

**ANALISIS REAKSI HARGA
SAHAM-SAHAM INDUSTRI PERBANKAN
TERHADAP
PERISTIWA IPO (*INITIAL PUBLIC OFFERING*) BANK MANDIRI**

skripsi



ditulis oleh

Nama : Anes Inda Rosta
Nomor Mahasiswa : 99311392
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2004**

**ANALISIS REAKSI HARGA
SAHAM-SAHAM INDUSTRI PERBANKAN
TERHADAP
PERISTIWA IPO (*INITIAL PUBLIC OFFERING*) BANK MANDIRI**

Skripsi

Disusun dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian
akhir guna memperoleh gelar sarjana jenjang strata satu
program studi manajemen keuangan
pada Fakultas Ekonomi UII

Disusun oleh :

Nama : Anes Inda Rosta
Nomor Mahasiswa : 99311392

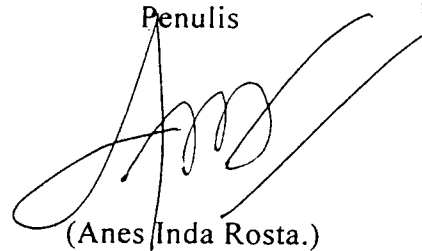
**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2004**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila dalam kemudian hari terbukti pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 10 Mei 2004

Penulis

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Anes/Inda Rosta.', written over a horizontal line.

(Anes/Inda Rosta.)

ANALISIS REAKSI HARGA
SAHAM-SAHAM INDUSTRI PERBANKAN
TERHADAP
PERISTIWA IPO (*INITIAL PUBLIC OFFERING*) BANK MANDIRI

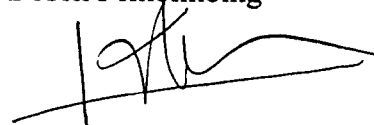
skripsi

Disusun oleh :

Nama : Anes Inda Rosta
Nomor Mahasiswa : 99311392
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing,
pada tanggal 10 Mei 2004

Dosen Pembimbing



Dra. Kartini, M.Si.

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**ANALISIS REAKSI HARGA SAHAM-SAHAM INDUSTRI PERBANKAN
TERHADAP PERISTIWA IPO (INTIAL PUBLIC OFFERING) BANK MANDIRI**

**Disusun Oleh : ANES INDA ROSTA
Nomor mahasiswa : 99311392**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 11 Juni 2004

Penguji/Pemb. Skripsi : DRA. KARTINI, M.SI

Penguji : DRS. MARTONO, SU

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Drs. Suwarsono, MA.

ABSTRAKSI

Krisis moneter yang menimpa Indonesia pada tahun 1997, telah berdampak menurunkan kepercayaan masyarakat kepada pemerintah dan dunia industri tak terkecuali perbankan. Banyak anggota masyarakat yang menarik uangnya dari bank pada saat itu setelah mengetahui banyak bank-bank yang terkena kebijakan likuidasi oleh pemerintah. Setelah berbagai upaya dilakukan pemerintah, akhirnya nilai kurs Rupiah terhadap Dollar dapat ditingkatkan, sehingga sedikit demi sedikit kepercayaan masyarakat pada dunia industri meningkat. Hal ini tercermin pada pasar modal yang kini sudah menjadi alternatif lembaga pembiayaan bagi perusahaan selain bank. Peningkatan ini dipicu lagi oleh privatisasi BUMN oleh pemerintah. Salah satu BUMN yang melakukan privatisasi dan mendapat sambutan pasar yang baik adalah Bank Mandiri.

Penelitian diarahkan pada reaksi yang terjadi pada harga-harga saham perbankan dengan adanya peristiwa *IPO* (*Initial Public Offering*) Bank Mandiri, dimana adanya reaksi yang terjadi dicerminkan oleh munculnya *abnormal return* pada saham-saham perbankan. Adapun manfaat dari penelitian ini adalah memberikan gambaran bagi investor yang ingin berinvestasi pada saham khususnya saham perbankan di BEJ. Penelitian ini menunjukkan perubahan yang terjadi pada suatu sekuritas dengan adanya peristiwa yang bersifat eksternal.

Pengumpulan data dilakukan dengan mencari informasi dari koran, majalah, jurnal Pasar Modal dan Keuangan, buletin-buletin yang dikeluarkan BEJ, dan informasi lain yang berkaitan. Alat analisis yang digunakan adalah *abnormal return* yang didapatkan dari pengurangan antara *return* yang terjadi pada periode jendela dengan nilai *expected return* yang diperoleh dari rata-rata *return* selama periode estimasi. Selain itu juga digunakan TVA (*Trading Volume Activity*) agar diketahui apakah ada perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan sebelum dan sesudah *IPO* Bank Mandiri. Adapun untuk uji signifikansinya, *abnormal return* dibuktikan dengan metode uji-t (*t-test*), sedangkan TVA dengan uji beda dua rata-rata.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa reaksi harga-harga saham perbankan terhadap *IPO* Bank Mandiri yang tercermin dengan munculnya *abnormal return* terbukti signifikan setelah diuji dengan uji-t, terjadi pada sebelum dan sesudah *IPO* Bank Mandiri, sedangkan volume perdagangan saham-saham perbankan ini, terbukti secara signifikan ada perbedaan antara sebelum dan sesudah *IPO* Bank Mandiri setelah diuji dengan metode uji beda dua rata-rata.

Secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa harga-harga saham perbankan memang bereaksi dengan adanya peristiwa *IPO* Bank Mandiri terbukti dengan adanya *abnormal return* yang terbukti signifikan di sekitar tanggal peristiwa dan terjadi perbedaan yang signifikan dengan volume perdagangan saham-saham perbankan antara sebelum dan sesudah *IPO* Bank Mandiri.

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr.Wb.

Dengan mengucapkan puji syukur Alhamdulillah atas kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-NYA, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul " **ANALISIS REAKSI HARGA SAHAM-SAHAM INDUSTRI PERBANKAN TERHADAP PERISTIWA IPO (INITIAL PUBLIC OFFERING) BANK MANDIRI** “.

Tujuan penulisan skripsi ini disamping untuk memenuhi prasyarat guna memperoleh gelar sarjana Ekonomi, juga bertujuan untuk meneliti dan menganalisa sampai dimanakah reaksi saham-saham perbankan di BEJ dengan adanya sebuah peristiwa yaitu IPO (Initial Public Offering) Bank Mandiri, dimana kita semua tahu bahwa Bank Mandiri adalah sebuah bank dengan aktiva terbesar milik pemerintah yang juga merupakan hasil merger dari empat buah bank besar milik pemerintah juga dengan demikian go public-nya Bank Mandiri tentu akan berimplikasi pula pada bank-bank lain terutama bank yang sudah go public terlebih dahulu sebab bank dengan kualifikasi seperti Mandiri tentu akan menjadi incaran investor jika masuk ke pasar modal apalagi jika harga saham di saat IPO-nya murah (under value). Penulis berharap agar tulisan ini bisa menjadi bahan pertimbangan terutama bagi para pembaca yang ingin berinvestasi di pasar modal khususnya pada sektor perbankan.

Dengan terselesaikannya penulisan skripsi ini, penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya atas bantuan semua pihak yang telah

9. Teman-teman “Camp Zuzy”, “Bose” Mas Dayat, Lex Yut, dan “Drs. Bamboeng Sihono atas canda tawa dan sendau guraunya.

10. Teman-teman Manajemen Universitas Islam Indonesia, khususnya kelas “E ‘99”, Syarief Assegaf, Iwan Bin Prabowo, Yekti, Glondor dan semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu, thanks for all of your help.

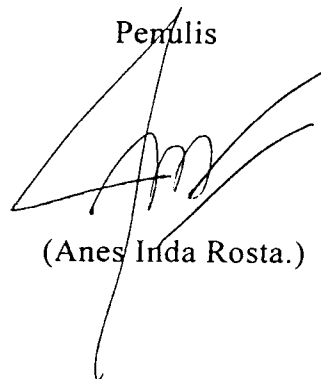
Semoga dengan segala amalan yang baik tersebut akan memperoleh imbalan dan balasan rahmat dan karunia dari Allah SWT, amin.

Akhirnya penulis berharap agar skripsi ini dapat berguna bagi siapa saja yang membutuhkannya.

Wassalamu’alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 10 Mei 2004

Penulis



(Anes Inda Rosta.)

DAFTAR ISI

Halaman Sampul Depan Skripsi.....	i
Halaman Judul.....	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	iii
Halaman Pengesahan Skripsi	iv
Halaman Pengesahan Ujian Skripsi	iv
Abstraksi.....	iv
Kata Pengantar	v
Daftar Isi	viii
Daftar Gambar.....	xii
Daftar Tabel.....	xiii
Daftar Lampiran	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan masalah.....	7
1.3 Batasan masalah	8
1.4 Tujuan Penelitian.....	8
1.5 Manfaat Penelitian.....	9
BAB II KAJIAN PUSTAKA	11
2.1 Landasan Teori	11
2.1.1. Investasi	11
2.1.2. Jenis-jenis Investasi	12

2.1.3. Pasar Modal	15
2.1.3.1 Pengertian Pasar Modal.....	15
2.1.3.2. Peranan Pasar Modal.....	17
2.1.3.3 Sejarah Perkembangan Pasar Modal Indonesia	19
2.1.3.4. Karakteristik Pasar Modal Indonesia	26
2.1.3.5 Instrumen Pasar Modal Indonesia	28
2.1.4. Bursa Efek	30
2.1.4.1 Pengertian Bursa Efek	30
2.1.4.2. Fungsi Bursa Efek	31
2.1.5. Investasi pada Saham	32
2.1.5.1. Jenis-jenis Saham	34
2.1.5.2 Karakteristik Saham Biasa	36
2.1.5.3. Keuntungan Membeli Saham	36
2.1.5.4. Resiko Saham Biasa	37
2.1.6 Pasar Modal yang Efisien	39
2.1.7 Anomali-anomali Efisiensi Pasar	41
2.1.7.1 <i>Price To Earning Ratio Anomaly</i>	41
2.1.7.2 <i>The Briloff Phenomenon</i>	41
2.1.7.3 <i>The January Effect</i>	42
2.1.7.4. <i>The Size Effect</i>	42
2.1.8. Studi Peristiwa (<i>event study</i>)	43

2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya	48
2.2.1. Peristiwa Politik	48
2.2.2. Peristiwa Moneter dan Fiskal	49
2.3. Hipotesis Penelitian	51
BAB III METODE PENELITIAN.....	52
3.1. Lokasi Penelitian	52
3.1.1 Data-data Penelitian	52
3.1.2. Populasi dan Sampel Penelitian	53
3.1.3. Cara Pengumpulan Data	53
3.2. Alat Analisis Data	53
3.2.1 Proses Pengukuran Data	53
3.2.2. Analisis Data Penelitian	55
1. Rumus <i>Return</i> Saham	56
2. Rumus <i>Expected Return</i>	56
4. Rumus <i>Abnormal Return</i> (AAR)	57
5. Rumus <i>Cummulative Average Abnormal Return</i> (CAAR)	57
6. Metode Uji Hipotesis <i>Abnormal return</i>	58
7. Rumus <i>Trading Volume Activity</i> (TVA)	60
8. Pengujian Hipotesis TVA	61
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	63
4.1. Pengumpulan Data	63
4.2. Pengolahan Data	65
4.2.1. Penghitungan Tingkat Keuntungan (<i>Return</i>)	65

4.2.2. Penghitungan Return yang Diharapkan (<i>Expected Return</i>)	66
4.2.3. Penghitungan <i>Abnormal Return</i> (Return Tidak Normal)	70
4.2.3.1. Pengujian Hipotesis Adanya Reaksi yang ditunjukkan dengan <i>Abnormal Return</i>	75
4.2.4. Penghitungan Aktivitas Volume Perdagangan (<i>Trading Volume Activity</i>).	78
4.2.4.1. Pengujian Hipotesis Perbedaan Aktivitas Volume Perdagangan (<i>Trading Volume Activity</i>)	80
BAB V KESIMPULAN SARAN	
5.1. Kesimpulan	81
5.2. Saran	82
Daftar Pustaka	84

DAFTAR GRAFIK

Grafik 4.3 : Nilai <i>expected return</i> $E(R)$ dari periode estimasi	62
Grafik 4.5 : Perkembangan rata-rata <i>abnormal return</i> dan CAAR	73

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 : Daftar Perusahaan Perbankan di BEJ.....	64
Tabel 4.2 : Hasil perhitungan <i>Expected return</i> periode estimasi	67
Tabel 4.4 : Rata-rata <i>abnormal return</i> (AAR) dan <i>cummulative average</i> <i>abnormal return</i> (CAAR).....	70
Tabel 4.6 : Tabel hasil perhitungan t-hitung	76
Tabel 4.7 : Hasil perhitungan rata-rata <i>TVA</i>	79

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Daftar Harga-harga Saham Perbankan.....	86
Lampiran 2 : Hasil Perhitungan <i>Return</i> Periode Estimasi, <i>Expected Return</i> dan <i>Return</i> pada Periode Jendela.....	94
Lampiran 3 : Perhitungan <i>Abnormal Return</i> Periode Jendela, Rata-rata <i>Abnormal Return</i> dan CAAR	102
Lampiran 4 : Hasil Perhitungan Nilai t-hitung pada Periode Jendela.....	105
Lampiran 5 : Hasil Perhitungan <i>TVA</i> dan Rata-rata <i>TVA</i> pada Periode Jendela.....	106
Lampiran 6 : Hasil Perhitungan Uji Beda Dua Rata-rata untuk <i>TVA</i>	107

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Krisis moneter yang melanda Indonesia dan negara-negara berkembang pada tahun 1997 telah membawa dampak ambruknya semua sektor industri tak terkecuali sektor perbankan. Hal ini ditandai dengan semakin merosotnya nilai tukar Rupiah terhadap \$ AS hingga mencapai klimaksnya pada level Rp.16.000 per 1 \$ AS, pada bulan Juli 1997 serta meningkatnya laju inflasi. Merosotnya nilai tukar Rupiah terhadap \$ AS disebabkan oleh derasnya arus modal yang keluar; hutang luar negeri yang jatuh tempo; pembiayaan impor; serta minat spekulatif yang sangat tinggi. Sedangkan meningkatnya laju inflasi yang tajam dipicu oleh permintaan dalam negeri yang tinggi serta terganggunya proses produksi dan distribusi perusahaan. Hal ini membuat kepercayaan masyarakat untuk menanamkan dananya pada bursa menjadi turun. Pemerintah, melalui Bank Indonesia berupaya untuk menekan laju inflasi serta menyeimbangkan kembali nilai tukar rupiah terhadap \$ AS dengan mengeluarkan beberapa kebijakan, antara lain : menaikkan suku bunga SBI dari 11% menjadi 30% dengan maksud agar investor tertarik untuk menanamkan dananya di SBI sehingga arus modal masuk akan meningkat. Bahkan pada tanggal 14 Agustus 1997, BI menempuh jalan yang cukup ekstrim berupa penghapusan tentang intervensi nilai

tukar dan memberlakukan sistem nilai tukar mengambang bebas, mengingat cadangan devisa yang dimiliki oleh BI sangat terbatas¹.

Meskipun demikian, kenyataan dilapangan berkata lain. Krisis yang terjadi tak jua kunjung membaik. Kemerosotan dan gejolak nilai tukar rupiah masih terus berlangsung, kepercayaan investor asing terhadap fundamental ekonomi serta kemampuan pemerintah dalam mengelola perekonomian semakin tipis. Namun, pemerintah terus berupaya agar bisa keluar dari krisis, dalam bidang perbankan misalnya, pemerintah mengeluarkan kebijakan untuk membantu bank-bank nasional yang sehat namun menderita kesulitan likuiditas, sedangkan bank-bank yang kinerjanya buruk disarankan agar *merger* dengan bank-bank lain. Di antara bank-bank yang disarankan *merger* tersebut, terdapat 4 buah bank besar milik pemerintah yang ikut masuk daftar *merger*. Mereka adalah : Bank Exim, BDN, Bapindo dan BBD. Keempat bank tersebut memiliki jumlah kredit macet yang menurut catatan sangat besar. Sebab dari total kredit macet sebesar Rp.10,5 trilyun dibulan November 1995 ; 75% nya adalah kredit macet milik bank pemerintah dan keempat bank pemerintah yang akan *dimerger* ini masih memiliki kredit macet yang nilainya mencapai 60 % dari total jumlah kreditnya. Keadaan ini mengakibatkan bank- bank tadi minus modal sebesar Rp.130 trilyun.² Hasil *merger* empat bank milik pemerintah tadi melahirkan sebuah bank baru yaitu; **Bank Mandiri**.

¹ Didik J. Rahbini, Ph.D & Suwidi Tono dkk, Bank Indonesia Menuju Independensi Bank Sentral, PT. Mardi Mulyo, Mei 2000, hal.9-12.

² Koran TEMPO terbitan 15 Oktober 1998

Keadaan perekonomian yang semakin kritis, dengan tak kunjung selesainya krisis moneter bahkan telah berubah menjadi krisis multidimensional, menuntut pemerintah untuk meminta bantuan dana kepada IMF (*International Monetary Fund*), sebuah lembaga keuangan internasional.

Setelah kerja sama dengan IMF terjalin, pemerintah mulai mendapat kucuran dana segar sebagai pinjaman dari IMF. Sebagai konsekuensinya di samping harus mengembalikan dana itu plus bunga, pemerintah RI dituntut agar mematuhi IMF dalam menentukan langkah-langkah guna keluar dari krisis. Dimulai dengan dilikuidasinya 16 bank swasta nasional yang dinilai tidak sehat atas saran IMF. Hal ini dilakukan agar dapat memupuk kembali kepercayaan masyarakat secara berangsur-angsur kepada dunia perbankan dan kemampuan pemerintah dalam mengelola perekonomian. Namun, kenyataannya masyarakat bukannya tambah percaya dengan perbankan. Mereka justru berlomba-lomba untuk menarik dananya dari bank yang dinilai tidak sehat ke bank yang menurut mereka lebih sehat. Dengan demikian kebijakan likuidasi 16 bank ini telah berdampak adanya penarikan dana secara besar-besaran oleh nasabah. Di saat kondisi perbankan nasional dipuncak kekacauan, BI sebagai *the lender of the last resort* mengucurkan bantuan dana kepada bank-bank yang mengalami kesulitan likuiditas. Bantuan ini kemudian dikenal dengan BLBI (Bantuan Likuiditas Bank Indonesia) yang nilainya mencapai ± Rp. 62,9 trilyun, sungguh jumlah yang sangat fantastis. Meski begitu BLBI tidak

membuat keadaan menjadi baik, justru dengan dikucurkannya BLBI membuat jumlah uang beredar (JUB) di pasar menjadi sangat besar sehingga mendorong laju inflasi.

Untuk mengurangi JUB dalam masyarakat pemerintah atas saran IMF meningkatkan suku bunga SBI agar modal masuk ke SBI besar dan JUB dapat dikurangi. Naiknya suku bunga SBI ini diikuti dengan naiknya suku bunga deposito bahkan sampai kisaran 70 % sungguh angka yang sangat rawan bagi dunia perbankan. Di saat itu, banyak bank yang beroperasi dengan *spread yang negatif* sebab tingginya bunga deposito tidak diimbangi dengan tingkat bunga kredit yang masih rendah. Walaupun demikian upaya-upaya pemerintah telah dapat menekan deperesiasi nilai tukar Rupiah terhadap \$ AS hingga menjadi Rp.8.325 per \$ AS. Kembalinya nilai tukar rupiah ke level Rp.8500,- per \$ AS dan mulai stabilnya kurs pada level itu membuat sedikit demi sedikit kepercayaan masyarakat mulai meningkat pada perekonomian kita.

Hal ini juga tercermin di pasar modal yang kini telah menjadi alternatif penghimpunan dana masyarakat selain dari sistem perbankan. Dengan adanya sistem pasar modal ini, informasi memegang peranan yang sangat penting dalam pemantauan pergerakan harga saham di suatu bursa efek. Adanya keterkaitan berbagai aktivitas keuangan, politik, sosial dan ekonomi dunia, membuat informasi yang relevan akan mempengaruhi aktivitas bursa efek suatu negara. Informasi yang ada dapat berupa informasi positif yang membuat bursa bergairah, atau sebaliknya informasi negatif yang dapat mengguncang bursa. Informasi yang berasal dari luar perusahaan (informasi yang bersifat makro dan global) juga berdampak terhadap

kinerja suatu bursa efek. Misalnya lesunya perekonomian Amerika Serikat akan membawa imbas terhadap aktivitas bursa lain di dunia. Selain itu informasi yang bersifat mikro dalam perusahaan (*corporate action*) seperti *stock split*, pengumuman pembagian dividen, informasi *right issue*, pengumuman informasi akuntansi (laporan keuangan). dan juga IPO (*Initial Public Offering*) juga berdampak terhadap kinerja suatu bursa efek.

Di Indonesia, antusiasisme masyarakat untuk menanamkan dananya pada pasar modal melalui lembaran-lembaran kepemilikan saham meningkat cukup besar, apalagi dipicu oleh *listed*-nya BUMN-BUMN di bursa dan privatisasi BUMN oleh pemerintah. Salah satu BUMN yang *listed* di bursa dan mendapat sambutan masyarakat yang cukup meriah adalah Bank Mandiri, Bahkan IPO Mandiri ini mampu turut mendongkrak harga saham bank- bank lain seperti apa yang dimuat oleh harian Bisnis Indonesia.

“Pemodal optimis meraih *gain* pada saat hari pertama perdagangannya mengingat harga saham yang cukup kompetitif serta tingginya minat investor dimana *oversubscribed* penawaran mencapai 6,5 kali. Saham perbankan mencatatkan transaksi tertinggi pada Rp. 110,747 dimarakkan perdagangan saham-saham bank papan atas seperti: BCA, BNI, Bank Panin, Bank NISP, Bank Danamon maupun Bank Lippo. Adanya sentimen positif masih terus mendorong transaksi jual-beli saham perbankan seiring antusiasisme pasar atas pencatatan saham Bank Mandiri pekan depan. Transaksi seluruhnya mencapai Rp.117,170 miliar dengan memindahtangankan 437,410 juta unit saham.”³

³ Bisnis Indonesia”, “*IPO Mandiri Gerakkan Saham Finansial*”, Kamis 10 Juli 2003, hal. B.2

Bahkan tidak hanya itu saja, *IPO* Mandiri ini juga diprediksi mampu mendongkrak IHSG, seperti yang dimuat dalam *Bisnis Indonesia* :

Para analis dari PT. Danareksa Sekuritas, PT Cipta Dana Sekuritas, PT.BNI Sekuritas dan PT. Mandiri Sekuritas memprediksi bahwa pencatatan saham Bank Mandiri akan membawa sentimen positif bagi investor sehingga mendongkrak IHSG.⁴

Dengan demikian, *IPO* Bank Mandiri ini ternyata mendapat sambutan yang positif dikalangan para calon investor karena melihat reaksi pasar yang sangat antusias untuk memiliki saham Bank Mandiri. Frederick Wattimena, Director Indonesia Business Head PT. Citigroup Securities Indonesia mengatakan : " Saham Bank Mandiri cukup menarik karena Bank Mandiri merupakan satu *major* bank. Orang minat beli saham Bank Mandiri karena bank ini merupakan gabungan beberapa bank disamping *marketingnya* yang bagus juga menawarkan hadiah.

Hal ini diperkuat oleh pernyataan Sigma Research Institut yang isinya :

Mulai maraknya perdagangan di lantai bursa kembali mendorong spekulasi saham sektor *financial* terutama perbankan. Sentimen positif masih terus mendorong transaksi jual beli saham perbankan seiring antusias pasar atas pencatatan saham Bank Mandiri pekan depan. Selektif beli saham kapitalisasi besar menunjang kenaikan indeks sektoral sebesar 1,10 % ke posisi 160,67 dari periode sebelumnya.⁵

⁴ *Bisnis Indonesia*, "Mandiri Bakal Dongkrak IHSG" Senin 14 Juli 2003 hal. 1

⁵ *Bisnis Indonesia*, *IPO Mandiri Gerakkan Saham Financial*, Op.cit, hal.1

Dari uraian diatas dapat disimpulkan bahwa *listechnya* Bank Mandiri di bursa telah mendapat sambutan yang cukup antusias dari para calon investor, terbukti jumlah permintaan yang mencapai 7 kali lipat dari jumlah saham yang ditawarkan dan berimplikasinya peristiwa ini pada saham-saham perbankan yang lain.

Hal ini disebabkan oleh *expectasi* yang besar dari para investor untuk mendapatkan keuntungan dari kepemilikan saham Bank Mandiri dan adanya harapan dari para investor untuk mendapatkan *gain* dengan membeli saham-saham perbankan seiring dengan adanya peristiwa *IPO* Bank Mandiri.

1.2.Rumusan Masalah Penelitian

Adapun masalah yang ingin dicari jawabannya dalam penelitian tentang reaksi harga saham-saham perbankan terhadap *IPO* Bank Mandiri ini adalah :

- 1.2.1 Apakah saham-saham perbankan di BEJ bereaksi terhadap *event IPO* Bank Mandiri dalam jangka waktu seminggu sebelum dan seminggu sesudahnya ?
- 1.2.2 Apakah terdapat perbedaan volume perdagangan saham perbankan di BEJ dalam waktu seminggu sebelum dan seminggu sesudah *IPO* Bank Mandiri ?

1.3. Batasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini adalah :

- 1.3.1 Penelitian ini termasuk event study dengan event window 15 hari, yaitu 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah IPO Bank Mandiri yaitu tanggal 14 Juli 2003.
- 1.3.2. Periode yang digunakan untuk penelitian ini ialah 115 hari bursa, yaitu 100 hari bursa *estimation period* dari tanggal 31 Januari 2003 sampai dengan tanggal 1 Juli 2003, *event datenya* tanggal 11 Juli 2003, sehingga *event periodnya* sejak tanggal 02 Juli 2003 sampai dengan tanggal 22 Juli 2003.
- 1.3.3. Pasar modal yang dijadikan obyek penelitian adalah BEJ saja mengingat bahwa BEJ tersedia transaksi dengan data yang lebih lengkap apabila dibandingkan dengan BES.
- 1.3.4. Saham-saham yang dianalisis terbatas pada saham-saham perbankan yang listed di BEJ selama periode pengamatan.

1.4. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah :

- 1.4.1 Untuk mengetahui reaksi yang terjadi terhadap saham-saham perbankan di BEJ sehubungan dengan adanya *event IPO Bank Mandiri* dalam jangka waktu seminggu sebelum dan seminggu sesudahnya.

1.4.2 Untuk mengetahui perbedaan volume perdagangan saham-saham perbankan di BEJ sehubungan dengan adanya peristiwa *IPO Bank Mandiri* dalam jangka waktu seminggu sebelum dan seminggu sesudah *IPO Bank Mandiri*.

1.5. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah :

1.5.1. Bagi Investor

Penelitian ini dapat dijadikan salah satu acuan dalam menentukan keputusan investasi, dari berbagai acuan yang telah ada.

1.5.2. Bagi Ilmu Pengetahuan

Untuk menambah khasanah IPTEK terutama dengan adanya perkembangan-perkembangan baru di dunia pasar modal yang memberikan perubahan cukup signifikan.

1.5.3. Bagi Penulis

Sebagai sarana guna mempraktekkan ilmu yang telah didapat di bangku kuliah, sebab kebetulan konsentrasi yang diambil penulis adalah manajemen keuangan yang tentu saja berkaitan erat dengan pasar modal.

1.5.4. Bagi akademisi

Penelitian ini dapat menambah pengetahuan dan wawasan tentang Pasar modal serta hal-hal yang mempengaruhi aktivitasnya, khususnya di Bursa Efek Jakarta.

1.5.5. Bagi peneliti lain

Untuk melakukan penelitian terhadap *event study* yang lain dari sisi yang lain, *event* lain, atau dengan menggunakan penelitian yang berbeda.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Investasi

Menurut kamus “ Istilah Keuangan Dan Investasi “ Edisi Ketiga karya John Downes dan Jordan Elliot Goodman versi Indonesia, Investasi (*investment*) diartikan sebagai penggunaan modal untuk menciptakan uang, baik melalui sarana yang menghasilkan pendapatan maupun melalui *ventura* yang lebih berorientasi ke resiko yang dirancang untuk mendapatkan perolehan modal. Investasi dapat menunjuk ke suatu investasi keuangan (dimana investor menempatkan uang ke dalam suatu sarana) atau menunjuk ke investasi usaha atau waktu seseorang yang ingin memetik keuntungan dari keberhasilan pekerjaannya.

Dari pengertian tersebut diatas, menunjukkan bahwa harapan dari investasi adalah apa yang akan dihasilkan di hari esok. Jadi investasi mencakup pengertian yang sangat luas. Disini definisi investasi dibatasi pada pengertian investasi keuangan (*financial investment*). Berinvestasi pada dasarnya adalah “membeli” suatu aset yang diharapkan di masa datang dapat “dijual kembali” dengan nilai yang lebih tinggi.

Investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari satu aset (*assets*) selama periode tertentu dengan harapan pada masa yang akan datang kita akan mendapatkan sesuatu yang kita harapkan yaitu

dapat memperoleh penghasilan dan atau peningkatan nilai investasi¹.

Menurut Drs. Abdul Halim, MM, Ak, dalam bukunya Analisis Investasi ; mendefinisikan investasi sebagai penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Umumnya investasi di bagi dua, yaitu : investasi pada *financial assets* dan investasi pada *real assets*. Oleh karena pembicaraan kita fokuskan pada investasi pada *financial assets*, maka disini hanya akan dijelaskan mengenai investasi pada *financial assets*. Investasi pada *financial assets* dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, *commercial pappers*, SPBU (Surat Berharga Pasar Uang), dan lain-lain atau dapat juga dilakukan di pasar modal berwujud saham, obligasi, *warrant*, opsi dan lainnya.²

Dari beberapa definisi diatas dapat disimpulkan bahwa investasi memang ditujukan untuk meningkatkan kekayaan (aset) atau kesejahteraan diwaktu yang akan datang dengan menggunakan kekayaan (aset) saat ini.

2.1.2 Jenis-Jenis Investasi

Beberapa ahli mengklasifikasikan investasi dari berbagai sudut pandang, berdasarkan cara pengalokasian dana, alat investasi dan tempat. Menurut E.A.Koetin investasi dapat di golongan menjadi dua, yaitu:

1. Investasi berwujud, yaitu bentuk investasi yang berhubungan dengan kondisi riil, seperti emas, tanah, bangunan, mesin serta barang tak bergerak lainnya.

¹ PT. Bursa Efek Jakarta, "Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia", 1998, hal. 2

² Drs. Abdul Halim, MM, Ak, "Analisis Investasi", Salemba 4, 2003, hal.2.

2. Investasi tak berwujud, yaitu investasi dalam bentuk saham perusahaan, obligasi, dan surat berharga lainnya yang dikeluarkan oleh perusahaan.

Sedangkan Investasi dalam aktiva keuangan di bedakan menjadi dua tipe, yaitu:³

1. Investasi langsung.

Investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang dapat diperjualbelikan di pasar uang (*money market*), pasar modal (*capital market*), atau di pasar turunan (*derivatif market*). Investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang tidak dapat diperjualbelikan. Aktiva keuangan yang tidak dapat diperjualbelikan biasanya diperoleh melalui bank komersial. Aktiva-aktiva ini dapat berupa tabungan di bank atau sertifikat deposito.

Aktiva yang dapat diperjualbelikan di pasar uang (*money market*) berupa aktiva yang mempunyai risiko gagal paling kecil, jatuh temponya pendek dengan tingkat likuiditas tinggi. Macam investasi langsung dapat disarikan sebagai berikut:

- a) Investasi langsung yang tidak dapat diperjualbelikan yaitu pada tabungan dan deposito.
- b) Investasi langsung yang dapat diperjualbelikan:
 1. Investasi langsung di pasar uang yaitu pada *T-Bill* dan deposito yang dapat di negosiasi.

³ Jogyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE Yogyakarta 1998, hal.7-11.

2. Investasi langsung di pasar modal yaitu pada surat berharga pendapatan tetap (*fixed income securities*), *T-Bond*, *Corporate Bonds*, dan *Convertible Bonds*.
 3. Saham-saham (*equity securities*) yaitu pada saham preferen (*preferred stocks*) dan saham biasa (*common stocks*).
- c) Investasi langsung di pasar turunan :
1. Opsi yang terdiri atas waran (*warrant*), opsi put (*put option*), dan opsi call (*call option*).
 2. Kontrak berjangka (*Futures contract*).
2. Investasi Tidak langsung,

Investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli surat-surat berharga dari perusahaan investasi. Perusahaan investasi ialah perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan cara menjual sahamnya ke publik dan menggunakan dana yang diperoleh untuk diinvestasikan ke dalam portofolionya. Perusahaan investasi dapat diklasifikasikan sebagai *unit investment trust*, *close-end investment companies* dan *open-end investment companies*.

Unit investment trust merupakan *trust* yang menerbitkan portofolio yang dibentuk surat-surat berharga berpenghasilan tetap, misalnya obligasi. Sertifikat portofolio ini di jual kepada investor sebesar nilai bersih total aktiva yang tergabung dalam portofolio di tambah dengan komisi. Investor dapat menjual kembali sertifikat ini kepada *trust* sebesar nilai bersih aktiva tersebut (*net asset value* atau NAV). Besarnya NAV per sertifikat adalah total nilai pasar dari

sekuritas-sekuritas yang tergabung di portofolio dikurangi dengan biaya-biaya yang terjadi di bagi dengan jumlah sertifikat yang beredar.

Close-end investment companies merupakan perusahaan investasi yang hanya menjual sahamnya pada saat penawaran perdana (*initial public offering*) saja dan selanjutnya tidak menawarkan saham lagi. Lembar saham yang sudah beredar dari penawaran perdana diperdagangkan di pasar sekunder (*stock exchange*) dengan harga pasar yang terjadi di bursa.

Open-end investment companies dikenal dengan nama perusahaan reksa dana (*mutual funds*) perusahaan ini masih menjual saham baru kepada investor setelah penjualan saham perdananya. Bagi pemegang saham lama dapat menjual kembali sahamnya ke perusahaan reksa dana (perusahaan manajer investasi) yang bersangkutan.

2.1.3 Pasar Modal

2.1.3.1 Pengertian Pasar Modal

Undang-undang Pasar Modal No.8 tahun 1995 memberikan pengertian bahwa yang dimaksud dengan pasar modal adalah : “Kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga yang berkaitan dengan efek”. Sedangkan dalam buku Pasar Modal di Indonesia dikatakan bahwa yang dimaksud dengan pasar modal adalah : sebuah pasar yang disitu diperjual-belikan berbagai *instrumen* keuangan yang bersifat jangka panjang seperti

saham, *warrant, right*, obligasi komvertibel, dan berbagai produk turunan (*derivativ*) seperti : *opsi*, (*put* atau *call*).⁴

Pasar modal merupakan bagian dari pasar keuangan (*financial market*), dimana bagian lain dari pasar keuangan selain dari pasar modal adalah pasar uang. Pasar uang memperjual-belian surat-surat berharga jangka pendek seperti : sertifikat Bank Indonesia (SBI), Surat Berharga Pasar Uang (SBPU), *Commercial Pappers*, *Promissory notes*, *call money*, *repruchase agreement*, dan lain-lain.

Saat ini pasar modal telah menjadi alternatif pembiayaan yang populer bagi perusahaan di seluruh dunia. Oleh karena itu, pasar modal mudah dijumpai di banyak negara. Pasar modal bisa dikatakan memiliki peranan yang sangat besar bagi berkembangnya perekonomian suatu negara, karena ia menjalankan dwi fungsi sekaligus. Dwi fungsi itu adalah; fungsi ekonomi dan fungsi keuangan.⁵

1. Fungsi ekonomi dari pasar modal adalah karena pasar modal menyediakan fasilitas untuk mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal, maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat berinvestasi dengan harapan memperoleh imbalan (*return*). Sedangkan pihak yang memerlukan dana (*issuer*) dalam hal ini perusahaan, dapat memanfaatkan dana tersebut guna kepentingan investasi tanpa harus menunggu ketersediaan dana dari hasil operasi perusahaan.

⁴ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal Di Indonesia, Tanya-jawab*, Salemba Empat Jakarta, Sept 2001, hal.1

⁵ Tjiptono op.cit, hal.2

2. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan sebab : pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana sesuai dengan karakteristik investasi mereka dan preferensi resiko yang bersedia mereka tanggung.

Sedangkan dalam pasal 1 keputusan Presiden No.60 tahun 1988 tertanggal 20 Desember 1988 tentang pasar modal menyebutkan bahwa “yang dimaksud dengan pasar modal adalah bursa yang merupakan sarana untuk mempertemukan penawaran dan permintaan dana jangka panjang dalam bentuk efek”.

2.1.3.2 Peranan Pasar Modal

Sebagai sebuah lembaga yang memiliki andil besar dalam perekonomian suatu negara, pasar modal ibarat “gula” dalam minuman teh atau kopi. Dapat dibayangkan apabila kita membuat teh atau kopi tanpa menambahkan gula tentu rasanya akan pahit sekali. Demikian juga apabila sebuah perusahaan sedang membutuhkan dana untuk kepentingan investasi atau untuk menunjang kegiatan operasional sehari-hari dan tidak terpenuhi maka perusahaan itu akan pahit keuangannya dan bisa-bisa gulung tikar alias bangkrut. Ada beberapa alternatif cara untuk mendapatkan dana guna kepentingan investasi maupun kepentingan yang lain, yaitu dengan hutang ataupun menunggu terkumpulnya kas dari hasil operasi perusahaan. Dengan menunggu terkumpulnya kas dari hasil operasi perusahaan dapat dibayangkan berapa waktu yang harus ditempuh, sedangkan kebutuhan akan dana segar tidak bisa menunggu lama. Apabila menggunakan hutang, baik hutang obligasi maupun hutang pada bank atau pihak yang lain harus siap untuk membayar biaya bunga yang jumlahnya dapat dikatakan cukup besar.

Pilihan jatuh pada alternatif ketiga, yaitu penggalangan dana melalui pasar modal modal yang siap menyediakan dana dalam waktu relatif cepat dalam jumlah yang besar dan tidak membawa konsekuensi bayar bunga maupun angsuran.

Berikut ini disajikan secara lebih rinci mengenai peranan pasar modal baik bagi investor maupun bagi perusahaan yang membutuhkan dana (*issuer*).⁶

Peranan tersebut antara lain :

- Sebagai sebuah lembaga penyedia sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
- Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi.
- Menyediakan *leading indicator* bagi trend ekonomi negara.
- Penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah.
- Penyebaran kepemilikan, keterbukaan, dan profesionalisme, menciptakan iklim berusaha yang sehat.
- Menciptakan lapangan kerja dan profesi yang menarik.
- Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan berprospek.
- Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan resiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi.

⁶ Tjiptono & Hendy M. Fakhruddin, *Op.cit*, hal. 2-3

- Membina iklim keterbukaan dunia usaha, memberikan akses kontrol sosial.
- Pengelolaan perusahaan dengan iklim keterbukaan mendorong pemanfaatan manajemen operasional.
- Sumber pembiayaan dana jangka panjang bagi emiten.

2.1.3.3 Sejarah Perkembangan Pasar Modal Indonesia

I Putu Gede Ary Suta dalam bukunya mengatakan “ bahwa tumbuh dan berkembangnya pasar modal di Indonesia tidak seperti David Copperfield – seorang pesulap sekaligus illusionis handal yang hanya cukup dengan sekaiki gerakan tangan hilanglah menara Pisa di Paris ”. Sejarah perkembangan Pasar Modal di Indonesia dimulai ketika pemerintah kolonial Belanda merasa membutuhkan satu biro yang dapat memperdagangkan efek-efeknya di daerah tanah jajahannya yaitu Indonesia. Pada tanggal 14 Desember 1912, *Amsterdamsche Effectenbureurs* menunjuk Batavia (sekarang Jakarta) sebagai cabangnya dan penyelenggara bursa dipercayakan kepada *Verreniging Voor De Effectenhandel*. Perlu diketahui bahwa bursa ini adalah bursa tertua di Asia setelah Hongkong (1817), Mumbai (1830), dan Tokyo (1878).

Adapun fungsi dari bursa efek Batavia adalah sebagai sumber pembiayaan bagi perkebunan Belanda yang saat itu sedang maju pesat. Untuk efek-efek yang diperdagangkan seperti ; saham dan obligasi pemerintah Belanda. Disebabkan oleh tuntutan pasar yang berkembang dengan pesat, maka pada tanggal 11 Januari 1925 didirikanlah Bursa Efek Surabaya, dengan anggota 6 perusahaan makelar, yaitu : Fa Dunlop & Kolf, Fe Gijeselman & Streup, Fa A Van Velsen, Fa

Beaukkerk & Co, Po Loonen dan N Koseten. Hal ini kemudian disusul pembukaan kantor perdagangan efek di Semarang pada tanggal 1 Agustus tahun yang sama dengan anggota : Fa Dunlop & Kolf, Fa Gijeselmén & Streup, Fa Monod & Co dan Fa PH Soeters & Co. Menurut ceceran data yang dibuat oleh Fritz Arenz Oroh ; bekas Kepala Pembantu Urusan Pasar Uang dan Pasar Modal Bank Indonesia menyebutkan bahwa sampai 1938 ada 107 perusahaan swasta yang *go public* dengan total modal disetor 183,03 Jt Gulden dan emisi obligasi senilai 21,75 juta Gulden.⁷

- **Periode Pasca Perang Dunia II**

Akibat perang dunia II dimana Jerman berhasil menduduki Belanda berdampak saham-saham Belanda direbut oleh Jerman. Mau tidak mau, pada tanggal 10 Mei 1940 bursa Efek Batavia harus tutup, padahal saat itu terdapat 250 jenis saham dengan nilai 1,4 juta Gulden. Untuk mengatasinya, para direktur Economische Zaken, Handels Vereneeging dan Javaneshe Bank membuka kembali kantor Bursa Batavia pada tanggal 23 Desember 1940. Tetapi dengan masuknya Jepang Bursa Efek Batavia pun menjadi libur panjang.

Berselang enam tahun setelah diproklamirkannya kemerdekaan Indonesia yaitu pada tanggal 17 Agustus 1945, maka pada tanggal 1 September 1951 dikeluarkanlah UU Darurat tentang bursa dan kemudian ditetapkan sebagai UU Bursa No. 15 tahun 1952. Baru kemudian pada tanggal 3 Juni 1952 Menkeu Sumitro Djojohadikusumo meresmikan kembali Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang berkantor di gedung Javashé Bank (Bank Indonesia Jakarta). Meski demikian,

⁷ I Putu Gede Ary Suta, *Menuju Pasar Modal Modern*, Yayasan SAD SATRIA BHAKTI 2000, hal. 4

walaupun pemerintah telah memiliki UU Bursa, tidak ada sama sekali aktivitas jual-beli saham. Kevakuman ini terus berlangsung hingga beralihnya rezim orde lama (Orla) menjadi rezim orde baru (Orba). Tepatnya pada tanggal 10 Agustus 1977 (Pembangunan 5 Tahun tahap II) Presiden Soeharto menghidupkan kembali aktivitas pasar modal Indonesia. Namun demikian, peresmian tersebut belum membangkitkan Pasar Modal seutuhnya. Perjalanan Pasar Modal Indonesia masih panjang sampai bisa seperti sekarang ini.⁸

- **Era Pra Deregulasi (1977-1987)**

Pada masa ini perusahaan masih bersifat tertutup dan saham-sahamnya hanya dimiliki oleh orang-orang tertentu saja, dengan demikian kondisi pasar modal suram karena seolah-olah tabu bagi perusahaan untuk menjual sahamnya di pasar modal. Dalam satu dekade pertama (1977-1987) hanya ada 24 perusahaan yang *go public* dan 3 perusahaan yang menawarkan obligasi melalui pasar modal.

Sementara jumlah dana yang dapat dihimpun dari penjualan saham hanya berkisar Rp. 131,4 miliar, sedangkan emisi obligasi sekitar Rp.535,7 miliar. Selain itu, sedikitnya ada lima aturan pasar modal yang dianggap oleh pemilik perusahaan tidak menguntungkan bagi mereka jika melakukan *go public*. Hal ini jualah yang membuat pasar modal Indonesia menjadi semakin suram kala itu. Adapun lima peraturan itu adalah :

1. Adanya persyaratan laba minimal harus 10 % dari modal sendiri bagi perusahaan yang ingin melakukan *go public*.

⁸ I Putu Gede Ary Suta, *Op.cit*, hal. 5-6.

2. Tertutupnya kesempatan bagi investor asing untuk ikut berpartisipasi dalam kepemilikan saham.
3. Adanya batas maximum fluktuasi harga saham sebesar 4 % dari harga awal dalam setiap hari perdagangan di bursa.
4. Tidak adanya perlakuan yang sama terutama dalam hal pajak terhadap penghasilan yang berasal dari bunga deposito dengan deviden.
5. Belum terbukanya kesempatan bagi perusahaan untuk mencatatkan seluruh saham yang ditempatkan dan disetor penuh di bursa.

- **Era Deregulasi (1987 - 1990).**

Pada tahun 1987 sejalan dengan semakin besarnya kebutuhan dana investasi dan pembangunan, serta perlunya menciptakan iklim usaha yang kondusif, maka dirombaklah peraturan-peraturan lama yang dirasa menghambat perkembangan pasar modal dengan mengeluarkan tiga perangkat paket penting kebijakan pasar modal. Ketiga paket tersebut masing-masing adalah :

1. Paket Desember 1987 yang dikenal dengan Pakdes. Isinya antara lain penghapusan persyaratan laba minimum 10% dari modal sendiri. Diperkenalkannya instrumen baru pasar modal yaitu saham atas unjuk. Dibukanya bursa paralel sebagai arena perdagangan efek bagi perusahaan-perusahaan kecil dan menengah. Dihapuskannya ketentuan batas maksimum fluktuasi harga 4%.
2. Paket Oktober 1988 yang dikenal dengan Pakto. Lewat Pakto ini pemerintah melakukan terobosan-terobosan yang amat signifikan, berupa pengenaan pajak

penghasilan atas bunga deposito berjangka, sertifikat deposito, dan tabungan. Pemerintah mengeluarkan kebijakan pemberian kredit bank kepada nasabah perorangan dan nasabah grup yaitu secara berturut-turut tidak melebihi 20% dan 50% dari modal sendiri bank pemberi kredit. Penetapan persyaratan modal minimum untuk mendirikan bank umum swasta nasional, bank pembangunan swasta nasional dan bank campuran. Kebijakan ini juga memberi peluang kepada bank untuk memanfaatkan pasar modal untuk memperluas permodalannya.

3. Paket Desember 1988. Melalui paket ini, pemerintah memberi kesempatan kepada swasta untuk mendirikan dan menyelenggarakan bursa di luar Jakarta. Dengan kebijakan ini, dibuka peluang bagi investor di Indonesia bagian lain untuk memperdagangkan efeknya di bursa tersebut. sehingga investor tidak lagi harus memperdagangkan efeknya di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Paket ini memungkinkan pula perusahaan untuk mencatatkan seluruh saham yang telah ditempatkan dan disetor penuh di bursa (*company listing*). Dengan demikian, diharapkan bahwa saham perusahaan akan lebih *marketable*.
4. Dibukanya izin bagi investor asing untuk membeli saham di bursa Indonesia. Kebijakan ini dituangkan dalam Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1055/KMK.013/1989 tentang Pembelian Saham oleh Pemodal Asing Melalui Pasar Modal. Melalui keputusan ini, pemerintah membuka kesempatan kepada investor asing untuk berpartisipasi di pasar modal Indonesia dalam pemilihan saham-saham perusahaan sampai dengan maksimum 49% di pasar perdana, maupun 49% saham yang tercatat di bursa efek dan bursa paralel.

5. Kebijakan ini disusul dengan dikeluarkannya Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1548/KMK/013/1990. Lantas diubah lagi dengan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1199/KMK.010/1991. Dalam keputusan terakhir ini, dijelaskan bahwa tugas Bapepam yang mulanya juga penyelenggara bursa, kini menjadi Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam). Selain itu pemerintah pun membentuk lembaga-lembaga baru seperti lembaga kliring penyelesaian dan penyimpanan (LKPP), reksadana dan manajer investasi.

- **Era Pasca Deregulasi**

Lahirnya berbagai kebijakan ini telah menebalkan kepercayaan investor terhadap pasar modal Indonesia. Puncak kepercayaan itu, terjadi sesudah pemerintah menetapkan Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal yang berlaku secara efektif 1 Januari 1996.

UU ini lantas disusul pula dengan meluncurnya dua Peraturan Pemerintah (PP). Pertama PP Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal. Kedua PP Nomor 46 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal. Di tingkat menteri pun terlahir pula tiga keputusan pendukung UU itu. keputusan itu masing-masing Nomor 646/KMK. 010/1995 tentang Pemilikan Saham atau Unit Penyertaan Reksadana oleh Pemodal Asing, Nomor 455/KMK.010/1997 tentang Pembelian Saham oleh Pemodal Asing Melalui Pasar Modal, dan Nomor 467/KMK.010/1997 tentang Pemilikan Saham Perusahaan Efek oleh Pemodal Asing.

Berbagai deregulasi kebijakan itu, mulai dari Undang-undang sampai Keputusan Bapepam mengakibatkan bertambahnya jumlah perusahaan yang *go public*, termasuk terjadinya peningkatan volume perdagangan di BEJ. Ini bisa dilihat dari perkembangan statistik di bursa, pada tahun 1987 hanya ada 24 emiten yang melakukan penawaran umum dengan jumlah emisi 57.226.562 saham senilai Rp 129,4 miliar. Dan pada akhir 1991, tercatat ada 145 emiten dengan jumlah emisi 1.178.465.725 saham senilai Rp 8.976,1 miliar. Begitu juga dengan emiten obligasi bertambah dari 22 emiten dengan nilai Rp 120 miliar pada tahun 1989 menjadi 24 emiten dengan nilai Rp 520 miliar pada tahun 1991.

Begitulah, mulai dari tahun 1991 sampai akhir 1996, pasar modal Indonesia terus bergerak maju. Dari segi hukum, UU No. 8 tahun 1995 dan aturan pendukung lainnya telah memberdayakan Bapepam dalam penegakan hukum, misalnya menjatuhkan sanksi denda, pencabutan izin dan sebagainya.

Selain itu Bapepam pun - seperti diamanatkan dalam UU No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal - sudah membentuk Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) dengan nama PT Kliring dan Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) yang berwujud PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Lembaga-lembaga ini menggantikan peran PT Kliring Deposit Efek Indonesia (KDEI) yang sudah berdiri sejak 1992. Dua lembaga baru itu membuat pasar modal Indonesia sekomplit pasar modal modern lainnya, yang memiliki bursa efek, LKP dan LPP.

Infrastruktur pasar modal dibangun dengan komputerisasi. Sumber daya manusia juga dibenahi dengan masuknya tenaga-tenaga profesional dari kalangan

terdidik. Demikian pula dengan jumlah emiten dan nilai emisi pun mengalami penambahan yang signifikan. Sampai 31 Desember 1996 jumlah perusahaan yang telah *go public* mencapai 295 emiten dengan total nilai emisi Rp 61,4 triliun.

Dari jumlah itu, 267 emiten melakukan emisi saham, malahan 27 di antaranya juga menerbitkan obligasi, obligasi konversi dan sekuritas kredit, dengan total nilai emisi sebesar Rp 49,80 triliun. Lalu ada pula 55 perusahaan yang melakukan emisi obligasi di mana 27 di antaranya pun melakukan emisi saham dengan total emisi Rp 11,54 triliun. Seiring dengan itu, nilai kapitalisasi pasar juga meningkat. Sampai 26 Desember 1996 mencapai Rp 212,70 triliun.⁹

Namun, era gemilang ini ternyata tidak berjalan mulus karena pada saat krisis, indeks yang pada pertengahan 1997 pernah mencapai puncaknya di posisi 742 poin, menukik tajam hingga ke posisi 231 poin. Sepanjang 1998 dan 1999, tambahan emiten baru di bursa minim sekali. Pada 1998, cuma ada satu emiten baru, dan pada 1999 yang terjadi malah sebaliknya 12 emiten didepak (*delisting*) dari bursa.

2.1.3.4 Karakteristik Pasar Modal Indonesia

Pasar Modal Indonesia masih tergolong *emerging market* (pasar yang sedang berkembang) dengan ciri-ciri umum sebagai berikut:¹⁰

a. Dominasi Dana Asing

Dana asing di bursa Indonesia masih dominan. Data tahun 1995 mengatakan bahwa total transaksi asing memberi kontribusi 67 persen

⁹ I Putu Gede Ary Suta, *Op.cit.* hal. 10-13

¹⁰ Medpress Teamwork, *Menyiasati Krisis Ekonomi "Kiat Investasi dan Penyelamatan Aset"*, PT ElekMedia Komputindo, Yogyakarta, 1998, hal., 47-51

terhadap total perdagangan dan menurun menjadi 60,2 persen pada tahun berikutnya.

b. Belum Tergolong Bursa yang Efisien

Di Indonesia investor mendapatkan abnormal return yang cukup lama ini tidak sesuai dengan definisi pasar modal yang efisien.

c. *Moral Hazard*

Moral hazard ketidakpedulian moral para pelaku sehingga mendorong mereka melakukan transaksi-transaksi yang tidak *fair*, bahkan cenderung melanggar hukum. Misalnya *insider trading*, serta pemalsuan laporan keuangan kepada publik.

d. Peraturan dan Lemahnya Otoritas Bursa

Mekanisme pengawasan oleh direksi BEJ (Bursa Efek Jakarta) sebagai pengelola pasar, terkadang dinilai lemah untuk mengatasi berbagai konflik.

e. Investor Retail Belum Berperan Optimal

Dalam pasar modal yang baru tumbuh, peran investor berskala kecil (*retail*) belum optimal, karena faktor masih rendahnya alokasi dana investasi juga tingginya resiko maupun penyebaran informasi.

f. Isu Lebih Dominan.

Di Indonesia pernyataan pejabat pemerintah justru biasa menimbulkan spekulasi baru yang membuat fluktuasi bertambah tajam.

g. Belum Ada Kontrol yang Efektif Terhadap dana Hasil Penjualan Saham

Idealnya, dana hasil penjualan saham digunakan untuk melakukan ekspansi pada *core business*, bukan untuk diversifikasi atau bahkan melunasi hutang.

h. Resiko Relatif Tinggi

Di Indonesia merupakan negara yang sedang berkembang, kondisi yang demikian menyebabkan tingkat resiko yang tinggi.

2.1.3.5 Instrumen Pasar Modal

Pada umumnya instrumen atau surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal dapat dibedakan menjadi surat berharga yang bersifat utang, surat berharga yang bersifat kepemilikan dan surat berharga (*instrumen* lain-lain). Yang bersifat hutang umumnya dikenal dengan nama *obligasi* dan surat berharga yang bersifat kepemilikan dinamakan *saham*. Lebih jauh lagi dapat didefinisikan bahwa *obligasi* adalah bukti pengakuan hutang dari perusahaan sedangkan *saham* adalah bukti penyertaan dalam perusahaan. Instrumen lainnya adalah *instrumen derivative* yang timbul karena memiliki suatu instrumen dan karena adanya ikatan yang diperjanjikan atas instrumen tersebut. Instrumen seperti itu misalnya *option*, *warrant* dan *right*.

1. Instrumen utang (obligasi)

Obligasi adalah surat pengakuan hutang yang dikeluarkan oleh pemerintah atau perusahaan atau lembaga-lembaga lain sebagai pihak yang berhutang yang mempunyai nilai nominal tertentu dan kesanggupan untuk

membayar bunga secara periodik atas dasar persentase tertentu yang tetap. Berbeda dengan saham, obligasi tidak memperoleh *gain*, sehingga keuntungannya relatif kecil. Obligasi juga tidak memperoleh hak atas *asset* apabila perusahaan dilikuidasi.

2. *Instrumen* penyertaan (saham)

Pengertian saham adalah tanda penyertaan modal pada perseroan terbatas. Keuntungan yang diperoleh atas kepemilikan saham adalah berupa *dividen* (keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemilik saham) dan *capital gain* (selisih dari harga jual dengan harga beli). Ditinjau dari segi manfaatnya pada dasarnya saham dapat digolongkan menjadi saham biasa dan saham *preferen*. Saham biasa (*common stock*) selalu muncul dalam setiap struktur modal suatu perusahaan. Saham biasa itu sendiri merupakan saham yang tidak memperoleh hak istimewa di mana pemegang saham biasa mempunyai hak untuk memperoleh keuntungan. Sedangkan saham *preferen* (*preferred stock*) adalah saham yang disertai dengan preferensi tertentu di atas saham biasa dalam hal pembagian *dividen* dan pembagian kekayaan dalam pembubaran perusahaan.

3. Instrumen lain

a) *Option*

Option dibagi menjadi dua jenis yaitu *call option* dan *put option*. *Call option* adalah hak untuk membeli saham atau efek berdasarkan harga tertentu pada waktu yang telah ditentukan. Sedangkan *put option* adalah

hak untuk menjual saham tertentu dengan harga dan hari yang telah ditentukan.

b) *Warrant*

Warrant adalah salah satu surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan yang memberikan hak kepada pemegang untuk membeli saham perusahaan dengan syarat-syarat yang telah ditentukan terlebih dahulu.

c) *Right*

Merupakan hak yang diberikan kepada pemilik saham biasa untuk membeli tambahan penerbitan saham baru, *right* disebut juga *Preemptive Right*. Tujuan diadakannya *preemptive right* adalah agar pemilik saham lama dapat mempertahankan pengendaliannya atas perusahaan sekaligus untuk mencegah penurunan nilai kekayaan pemilik saham lama.

2.1.4. Bursa Efek

2.1.4.1. Pengertian Bursa Efek

Di dalam UU Pasar Modal No.8 tahun 1995, diterangkan yang dimaksud dengan bursa efek adalah : “Pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka”.

Sedangkan menurut Tjiptono Darmadji & Hendy M. Fakhruddin¹¹, yang dimaksud dengan bursa efek adalah : lembaga / perusahaan yang menyelenggarakan atau menyediakan fasilitas sistem (pasar) untuk-

¹¹ tjiptono & Hendy M. Fakhruddib, *Op.cit*, hal. 17

mempertemukan penawaran jual dan beli efek antar berbagai perusahaan atau perorangan yang terlihat dengan tujuan memperdagangkan efek perusahaan-perusahaan yang telah tercatat di bursa efek. Di Indonesia saat ini terdapat dua buah bursa efek yang cukup besar yaitu ; Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Adapun pihak yang bisa menjadi pemegang saham bursa efek ini adalah perusahaan efek yang telah memperoleh izin usaha sebagai perantara perdagangan efek.

Sebuah bursa efek dikatakan liquid apabila memenuhi beberapa kriteria, antara lain¹² :

- Transaksi yang dilakukan dapat dengan mudah dan cepat.
- Penawaran harga permintaan dan penawaran sangat tipis.
- Transaksi dalam jumlah besar dapat dilakukan tanpa mempengaruhi harga secara mendasar.
- Kedalaman dan keluasan pasar serta pergerakan harga merupakan reaksi yang cepat terhadap informasi yang ada.

2.1.4.2. Fungsi Bursa Efek

Adapun fungsi dari bursa efek ini adalah :

1. Fungsi sebagai fasilitator :

- Menyediakan sarana perdagangan efek
- Mengupayakan liquiditas instrumen yaitu mengalirnya dana secara cepat pada efek-efek yang dijual.
- Menyebarkan informasi bursa ke seluruh lapisan masyarakat.

¹² Tjiptono Darmadji & Hendy M.Fakhrudin. *Op.Cit*, hal. 17

- Memasyarakatkan pasar modal, untuk menarik calon investor dan perusahaan yang *go public*.
- Menciptakan instrumen dan jasa baru.

2. Fungsi Bursa Efek sebagai SRO (*Self Regulatory Organization*):

- Membuat peraturan yang berkaitan dengan kegiatan bursa.
- Mencegah praktik transaksi yang dilarang melalui pelaksanaan fungsi pengawasan.
- Ketentuan Bursa Efek mempunyai kekuatan hukum yang mengikat bagi pelaku pasar modal.

2.1.5. Investasi pada Saham

Saham merupakan surat berharga bukti kepemilikan atas perusahaan tertentu yang berbentuk perseroan terbatas (PT). Bentuk saham ialah selembarnya kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut ialah pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut. Dalam saham terkandung nilai saham, dimana nilai saham tersebut dibedakan menjadi tiga, yaitu nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*), dan nilai intrinsik (*intrinsik value*). Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan *emiten*, sedangkan nilai pasar merupakan nilai saham di pasar (di bursa efek), dan nilai *intrinsik* merupakan nilai saham yang sebenarnya.

Ketiga konsep tersebut akan sangat bermanfaat untuk mengetahui saham-saham mana yang mengalami pertumbuhan (*growth*) dan yang murah (*under value*). Dengan mengetahui nilai buku dan nilai pasar, pertumbuhan

perusahaan dapat diketahui. Pertumbuhan perusahaan menunjukan *investment opportunity (IOS)*, atau kesempatan investasi dimasa yang akan datang.

Smith dan Watts (1992) juga Gaver dan Gaver (1993) menggunakan rasio nilai pasar dibagi dengan nilai buku sebagai proyeksi IOS yang merupakan pengukur pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang tumbuh mempunyai rasio lebih besar dari satu, yang berarti bahwa pasar percaya bahwa nilai pasar perusahaan tersebut lebih besar dari nilai bukunya. Sedangkan dengan mengetahui nilai pasar dan nilai intrinsik suatu saham, dapat ditentukan saham-saham mana yang murah (*under value*), tepat nilainya, atau yang mahal. Nilai pasar yang lebih kecil dari nilai intrinsiknya menunjukkan bahwa saham tersebut dijual dengan harga murah, karena investor membayar lebih kecil dari yang seharusnya dibayar. Sebaliknya, bila nilai pasar yang lebih besar dari nilai intrinsiknya menunjukkan saham tersebut dijual dengan harga yang mahal (*over value*).

Dalam memilih saham analisis yang umumnya digunakan ialah pendekatan analisis fundamental dan analisis teknikal. *Analisis fundamental* mencoba memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang, dengan cara: pertama, melakukan estimasi nilai-nilai faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham dimasa yang akan datang, and kedua menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut diperoleh taksiran harga saham.

Sedangkan *analisis teknikal* merupakan analisis pasar dan saham yang memusatkan pada grafik secara matematik atau statistik dengan mengenali pola-

pola, sinyal-sinyal, atau indikator yang ada di pasar. Asumsi-asumsi dasar teknikal analisis ialah:¹³

1. Pasar digerakkan oleh adanya permintaan dan penawaran.
2. Harga pasar dibentuk oleh banyak faktor, sernua informasi, rasional maupun tidak rasional.
3. Harga pasar dapat membentuk pola grafik dimana membutuhkan waktu dalam pembentukannya.
4. Perubahan pola disebabkan oleh bergesernya kekuatan antara permintaan dan penawaran.
5. Beberapa pola akan berulang dengan sendirinya bila kondisi bersesuaian.

2.1.5.1 Jenis-Jenis Saham

Terdapat beberapa sudut pandang dalam membedakan saham, yaitu¹⁴:

Ditinjau dari segi kemampuan dalam Hak Tagih atau Klaim, maka saham terbagi atas:

a) Saham Biasa (*Common Stock*)

Merupakan Saham yang menempatkan pemiliknya paling junior terhadap pembagian *dividen*, dan hak atas kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.

b) Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Merupakan Saham yang memiliki karakteristik gabungan antara *obligasi* dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap, tetapi juga bisa tidak

¹³ M.Adi Wicaksono, *Technical Analysis*, Pendidikan Dasar Pasar Modal Kelompok Studi Pasar Modal FE-UII, Yogyakarta, 13 Mei 2001.

¹⁴ Tjiptono & Henry. M. Fakhruddin, Op.cit, hal. 6-7.

mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki oleh investor. Saham *preferen* serupa dengan saham biasa karena dua hal, yaitu : mewakili kepemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis diatas lembaran saham tersebut dan membayar *dividen*. Sedangkan persamaan antara saham preferen dengan obligasi terletak pada tiga hal, ada klaim atas laba dan aktiva sebelumnya, *dividen*-nya tetap selama masa berlaku dari saham, memiliki hak tebus dan dapat dipertukarkan (*convertible*) dengan saham biasa.

2. Ditinjau dari kinerja perdagangan maka saham dapat dikategorikan atas:

a) *Blue-Chip Stock*

Yaitu saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai leader dari industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar *dividen*.

b) *Income Stock*

Yaitu saham dari suatu *emiten* yang memiliki kemampuan membayar *dividen* lebih tinggi dari rata-rata *dividen* yang dibayarkan pada tahun sebelumnya.

c) *Growth Stock (well-known)*

Yaitu saham-saham dari *emiten* yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi.

d) *Speculative Stock*

Yaitu saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi mempunyai kemungkinan penghasilan yang tinggi dimasa mendatang, meskipun belum pasti.

e) *Counter Cyclical Stock*

Yaitu saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. *Emiten* ini biasanya bergerak dalam produk yang sangat dan selalu dibutuhkan masyarakat seperti rokok dan *consumer goods*.

2.1.5.2 Karakteristik Saham Biasa

Adapun ciri khas dari saham biasa ini adalah :

- a) *Dividen* dibayarkan sepanjang perusahaan memperoleh laba.
- b) Memiliki hak suara dalam rapat umum pemegang saham (*one share one vote*).
- c) Memiliki hak terakhir dalam hal pembagian kekayaan perusahaan jika perusahaan tersebut dilikuidasi setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi.
- d) Memiliki tanggung jawab terbatas terhadap klaim pihak lain sebesar proporsi sahamnya.

Oleh karena penelitian saham biasa lebih banyak digunakan, maka pendalaman materi lebih difokuskan pada saham biasa.

2.1.5.3 Keuntungan Membeli Saham

Pada dasarnya ada dua keuntungan yang diperoleh investor dengan memiliki saham¹⁵:

¹⁵ Tjiptono & Hendy.M.Fakhruddin, *Op.cit*, Hal. 8-10

a) *Dividen*

Yaitu pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan.

b) *Capital Gain*

Capital Gain merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Umumnya investor dengan orientasi jangka pendek mengejar keuntungan melalui *capital gain*.

2.1.5.4 Risiko Saham Biasa

Saham dikenal dengan karakteristik *high risk-high return*. Artinya saham merupakan surat berharga yang memberikan peluang keuntungan tinggi namun juga berpotensi risiko tinggi. Saham memungkinkan pemodal untuk mendapatkan *return* atau keuntungan (*capital gain*) dalam jumlah besar dalam waktu singkat. Namun seiring dengan berfluktuasinya harga saham, maka saham juga dapat membuat investor mengalami kerugian besar dalam waktu singkat. Risiko yang dihadapi oleh investor jika membeli saham biasa:

a) Tidak mendapat *dividen*

Dividen dibagikan jika perusahaan mendapatkan keuntungan dan tidak akan membagikan keuntungan apabila mengalami kerugian. Dengan demikian potensi keuntungan investor untuk mendapatkan *dividen* ditentukan oleh kinerja perusahaan tersebut.

b) *Capital Loss*

Dalam aktivitas perdagangan saham, investor tidak akan selalu mendapatkan *capital gain*. Ada kalanya investor harus menjual saham jauh lebih rendah daripada harga beli. Dengan demikian investor mengalami *capital loss*.

Disamping risiko diatas, seorang pemegang saham juga masih dihadapkan dengan potensi risiko lainnya yaitu:

a) Perusahaan bangkrut atau dilikuidasi

Jika suatu perusahaan bangkrut, maka sesuai dengan peraturan pencatatan saham di Bursa Efek, perusahaan tersebut akan dikeluarkan dari bursa. Dalam kondisi perusahaan dilikuidasi, maka pemegang saham akan menempati posisi yang paling rendah dibanding kreditor atau pemegang obligasi.

b) Saham Di-*delist* dari Bursa (*Delisting*)

Suatu saham perusahaan di-*delist* dari bursa umumnya karena kinerja perusahaan yang buruk seperti saham tidak pernah diperdagangkan dalam kurun waktu tertentu, menderita kerugian selama beberapa tahun, tidak membagikan *dividen* secara berturut-turut selama beberapa tahun, dan berbagai kondisi lainnya sesuai dengan Peraturan Pencatatan Efek di Bursa. Saham yang telah di-*delist* tentu saja tidak dapat diperdagangkan didalam bursa, tetapi masih dapat diperdagangkan diluar Bursa (Pasar *Odd Lot*) dengan konsekuensi tidak ada patokan harga yang jelas.

c) Saham di-*suspend*

Risiko lain yang agak “mengganggu” investor untuk melakukan aktivitasnya adalah jika suatu saham di-*suspend* atau dihentikan perdagangannya oleh otoritas Bursa Efek. Dengan demikian investor tidak dapat menjual sahamnya hingga *suspend* dicabut. *Suspend* biasanya berlangsung dalam waktu singkat, misalnya satu sesi perdagangan, dua sesi perdagangan, namun dapat pula berlangsung selama beberapa hari perdagangan. *Suspend* dapat terjadi karena saham mengalami lonjakan harga yang luar biasa, suatu perusahaan dipailitkan oleh kreditornya, atau berbagai kondisi lain yang mengharuskan Otoritas Bursa menghentikan sementara perdagangan saham tersebut untuk kemudian dimintakan konfirmasi kepada perusahaan tersebut atau kejelasan informasi lainnya, sedemikian hingga informasi yang belum jelas tersebut tidak menjadi ajang spekulasi.

2.1.6. Pasar Modal Yang Efisien.

Secara formal pasar modal yang efisien didefinisikan oleh Suad Husnan (1994) sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan informasi yang *relevan*. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, efisien, maka pasar modal semakin efisien sehingga investor tidak dapat memperoleh tingkat keuntungan diatas normal (*Abnormal Return*) secara

konsisten. Tingkat keuntungan diatas normal diperoleh jika tingkat keuntungan yang terealisasi lebih tinggi dari tingkat keuntungan yang diharapkan.

Ada tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk informasi , yaitu informasi masa lalu , informasi sekarang yang sedang di publikasikan dan informasi privat sebagai berikut:¹⁶

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*). Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu.

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

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

3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

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 yang mendapatkan keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

¹⁶ E.F.Fama, *The Behavior of Stock Market Prices*, Jurnal of Bussines, 1965

2.1.7. Anomali-anomali Efisiensi Pasar

Dari hasil pengujian efisiensi pasar modal bentuk setengah kuat membuktikan bahwa kebanyakan pasar modal adalah efisien, namun di sisi lain ternyata dijumpai beberapa penyimpangan. Penyimpangan inilah yang dikenal dengan anomali efisiensi pasar. Berikut ini adalah berbagai bentuk anomali yang terjadi di pasar modal :

2.1.7.1. *Price To Earnings Ratio Anomaly*

Basu (1983) menemukan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara *price-to-earning ratio* dengan *risk adjusted return* untuk perusahaan di *New York Stock Exchange*. Hasil studi ini menunjukkan bahwa saham dengan *price-to-earning ratio* yang rendah mengalahkan saham dengan *price-to-earning ratio* yang tinggi. Secara rasional saham dengan *price-to-earning ratio* rendah itulah yang harus dibeli oleh investor karena akan menghasilkan *return* yang tinggi.

2.1.7.2. *The Briloff Phenomenon*

Asumsi khusus dari pasar modal efisien adalah biaya transaksi nol dan semua informasi tersedia bebas biaya untuk semua anggota pasar meninggalkan alasan tidak ekonomis bagi perantara informasi. Berdasarkan asumsi ini, maka seharusnya tidak akan ada reaksi pengumuman yang dibuat oleh perantara yang membatasi aktivitasnya pada pernyataan kembali informasi yang tersedia dengan tanpa biaya bagi semua anggota pasar.

Foster (1995) menguji perilaku *return* sekuritas harian dalam perusahaan-perusahaan yang dikritik oleh Briloff dalam 21 artikel yang dipublikasikan dalam *Baron's* tahun 1968-1984. Hasilnya menunjukkan bahwa secara rata-rata ada suatu

penurunan 8,11% dalam harga sekuritas pada hari pertama kritik Briloff tersedia dipasar. Dengan menggunakan suatu *benchmark* periode setelah pengumuman dari 30 hari perdagangan, penurunan ini adalah sesuatu yang permanen.

2.1.7.3. *The January Effect*

Foster (1986) menemukan bahwa sejumlah saham tertentu secara signifikan memperoleh *return* lebih tinggi selama bulan Januari dibanding pada bulan-bulan lain di *New York Stock Exchange*. Bukti tentang adanya *January effect* menimbulkan banyak dugaan yang harus dicari penyebabnya. Kesalahan untuk *return* yang lebih tinggi untuk bulan Januari terletak pada **adanya pajak, biaya transaksi**, kenaikan resiko pada bulan Januari ketika perusahaan mulai menerbitkan laporan tahunan dan sebagainya. Beberapa hipotesis ini tidak konsisten dengan keberadaan pasar efisien, dan nampaknya belum ada satu hipotesis yang mampu menjelaskan fenomena-fenomena tersebut.

2.1.7.4 *The Size Effect*

Dalam pasar yang efisien juga ditemui adanya anomali pada ukuran perusahaan. Banz (1981) menemukan bahwa perusahaan-perusahaan kecil mempunyai *return* yang lebih besar dibandingkan perusahaan-perusahaan besar.

Analisisnya menunjukkan bahwa signifikansi statistik dan relevansi *empirik*, yaitu perbedaan *return* dari hasil membeli perusahaan yang sangat kecil versus perusahaan yang sangat besar sebesar 19,8% per-tahun.

2.1.8 Studi Peristiwa (*Event Study*)

Event study merupakan salah satu metode untuk meneliti reaksi harga saham terhadap suatu informasi dan acap kali digunakan untuk pengujian pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong form*).

Menurut Peterson (1989), *event study* ialah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu. *Abnormal return* ialah selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*).

Selanjutnya Peterson mengungkapkan bahwa tujuan *event study* ialah:

- 1) Untuk menghitung apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham dengan adanya *event* yang spesifik.
- 2) Untuk menguji reaksi (*response*) pasar modal terhadap beberapa *event* yang jelas melalui observasi harga-harga saham di sekitar kejadian.

Menurut Jogiyanto (2000), studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

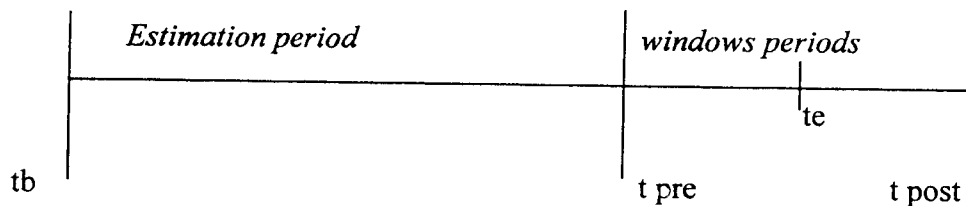
Bentuk umum dalam penelitian *event study* yang sering dilakukan dengan sebagai berikut:

- 1) Menentukan definisi dari *event study* dan mengidentifikasi waktu kejadiannya. Hal ini dilakukan agar *event* tersebut benar-benar mempunyai

pengaruh terhadap pasar modal sehingga dapat digunakan dalam pengujian.

- 2) Mengidentifikasi parameter waktu penelitian yang terdiri atas periode estimasi (*estimation period*) dan periode kejadian (*event periods*) atau periode jendela (*windows periods*). Periode estimasi ialah periode yang digunakan untuk meramalkan (*forecasting*) *expected return* saham. *Expected return* ialah hasil keuntungan yang diharapkan investor berdasarkan informasi masa lalu dan perubahan indeks pasar pada saat tertentu. Sedangkan periode kejadian (*event periods*) ialah periode waktu disekitar waktu kejadian (pada saat *event* benar-banar terjadi).

Adapun pola waktu (*time line*) dalam penelitian *event study* adalah sebagai berikut:



Keterangan:

Tb = Awal periode untuk mengestimasi *return* saham yang normal.

t pre = Awal periode mulai digunakan *abnormal return*.

te = Saat peristiwa terjadi (*event date*).

T_{post} = Akhir periode yang digunakan untuk menghitung *abnormal return*.

$t_{\text{pre}} - t_{\text{post}}$ = *Event periods (windows periods)*

- 3) Perhitungan *expected return* dengan menggunakan suatu model. Beberapa model yang dapat digunakan ialah:

a) Single Index Market Model (SIMM)

Model ini diperkenalkan oleh Elton dan Gurber (1991) yang mengacu pada korelasi antara indeks pasar (pada konteks Indonesia seperti: IHSG, ILQ-45, Indeks Saham Sektoral, dan *Jakarta Islamic Index*) berkorelasi dengan harga saham. Tingkat keuntungan (*return*) saham berkorelasi dengan harga di pasar. Model ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{i,j} = \alpha + \beta_i \cdot R_{m,j} + \epsilon_{i,j}$$

Dimana:

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

α = *Intercept*, bagian dari *return* saham ke- i yang tidak dipengaruhi oleh perubahan harga pasar atau variabel acak.

β_i = Koefisien *slope* yang merupakan Beta dari saham ke- i .

$R_{m,j}$ = *Return* indeks pasar pada periode estimasi ke- j , dimana yang digunakan ialah IHSG Perbankan dengan rumus:

$$RM_j = \frac{IHSG - Bank - j - IHSG - Bank - j - i}{IHSG - Bank - i}$$

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

Dipergunakannya SIMM untuk mengurangi jumlah variabel yang harus di taksir. Pada portofolio, nilai Beta akan membentuk Beta portofolio rata-rata tertimbang dari Beta saham-saham yang membentuk portofolio. Beta portofolio lebih akurat dari pada Beta sekuritas secara individual, karena:¹⁷ *pertama*, Beta mungkin berubah dari waktu ke waktu. Ada saham sekuritas (saham) yang berubah menjadi lebih besar, ada pula yang mengecil. Pembentukan portofolio memungkinkan perubahan tersebut menjadi saling meniadakan atau paling tidak mengecilkan. *Kedua*, Beta selalu mengandung unsur acak (*random error*). Oleh karena itu semakin banyak sekuritas (saham) yang membentuk portofolio, semakin besar nilai koefisien determinasinya (kuadrat dari koefisien korelasi). Dengan demikian, Beta portofolio historis akan merupakan *predictor* (alat untuk memprediksi) Beta masa depan yang lebih baik dibandingkan dengan Beta saham secara individual.

b) Mean-Adjusted Return Model

Model ini mengukur *return* saham rata-rata dari suatu saham *i* selama *t* hari. Model ini dirumuskan sebagai berikut:

$$Ri^* = \frac{\sum_{t=1}^T Rit}{T}$$

Abnormal Return di hitung dengan menggunakan rumus:

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

¹⁷ Suad Husnan, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, UPP-AMP YKPN, hal.107.

Dimana $E(R_{i,t})$ adalah bernilai konstan yang sama dengan rata-rata return realisasi (R_i^*) sebelumnya selama periode estimasi.¹⁸

c) *Market-Adjusted Return Model*

Model ini menyatakan bahwa *expected return* sama dengan *return* pasar. Saham-saham yang ada dipasar berbanding langsung dengan semua sekuritas. Model ini dirumuskan dengan:

$$R_{i,t} = R_M$$

Abnormal return di hitung dengan rumus:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_M$$

d) Menghitung *Abnormal return* masing-masing saham selama periode jendela (*event windows*).

Abnormal return ialah selisih antara *actual return* dan *expected return*.

Actual return ialah keuntungan yang secara nyata diperoleh karena adanya perbedaan nilai jual dan nilai beli saham pada waktu tertentu.

Abnormal return dari saham i pada hari ke t

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

Dimana:

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

$R_{i,t}$ = *Actual return* untuk saham i pada hari ke- t .

¹⁸ Jogiyanto, Op.cit, hal.417-421.

$E(R_{i,t}) = \text{Expected return untuk saham } i \text{ pada hari ke } t.$

e) Menghitung Cumulative Abnormal Return (CAR)

$$CAR_{i,t} = \sum_{a=t_3}^t AR_{i,a}$$

Dimana:

$CAR_{i,t} = \text{Cumulative abnormal return (Akumulasi return tidak normal) sekuritas ke-} i \text{ pada hari ke-} t.$

$AR_{i,a} = \text{Abnormal return (return tidak normal) untuk sekuritas ke-} i \text{ pada hari ke-} a \text{ (dari awal periode jendela / mulai } t_3).$

2.2. Hasil Penelitian Sebelumnya

Penelitian *event study* sekarang ini telah berkembang tidak hanya pada peristiwa-peristiwa ekonomi saja. Tetapi lebih berkembang lagi pada peristiwa lingkungan, seperti bencana alam, peristiwa politik dan sosial yang terjadi di suatu negara. Beberapa penelitian *event study* yang telah dilakukan dari berbagai peristiwa yang terjadi adalah sebagai berikut:

2.2.1. Peristiwa Politik

Marwan Asri (1996) dalam penelitiannya, menganalisis reaksi harga pasar saham perusahaan Multinasional Amerika Serikat terhadap kejadian politis (political event) yang sangat serius, berupa penggantian kepala pemerintahan *home country*. Event yang dipilih adalah pengumuman rencana pengunduran diri Perdana Menteri Jepang, Noburu Takeshita, yang diberitakan oleh *Wall Street Journal* pada tanggal 25 April 1989, dengan sampel perusahaan-perusahaan multinasional Amerika Serikat yang mempunyai *subsidiary* di Jepang pada saat.

berita tersebut diumumkan (Asri Marwan, 1996, " *U.S. Multinational's Stock Price Reaction To Host Country's Governmental Change (The Case of Prime Minister Takeshita's Resignation)*), kelola no.11/V/1996, hal.126 - 137).

Afithon Shodaq Noor (1998) meneliti reaksi harga saham dan aktivitas volume perdagangan saham sekitar Pemilihan Umum (Pemilu) tahun 1992 dan 1997. Kesimpulan yang diperoleh adalah terjadi reaksi terhadap harga saham dan aktivitas volume perdagangan saham pada Pemilu tahun 1992 dan 1997. Pemilu tahun 1997 di nilai lebih berisiko dari pada Pemilu 1992.

Yuliana (2002) meneliti tentang reaksi harga saham LQ-45 terhadap sebuah event politik yaitu, Sidang Istimewa MPR RI yang berlangsung antara tanggal 23 – 25 Juli 2001. Adapun judul penelitiannya adalah :

“ Analisis Reaksi Harga Saham-saham LQ-45 sebelum dan sesudah Sidang Istimewa MPR RI tanggal 23 – 25 Juli 2001”

Ternyata, hasil penelitian Yuliana menyimpulkan bahwa Sidang Istimewa MPR RI memberikan *abnormal return* bagi para investor saham LQ-45 karena telah mengakibatkan harga saham-saham LQ-45 naik. Selain itu terjadi kenaikan volume perdagangan disaat sebelum Sidang Istimewa MPR RI.

2.2.2. Peristiwa Moneter dan Fiskal

Iwan Setiawan (1998) meneliti dampak kebijakan moneter ketat tanggal 29 Juli 1997 terhadap harga saham dan kegiatan perdagangan saham di BEJ. Hasilnya ialah *Abnormal Return* yang signifikan diperoleh pada hari keenam sebelum kejadian. Pada kenyataannya hari tersebut Rupiah mengalami depresiasi

terhadap Dollar Amerika Serikat sebesar 7,17% dari nilai tukar pada awal tahun 1997 dan pasar bereaksi terhadap situasi tersebut. Hal ini mengindikasikan bahwa pada periode sebelum *event*, pasar berada dalam kondisi yang tidak pasti akibat depresiasi Rupiah tersebut. Pada hari ke-6,7 dan 9 setelah kejadian juga diperoleh *abnormal return* yang signifikan. Pada saat itu bunga deposito dan bunga pinjaman naik sehingga menyulitkan perusahaan yang *listed* di BEJ. Selain itu Bank Indonesia juga melakukan intervensi untuk mempertahankan nilai Rupiah.

Iskandar (1998) meneliti tentang reaksi harga saham di BEJ terhadap kesepakatan reformasi ekonomi IMF dengan pemerintah Indonesia pada tanggal 15 Januari 1998. Dalam penelitian ini Pasar Modal Indonesia dikategorikan dalam bentuk efisien setengah kuat dalam kaitannya dengan informasi yang bersifat makro (*monetary event*) karena informasi yang ada langsung dapat memanfaatkan secara optimal oleh para pelaku pasar yaitu satu hari sebelum *event* yang secara instan menggerakkan harga saham sehingga menciptakan *abnormal return* yang signifikan.

2.3. Hipotesis Penelitian.

Untuk menguji reaksi saham perbankan terhadap penawaran umum (*IPO*) saham Bank Mandiri di Bursa Efek Jakarta , dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

- 2.3.1 Saham-saham perbankan di BEJ bereaksi terhadap *event IPO* Bank Mandiri dalam kurun waktu seminggu sebelum dan seminggu sesudahnya.
- 2.3.2. Aktivitas volume perdagangan saham setelah IPO Bank Mandiri tanggal 11 Juli 2003 berbeda secara signifikan dengan aktivitas volume perdagangan saham sebelum IPO Bank Mandiri tanggal 11 Juli 2003.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui reaksi harga-harga saham perbankan di Bursa Efek Jakarta dengan adanya peristiwa *IPO (Initial Public Offering)* Bank Mandiri. Reaksi yang terjadi dibuktikan dengan timbulnya *abnormal return* (keuntungan yang diluar perkiraan) pada saham-saham perbankan.

3.1.1 Data

Data digolongkan menjadi dua jenis, yaitu :

1. Data Umum

Yaitu data mengenai gambaran umum Bursa Efek Jakarta, yang meliputi karakteristik dan perkembangan, kinerja dan operasionalisasi, serta lembaga-lembaga instansi yang berkait dengan BEJ.

2. Data khusus

Ialah data yang di gunakan dalam perhitungan analisis. Data yang di gunakan ialah data harga saham industri perbankan dan frekuensi perdagangannya pada saat 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah *IPO (Initial Public Offering)* Bank Mandiri serta data harga saham perbankan di BEJ pada 108 hari sebelum *IPO* Bank Mandiri yang akan dipergunakan sebagai periode estimasi (*estimation period*).

3.1.2 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dan sampel dari penelitian ini ialah seluruh saham perbankan yang tercatat di BEJ pada tahun 2003, baik bank milik pemerintah maupun swasta termasuk swasta asing. Jumlah sampel ada 24 bank.

3.1.3 Cara Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilakukan dengan mencari informasi dari koran, majalah, jurnal Pasar Modal dan keuangan, pojok BEJ di Universitas Islam Indonesia Yogyakarta, buletin-buletin yang dikeluarkan BEJ, dan informasi lain yang berkait.

3.2. Alat Analisis Data

3.2.1. Proses Pengukuran Data

Sampel pada penelitian ini ditentukan berdasarkan 24 saham yang masuk dalam kategori saham perbankan di BEJ dengan urutan desain penelitian sebagai berikut:

1. Mendapatkan data harian harga saham perbankan saham selama 115 hari bursa, untuk kemudian diambil 100 hari sebagai periode estimasi (*estimation periods*). Hasil perhitungan nilai rata-rata *return* selama periode estimasi ini dipergunakan untuk menghitung *expected return* (tingkat keuntungan yang di harapkan), lalu untuk periode 14 hari disekitar tanggal *IPO* Bank Mandiri yaitu 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah *IPO* ditetapkan sebagai periode jendela (*window period*). Pada periode jendela ini juga dicari data-data saham-

- saham perbankan yang diperdagangkan dan saham-saham yang beredar (*listing*) untuk menghitung nilai *TVA* (*Trading Volume Activity*).
2. Menghitung *return* saham harian masing-masing sekuritas yang diteliti selama periode estimasi dan periode jendela.
 3. Menghitung *abnormal return* yang merupakan selisih antara *return* saham sesungguhnya dengan *return* saham yang di harapkan (*expected return*) pada masing-masing sekuritas untuk periode 7 hari sebelum, saat *event date* (*IPO* Bank Mandiri tanggal 11 Juli 2003) dan 7 hari sesudah *event date*.
 4. Menghitung *average abnormal return* (*AAR*) / rata-rata *abnormal return* pada periode jendela (*windows period*).
 5. Menghitung *cumulative average abnormal return* (*CAAR*) pada periode jendela (*windows period*).
 6. Menghitung perubahan aktivitas perdagangan saham dengan menggunakan *Trading Volume Activity* (*TVA*) masing-masing sekuritas pada periode jendela (*windows period*).
 7. Menghitung rata-rata *TVA* pada periode jendela (*windows period*).
 8. Mengadakan pengujian secara statistik tentang rata-rata *abnormal return* pada periode pengamatan (7 hari sebelum, saat *IPO* dan 7 hari sesudah *IPO* Bank Mandiri) untuk melihat apakah terdapat *abnormal return* yang terbukti signifikan secara statistik pada periode tersebut. Adanya *abnormal return* pada periode jendela berarti ada reaksi pada saham-saham perbankan sehubungan dengan peristiwa *IPO* (*Initial Public Offering*) Bank Mandiri.

9. Membuat perbandingan secara statistik antara rata-rata *TVA* 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah *IPO* Bank Mandiri, untuk melihat apakah terdapat perbedaan volume perdagangan yang signifikan antara kedua periode tersebut.

3.2.2. Analisis Data Penelitian

Definisi variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Tingkat keuntungan saham akan diukur dengan besarnya *return* dan *abnormal return*, sedangkan aktivitas perdagangan saham diukur dengan aktivitas volume perdagangan saham (*TVA / Trading Volume Activity*).
2. Tanggal transaksi adalah tanggal transaksi perdagangan saham di bursa selanjutnya ditransformasikan ke dalam angka $-7, -6, -5, -4, -3, -2, -1, 0, +1, +2, +3, +4, +5, +6, +7$. *Return* dan volume perdagangan saham 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah tanggal *IPO* Bank Mandiri di gunakan untuk menghindari adanya *confounding effect*, seperti pembagian dividen, *stock split*, saham bonus, *right issue*, dan informasi-informasi lain yang dapat menyebabkan *return* dan volume perdagangan saham tersebut berubah. Periode estimasi yang digunakan adalah 100 hari sebelum periode jendela (*windows period*) . Periode 7 hari sekitar tanggal kejadian cukup layak di gunakan dalam penelitian ini, jika terlalu pendek atau terlalu panjang akan memungkinkan bias terhadap hasil penelitian ini.

3. Informasi harga saham akan dipergunakan untuk menghitung nilai *return saham* yang dirumuskan sebagai berikut:

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

Dimana :

R_{it} : *Actual return* saham perusahaan i pada periode waktu t.

$P_{i,t}$: Harga saham perusahaan i pada waktu t.

$P_{i,t-1}$: Harga saham perusahaan i sebelum waktu t.

Return saham yang diharapkan $E(R_{i,t})$ dihitung dengan menggunakan *Mean Adjusted Return Model*, di mana nilai *return ekspektasi* adalah sama dengan nilai rata-rata dari *return-return* yang terjadi pada periode estimasi untuk masing-masing sekuritas. Model ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$E[R_{i,t}] = \frac{\sum_{j=1}^{t-1} R_{i,j}}{T}$$

Dimana :

$E[R_{i,t}]$ = *return ekspektasi* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

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

T = lamanya periode estimasi.

4. *Abnormal Return* (AR_{it}) dihitung dengan persamaan:

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

Dimana :

AR_{it} = *Abnormal return* sekuritas ke-i pada periode t.

$R_{i,t}$ = *Actual return* sekuritas ke-i pada periode t.

$E(R_{i,t})$ = *Expected return* sekuritas ke-i pada periode ke-t.

Abnormal return merupakan selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dalam periode jendela dengan nilai *return ekspektasi* (*return* yang diharapkan).

5. *Cumulative Average Abnormal Return* (CAARt) ialah penjumlahan rata-rata *abnormal return* selama periode jendela, rata-rata *abnormal return* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$AARt = \frac{\sum AR_{it}}{N}$$

Dimana,

$AARt$ = rata-rata *abnormal return* pada waktu t.

AR_{it} = jumlah *abnormal return* sekuritas ke-i pada waktu t.

N = banyaknya sampel yang diamati.

Sedangkan CAARt dirumuskan dengan:

$$CAARt = \sum_{i=-7}^t AARt$$

Dimana :

CAARt = Cumulative average abnormal return pada hari t.

AARt = Average abnormal return pada hari t , yang dimulai pada 7 hari sebelum *event date* (awal periode jendela) sampai 7 hari setelah *event date* (akhir periode jendela).

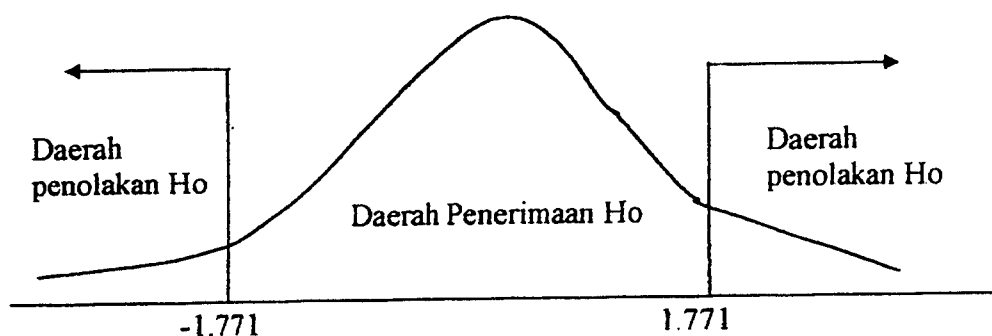
6. Pengujian secara statistik dilakukan terhadap *abnormal return* untuk mengetahui ada tidaknya reaksi pada harga-harga saham perbankan terhadap peristiwa *IPO* Bank Mandiri karena reaksi yang timbul dicerminkan oleh adanya *abnormal return* yang signifikan setelah dibuktikan dengan pengujian secara statistik menggunakan metode uji-t (*t-test*). Metode uji-t (*t-test*) menggunakan model pengujian dua sisi dengan taraf signifikansi 5% ($\alpha=0,05$), jumlah sampel sebanyak 13, (N-2) dan untuk nilai t-tabel ($t_{(0,05;13)}$) sebesar ± 1.771 .

Kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis sebagai berikut :

Ho diterima jika, $t \text{ tabel } (-1.771) \leq t \text{ hitung } \leq t \text{ tabel } (+1.771)$

Ho ditolak jika, $t \text{ hitung } \geq t \text{ tabel } (+1.771)$, atau $t \text{ hitung } \leq t \text{ tabel } (-1.771)$

Bagan daerah penerimaan dan penolakan H_0 :



Adapun metode yang dipilih untuk uji-t (t-test) ini adalah berdasarkan *deviasi standar return-return selama periode estimasi* dengan nilai standar yang digunakan adalah nilai rata-rata *return* selama periode estimasi.

Untuk langkah-langkah yang dilakukan adalah sebagai berikut :

- 1) Menghitung nilai deviasi standar (*standar deviation*) untuk masing-masing sekuritas menggunakan nilai-nilai *return* selama periode estimasi. Perhitungannya dengan menggunakan program komputer *Microsoft Excell 1997* dan hasilnya dapat kita lihat pada lampiran 3.
- 2) Menghitung nilai t-hitung dengan cara :

$$t = \frac{\beta}{KSE}$$

Dimana :

t = t-hitung

β = parameter yang akan diuji signifikansinya (dalam hal ini adalah *Average Abnormal Return (AARt)* selama periode jendela).

KSE = Kesalahan standar estimasi.

Berdasarkan keterangan di atas, maka rumus menjadi :

$$t_t = \frac{AAR_t}{KSE}$$

Dimana :

t_t = t-hitung masing-masing hari ke-t di -periode peristiwa.

AAR_t = *Average Abnormal Return* untuk hari ke-t di periode peristiwa.

KSE = Kesalahan standar estimasi.

- 3). AAR_t (*Average Abnormal Return*) rumusnya sudah tercantum di atas.
- 4). KSE sebagai kesalahan standar estimasi dapat kita hitung dengan rumus seperti berikut ini :

$$KSE = \frac{\sum_{i=1}^k DSi}{k} \cdot \frac{1}{\sqrt{k}}$$

Dimana :

KSE = Kesalahan standar estimasi.

Dsi = deviasi standar untuk masing-masing sekuritas yang dihitung dari periode estimasi.

K = Jumlah sekuritas.

Adapun untuk hasil perhitungan KSE dapat dilihat pada lampiran 3.

7. Aktivitas volume perdagangan saham dilihat dengan menggunakan indikator

Trading volume Activity (TVA) dengan rumusan:

$$TVA_{i,t} = \frac{\text{Saham perusahaan } i \text{ yang di perdagangan pada waktu } t}{\text{Saham perusahaan } i \text{ yang beredar (listing) pada waktu } t}$$

TVA digunakan untuk mengetahui preferensi investor secara individual dalam menilai *IPO* Bank Mandiri sebagai sinyal positif atau negatif untuk membuat keputusan perdagangan saham di atas keputusan perdagangan normal. Setelah *TVA* diketahui kemudian dihitung rata-rata volume perdagangan untuk semua sampel dengan rumus :

$$\overline{XTVA} = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_i}{N}$$

Dimana :

$\overline{XTVA}$ = *Trading Volume Activity* rata-rata.

TVA_i = Saham perusahaan *i* yang di perdagangan pada waktu *t*.

N = Jumlah sampel.

8. Pengujian hipotesis terhadap rata-rata *TVA* (*Trading Volume Activity*)

Adapun untuk rata-rata *TVA* pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan metode uji beda dua rata-rata dari dua kelompok observasi berpasangan (*Compare Means Paired-Sample T Test*) dengan menggunakan program statistik komputer *SPSS 9.0 for Windows*. Metode ini digunakan karena data-data yang dianalisis merupakan data yang saling berhubungan, yaitu: *TVA* sebelum dibandingkan dengan *TVA* sesudah *IPO* Bank Mandiri.

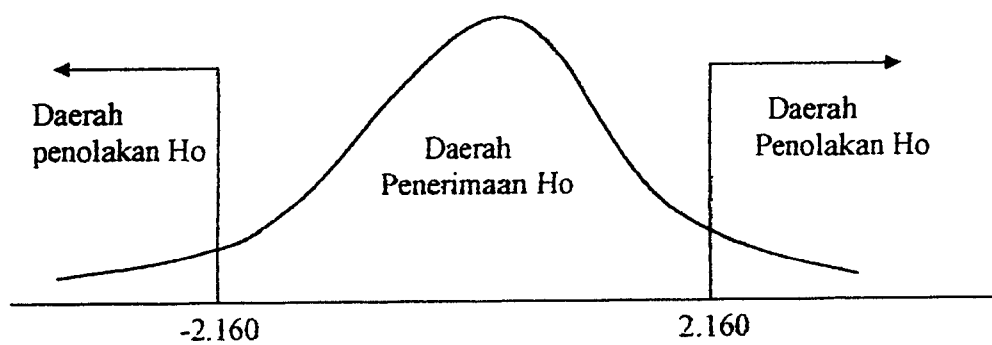
Tingkat signifikansi dalam penelitian ini ditentukan sebesar 5% ($\alpha=0,05$), dengan derajat kebebasan (*degrees of freedom*) 13, dan nilai *t* tabel ($t_{(0,025;13)}$) sebesar ± 2.160 .

Dengan kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis sebagai berikut:

H_0 diterima jika, $t_{\text{tabel}} (-2.160) \leq t_{\text{hitung}} \leq t_{\text{tabel}} (+2.160)$

H_0 ditolak jika, $t_{\text{hitung}} \geq t_{\text{tabel}} (+2.160)$, atau $t_{\text{hitung}} \leq t_{\text{tabel}} (-2.160)$

Bagan daerah penerimaan dan penolakan H_0 :



BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Pengumpulan Data

Data yang dipergunakan pada penelitian ini adalah harga saham harian perbankan yang telah terdaftar atau *listed* di BEJ (Bursa Efek Jakarta). Dipilihnya BEJ sebagai objek tempat penelitian karena BEJ lebih besar dan lengkap apabila dibandingkan dengan BES (Bursa Efek Surabaya). Penulis sengaja mengambil data khusus industri perbankan saja sebab sesuai kebutuhan penelitian, dimana penulis ingin mencoba mengetahui apakah harga saham khususnya saham industri perbankan bereaksi dengan adanya peristiwa *IPO (Initial Public Offering)* Bank Mandiri seperti apa yang diberitakan oleh harian Bisnis Indonesia. Data yang diambil pada penelitian ini adalah harga saham harian industri perbankan di BEJ selama 115 hari bursa yaitu; dari tanggal 31 Januari 2003 – 22 Juli 2003. Data-data ini terbagi dalam 2 golongan yaitu :

- a). 100 data pertama adalah 100 hari bursa untuk *estimation period*-nya (31 Januari-1 Juli 2003).
- b). Data golongan ke-2 adalah 15 hari bursa (tanggal 2 Juli-22 Juli) untuk *event window*-nya (periode peristiwa).

Event date diambil tanggal 11 Juli 2003 (sehari sebelum Bank Mandiri *listed* di bursa), sehingga *event window*-nya adalah 7 hari sebelum dan 7 hari bursa sesudah *event date* tanggal 11 Juli 2003 (*IPO* Bank Mandiri). Untuk menjawab permasalahan dalam penelitian ini, yaitu apakah saham-saham perbankan bereaksi dengan adanya *event IPO* Bank Mandiri, maka penulis

memfokuskan penelitian pada pergerakan harga saham industri perbankan selama *event window* yaitu mulai tanggal 2 Juli 2003 sampai tanggal 22 Juli 2003.

Adapun pengaruh ini, ditunjukkan oleh adanya *abnormal return* yang terbukti signifikan setelah kemudian diuji dengan uji t (t-test). Untuk memperdalam analisa, penulis juga meneliti tentang *volume* perdagangan saham-saham industri perbankan selama periode peristiwa agar diketahui tingkat aktivitas dari perdagangan saham-saham bank dengan adanya *event IPO* Bank Mandiri.

Berikut ini disajikan saham-saham bank mana saja yang menjadi objek penelitian :

Tabel 4.1
Saham-Saham Objek Penelitian

No	KODE	Nama Lengkap Bank
1	BDMN	BANK DANAMON TBK.
2	BNGA	BANK NIAGA TBK.
3	BNII	BANK INTERNASIONAL INDONESIA TBK.
4	BNLI	BANK BALI TBK
5	INPC	INTER PACIFIC BANK TBK
6	LPBN	LIPPO BANK TBK
7	NISP	BANK NISP TBK
8	PNBN	PANIN BANK TBK
9	BBNI	BANK NEGARA INDONESIA TBK
10	BNPK	BANK PIKKO TBK
11	MAYA	BANK MAYAPADA TBK
12	BCIC	BANK CENTURY INTERVEST CORP. TBK
13	BGIN	BANK GLOBAL INTERNASIONAL TBK

Tabel 4.1
(Lanjutan)

No	KODE	Nama Lengkap Bank
14	BBCA	BANK CENTRAL ASIA TBK
15	BBIA	BANK BUANA INDONESIA TBK
16	BDPC	BANK DANPAC TBK
17	BVIC	BANK VICTORIA INTERNATIONAL TBK
18	MEGA	BANK MEGA TBK
19	ANKB	BANK ARTA NIAGA KENCANA TBK
20	BBNP	BANK NUSANTARA PARAHYANGAN TBK
21	BEKS	BANK EKSEKUTIF INTERNASIONAL TBK
22	BSWD	BANK SWADESI TBK
23	BABP	BANK BUMIPUTERA INDONESIA TBK
24	BKSW	BANK KESAWAN TBK

Sumber : Harian Bisnis Indonesia, hal bursa dan uang.

4.2. Pengolahan Data.

4.2.1. Penghitungan Tingkat Keuntungan (*return*)

Langkah pertama dari pengolahan data adalah perhitungan tingkat keuntungan (*return*) untuk masing-masing sekuritas, dari 24 saham yang terpilih menjadi obyek penelitian, kemudian dihitung tingkat keuntungan (*return* atau *actual return*), dengan menggunakan data harga saham harian 100 hari bursa periode estimasi dan 15 hari bursa periode jendela (*event windows*). Data harga saham dapat dilihat di lampiran 1. Penghitungan *return* selama periode estimasi tersebut digunakan untuk menghitung tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*).

Berdasarkan perhitungan yang dilakukan dengan menggunakan program komputer *Microsoft Excel 1997*, pada periode estimasi dan periode jendela, tampak bahwa ada *return* yang bernilai positif, negatif, dan nol. *Return* saham yang bernilai positif berarti harga saham penutupan (*closing price*) hari itu naik dibandingkan harga pembukaan (*opening price*) hari itu. *Return* saham yang bernilai negatif berarti harga saham penutupan hari itu lebih rendah dibandingkan dengan harga saham pembukaannya. Sedangkan *return* saham yang bernilai nol berarti bahwa tidak ada perubahan harga saham pada hari itu. Hasil perhitungannya dapat dilihat pada lampiran 2.

4.2.2. Penghitungan *Return* yang Diharapkan (*Expected Return*).

Expected return (*return* yang diharapkan) dihitung dengan maksud agar dapat diperkirakan nilai *return* (keuntungan) yang terjadi pada masa yang akan datang. Perhitungan *return* menggunakan model disesuaikan rata-rata ini tidak memerlukan perhitungan nilai *alfa* maupun *beta*, sebab menurut model ini nilai *expected return* = nilai rata-rata *return-return* selama periode estimasi.

Setelah diolah menggunakan program *Microsoft Excel 1997*, dapat diketahui nilai *expected return* untuk masing-masing saham yang tertulis pada lampiran 2 dan tersarikan pada tabel 4.2 pada halaman berikut ini :

Tabel 4.3
Hasil Perhitungan *Expected Return* selama Periode Estimasi

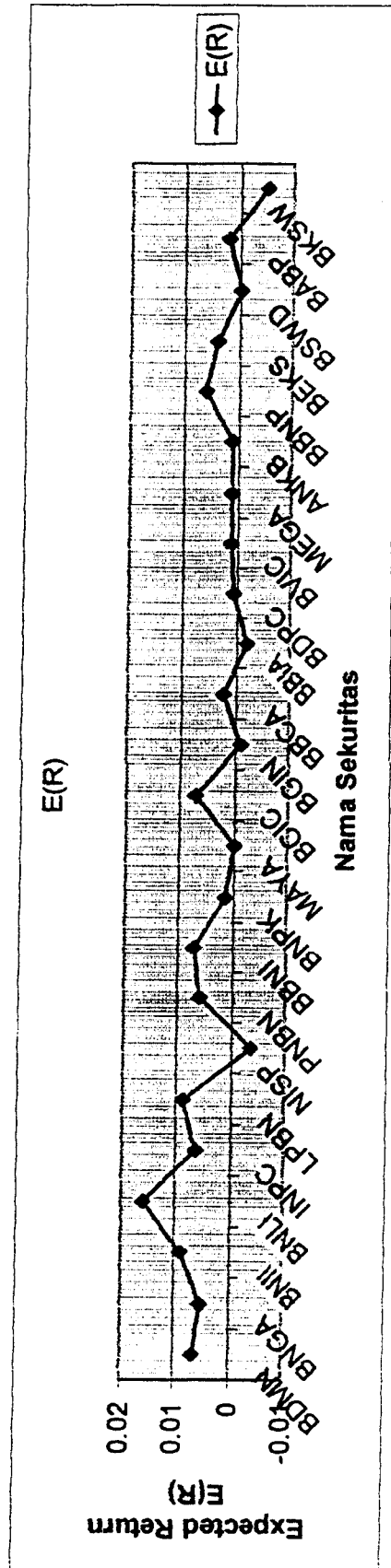
No	KODE	Nama Sekuritas	Nilai E(R) selama periode estimasi	Dlm (%)
1	BDMN	BANK DANAMON TBK.	0.00651153	0,007%
2	BNGA	BANK NIAGA TBK.	0.0051273	0,005%
3	BNII	BANK INTERNASIONAL INDONESIA TBK.	0.008923	0,009%
4	BNLI	BANK BALI TBK	0.015994	0,016%
5	INPC	INTER PACIVIC BANK TBK	0.006271	0,006%
6	LPBN	LIPPO BANK TBK	0.008622	0,009%
7	NISP	BANK NISP TBK	-0.00353	0,004%
8	PNBN	PANIN BANK TBK	0.006003	0,006%
9	BBNI	BANK NEGARA INDONESIA TBK	0.007058	0,007%
10	BNPK	BANK PIKKO TBK	0.001526	0,0015%
11	MAYA	BANK MAYAPADA TBK	0	0%
12	BCIC	BANK CENTURY INTERVEST CORP. TBK	0.0069842	0,007%
13	BGIN	BANK GLOBAL INTERNASIONAL TBK	-0.00098	-0,001%
14	BBCA	BANK CENTRAL ASIA TBK	0.002293	0,0023%
15	BBIA	BANK BUANA INDONESIA TBK	-0.00173	-0,0012%
16	BDPC	BANK DANPAC TBK	0.000594	0,0006%
17	BVIC	BANK VICTORIA INTERNATIONAL TBK	0.001241	0,0012%
18	MEGA	BANK MEGA TBK	0.001026	0,001%
19	ANKB	BANK ARTA NIAGA KENCANA TBK	0.001073	0,001%
20	BBNP	BANK NUSANTARA PARAHYANGAN TBK	0.005832	0,006%
21	BEKS	BANK EKSEKUTIF INTERNASIONAL TBK	0.0037882	0,004%
22	BSWD	BANK SWADESI TBK	-0.00032	-0,0003%
23	BABP	BANK BUMIPUTERA INDONESIA TBK	0.002002	0,002%
24	BKSW	BANK KESAWAN TBK	-0.00494	-0,005%

Sumber : BEJ di Internet, www.Indoexchange.com, diolah.

Dari keterangan dalam tabel 4.2 di atas dapat kita ketahui bahwa *expected return* secara keseluruhan bernilai positif. Hal ini berarti bahwa prediksi *return* (keuntungan) untuk saham-saham perbankan pada masa yang akan datang (saat periode jendela) kebanyakan adalah positif (bagus). Nilai *expected return* tertinggi diraih oleh bank Bali dengan angka 0.015994 yang berarti bahwa bank ini memiliki rata-rata *return* yang tertinggi selama periode estimasi.

Untuk nilai *expected return* terendah didapat oleh Bank Kesawan dengan nilai *expected return* mencapai -0.00494. Hal ini berarti bahwa harga saham bank ini selama periode estimasi rata-rata mengalami penurunan yang tertinggi apabila dibandingkan dengan bank-bank lain, sehingga pasar memiliki prediksi yang buruk mengenai harga saham bank ini pada waktu yang akan datang. Untuk lebih jelasnya mari kita lihat grafik 4.3 pada halaman berikut :

Grafik 4.4
 Nilai *Expected Return* $E(R)$ dari Periode Estimasi



Grafik 4.3 memberikan gambaran yang lebih jelas bahwa kebanyakan nilai *expected return* dari semua sekuritas objek penelitian memang bernilai positif dipimpin oleh Bank Bali dengan nilai *expected return* tertinggi kemudian disusul oleh Bank International Indonesia (BNII), lalu Bank Lippo (LPBN) dan bank-bank lainnya. *Expected return* negatif hanya terjadi pada Bank Kesawan (BKSN), lalu disusul Bank NISP, Bank Buana Indonesia (BBIA), Bank Global Internasional (BGIN) dan yang terakhir Bank Swadesi (BSWD) dengan nilai *expected return* negatif terkecil.

4.2.3. Penghitungan *Abnormal Return* (Return Tidak Normal).

Reaksi yang terjadi pada harga-harga saham perbankan di BEJ dengan adanya peristiwa *IPO* Bank Mandiri dinyatakan dengan *abnormal return* yang muncul dan terbukti secara signifikan pada periode jendela. *Abnormal return* didapat dengan mengurangkan *return-return* yang terjadi pada periode jendela dengan *expected return* dari periode estimasi. Adapun hasil perhitungan dari *abnormal return* selama periode jendela dapat kita lihat pada lampiran 3. Selanjutnya dihitung rata-rata *abnormal return* dan *Cumulative Average Abnormal Return (CAARt)* yang merupakan penjumlahan dari rata-rata *abnormal return* selama periode jendela yang hasilnya juga ada pada lampiran 3 dan tersarikan dalam tabel 4.4 berikut ini :

Tabel 4.4

Rata-Rata *Abnormal Return (AARt)* dan *Cumulative Average Abnormal Return (CAARt)* pada Periode Jendela

Even Periods	AARt	CAARt
-7	0.00882878	0.00882878
-6	0.000614206	0.00944299
-5	-0.008089774	0.00135321
-4	0.023704956	0.02505817
-3	-0.011108843	0.01394933
-2	0.017877346	0.01653298
-1	0.00258365	0.01911663
Average	0,00491576	0,0134689
0	0.009557415	0.02867404
+1	-0.019438317	0.00923572
+2	-0.003118343	0.00611738

Tabel 4.4 (Lanjutan)

Even Periods	AARt	CAARt
+3	-0.005763405	0.00035398
+4	-0.003968428	-0.0036145
+5	-0.00476575	-0.0083802
+6	-0.013501997	-0.0218822
+7	0.005874815	-0.0160074

Sumber : BEJ di Internet, www.Indoexchange.com, diolah.

Tabel 4.4 memberikan keterangan bahwa nilai AARt maupun CAARt ada yang menunjukkan nilai positif dan ada yang menunjukkan nilai yang negatif. Untuk AARt nilai positif banyak terjadi pada periode sebelum *event date* yaitu pada -7,-6,-4,-2,-1 hari sebelum *event date* hanya pada -5 dan -3 hari sebelum *event date* saja AARt menunjukkan hasil yang negatif, sehingga secara umum rata-rata nilai AARt untuk 7 hari sebelum *event date* adalah positif yaitu 0,023704956 (2,3%). Tingginya nilai AARt ini disebabkan oleh naiknya harga-harga saham perbankan dari periode sebelumnya sehingga *return-return* yang terjadi pada hari itu melebihi nilai *expected return* (*return* yang telah diperkirakan sebelumnya).

Dalam lampiran 3 tampak bahwa pada 4 hari sebelum *event date* saham-saham perbankan seperti Bank Niaga, BII, Bank Bali, Bank CIC, Bank Buana Indonesia, Bank NISP, BNI, dan Bank Victoria Internasional mengalami *abnormal return* yang cukup tinggi disebabkan oleh adanya pengaruh dari IPO Bank Mandiri dimana pada saat itu IPO Bank Mandiri menunjukkan indikasi kuat sukses dengan membludaknya jumlah pesanan yang jauh melebihi jumlah saham.

sukses dengan membludaknya jumlah pesanan yang jauh melebihi jumlah saham yang ditawarkan. Nilai AARt tertinggi kedua terjadi pada saat -2 hari sebelum *event date*, dimana pada saat itu nilai *average abnormal return* mencapai 0.017877346. Hal ini terjadi karena proses penjatahan saham Bank Mandiri telah selesai setelah sehari sebelumnya yaitu pada 3 hari sebelum *event date* mengalami kekisruhan dalam proses penjatahannya disebabkan jumlah permintaan yang jauh melebihi jumlah yang ditawarkan, sedangkan tepat pada saat *event date* AARt bernilai positif (0.009557415) namun nilainya tidak setinggi pada 4 dan 2 hari sebelum *event date*

Hal ini berbeda dengan pada saat +1,+2,+3,+4,+5,+6 hari setelah *event date* dimana AARt menunjukkan hasil yang negatif, hanya pada +7 hari setelah *event date* saja yang bernilai positif sehingga menyebabkan nilai rata-rata AARt untuk 7 hari setelah *event date* menjadi negatif. Nilai AARt menunjukkan hasil negatif tertinggi pada saat sehari setelah *event date* dengan nilai AARt mencapai -0.019438317 disebabkan banyak investor yang melepas sahamnya sehingga harga-harga saham perbankan menjadi turun.

CAARt rata-rata juga menunjukkan hasil yang positif pada periode 7 hari sebelum *event date* disebabkan pada ke-7 hari dalam periode sebelum *event date* nilai CAARt adalah positif semua. Hal ini berbeda dengan rata-rata CAARt yang menunjukkan hasil negatif pada periode 7 hari setelah *event date* disebabkan karena nilai CAARt pada saat +4,+5,+6,+7 hari setelah *event date* adalah negatif hanya pada saat +1,+2,+3 hari setelah *event date* saja CAARt menunjukkan hasil

yang positif. Adapun untuk nilai CAARt tepat pada saat *event date* adalah positif (0.02867404).

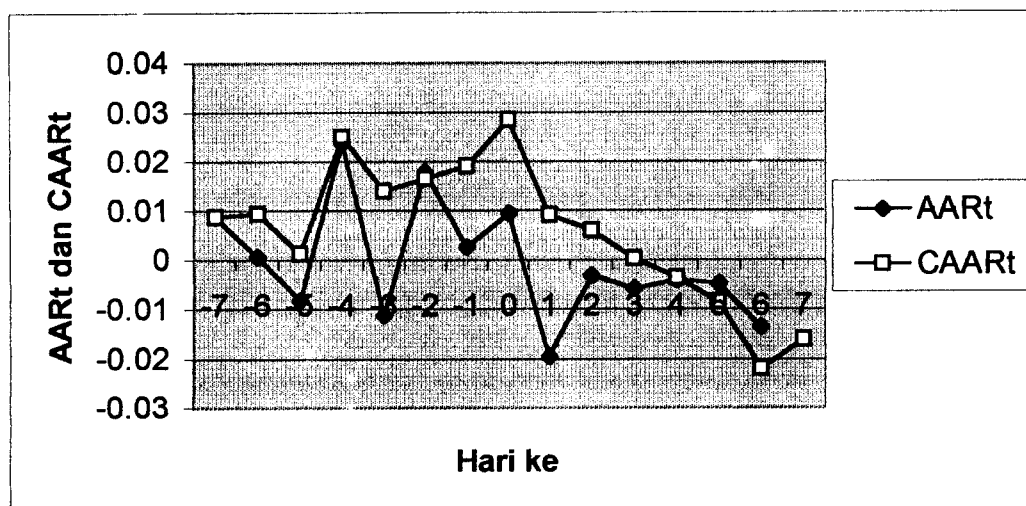
Nilai rata-rata CAARt yang positif pada periode 7 hari sebelum *event date* mengandung makna ada kecenderungan harga-harga saham mengalami kenaikan apabila dibandingkan dengan periode 7 setelah *event date* disebabkan oleh pengaruh dari peristiwa *IPO* Bank Mandiri seperti yang terungkap pada analisa nilai AARt diatas. Hal ini tercermin dari banyaknya nilai CAARt yang positif pada periode sebelum *event date*, sedangkan pada 4, 5, 6 dan 7 hari setelah *event date* nilai CAARt menunjukkan hasil negatif yang berarti pada hari-hari tersebut terjadi penurunan harga-harga saham apabila dibandingkan dengan harga-harga saham pada periode 7 hari sebelum *event date* disebabkan pada periode setelah *event date* ini banyak investor yang melepas sahamnya .

Agar lebih jelas, marilah kita amati grafik 4.5 berikut ini :

Grafik 4.5

Perkembangan Rata-Rata *Abnormal Return* (AARt) dan

***Cumulative Average Abnormal Return* (CAARt) pada Periode Jendela**



Grafik 4.5 memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai fluktuasi yang terjadi pada nilai AARt maupun nilai CAARt. Tampak dalam grafik itu bahwa nilai AARt pada -7,-6,-4,-2,-1 hari sebelum *event date*, tepat pada saat *event date*, serta pada +7 hari setelah *event date* adalah positif, dimana puncaknya terjadi pada saat -4 hari sebelum *event date* dengan nilai AARt mencapai lebih dari 2% atau tepatnya seperti yang tercantum dalam tabel 4.4 mencapai 0.023704956. Nilai AARt rata-rata positif terjadi pada periode 7 hari sebelum *event date* karena adanya reaksi positif yang timbul pada saham-saham perbankan dengan adanya peristiwa *IPO* Bank Mandiri terbukti dengan munculnya *abnormal return* yang positif pada saham-saham perbankan terutama pada periode 7 hari sebelum *IPO* Bank Mandiri.

Adapun untuk nilai AARt negatif terjadi pada -5 hari,-3 hari sebelum *event date* serta pada +1,+2,+3,+4,+5 dan +6 hari setelah *event date*, dimana puncak AARt negatif seperti yang tercantum dalam grafik 4.5 terjadi sehari setelah *event date* dengan nilai AARt mencapai $\pm$ -2% atau tepatnya seperti yang tercantum dalam tabel 4.4 mencapai -0.019438317. Nilai AARt rata-rata negatif terjadi pada periode 7 hari setelah *event date* disebabkan reaksi saham-saham perbankan terhadap peristiwa *IPO* Bank Mandiri yang dilambangkan dengan munculnya *abnormal return* telah berubah menjadi reaksi yang negatif (harga-harga saham perbankan turun seiring dengan banyaknya investor yang melepas saham-sahamnya setelah mereka melihat bahwa harga saham perbankan telah mencapai puncaknya dan memperlihatkan kecenderungan terus menurun) peristiwa ini tercermin dari nilai *abnormal return* yang bernilai negatif pada periode setelah

event date yang berarti nilai *return* yang terjadi lebih sedikit dari nilai *return* yang diperkirakan.

Hal ini juga terjadi pada CAARt yang nilainya rata-rata positif pada periode 7 hari sebelum *event date* dan negatif pada periode 7 hari setelah *event date*, yang berarti pada periode sebelum *event date* harga-harga saham perbankan mengalami kenaikan dan pada periode setelah *event date* harga-harga saham perbankan rata-rata mengalami penurunan. Nilai CAARt tertinggi terjadi tepat pada saat *event date* yang berarti pada hari itu terjadi kenaikan nilai *average abnormal return* dari sehari sebelumnya disebabkan hari itu adalah saat tepat dimana Bank Mandiri melaksanakan IPO-nya sehingga berdampak pada naiknya harga-harga saham dari periode sehari sebelumnya.

4.2.3.1 Pengujian Hipotesis Adanya Reaksi yang Ditunjukkan dengan *Abnormal Return*

Analisis dilakukan dengan pengujian model statistik t-test, taraf signifikansi 5% ($\alpha=0,05$) sampel 13 ($n-2$), nilai t-tabel ± 1.771 dengan hipotesis sebagai berikut :

Ho : Tidak terjadi reaksi pada saham-saham perbankan dengan adanya *event IPO* Bank Mandiri (*Abnormal return* = nol).

Ha : Terjadi reaksi pada saham-saham perbankan dengan adanya *event IPO* Bank Mandiri (*Abnormal return* $\neq$ nol).

Setelah diadakan perhitungan dengan rumus yang tercantum dalam bab III, maka nilai t- hitung dapat diketahui dan hasil perhitungannya dapat kita lihat pada lampiran.4 serta tersarikan dalam tabel 4.6 pada halaman berikut ini :

Tabel 4.6
Tabel Hasil Perhitungan t-hitung

Even Periods	AARt	KSE	t-hitung
-7	0.00882878	0,009218	0.9578
-6	0.000614206	0,009218	0.0666
-5	-0.008089774	0,009218	-0.8777
-4	0.023704956	0,009218	2.575*
-3	-0.011108843	0,009218	-1.205
-2	0.017877346	0,009218	1.939*
-1	0.00258365	0,009218	0.281
0	0.009557415	0,009218	1.037
1	-0.019438317	0,009218	-2.109*
2	-0.003118343	0,009218	-0.3383
3	-0.005763405	0,009218	-0.625
4	-0.003968428	0,009218	-0.4305
5	-0.00476575	0,009218	-0.517
6	-0.013501997	0,009218	-1.465
7	0.005874815	0,009218	0.6373

Keterangan : * Signifikan pada tingkat 5 % (t-hitung >1.771 dan t-hitung < -1.771 untuk pengujian dua sisi dengan nilai dk 15)

Hasil pada tabel 4.6 menunjukkan nilai rata-rata *abnormal return* untuk 24 sekuritas perbankan dan pengujian-t di hari-hari dalam periode peristiwa serta nilai KSE (Kesalahan Standart Estimasi) untuk setiap hari pada periode peristiwa.

Nilai *average abnormal return* pada -7,-6,-5,-3,-1 hari sebelum *event date* dengan nilai masing-masing 0.00882878, 0.000614206, -0.00808977, -0.011108, -0.00258365 juga tepat saat *event date* dengan nilai 0.009557415 serta pada

+2,+3,+4,+5,+6 dan +7 hari setelah *event date* dengan nilai *average abnormal return* masing-masing -0.003118343, -0.005763405, -0.003968428, -0.00476575, -0.013501997 dan 0.005874815 menurut perhitungan secara statistik terbukti tidak signifikan karena nilai t-hitung pada hari-hari itu semuanya adalah berada dalam daerah penerimaan H_0 karena nilai t tabel $(-1.771) \leq t \text{ hitung} \leq t \text{ tabel}$ $(+1.771)$ sehingga dapat disimpulkan bahwa pada hari-hari tersebut diatas tidak ada reaksi.

Adapun menurut hasil analisis yang terkandung dalam tabel 4.6, terjadinya reaksi pada harga saham-saham perbankan akibat peristiwa *IPO* Bank Mandiri yang dicerminkan oleh adanya nilai *abnormal return* yang terbukti signifikan terjadi pada :

1. Hari ke-4 sebelum *event date*, karena nilai t-hitung (2.575) > t-tabel (1.771) yang berarti kesimpulannya adalah tolak H_0 dan terima H_a (*Abnormal return* $\neq$ nol) atau dengan kata lain telah terjadi reaksi positif yang terbukti signifikan secara statistik. Reaksi positif dari harga-harga saham perbankan yang muncul pada -4 hari sebelum *event date* ini dipicu oleh adanya informasi yang mengindikasikan kesuksesan dari *IPO* Bank Mandiri karena telah terjadi kelebihan permintaan saham yang jumlahnya 7 kali lipat lebih dari jumlah saham yang ditawarkan.
2. Hari ke-2 sebelum *event date*, dimana nilai t-hitung (1.939) > t-tabel (1.771) yang berarti kesimpulannya adalah tolak H_0 dan terima H_a (*Abnormal return* $\neq$ nol) atau dengan kata lain telah terjadi reaksi positif yang terbukti signifikan secara statistik. Reaksi positif dari harga-harga

saham perbankan yang muncul pada -2 hari sebelum *event date* ini dipicu oleh selesainya proses penjatahan saham setelah sehari sebelumnya telah terjadi kekisruhan dalam proses penjatahannya disebabkan jumlah permintaan yang jauh melebihi jumlah yang ditawarkan.

3. Sehari setelah *event date*, dimana nilai t -hitung $(-2.109) < t$ -tabel (-1.771) yang berarti kesimpulannya adalah tolak H_0 dan terima H_a (*Abnormal return* $\neq$ nol) atau dengan kata lain telah terjadi reaksi negatif yang terbukti signifikan secara statistik. Reaksi negatif dari harga-harga saham perbankan yang muncul pada sehari setelah *event date* ini disebabkan oleh banyaknya investor yang melepas saham mereka setelah melihat bahwa harga saham perbankan dalam periode jendela telah mencapai klimaksnya dan memperlihatkan kecenderungan terus menurun oleh sebab itu mereka tidak mau mengambil resiko kerugian dan segera menjual saham-saham mereka.

4.2.4. Penghitungan Aktivitas Volume Perdagangan (*Trading Volume Activity*).

Trading Volume Activity (TVA) hanyalah merupakan sebuah variasi dari *event study*. Untuk mengetahui sampai sejauh manakah pengaruh adanya suatu peristiwa terhadap aktivitas perdagangan saham, selain dilihat dari *abnormal return* pengaruh yang terjadi juga dilihat dari nilai *TVA* sebelum dan nilai *TVA* sesudah sebuah peristiwa berlangsung. Adanya peningkatan volume perdagangan

saham, berarti telah terjadi kecenderungan peningkatan minat dari para investor untuk melakukan aksi jual maupun beli suatu sekuritas tertentu. Hasil perhitungan dapat kita lihat dalam lampiran 5 dan tersarikan dalam tabel 4.7 berikut :

Tabel 4.7
Hasil Pengujian Rata-rata *TVA*
Selama Periode Jendela

Event Period	TVA Sebelum	Event Period	TVA Sesudah
-7	0,000442	1	0,000654
-6	0,000336	2	0,002795
-5	0,000117	3	0,000753
-4	0,000194	4	0,000190
-3	0,000418	5	0,001197
-2	0,000599	6	0,001674
-1	0,000382	7	0,001034
Average	0,000355	Average	0,001185

Sumber : BEJ di Internet, www.Indoexchange.com, diolah.

Tabel 4.7 memberikan keterangan bahwa rata-rata *TVA* pada periode jendela ternyata positif semua baik pada periode 7 hari sebelum *event date* maupun pada periode 7 hari setelah *event date*, hanya saja rata-rata *TVA* pada periode 7 hari sebelum *event date* nilainya lebih kecil apabila dibandingkan dengan rata-rata *TVA* pada periode 7 hari setelah *event date*. Hal ini berarti bahwa volume perdagangan pada periode setelah *event date* jumlahnya lebih besar daripada volume perdagangan pada periode sebelum *event date* yang berarti pula para investor lebih aktif dalam melaksanakan transaksi perdagangan pada periode 7 hari setelah *IPO Bank Mandiri* daripada 7 hari sebelum *IPO Bank Mandiri*.

4.2.4.1 Pengujian Hipotesis Perbedaan Aktivitas Volume Perdagangan

(Trading Volume Activity)

Pengujian hipotesis terhadap *TVA* menggunakan metode uji beda dua rata-rata untuk dua sisi pengujian dengan taraf kepercayaan 95 % ($\alpha=0,05$) sampel 13 ($n-2$), nilai t -tabel ± 2.160 dengan hipotesis sebagai berikut :

H_0 = Rata-rata *TVA* sebelum IPO Bank Mandiri = rata-rata *TVA* sesudah IPO Bank Mandiri.

H_a = Rata-rata *TVA* sebelum IPO Bank Mandiri $\neq$ rata-rata *TVA* sesudah IPO Bank Mandiri.

Setelah diadakan perhitungan dengan menggunakan program statistik komputer *SPSS 9.0 for Windows*, maka nilai t -hitung dapat diketahui yaitu -2,736. Hasil perhitungan dapat kita lihat pada lampiran 6 dan dari hasil pengujian tersebut kita dapat menarik kesimpulan bahwa H_0 ditolak karena nilai t -hitung (-2,736) < t -tabel (-2.160) atau dengan kata lain ternyata rata-rata *TVA* sebelum IPO Bank Mandiri $\neq$ rata-rata *TVA* sesudah IPO Bank Mandiri dan hal ini telah terbukti signifikan secara statistik

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan pada Bab IV, dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut:

- 5.1.1 Peristiwa *IPO* Bank Mandiri ternyata telah mengundang reaksi pada harga saham-saham perbankan tercermin dari munculnya *abnormal return* pada saham-saham perbankan di seputar pelaksanaan *IPO* Bank Mandiri. Reaksi terjadi pada saat -4 hari sebelum *IPO* Bank Mandiri dipicu oleh adanya informasi bahwa *IPO* Bank Mandiri telah menunjukkan indikasi kesuksesan dengan membludaknya jumlah pesanan jauh melebihi jumlah yang ditawarkan. Reaksi juga terjadi pada -2 hari sebelum *IPO* Bank Mandiri disebabkan proses penjabatan saham Bank Mandiri telah selesai setelah sehari sebelumnya mengalami kekacauan. Reaksi terakhir terjadi pada waktu sehari setelah *IPO* Bank Mandiri, dimana para investor pada hari itu banyak yang melepas saham mereka setelah mengamati bahwa perkembangan harga saham-saham perbankan dengan adanya peristiwa *IPO* Bank mandiri telah mencapai klimaksnya dan sekarang mulai menunjukkan indikasi penurunan.
- 5.1.2 Rata-rata *TVA* sesudah *IPO* Bank Mandiri nilainya cenderung naik apabila dibandingkan dengan rata-rata *TVA* sebelum *IPO*, hal ini terjadi karena sesudah *IPO* Bank Mandiri terjadi pelepasan saham-

saham perbankan yang sebelumnya dikoleksi oleh para investor. Aksi ini dimulai sejak periode sehari setelah *IPO* Bank Mandiri seiring dengan mulai menurunnya nilai *abnormal return* menuju ke normal, investor berlomba-lomba untuk melepas saham yang dimiliki sehingga mengakibatkan kenaikan volume penjualan,

5.2.Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, beberapa saran yang dapat dipertimbangkan adalah sebagai berikut:

5.2.1 Pada kondisi seperti ini sebaiknya investor menggunakan analisis fundamental, yaitu dengan membeli saham-saham yang sudah terbukti keunggulannya. Strategi ini dalam dunia pasar modal dikenal dengan pendekatan *up to bottom*, yaitu dengan melihat pergerakan saham secara individual. Investor jangan hanya asal melihat sebuah peristiwa dan melupakan segi fundamentalnya. Ini terbukti ketika harga-harga saham turun, pada periode sehari setelah *IPO* Bank Mandiri, namun saham bank papan atas seperti BCA dan Danamon malah mengalami kenaikan karena investor melakukan aksi *technical rebound* terhadap saham-saham yang dianggap telah kehilangan banyak nilai.

5.2.2 Jika ingin melakukan aksi *buy*, justru tepat disaat setelah *event date* sebab pada saat itu terjadi peningkatan volume perdagangan akibat

para investor banyak yang melepas sahamnya, sehingga harga menjadi murah. Pada saat inilah waktu yang tepat untuk *buy*, namun yang harus diperhatikan sekali lagi adalah analisis fundamentalnya jangan sampai ditinggalkan.

Daftar Pustaka

- Abdul Halim. (2003),. *"Analisis Investasi"*. Salemba 4.
- Anonim.(2003). *"IPO Mandiri Gerakkan Saham Finansial "*. *Bisnis Indonesia*. (Juli). B2 (Bursa 2).
- _____ (2003). *"Mandiri Bakal Dongkrak IHSG "* *Bisnis Indonesia*. (Senin 14 Juli).
- Anonim.(1998). Jakarta. *"Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia"*. PT. Bursa Efek Jakarta.
- Didik. J. Rahbini dan Suwandi Tono (2000). *Menuju Independensi Bank Sentral*. Jakarta, Indonesia.
- E.F. Fama. (1965). *The Behavior of Stock Market Prices*, Jurnal of Bussines.
- I Putu Gede Ary Suta, (2000). *Menuju Pasar Modal Modern*. Yayasan SAD Satria Bhakti.
- Medpress Teamwork.. (1998), *Menyiasati Krisis Ekonomi "Kiat Investasi dan Penyelamatan Aset"*. PT Elek Media Komputindo, Yogyakarta.
- M. Adi Wicaksono. (2001). *Technical Analysis*. Pendidikan Dasar Pasar Modal Kelompok Studi Pasar Modal FE-UII, Yogyakarta. 13 Mei.
- M. Fakhruddin dan M . Sopian Hadiano (2001). *Perangkat dan Model Analisis Investasi dan Pasar Modal*. Buku satu. Jakarta, Indonesia. Media Elex Komputindo.
- Suad Husnan. (Oktober 1998). *Dasar-Dasar Teori Portofolio*. Edisi 3, Yogyakarta, Indonesia : UPP YKPN.

Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin (2002). *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya-Jawab*. Jakarta, Indonesia : Salemba Empat.

Yogianto, H.M.(2000). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta, Indonesia : BPFE.

Zulhawati, Hj. (2000). “Aktivitas Volume Perdagangan di Pasar Modal Indonesia Tahun Laporan Keuangan 1996 ”. *Kompak*, Nomor 22 (Januari).

LAMPIRAN

Lampiran 1

Daftar Harga-Harga Saham Perbankan Selama Periode Estimasi dan Periode Jendela

Tanggal	Day	BDMN	BNGA	BNII	BNLI	INPC	LPBN	NISP	PNBN	BBNI	BNPK	BEKS	BSWD
30-01-2003	Thursday	Rp 875	Rp 35	Rp 45	Rp 20	Rp 15	Rp 230	Rp 425	Rp 175	Rp 100	Rp 175	Rp 75	Rp 310
31-01-2003	Friday	Rp 800	Rp 35	Rp 45	Rp 20	Rp 15	Rp 215	Rp 425	Rp 170	Rp 95	Rp 175	Rp 75	Rp 310
03-02-2003	Monday	Rp 825	Rp 35	Rp 45	Rp 20	Rp 15	Rp 220	Rp 350	Rp 170	Rp 95	Rp 175	Rp 75	Rp 310
04-02-2003	Tuesday	Rp 850	Rp 35	Rp 45	Rp 20	Rp 15	Rp 215	Rp 400	Rp 175	Rp 95	Rp 175	Rp 75	Rp 310
05-02-2003	Wednesday	Rp 875	Rp 35	Rp 45	Rp 20	Rp 20	Rp 210	Rp 415	Rp 170	Rp 95	Rp 175	Rp 75	Rp 300
06-02-2003	Thursday	Rp 975	Rp 35	Rp 50	Rp 20	Rp 20	Rp 210	Rp 415	Rp 170	Rp 95	Rp 175	Rp 75	Rp 295
07-02-2003	Friday	Rp1200	Rp 35	Rp 45	Rp 20	Rp 20	Rp 235	Rp 380	Rp 170	Rp 95	Rp 175	Rp 75	Rp 295
10-02-2003	Monday	Rp1200	Rp 35	Rp 60	Rp 20	Rp 20	Rp 255	Rp 200	Rp 170	Rp 100	Rp 175	Rp 75	Rp 300
11-02-2003	Tuesday	Rp1200	Rp 35	Rp 55	Rp 15	Rp 20	Rp 245	Rp 210	Rp 165	Rp 95	Rp 175	Rp 75	Rp 300
13-02-2003	Thursday	Rp1175	Rp 35	Rp 50	Rp 15	Rp 20	Rp 240	Rp 215	Rp 170	Rp 95	Rp 175	Rp 75	Rp 300
14-02-2003	Friday	Rp1150	Rp 30	Rp 55	Rp 20	Rp 20	Rp 235	Rp 220	Rp 175	Rp 95	Rp 175	Rp 75	Rp 300
17-02-2003	Monday	Rp1175	Rp 30	Rp 55	Rp 20	Rp 20	Rp 245	Rp 225	Rp 175	Rp 100	Rp 175	Rp 75	Rp 300
18-02-2003	Tuesday	Rp1175	Rp 30	Rp 60	Rp 20	Rp 20	Rp 255	Rp 225	Rp 175	Rp 100	Rp 175	Rp 80	Rp 300
19-02-2003	Wednesday	Rp1175	Rp 30	Rp 55	Rp 20	Rp 20	Rp 245	Rp 220	Rp 175	Rp 95	Rp 175	Rp 80	Rp 300
20-02-2003	Thursday	Rp1150	Rp 30	Rp 55	Rp 20	Rp 20	Rp 260	Rp 220	Rp 175	Rp 100	Rp 175	Rp 85	Rp 300
21-02-2003	Friday	Rp1150	Rp 30	Rp 55	Rp 15	Rp 20	Rp 265	Rp 220	Rp 175	Rp 95	Rp 175	Rp 85	Rp 300
24-02-2003	Monday	Rp1125	Rp 30	Rp 55	Rp 20	Rp 20	Rp 260	Rp 220	Rp 175	Rp 95	Rp 175	Rp 90	Rp 300
25-02-2003	Tuesday	Rp1100	Rp 30	Rp 55	Rp 15	Rp 20	Rp 255	Rp 220	Rp 170	Rp 95	Rp 185	Rp 90	Rp 300
26-02-2003	Wednesday	Rp1125	Rp 30	Rp 55	Rp 15	Rp 20	Rp 265	Rp 215	Rp 170	Rp 100	Rp 185	Rp 90	Rp 300
27-02-2003	Thursday	Rp1050	Rp 30	Rp 55	Rp 15	Rp 20	Rp 300	Rp 215	Rp 170	Rp 95	Rp 185	Rp 90	Rp 300
28-02-2003	Friday	Rp1025	Rp 30	Rp 55	Rp 15	Rp 20	Rp 370	Rp 215	Rp 170	Rp 100	Rp 185	Rp 90	Rp 300
04-03-2003	Tuesday	Rp1050	Rp 30	Rp 55	Rp 20	Rp 20	Rp 395	Rp 215	Rp 165	Rp 95	Rp 185	Rp 90	Rp 300
05-03-2003	Wednesday	Rp1075	Rp 30	Rp 55	Rp 20	Rp 20	Rp 355	Rp 210	Rp 170	Rp 95	Rp 185	Rp 85	Rp 300
06-03-2003	Thursday	Rp1150	Rp 30	Rp 60	Rp 25	Rp 15	Rp 405	Rp 225	Rp 170	Rp 100	Rp 185	Rp 85	Rp 300
07-03-2003	Friday	Rp1150	Rp 30	Rp 60	Rp 25	Rp 15	Rp 400	Rp 225	Rp 170	Rp 100	Rp 185	Rp 85	Rp 300
10-03-2003	Monday	Rp1100	Rp 30	Rp 55	Rp 25	Rp 15	Rp 420	Rp 225	Rp 165	Rp 95	Rp 185	Rp 85	Rp 300
11-03-2003	Tuesday	Rp1150	Rp 25	Rp 55	Rp 20	Rp 15	Rp 415	Rp 200	Rp 165	Rp 95	Rp 185	Rp 85	Rp 300
12-03-2003	Wednesday	Rp1150	Rp 30	Rp 55	Rp 20	Rp 15	Rp 455	Rp 200	Rp 170	Rp 100	Rp 185	Rp 85	Rp 300
13-03-2003	Thursday	Rp1125	Rp 30	Rp 55	Rp 20	Rp 15	Rp 480	Rp 190	Rp 170	Rp 95	Rp 185	Rp 85	Rp 300

Tanggal	Day	BDMN	BNGA	BNII	BNLI	INPC	LPBN	NISP	PNBN	BBNI	BNPK	BEKS	BSWD
02-05-2003	Friday	Rp1375	Rp 40	Rp 85	Rp 30	Rp 15	Rp 420	Rp 210	Rp 230	Rp 115	Rp 185	Rp 95	Rp 300
05-05-2003	Monday	Rp1300	Rp 35	Rp 90	Rp 30	Rp 15	Rp 425	Rp 210	Rp 235	Rp 110	Rp 185	Rp 95	Rp 300
06-05-2003	Tuesday	Rp1350	Rp 40	Rp 95	Rp 35	Rp 15	Rp 450	Rp 210	Rp 235	Rp 130	Rp 185	Rp 95	Rp 300
07-05-2003	Wednesday	Rp1325	Rp 45	Rp 125	Rp 40	Rp 15	Rp 490	Rp 215	Rp 240	Rp 135	Rp 175	Rp 95	Rp 300
08-05-2003	Thursday	Rp1350	Rp 40	Rp 120	Rp 40	Rp 15	Rp 490	Rp 220	Rp 240	Rp 130	Rp 180	Rp 95	Rp 300
09-05-2003	Friday	Rp1425	Rp 40	Rp 120	Rp 35	Rp 15	Rp 470	Rp 220	Rp 235	Rp 125	Rp 180	Rp 105	Rp 300
12-05-2003	Monday	Rp1350	Rp 40	Rp 110	Rp 35	Rp 15	Rp 470	Rp 220	Rp 245	Rp 120	Rp 180	Rp 105	Rp 300
13-05-2003	Tuesday	Rp1325	Rp 40	Rp 110	Rp 35	Rp 15	Rp 470	Rp 220	Rp 250	Rp 120	Rp 180	Rp 105	Rp 300
14-05-2003	Wednesday	Rp1300	Rp 40	Rp 110	Rp 30	Rp 15	Rp 460	Rp 210	Rp 240	Rp 115	Rp 180	Rp 115	Rp 300
19-05-2003	Monday	Rp1300	Rp 40	Rp 95	Rp 30	Rp 15	Rp 435	Rp 205	Rp 230	Rp 110	Rp 180	Rp 115	Rp 300
20-05-2003	Tuesday	Rp1325	Rp 40	Rp 105	Rp 35	Rp 15	Rp 450	Rp 210	Rp 225	Rp 115	Rp 180	Rp 115	Rp 300
21-05-2003	Wednesday	Rp1350	Rp 40	Rp 100	Rp 30	Rp 15	Rp 450	Rp 200	Rp 240	Rp 115	Rp 180	Rp 115	Rp 300
22-05-2003	Thursday	Rp1325	Rp 40	Rp 95	Rp 30	Rp 15	Rp 450	Rp 210	Rp 240	Rp 120	Rp 180	Rp 115	Rp 300
23-05-2003	Friday	Rp1300	Rp 40	Rp 100	Rp 35	Rp 15	Rp 460	Rp 210	Rp 250	Rp 120	Rp 175	Rp 115	Rp 300
26-05-2003	Monday	Rp1275	Rp 40	Rp 110	Rp 35	Rp 15	Rp 480	Rp 210	Rp 260	Rp 135	Rp 180	Rp 115	Rp 300
27-05-2003	Tuesday	Rp1275	Rp 40	Rp 110	Rp 40	Rp 15	Rp 490	Rp 215	Rp 250	Rp 130	Rp 180	Rp 115	Rp 300
28-05-2003	Wednesday	Rp1250	Rp 40	Rp 115	Rp 40	Rp 15	Rp 500	Rp 220	Rp 255	Rp 140	Rp 185	Rp 115	Rp 300
29-05-2003	Thursday	Rp1275	Rp 40	Rp 110	Rp 40	Rp 20	Rp 525	Rp 215	Rp 250	Rp 135	Rp 185	Rp 105	Rp 300
02-06-2003	Monday	Rp1300	Rp 40	Rp 115	Rp 45	Rp 20	Rp 500	Rp 215	Rp 265	Rp 145	Rp 185	Rp 105	Rp 300
03-06-2003	Tuesday	Rp1275	Rp 35	Rp 110	Rp 40	Rp 20	Rp 500	Rp 220	Rp 280	Rp 145	Rp 185	Rp 100	Rp 300
04-06-2003	Wednesday	Rp1300	Rp 45	Rp 110	Rp 50	Rp 15	Rp 500	Rp 240	Rp 280	Rp 170	Rp 180	Rp 100	Rp 300
05-06-2003	Thursday	Rp1325	Rp 50	Rp 120	Rp 55	Rp 15	Rp 525	Rp 245	Rp 305	Rp 180	Rp 180	Rp 100	Rp 300
06-06-2003	Friday	Rp1325	Rp 50	Rp 120	Rp 50	Rp 15	Rp 500	Rp 245	Rp 300	Rp 180	Rp 180	Rp 100	Rp 300
09-06-2003	Monday	Rp1350	Rp 50	Rp 120	Rp 45	Rp 15	Rp 575	Rp 240	Rp 315	Rp 190	Rp 180	Rp 100	Rp 300
10-06-2003	Tuesday	Rp1350	Rp 45	Rp 115	Rp 55	Rp 15	Rp 575	Rp 275	Rp 320	Rp 210	Rp 180	Rp 95	Rp 300
11-06-2003	Wednesday	Rp1350	Rp 50	Rp 115	Rp 50	Rp 15	Rp 550	Rp 255	Rp 325	Rp 225	Rp 180	Rp 100	Rp 300
12-06-2003	Thursday	Rp1300	Rp 50	Rp 110	Rp 50	Rp 15	Rp 525	Rp 250	Rp 315	Rp 205	Rp 180	Rp 115	Rp 300
13-06-2003	Friday	Rp1525	Rp 50	Rp 115	Rp 50	Rp 20	Rp 550	Rp 255	Rp 350	Rp 215	Rp 180	Rp 115	Rp 300
16-06-2003	Monday	Rp1600	Rp 45	Rp 115	Rp 50	Rp 20	Rp 550	Rp 255	Rp 350	Rp 220	Rp 180	Rp 115	Rp 300
17-06-2003	Tuesday	Rp1600	Rp 45	Rp 110	Rp 45	Rp 20	Rp 550	Rp 245	Rp 350	Rp 210	Rp 175	Rp 115	Rp 300
18-06-2003	Wednesday	Rp1600	Rp 45	Rp 105	Rp 45	Rp 25	Rp 525	Rp 245	Rp 335	Rp 205	Rp 175	Rp 80	Rp 300
19-06-2003	Thursday	Rp1625	Rp 45	Rp 105	Rp 45	Rp 20	Rp 525	Rp 245	Rp 340	Rp 205	Rp 175	Rp 80	Rp 300
20-06-2003	Friday	Rp1625	Rp 45	Rp 110	Rp 45	Rp 20	Rp 525	Rp 235	Rp 330	Rp 205	Rp 175	Rp 100	Rp 300

Tanggal	Day	BDMN	BNGA	BNII	BNLI	INPC	LPBN	NISP	PNBN	BBNI	BNPK	BEKS	BSWD
14-03-2003	Friday	Rp1175	Rp 25	Rp 60	Rp 20	Rp 15	Rp 500	Rp 190	Rp 165	Rp 95	Rp 185	Rp 85	Rp 300
17-03-2003	Monday	Rp1125	Rp 30	Rp 55	Rp 20	Rp 15	Rp 500	Rp 190	Rp 165	Rp 95	Rp 185	Rp 85	Rp 300
18-03-2003	Tuesday	Rp1150	Rp 25	Rp 55	Rp 20	Rp 15	Rp 425	Rp 195	Rp 165	Rp 90	Rp 185	Rp 85	Rp 300
19-03-2003	Wednesday	Rp1150	Rp 25	Rp 55	Rp 20	Rp 15	Rp 445	Rp 190	Rp 165	Rp 95	Rp 185	Rp 85	Rp 300
20-03-2003	Thursday	Rp1175	Rp 25	Rp 55	Rp 20	Rp 15	Rp 445	Rp 190	Rp 165	Rp 95	Rp 185	Rp 85	Rp 300
21-03-2003	Friday	Rp1175	Rp 30	Rp 55	Rp 20	Rp 15	Rp 450	Rp 190	Rp 160	Rp 95	Rp 185	Rp 85	Rp 300
24-03-2003	Monday	Rp1150	Rp 30	Rp 55	Rp 20	Rp 15	Rp 450	Rp 190	Rp 160	Rp 95	Rp 185	Rp 85	Rp 300
25-03-2003	Tuesday	Rp1150	Rp 25	Rp 55	Rp 20	Rp 15	Rp 450	Rp 190	Rp 155	Rp 95	Rp 185	Rp 85	Rp 300
26-03-2003	Wednesday	Rp1150	Rp 25	Rp 55	Rp 15	Rp 15	Rp 460	Rp 190	Rp 160	Rp 100	Rp 185	Rp 85	Rp 300
27-03-2003	Thursday	Rp1150	Rp 25	Rp 55	Rp 20	Rp 15	Rp 470	Rp 195	Rp 160	Rp 100	Rp 185	Rp 85	Rp 300
28-03-2003	Friday	Rp1150	Rp 25	Rp 55	Rp 20	Rp 15	Rp 470	Rp 195	Rp 165	Rp 95	Rp 185	Rp 85	Rp 300
31-03-2003	Monday	Rp1350	Rp 25	Rp 55	Rp 20	Rp 15	Rp 450	Rp 190	Rp 165	Rp 95	Rp 185	Rp 85	Rp 300
01-04-2003	Tuesday	Rp1200	Rp 25	Rp 55	Rp 20	Rp 20	Rp 450	Rp 195	Rp 165	Rp 90	Rp 185	Rp 85	Rp 300
03-04-2003	Thursday	Rp1250	Rp 25	Rp 55	Rp 25	Rp 20	Rp 445	Rp 175	Rp 165	Rp 95	Rp 185	Rp 85	Rp 300
04-04-2003	Friday	Rp1250	Rp 30	Rp 55	Rp 25	Rp 20	Rp 445	Rp 180	Rp 160	Rp 95	Rp 185	Rp 85	Rp 300
07-04-2003	Monday	Rp1275	Rp 30	Rp 60	Rp 20	Rp 20	Rp 455	Rp 185	Rp 175	Rp 100	Rp 185	Rp 85	Rp 300
08-04-2003	Tuesday	Rp1250	Rp 25	Rp 60	Rp 25	Rp 20	Rp 455	Rp 190	Rp 175	Rp 95	Rp 185	Rp 85	Rp 300
09-04-2003	Wednesday	Rp1250	Rp 30	Rp 60	Rp 25	Rp 20	Rp 455	Rp 195	Rp 180	Rp 100	Rp 185	Rp 85	Rp 300
10-04-2003	Thursday	Rp1250	Rp 25	Rp 55	Rp 25	Rp 20	Rp 430	Rp 200	Rp 180	Rp 95	Rp 185	Rp 85	Rp 300
11-04-2003	Friday	Rp1250	Rp 25	Rp 60	Rp 20	Rp 20	Rp 430	Rp 200	Rp 185	Rp 95	Rp 185	Rp 85	Rp 300
14-04-2003	Monday	Rp1250	Rp 25	Rp 60	Rp 20	Rp 20	Rp 430	Rp 205	Rp 185	Rp 95	Rp 185	Rp 85	Rp 300
15-04-2003	Tuesday	Rp1250	Rp 30	Rp 55	Rp 25	Rp 20	Rp 435	Rp 205	Rp 185	Rp 95	Rp 185	Rp 85	Rp 300
16-04-2003	Wednesday	Rp1250	Rp 30	Rp 65	Rp 25	Rp 20	Rp 425	Rp 200	Rp 195	Rp 95	Rp 185	Rp 85	Rp 300
17-04-2003	Thursday	Rp1250	Rp 35	Rp 60	Rp 25	Rp 20	Rp 430	Rp 210	Rp 205	Rp 105	Rp 185	Rp 85	Rp 300
21-04-2003	Monday	Rp1325	Rp 35	Rp 70	Rp 20	Rp 20	Rp 420	Rp 215	Rp 205	Rp 105	Rp 185	Rp 85	Rp 300
22-04-2003	Tuesday	Rp1425	Rp 35	Rp 70	Rp 20	Rp 20	Rp 395	Rp 200	Rp 205	Rp 100	Rp 185	Rp 85	Rp 300
23-04-2003	Wednesday	Rp1375	Rp 30	Rp 70	Rp 25	Rp 15	Rp 405	Rp 210	Rp 210	Rp 105	Rp 185	Rp 85	Rp 300
24-04-2003	Thursday	Rp1400	Rp 35	Rp 70	Rp 25	Rp 15	Rp 400	Rp 210	Rp 210	Rp 100	Rp 185	Rp 85	Rp 300
25-04-2003	Friday	Rp1375	Rp 35	Rp 70	Rp 25	Rp 15	Rp 400	Rp 210	Rp 215	Rp 100	Rp 185	Rp 85	Rp 300
28-04-2003	Monday	Rp1375	Rp 30	Rp 70	Rp 20	Rp 15	Rp 400	Rp 215	Rp 215	Rp 100	Rp 180	Rp 85	Rp 300
29-04-2003	Tuesday	Rp1425	Rp 35	Rp 85	Rp 25	Rp 15	Rp 415	Rp 210	Rp 220	Rp 100	Rp 185	Rp 85	Rp 300
30-04-2003	Wednesday	Rp1400	Rp 35	Rp 80	Rp 20	Rp 15	Rp 450	Rp 205	Rp 235	Rp 100	Rp 185	Rp 85	Rp 300
01-05-2003	Thursday	Rp1400	Rp 40	Rp 85	Rp 30	Rp 15	Rp 425	Rp 210	Rp 240	Rp 115	Rp 185	Rp 85	Rp 300

Tanggal	Day	BDMN	BNGA	BNII	BNLI	INPC	LPBN	NISP	PNBN	BBNI	BNPK	BEKS	BSWD
23-06-2003	Monday	Rp1625	Rp 45	Rp 105	Rp 45	Rp 20	Rp 525	Rp 225	Rp 325	Rp 205	Rp 175	Rp 100	Rp 300
24-06-2003	Tuesday	Rp1600	Rp 45	Rp 100	Rp 45	Rp 20	Rp 525	Rp 220	Rp 315	Rp 205	Rp 170	Rp 100	Rp 300
25-06-2003	Wednesday	Rp1600	Rp 45	Rp 105	Rp 40	Rp 20	Rp 500	Rp 220	Rp 315	Rp 205	Rp 170	Rp 85	Rp 300
26-06-2003	Thursday	Rp1525	Rp 40	Rp 95	Rp 40	Rp 20	Rp 500	Rp 215	Rp 300	Rp 195	Rp 200	Rp 95	Rp 300
27-06-2003	Friday	Rp1625	Rp 40	Rp 100	Rp 45	Rp 20	Rp 475	Rp 230	Rp 320	Rp 200	Rp 200	Rp 95	Rp 300
30-06-2003	Monday	Rp1575	Rp 40	Rp 95	Rp 40	Rp 20	Rp 495	Rp 235	Rp 310	Rp 195	Rp 200	Rp 95	Rp 300
01-07-2003	Tuesday	Rp1525	Rp 40	Rp 85	Rp 40	Rp 20	Rp 480	Rp 230	Rp 305	Rp 180	Rp 200	Rp 95	Rp 300
02-07-2003	Wednesday	Rp1425	Rp 45	Rp 95	Rp 40	Rp 20	Rp 480	Rp 250	Rp 315	Rp 185	Rp 200	Rp 95	Rp 300
03-07-2003	Thursday	Rp1400	Rp 40	Rp 95	Rp 40	Rp 20	Rp 485	Rp 245	Rp 310	Rp 190	Rp 200	Rp 95	Rp 300
04-07-2003	Friday	Rp1350	Rp 40	Rp 85	Rp 40	Rp 20	Rp 480	Rp 245	Rp 305	Rp 190	Rp 200	Rp 100	Rp 300
07-07-2003	Monday	Rp1325	Rp 45	Rp 95	Rp 45	Rp 20	Rp 485	Rp 250	Rp 305	Rp 195	Rp 200	Rp 100	Rp 300
08-07-2003	Tuesday	Rp1350	Rp 40	Rp 100	Rp 40	Rp 20	Rp 510	Rp 255	Rp 315	Rp 210	Rp 200	Rp 95	Rp 300
09-07-2003	Wednesday	Rp1350	Rp 50	Rp 100	Rp 40	Rp 25	Rp 550	Rp 250	Rp 325	Rp 205	Rp 200	Rp 95	Rp 300
10-07-2003	Thursday	Rp1325	Rp 50	Rp 105	Rp 40	Rp 25	Rp 550	Rp 250	Rp 320	Rp 205	Rp 200	Rp 95	Rp 300
11-07-2003	Friday	Rp1325	Rp 50	Rp 110	Rp 45	Rp 30	Rp 525	Rp 255	Rp 325	Rp 210	Rp 200	Rp 95	Rp 300
14-07-2003	Monday	Rp1300	Rp 45	Rp 100	Rp 40	Rp 40	Rp 525	Rp 245	Rp 315	Rp 190	Rp 160	Rp 95	Rp 310
15-07-2003	Tuesday	Rp1300	Rp 45	Rp 105	Rp 40	Rp 40	Rp 525	Rp 230	Rp 310	Rp 180	Rp 180	Rp 95	Rp 310
16-07-2003	Wednesday	Rp1350	Rp 45	Rp 95	Rp 45	Rp 40	Rp 525	Rp 230	Rp 305	Rp 175	Rp 160	Rp 95	Rp 310
17-07-2003	Thursday	Rp1325	Rp 40	Rp 100	Rp 35	Rp 40	Rp 525	Rp 230	Rp 295	Rp 175	Rp 195	Rp 100	Rp 320
18-07-2003	Friday	Rp1300	Rp 40	Rp 100	Rp 35	Rp 40	Rp 525	Rp 235	Rp 285	Rp 180	Rp 165	Rp 100	Rp 320
21-07-2003	Monday	Rp1325	Rp 40	Rp 100	Rp 35	Rp 40	Rp 500	Rp 225	Rp 270	Rp 170	Rp 160	Rp 100	Rp 320
22-07-2003	Tuesday	Rp1325	Rp 35	Rp 90	Rp 40	Rp 45	Rp 500	Rp 220	Rp 265	Rp 170	Rp 185	Rp 100	Rp 320
23-07-2003	Wednesday	Rp1325	Rp 35	Rp 95	Rp 35	Rp 45	Rp 500	Rp 220	Rp 270	Rp 160	Rp 165	Rp 105	Rp 320
24-07-2003	Thursday	Rp1325	Rp 40	Rp 90	Rp 35	Rp 45	Rp 500	Rp 220	Rp 265	Rp 155	Rp 200	Rp 105	Rp 320
25-07-2003	Friday	Rp1375	Rp 40	Rp 90	Rp 35	Rp 45	Rp 500	Rp 250	Rp 290	Rp 170	Rp 165	Rp 105	Rp 320
28-07-2003	Monday	Rp1425	Rp 40	Rp 90	Rp 35	Rp 45	Rp 500	Rp 245	Rp 300	Rp 165	Rp 195	Rp 100	Rp 320
29-07-2003	Tuesday	Rp1475	Rp 40	Rp 95	Rp 35	Rp 50	Rp 475	Rp 235	Rp 285	Rp 160	Rp 165	Rp 100	Rp 320
30-07-2003	Wednesday	Rp1450	Rp 40	Rp 95	Rp 35	Rp 50	Rp 485	Rp 240	Rp 290	Rp 165	Rp 165	Rp 100	Rp 320
31-07-2003	Thursday	Rp1425	Rp 40	Rp 90	Rp 35	Rp 35	Rp 480	Rp 240	Rp 295	Rp 160	Rp 200	Rp 95	Rp 320

Date	Day	MAYA	BCIC	BGIN	BBCA	BBlA	BDPC	BVIC	MEGA	ANKB	BBNP	BABP	BKSW
30-01-2003	Kamis	Rp 135	Rp 70	Rp 110	Rp 2350	Rp 675	Rp 500	Rp 35	Rp 1025	Rp 900	Rp 675	Rp 130	Rp 700
31-01-2003	Jumat	Rp 135	Rp 70	Rp 110	Rp 2250	Rp 675	Rp 500	Rp 50	Rp 1000	Rp 900	Rp 675	Rp 140	Rp 700
03-02-2003	Monday	Rp 135	Rp 80	Rp 110	Rp 2300	Rp 675	Rp 500	Rp 50	Rp 1025	Rp 900	Rp 675	Rp 130	Rp 700
04-02-2003	Tuesday	Rp 135	Rp 80	Rp 110	Rp 2450	Rp 675	Rp 500	Rp 50	Rp 1025	Rp 900	Rp 675	Rp 130	Rp 700
05-02-2003	Wednesday	Rp 135	Rp 80	Rp 110	Rp 2450	Rp 675	Rp 500	Rp 50	Rp 1025	Rp 900	Rp 675	Rp 130	Rp 700
06-02-2003	Thursday	Rp 135	Rp 80	Rp 110	Rp 2450	Rp 675	Rp 500	Rp 55	Rp 1025	Rp 900	Rp 675	Rp 120	Rp 800
07-02-2003	Friday	Rp 135	Rp 100	Rp 110	Rp 2450	Rp 675	Rp 500	Rp 55	Rp 1050	Rp 900	Rp 675	Rp 120	Rp 775
10-02-2003	Monday	Rp 135	Rp 100	Rp 110	Rp 2475	Rp 650	Rp 500	Rp 50	Rp 1050	Rp 900	Rp 675	Rp 125	Rp 775
11-02-2003	Tuesday	Rp 135	Rp 95	Rp 110	Rp 2450	Rp 650	Rp 500	Rp 50	Rp 1075	Rp 900	Rp 675	Rp 130	Rp 775
13-02-2003	Thursday	Rp 135	Rp 95	Rp 110	Rp 2475	Rp 650	Rp 500	Rp 50	Rp 1050	Rp 900	Rp 675	Rp 130	Rp 775
14-02-2003	Friday	Rp 135	Rp 95	Rp 110	Rp 2450	Rp 650	Rp 500	Rp 50	Rp 1050	Rp 900	Rp 675	Rp 130	Rp 775
17-02-2003	Monday	Rp 135	Rp 110	Rp 110	Rp 2525	Rp 650	Rp 500	Rp 50	Rp 1050	Rp 900	Rp 650	Rp 130	Rp 775
18-02-2003	Tuesday	Rp 135	Rp 110	Rp 110	Rp 2525	Rp 650	Rp 500	Rp 50	Rp 1050	Rp 900	Rp 650	Rp 130	Rp 775
19-02-2003	Wednesday	Rp 135	Rp 115	Rp 110	Rp 2525	Rp 650	Rp 500	Rp 50	Rp 1075	Rp 900	Rp 650	Rp 130	Rp 775
20-02-2003	Thursday	Rp 135	Rp 110	Rp 110	Rp 2500	Rp 650	Rp 500	Rp 50	Rp 1075	Rp 900	Rp 650	Rp 130	Rp 775
21-02-2003	Friday	Rp 135	Rp 105	Rp 110	Rp 2525	Rp 650	Rp 500	Rp 50	Rp 1075	Rp 900	Rp 650	Rp 130	Rp 775
24-02-2003	Monday	Rp 135	Rp 105	Rp 105	Rp 2575	Rp 650	Rp 500	Rp 45	Rp 1075	Rp 900	Rp 650	Rp 145	Rp 775
25-02-2003	Tuesday	Rp 135	Rp 100	Rp 105	Rp 2525	Rp 650	Rp 500	Rp 50	Rp 1075	Rp 900	Rp 650	Rp 145	Rp 775
26-02-2003	Wednesday	Rp 135	Rp 95	Rp 105	Rp 2475	Rp 650	Rp 500	Rp 50	Rp 1075	Rp 900	Rp 650	Rp 145	Rp 775
27-02-2003	Thursday	Rp 135	Rp 100	Rp 105	Rp 2500	Rp 650	Rp 500	Rp 55	Rp 1075	Rp 900	Rp 650	Rp 150	Rp 775
28-02-2003	Friday	Rp 135	Rp 95	Rp 105	Rp 2475	Rp 650	Rp 500	Rp 55	Rp 1025	Rp 900	Rp 650	Rp 150	Rp 775
04-03-2003	Tuesday	Rp 135	Rp 95	Rp 105	Rp 2375	Rp 650	Rp 500	Rp 55	Rp 1025	Rp 900	Rp 650	Rp 150	Rp 775
05-03-2003	Wednesday	Rp 135	Rp 95	Rp 105	Rp 2325	Rp 650	Rp 500	Rp 50	Rp 1025	Rp 900	Rp 550	Rp 150	Rp 775
06-03-2003	Thursday	Rp 135	Rp 95	Rp 105	Rp 2400	Rp 650	Rp 500	Rp 50	Rp 1025	Rp 875	Rp 550	Rp 150	Rp 775
07-03-2003	Friday	Rp 135	Rp 100	Rp 105	Rp 2250	Rp 675	Rp 500	Rp 40	Rp 1025	Rp 875	Rp 550	Rp 150	Rp 775
10-03-2003	Monday	Rp 135	Rp 90	Rp 105	Rp 2200	Rp 675	Rp 500	Rp 40	Rp 1025	Rp 875	Rp 875	Rp 150	Rp 775
11-03-2003	Tuesday	Rp 135	Rp 100	Rp 105	Rp 2150	Rp 675	Rp 500	Rp 45	Rp 1075	Rp 875	Rp 875	Rp 150	Rp 725
12-03-2003	Wednesday	Rp 135	Rp 90	Rp 105	Rp 2125	Rp 625	Rp 500	Rp 45	Rp 1050	Rp 900	Rp 900	Rp 150	Rp 700
13-03-2003	Thursday	Rp 135	Rp 90	Rp 105	Rp 2150	Rp 625	Rp 500	Rp 45	Rp 1050	Rp 900	Rp 900	Rp 155	Rp 700
14-03-2003	Friday	Rp 135	Rp 90	Rp 95	Rp 2175	Rp 625	Rp 500	Rp 45	Rp 1050	Rp 900	Rp 900	Rp 150	Rp 700
17-03-2003	Monday	Rp 135	Rp 90	Rp 100	Rp 2075	Rp 625	Rp 500	Rp 45	Rp 1025	Rp 900	Rp 900	Rp 150	Rp 700
18-03-2003	Tuesday	Rp 135	Rp 90	Rp 100	Rp 2075	Rp 675	Rp 500	Rp 40	Rp 1025	Rp 900	Rp 900	Rp 150	Rp 700
19-03-2003	Wednesday	Rp 135	Rp 95	Rp 100	Rp 2100	Rp 675	Rp 500	Rp 40	Rp 1025	Rp 900	Rp 900	Rp 145	Rp 700

Date	Day	MAYA	BCIC	BGIN	BBCA	BBIA	BDPC	BVIC	MEGA	ANKB	BBNP	BABP	BKSW
20-03-2003	Thursday	Rp 135	Rp 100	Rp 100	Rp 2250	Rp 675	Rp 500	Rp 40	Rp 1025	Rp 900	Rp 900	Rp 145	Rp 700
21-03-2003	Friday	Rp 135	Rp 100	Rp 100	Rp 2225	Rp 675	Rp 500	Rp 40	Rp 1025	Rp 900	Rp 900	Rp 145	Rp 700
24-03-2003	Monday	Rp 135	Rp 110	Rp 100	Rp 2225	Rp 675	Rp 500	Rp 40	Rp 1050	Rp 900	Rp 900	Rp 145	Rp 700
25-03-2003	Tuesday	Rp 135	Rp 115	Rp 100	Rp 2250	Rp 675	Rp 500	Rp 40	Rp 1050	Rp 875	Rp 875	Rp 145	Rp 675
26-03-2003	Wednesday	Rp 135	Rp 120	Rp 100	Rp 2350	Rp 675	Rp 500	Rp 35	Rp 1050	Rp 900	Rp 900	Rp 145	Rp 675
27-03-2003	Thursday	Rp 135	Rp 120	Rp 100	Rp 2350	Rp 650	Rp 500	Rp 35	Rp 1050	Rp 900	Rp 900	Rp 150	Rp 675
28-03-2003	Friday	Rp 135	Rp 125	Rp 100	Rp 2275	Rp 675	Rp 500	Rp 35	Rp 1050	Rp 900	Rp 900	Rp 150	Rp 675
31-03-2003	Monday	Rp 135	Rp 115	Rp 100	Rp 2200	Rp 675	Rp 500	Rp 35	Rp 1050	Rp 900	Rp 900	Rp 155	Rp 675
01-04-2003	Tuesday	Rp 135	Rp 120	Rp 100	Rp 2225	Rp 675	Rp 500	Rp 35	Rp 1050	Rp 900	Rp 900	Rp 155	Rp 675
03-04-2003	Thursday	Rp 135	Rp 120	Rp 100	Rp 2250	Rp 675	Rp 500	Rp 35	Rp 1050	Rp 900	Rp 900	Rp 155	Rp 675
04-04-2003	Friday	Rp 135	Rp 120	Rp 100	Rp 2300	Rp 675	Rp 500	Rp 35	Rp 1050	Rp 925	Rp 925	Rp 155	Rp 675
07-04-2003	Monday	Rp 135	Rp 135	Rp 100	Rp 2450	Rp 675	Rp 500	Rp 35	Rp 1050	Rp 925	Rp 925	Rp 150	Rp 675
08-04-2003	Tuesday	Rp 135	Rp 130	Rp 100	Rp 2350	Rp 675	Rp 500	Rp 35	Rp 1050	Rp 925	Rp 925	Rp 145	Rp 675
09-04-2003	Wednesday	Rp 135	Rp 120	Rp 100	Rp 2425	Rp 650	Rp 500	Rp 40	Rp 1050	Rp 925	Rp 925	Rp 145	Rp 675
10-04-2003	Thursday	Rp 135	Rp 120	Rp 100	Rp 2400	Rp 650	Rp 500	Rp 40	Rp 1050	Rp 925	Rp 925	Rp 145	Rp 675
11-04-2003	Friday	Rp 135	Rp 125	Rp 100	Rp 2325	Rp 650	Rp 500	Rp 40	Rp 1050	Rp 925	Rp 925	Rp 150	Rp 675
14-04-2003	Monday	Rp 135	Rp 115	Rp 100	Rp 2250	Rp 650	Rp 500	Rp 40	Rp 1050	Rp 925	Rp 925	Rp 150	Rp 675
15-04-2003	Tuesday	Rp 135	Rp 120	Rp 100	Rp 2325	Rp 650	Rp 500	Rp 40	Rp 1050	Rp 925	Rp 925	Rp 150	Rp 675
16-04-2003	Wednesday	Rp 135	Rp 125	Rp 100	Rp 2400	Rp 650	Rp 500	Rp 40	Rp 1050	Rp 925	Rp 925	Rp 150	Rp 675
17-04-2003	Thursday	Rp 135	Rp 120	Rp 100	Rp 2425	Rp 650	Rp 500	Rp 40	Rp 1050	Rp 925	Rp 925	Rp 150	Rp 675
21-04-2003	Monday	Rp 135	Rp 125	Rp 100	Rp 2500	Rp 650	Rp 500	Rp 40	Rp 1050	Rp 925	Rp 925	Rp 140	Rp 675
22-04-2003	Tuesday	Rp 135	Rp 120	Rp 100	Rp 2475	Rp 625	Rp 500	Rp 40	Rp 1050	Rp 925	Rp 925	Rp 140	Rp 675
23-04-2003	Wednesday	Rp 135	Rp 120	Rp 100	Rp 2500	Rp 625	Rp 500	Rp 40	Rp 1050	Rp 925	Rp 925	Rp 150	Rp 675
24-04-2003	Thursday	Rp 135	Rp 120	Rp 100	Rp 2500	Rp 625	Rp 500	Rp 40	Rp 1050	Rp 925	Rp 925	Rp 150	Rp 675
25-04-2003	Friday	Rp 135	Rp 120	Rp 100	Rp 2450	Rp 600	Rp 500	Rp 40	Rp 1050	Rp 925	Rp 925	Rp 150	Rp 675
28-04-2003	Monday	Rp 135	Rp 120	Rp 100	Rp 2350	Rp 625	Rp 500	Rp 35	Rp 1050	Rp 925	Rp 925	Rp 150	Rp 675
29-04-2003	Tuesday	Rp 135	Rp 120	Rp 100	Rp 2450	Rp 625	Rp 500	Rp 40	Rp 1075	Rp 925	Rp 925	Rp 140	Rp 675
30-04-2003	Wednesday	Rp 135	Rp 120	Rp 100	Rp 2425	Rp 625	Rp 500	Rp 40	Rp 1075	Rp 925	Rp 925	Rp 150	Rp 675
01-05-2003	Thursday	Rp 135	Rp 120	Rp 100	Rp 2425	Rp 625	Rp 500	Rp 45	Rp 1075	Rp 925	Rp 925	Rp 160	Rp 675
02-05-2003	Friday	Rp 135	Rp 115	Rp 95	Rp 2425	Rp 625	Rp 500	Rp 40	Rp 1050	Rp 925	Rp 925	Rp 135	Rp 675
05-05-2003	Monday	Rp 135	Rp 115	Rp 100	Rp 2550	Rp 625	Rp 500	Rp 40	Rp 1050	Rp 925	Rp 925	Rp 140	Rp 675
06-05-2003	Tuesday	Rp 135	Rp 120	Rp 100	Rp 2475	Rp 625	Rp 500	Rp 45	Rp 1050	Rp 950	Rp 950	Rp 140	Rp 675
07-05-2003	Wednesday	Rp 135	Rp 120	Rp 100	Rp 2525	Rp 575	Rp 500	Rp 45	Rp 1050	Rp 950	Rp 950	Rp 140	Rp 675

Date	Day	MAYA	BCIC	BGIN	BBCA	BBIA	BDPC	BVIC	MEGA	ANKB	BBNP	BABP	BKSW
08-05-2003	Thursday	Rp 135	Rp 115	Rp 110	Rp 2525	Rp 575	Rp 500	Rp 45	Rp 1050	Rp 950	Rp 950	Rp 140	Rp 675
09-05-2003	Friday	Rp 135	Rp 115	Rp 110	Rp 2525	Rp 575	Rp 500	Rp 40	Rp 1050	Rp 950	Rp 950	Rp 140	Rp 675
12-05-2003	Monday	Rp 135	Rp 120	Rp 110	Rp 2575	Rp 575	Rp 500	Rp 40	Rp 1050	Rp 950	Rp 950	Rp 140	Rp 675
13-05-2003	Tuesday	Rp 135	Rp 120	Rp 110	Rp 2600	Rp 575	Rp 500	Rp 40	Rp 1050	Rp 975	Rp 975	Rp 140	Rp 675
14-05-2003	Wednesday	Rp 135	Rp 115	Rp 105	Rp 2550	Rp 575	Rp 500	Rp 40	Rp 1050	Rp 975	Rp 975	Rp 140	Rp 675
19-05-2003	Monday	Rp 135	Rp 110	Rp 105	Rp 2500	Rp 575	Rp 500	Rp 45	Rp 1050	Rp 975	Rp 975	Rp 140	Rp 675
20-05-2003	Tuesday	Rp 135	Rp 115	Rp 105	Rp 2525	Rp 575	Rp 500	Rp 45	Rp 1050	Rp 975	Rp 975	Rp 140	Rp 675
21-05-2003	Wednesday	Rp 135	Rp 115	Rp 105	Rp 2500	Rp 575	Rp 500	Rp 40	Rp 1050	Rp 975	Rp 975	Rp 140	Rp 675
22-05-2003	Thursday	Rp 135	Rp 110	Rp 110	Rp 2500	Rp 575	Rp 500	Rp 40	Rp 1050	Rp 975	Rp 975	Rp 130	Rp 675
23-05-2003	Friday	Rp 135	Rp 115	Rp 115	Rp 2550	Rp 550	Rp 500	Rp 40	Rp 1050	Rp 975	Rp 975	Rp 145	Rp 675
26-05-2003	Monday	Rp 135	Rp 120	Rp 115	Rp 2600	Rp 550	Rp 500	Rp 40	Rp 1050	Rp 975	Rp 975	Rp 145	Rp 675
27-05-2003	Tuesday	Rp 135	Rp 120	Rp 110	Rp 2575	Rp 550	Rp 500	Rp 40	Rp 1050	Rp 975	Rp 975	Rp 145	Rp 675
28-05-2003	Wednesday	Rp 135	Rp 125	Rp 105	Rp 2625	Rp 550	Rp 500	Rp 45	Rp 1050	Rp 1000	Rp 1000	Rp 145	Rp 700
29-05-2003	Thursday	Rp 135	Rp 120	Rp 120	Rp 2650	Rp 575	Rp 500	Rp 45	Rp 1050	Rp 1000	Rp 1000	Rp 145	Rp 700
02-06-2003	Monday	Rp 135	Rp 120	Rp 120	Rp 2750	Rp 575	Rp 525	Rp 45	Rp 1050	Rp 1000	Rp 1000	Rp 145	Rp 700
03-06-2003	Tuesday	Rp 135	Rp 120	Rp 110	Rp 2700	Rp 525	Rp 525	Rp 45	Rp 1050	Rp 1000	Rp 1000	Rp 150	Rp 625
04-06-2003	Wednesday	Rp 135	Rp 120	Rp 110	Rp 2725	Rp 575	Rp 525	Rp 55	Rp 1025	Rp 1000	Rp 1000	Rp 150	Rp 600
05-06-2003	Thursday	Rp 135	Rp 125	Rp 110	Rp 2775	Rp 600	Rp 525	Rp 60	Rp 1075	Rp 1000	Rp 1000	Rp 155	Rp 575
06-06-2003	Friday	Rp 135	Rp 125	Rp 110	Rp 2725	Rp 575	Rp 525	Rp 50	Rp 1075	Rp 1000	Rp 1000	Rp 155	Rp 625
09-06-2003	Monday	Rp 135	Rp 120	Rp 100	Rp 2725	Rp 575	Rp 525	Rp 60	Rp 1075	Rp 1000	Rp 1000	Rp 155	Rp 625
10-06-2003	Tuesday	Rp 135	Rp 125	Rp 110	Rp 2725	Rp 575	Rp 525	Rp 50	Rp 1075	Rp 1000	Rp 1000	Rp 155	Rp 575
11-06-2003	Wednesday	Rp 135	Rp 125	Rp 105	Rp 2700	Rp 575	Rp 525	Rp 50	Rp 1125	Rp 1000	Rp 1000	Rp 150	Rp 550
12-06-2003	Thursday	Rp 135	Rp 120	Rp 105	Rp 2725	Rp 575	Rp 525	Rp 50	Rp 1125	Rp 1000	Rp 1000	Rp 150	Rp 500
13-06-2003	Friday	Rp 135	Rp 125	Rp 105	Rp 2675	Rp 550	Rp 525	Rp 50	Rp 1150	Rp 1000	Rp 1000	Rp 145	Rp 500
16-06-2003	Monday	Rp 135	Rp 130	Rp 100	Rp 2700	Rp 575	Rp 525	Rp 50	Rp 1150	Rp 1000	Rp 1000	Rp 145	Rp 600
17-06-2003	Tuesday	Rp 135	Rp 130	Rp 105	Rp 2725	Rp 575	Rp 475	Rp 50	Rp 1125	Rp 1000	Rp 1000	Rp 145	Rp 575
18-06-2003	Wednesday	Rp 135	Rp 130	Rp 105	Rp 2675	Rp 575	Rp 525	Rp 50	Rp 1125	Rp 1000	Rp 1000	Rp 145	Rp 550
19-06-2003	Thursday	Rp 135	Rp 130	Rp 105	Rp 2725	Rp 575	Rp 525	Rp 50	Rp 1125	Rp 1000	Rp 1000	Rp 145	Rp 525
20-06-2003	Friday	Rp 135	Rp 130	Rp 100	Rp 2825	Rp 575	Rp 525	Rp 50	Rp 1125	Rp 1000	Rp 1000	Rp 145	Rp 500
23-06-2003	Monday	Rp 135	Rp 130	Rp 100	Rp 2900	Rp 575	Rp 525	Rp 50	Rp 1100	Rp 1000	Rp 1000	Rp 145	Rp 500
24-06-2003	Tuesday	Rp 135	Rp 125	Rp 100	Rp 2875	Rp 575	Rp 525	Rp 50	Rp 1100	Rp 1000	Rp 1000	Rp 145	Rp 475
25-06-2003	Wednesday	Rp 135	Rp 125	Rp 100	Rp 2825	Rp 575	Rp 525	Rp 50	Rp 1100	Rp 1000	Rp 1000	Rp 145	Rp 460
26-06-2003	Thursday	Rp 135	Rp 125	Rp 100	Rp 2850	Rp 575	Rp 525	Rp 45	Rp 1100	Rp 1000	Rp 1000	Rp 145	Rp 450

Date	Day	MAYA	BCIC	BGIN	BBCA	BBIA	BDPC	BVIC	MEGA	ANKB	BBNP	BABP	BKSW
27-06-2003	Friday	Rp 135	Rp 125	Rp 100	Rp 2825	Rp 575	Rp 525	Rp 45	Rp 1100	Rp1000	Rp1000	Rp 145	Rp 440
30-06-2003	Monday	Rp 135	Rp 125	Rp 100	Rp 2875	Rp 550	Rp 525	Rp 45	Rp 1100	Rp1000	Rp1000	Rp 150	Rp 415
01-07-2003	Tuesday	Rp 135	Rp 125	Rp 95	Rp 2875	Rp 550	Rp 525	Rp 45	Rp 1100	Rp1000	Rp1000	Rp 150	Rp 400
02-07-2003	Wednesday	Rp 135	Rp 125	Rp 95	Rp 2875	Rp 550	Rp 525	Rp 45	Rp 1100	Rp1000	Rp1000	Rp 145	Rp 400
03-07-2003	Thursday	Rp 135	Rp 125	Rp 95	Rp 2900	Rp 550	Rp 525	Rp 45	Rp 1100	Rp1000	Rp1000	Rp 145	Rp 485
04-07-2003	Friday	Rp 135	Rp 125	Rp 95	Rp 2900	Rp 550	Rp 525	Rp 45	Rp 1100	Rp1000	Rp1000	Rp 145	Rp 485
07-07-2003	Monday	Rp 135	Rp 130	Rp 95	Rp 2900	Rp 600	Rp 525	Rp 45	Rp 1100	Rp1000	Rp1000	Rp 145	Rp 485
08-07-2003	Tuesday	Rp 135	Rp 130	Rp 95	Rp 3000	Rp 600	Rp 525	Rp 50	Rp 1100	Rp1000	Rp1000	Rp 145	Rp 410
09-07-2003	Wednesday	Rp 135	Rp 130	Rp 95	Rp 2975	Rp 600	Rp 500	Rp 50	Rp 1100	Rp1000	Rp1000	Rp 145	Rp 410
10-07-2003	Thursday	Rp 135	Rp 125	Rp 100	Rp 2975	Rp 600	Rp 525	Rp 45	Rp 1100	Rp1000	Rp1000	Rp 145	Rp 410
11-07-2003	Friday	Rp 135	Rp 125	Rp 100	Rp 3025	Rp 600	Rp 525	Rp 50	Rp 1100	Rp1000	Rp1000	Rp 145	Rp 410
14-07-2003	Monday	Rp 135	Rp 135	Rp 100	Rp 3050	Rp 600	Rp 475	Rp 50	Rp 1100	Rp1000	Rp1000	Rp 145	Rp 400
15-07-2003	Tuesday	Rp 135	Rp 125	Rp 100	Rp 3050	Rp 575	Rp 460	Rp 45	Rp 1100	Rp1000	Rp1000	Rp 145	Rp 430
16-07-2003	Wednesday	Rp 135	Rp 125	Rp 100	Rp 3000	Rp 575	Rp 460	Rp 45	Rp 1100	Rp1000	Rp1000	Rp 145	Rp 435
17-07-2003	Thursday	Rp 135	Rp 125	Rp 100	Rp 2875	Rp 575	Rp 475	Rp 45	Rp 1100	Rp1000	Rp1000	Rp 145	Rp 430
18-07-2003	Friday	Rp 135	Rp 130	Rp 100	Rp 2850	Rp 600	Rp 475	Rp 50	Rp 1050	Rp1000	Rp1000	Rp 145	Rp 450
21-07-2003	Monday	Rp 135	Rp 125	Rp 100	Rp 2850	Rp 575	Rp 475	Rp 50	Rp 1050	Rp1000	Rp1000	Rp 140	Rp 475
22-07-2003	Tuesday	Rp 135	Rp 120	Rp 100	Rp 2825	Rp 600	Rp 475	Rp 50	Rp 1075	Rp1000	Rp1000	Rp 145	Rp 490
23-07-2003	Wednesday	Rp 135	Rp 120	Rp 100	Rp 2700	Rp 575	Rp 475	Rp 50	Rp 1075	Rp1000	Rp1000	Rp 145	Rp 505
24-07-2003	Thursday	Rp 135	Rp 120	Rp 95	Rp 2700	Rp 575	Rp 500	Rp 50	Rp 1075	Rp1000	Rp1000	Rp 145	Rp 525
25-07-2003	Friday	Rp 135	Rp 120	Rp 100	Rp 2825	Rp 575	Rp 500	Rp 45	Rp 1075	Rp1000	Rp1000	Rp 145	Rp 525
28-07-2003	Monday	Rp 135	Rp 120	Rp 100	Rp 2900	Rp 575	Rp 500	Rp 45	Rp 1075	Rp1000	Rp1000	Rp 145	Rp 475
29-07-2003	Tuesday	Rp 135	Rp 120	Rp 100	Rp 2875	Rp 575	Rp 500	Rp 45	Rp 1075	Rp1000	Rp1000	Rp 145	Rp 470
30-07-2003	Wednesday	Rp 135	Rp 120	Rp 100	Rp 2800	Rp 575	Rp 500	Rp 50	Rp 1075	Rp1000	Rp1000	Rp 145	Rp 470
31-07-2003	Thursday	Rp 135	Rp 120	Rp 100	Rp 2775	Rp 575	Rp 500	Rp 45	Rp 1075	Rp1000	Rp1000	Rp 145	Rp 465

Lampiran 2

Hasil Perhitungan Return di Periode Estimasi, Expected Return, Standar Deviasi dan Return pada Periode Jendela

Tanggal	Day	BDMN	BNGA	BNII	BNLI	INPC	LPBN	NISP	PNBN	BBNI	BNPK	BEKS	BSWD
31-01-2003	Friday	-0.08571	0	0	0	0	-0.06522	0	-0.02857	-0.05	0	0	0
03-02-2003	Monday	0.03125	0	0	0	0	0.023256	-0.17647	0	0	0	0	0
04-02-2003	Tuesday	0.0303	0	0	0	0	-0.02273	0.142857	0.029412	0	0	0	0
05-02-2003	Wednesday	0.02941	0	0	0	0.333333	-0.02326	0.0375	-0.02857	0	0	0	-0.03226
06-02-2003	Thursday	0.11429	0	0.111111	0	0	0	0	0	0	0	0	-0.01667
07-02-2003	Friday	0.23077	0	-0.1	0	0	0.119048	-0.08434	0	0	0	0	0
10-02-2003	Monday	0	0	0.333333	0	0	0.085106	-0.47368	0	0.052632	0	0	0.016949
11-02-2003	Tuesday	0	0	-0.083333	-0.25	0	-0.03922	0.05	-0.02941	-0.05	0	0	0
13-02-2003	Thursday	-0.02083	0	-0.090909	0	0	-0.02041	0.02381	0.030303	0	0	0	0
14-02-2003	Friday	-0.02128	-0.14286	0.1	0.333333	0	-0.02083	0.023256	0.029412	0	0	0	0
17-02-2003	Monday	0.02174	0	0	0	0	0.042553	0.022727	0	0.052632	0	0	0
18-02-2003	Tuesday	0	0	0.090909	0	0	0.040816	0	0	0	0	0.066667	0
19-02-2003	Wednesday	0	0	-0.083333	0	0	-0.03922	-0.02222	0	-0.05	0	0	0
20-02-2003	Thursday	-0.02128	0	0	0	0	0.061224	0	0	0.052632	0	0.0625	0
21-02-2003	Friday	0	0	0	-0.25	0	0.019231	0	0	-0.05	0	0	0
24-02-2003	Monday	-0.02174	0	0	0.333333	0	-0.01887	0	0	0	0	0.058824	0
25-02-2003	Tuesday	-0.02222	0	0	-0.25	0	-0.01923	0	-0.02857	0	0.057143	0	0
26-02-2003	Wednesday	0.02273	0	0	0	0	0.039216	-0.02273	0	0.052632	0	0	0
27-02-2003	Thursday	-0.06667	0	0	0	0	0.132075	0	0	-0.05	0	0	0
28-02-2003	Friday	-0.02381	0	0	0	0	0.233333	0	0	0.052632	0	0	0
04-03-2003	Tuesday	0.02439	0	0	0.333333	0	0.067568	0	-0.02941	-0.05	0	0	0
05-03-2003	Wednesday	0.02381	0	0	0	0	-0.10127	-0.02326	0.030303	0	0	-0.05556	0
06-03-2003	Thursday	0.06977	0	0.090909	0.25	-0.25	0.140845	0.071429	0	0.052632	0	0	0
07-03-2003	Friday	0	0	0	0	0	-0.01235	0	0	0	0	0	0
10-03-2003	Monday	-0.04348	0	-0.083333	0	0	0.05	0	-0.02941	-0.05	0	0	0
11-03-2003	Tuesday	0.04545	-0.16667	0	-0.2	0	-0.0119	-0.11111	0	0	0	0	0
12-03-2003	Wednesday	0	0.2	0	0	0	0.096386	0	0.030303	0.052632	0	0	0
13-03-2003	Thursday	-0.02174	0	0	0	0	0.054945	-0.05	0	-0.05	0	0	0
14-03-2003	Friday	0.04444	-0.16667	0.090909	0	0	0.041667	0	-0.02941	0	0	0	0

Tanggal	Day	BDMN	BNGA	BNII	BNLI	INPC	LPBN	NISP	PBNB	BBNI	BNPK	BEKS	BSWD
17-03-2003	Monday	-0.04255	0.2	-0.083333	0	0	0	0	0	0	0	0	0
18-03-2003	Tuesday	0.02222	-0.16667	0	0	0	-0.15	0.026316	0	-0.05263	0	0	0
19-03-2003	Wednesday	0	0	0	0	0	0.047059	-0.02564	0	0.055556	0	0	0
20-03-2003	Thursday	0.02174	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
21-03-2003	Friday	0	0.2	0	0	0	0.011236	0	-0.0303	0	0	0	0
24-03-2003	Monday	-0.02128	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
25-03-2003	Tuesday	0	-0.16667	0	0	0	0	0	-0.03125	0	0	0	0
26-03-2003	Wednesday	0	0	0	-0.25	0	0.022222	0	0.032258	0.052632	0	0	0
27-03-2003	Thursday	0	0	0	0.333333	0	0.021739	0.026316	0	0	0	0	0
28-03-2003	Friday	0	0	0	0	0	0	0	0.03125	-0.05	0	0	0
31-03-2003	Monday	0.17391	0	0	0	0	-0.04255	-0.02564	0	0	0	0	0
01-04-2003	Tuesday	-0.11111	0	0	0	0.333333	0	0.026316	0	-0.05263	0	0	0
03-04-2003	Thursday	0.04167	0	0	0.25	0	-0.01111	-0.10256	0	0.055556	0	0	0
04-04-2003	Friday	0	0.2	0	0	0	0	0.028571	-0.0303	0	0	0	0
07-04-2003	Monday	0.02	0	0.0909091	-0.2	0	0.022472	0.027778	0.09375	0.052632	0	0	0
08-04-2003	Tuesday	-0.01961	-0.16667	0	0.25	0	0	0.027027	0	-0.05	0	0	0
09-04-2003	Wednesday	0	0.2	0	0	0	0	0.026316	0.028571	0.052632	0	0	0
10-04-2003	Thursday	0	-0.16667	-0.083333	0	0	-0.05495	0.025641	0	-0.05	0	0	0
11-04-2003	Friday	0	0	0.0909091	-0.2	0	0	0	0.027778	0	0	0	0
14-04-2003	Monday	0	0	0	0	0	0	0.025	0	0	0	0	0
15-04-2003	Tuesday	0	0.2	-0.083333	0.25	0	0.011628	0	0.054054	0	0	0	0
16-04-2003	Wednesday	0	0	0.1818182	0	0	-0.02299	-0.02439	0.076923	0	0	0	0
17-04-2003	Thursday	0	0.166667	-0.076923	0	0	0.011765	0.05	-0.02381	0.105263	0	0	0
21-04-2003	Monday	0.06	0	0.1666667	-0.2	0	-0.02326	0.02381	0	0	0	0	0
22-04-2003	Tuesday	0.07547	0	0	0	0	-0.05952	-0.06977	0	-0.04762	0	0	0
23-04-2003	Wednesday	-0.03509	-0.14286	0	0.25	-0.25	0.025316	0.05	0.02439	0.05	0	0	0
24-04-2003	Thursday	0.01818	0.166667	0	0	0	-0.01235	0	0	-0.04762	0	0	0
25-04-2003	Friday	-0.01786	0	0	0	0	0	0	0.02381	0	0	0	0
28-04-2003	Monday	0	-0.14286	0	-0.2	0	0	0.02381	0	0	-0.027027	0	0
29-04-2003	Tuesday	0.03636	0.166667	0.2142857	0.25	0	0.0375	-0.02326	0.023256	0	0.027778	0	0
30-04-2003	Wednesday	-0.01754	0	-0.058824	-0.2	0	0.084337	-0.02381	0.068182	0	0	0	0
01-05-2003	Thursday	0	0.142857	0.0625	0.5	0	-0.05556	0.02439	0.021277	0.15	0	0	0
02-05-2003	Friday	-0.01786	0	0	0	0	-0.01176	0	-0.04167	0	0	0.117647	0

Tanggal	Day	BDMN	BNGA	BNII	BNLI	INPC	LPBN	NISP	PBNB	BBNI	BNPK	BEKS	BSWD
05-05-2003	Monday	-0.05455	-0.125	0.0588235	0	0	0.011905	0	0.021739	-0.04348	0	0	0
06-05-2003	Tuesday	0.03846	0.142857	0.0555556	0.166667	0	0.058824	0	0	0.181818	0	0	0
07-05-2003	Wednesday	-0.01852	0.125	0.3157895	0.142857	0	0.088889	0.02381	0.021277	0.038462	-0.054054	0	0
08-05-2003	Thursday	0.01887	-0.11111	-0.04	0	0	0	0.023256	0	-0.03704	0.028571	0	0
09-05-2003	Friday	0.05556	0	0	-0.125	0	-0.04082	0	-0.02083	-0.03846	0	0.105263	0
12-05-2003	Monday	-0.05263	0	-0.083333	0	0	0	0	0.042553	-0.04	0	0	0
13-05-2003	Tuesday	-0.01852	0	0	0	0	0	0	0.020408	0	0	0	0
14-05-2003	Wednesday	-0.01887	0	0	-0.142857	0	-0.02128	-0.04545	-0.04	-0.04167	0	0.095238	0
19-05-2003	Monday	0	0	-0.136364	0	0	-0.05435	-0.02381	-0.04167	-0.04348	0	0	0
20-05-2003	Tuesday	0.01923	0	0.1052632	0.166667	0	0.034483	0.02439	-0.02174	0.045455	0	0	0
21-05-2003	Wednesday	0.01887	0	-0.047619	-0.142857	0	0	-0.04762	0.066667	0	0	0	0
22-05-2003	Thursday	-0.01852	0	-0.05	0	0	0	0.05	0	0.043478	0	0	0
23-05-2003	Friday	-0.01887	0	0.0526316	0.166667	0	0.022222	0	0.041667	0	-0.027778	0	0
26-05-2003	Monday	-0.01923	0	0.1	0	0	0.043478	0	0.04	0.125	0.028571	0	0
27-05-2003	Tuesday	0	0	0	0.142857	0	0.020833	0.02381	-0.03846	-0.03704	0	0	0
28-05-2003	Wednesday	-0.01961	0	0.0454545	0	0	0.020408	0.023256	0.02	0.076923	0.027778	0	0
29-05-2003	Thursday	0.02	0	-0.043478	0	0.333333	0.05	-0.02273	-0.01961	-0.03571	0	-0.08696	0
02-06-2003	Monday	0.01961	0	0.0454545	0.125	0	-0.04762	0	0.06	0.074074	0	0	0
03-06-2003	Tuesday	-0.01923	-0.125	-0.043478	-0.111111	0	0	0.023256	0.056604	0	0	-0.04762	0
04-06-2003	Wednesday	0.01961	0.285714	0	0.25	-0.25	0	0.090909	0	0.172414	-0.027027	0	0
05-06-2003	Thursday	0.01923	0.111111	0.0909091	0.1	0	0.05	0.020833	0.089286	0.058824	0	0	0
06-06-2003	Friday	0	0	0	-0.090909	0	-0.04762	0	-0.01639	0	0	0	0
09-06-2003	Monday	0.01887	0	0	-0.1	0	0.15	-0.02041	0.05	0.055556	0	0	0
10-06-2003	Tuesday	0	-0.1	-0.041667	0.222222	0	0	0.145833	0.015873	0.105263	0	-0.05	0
11-06-2003	Wednesday	0	0.111111	0	-0.090909	0	-0.04348	-0.07273	0.015625	0.071429	0	0.052632	0
12-06-2003	Thursday	-0.03704	0	-0.043478	0	0	-0.04545	-0.01961	-0.03077	-0.08889	0	0.15	0
13-06-2003	Friday	0.17308	0	0.0454545	0	0.333333	0.047619	0.02	0.111111	0.04878	0	0	0
16-06-2003	Monday	0.04918	-0.1	0	0	0	0	0	0	0.023256	0	0	0
17-06-2003	Tuesday	0	0	-0.043478	-0.1	0	0	-0.03922	0	-0.04545	-0.027778	0	0
18-06-2003	Wednesday	0	0	-0.045455	0	0.25	-0.04545	0	-0.04286	-0.02381	0	-0.30435	0
19-06-2003	Thursday	0.01563	0	0	0	-0.2	0	0	0.014925	0	0	0	0
20-06-2003	Friday	0	0	0.047619	0	0	0	-0.04082	-0.02941	0	0	0.25	0
23-06-2003	Monday	0	0	-0.045455	0	0	0	-0.04255	-0.01515	0	0	0	0

Tanggal	Day	BDMN	BNGA	BNII	BNLI	INPC	LPBN	NISP	PNBN	BBNI	BNPK	BEKS	BSWD
24-06-2003	Tuesday	-0.01538	0	-0.047619	0	0	0	-0.02222	-0.03077	0	-0.028571	0	0
25-06-2003	Wednesday	0	0	0.05	-0.111111	0	-0.04762	0	0	0	0	-0.15	0
26-06-2003	Thursday	-0.04688	-0.11111	-0.095238	0	0	0	-0.02273	-0.04762	-0.04878	0.176471	0.117647	0
27-06-2003	Friday	0.06557	0	0.0526316	0.125	0	-0.05	0.069767	0.066667	0.025641	0	0	0
30-06-2003	Monday	-0.03077	0	-0.05	-0.111111	0	0.042105	0.021739	-0.03125	-0.025	0	0	0
01-07-2003	Tuesday	-0.03175	0	-0.105263	0	0	-0.0303	-0.02128	-0.01613	-0.07692	0	0	0
Nilai E (R)		0.00651	0.00513	0.008923	0.01599	0.00627	0.00862	-0.0035	0.006	0.00706	0.00153	0.00379	-0.0003
Dirn (%)		1%	1%	1%	2%	1%	1%	0%	1%	1%	0%	0%	0%
ST.Deviasi		0.04617	0.088729	0.0754375	0.139316	0.085468	0.052383	0.063234	0.031738	0.050609	0.020998	0.052584	0.003994

Date	Day	MAYA	BCIC	BGIN	BBCA	BBIA	BDPC	BVIC	MEGA	ANKB	BBNP	BABP	BKSW
31-01-2003	Friday	0	0	0	-0.042553	0	0	0.428571	-0.02439	0	0	0.076923	0
03-02-2003	Monday	0	0.142857	0	0.022222	0	0	0	0.025	0	0	-0.07143	0
04-02-2003	Tuesday	0	0	0	0.065217	0	0	0	0	0	0	0	0
05-02-2003	Wednesday	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
06-02-2003	Thursday	0	0	0	0	0	0	0.1	0	0	0	-0.07692	0.142857
07-02-2003	Friday	0	0.25	0	0	0	0	0	0.02439	0	0	0	-0.03125
10-02-2003	Monday	0	0	0	0.010204	-0.03704	0	-0.09091	0	0	0	0.041667	0
11-02-2003	Tuesday	0	-0.05	0	-0.010101	0	0	0	0.02381	0	0	0.04	0
13-02-2003	Thursday	0	0	0	0.010204	0	0	0	-0.02326	0	0	0	0
14-02-2003	Friday	0	0	0	-0.010101	0	0	0	0	0	0	0	0
17-02-2003	Monday	0	0.157895	0	0.030612	0	0	0	0	0	-0.222222	0	0
18-02-2003	Tuesday	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
19-02-2003	Wednesday	0	0.045455	0	0	0	0	0	0	0	0.238095	0	0
20-02-2003	Thursday	0	-0.04348	0	-0.009901	0	0	0	0.02381	0	0	0	0
21-02-2003	Friday	0	-0.04545	0	0.01	0	0	0	0	0	0	0	0

Date	Day	MAYA	BCIC	BGIN	BBCA	BBIA	BDPC	BVIC	MEGA	ANKB	BBNP	BABP	BKSW
24-02-2003	Monday	0	0	-0.045455	0.019802	0	0	-0.1	0	0	0	0.115385	0
25-02-2003	Tuesday	0	-0.04762	0	-0.019417	0	0	0.111111	0	0	0	0	0
26-02-2003	Wednesday	0	-0.05	0	-0.019802	0	0	0	0	0	0	0	0
27-02-2003	Thursday	0	0.052632	0	0.010101	0	0	0.1	0	0	0	0.034483	0
28-02-2003	Friday	0	-0.05	0	-0.01	0	0	0	-0.04651	0	0	0	0
04-03-2003	Tuesday	0	0	0	-0.040404	0	0	0	0	0	0	0	0
05-03-2003	Wednesday	0	0	0	-0.021053	0	0	-0.09091	0	0	-0.153846	0	0
06-03-2003	Thursday	0	0	0	0.032258	0	0	0	0	-0.02778	0	0	0
07-03-2003	Friday	0	0.052632	0	-0.0625	0.038462	0	-0.2	0	0	0	0	0
10-03-2003	Monday	0	-0.1	0	-0.022222	0	0	0	0	0	0.590909	0	0
11-03-2003	Tuesday	0	0.111111	0	-0.022727	0	0	0.125	0.04878	0	0	0	-0.06452
12-03-2003	Wednesday	0	-0.1	0	-0.011628	-0.07407	0	0	-0.02326	0.028571	0.028571	0	-0.03448
13-03-2003	Thursday	0	0	0	0.011765	0	0	0	0	0	0	0.033333	0
14-03-2003	Friday	0	0	-0.095238	0.011628	0	0	0	0	0	0	-0.03226	0
17-03-2003	Monday	0	0	0.0526316	-0.045977	0	0	0	-0.02381	0	0	0	0
18-03-2003	Tuesday	0	0	0	0	0.08	0	-0.11111	0	0	0	0	0
19-03-2003	Wednesday	0	0.055556	0	0.012048	0	0	0	0	0	0	-0.03333	0
20-03-2003	Thursday	0	0.052632	0	0.071429	0	0	0	0	0	0	0	0
21-03-2003	Friday	0	0	0	-0.011111	0	0	0	0	0	0	0	0
24-03-2003	Monday	0	0.1	0	0	0	0	0	0.02439	0	0	0	0
25-03-2003	Tuesday	0	0.045455	0	0.011236	0	0	0	0	-0.02778	-0.02778	0	-0.03571
26-03-2003	Wednesday	0	0.043478	0	0.044444	0	0	-0.125	0	0.028571	0.028571	0	0
27-03-2003	Thursday	0	0	0	0	-0.03704	0	0	0	0	0	0.034483	0
28-03-2003	Friday	0	0.041667	0	-0.031915	0.038462	0	0	0	0	0	0	0
31-03-2003	Monday	0	-0.08	0	-0.032967	0	0	0	0	0	0	0.033333	0
01-04-2003	Tuesday	0	0.043478	0	0.011364	0	0	0	0	0	0	0	0
03-04-2003	Thursday	0	0	0	0.011236	0	0	0	0	0	0	0	0
04-04-2003	Friday	0	0	0	0.022222	0	0	0	0	0.027778	0.027778	0	0
07-04-2003	Monday	0	0.125	0	0.065217	0	0	0	0	0	0	-0.03226	0
08-04-2003	Tuesday	0	-0.03704	0	-0.040816	0	0	0	0	0	0	-0.03333	0
09-04-2003	Wednesday	0	-0.07692	0	0.031915	-0.03704	0	0.142857	0	0	0	0	0
10-04-2003	Thursday	0	0	0	-0.010309	0	0	0	0	0	0	0	0
11-04-2003	Friday	0	0.041667	0	-0.03125	0	0	0	0	0	0	0.034483	0

Date	Day	MAYA	BCIC	BGIN	BBCA	BBIA	BDPC	BVIC	MEGA	ANKB	BBNP	BABP	BKSW
14-04-2003	Monday	0	-0.08	0	-0.032258	0	0	0	0	0	0	0	0
15-04-2003	Tuesday	0	0.043478	0	0.033333	0	0	0	0	0	0	0	0
16-04-2003	Wednesday	0	0.041667	0	0.032258	0	0	0	0	0	0	0	0
17-04-2003	Thursday	0	-0.04	0	0.010417	0	0	0	0	0	0	0	0
21-04-2003	Monday	0	0.041667	0	0.030928	0	0	0	0	0	0	-0.06667	0
22-04-2003	Tuesday	0	-0.04	0	-0.01	-0.03846	0	0	0	0	0	0	0
23-04-2003	Wednesday	0	0	0	0.010101	0	0	0	0	0	0	0.071429	0
24-04-2003	Thursday	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
25-04-2003	Friday	0	0	0	-0.02	-0.04	0	0	0	0	0	0	0
28-04-2003	Monday	0	0	0	-0.040816	0.041667	0	-0.125	0	0	0	0	0
29-04-2003	Tuesday	0	0	0	0.042553	0	0	0.142857	0.02381	0	0	-0.06667	0
30-04-2003	Wednesday	0	0	0	-0.010204	0	0	0	0	0	0	0.071429	0
01-05-2003	Thursday	0	0	0	0	0	0	0.125	0	0	0	0.066667	0
02-05-2003	Friday	0	-0.04167	-0.05	0	0	0	-0.11111	-0.02326	0	0	-0.15625	0
05-05-2003	Monday	0	0	0.0526316	0.051546	0	0	0	0	0	0.037037	0	0
06-05-2003	Tuesday	0	0.043478	0	-0.029412	0	0	0.125	0	0.027027	0.027027	0	0
07-05-2003	Wednesday	0	0	0	0.020202	-0.08	0	0	0	0	0	0	0
08-05-2003	Thursday	0	-0.04167	0.1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
09-05-2003	Friday	0	0	0	0	0	0	-0.11111	0	0	0	0	0
12-05-2003	Monday	0	0.043478	0	0.019802	0	0	0	0	0	0	0	0
13-05-2003	Tuesday	0	0	0	0.009709	0	0	0	0	0.026316	0.026316	0	0
14-05-2003	Wednesday	0	-0.04167	-0.045455	-0.019231	0	0	0	0	0	0	0	0
19-05-2003	Monday	0	-0.04348	0	-0.019608	0	0	0.125	0	0	0	0	0
20-05-2003	Tuesday	0	0.045455	0	0.01	0	0	0	0	0	0	0	0
21-05-2003	Wednesday	0	0	0	-0.009901	0	0	-0.11111	0	0	0	0	0
22-05-2003	Thursday	0	-0.04348	0.047619	0	0	0	0	0	0	0	-0.07143	0
23-05-2003	Friday	0	0.045455	0.045455	0.02	-0.04348	0	0	0	0	0	0.115385	0
26-05-2003	Monday	0	0.043478	0	0.019608	0	0	0	0	0	0	0	0
27-05-2003	Tuesday	0	0	-0.043478	-0.009615	0	0	0	0	0	0	0	0
28-05-2003	Wednesday	0	0.041667	-0.045455	0.019417	0	0	0.125	0	0.025641	0.025641	0	0.037037
29-05-2003	Thursday	0	-0.04	0.1428571	0.009524	0.045455	0	0	0	0	0	0	0
02-06-2003	Monday	0	0	0	0.037736	0	0.05	0	0	0	0	0	0
03-06-2003	Tuesday	0	0	-0.083333	-0.018182	-0.08696	0	0	0	0	0	0.034483	-0.10714

Date	Day	MAYA	BCIC	BGIN	BBCA	BBIA	BDPC	BVIC	MEGA	ANKB	BBNP	BABP	BKSW
04-06-2003	Wednesday	0	0	0	0.009259	0.095238	0	0.222222	-0.02381	0	0	0	-0.04
05-06-2003	Thursday	0	0.041667	0	0.018349	0.043478	0	0.090909	0.04878	0	0	0.033333	-0.04167
06-06-2003	Friday	0	0	0	-0.018018	-0.04167	0	-0.16667	0	0	0	0	0.086957
09-06-2003	Monday	0	-0.04	-0.090909	0	0	0	0.2	0	0	0	0	0
10-06-2003	Tuesday	0	0.041667	0.1	0	0	0	-0.16667	0	0	0	0	-0.08
11-06-2003	Wednesday	0	0	-0.045455	-0.009174	0	0	0	0.046512	0	0	-0.03226	-0.04348
12-06-2003	Thursday	0	-0.04	0	0.009259	0	0	0	0	0	0	0	-0.09091
13-06-2003	Friday	0	0.041667	0	-0.018349	-0.04348	0	0	0.022222	0	0	-0.03333	0
16-06-2003	Monday	0	0.04	-0.047619	0.009346	0.045455	0	0	0	0	0	0	0.2
17-06-2003	Tuesday	0	0	0.05	0.009259	0	-0.09524	0	-0.02174	0	0	0	-0.04167
18-06-2003	Wednesday	0	0	0	-0.018349	0	0.105263	0	0	0	0	0	-0.04348
19-06-2003	Thursday	0	0	0	0.018692	0	0	0	0	0	0	0	-0.04545
20-06-2003	Friday	0	0	-0.047619	0.036697	0	0	0	0	0	0	0	-0.04762
23-06-2003	Monday	0	0	0	0.026549	0	0	0	-0.02222	0	0	0	0
24-06-2003	Tuesday	0	-0.03846	0	-0.008621	0	0	0	0	0	0	0	-0.05
25-06-2003	Wednesday	0	0	0	-0.017391	0	0	0	0	0	0	0	-0.03158
26-06-2003	Thursday	0	0	0	0.00885	0	0	-0.1	0	0	0	0	-0.02174
27-06-2003	Friday	0	0	0	-0.008772	0	0	0	0	0	0	0	-0.02222
30-06-2003	Monday	0	0	0	0.017699	-0.04348	0	0	0	0	0	0.034483	-0.05682
01-07-2003	Tuesday	0	0	-0.05	0	0	0	0	0	0	0	0	-0.03614
Nilai E(R)		0	0.00698	-0.00098	0.00229	-0.0017	0.00059	0.00124	0.00103	0.00107	0.00583	0.002	-0.0049
Dim (%)		0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%
St.Deviasi		0	0.050956	0.0310893	0.024446	0.024482	0.015038	0.080143	0.013172	0.007689	0.069335	0.034155	0.035044

Hasil Perhitungan Return pada Periode Jendela

Date	Day	BDMN	BNGA	BNII	BNLI	INPC	LPBN	NISP	PNBN	BBNI	BNPK	BEKS	BSWD
02-07-2003	Wednesday	-0.065574	0.125	0.1176471	0	0	0	0.0869565	0.0327869	0.0277778	0	0	0
03-07-2003	Thursday	-0.017544	-0.111111	0	0	0	0.0104167	-0.02	-0.015873	0.027027	0	0	0
04-07-2003	Friday	-0.035714	0	-0.105263	0	0	-0.010309	0	-0.016129	0	0	0.0526316	0
07-07-2003	Monday	-0.018519	0.125	0.1176471	0.125	0	0.0104167	0.0204082	0	0.0263158	0	0	0
08-07-2003	Tuesday	0.0188679	-0.111111	0.0526316	-0.111111	0	0.0515464	0.02	0.0327869	0.0769231	0	-0.05	0
09-07-2003	Wednesday	0	0.25	0	0	0.25	0.0784314	-0.019608	0.031746	-0.02381	0	0	0
10-07-2003	Thursday	-0.018519	0	0.05	0	0	0	0	-0.015385	0	0	0	0
11-07-2003	Friday	0	0	0.047619	0.125	0.2	-0.045455	0.02	0.015625	0.0243902	0	0	0
14-07-2003	Monday	-0.018868	-0.1	-0.090909	-0.111111	0.3333333	0	-0.039216	-0.030769	-0.095238	-0.2	0	0.0333333
15-07-2003	Tuesday	0	0	0.05	0	0	0	-0.061224	-0.015873	-0.052632	0.125	0	0
16-07-2003	Wednesday	0.0384615	0	-0.095238	0.125	0	0	0	-0.016129	-0.027778	-0.111111	0	0
17-07-2003	Thursday	-0.018519	-0.111111	0.0526316	-0.222222	0	0	0.0217391	-0.033898	0.0285714	0.21875	0.0526316	0.0322581
18-07-2003	Friday	-0.018868	0	0	0	0	0	0	-0.032632	-0.055556	-0.133846	0	0
21-07-2003	Monday	0.0192308	0	0	0	0	-0.047619	-0.042553	-0.052632	-0.030303	-0.030303	0	0
22-07-2003	Tuesday	0	-0.125	-0.1	0.1428571	0.125	0	-0.022222	-0.018519	0	0.15625	0	0
Date	Day	MAYA	BCIC	BGIN	BBCA	BBIA	BDPC	BVIC	MEGA	ANKB	BBNP	BABP	BKSW
02-07-2003	Wednesday	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-0.033333	0
03-07-2003	Thursday	0	0	0	0.008696	0	0	0	0	0	0	0	0.2125
04-07-2003	Friday	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
07-07-2003	Monday	0	0.04	0	0	0.090909	0	0	0	0	0	0	0
08-07-2003	Tuesday	0	0	0	0.034483	0	0	0.111111	0	0	0	0	-0.154639
09-07-2003	Wednesday	0	0	0	-0.008333	0	-0.047619	0	0	0	0	0	0
10-07-2003	Thursday	0	-0.038462	0.052632	0	0	0.05	-0.1	0	0	0	0	0
11-07-2003	Friday	0	0	0	0.016807	0	0	0.111111	0	0	0	0	0
14-07-2003	Monday	0	0.08	0	0.008264	0	-0.095238	0	0	0	0	0	-0.02439
15-07-2003	Tuesday	0	-0.074074	0	0	-0.041667	-0.031579	-0.1	0	0	0	0	0.075
16-07-2003	Wednesday	0	0	0	-0.016393	0	0	0	0	0	0	0	0.011628
17-07-2003	Thursday	0	0	0	-0.041667	0	0.032609	0	0	0	0	0	-0.011494
18-07-2003	Friday	0	0.04	0	-0.008696	0.043478	0	0.111111	-0.045455	0	0	0	0.046512
21-07-2003	Monday	0	-0.038462	0	0	-0.041667	0	0	0	0	0	-0.034483	0.055556
22-07-2003	Tuesday	0	-0.04	0	-0.008772	0.043478	0	0	0.02381	0	0	0.035714	0.031579

Lampiran 3
Hasil Perhitungan *Abnormal Return* pada Periode Jendela

Date	Day	BDMN	BNGA	BNII	BNLI	INPC	LPBN	NISP	PBNB	BBNI	BNPK	BEKS	BSWD
02-07-2003	Wednesday	-0.072085	0.119873	0.108724	-0.015994	-0.006271	-0.008622	0.090487	0.026784	0.02072	-0.001526	-0.003788	0.00032
03-07-2003	Thursday	-0.024055	-0.116238	-0.008923	-0.015994	-0.006271	0.001795	-0.01647	-0.021876	0.019969	-0.001526	-0.003788	0.00032
04-07-2003	Friday	-0.042226	-0.005127	-0.114186	-0.015994	-0.006271	-0.018931	0.00353	-0.022132	-0.007058	-0.001526	0.048843	0.00032
07-07-2003	Monday	-0.02503	0.119873	0.108724	0.109006	-0.006271	0.001795	0.023938	-0.006003	0.019258	-0.001526	-0.003788	0.00032
08-07-2003	Tuesday	0.012356	-0.116238	0.043709	-0.127105	-0.006271	0.042924	0.02353	0.026784	0.069865	-0.001526	-0.053788	0.00032
09-07-2003	Wednesday	-0.006512	0.244873	-0.008923	-0.015994	0.243729	0.069809	-0.016078	0.025743	-0.030868	-0.001526	-0.003788	0.00032
10-07-2003	Thursday	-0.02503	-0.005127	0.041077	-0.015994	-0.006271	-0.008622	0.00353	-0.021388	-0.007058	-0.001526	-0.003788	0.00032
11-07-2003	Friday	-0.006512	-0.005127	0.038696	0.109006	0.193729	-0.054077	0.02353	0.009622	0.017332	-0.001526	-0.003788	0.00032
14-07-2003	Monday	-0.025379	-0.105127	-0.098832	-0.127105	0.327062	-0.008622	-0.035686	-0.036772	-0.102296	-0.201526	-0.003788	0.033653
15-07-2003	Tuesday	-0.006512	-0.005127	0.041077	-0.015994	-0.006271	-0.008622	-0.057694	-0.021876	-0.05969	0.123474	-0.003788	0.00032
16-07-2003	Wednesday	0.03195	-0.005127	-0.104161	0.109006	-0.006271	-0.008622	0.00353	-0.022132	-0.034836	-0.112637	-0.003788	0.00032
17-07-2003	Thursday	-0.02503	-0.116238	0.043709	-0.238216	-0.006271	-0.008622	0.00353	-0.03879	-0.007058	0.217224	0.048843	0.032578
18-07-2003	Friday	-0.025379	-0.005127	-0.008923	-0.015994	-0.006271	-0.008622	0.025269	-0.039901	0.021513	-0.155372	-0.003788	0.00032
21-07-2003	Monday	0.012719	-0.005127	-0.008923	-0.015994	-0.006271	-0.056241	-0.039023	-0.058635	-0.062614	-0.031829	-0.003788	0.00032
22-07-2003	Tuesday	-0.006512	-0.130127	-0.108923	0.126863	0.118729	-0.008622	-0.018692	-0.024522	-0.007058	0.154724	-0.003788	0.00032
Date	Day	MAYA	BCIC	BGIN	BBCA	BBIA	BDPC	BVIC	MEGA	ANKB	BBNP	BABP	BKSW
02-07-2003	Wednesday	0	-0.006984	0.00098	-0.002293	0.00173	-0.000594	-0.001241	-0.001026	-0.001073	-0.005832	-0.035335	0.00494
03-07-2003	Thursday	0	-0.006984	0.00098	0.006403	0.00173	-0.000594	-0.001241	-0.001026	-0.001073	-0.005832	-0.002002	0.21744
04-07-2003	Friday	0	-0.006984	0.00098	-0.002293	0.00173	-0.000594	-0.001241	-0.001026	-0.001073	-0.005832	-0.002002	0.00494
07-07-2003	Monday	0	0.033016	0.00098	-0.002293	0.092639	-0.000594	-0.001241	-0.001026	-0.001073	-0.005832	-0.002002	0.00494
08-07-2003	Tuesday	0	-0.006984	0.00098	0.03219	0.00173	-0.000594	0.10987	-0.001026	-0.001073	-0.005832	-0.002002	-0.149699
09-07-2003	Wednesday	0	-0.006984	0.00098	-0.010626	0.00173	-0.048213	-0.001241	-0.001026	-0.001073	-0.005832	-0.002002	0.00494
10-07-2003	Thursday	0	-0.045446	0.053612	-0.002293	0.00173	0.049406	-0.101241	-0.001026	-0.001073	-0.005832	-0.002002	0.00494
11-07-2003	Friday	0	-0.006984	0.00098	0.014514	0.00173	-0.000594	0.10987	-0.001026	-0.001073	-0.005832	-0.002002	0.00494
14-07-2003	Monday	0	0.073016	0.00098	0.005971	0.00173	-0.095832	-0.001241	-0.001026	-0.001073	-0.005832	-0.002002	-0.01945
15-07-2003	Tuesday	0	-0.081058	0.00098	-0.002293	-0.039937	-0.032173	-0.101241	-0.001026	-0.001073	-0.005832	-0.002002	0.07994
16-07-2003	Wednesday	0	-0.006984	0.00098	-0.018686	0.00173	-0.000594	-0.001241	-0.001026	-0.001073	-0.005832	-0.002002	0.016568
17-07-2003	Thursday	0	-0.006984	0.00098	-0.04396	0.00173	0.032015	-0.001241	-0.001026	-0.001073	-0.005832	-0.002002	-0.006554
18-07-2003	Friday	0	0.033016	0.00098	-0.010989	0.045208	-0.000594	0.10987	-0.046481	-0.001073	-0.005832	-0.002002	0.051452
21-07-2003	Monday	0	-0.045446	0.00098	-0.002293	-0.039937	-0.000594	-0.001241	-0.001026	-0.001073	-0.005832	-0.036485	0.060496
22-07-2003	Tuesday	0	-0.046984	0.00098	-0.011065	0.045208	-0.000594	-0.001241	0.022784	-0.001073	-0.005832	0.033712	0.036519

**Hasil Perhitungan Average Abnormal Return, Cumulative Average Abnormal Return
dan Nilai KSE**

dalam Periode Jendela

Hari	-7	-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	6	7
AAARt	0.008829	0.000614	-0.00809	0.0237	-0.01111	0.017877	0.002584	0.009557	-0.01944	-0.00312	-0.00576	-0.00397	-0.00477	-0.0135	0.005875
CAARt	0.008829	0.009443	0.001353	0.02506	0.01395	0.016533	0.019117	0.028674	0.009236	0.006117	0.000354	-0.00361	-0.00838	-0.02188	-0.01601

Nilai KSE	
Hari	KSE
-7	0,009218
-6	0,009218
-5	0,009218
-4	0,009218
-3	0,009218
-2	0,009218
-1	0,009218
0	0,009218
1	0,009218
2	0,009218
3	0,009218
4	0,009218
5	0,009218
6	0,009218
7	0,009218

Lampiran 4
Hasil Perhitungan Nilai t-hitung
pada Periode Jendela

Even Periods	AARt	KSE	t-hitung
-7	0.00882878	0.00922	0.9578
-6	0.000614206	0.00922	0.0666
-5	-0.008089774	0.00922	-0.8777
-4	0.023704956	0.00922	2.575*
-3	-0.011108843	0.00922	-1.205
-2	0.017877346	0.00922	1.939*
-1	0.00258365	0.00922	0.281
0	0.009557415	0.00922	1.037
1	-0.019438317	0.00922	-2.109*
2	-0.003118343	0.00922	-0.3383
3	-0.005763405	0.00922	-0.625
4	-0.003968428	0.00922	-0.4305
5	-0.00476575	0.00922	-0.517
6	-0.013501997	0.00922	-1.465
7	0.005874815	0.00922	0.6373

Lampiran 5
Hasil Perhitungan TVA dan Rata-rata TVA pada Periode Jendela

Date	Day	BDMN	BNGA	BNII	BNLI	INPC	LPBN	NISP	PNBN	BBNI	BNPK	MAYA	BCIC
02-07-2003	Wednesday	0.000023	0.000071	0.000402	0.000024	0.000000	0.000731	0.006892	0.001422	0.000144	0.000000	0.000000	0.000000
03-07-2003	Thursday	0.000259	0.000007	0.000420	0.000040	0.000000	0.000715	0.003016	0.002381	0.000083	0.000000	0.000000	0.000014
04-07-2003	Friday	0.000093	0.000015	0.000212	0.000003	0.000000	0.000181	0.001547	0.000197	0.000025	0.000000	0.000000	0.000000
07-07-2003	Monday	0.000351	0.000130	0.000022	0.000005	0.000002	0.000042	0.001921	0.001772	0.000026	0.000000	0.000000	0.000002
08-07-2003	Tuesday	0.001421	0.000181	0.000743	0.000001	0.000010	0.001119	0.002582	0.001626	0.000104	0.000000	0.000000	0.000005
09-07-2003	Wednesday	0.001385	0.000579	0.000994	0.000021	0.000002	0.001205	0.006438	0.002971	0.000077	0.000000	0.000000	0.000000
10-07-2003	Thursday	0.001119	0.000134	0.000114	0.000002	0.000000	0.000098	0.000664	0.001176	0.000038	0.000000	0.000000	0.000006
11-07-2003	Friday	0.001748	0.000020	0.001323	0.000102	0.000000	0.000064	0.004748	0.000639	0.000066	0.000000	0.000000	0.000000
14-07-2003	Monday	0.002060	0.000239	0.000665	0.000059	0.000002	0.002524	0.003211	0.003884	0.000197	0.000131	0.000000	0.000081
15-07-2003	Tuesday	0.009207	0.000022	0.000576	0.000070	0.000000	0.000223	0.003049	0.001589	0.000089	0.000026	0.000000	0.000004
16-07-2003	Wednesday	0.000401	0.000003	0.000409	0.000031	0.000000	0.000344	0.001978	0.000754	0.000097	0.000026	0.000000	0.000000
17-07-2003	Thursday	0.000508	0.000018	0.000020	0.000022	0.000000	0.000452	0.000910	0.001295	0.000048	0.000008	0.000000	0.000004
18-07-2003	Friday	0.004164	0.000030	0.000041	0.000006	0.000005	0.001744	0.000519	0.001904	0.000022	0.000013	0.000000	0.000167
21-07-2003	Monday	0.003576	0.000316	0.000030	0.000000	0.000000	0.000357	0.000778	0.006400	0.000052	0.000043	0.000000	0.000014
22-07-2003	Tuesday	0.000244	0.000054	0.000067	0.000053	0.000001	0.000011	0.003004	0.001010	0.000047	0.000137	0.000000	0.000103
Date	Day	BGIN	BBCA	BBIA	BDPC	BVIC	MEGA	ANKB	BBNP	BEKS	BSWD	BABP	BKSW
02-07-2003	Wednesday	0.000113	0.000549	0.000095	0.000000	0.000009	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000053	0.000068
03-07-2003	Thursday	0.000000	0.000577	0.000148	0.000000	0.000047	0.000029	0.000000	0.000000	0.000326	0.000000	0.000000	0.000001
04-07-2003	Friday	0.000000	0.000247	0.000161	0.000000	0.000092	0.000000	0.000000	0.000000	0.000033	0.000000	0.000000	0.000000
07-07-2003	Monday	0.000000	0.000251	0.000115	0.000000	0.000000	0.000018	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
08-07-2003	Tuesday	0.000000	0.002109	0.000024	0.000000	0.000002	0.000025	0.000000	0.000000	0.000052	0.000000	0.000000	0.000038
09-07-2003	Wednesday	0.000008	0.000507	0.000095	0.000008	0.000005	0.000008	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000068	0.000000
10-07-2003	Thursday	0.000003	0.000460	0.000018	0.000526	0.000021	0.000013	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000015	0.000050
11-07-2003	Friday	0.000000	0.001575	0.000000	0.000000	0.001304	0.000000	0.000000	0.000000	0.000032	0.000000	0.000026	0.000000
14-07-2003	Monday	0.000000	0.001146	0.000039	0.000031	0.000728	0.000024	0.000000	0.000000	0.000000	0.000163	0.000000	0.000522
15-07-2003	Tuesday	0.000000	0.000380	0.000068	0.000013	0.000040	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000152	0.0001435
16-07-2003	Wednesday	0.000000	0.001075	0.000001	0.000000	0.000000	0.000019	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.012933
17-07-2003	Thursday	0.000000	0.000812	0.000018	0.000008	0.000006	0.000000	0.000159	0.000000	0.000001	0.000204	0.000000	0.000063
18-07-2003	Friday	0.000000	0.001511	0.000000	0.000000	0.000230	0.000058	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.018312
21-07-2003	Monday	0.000003	0.000781	0.000001	0.000000	0.000000	0.000055	0.000006	0.000000	0.000000	0.000000	0.000017	0.027755
22-07-2003	Tuesday	0.000000	0.001192	0.000014	0.000000	0.000000	0.000024	0.000159	0.000000	0.000000	0.000000	0.000304	0.018398

Lampiran 5 (lanjutan)
Hasil Perhitungan Rata-rata TVA
pada Periode Jendela

Date	Day	Rata-rata TVA
Periode sebelum event date		
02-07-2003	Wednesday	0.000442
03-07-2003	Thursday	0.000336
04-07-2003	Friday	0.000117
07-07-2003	Monday	0.000194
08-07-2003	Tuesday	0.000418
09-07-2003	Wednesday	0.000599
10-07-2003	Thursday	0.000382
	Average	0.000355
Event Date		
11-07-2003	Friday	0.000726
Periode setelah event date		
Date	Day	Rata-rata TVA
14-07-2003	Monday	0.000654
15-07-2003	Tuesday	0.002795
16-07-2003	Wednesday	0.000753
17-07-2003	Thursday	0.00019
18-07-2003	Friday	0.001197
21-07-2003	Monday	0.001674
22-07-2003	Tuesday	0.001034
	Average	0.001185

Lampiran 6

Hasil Perhitungan Uji Beda Dua Rata-rata untuk Rata-rata TVA Pada Periode Jendela

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	SEBELUM	0,00035543	7	0,000160586	0,000060696
	SESUDAH	0,00118529	7	0,000847818	0,000320445

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	SEBELUM & SESUDAH	7	0,370	0,414

Paired Samples Test

			Pair 1
			SEBELUM - SESUDAH
Paired Differences	Mean		-0,00082986
	Std. Deviation		0,000802399
	Std. Error Mean		0,000303278
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-0,00157195
		Upper	-0,00008776
T			-2,736
Df			6
Sig. (2-tailed)			0,034