E-05
14	-47	1/4/02	1525	385,201	0	0.009669421	0	9.34977E-05	0
15	-46	1/7/02	1600	388,724	0.049180328	0.009145874	0.002418705	8.3647E-05	0.000449797
16	-45	1/8/02	1575	387,694	-0.015625	-0.002649695	0.000244141	7.02088E-06	4.14015E-05
17	-44	1/9/02	1525	391,498	-0.031746032	0.009811862	0.001007811	9.62726E-05	-0.000311488
18	-43	1/10/02	1575	402,069	0.032786885	0.027001415	0.00107498	0.000729076	0.000885292
19	-42	1/11/02	1650	411,775	0.047619048	0.024140135	0.002267574	0.000582746	0.00114953
20	-41	1/14/02	1700	415,837	0.03030303	0.009864611	0.000918274	9.73105E-05	0.000298928
21	-40	1/15/02	1800	421,254	0.058823529	0.013026739	0.003460208	0.000169696	0.000766279
22	-39	1/16/02	1700	423,585	-0.055555556	0.005533479	0.00308642	3.06194E-05	-0.000307415
23	-38	1/17/02	1725	425,042	0.014705882	0.003439687	0.000216263	1.18314E-05	5.05836E-05
24	-37	1/18/02	1725	426,411	0	0.003220858	0	1.03739E-05	0
25	-36	1/21/02	1800	426,151	0.043478261	-0.00060974	0.001890359	3.71783E-07	-2.65105E-05
26	-35	1/22/02	1825	428,472	0.013888889	0.005446426	0.000192901	2.96636E-05	7.56448E-05
27	-34	1/23/02	1800	433,975	-0.01369863	0.012843313	0.000187652	0.000164951	-0.000175936
28	-33	1/24/02	1800	445,856	0	0.027377153	0	0.000749509	0
29	-32	1/25/02	1725	452,459	-0.041666667	0.014809714	0.001736111	0.000219328	-0.000617071
30	-31	1/28/02	1675	441,567	-0.028985507	-0.024072899	0.00084016	0.000579504	0.000697765
31	-30	1/29/02	1875	446,840	0.119402985	0.011941563	0.014257073	0.000142601	0.001425858
32	-29	1/30/02	1900	444,424	0.013333333	-0.005406857	0.000177778	2.92341E-05	-7.20914E-05
33	-28	1/31/02	1950	451,636	0.026315789	0.016227746	0.000692521	0.00026334	0.000427046
34	-27	2/1/02	1875	454,282	-0.038461538	0.0058587	0.00147929	3.43244E-05	-0.000225335
35	-26	2/4/02	1875	451,172	0	-0.006845968	0	4.68673E-05	0
36	-25	2/5/02	1875	450,490	0	-0.001511619	0	2.28499E-06	0
37	-24	2/6/02	1875	446,210	0	-0.009500766	0	9.02646E-05	0
38	-23	2/7/02	1900	433,170	0.013333333	-0.029223908	0.000177778	0.000854037	-0.000389652
39	-22	2/8/02	1925	436,980	0.013157895	0.008795623	0.00017313	7.7363E-05	0.000115732
40	-21	2/11/02	1950	438,847	0.012987013	0.004272507	0.000168663	1.82543E-05	5.54871E-05
41	-20	2/13/02	1925	436,789	-0.012820513	-0.004689562	0.000164366	2.1992E-05	6.01226E-05
42	-19	2/14/02	1950	439,402	0.012987013	0.005982294	0.000168663	3.57878E-05	7.76921E-05
43	-18	2/15/02	1925	449,381	-0.012820513	0.022710411	0.000164366	0.000515763	-0.000291159
44	-17	2/18/02	1975	462,349	0.025974026	0.028857473	0.00067465	0.000832754	0.000749545
45	-16	2/19/02	2050	460,695	0.037974684	-0.003577384	0.001442077	1.27977E-05	-0.00013585
46	-15	2/20/02	2025	458,458	-0.012195122	-0.004855707	0.000148721	2.35779E-05	5.92159E-05
47	-14	2/21/02	1800	459,387	-0.111111111	0.002026358	0.012345679	4.10613E-06	-0.000225151
48	-13	2/25/02	1800	449,316	0	-0.021922693	0	0.000480604	0
49	-12	2/26/02	1825	448,688	0.013888889	-0.00139768	0.000192901	1.95351E-06	-1.94122E-05
50	-11	2/27/02	1925	454,502	0.054794521	0.012957779	0.003002439	0.000167904	0.000710015

Jumlah **0.330630002** **0.190911997** **0.060197998** **0.009080187** **0.004446512**

BETA = **0.38127125**
ALPHA = **0.005156815**

LAMPIRAN 2.2
HARGA SAHAM INDIVIDUAL DAN IHSG
ALPHA DAN BETA SAHAM INDIVIDUAL DENGAN
MODEL INDEKS TUNGGAL
BANK NIAGA (BNGA)

NO.	HARI KE-	TGL	BNGA		Ri (Y)	Rm (X)	Y^	X^	Ri * Rm (XY)
			HARGA	IHSG					
1	-60	8/15/02	30	448,733	0	0	0	0	0
2	-59	8/16/02	35	450,985	0.166666667	0.005018575	0.027777778	2.51861E-05	0.000836429
3	-58	8/19/02	30	451,449	-0.142857143	0.001028859	0.020408163	1.05855E-06	-0.00014698
4	-57	8/20/02	35	456,751	0.166666667	0.011744405	0.027777778	0.000137931	0.001957401
5	-56	8/21/02	35	457,224	0	0.001035575	0	1.07242E-06	0
6	-55	8/22/02	30	454,345	-0.142857143	-0.006296695	0.020408163	3.96484E-05	0.000899528
7	-54	8/23/02	35	458,271	0.166666667	0.008641011	0.027777778	7.46671E-05	0.001440168
8	-53	8/26/02	35	456,409	0	-0.004063098	0	1.65088E-05	0
9	-52	8/27/02	35	452,064	0	-0.00951997	0	9.06298E-05	0
10	-51	8/28/02	35	442,969	0	-0.020118833	0	0.000404767	0
11	-50	8/29/02	30	438,924	-0.142857143	-0.009131565	0.020408163	8.33855E-05	0.001304509
12	-49	8/30/02	35	443,674	0.166666667	0.010821919	0.027777778	0.000117114	0.001803653
13	-48	9/2/02	35	439,989	0	-0.008305648	0	6.89838E-05	0
14	-47	9/3/02	35	429,988	0	-0.022730114	0	0.000516658	0
15	-46	9/4/02	35	420,442	0	-0.02220062	0	0.000492868	0
16	-45	9/5/02	30	427,119	-0.142857143	0.015880906	0.020408163	0.000252203	-0.002268701
17	-44	9/6/02	35	427,800	0.166666667	0.001594403	0.027777778	2.54212E-06	0.000265734
18	-43	9/9/02	30	430,271	-0.142857143	0.005776064	0.020408163	3.33629E-05	-0.000825152
19	-42	9/10/02	35	429,336	0.166666667	-0.002173049	0.027777778	4.72214E-06	-0.000362175
20	-41	9/11/02	30	430,121	-0.142857143	0.001828405	0.020408163	3.34306E-06	-0.000261201
21	-40	9/12/02	30	428,183	0	-0.004505709	0	2.03014E-05	0
22	-39	9/13/02	35	421,003	0.166666667	-0.016768531	0.027777778	0.000281184	-0.002794755
23	-38	9/16/02	35	420,217	0	-0.00186697	0	3.48558E-06	0
24	-37	9/17/02	40	427,183	0.142857143	0.016577149	0.020408163	0.000274802	0.002368164
25	-36	9/18/02	40	419,121	0	-0.018872474	0	0.00035617	0
26	-35	9/19/02	40	408,696	0	-0.024873485	0	0.00061869	0
27	-34	9/20/02	30	408,799	-0.25	0.000252021	0.0625	6.35146E-08	-6.30053E-05
28	-33	9/23/02	30	410,772	0	0.004826333	0	2.32935E-05	0
29	-32	9/24/02	30	408,304	0	-0.006008199	0	3.60985E-05	0
30	-31	9/25/02	30	408,647	0	0.00084006	0	7.05701E-07	0
31	-30	9/26/02	30	411,941	0	0.008060747	0	6.49756E-05	0
32	-29	9/27/02	30	412,973	0	0.002505213	0	6.27609E-06	0
33	-28	9/30/02	30	419,307	0	0.015337564	0	0.000235241	0
34	-27	10/1/02	30	407,518	0	-0.028115438	0	0.000790478	0
35	-26	10/2/02	30	409,502	0	0.004868497	0	2.37023E-05	0
36	-25	10/3/02	35	408,431	0.166666667	-0.002615372	0.027777778	6.84017E-06	-0.000435895
37	-24	10/7/02	35	401,843	0	-0.01613002	0	0.000260178	0
38	-23	10/8/02	35	402,052	0	0.000520104	0	2.70508E-07	0
39	-22	10/9/02	35	391,837	0	-0.025407161	0	0.000645524	0
40	-21	10/10/02	35	384,487	0	-0.0187578	0	0.000351855	0
41	-20	10/11/02	30	376,466	-0.142857143	-0.020861564	0.020408163	0.000435205	0.002980223
42	-19	10/14/02	30	337,475	0	-0.103571106	0	0.010726974	0
43	-18	10/15/02	30	342,204	0	0.01401289	0	0.000196361	0
44	-17	10/16/02	30	357,377	0	0.044339049	0	0.001965951	0
45	-16	10/17/02	30	355,105	0	-0.006357432	0	4.04169E-05	0
46	-15	10/18/02	30	360,905	0	0.016333197	0	0.000266773	0
47	-14	10/21/02	35	361,869	0.166666667	0.002671063	0.027777778	7.13458E-06	0.000445177
48	-13	10/22/02	30	353,814	-0.142857143	-0.022259436	0.020408163	0.000495483	0.003179919
49	-12	10/23/02	35	354,851	0.166666667	0.002930919	0.027777778	8.59028E-06	0.000488486
50	-11	10/24/02	30	353,188	-0.142857143	-0.004686474	0.020408163	2.1963E-05	0.000669496
Jumlah			0.273809524	-0.228751834		0.54435941		0.020531638	0.011481025

$$\begin{aligned} \text{BETA} &= 0.653510674 \\ \text{ALPHA} &= 0.008466026 \end{aligned}$$

LAMPIRAN 2.3
HARGA SAHAM INDIVIDUAL DAN IHSG
ALPHA DAN BETA SAHAM INDIVIDUAL DENGAN
MODEL INDEKS TUNGGAL
INDOSAT (ISAT)

NO.	HARI KE-	TGL	ISAT		Ri (Y)	Rm (X)	Y^	X^	Ri * Rm (XY)
			HARGA	IHS					
1	-60	9/16/02	8650	420,217	0	0	0	0	0
2	-59	9/17/02	8950	427,183	0.034682081	0.016577149	0.001202847	0.000274802	0.00057493
3	-58	9/18/02	8750	419,121	-0.022346369	-0.018872474	0.00049936	0.00035617	0.000421731
4	-57	9/19/02	8650	408,696	-0.011428571	-0.024873485	0.000130612	0.00061869	0.000284268
5	-56	9/20/02	8650	408,799	0	0.000252021	0	6.35146E-08	0
6	-55	9/23/02	8650	410,772	0	0.004826333	0	2.32935E-05	0
7	-54	9/24/02	8650	408,304	0	-0.006008199	0	3.60985E-05	0
8	-53	9/25/02	8600	408,647	-0.005780347	0.00084006	3.34124E-05	7.05701E-07	-4.85584E-06
9	-52	9/26/02	8650	411,941	0.005813953	0.008060747	3.38021E-05	6.49756E-05	4.68648E-05
10	-51	9/27/02	8650	412,973	0	0.002505213	0	6.27609E-06	0
11	-50	9/30/02	8900	419,307	0.028901734	0.015337564	0.00083531	0.000235241	0.000443282
12	-49	10/1/02	8450	407,518	-0.050561798	-0.028115438	0.002556495	0.000790478	0.001421567
13	-48	10/2/02	8400	409,502	-0.00591716	0.004868497	3.50128E-05	2.37023E-05	-2.88077E-05
14	-47	10/3/02	8450	408,431	0.005952381	-0.002615372	3.54308E-05	6.84017E-06	-1.55677E-05
15	-46	10/7/02	8200	401,843	-0.029585799	-0.01613002	0.000875319	0.000260178	0.00047722
16	-45	10/8/02	8250	402,052	0.006097561	0.000520104	3.71802E-05	2.70508E-07	3.17136E-06
17	-44	10/9/02	7850	391,837	-0.048484848	-0.025407161	0.002350781	0.000645524	0.001231862
18	-43	10/10/02	7500	384,487	-0.044585987	-0.0187578	0.00198791	0.000351855	0.000836335
19	-42	10/11/02	7400	376,466	-0.013333333	-0.020861564	0.000177778	0.000435205	0.000278154
20	-41	10/14/02	6450	337,475	-0.128378378	-0.103571106	0.016481008	0.010726974	0.013296291
21	-40	10/15/02	6650	342,204	0.031007752	0.01401289	0.000961481	0.000196361	0.000434508
22	-39	10/16/02	7000	357,377	0.052631579	0.044339049	0.002770083	0.001965951	0.002333634
23	-38	10/17/02	6900	355,105	-0.014285714	-0.006357432	0.000204082	4.04169E-05	9.08205E-05
24	-37	10/18/02	6900	360,905	0	0.016333197	0	0.000266773	0
25	-36	10/21/02	7050	361,869	0.02173913	0.002671063	0.00047259	7.13458E-06	5.80666E-05
26	-35	10/22/02	7050	353,814	0	-0.022259436	0	0.000495483	0
27	-34	10/23/02	7650	354,851	0.085106383	0.002930919	0.007243096	8.59028E-06	0.00024944
28	-33	10/24/02	7550	353,188	-0.013071895	-0.004686474	0.000170874	2.1963E-05	6.12611E-05
29	-32	10/25/02	7650	353,654	0.013245033	0.001319411	0.000175431	1.74084E-06	1.74756E-05
30	-31	10/28/02	7850	361,680	0.026143791	0.022694498	0.000683498	0.00051504	0.00059332
31	-30	10/29/02	7650	361,919	-0.025477707	0.000660805	0.000649114	4.36663E-07	-1.68358E-05
32	-29	10/30/02	7550	361,119	-0.013071895	-0.002210439	0.000170874	4.88604E-06	2.88946E-05
33	-28	10/31/02	7800	369,044	0.033112583	0.021945674	0.001096443	0.000481613	0.000726678
34	-27	11/1/02	8000	371,000	0.025641026	0.005300181	0.000657462	2.80919E-05	0.000135902
35	-26	11/4/02	8350	384,000	0.04375	0.035040431	0.001914063	0.001227832	0.001533019
36	-25	11/5/02	8250	375,000	-0.011976048	-0.0234375	0.000143426	0.000549316	0.000280689
37	-24	11/6/02	8250	369,000	0	-0.016	0	0.000256	0
38	-23	11/7/02	8500	369,000	0.03030303	0	0.000918274	0	0
39	-22	11/8/02	8050	366,000	-0.052941176	-0.008130081	0.002802768	6.60982E-05	0.000430416
40	-21	11/11/02	7950	363,000	-0.01242236	-0.008196721	0.000154315	6.71862E-05	0.000101823
41	-20	11/12/02	8000	371,000	0.006289308	0.022038567	3.95554E-05	0.000485698	0.000138607
42	-19	11/13/02	7700	367,000	-0.0375	-0.010781671	0.00140625	0.000116244	0.000404313
43	-18	11/14/02	7800	371,000	0.012987013	0.010899183	0.000168663	0.000118792	0.000141548
44	-17	11/15/02	7950	374,000	0.019230769	0.008086253	0.000369822	6.53875E-05	0.000155505
45	-16	11/18/02	7950	368,000	0	-0.016042781	0	0.000257371	0
46	-15	11/19/02	8000	369,000	0.006289308	0.002717391	3.95554E-05	7.38422E-06	1.70905E-05
47	-14	11/20/02	8050	372,000	0.00625	0.008130081	3.90625E-05	6.60982E-05	5.0813E-05
48	-13	11/21/02	8000	373,000	-0.00621118	0.002688172	3.85788E-05	7.22627E-06	-1.66967E-05
49	-12	11/22/02	8050	381,000	0.00625	0.021447721	3.90625E-05	0.000460005	0.000134048
50	-11	11/25/02	8000	382,000	-0.00621118	0.002624672	3.85788E-05	6.8889E-06	-1.63023E-05
			Jumlah	-0.052147332	-0.083647307	0.050639261	0.022649352	0.027334482	

BETA = 1.210482068
ALPHA = 0.000982125

LAMPIRAN 2.4
HARGA SAHAM INDIVIDUAL DAN IHSG
ALPHA DAN BETA SAHAM INDIVIDUAL DENGAN
MODEL INDEKS TUNGGL
BANK DANAMON (BDMN)

NO.	HARI KE-	TGL	BDMN		Ri (Y)	Rm (X)	Y^	X^	Ri * Rm (XY)
			HARGA	IHS					
1	-60	2/19/03	1175	401,953	0	0	0	0	0
2	-59	2/20/03	1150	399,965	-0.021276596	-0.004945852	0.000452694	2.44615E-05	0.000105231
3	-58	2/21/03	1150	402,244	0	0.005697999	0	3.24672E-05	0
4	-57	2/24/03	1125	403,032	-0.02173913	0.00195901	0.00047259	3.83772E-06	-4.25872E-05
5	-56	2/25/03	1100	399,108	-0.022222222	-0.0097362	0.000493827	9.47936E-05	0.00021636
6	-55	2/26/03	1125	397,536	0.022727273	-0.003938783	0.000516529	1.5514E-05	-8.95178E-05
7	-54	2/27/03	1050	398,949	-0.066666667	0.003554395	0.004444444	1.26337E-05	-0.00023696
8	-53	2/28/03	1025	399,220	-0.023809524	0.000679285	0.000566893	4.61428E-07	-1.61734E-05
9	-52	3/4/03	1050	395,367	0.024390244	-0.00965132	0.000594884	9.3148E-05	-0.000235398
10	-51	3/5/03	1075	391,182	0.023809524	-0.010585102	0.000566893	0.000112044	-0.000252026
11	-50	3/6/03	1150	393,985	0.069767442	0.007165463	0.004867496	5.13439E-05	0.000499916
12	-49	3/7/03	1150	389,793	0	-0.010639999	0	0.00011321	0
13	-48	3/10/03	1100	382,665	-0.043478261	-0.018286629	0.001890359	0.000334401	0.000795071
14	-47	3/11/03	1150	379,351	0.045454545	-0.008660316	0.002066116	7.50011E-05	-0.000393651
15	-46	3/12/03	1150	387,247	0	0.020814496	0	0.000433243	0
16	-45	3/13/03	1125	383,856	-0.02173913	-0.008756685	0.00047259	7.66795E-05	0.000190363
17	-44	3/14/03	1175	387,880	0.044444444	0.010483098	0.001975309	0.000109895	0.000465915
18	-43	3/17/03	1125	382,149	-0.042553191	-0.014775188	0.001810774	0.000218306	0.000628731
19	-42	3/18/03	1150	384,637	0.022222222	0.00651055	0.000493827	4.23873E-05	0.000144679
20	-41	3/19/03	1150	385,483	0	0.002199476	0	4.8377E-06	0
21	-40	3/20/03	1175	394,638	0.02173913	0.023749426	0.00047259	0.000564035	0.000516292
22	-39	3/21/03	1175	394,039	0	-0.001517847	0	2.30386E-06	0
23	-38	3/24/03	1150	395,086	-0.021276596	0.002657097	0.000452694	7.06017E-06	-5.6534E-05
24	-37	3/25/03	1150	394,936	0	-0.000379664	0	1.44145E-07	0
25	-36	3/26/03	1150	401,039	0	0.015453137	0	0.000238799	0
26	-35	3/27/03	1150	401,343	0	0.000758031	0	5.74611E-07	0
27	-34	3/28/03	1150	404,432	0	0.007696658	0	5.92386E-05	0
28	-33	3/31/03	1350	398,004	0.173913043	-0.015893896	0.030245747	0.000252616	-0.002764156
29	-32	4/1/03	1200	398,055	-0.111111111	0.000128139	0.012345679	1.64197E-08	-1.42377E-05
30	-31	4/3/03	1250	400,757	0.041666667	0.006788007	0.001736111	4.6077E-05	0.000282834
31	-30	4/4/03	1250	405,678	0	0.012279261	0	0.00015078	0
32	-29	4/7/03	1275	423,814	0.02	0.044705407	0.0004	0.001998573	0.000894108
33	-28	4/8/03	1250	422,111	-0.019607843	-0.004018272	0.000384468	1.61465E-05	7.87897E-05
34	-27	4/9/03	1250	430,276	0	0.019343253	0	0.000374161	0
35	-26	4/10/03	1250	430,447	0	0.000397419	0	1.57942E-07	0
36	-25	4/11/03	1250	438,549	0	0.018822294	0	0.000354279	0
37	-24	4/14/03	1250	433,947	0	-0.010493696	0	0.000110118	0
38	-23	4/15/03	1250	437,724	0	0.008703828	0	7.57566E-05	0
39	-22	4/16/03	1250	442,720	0	0.011413585	0	0.00013027	0
40	-21	4/17/03	1250	443,857	0	0.002568215	0	6.59573E-06	0
41	-20	4/21/03	1325	447,941	0.06	0.009201162	0.0036	8.46614E-05	0.00055207
42	-19	4/22/03	1425	442,737	0.075471698	-0.011617601	0.005695977	0.000134969	-0.0008768
43	-18	4/23/03	1375	447,686	-0.035087719	0.011178194	0.001231148	0.000124952	-0.000392217
44	-17	4/24/03	1400	445,152	0.018181818	-0.005660217	0.000330579	3.20381E-05	-0.000102913
45	-16	4/25/03	1375	435,043	-0.017857143	-0.022709097	0.000318878	0.000515703	0.00040552
46	-15	4/28/03	1375	430,917	0	-0.00948412	0	8.99485E-05	0
47	-14	4/29/03	1425	444,182	0.036363636	0.03078319	0.001322314	0.000947605	0.001119389
48	-13	4/30/03	1400	450,861	-0.01754386	0.015036629	0.000307787	0.0002261	-0.000263801
49	-12	5/1/03	1400	452,198	0	0.002965437	0	8.79382E-06	0
50	-11	5/2/03	1375	447,819	-0.017857143	-0.009683811	0.000318878	9.37762E-05	0.000172925
Jumlah				0.196325551	0.112257845	0.080848073	0.008494916	0.001331221	

BETA = 0.10802528
ALPHA = 0.003683977

LAMPIRAN 3.1
PERHITUNGAN VARIAN DARI ABNORMAL RETURN
PADA PERIODE ESTIMASI
BANK CENTRAL ASIA TBK (BBCA)

ALPHA : 0.005156815
BETA : 0.38127125

NO	HARI KE-	TGL	Ri	Rm	E(Ri)	AR
1	-60	12/7/01	0	0	0.005156815	-0.005156815
2	-59	12/10/01	0.035087719	-0.008875669	0.001772778	0.033314942
3	-58	12/11/01	0	-0.00699989	0.002487958	-0.002487958
4	-57	12/12/01	0	0.004328666	0.006807211	-0.006807211
5	-56	12/13/01	0.016949153	0.004926875	0.007035291	0.009913862
6	-55	12/19/01	0	0.001024847	0.00554756	-0.00554756
7	-54	12/20/01	-0.016666667	0.007342551	0.007956319	-0.024622985
8	-53	12/21/01	-0.016949153	0.001119557	0.00558367	-0.022532822
9	-52	12/26/01	0	-0.00074818	0.004871555	-0.004871555
10	-51	12/27/01	0	0.005288808	0.007173285	-0.007173285
11	-50	12/28/01	0.017241379	0.031763285	0.017267242	-2.5863E-05
12	-49	1/2/02	0.050847458	-0.021880644	-0.003185645	0.054033103
13	-48	1/3/02	-0.016129032	-0.005074871	0.003221912	-0.019350945
14	-47	1/4/02	0	0.009669421	0.008843487	-0.008843487
15	-46	1/7/02	0.049180328	0.009145874	0.008643874	0.040536454
16	-45	1/8/02	-0.015625	-0.002649695	0.004146563	-0.019771563
17	-44	1/9/02	-0.031746032	0.009811862	0.008897796	-0.040643828
18	-43	1/10/02	0.032786885	0.027001415	0.015451678	0.017335207
19	-42	1/11/02	0.047619048	0.024140135	0.014360755	0.033258293
20	-41	1/14/02	0.03030303	0.009864611	0.008917907	0.021385123
21	-40	1/15/02	0.058823529	0.013026739	0.010123536	0.048699993
22	-39	1/16/02	-0.055555556	0.005533479	0.007266571	-0.062822127
23	-38	1/17/02	0.014705882	0.003439687	0.006468269	0.008237613
24	-37	1/18/02	0	0.003220858	0.006384836	-0.006384836
25	-36	1/21/02	0.043478261	-0.00060974	0.004924339	0.038553922
26	-35	1/22/02	0.013888889	0.005446426	0.007233381	0.006655508
27	-34	1/23/02	-0.01369863	0.012843313	0.010053601	-0.023752231
28	-33	1/24/02	0	0.027377153	0.015594936	-0.015594936
29	-32	1/25/02	-0.041666667	0.014809714	0.010803333	-0.05247
30	-31	1/28/02	-0.028985507	-0.024072899	-0.004021489	-0.024964018
31	-30	1/29/02	0.119402985	0.011941563	0.00970979	0.109693196
32	-29	1/30/02	0.013333333	-0.005406857	0.003095336	0.010237997
33	-28	1/31/02	0.026315789	0.016227746	0.011343988	0.014971801
34	-27	2/1/02	-0.038461538	0.0058587	0.007390569	-0.045852107
35	-26	2/4/02	0	-0.006845968	0.02546644	-0.002546644
36	-25	2/5/02	0	-0.0015111619	0.004580478	-0.004580478
37	-24	2/6/02	0	-0.009500766	0.001534446	-0.001534446
38	-23	2/7/02	0.013333333	-0.029223908	-0.005985421	0.019318754
39	-22	2/8/02	0.013157895	0.008795623	0.008510333	0.004647562
40	-21	2/11/02	0.012987013	0.004272507	0.006785799	0.006201214
41	-20	2/13/02	-0.012820513	-0.004689562	0.00336882	-0.016189333
42	-19	2/14/02	0.012987013	0.005982294	0.007437692	0.005549321
43	-18	2/15/02	-0.012820513	0.022710411	0.013815642	-0.026636155
44	-17	2/18/02	0.025974026	0.028857473	0.01615934	0.009814686
45	-16	2/19/02	0.037974684	-0.003577384	0.003792861	0.034181822
46	-15	2/20/02	-0.012195122	-0.004855707	0.003305473	-0.015500595
47	-14	2/21/02	-0.111111111	0.002026358	0.005929407	-0.117040518
48	-13	2/25/02	0	-0.021922693	-0.003201677	0.003201677
49	-12	2/26/02	0.013888889	-0.00139768	0.00462392	0.009264969
50	-11	2/27/02	0.054794521	0.012957779	0.010097244	0.044697277

VARIAN AR BBCA
0.001159136

LAMPIRAN 3.2
PERHITUNGAN VARIAN DARI ABNORMAL RETURN
PADA PERIODE ESTIMASI
BANK NIAGA TBK (BNGA)

ALPHA : 0.008466026

BETA : 0.653510674

NO	HARI KE-	TGL	RI	Rm	E(RI)	AR
1	-60	8/15/02	0	0	0.008466026	-0.008466026
2	-59	8/16/02	0.166666667	0.005018575	0.011745718	0.154920949
3	-58	8/19/02	-0.142857143	0.001028859	0.009138396	-0.151995539
4	-57	8/20/02	0.166666667	0.011744405	0.016141112	0.150525546
5	-56	8/21/02	0	0.001035575	0.009142785	-0.009142785
6	-55	8/22/02	-0.142857143	-0.006296695	0.004351069	-0.147208212
7	-54	8/23/02	0.166666667	0.008641011	0.014113019	0.152553648
8	-53	8/26/02	0	-0.004063098	0.005810748	-0.005810748
9	-52	8/27/02	0	-0.00951997	0.002244624	-0.002244624
10	-51	8/28/02	0	-0.020118833	-0.004681846	0.004681846
11	-50	8/29/02	-0.142857143	-0.009131565	0.002498451	-0.145355594
12	-49	8/30/02	0.166666667	0.010821919	0.015538266	0.151128401
13	-48	9/2/02	0	-0.008305648	0.003038196	-0.003038196
14	-47	9/3/02	0	-0.022730114	-0.006388346	0.006388346
15	-46	9/4/02	0	-0.02220062	-0.006042316	0.006042316
16	-45	9/5/02	-0.142857143	0.015880906	0.018844368	-0.161701511
17	-44	9/6/02	0.166666667	0.001594403	0.009507986	0.157158681
18	-43	9/9/02	-0.142857143	0.005776064	0.012240745	-0.155097888
19	-42	9/10/02	0.166666667	-0.002173049	0.007045915	0.159620751
20	-41	9/11/02	-0.142857143	0.001828405	0.009660908	-0.152518051
21	-40	9/12/02	0	-0.004505709	0.005521497	-0.005521497
22	-39	9/13/02	0.166666667	-0.016768531	-0.002492388	0.169159055
23	-38	9/16/02	0	-0.00186697	0.007245941	-0.007245941
24	-37	9/17/02	0.142857143	0.016577149	0.01929937	0.123557773
25	-36	9/18/02	0	-0.018872474	-0.003867337	0.003867337
26	-35	9/19/02	0	-0.024873485	-0.007789062	0.007789062
27	-34	9/20/02	-0.25	0.000252021	0.008630724	-0.258630724
28	-33	9/23/02	0	0.004826333	0.011620086	-0.011620086
29	-32	9/24/02	0	-0.006008199	0.004539604	-0.004539604
30	-31	9/25/02	0	0.00084006	0.009015014	-0.009015014
31	-30	9/26/02	0	0.008060747	0.01373381	-0.01373381
32	-29	9/27/02	0	0.002505213	0.01010321	-0.01010321
33	-28	9/30/02	0	0.015337564	0.018489288	-0.018489288
34	-27	10/1/02	0	-0.028115438	-0.009907713	0.009907713
35	-26	10/2/02	0	0.004868497	0.01164764	-0.01164764
36	-25	10/3/02	0.166666667	-0.002615372	0.006756853	0.159909814
37	-24	10/7/02	0	-0.01613002	-0.002075114	0.002075114
38	-23	10/8/02	0	0.000520104	0.008805919	-0.008805919
39	-22	10/9/02	0	-0.025407161	-0.008137825	0.008137825
40	-21	10/10/02	0	-0.0187578	-0.003792396	0.003792396
41	-20	10/11/02	-0.142857143	-0.020861564	-0.005167228	-0.137689914
42	-19	10/14/02	0	-0.103571106	-0.059218797	0.059218797
43	-18	10/15/02	0	0.01401289	0.017623599	-0.017623599
44	-17	10/16/02	0	0.044339049	0.037442068	-0.037442068
45	-16	10/17/02	0	-0.006357432	0.004311376	-0.004311376
46	-15	10/18/02	0	0.016333197	0.019139945	-0.019139945
47	-14	10/21/02	0.166666667	0.002671063	0.010211594	0.156455072
48	-13	10/22/02	-0.142857143	-0.022259436	-0.006080753	-0.13677639
49	-12	10/23/02	0.166666667	0.002930919	0.010381413	0.156285254
50	-11	10/24/02	-0.142857143	-0.004686474	0.005403365	-0.148260508

VARIAN AR BNNGA
0.010908948

LAMPIRAN 3.3
PERHITUNGAN VARIAN DARI ABNORMAL RETURN
PADA PERIODE ESTIMASI
INDOSAT TBK (ISAT)

ALPHA : 0.000982125
BETA : 1.210482068

NO	HARI KE-	TGL	RI	Rm	E(Ri)	AR
1	-60	9/16/02	0	0	0.000982125	-0.000982125
2	-59	9/17/02	0.034682081	0.016577149	0.021048467	0.013633614
3	-58	9/18/02	-0.022346369	-0.018872474	-0.021862666	-0.000483703
4	-57	9/19/02	-0.011428571	-0.024873485	-0.029126783	0.017698211
5	-56	9/20/02	0	0.000252021	0.001287192	-0.001287192
6	-55	9/23/02	0	0.004826333	0.006824314	-0.006824314
7	-54	9/24/02	0	-0.006008199	-0.006290692	0.006290692
8	-53	9/25/02	-0.005780347	0.00084006	0.001999003	-0.00777935
9	-52	9/26/02	0.005813953	0.008060747	0.010739514	-0.004925561
10	-51	9/27/02	0	0.002505213	0.004014641	-0.004014641
11	-50	9/30/02	0.028901734	0.015337564	0.019547972	0.009353762
12	-49	10/1/02	-0.050561798	-0.028115438	-0.033051109	-0.017510689
13	-48	10/2/02	-0.00591716	0.004868497	0.006875353	-0.012792513
14	-47	10/3/02	0.005952381	-0.002615372	-0.002183736	0.008136117
15	-46	10/7/02	-0.029585799	-0.01613002	-0.018542974	-0.011042824
16	-45	10/8/02	0.006097561	0.000520104	0.001611701	0.00448586
17	-44	10/9/02	-0.048484848	-0.025407161	-0.029772788	-0.01871206
18	-43	10/10/02	-0.044585987	-0.0187578	-0.021723855	-0.022862132
19	-42	10/11/02	-0.013333333	-0.020861564	-0.024270424	0.01093709
20	-41	10/14/02	-0.128378378	-0.103571106	-0.124388842	-0.003989537
21	-40	10/15/02	0.031007752	0.01401289	0.017944477	0.013063275
22	-39	10/16/02	0.052631579	0.044339049	0.054653749	-0.002022217
23	-38	10/17/02	-0.014285714	-0.006357432	-0.006713433	-0.007572282
24	-37	10/18/02	0	0.016333197	0.020753167	-0.020753167
25	-36	10/21/02	0.02173913	0.002671063	0.004215399	0.017523732
26	-35	10/22/02	0	-0.022259436	-0.025962524	0.025962524
27	-34	10/23/02	0.085106383	0.002930919	0.004529949	0.080576434
28	-33	10/24/02	-0.013071895	-0.004686474	-0.004690768	-0.008381128
29	-32	10/25/02	0.013245033	0.001319411	0.002579248	0.010665785
30	-31	10/28/02	0.026143791	0.022694498	0.028453408	-0.002309617
31	-30	10/29/02	-0.025477707	0.000660805	0.001782018	-0.027259725
32	-29	10/30/02	-0.013071895	-0.002210439	-0.001693572	-0.011378323
33	-28	10/31/02	0.033112583	0.021945674	0.02754697	0.005565612
34	-27	11/1/02	0.025641026	0.005300181	0.007397899	0.018243127
35	-26	11/4/02	0.04375	0.035040431	0.043397939	0.000352061
36	-25	11/5/02	-0.011976048	-0.0234375	-0.027388548	0.015412501
37	-24	11/6/02	0	-0.016	-0.018385588	0.018385588
38	-23	11/7/02	0.03030303	0	0.000982125	0.029320905
39	-22	11/8/02	-0.052941176	-0.008130081	-0.008859193	-0.044081984
40	-21	11/11/02	-0.01242236	-0.008196721	-0.008939859	-0.003482501
41	-20	11/12/02	0.006289308	0.022038567	0.027659416	-0.021370108
42	-19	11/13/02	-0.0375	-0.010781671	-0.012068895	-0.025431105
43	-18	11/14/02	0.012987013	0.010899183	0.01417539	-0.001188377
44	-17	11/15/02	0.019230769	0.008086253	0.01077039	0.00846038
45	-16	11/18/02	0	-0.016042781	-0.018437373	0.018437373
46	-15	11/19/02	0.006289308	0.002717391	0.004271478	0.00201783
47	-14	11/20/02	0.00625	0.008130081	0.010823443	-0.004573443
48	-13	11/21/02	-0.00621118	0.002688172	0.004236109	-0.010447289
49	-12	11/22/02	0.00625	0.021447721	0.026944207	-0.020694207
50	-11	11/25/02	-0.00621118	0.002624672	0.004159243	-0.010370423

VARIAN AR ISAT
0.000359236

LAMPIRAN 3.4
PERHITUNGAN VARIAN DARI ABNORMAL RETURN
PADA PERIODE ESTIMASI
BANK DANAMON TBK (BDMN)

ALPHA : **0.003683977**
BETA : **0.10802528**

NO	HARI KE-	TGL	Ri	Rm	E(Ri)	AR
1	-60	2/19/03	0	0	0.003683977	-0.003683977
2	-59	2/20/03	-0.021276596	-0.004945852	0.0031497	-0.024426296
3	-58	2/21/03	0	0.005697999	0.004299505	-0.004299505
4	-57	2/24/03	-0.02173913	0.00195901	0.0038956	-0.02563473
5	-56	2/25/03	-0.022222222	-0.0097362	0.002632221	-0.024854444
6	-55	2/26/03	0.022727273	-0.003938783	0.003258489	0.019468784
7	-54	2/27/03	-0.066666667	0.003554395	0.004067942	-0.070734608
8	-53	2/28/03	-0.023809524	0.000679285	0.003757357	-0.027566881
9	-52	3/4/03	0.024390244	-0.00965132	0.00264139	0.021748853
10	-51	3/5/03	0.023809524	-0.010585102	0.002540518	0.021269005
11	-50	3/6/03	0.069767442	0.007165463	0.004458028	0.065309414
12	-49	3/7/03	0	-0.010639999	0.002534588	-0.002534588
13	-48	3/10/03	-0.043478261	-0.018286629	0.001708559	-0.04518682
14	-47	3/11/03	0.045454545	-0.008660316	0.002748444	0.042706102
15	-46	3/12/03	0	0.020814496	0.005932469	-0.005932469
16	-45	3/13/03	-0.02173913	-0.008756685	0.002738034	-0.024477164
17	-44	3/14/03	0.044444444	0.010483098	0.004816417	0.039628028
18	-43	3/17/03	-0.042553191	-0.014775188	0.002087883	-0.044641075
19	-42	3/18/03	0.022222222	0.00651055	0.004387281	0.017834941
20	-41	3/19/03	0	0.002199476	0.003921576	-0.003921576
21	-40	3/20/03	0.02173913	0.023749426	0.006249515	0.015489615
22	-39	3/21/03	0	-0.001517847	0.003520011	-0.003520011
23	-38	3/24/03	-0.021276596	0.002657097	0.003971011	-0.025247606
24	-37	3/25/03	0	-0.000379664	0.003642964	-0.003642964
25	-36	3/26/03	0	0.015453137	0.005353306	-0.005353306
26	-35	3/27/03	0	0.000758031	0.003765864	-0.003765864
27	-34	3/28/03	0	0.007696658	0.004515411	-0.004515411
28	-33	3/31/03	0.173913043	-0.015893896	0.001967034	0.171946009
29	-32	4/1/03	-0.111111111	0.000128139	0.003697819	-0.11480893
30	-31	4/3/03	0.041666667	0.006788007	0.004417253	0.037249413
31	-30	4/4/03	0	0.012279261	0.005010448	-0.005010448
32	-29	4/7/03	0.02	0.044705407	0.008513291	0.011486709
33	-28	4/8/03	-0.019607843	-0.004018272	0.003249902	-0.022857745
34	-27	4/9/03	0	0.019343253	0.005773537	-0.005773537
35	-26	4/10/03	0	0.000397419	0.003726908	-0.003726908
36	-25	4/11/03	0	0.018822294	0.005717261	-0.005717261
37	-24	4/14/03	0	-0.010493696	0.002550393	-0.002550393
38	-23	4/15/03	0	0.008703828	0.00462421	-0.00462421
39	-22	4/16/03	0	0.011413585	0.004916933	-0.004916933
40	-21	4/17/03	0	0.002568215	0.003961409	-0.003961409
41	-20	4/21/03	0.06	0.009201162	0.004677935	0.055322065
42	-19	4/22/03	0.075471698	-0.011617601	0.002428982	0.073042716
43	-18	4/23/03	-0.035087719	0.011178194	0.004891505	-0.039979224
44	-17	4/24/03	0.018181818	-0.005660217	0.00307253	0.015109288
45	-16	4/25/03	-0.017857143	-0.022709097	0.00123082	-0.019087963
46	-15	4/28/03	0	-0.00948412	0.002659452	-0.002659452
47	-14	4/29/03	0.036363636	0.03078319	0.00700934	0.029354287
48	-13	4/30/03	-0.01754386	0.015036629	0.005308313	-0.022852173
49	-12	5/1/03	0	0.002965437	0.004004319	-0.004004319
50	-11	5/2/03	-0.017857143	-0.009683811	0.002637881	-0.020495023

VARIAN AR BDMN 0.001632265

LAMPIRAN 4.1
ABNORMAL RETURN DAN VARIABILITAS TINGKAT KEUNTUNGAN (SRV)
SAHAM INDIVIDUAL (BBCA)

NO.	HARI KE-	HARGA	Ri	IHSG	E (Rm)	E (Ri)	AR	AR^2	VARIAN	SRV
1	-11	1925		454,502						
2	-10	1950	0.012987013	453,246	-0.002763464	0.004103185	0.008883828	7.89224E-05		0.068087257
3	-9	1850	-0.051282051	452,162	-0.002391637	0.004244952	-0.055527004	0.003083248		2.659953741
4	-8	1900	0.027027027	455,187	0.00669008	0.00770755	0.019319477	0.000373242		0.322000341
5	-7	1925	0.013157895	459,271	0.008972137	0.008577633	0.004580262	2.09788E-05		0.018098653
6	-6	1975	0.025974026	476,961	0.038517564	0.019842455	0.006131571	3.75962E-05		0.032434648
7	-5	1900	-0.037974684	472,390	-0.009583593	0.001502867	-0.03947755	0.001558477		1.344516053
8	-4	1950	0.026315789	475,115	0.005768539	0.007356193	0.018959597	0.000359466		0.310115726
9	-3	1925	-0.012820513	474,026	-0.002292077	0.004282912	-0.017103425	0.000292527		0.252366539
10	-2	1900	-0.012987013	469,366	-0.009830684	0.001408658	-0.014395671	0.000207235		0.178784312
11	-1	1975	0.039473684	474,000	0.009872892	0.008921065	0.030552619	0.000933463		0.805308906
12	0	1900	-0.037974684	467,991	-0.012677215	0.000323357	-0.038298041	0.00146674	0.001159136	1.265373458
13	1	1975	0.039473684	469,676	0.003600497	0.006529581	0.032944103	0.001085314		0.936312867
14	2	2075	0.050632911	471,643	0.004187993	0.006753576	0.043879335	0.001925396		1.661061375
15	3	2225	0.072289157	477,286	0.011964558	0.009718557	0.0625706	0.00391508		3.377584642
16	4	2200	-0.011235955	480,647	0.007041899	0.007841689	-0.019077644	0.000363956		0.313989465
17	5	2225	0.011363636	484,732	0.008498961	0.008397224	0.002966412	8.7996E-06		0.007591517
18	6	2250	0.011235955	479,428	-0.010942129	0.000984896	0.010251059	0.000105084		0.090657366
19	7	2325	0.033333333	481,862	0.005076883	0.007092485	0.026240849	0.000688582		0.59404776
20	8	2500	0.075268817	481,286	-0.001195363	0.004701057	0.07056776	0.004979809		4.296138439
21	9	2575	0.03	481,775	0.001016028	0.005544197	0.024455803	0.000598086		0.515975945
22	10	2625	0.019417476	486,668	0.010156193	0.009029079	0.010388396	0.000107919		0.093102775

Titik pada Angka diasumsikan sebagai koma

LAMPIRAN 4.2
ABNORMAL RETURN DAN VARIABILITAS TINGKAT KEUNTUNGAN (SRV)
SAHAM INDIVIDUAL (BNGA)

NO.	HARI KE-	HARGA	Ri	IHSG	E (Rm)	E (Ri)	AR	AR*2	VARIANS	SRV
1	-11	30		353,188						
2	-10	35	0.166666667	353,654	0.001319411	0.009328275	0.157338392	0.02475537		2.269272356
3	-9	35	0	361,680	0.022694498	0.023297122	-0.023297122	0.000542756		0.049753286
4	-8	35	0	361,919	0.000660805	0.008897869	-0.008897869	7.91721E-05		0.007257536
5	-7	35	0	361,119	-0.002210439	0.00702148	-0.00702148	4.93012E-05		0.004519335
6	-6	35	0	369,044	0.021945674	0.022807758	-0.022807758	0.000520194		0.047685068
7	-5	35	0	371,000	0.005300181	0.011929751	-0.011929751	0.000142319		0.013046077
8	-4	35	0	384,000	0.035040431	0.031365322	-0.031365322	0.000983783		0.090181343
9	-3	35	0	375,000	-0.0234375	-0.006850631	0.006850631	4.69311E-05		0.004302078
10	-2	35	0	369,000	-0.016	-0.001990145	0.001990145	3.96068E-06		0.000363067
11	-1	40	0.142857143	369,000	0	0.008466026	0.134391117	0.018060972		1.655611124
12	0	40	0	366,000	-0.008130081	0.003152931	-0.003152931	9.94097E-06		0.000911268
13	1	35	-0.125	363,000	-0.008196721	0.003109381	-0.128109381	0.016412013		1.504454553
14	2	40	0.142857143	371,000	0.022038567	0.022868465	0.119988678	0.014397283		1.319768458
15	3	40	0	367,000	-0.010781671	0.001420089	-0.001420089	2.01665E-06		0.000184862
16	4	40	0	371,000	0.010899183	0.015588758	-0.015588758	0.000243009		0.022276155
17	5	40	0	374,000	0.008086253	0.013750479	-0.013750479	0.000189076		0.017332166
18	6	35	-0.125	368,000	-0.016042781	-0.002018103	-0.122981897	0.015124547		1.386435231
19	7	35	0	369,000	0.002717391	0.01024187	-0.01024187	0.000104896		0.009615585
20	8	40	0.142857143	372,000	0.008130081	0.013779121	0.129078022	0.016661136		1.52729107
21	9	35	-0.125	373,000	0.002688172	0.010222775	-0.135222775	0.018285199		1.676165493
22	10	35	0	381,000	0.021447721	0.022482341	-0.022482341	0.000505456		0.046334049

Titik pada Angka diasumsikan sebagai koma

LAMPIRAN 4.3
ABNORMAL RETURN DAN VARIABILITAS TINGKAT KEUNTUNGAN (SRV)
SAHAM INDIVIDUAL (ISAT)

NO.	HARI KE-	HARGA	Ri	IHSG	E (Rm)	E (Ri)	AR	AR*2	VARIANS	SRV
1	-11	8000		382,000						
2	-10	8000	0	382,000	0	0.000982125	-0.000982125	9.64569E-07		0.002685056
3	-9	8100	0.0125	383,000	0.002617801	0.004150926	0.008349074	6.9707E-05		0.194042463
4	-8	8100	0	390,000	0.018276762	0.023105818	-0.023105818	0.000533879		1.486150657
5	-7	8350	0.030864198	390,000	0	0.000982125	0.029882073	0.000892938		2.485659228
6	-6	8500	0.017964072	389,270	-0.001871795	-0.001283649	0.019247721	0.000370475		1.031285216
7	-5	8650	0.017647059	397,738	0.021753539	0.027314393	-0.009667334	9.34574E-05		0.260155867
8	-4	8800	0.01734104	397,083	-0.001646813	-0.001011313	0.018352353	0.000336809		0.937569907
9	-3	8600	-0.022727273	391,742	-0.013450588	-0.015299571	-0.007427701	5.51707E-05		0.153578001
10	-2	8700	0.011627907	393,859	0.005404067	0.007523651	0.004104256	1.68449E-05		0.046890953
11	-1	8600	-0.011494253	391,222	-0.006695289	-0.007122403	-0.00437185	1.91131E-05		0.053204774
12	0	8900	0.034883721	395,296	0.010413525	0.01358751	0.021296211	0.000453529		1.262480966
13	1	8800	-0.011235955	402,394	0.017956164	0.02271774	-0.033953695	0.001152853		3.209181137
14	2	8750	-0.005681818	406,392	0.009935536	0.013008913	-0.018690731	0.000349343		0.972462164
15	3	9100	0.04	420,326	0.034287092	0.042486035	-0.002486035	6.18037E-06		0.017204206
16	4	9300	0.021978022	425,120	0.011405433	0.014788197	0.007189825	5.16936E-05		0.143898683
17	5	9150	-0.016129032	425,606	0.001143207	0.002365956	-0.018494988	0.000342065		0.952200177
18	6	9250	0.010928962	424,945	-0.00155308	-0.00089785	0.011826812	0.000139873		0.389363773
19	7	8800	-0.048648649	422,269	-0.006297286	-0.006640627	-0.042008022	0.001764674		4.91229699
20	8	8750	-0.005681818	420,326	-0.004601332	-0.004587706	-0.001094113	1.19708E-06		0.003332301
21	9	8300	-0.051428571	420,595	0.000639979	0.001756808	-0.05318538	0.002828685		7.874168008
22	10	8200	-0.012048193	399,866	-0.049284942	-0.058676413	0.046628221	0.002174191		6.052263561

Titik pada Angka diasumsikan sebagai koma

LAMPIRAN 4.4
ABNORMAL RETURN DAN VARIABILITAS TINGKAT KEUNTUNGAN (SRV)
SAHAM INDIVIDUAL (BDMN)

NO.	HARI KE-	HARGA	Ri	IHSG	E (Rm)	E (Ri)	AR	AR*2	VARIANS	SRV
1	-11	1375		447,819						
2	-10	1300	-0.054545455	458,957	0.024871656	0.006370745	-0.060916199	0.003710783		2.273395163
3	-9	1350	0.038461538	463,612	0.010142562	0.00477963	0.033681908	0.001134471		0.695028642
4	-8	1325	-0.018518519	473,128	0.020525784	0.005901281	-0.024419799	0.000596327		0.365336882
5	-7	1350	0.018867925	471,118	-0.004248322	0.003225051	0.015642873	0.000244699		0.149914068
6	-6	1425	0.055555556	469,634	-0.003149954	0.003343703	0.052211853	0.002726078		1.670119486
7	-5	1350	-0.052631579	473,927	0.009141161	0.004671454	-0.057303033	0.003283638		2.011706164
8	-4	1325	-0.018518519	473,511	-0.000877772	0.003589156	-0.022107674	0.000488749		0.299430093
9	-3	1300	-0.018867925	467,939	-0.011767414	0.002412799	-0.021280724	0.000452869		0.27744833
10	-2	1300	0	459,215	-0.018643456	0.001670013	-0.001670013	2.78894E-06		0.001708634
11	-1	1325	0.019230769	466,142	0.015084438	0.005313478	0.013917291	0.000193691		0.118663941
12	0	1350	0.018867925	466,287	0.000311064	0.00371758	0.015150344	0.000229533	0.001632265	0.140622348
13	1	1325	-0.018518519	465,129	-0.002483449	0.003415702	-0.021934221	0.00048111		0.294749953
14	2	1300	-0.018867925	472,105	0.01499799	0.005304139	-0.024172064	0.000584289		0.357961896
15	3	1275	-0.019230769	478,410	0.01335508	0.005126664	-0.024357433	0.000593285		0.363473169
16	4	1275	0	480,266	0.003879518	0.004103063	-0.004103063	1.68351E-05		0.010313968
17	5	1250	-0.019607843	492,818	0.026135517	0.006507274	-0.026115117	0.000681999		0.417823904
18	6	1275	0.02	494,776	0.003973069	0.004113169	0.015886831	0.000252391		0.15462648
19	7	1300	0.019607843	505,724	0.022127185	0.006074273	0.01353357	0.000183158		0.112210658
20	8	1275	-0.019230769	502,425	-0.006523321	0.002979294	-0.022210063	0.000493287		0.302210056
21	9	1300	0.019607843	504,532	0.004193661	0.004136999	0.015470844	0.000239347		0.146634908
22	10	1325	0.019230769	511,166	0.013148819	0.005104382	0.014126387	0.000199555		0.12225638

Titik pada Angka diasumsikan sebagai koma

LAMPIRAN 5
Abnormal Return (AR) Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah DIVESTASI

NO	HARI KE-	ABNORMAL RETURN (AR)				SUM	SUB AVERAGE	AVERAGE	STD. DEVIASI
		BBCA	BNGA	ISAT	BDMN				
1	-10	0.008883828	0.157338392	-0.000982125	-0.060916199	0.104323895	0.026080974		
2	-9	-0.055527004	-0.023297122	0.008349074	0.033681908	-0.036793144	-0.009198286		
3	-8	0.019319477	-0.008897869	-0.023105818	-0.024419799	-0.037104009	-0.009276002		
4	-7	0.004580262	-0.00702148	0.029882073	0.015642873	0.043083728	0.010770932		
5	-6	0.006131571	-0.022807758	0.019247721	0.052211853	0.054783387	0.013695847		
6	-5	-0.03947755	-0.011929751	-0.009667334	-0.057303033	-0.118377668	-0.029594417	0.002982795	0.020980504
7	-4	0.018959597	-0.031365322	0.018352353	-0.022107674	-0.016161046	-0.004040262		
8	-3	-0.017103425	0.006850631	-0.007427701	-0.021280724	-0.038961219	-0.009740305		
9	-2	-0.014395671	0.001990145	0.004104256	-0.001670013	-0.009971282	-0.002492821		
10	-1	0.030552619	0.134391117	-0.00437185	0.013917291	0.174489178	0.043622294		
11	0	-0.038298041	-0.003152931	0.021296211	0.015150344	-0.005004416	-0.001251104		
12	1	0.032944103	-0.128109381	-0.033953695	-0.021934221	-0.151053193	-0.037763298		
13	2	0.043879335	0.119988678	-0.018690731	-0.024172064	0.121005218	0.030251305		
14	3	0.0625706	-0.001420089	-0.002486035	-0.024357433	0.034307043	0.008576761		
15	4	-0.019077644	-0.015588758	0.007189825	-0.004103063	-0.03157964	-0.00789491		
16	5	0.002966412	-0.013750479	-0.018494988	-0.026115117	-0.055394172	-0.013848543		
17	6	0.010251059	-0.122981897	0.011826812	0.015886831	-0.085017195	-0.021254299	-0.002592166	0.026941493
18	7	0.026240849	-0.01024187	-0.042008022	0.01353357	-0.012475473	-0.003118868		
19	8	0.07056776	0.129078022	-0.001094113	-0.022210063	0.176341606	0.044085402		
20	9	0.024455803	-0.135222775	-0.05318538	0.015470844	-0.148481507	-0.037120377		
21	10	0.010388396	-0.022482341	0.046628221	0.014126387	0.048660663	0.012165166		

Titik pada angka diasumsikan sebagai koma

LAMPIRAN 6
Variabilitas Tingkat Keuntungan (SRV) Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah DIVESTASI

NO	HARI KE-	VARIABILITAS TINGKAT KEUNTUNGAN (SRV)				SUM	SUB AVERAGE	AVERAGE	STD. DEVIASI
		BBCA	BNGA	ISAT	BDMN				
1	-10	0.068087257	2.269272356	0.002685056	2.273395163	4.613439832	1.153359958		
2	-9	2.659953741	0.049753286	0.194042463	0.695028642	3.598778133	0.899694533		
3	-8	0.322000341	0.007257536	1.486150657	0.365336882	2.180745416	0.545186354		
4	-7	0.018098653	0.004519335	2.485659228	0.149914068	2.658191284	0.664547821		
5	-6	0.032434648	0.047685068	1.031285216	1.670119486	2.781524417	0.695381104		
6	-5	1.344516053	0.013046077	0.260155867	2.011706164	3.629424162	0.90735604	0.616190774	0.3369883
7	-4	0.310115726	0.090181343	0.937569907	0.299430093	1.637297069	0.409324267		
8	-3	0.252366539	0.004302078	0.153578001	0.27744833	0.687694949	0.171923737		
9	-2	0.178784312	0.000363067	0.046890953	0.001708634	0.227746965	0.056936741		
10	-1	0.805308906	1.655611124	0.053204774	0.118663941	2.632788745	0.658197186		
11	0	1.265373458	0.000911268	1.262480966	0.140622348	2.869388039	0.66734701		
12	1	0.936312867	1.504454553	3.209181137	0.294749953	5.94469851	1.486174627		
13	2	1.661061375	1.319768458	0.972462164	0.357961896	4.311253892	1.077813473		
14	3	3.377584642	0.000184862	0.017204206	0.363473169	3.758446879	0.93961172		
15	4	0.313989465	0.022276155	0.143898683	0.010313968	0.490478271	0.122619568		
16	5	0.007591517	0.017332166	0.952200177	0.417823904	1.394947764	0.348736941		
17	6	0.090657366	1.386435231	0.389363773	0.15462648	2.02108285	0.505270712	1.155123804	0.718044337
18	7	0.59404776	0.009615585	4.91229699	0.112210658	5.628170993	1.407042748		
19	8	4.296138439	1.52729107	0.003332301	0.302210056	6.128971865	1.532242966		
20	9	0.515975945	1.676165493	7.874168008	0.146634908	10.21294435	2.553236088		
21	10	0.093102775	0.046334049	6.052263561	0.12225638	6.313956764	1.578489191		

Titik pada angka diasumsikan sebagai koma

