

BAB IV

ANALISA DATA

Kenaikan dan penurunan harga dan volume perdagangan menandai kemarakan dan kelesuan para peiaku pasar modal. Perubahan harga dan volume perdagangan ini merupakan reaksi investor terhadap informasi, baik informasi yang berkaitan dengan perusahaan maupun informasi pada umumnya. Informasi yang berkaitan dengan perusahaan akan mendapatkan reaksi dari investor. Informasi tersebut berkaitan dengan harga saham itu sendiri, informasi perusahaan ataupun informasi perkembangan pasar modal itu sendiri.

Pada penelitian kali ini akan dianalisis efisiensi pasar modal terhadap penerbitan saham untuk pertama kali (harga saham di pasar perdana). Pengujian efisiensi dapat dilakukan dengan tiga bentuk teori, salah satunya adalah dalam bentuk setengah kuat, pegujian tentang bentuk setengah kuat ditujukan apakah harga benar-benar mencerminkan informasi yang dipublikasikan, pengujian setengah kuat secara informasional dengan n yang besar maupun kecil ($n < 30$ ataupun $n > 30$) memiliki dua langkah utama yang meliputi langkah pencarian return tidak normal (abnormal return) dan uji statistik atas return tidak normal. Dengan data – data harga saham mingguan (12 minggu setelah saham – saham masuk dan diperdagangkan) dan juga indeks pasar mingguan. Langkah – langkah pengujian efisiensi dalam bentuk setengah kuat dengan n yang kecil ($n = 12$ untuk data – data tahun 2004 dan $n = 8$ untuk tahun 2005).

4.1 Pengujian Return Tidak Normal (*Abnormal Return*), langkah – langkah :

4.1.1 Menghitung return saham i :

Merupakan keuntungan yang secara nyata terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih relatif terhadap harga sebelumnya yang diterima pemodal dari suatu investasi.

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

R_i : return saham i

P_t : harga saham mingguan pada saat minggu t.

P_{t-1} : harga saham mingguan saat t – 1

(Suad Husnan, 1994, hal. 30).

Daftar Return aktual (R_i) dari harga saham mingguan setelah masuk dan diperdagangkan di pasar sekunder tahun 2004 (12 minggu).

Tabel 4.1 Return Aktual untuk Data Tahun 2004 dengan 12 Minggu Pengamatan

	ADHI	ADMF	HADE	BTEK	ENRG	PJAA
minggu	Ri	Ri	Ri	Ri	Ri	Ri
1	-0.0286	-0.0645	-0.1224	-0.0179	0.1667	-0.0513
2	1.0000	0.0575	0.0000	-0.1273	-0.1429	-0.0270
3	0.2794	0.0435	-0.0930	0.0417	0.0370	0.0556
4	0.0230	0.1875	-0.0769	-0.0600	0.1786	0.0000
5	-0.0112	-0.1228	-0.3611	0.0213	-0.0152	0.0000
6	-0.1477	0.0000	0.2609	0.0000	0.0000	-0.0263
7	-0.0667	-0.0900	0.1379	-0.4167	-0.0308	0.0000
8	-0.0571	0.0549	0.1212	-0.0714	0.0476	0.0000
9	0.0303	0.0104	-0.0811	-0.2308	0.1364	0.0270
10	0.0000	0.0000	-0.3235	0.0000	0.0667	0.0263

11	-0.0882	0.0000	-0.3043	0.0000	0.2500	-0.0513
12	-0.0968	-0.0206	-0.1875	0.0000	-0.0100	0.0270

	SQMI	IDKM	AKKU	MAPI	YULE	WOMF
minggu	Ri	Ri	Ri	Ri	Ri	Ri
1	0.0408	0.0741	-0.1136	-0.0357	-0.0714	0.0333
2	-0.0195	-0.0690	0.0000	0.0741	-0.1154	-0.0645
3	0.0000	0.0000	-0.0256	-0.0345	-0.0652	0.0207
4	0.0000	0.0370	-0.0526	0.0000	-0.0930	-0.0135
5	0.0200	-0.0357	-0.1667	0.0357	-0.2564	0.0000
6	0.0000	0.0370	0.3000	-0.0207	0.0690	0.0137
7	0.0196	0.0357	0.0513	-0.0141	0.0323	0.0270
8	0.0192	0.0000	-0.0732	0.0143	-0.0938	0.0000
9	0.0189	-0.0690	0.0526	0.1549	-0.1034	0.0263
10	0.0926	0.0370	-0.0750	-0.0488	0.0769	0.0897
11	0.0847	-0.0357	-0.1081	0.0385	0.0000	0.0118
12	0.0000	-0.0667	-0.0606	0.0370	-0.1071	0.0000

Pada tabel diatas nampak harga – harga saham :

- Pada minggu pertama semenjak saham – saham masuk dan diperdagangkan dalam masa pengamatan nampak harga saham – saham pada mengalami posisi yang *mix*, yaitu 8 saham mengalami penurunan harga (simbol negatif) yaitu emiten dengan ticker ADHI (-0.0286 atau -2.86 %), ADMF (-0.0645 atau -6.45 %), dan HADE (-0.1224 atau -12.24 %), BTEK (-0.0179 atau -1.79%), PJAA (-0.0513 atau -5.13 %), AKKU (-0.1136 atau -11.36 %), MAPI (-0.0357 atau -3.57 %), dan YULE (-0.0714 atau -7.14 %), dengan emiten berticker HADE mengalami penurunan tertinggi (-0.1224 atau -12.24 %), kenaikan harga (simbol positif) cuma dialami oleh 4 emiten dengan ticker ENRG (0.1667 atau 16.67 %), SQMI (0.0408 atau 4.08 %), IDKM (0.0741 atau 7.41 %), dan WOMF (0.0333 atau

3.33 %), dengan emiten berticker ENRG mengalami kenaikan tertinggi (16067 %), kenaikan harga ini dimungkinkan saham dihargai terlalu rendah dalam pasar perdana namun emiten memiliki prospek yang baik.

- Pada minggu kedua pengamatan nampak harga – harga saham mengalami posisi yang bervariasi pula terlihat harga saham yang mengalami penurunan (simbol negatif) sebanyak 7 emiten dengan ticker antara lain BTEK (-12.73 %), ENRG (-14.29 %), PJAA (-2.7 %), SQMI (-1.96 %), IDKM (-6.9 %), YULE (-11.54 %), dan WOMF (-6.45 %), saham emiten berticker ENRG mengalami penurunan tertinggi (--14.29 %). Harga saham mengalami kenaikan (bersimbol positif) ada 3 emiten , yaitu emiten dengan ticker ADHI (1.000 atau 100 %), ADMF (0.0575 atau 5.75 %), dan MAPI (0.0740 atau 7.4 %), saham dengan tiker ADHI merupakan kenaikan tertinggi dibandingkan sampel saham lain yang naik yaitu sebesar 100 %. Selain itu saham – saham yang lain mengalami stagnansi harga (perubahan harga saham nol), yaitu emiten dengan ticker HADE, dan AKKU, yang mungkin saham tidak aktif diperdagangkan pada minggu kedua tersebut.
- Minggu ketiga pengamatan pergerakan harga saham dalam masa pengamatan dengan kenaikan harga saham yang dialami oleh 6 emiten yaitu ADHI , ADMF, BTEK, ENRG, PJAA dan WOMF, saham dengan tiker ADHI merupakan saham yang mengalami kenaikan tertinggi pada perdagangan minggu ketiga sebesar 27.94 %. Sementara penurunan dialami oleh saham – saham dengan ticker HADE, AKKU, MAPI dan

YULE.HADE merupakan saham yang mengalami penurunan paling tajam yaitu sebesar 9.3 %. Stagnansi harga terjadi pada emiten dengan ticker SQMI dan IDKM.

- Minggu keempat pengamatan nampak terdapat 5 emiten yang memiliki return aktual yang negatif yang berarti penurunan harga saham dan emiten dengan ticker YULE mengalami penurunan tertinggi (-0.0930 atau -9.3 %). Sedangkan return aktual yang positif yang berarti kenaikan harga saham didapatkan oleh 4 emiten dan emiten dengan ticker ADMF memperoleh return aktual yang tertinggi (0.1875 atau 18.75 %). Sementara 3 emiten mengalami stagnansi harga atau harga tidak mengalami perubahan (nol) yang mungkin disebabkan tidak aktifnya perdagangan sahamnya (saham tidur).
- Minggu kelima pengamatan terdapat 7 emiten yang mengalami penurunan harga dengan emiten dengan ticker HADE mengalami penurunan yang tajam (-0.3611 atau -36.11 %). Sedangkan saham- saham yang memperoleh return aktual yang positif atau kenaikan harga dialami oleh 3 emiten dengan emiten dengan ticker MAPI mengalami kenaikan tertinggi (0.0357 atau 3.57 %). Sedangkan 2 saham mengalami stagnansi harga atau perubahan harga sebesar nol.
- Minggu keenam pengamatan terdapat 3 emiten yang mengalami penurunan harga (return aktual bersimbol negatif) dengan penurunan tertinggi dialami oleh emiten dengan ticker ADHI yang mengalami penurunan tertinggi (-0.1477 atau -14.77 %). Kenaikan harga saham yang ditunjukkan oleh

return aktual yang positif dialami oleh 5 emiten dengan emiten dengan ticker AKKU mengalami kenaikan tertinggi (0.3000 atau 30 %). Sedangkan 4 emiten mengalami stagnasi harga atau perubahan saham sebesar nol.

- Minggu ketujuh pengamatan harga – harga saham dengan 12 emiten sebagai sampel masih mengalami variasi harga (*mix*) dengan kecenderungan stagnansi harga dan penurunan harga saham dengan 5 emiten mengalami penurunan harga (return aktual yang negatif) dengan emiten BTEK mengalami penurunan tertinggi, (-0.4167 atau -41.67). Sedangkan 6 emiten mengalami kenaikan harga dengan kenaikan tertinggi return aktual dialami oleh emiten dengan ticker HADE (0.1379 atau 13.8 %). Sementara terdapat 1 emiten mengalami stagnansi harga.
- Sementara kecenderungan posisi harga saham pada minggu kedelapan lebih kepada penurunan harga saham dengan terdapat 4 emiten memperoleh return aktual yang negatif dengan nilai tertinggi penurunan dialami oleh emiten dengan ticker YULE (- 0.0938 atau 9.38 %). Kenaikan harga saham dialami sebanyak 5 emiten dengan ticker HADE yang mengalami kenaikan tertinggi sebesar 12.12 %. terdapat pula emiten yang mengalami stagnansi saham yaitu PJAA, IDKM dan WOMF.
- Emiten dengan return aktual yang negatif atau mengalami penurunan harga pada minggu kesembilan pengamatan sebanyak 4 emiten dengan emiten yang mengalami penurunan tertinggi yaitu 23.08 % dialami oleh emiten dengan ticker BTEK. Kenaikan harga saham sedikit lebih banyak pada minggu ini dengan 8 emiten mengalami kenaikan dan emiten dengan ticker

MAPI membukukan kenaikan tertinggi sebesar 15.49 %, dan tidak terdapat emiten yang mengalami stagnansi harga.

- Terdapat 3 emiten yang mengalami penurunan harga atau return aktual yang negatif pada minggu ke-10 pengamatan dan emiten yang mendapatkan penurunan yang tertajam jika dibandingkan dengan penurunan harga saham – saham lainnya yaitu HADE (-32.35 %). Terdapat pula kenaikan harga saham pada minggu ini dengan 6 emiten mengalami kenaikan dengan kenaikan tertinggi dialami oleh emiten dengan ticker SQMI (9.26 %). Sementara terdapat 3 saham mengalami stagnansi harga.
- Minggu ke-11 pengamatan, harga saham dengan 5 emiten mengalami penurunan dan emiten dengan ticker HADE mengalami penurunan tertinggi (-30.43 %). Sementara terdapat 4 emiten mengalami kenaikan dan emiten dengan ticker ENRG mengalami kenaikan tertinggi sebesar 25 % sementara 3 emiten mengalami stagnansi harga.
- Minggu ke-12 pengamatan harga – harga saham sampel nampak lebih didominasi penurunan dengan 7 emiten yang membukukan penurunan harga saham, 2 emiten membukukan kenaikan harga saham serta sisanya yaitu 3 emiten mengalami stagnansi harga.

Tabel 4.2 Return Aktual untuk Data Tahun 2005 untuk 12 Minggu Pengamatan.

	MASA	APOL	PEGE	RELI	MFIN	EXCL	MICE	AMAG
minggu	Ri	Ri	Ri	Ri	Ri	Ri	Ri	Ri
1	-0.0263	-0.0143	-0.0645	0.0000	-0.1250	0.6087	0.0154	0.0000
2	0.0000	-0.0435	0.0000	-0.0196	-0.0714	-0.3946	0.0152	0.0000
3	-0.0541	0.0455	-0.0345	0.0000	-0.1154	0.0179	0.1194	-0.0476
4	0.0286	-0.0290	0.0000	0.0200	0.0870	-0.0877	-0.0400	0.0000
5	0.0278	0.0149	0.0357	-0.0196	0.0400	-0.0769	0.0556	0.0500
6	0.0270	0.0000	0.0000	0.0000	-0.0769	0.0104	0.0132	-0.0476
7	-0.0526	0.0294	-0.0690	-0.0200	0.0417	0.0412	0.0000	-0.0500
8	-0.0556	-0.1143	-0.0370	0.0204	-0.0400	0.0099	-0.0260	-0.0526
9	-0.1176	0.0161	0.0000	-0.0200	-0.1667	-0.0784	0.0267	-0.0556
10	-0.0667	0.0000	0.0385	0.0204	0.0000	-0.0426	0.0000	0.0588
11	0.0000	0.0159	0.0000	0.0000	0.1000	-0.0222	-0.0130	-0.0556
12	0.0357	-0.0156	0.0000	0.0000	0.0000	0.0341	0.0395	0.0588

Pada tabel diatas nampak harga – harga saham :

- Pada minggu pertama semenjak saham – saham masuk dan diperdagangkan dalam masa pengamatan nampak harga saham – saham pada mengalami posisi yang *mix*, yaitu 4 saham mengalami penurunan harga (simbol negatif) yaitu emiten dengan ticker MASA (-0.0283 atau -2.83 %), APOL (-0.0143 atau -1.43 %), dan PEGE (-0.0645 atau -6.45 %), dan MFIN (-0.1250 atau -12.5 %), dengan emiten berticker MFIN engalami penurunan tertinggi (-0.125 atau -12.5 %), kenaikan harga (simbol positif) cuma dialami oleh 2 emiten dengan ticker EXCL (0.6087 atau 60.87 %), dan MICE (0.0154 atau 1.54 %), dan 2 emiten mengalami stagnasi harga yaitu emiten dengan ticker RELI dan emiten dengan ticker AMAG, yang mungkin saham tidak aktif diperdagangkan pada minggu pertama tersebut.

- Pada minggu kedua pengamatan nampak harga – harga saham mengalami posisi yang bervariasi pula terlihat harga saham yang mengalami penurunan (simbol negatif) sebanyak 4 emiten dengan ticker antara lain APOL (-4.35%), RELI (-1.96 %), MFIN (-7.14 %), dan EXCL (-39.46 %), yang juga emiten yang mengalami penurunan paling tajam. Harga saham mengalami kenaikan (bersimbol positif) pada perdagangan minggu kedua adalah emiten dengan ticker MICE (1.52 %), dan 3 emiten yang mengalami stagnasi harga yang disebabkan perdagangan terhadap tiga emiten tersebut tidak bergairah.
- Minggu ketiga pengamatan pergerakan harga saham dalam masa pengamatan dengan kenaikan harga saham yang dialami oleh 3 emiten yaitu APOL, EXCL dan MICE, saham dengan tiker MICE merupakan saham yang mengalami kenaikan tertinggi pada perdagangan minggu ketiga sebesar 11.94 %. Sementara penurunan dialami oleh saham – saham dengan ticker MASA, PEGE, MFIN dan AMAG, sementara emiten dengan ticker MFIN merupakan saham yang mengalami penurunan paling tajam yaitu sebesar -11.54 %. Stagnansi harga terjadi pada emiten dengan ticker RELI.
- Minggu keempat pengamatan nampak terdapat 3 emiten yang memiliki return aktual yang negatif yang berarti penurunan harga saham dan emiten dengan ticker APOL, EXCL dan MICE, dan emiten EXCL mengalami penurunan tertinggi (-8.77 %). Sedangkan return aktual yang positif yang berarti kenaikan harga saham didapatkan oleh 3 emiten dan emiten dengan ticker MFIN memperoleh return aktual yang tertinggi (0.0870 atau 8.70 %).

dialami oleh emiten dengan ticker MFIN (0.0417 atau 4.17 %). Sementara terdapat 1 emiten mengalami stagnansi harga.

- Sementara kecenderungan posisi harga saham pada minggu kedelapan lebih kepada penurunan harga saham dengan terdapat 6 miten memperoleh return aktual yang negatif dengan nilai tertinggi penurunan dialami oleh emiten dengan ticker APOL (-0.1143 atau -11.43 %). Kenaikan harga saham dialami sebanyak 2 emiten dengan ticker RELI yang mengalami kenaikan tertinggi sebesar 2.04 %.
- Emiten dengan return aktual yang negatif atau mengalami penurunan harga pada minggu kesembilan pengamatan sebanyak 5 emiten dengan emiten yang mengalami penurunan tertinggi yaitu -16.67 % dialami oleh emiten dengan ticker MFIN. Kenaikan harga saham pada minggu ini masih dengan 2 emiten mengalami kenaikan dan emiten dengan ticker MICEI membukukan kenaikan tertinggi sebesar 2.67 % , dan terdapat satu emiten yang mengalami stagnansi harga (PEGE).
- Terdapat 2 emiten yang mengalami penurunan harga atau return aktual yang negatif pada minggu ke-10 pengamatan dan emiten yang mendapatkan penurunan yang tajam jika dibandingkan dengan penurunan harga saham – saham lain yaitu MASA (-6.67 %). Terdapat pula kenaikan harga saham pada minggu ini dengan 3 miten mengalami kenaikan dengan kenaikan tertinggi dialami oleh emiten dengan ticker AMAG (5.88 %). Sementara terdapat 3 saham mengalami stagnansi harga.

- Minggu keenam pengamatan terdapat 9 emiten yang mengalami kenaikan indeks pasar dengan emiten dengan ticker AKKU (4.9 %) yang mengalami indeks pasar tertinggi dibandingkan yang dialami sampel – sampel lainnya. Penurunan indeks pasar dialami pada 3 emiten dengan emiten dengan ticker ADHI mengalami penurunan sebesar –7.32 %.
- Minggu ketujuh pengamatan terdapat 8 emiten yang mengalami kenaikan indeks pasar dengan emiten dengan ticker BTEK (3.54 %) yang mengalami indeks pasar tertinggi dibandingkan yang dialami sampel – sampel lainnya. Penurunan indeks pasar dialami pada 4 emiten dengan emiten dengan ticker ADMF mengalami penurunan tertinggi sebesar -5.04 % dibandingkan yang dialami sampel – sampel lainnya.
- Minggu kedelapan pengamatan terdapat 6 emiten yang mengalami kenaikan indeks pasar dengan emiten dengan ticker ENRG (5.93 %) yang mengalami indeks pasar tertinggi dibandingkan yang dialami sampel – sampel lainnya. Penurunan indeks pasar juga dialami pada 6 emiten dengan emiten dengan ticker ADHI mengalami penurunan tertinggi sebesar –5,04 %.
- Minggu kesembilan pengamatan terdapat 8 emiten yang mengalami kenaikan indeks pasar dengan emiten dengan ticker PJAA dan SQMI yang masing-masing sebesar 5.31 % yang mengalami kenaikan indeks pasar tertinggi jika dibandingkan sampel – sampel lainnya. Penurunan indeks pasar dialami pada 4 emiten dengan emiten dengan ticker IDKM mengalami penurunan tertinggi sebesar –4.09 % dibandingkan yang dialami sampel – sampel lainnya.

- Minggu kesepuluh pengamatan terdapat 9 emiten yang mengalami kenaikan indeks pasar dengan emiten dengan ticker IDKM (4.90 %) yang mengalami indeks pasar tertinggi dibandingkan yang dialami sampel – sampel lainnya. Penurunan indeks pasar dialami pada 3 emiten dengan emiten dengan ticker BTEK mengalami penurunan tertinggi sebesar –2.99 % dibandingkan yang dialami sampel – sampel lainnya.
- Minggu kesebelas pengamatan terdapat 5 emiten yang mengalami kenaikan indeks pasar dengan emiten dengan ticker BTEK (5.93 %) mengalami indeks pasar tertinggi dibandingkan yang dialami sampel – sampel lainnya. Penurunan indeks pasar dialami pada 7 emiten dengan emiten dengan ticker PJAA dan SQMI yang masing-masing mengalami penurunan sebesar -2.59 %.
- Minggu duabelas pengamatan terdapat 9 emiten yang mengalami kenaikan indeks pasar dengan emiten dengan ticker MAPI (3.55 %) yang mengalami indeks pasar tertinggi dibandingkan yang dialami sampel – sampel lainnya. Penurunan indeks pasar dialami pada 3 emiten dengan emiten dengan ticker ADMF mengalami penurunan tertinggi sebesar –1.15 % dibandingkan yang dialami sampel – sampel lainnya.

Tabel 4.4 Tabel Return Indeks Pasar Mingguan untuk Periode Tahun 2005 untuk 12 Minggu Pengamatan setelah Saham Masuk dan Diperdagangkan.

	MASA	APOL	PEGE	RELI	MFIN	EXCL	MICE	AMAG
minggu	Rm	Rm	Rm	Rm	Rm	Rm	Rm	Rm
1	0.0135	-0.0069	-0.0080	0.0069	-0.0007	-0.0010	0.0031	0.0409
2	-0.0069	-0.0080	0.0134	0.0328	-0.0138	-0.0245	0.0409	0.0409

3	-0.0080	0.0134	0.0069	0.0120	-0.0155	-0.0462	0.0409	-0.0540
4	0.0134	0.0069	0.0328	-0.0129	0.0741	0.0260	-0.0540	0.0309
5	0.0069	0.0328	0.0120	-0.1201	-0.0010	-0.0256	0.0309	0.0086
6	0.0328	0.0120	-0.0129	0.0141	-0.0245	0.0344	0.0086	-0.0020
7	0.0120	-0.0129	-0.1201	0.0088	-0.0462	0.0335	-0.0020	-0.0010
8	-0.0129	-0.1201	0.0141	-0.0007	0.0260	0.0499	-0.0010	-0.0046
9	-0.1201	0.0141	0.0088	-0.0138	-0.0256	0.0194	-0.0046	0.0065
10	0.0141	0.0088	-0.0007	-0.0155	0.0344	-0.0112	0.0095	-0.0046
11	0.0088	-0.0007	-0.0138	0.0741	0.0335	0.0031	-0.0046	0.0096
12	-0.0007	-0.0138	-0.0155	-0.0010	0.0499	0.0409	0.0096	0.0623

Pada tabel nampak return indeks pasar :

- Pada minggu pertama pengamatan nampak return indeks pasar yang diambil mingguan pada hari Rabu menunjukkan posisi yang seimbang antara kenaikan dan penurunan. Kenaikan dan penurunan masing-masing indeks pasar dialami oleh 4 emiten. Kenaikan indeks pasar yang dialami oleh emiten dengan ticker AMAG (4.09 %) yang merupakan kenaikan tertinggi jika dibandingkan dengan yang dialami oleh sampel emiten lainnya, sedangkan penurunan indeks pasar yang tertinggi dialami oleh emiten dengan ticker PEGE (-0.8 %).
- Minggu kedua pengamatan terlihat kenaikan indeks seimbang dengan penurunan indeks yang masing-masing dialami oleh 4 emiten, dan kenaikan tertinggi dialami oleh emiten dengan ticker MICE dan AMAG (4.09 %), sedangkan penurunan paling tajam dialami oleh emiten dengan ticker RELI (-3.28 %).
- Pada minggu ketiga nampak kenaikan dan penurunan masih dalam kondisi yang seimbang yang masing-masing dialami oleh 4 emiten. Emiten dengan ticker MICE mengalami kenaikan indeks pasar tertinggi (4.09 %). Penurunan

indeks pasar yang paling tajam terjadi pada emiten dengan ticker AMAG (-5.40 %).

- Minggu keempat pengamatan kenaikan indeks mendominasi pasar dengan keadaan 6 emiten mengalami kenaikan dan 2 emiten mengalami penurunan. Emiten yang mengalami kenaikan tertinggi adalah emiten dengan ticker MFIN (7.41 %) dan emiten yang mengalami penurunan adalah emiten dengan ticker RELI dan MICE (-1.29 % dan -5.40 %)
- Minggu kelima pengamatan terdapat 5 emiten yang mengalami kenaikan indeks pasar dengan emiten dengan ticker APOL (3.28 %) yang mengalami indeks pasar tertinggi dibandingkan yang dialami sampel – sampel lainnya. Penurunan indeks pasar dialami pada 3 emiten dengan emiten dengan ticker RELI mengalami penurunan paling tinggi sebesar -12.01 %.
- Minggu keenam pengamatan terdapat 5 emiten yang mengalami kenaikan indeks pasar dengan emiten dengan ticker EXCL (3.44 %) yang mengalami indeks pasar tertinggi dibandingkan yang dialami sampel – sampel lainnya. Penurunan indeks pasar dialami pada 3 emiten dengan emiten dengan ticker MFIN mengalami penurunan sebesar -2.45 %.
- Minggu ketujuh pengamatan terdapat 3 emiten yang mengalami kenaikan indeks pasar dengan emiten dengan ticker EXCL (3.35 %) yang mengalami indeks pasar tertinggi dibandingkan yang dialami sampel – sampel lainnya. Penurunan indeks pasar dialami pada 5 emiten dengan emiten dengan ticker PEGE mengalami penurunan tertinggi sebesar -12.01 % dibandingkan yang dialami sampel – sampel lainnya.

- Minggu kedelapan pengamatan terdapat 3 emiten yang mengalami kenaikan indeks pasar dengan emiten dengan ticker EXCL (4.99 %) yang mengalami indeks pasar tertinggi dibandingkan yang dialami sampel – sampel lainnya. Penurunan indeks pasar juga dialami pada 5 emiten dengan emiten dengan ticker APOL mengalami penurunan tertinggi sebesar –12.01 %.
- Minggu kesembilan pengamatan berada dalam kondisi seimbang antara kenaikan dan penurunan indeks pasar dengan masing-masing 4 emiten. Emiten dengan ticker EXCL (4.94 %) mengalami kenaikan indeks pasar tertinggi jika dibandingkan sampel – sampel lainnya. Penurunan indeks pasar dialami emiten dengan ticker MASA mengalami penurunan tertinggi (-12.01 %) jika dibandingkan yang dialami sampel – sampel lainnya.
- Minggu kesepuluh pengamatan dalam kondisi seimbang, dengan 4 emiten yang mengalami kenaikan indeks pasar dan emiten dengan ticker MFIN (3.44 %) mengalami indeks pasar tertinggi dibandingkan yang dialami sample - sampel lainnya. Penurunan indeks pasar dialami pada 4 emiten dengan emiten dengan ticker RELI mengalami penurunan tertinggi (-1.55 %) bila dibandingkan yang dialami sampel – sampel lainnya.
- Minggu kesebelas pengamatan terdapat 5 emiten yang mengalami kenaikan indeks pasar dengan emiten dengan ticker RELI (7.41 %) mengalami indeks pasar tertinggi dibandingkan yang dialami sampel – sampel lainnya. Penurunan indeks pasar dialami pada 3 emiten dengan emiten dengan ticker PEGE mengalami penurunan paling tinggi (-1.38 %).

R_m : Tingkat return dari indeks pasar juga merupakan variabel acak.

(Dr. Jogiyanto HM., hal. 204).

Dengan R_m yang telah kita ketahui diatas maka dapat kita masukkan dalam rumus market model dan didapat :

Tabel 4.7 Tabel E(Ri) untuk Data Tahun 2004

	ADHI	ADMF	HADE	BTEK	ENRG	PJAA
Minggu	E(Ri)	E(Ri)	E(Ri)	E(Ri)	E(Ri)	E(Ri)
1	0.0631	0.0650	-0.0691	-0.0760	0.0383	-0.0020
2	0.3748	0.0134	-0.0837	-0.0663	0.0267	-0.0040
3	0.1113	0.0584	-0.1108	-0.0568	0.0103	-0.0057
4	0.3413	0.0134	-0.0916	-0.0637	0.0878	0.0033
5	0.1113	-0.0701	-0.1028	-0.0578	0.0513	-0.0009
6	-0.3156	-0.0110	-0.0798	-0.0964	0.0251	0.0007
7	-0.0138	-0.0456	-0.0848	-0.0889	0.0027	-0.0024
8	-0.1905	0.0256	-0.0898	-0.0703	0.1190	-0.0034
9	0.1734	0.0100	-0.0862	-0.0570	0.0653	0.0027
10	0.0938	-0.0053	-0.0893	-0.0455	0.0852	-0.0019
11	0.0153	0.0057	-0.0690	-0.1048	0.0461	-0.0053
12	0.0718	-0.0038	-0.0730	-0.0774	0.0332	-0.0017

	SQMI	IDKM	AKKU	MAPI	YULE	WOMF
Minggu	E(Ri)	E(Ri)	E(Ri)	E(Ri)	E(Ri)	E(Ri)
1	0.0236	-0.0115	0.0242	0.0199	-0.0783	0.0290
2	0.0290	-0.0482	0.0634	0.0180	-0.0631	0.0144
3	0.0335	-0.0097	0.0083	0.0148	-0.0587	0.0101
4	0.0099	0.0317	-0.0803	0.0116	-0.0495	0.0014
5	0.0208	0.0137	-0.1710	0.0202	-0.0629	0.0142
6	0.0168	0.0294	0.0704	0.0184	-0.0579	0.0094
7	0.0247	0.0074	-0.0088	0.0149	0.0607	0.0120
8	0.0273	-0.0280	-0.0317	0.0173	-0.0450	-0.0029
9	0.0115	-0.0643	-0.0792	0.0164	-0.0714	0.0233
10	0.0234	0.0322	-0.0099	0.0169	-0.0672	0.0183
11	0.0325	0.0005	-0.0360	0.0140	-0.0435	-0.0044
12	0.0230	-0.0085	-0.0215	0.0189	-0.0693	0.0203

9	-0.1187	0.0104	-0.0036	-0.0023	-0.0702	0.0129	0.0040	-0.0153
10	-0.0061	0.0056	-0.0080	-0.0023	0.0076	-0.0178	0.0213	-0.0237
11	-0.0105	-0.0029	-0.0141	0.0025	0.0064	-0.0035	0.0040	-0.0129
12	-0.0185	-0.0147	-0.0149	-0.0016	0.0277	0.0344	0.0214	0.0269

- Pada minggu pertama pengamatan nampak expected return menunjukkan posisi tertinggi saham dengan ticker MICE (0.0134), hal ini menandakan pemodal mempunyai harapan yang tinggi terhadap saham ini. Ekspektasi terendah berada pada saham dengan ticker MFIN (-0.0379) yang berarti pemodal tidak berharap banyak terhadap saham ini.
- Minggu kedua pengamatan terlihat ekspektasi positif berada pada 3 emiten dengan ekspektasi tertinggi pada saham MICE (0.0598), dan ekspektasi terendah dengan 5 emiten dan emiten dengan ticker MFIN mempunyai ekspektasi terendah (-0.0549) bila dibandingkan dengan saham-saham yang lain.
- Pada minggu ketiga nampak ekspektasi saham dalam kondisi 2 emiten mengalami ekspektasi yang positif dan 6 emiten mempunyai ekspektasi yang negatif. Ekspektasi tertinggi (0.0598) diperoleh saham dengan ticker MICE dan ekspektasi terendah (-0.0610) berada pada saham dengan ticker AMAG.
- Minggu keempat pengamatan pemodal lebih memilih saham dengan ticker MFIN karena mempunyai ekspektasi yang paling besar diantara saham yang lain (0.0590) dan ekspektasi terendah berada pada saham MICE (-0.0566).
- Minggu kelima pengamatan ekspektasi berada pada kondisi 2 emiten yang mempunyai ekspektasi positif dan 6 emiten negatif. Ekspektasi tertinggi atau

$E(R_i)$ = Tingkat return saham diharapkan.

(Charles P. Jones, 1998, hal. 318).

Tabel 4.9 Tabel Abnormal Return untuk Pengamatan 12 Minggu Setelah Masuk dan Diperdagangkan untuk Tahun 2004.

	ADHI	ADMF	HADE	BTEK	ENRG	PJAA
Minggu	AR	AR	AR	AR	AR	AR
1	-0.0917	-0.1295	-0.0533	0.0581	0.1284	-0.0493
2	0.6252	0.0441	0.0837	-0.0610	-0.1696	-0.0230
3	0.1681	-0.0149	0.0178	0.0985	0.0267	0.0613
4	-0.3183	0.1741	0.0147	0.0037	0.0908	-0.0033
5	-0.1225	-0.0527	-0.2583	0.0791	-0.0665	0.0009
6	0.1679	0.0110	0.0341	0.0964	-0.0251	-0.0270
7	-0.0529	-0.0444	0.2227	-0.3278	-0.0335	0.0024
8	0.1334	0.0293	0.2110	-0.0011	-0.0714	0.0034
9	-0.1431	0.0004	0.0051	-0.1738	0.0711	0.0243
10	-0.0938	0.0053	-0.2342	0.0455	-0.0185	0.0282
11	-0.1035	-0.0057	-0.2353	0.1046	0.2039	-0.0460
12	-0.1686	-0.0168	-0.1145	0.0774	-0.0432	0.0287

	SQMI	IDKM	AKKU	MAPI	YULE	WGMF
Minggu	AR	AR	AR	AR	AR	AR
1	0.0172	0.0856	-0.1378	-0.0556	0.0069	0.0043
2	-0.0486	-0.0208	-0.0634	0.0561	-0.0523	-0.0789
3	-0.0335	0.0097	-0.0339	-0.0493	-0.0065	0.0106
4	-0.0099	0.0053	0.0277	-0.0116	-0.0435	-0.0149
5	-0.0008	-0.0494	0.0043	0.0155	-0.1935	-0.0142
6	-0.0168	0.0076	0.2296	-0.0391	0.1269	0.0043
7	-0.0051	0.0283	0.0601	-0.0290	-0.0284	0.0150
8	-0.0081	0.0280	-0.0415	-0.0030	-0.0488	0.0029
9	0.0074	-0.0047	0.1318	0.1385	-0.0320	0.0030
10	0.0692	0.0048	-0.0651	-0.0657	0.1441	0.0714
11	0.0522	-0.0362	-0.0721	0.0245	0.0435	0.0162
12	-0.0230	-0.0581	-0.0391	0.0181	-0.0378	-0.0203

- Dari tabel diatas terlihat bahwa emiten berticker BTEK memiliki AR yang negatif tertinggi (-0.3278) selama 12 minggu pengamatan, hal ini menunjukkan *overvalue* (penilaian saham terlalu tinggi) dengan juga terlihat akan return ekspektasi yang tinggi daripada return aktualnya selama 12 minggu pengamatan.
- Abnormal return tertinggi dan bersymbol positif, terjadi pada emiten yang bervariasi selama 12 minggu pengamatan dengan emiten berticker ENRG pada minggu pertama dengan AR sebesar 0.1284, ADHI pada minggu kedua ($AR = 0.6252$), ADHI pada minggu ketiga ($AR = 0.1681$), ADMF pada minggu keempat ($AR = 0.1741$), BTEK pada minggu kelima ($AR = 0.0791$), AKKU pada minggu keenam ($AR = 0.2296$), HADE pada minggu ketujuh ($AR = 0.2227$), HADE pada minggu kedelapan ($AR = 0.2110$), MAPI pada minggu kesembilan ($AR = 0.1385$), YULE pada minggu ke-10 ($AR = 0.1441$), ENRG pada minggu ke-11 ($AR = 0.2039$), BTEK pada minggu ke-12 ($AR = 0.0774$). Hal ini menunjukkan bahwa pemodal menikmati *excess return* dari ekspektasi return yang lebih kecil daripada return actual (return yang sesungguhnya), hal ini juga memperlihatkan penilaian terlalu rendah atas saham – saham tadi yang tercermin lebih kecilnya return ekspektasi dibanding return aktualnya.

Tabel 4.10 Tabel Abnormal Return untuk Harga Saham Periode Tahun 2005
Selama 12 Minggu Pengamatan Setelah Saham Masuk dan
Diperdagangkan.

	MASA	APOL	PEGE	RELI	MFIN	EXCL	MICE	AMAG
Minggu	AR	AR	AR	AR	AR	AR	AR	AR
1	-0.0197	-0.0058	-0.0531	0.0011	-0.0871	0.6163	0.0020	-0.0107
2	0.0237	-0.0340	0.0015	-0.0199	-0.0165	-0.3634	-0.0446	-0.0107
3	-0.0295	0.0357	-0.0300	0.0008	-0.0583	0.0709	0.0596	0.0134
4	0.0353	-0.0329	-0.0075	0.0222	0.028	-0.1072	0.0166	-0.0032
5	0.0399	-0.0123	0.0379	-0.0116	0.0783	-0.0446	0.0081	0.0637
6	0.0174	-0.0085	0.0137	0.0007	-0.0082	-0.0175	-0.0069	-0.0259
7	-0.0448	0.0433	-0.0055	-0.0190	0.1386	0.0142	-0.0071	-0.0290
8	-0.0269	-0.0039	-0.0358	0.0219	-0.0367	-0.0336	-0.0344	-0.0289
9	0.0011	0.0057	0.0036	-0.0177	-0.0965	-0.0913	0.0227	-0.0403
10	-0.0606	-0.0056	0.0456	0.0227	-0.0076	-0.0248	-0.0213	0.0825
11	0.0105	0.0188	0.0141	-0.0025	0.0936	-0.0187	-0.0170	-0.0427
12	0.0542	-0.0009	0.0149	0.0016	-0.0277	-0.0003	0.0181	0.0319

- Dari tabel diatas terlihat bahwa emiten berticker EXCL memiliki AR yang negatif tertinggi (-0.3634) selama 12 minggu pengamatan, hal ini menunjukkan *overvalue* (penilaian terlalu tinggi saham) dengan juga terlihat akan return ekspektasi yang tinggi daripada return aktualnya selama 12 minggu pengamatan.
- Abnormal return tertinggi dan bersimbol positif, terjadi pada emiten yang bervariasi selama 12 minggu pengamatan dengan emiten berticker EXCL pada minggu pertama dengan AR sebesar 0.6163, MASA pada minggu kedua (AR = 0.0237), EXCL pada minggu ketiga (AR = 0.0709), MASA pada minggu keempat (AR = 0.0353), MFIN pada minggu kelima (AR = 0.0783), MASA pada minggu keenam (AR = 0.0174), MFIN pada minggu ketujuh

($AR = 0.1386$), RELI pada minggu kedelapan ($AR = 0.0219$), MICE pada minggu kesembilan ($AR = 0.0227$), AMAG pada minggu ke-10 ($AR = 0.0825$), MFIN pada minggu ke-11 ($AR = 0.0936$), dan MASA pada minggu ke-12 ($AR = 0.0542$). Hal ini menunjukkan bahwa pemodal menikmati *excess return* dari ekspektasi return yang lebih kecil daripada return actual (return yang sesungguhnya).

4.1.6 Menghitung Rata-rata Abnormal Return (AAR)

$$AAR_t = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n AR_i$$

Dengan :

AAR_t = Rata-rata Abnormal Return pada periode t.

AR_i = Abnormal Return saham i pada periode t.

n = Jumlah saham yang diamati.

(Suad Husnan, 1994, hal. 260).

4.1.7 Menghitung Cumulatif Average Abnormal Return (CAAR).

$$CAAR_k = \sum_t^k AAR_t$$

Dengan :

$CAAR_k$: Cumulatif Abnormal Return, merupakan penjumlahan dari AR dari periode ke periode.

AAR_t : Average Abnormal Return periode t.

k : Jumlah minggu perdagangan yang diamati.

(Suad Husnan, 1994, hal. 260).

Tabel 4.11 Tabel Average Abnormal Return (AAR) dan Cumulative Average Abnormal Return (CAAR) untuk Data Tahun 2004 dengan 12 Minggu Setelah Saham Masuk dan Diperdagangkan.

Minggu	AAR	CAAR
1	-0.2167	-0.2167
2	0.2915	0.0748
3	0.2546	0.3294
4	-0.0852	0.2442
5	-0.6581	-0.4139
6	0.5698	0.1559
7	-0.1926	-0.0367
8	0.2341	0.1974
9	0.0280	0.2254
10	-0.1088	0.1166
11	-0.0537	0.0629
12	-0.3972	-0.3343

- Average Abnormal Return memperlihatkan abnormal return secara agregat menunjukkan AAR yang *mix* dari minggu pertama hingga ke-12 dengan AAR yang tertinggi terjadi pada minggu ke-6 (0.5698) hal tersebut berarti terdapat gejala undervalue (penilaian harga yang lebih rendah) dan terendah pada minggu ke-5 (-0.6581), hal ini memperlihatkan terjadi overvalue (penilaian harga yang lebih tinggi) di Pasar Perdana.
- Cumulatif Average Abnormal Return menunjukkan ukuran pengaruh kumulatif perilaku AR dan memperlihatkan perkembangan AR dari periode ke periode. Pada tabel diatas CAAR secara menyeluruh dapat diperlihatkan pada minggu ke-12 (-0.3343).

Tabel 4.12 Tabel Average Abnormal Return (AAR) dan Cumulative Average Abnormal Return (CAAR) untuk Data Tahun 2005 untuk Pengamatan 12 Minggu.

Minggu	AAR	CAAR
1	0.0554	0.0554
2	-0.0580	-0.0026
3	0.0078	0.0052
4	-0.0061	-0.0009
5	0.0199	0.0191
6	-0.0044	0.0147
7	0.0113	0.0260

8	-0.0223	0.0037
9	-0.0266	-0.0229
10	0.0039	-0.0190
11	0.0070	-0.0120
12	0.0115	-0.0005

- Average Abnormal Return menunjukkan posisi yang *mix* dengan dominasi terdapat abnormal return selama 7 minggu dengan excess return tertinggi pada minggu pertama (0.0554) yang menunjukkan gejala undervalue harga saham (penilaian lebih rendah) sedangkan abnormal return yang negatif terdapat selama 5 minggu dengan angka terendah pada minggu ke-2 (-0.0580) yang menunjukkan gejala overvalue saham (penilaian lebih tinggi).
- Cumulatif Average Abnormal Return menunjukkan ukuran pengaruh kumulatif perilaku AR dan memperlihatkan perkembangan AR dari periode ke periode. CAAR pada periode akhir yang menunjukkan posisi final (minggu ke-12) adalah negatif (-0.0005), namun CAAR pada minggu – minggu sebelumnya terdapat pula CAAR yang positif.

Keterangan : AAR menunjukan rata – rata akan AR seluruh emiten yang melakukan IPO per periode.

CAAR (Cumulative Average Abnormal Return) menunjukkan akumulasi atau penjumlahan dari AAR suatu periode dengan

periode berikutnya yang berguna menunjukkan posisi riil dari nilai AAR seluruh periode selama pengamatan (12 minggu).

4.2 Pengujian dengan Metode Statistik

4.2.1 Menghitung Deviasi Standar (σ) dari Abnormal Return :

$$\sigma = \sqrt{\sum_{t=1}^k \frac{(AR_{it} - AAR_{it})^2}{n-1}}$$

Dengan :

- σ = Deviasi standar dari AAR
- AR_{it} = Abnormal Return saham i periode t.
- AAR_{it} = Average Abnormal Return periode t.
- n = Jumlah saham diamati.

4.2.2 Formulasi Uji Hipotesis Dua Sisi :

Menguji apakah ada perbedaan antara abnormal return dengan nol secara signifikan, setelah sampel masuk dan diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta.

$H_0 \Rightarrow AAR_t = 0$: Rata – rata Abnormal Return **tidak berbeda** dengan nol secara signifikan.

$H_a \Rightarrow AAR_t \neq 0$: Rata – rata Abnormal Return **berbeda** secara signifikan dengan nol .

Untuk menguji hipotesis perbedaan rata-rata abnormal return dengan nol signifikan, digunakan analisis statistik uji beda dua sisi dengan sampel kecil, karena sampel yang digunakan kurang dari 30. Perhitungan uji beda dua sisi dengan sampel yang kurang dari 30 dipergunakan uji t. Dengan derajat kepercayaan (*Confident Interval*) 95 %. Taraf signifiansi sebesar 5 % atau $\alpha = 0,05$ dengan dua sisi atau arah pengujian (*two-tail test = $\alpha / 2$*), maka tabel t yang dipergunakan $t_{0,025}$ dengan derajat kebebasan $12 - 1 = 11$, jadi $T_{tab} = 2,2010$ untuk tahun 2004 dan derajat kebebasan $8 - 1 = 7$, $T_{tab} = 2,3646$, untuk tahun 2005. (Tabel t (lampiran IV)). (Nugroho Budi Yuwono, (1996), "*Pengantar Statistik Ekonomi dan Perusahaan*", Jilid 2, Edisi Revisi, Yogyakarta : UPP AMP YKPN, hal. 226). Penelitian ini menggunakan program olah data statistik SPSS.

4.2.3 Menentukan t_{hit} dari Rata – rata Abnormal Return :

$$T_{hit} = \frac{X - \mu}{S / \sqrt{r}}$$

X : Rata – rata abnormal return untuk sampel yang diamati pada periode t
(AAR_t)

μ : Rata- rata abnormal return untuk semua sampel yang diamati.

S : Standar Deviasi.

N : Jumlah saham yang diamati.

(Nugroho Budi Yuwono, (1996), "*Pengantar Statistik Ekonomi dan Perusahaan*", Jilid 2, Edisi Revisi, Yogyakarta : UPP AMP YKPN, hal. 226).

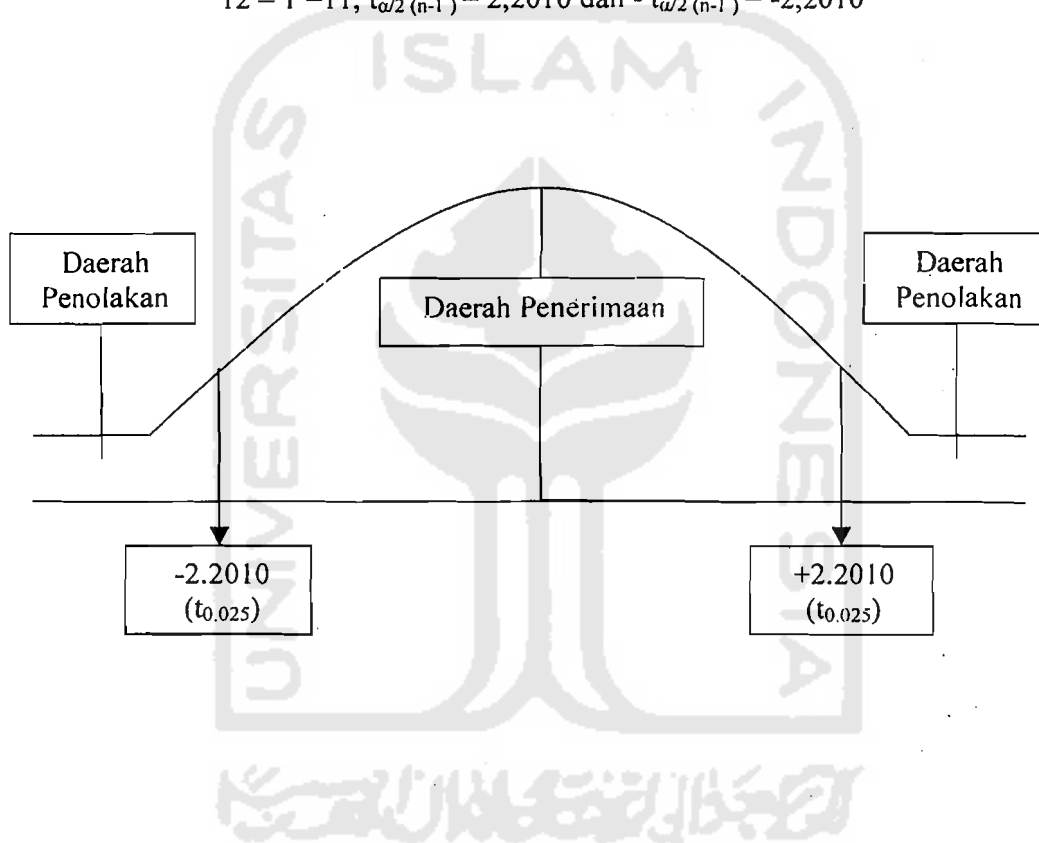
4.2.4 Kriteria Uji Hipotesis :

Ho diterima jika : $-t_{\text{tab}} < t_{\text{hit}} < t_{\text{tab}}$

Ho ditolak jika : $t_{\text{hit}} < -t_{\text{tab}}$ atau $t_{\text{hit}} > t_{\text{tab}}$.

Gambar 4.1 Uji Dua Sisi dengan Taraf Signifikansi 5 % , Derajat Kebebasan

$$12 - 1 = 11, t_{\alpha/2 (n-1)} = 2,2010 \text{ dan } -t_{\alpha/2 (n-1)} = -2,2010$$

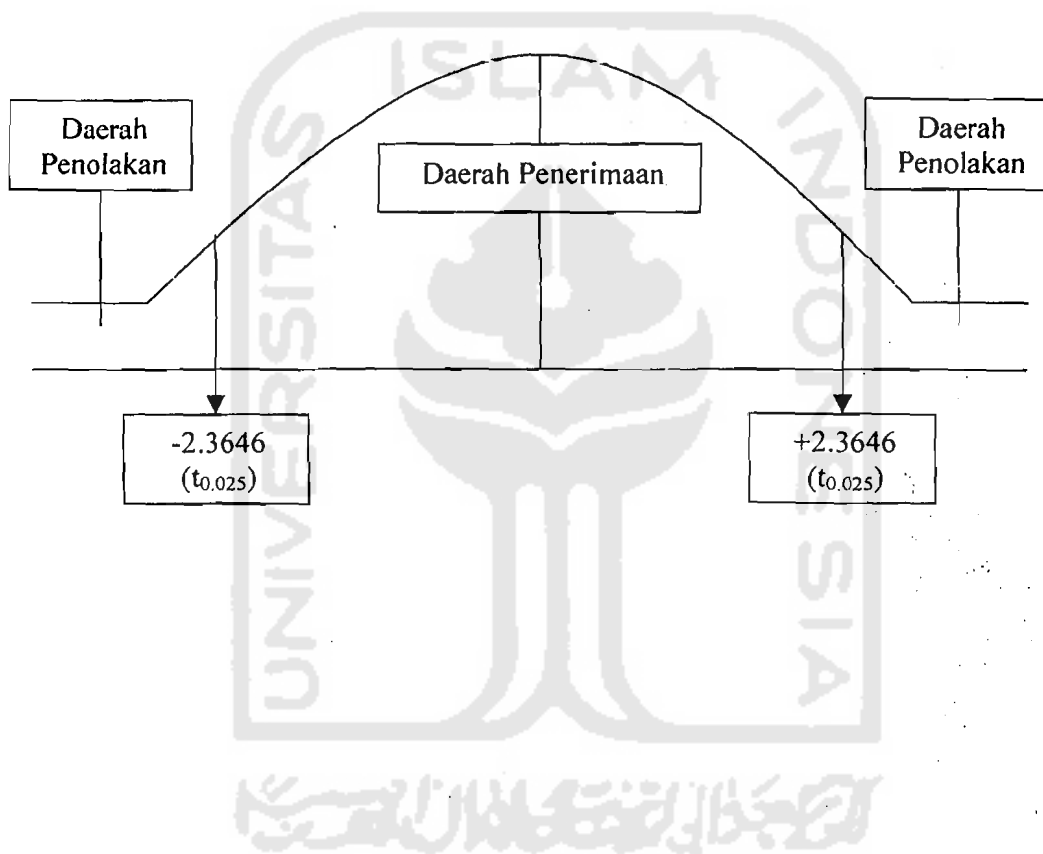


Merupakan pengujian dua sisi dalam periode tahun 2004 dengan *confident level*

95 % dan $n = 12$.

Gambar 4.2 Uji Dua Sisi dengan Taraf Signifikansi 5 %, Derajat Kebebasan

$$8 - 1 = 7, t_{\alpha/2 (n-1)} = 2,3646 \text{ dan } -t_{\alpha/2 (n-1)} = -2,3646.$$



Merupakan pengujian dua sisi dalam periode pengamatan tahun 2005 dengan $n = 8$ dan *confident level* 95 %.

Tabel 4.13
T tes dari Minggu ke 1 sampai dengan Minggu 12
Tahun 2004

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
MGGU1	12	-.018058	.0832133	.0240216
MGGU2	12	.024292	.2010609	.0580413
MGGU3	12	-.021217	.0621714	.0179474
MGGU4	12	-.007100	.1138772	.0328735
MGGU5	12	-.054842	.0950763	.0274462
MGGU6	12	.047483	.0872704	.0251928
MGGU7	12	-.016050	.1229065	.0354801
MGGU8	12	.019508	.0790222	.0228117
MGGU9	12	.002333	.0924190	.0266791
MGGU10	12	-.009067	.0977596	.0282208
MGGU11	12	-.004475	.1097656	.0316866
MGGU12	12	-.062425	.1216144	.0351071

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
MGGU1	-.752	11	.468	-.018058	-.070930	.034813
MGGU2	.419	11	.684	.024292	-.103456	.152040
MGGU3	1.182	11	.262	-.021217	-.018285	.060719
MGGU4	-.216	11	.833	-.007100	-.079454	.065254
MGGU5	-1.998	11	.071	-.054842	-.115250	.005567
MGGU6	1.885	11	.086	.047483	-.007966	.102932
MGGU7	-.452	11	.660	-.016050	-.094141	.062041
MGGU8	.855	11	.411	.019508	-.030700	.069717
MGGU9	.087	11	.932	.002333	-.056387	.061054
MGGU10	-.321	11	.754	-.009067	-.071180	.053047
MGGU11	-.141	11	.890	-.004475	-.074217	.065267
MGGU12	-1.778	11	.103	-.062425	-.139695	.014845

Table 4.13 Uji statistik dua sisi

Keterangan :

Pengujian efisiensi pasar modal dalam bentuk setengah kuat terhadap 12 sampel yang melakukan penerbitan saham pertama kali selama tahun 2004 dengan periode pengamatan 12 minggu setelah sample saham-saham tersebut masuk dan diperdagangkan di pasar sekunder (Bursa Efek Jakarta), table berisi mean (AAR), standar deviasi (σ), dan t test (hitung) selama tahun 2004, secara statistik terlihat :

1. Pada minggu pertama saham diperdagangkan terjadi gejala *overvalue*, dapat dilihat dari mean atau ARR yang nilainya negatif sebesar $-0,18058$. Hal ini terjadi karena adanya penilaian saham yang tinggi oleh pemodal.
2. Pada minggu 4, 5, 7, 10, 11, dan 12, gejala *overvalue* masih tetap terjadi namun pada minggu 2, 3, 6, 8, dan 9 menunjukkan keadaan sebaliknya dimana saham - saham mengalami *undervalue* (dihargai terlalu rendah).
3. Minggu ke 1 hingga minggu ke 12 terlihat bahwa t tabel = 2,2010 dan masih lebih besar daripada t hitungnya ($-t_{tab} < t_{hit} < t_{tab}$) dengan taraf signifikansi 5 %, sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa **Ho diterima** maka **Pasar Sekunder telah efisien dalam bentuk setengah kuat secara informasional** dengan kata lain tidak terdapat pemodal yang yang memperoleh abnormal return dan pasar mampu menyerap informasi baru (informasi *Initial Public Offering* dengan prospektus sebagai bagian utamanya) secara cepat dan tidak terjadi *lag* waktu serta menuju harga keseimbangan baru secara cepat.

Tabel 4.14
T test dari Minggu ke 1 sampai dengan Minggu ke 12
Tahun 2005

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
MGGU1	8	.055375	.2287363	.0808705
MGGU2	8	-.057988	.1251576	.0442499
MGGU3	8	.007825	.0458459	.0162090
MGGU4	8	-.006088	.0465108	.0164440
MGGU5	8	.019675	.0424990	.0150257
MGGU6	8	-.004400	.0146396	.0051759
MGGU7	8	.011338	.0579999	.0205060
MGGU8	8	-.022288	.0207730	.0073444
MGGU9	8	-.026588	.0455006	.0160869
MGGU10	8	.004488	.0452327	.0159922
MGGU11	8	.007013	.0405292	.0143292
MGGU12	8	.011475	.0245596	.0086831

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
MGGU1	.685	7	.516	.055375	-.135853	.246603
MGGU2	-1.310	7	.231	-.057988	-.162622	.046647
MGGU3	.483	7	.644	.007825	-.030503	.046153
MGGU4	-.370	7	.722	-.006088	-.044971	.032796
MGGU5	1.309	7	.232	.019675	-.015855	.055206
MGGU6	-.850	7	.423	-.004400	-.016639	.007839
MGGU7	.553	7	.598	.011338	-.037152	.059827
MGGU8	-3.035	7	.019	-.022288	-.039654	-.004921
MGGU9	-1.653	7	.142	-.026588	-.064627	.011452
MGGU10	.281	7	.787	.004488	-.033328	.042303
MGGU11	.489	7	.640	.007013	-.026871	.040896
MGGU12	1.322	7	.228	.011475	-.009057	.032007

Table 4.14 Uji statistik dua sisi

Keterangan :

Pengujian efisiensi pasar modal dalam bentuk setengah kuat terhadap 8 sampel yang melakukan penerbitan saham pertama kali selama tahun 2005 dengan periode pengamatan 12 minggu setelah sample saham-saham tersebut masuk dan diperdagangkan di pasar sekunder (Bursa Efek Jakarta), table berisi mean (AAR), standar deviasi (σ), dan t test (hitung) selama tahun 2005, secara statistik terlihat :

1. Terlihat adanya kenaikan harga – harga saham pada sample yang diambil, 1 minggu setelah saham masuk dan diperdagangkan di Pasar Sekuder menunjukkan mean atau AAR sebesar 0.055375, hal tersebut berarti terdapat gejala undervalue (penilaian harga yang lebih rendah) pada Pasar Perdana.
2. Terdapat 1 minggu pengamatan yang menunjukkan rata – rata AR (*mean*) yang berbeda secara signifikan dengan nol pada tingkat taraf nyata 5 %, yaitu pada minggu ke-8, dengan nilai $t_{hit} = - 3.035$ yang lebih kecil daripada nilai $t_{tab} = - 2.3646$ ($-t_{tab} < t_{hit} < t_{tab}$). Dengan nilai rata – rata AR (*mean*) sebesar -0.022288 terlihat gejala *overvalue* (penilaian harga yang lebih rendah) pada minggu ke- 8 setelah saham masuk dan diperdagangkan di Pasar Sekunder (Bursa Efek Jakarta). Bursa Efek Jakarta secara resmi tidak mengizinkan para pemodal melakukan kegiatan *Short Selling* (menjual saham yang tidak dimiliki), maka agak sulit bagi pemodal untuk mengeksploitir keadaan tersebut guna mendapatkan

keuntungan. Pengamatan pada minggu ke-8 tersebut seharusnya tidak terjadi jika pasar modal efisien dalam bentuk setengah kuat (*Semi Strong Efficiency*). Dengan adanya nilai t_{hit} yang berbeda secara signifikan dengan nol pada taraf signifikansi 5 % pada minggu ke- 8, maka “ **Ho ditolak**”. Dengan kesimpulan **Pasar Sekunder belum efisien dalam bentuk setengah kuat secara informasional** dengan kata lain masih terdapat pemodal yang memperoleh *abnormal return* dan pasar tidak mampu menyerap informasi baru secara cepat dan masih terjadi *lag* waktu dalam menuju harga keseimbangan baru.

