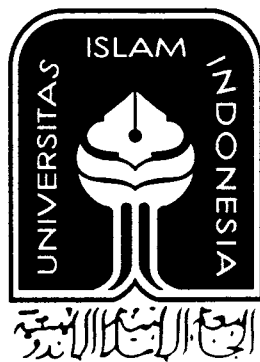


**STUDI PENGARUH PENGUMUMAN DIVESTASI
TERHADAP *RETURN* SAHAM
(STUDI KASUS PADA PT BANK CENTRAL ASIA Tbk, PT BANK DANAMON
INDONESIA Tbk DAN PT BANK INTERNATIONAL INDONESIA Tbk)**

SKRIPSI



ditulis oleh

**Nama : Dannu Mahardika
Nomor Mahasiswa : 00311181
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan**

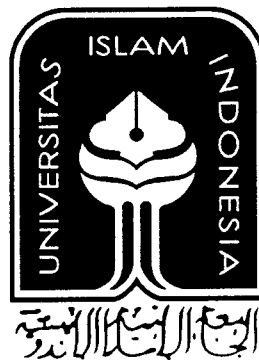
**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA**

2004

**STUDI PENGARUH PENGUMUMAN DIVESTASI
TERHADAP *RETURN* SAHAM
(STUDI KASUS PADA PT BANK CENTRAL ASIA Tbk, PT BANK DANAMON
INDONESIA Tbk DAN PT BANK INTERNATIONAL INDONESIA Tbk)**

SKRIPSI

**ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna
memperoleh gelar Sarjana Strata-1 di Program Studi Manajemen,
Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia**



oleh

**Nama : Dannu Mahardika
Nomor Mahasiswa : 00311181
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan**

**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 kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, Saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 17 Agustus 2004

Penulis,

Dannu Mahardika

Studi Pengaruh Pengumuman Divestasi terhadap *Return* Saham
(Studi Kasus Pada PT Bank Central Asia Tbk, PT Bank Danamon Indonesia Tbk,
dan PT Bank International Indonesia Tbk)

Nama : Dannu Mahardika
Nomor Mahasiswa : 00311181
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 18 Agustus 2004
Telah disetujui dan disahkan oleh
Dosen Pembimbing,

Drs. H. Abdul Moin, MBA

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

STUDI PENGARUH DIVESTASI TERHADAP RETURN SAHAM (STUDI KASUS
PADA PT. BANK CENTRAL ASIA TBK, PT. BANK DANAMON INDONESIA TBK,
DAN PT. BANK INTERNASIONAL INDONESIA TBK.)

Disusun Oleh: DANNU MAHARDIKA
Nomor mahasiswa: 00311181

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS
Pada tanggal : 15 September 2004

Penguji/Pemb. Skripsi: Drs. Abdul Moin, MBA

Penguji : Drs. Bachruddin, M.Si

.....
.....

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia
KARTASUWARSONO
Fakultas Ekonomi
Suwarsono, MA



ABSTRAK

Penelitian ini menguji apakah ada pengaruh pengumuman divestasi perusahaan terhadap *return* saham disekitar hari pengumuman tersebut dan juga untuk menguji apakah ada signifikansi *abnormal return* disekitar hari pengumuman tersebut. Investor menganggap bahwa peristiwa ini sebagai suatu informasi atau berita yang dapat mereka artikan sebagai berita baik (*good news*) ataupun berita buruk (*bad news*). Dengan demikian diharapkan akan ada pengaruh dari peristiwa tersebut yang berimplikasi pada munculnya *abnormal return* disekitar hari pengumuman tersebut.

Penelitian ini menggunakan metode *market model* yang membentuk model ekpektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan menggunakan model ekspektasi di periode jendela. Pada pengujian hipotesisnya menggunakan metode analisis statistika. Untuk menguji pengaruh pengumuman divestasi perusahaan terhadap *return* saham digunakan teknik regresi linear, sedangkan untuk pengujian signifikansi *abnormal return* menggunakan teknik uji-t. Penulis mengambil tiga perusahaan (PT Bank Central Asia Tbk, PT Bank Danamon Indonesia Tbk dan PT Bank International Indonesia Tbk) sebagai sampel penelitian dengan alasan bahwa ketiga perusahaan tersebut sudah mengalami divestasi.

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan secara statistik pengumuman divestasi dengan *return* saham disekitar hari pengumuman divestasi tersebut. Untuk pengujian signifikansi *abnormal return* disekitar hari pengumuman, didapatkan hasil bahwa ada *abnormal return* walaupun tidak signifikan secara statistik.

Kesimpulan dari penelitian ini adalah tidak ada pengaruh pengumuman divestasi perusahaan terhadap *return* saham dan tidak ada signifikansi *abnormal return* disekitar hari pengumuman divestasi perusahaan tersebut. Hal ini mengindikasikan bahwa investor menganggap bahwa pengumuman tersebut bukan merupakan suatu informasi atau berita yang dapat menjadikan dasar bagi mereka untuk melakukan suatu keputusan investasi dengan membeli saham dari bursa atau menjual sahamnya.

KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum wr.wb.

Segala puji bagi ALLAH SWT yang memiliki seluruh alam semesta ini, menyingkap rasa syukur atas limpahan rahmat, berkat, kekuatan dan ridho-Nya kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan karya tulis ilmiah dalam bentuk skripsi ini. Skripsi ini disusun guna memperoleh gelar Sarjana Strata-1 pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia dan juga sebagai sarana penerapan ilmu yang telah didapatkan penulis pada bangku perkuliahan.

Skripsi ini membahas tentang STUDI PENGARUH PENGUMUMAN DIVESTASI TERHADAP *RETURN* SAHAM. Penulis berharap hasil dari penelitian ini dapat bermanfaat bagi semua pihak.

Dengan diselesaikannya skripsi ini, penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. **BAPAK** (alm) dan **IBU** tercinta yang telah memberikan cinta, kasih sayang, keikhlasan, iringan do'a restunya kepadaku dan dengan penuh kesabaran membimbing, mendidik, merawat, mengajarkan arti perjuangan dan ibadah dalam kehidupan ini serta membesarkanku hingga detik ini.
2. Drs. H. Suwarsono Muhammad, MA selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
3. Dra. Nur Fauziah, MM selaku Ketua Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

4. Ibu Dra. Siti Nursyamsiah & Bapak Nugroho selaku Dosen Pembimbing Akademik dan Pembantu Wali.
5. Bapak Drs. H. Abdul Moin, MBA selaku Dosen Pembimbing Skripsi.
6. Segenap Dosen dan Civitas Akademika Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
7. Keluarga Besar Bapak Sumarsono yang aku cintai dan aku sayangi (Mas Denny, Mbak Ambar, Mas Bambang, Mbak Dinna, Mas Donny, Hafiz, Salsa, Afif, Hilmi, Fadilla).
8. Keluarga Besar Bulik Nyoman Swasta (Mas Tofan, Mbak Rose, Mas Bagus, Mbak Ela, Mas Didiet, Mbak Ani, Mbak Ketut, Kalingga, Aga, Hammad, Audrey, Aswin, Jasmine) dan juga Mbak Mamik.
9. Bapak Asmani sekeluarga dan juga keluarga besar Setia Hati 1903 Wayut-Madiun (Lek No, Mas Wiwit, Arif, Rama, Pak De Yanto).
10. Bapak Soeparmo sekeluarga yang memberiku semangat dan inspirasi untuk segera menyelesaikan skripsi ini.
11. Teman-temanku di Pond's Institute☺ (Dhen Baguse Ngarso Ami, Adi "Kendhil" beserta istri, Novia, Pak Ndaru, Akris, Wahyu "Keju", Kholid, Kang Dien, Jamilil, Ardian "Pak Puh", Bayu SK, Sindu, Hemink, Deny, Bisri, Hari, Ganjar, Sentot, Fajar, Yunan, Rahma, Tasya, Robithoh, Yudhi, Budi "Pati", Lia, Rysa, Tina, Bayu "Gendhon" dan keluarga besar alumni SMUN I PONOROGO angkatan '99)

12. Keluarga Besar KreasiMudaTujuh^{plus} Production (Kusmas, Asep, Ari Wee, Johan “Velor”, Husin, Itanx, Ja2nk), Mustofa, Frutio Krisna, Myrza, Pak Yok, Pak Kelik Pelipur Lara, Pak Aldo, Akbar, Topik
13. Teman-teman seperjuanganku di FE-UII (Oik, Ajeng, Fuad, Bowo, Unggul, Yunan, Yoyok, Youmil, Aziz, Epi, Suprek, Andi, Somat, Erwin, Aji, Yudhi, Rio, Erlan, Darwis), Kelompok Studi Pasar Modal (KSPM), Manajemen Community (MC), Manajemen C 2000 dan Komunitas Penghuni Kantin FE-UII.
14. Keluarga Pelajar Mahasiswa Ponorogo Yogyakarta (KPMPY).
15. Special thanks to **Novia Hestiningtyas** untuk support, semangat, saran, kritik, do’a dan semuanya yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.
16. Semua pihak yang telah membantu penulis yang tidak dapat disebutkan satu persatu atas segala bantuan, saran dan dorongan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

Akhirnya sebagai manusia biasa yang penuh dengan segala keterbatasan, penulis menyadari bahwa skripsi ini masih belum sempurna sehingga penulis berharap kepada segenap pembaca untuk memberikan kritikan maupun saran demi kesempurnaan skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak.

Wassalamu’alaikum. wr. wb.

Yogyakarta, 17 Agustus 2004

Penulis,

Dannu Mahardika

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul.....	i
Halaman Sampul Depan Skripsi.....	ii
Halaman Bebas Plagiarisme.....	iii
Halaman Pengesahan Skripsi.....	iv
Halaman Pengesahan Ujian Skripsi.....	v
Abstrak.....	vi
Kata Pengantar.....	vii
Daftar Isi.....	x
Daftar Tabel.....	xiv
Daftar Gambar.....	xv
Daftar Lampiran.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	5
1.3 Batasan Masalah dan Asumsi.....	6
1.4 Tujuan Penelitian.....	7
1.5 Manfaat Penelitian.....	8
BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	9
2.1 Hasil Penelitian Terdahulu.....	9
2.2 Landasan Teori.....	10
2.2.1 Pasar Modal Indonesia.....	11
2.2.1.1 Pengertian Pasar Modal.....	11
2.2.1.2 Sejarah Pasar Modal Indonesia.....	13
(1) Periode Pertama.....	13
(2). Periode Kedua.....	14
(3). Periode Ketiga.....	15

(4). Periode Keempat.....	15
(5). Periode Kelima.....	19
(5.1). JATS.....	19
(5.2). S-MART.....	21
(6). Periode Keenam.....	22
2.2.1.3 Instrumen Pasar Modal.....	23
(1). Saham.....	23
(1.1). Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).....	25
(1.2). Metodologi Penghitungan Indeks.....	25
(2). Obligasi.....	26
(3). Reksa Dana.....	27
(4). Instrumen Derivatif.....	28
2.2.1.4 Struktur dan Pelaku Pasar Modal.....	30
(1). Perusahaan Efek.....	31
(2). Penjamin Emisi.....	31
(3). Perantara Pedagang Efek.....	31
(4). Manajer Investasi.....	31
(5). BAE (Biro Administrasi Efek).....	32
(6). Kustodian.....	32
(7). Wali Amanat.....	32
(8). Pemingkat Efek.....	32
(9). Akuntan.....	32
(10). Konsultan Hukum.....	33
(11). Penilai.....	33
(12). Notaris.....	33
2.2.2 Divestasi.....	33
2.2.2.1 Pengertian divestasi.....	33
2.2.2.2 Tujuan divestasi.....	36
2.2.2.3 Metode Divestasi.....	37
(1) Private Placement.....	37
(2) <i>Public Offering</i>	38

2.2.2.4	Proses Divestasi.....	39
	(1) Persiapan atau Dokumentasi.....	39
	(2) Persetujuan DPR.....	39
	(3) <i>Formal Kick Off</i>	39
	(4) <i>Non-Binding Bid</i>	39
	(5) <i>Due Diligence</i>	40
	(6) <i>Final Binding Bid</i>	40
	(7) <i>Closing</i>	40
	(8) <i>Fit dan Proper Bank Indonesia</i>	40
2.2.2.5	Bentuk Pelaksanaan Divestasi.....	41
2.2.3	Studi Peristiwa (<i>Event Study</i>).....	42
2.2.4	Konsep Efisiensi Pasar Modal.....	44
2.2.4.1	Bentuk Efisiensi Pasar Modal.....	49
	(1) Bentuk Efisiensi yang Lemah.....	50
	(2) Bentuk Efisiensi Setengah Kuat.....	50
	(3) Bentuk Efisiensi yang Kuat.....	51
2.2.4.2	Implikasi Pasar Modal yang Efisien.....	52
2.2.5	<i>Abnormal Return</i>	54
2.2.5.1	<i>Mean-adjusted Model</i>	55
2.2.5.2	<i>Market Model</i>	56
2.2.5.3	<i>Market-adjusted Model</i>	56
2.3	Model Empiris.....	57
2.4	Formulasi Hipotesis.....	58
2.5	Hipotesis Operasional.....	59
BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....		60
3.1	Lokasi Penelitian.....	60
3.2	Variabel Penelitian.....	60
3.3	Definisi Operasional Variabel.....	60
3.4	Data dan Teknik Pengumpulan Data.....	61
3.4.1	Data.....	61

3.4.2	Teknik Pengumpulan Data.....	61
3.5	Sampel.....	63
3.6	Alat Analisis.....	63
3.6.1	Pengujian Hipotesis I.....	63
3.6.2	Pengujian Hipotesis II.....	64
BAB IV ANALISIS DATA.....		69
4.1	Statistik Diskriptif.....	69
4.2	Pengujian Hipotesis.....	70
4.2.1	Pengujian Hipotesis Pertama.....	70
4.2.2	Pengujian Hipotesis Kedua.....	72
BAB V KESIMPULAN dan SARAN.....		79
5.1	Kesimpulan.....	79
5.2	Saran.....	81
Daftar Pustaka.....		82
Lampiran.....		84

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Struktur Pasar Modal Indonesia.....	30
Tabel 4.1 Periode, <i>Actual Return</i> , Rata-Rata <i>Actual Return</i> dan Variabel Dummy.....	70
Tabel 4.2 Regresi Linear Rata-Rata <i>Actual Return</i> dengan Dummy.....	72
Tabel 4.3 Periode dan <i>Abnormal Return</i> Periode Jendela.....	73
Tabel 4.4 Periode, <i>Abnormal Return</i> Standarisasi (t hitung) Periode Jendela.....	74
Tabel 4.5 Hasil Pengujian Signifikansi <i>Abnormal Return</i> PT Bank Central Asia Tbk.....	75
Tabel 4.6 Hasil Pengujian Signifikansi <i>Abnormal Return</i> PT Bank Danamon Indonesia Tbk.....	76
Tabel 4.7 Hasil Pengujian Signifikansi <i>Abnormal Return</i> PT Bank International Indonesia Tbk.....	77

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Periode Estimasi dan Periode Jendela Penelitian.....	7
Gambar 2.1 Proses Penyesuaian Harga Saham terhadap Informasi.....	47
Gambar 2.2 Bentuk-bentuk dari Efisiensi Pasar dan Informasi yang terdapat di dalamnya.....	49
Gambar 2.3 Periode Estimasi dan Periode Jendela Penelitian.....	56
Gambar 2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	58

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran I	Periode Penelitian, <i>Closing Price</i> , <i>Market Index</i> , <i>Actual Return</i> dan <i>Return Market</i> 84
Lampiran II	Periode, <i>Actual Return</i> , Rata-Rata <i>Actual Return</i> dan Variabel Dummy Periode Jendela..... 88
Lampiran III	Regresi Linear untuk Menguji Pengaruh Pengumuman Divestasi terhadap <i>Return Saham</i> 89
Lampiran IV	Alpha dan Beta untuk Mencari <i>Expected Return</i> 90
Lampiran V	Periode, <i>Expected Return</i> dan <i>Abnormal Return</i> Periode Jendela..... 91
Lampiran VI	Pengujian Signifikansi <i>Abnormal Return</i> 92
Lampiran VII	Prospektus Perusahaan..... 96

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan salah satu tempat untuk memobilisasi dana, baik dari dalam maupun luar negeri. Kehadiran pasar modal memperbanyak pilihan sumber pendanaan (khususnya dana jangka panjang) bagi suatu perusahaan. Sementara itu bagi para investor, pasar modal merupakan tempat untuk menginvestasikan dananya (dalam asset finansial), maka dari itu pasar modal secara otomatis akan menambah pilihan investasi sehingga kesempatan untuk mengoptimalkan fungsi masing-masing investor menjadi semakin besar (Handaru, 1996).

Keputusan investasi para investor ditentukan oleh harapan mereka atas kesuksesan dan keuntungan suatu usaha di masa yang akan datang. Para investor akan bersedia menanamkan uangnya apabila menganggap bahwa prospek dari suatu investasi menguntungkan. Resiko dan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) akan mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Perkembangan harga saham di pasar modal merupakan suatu indikator yang penting untuk mengetahui perilaku pasar, yaitu dalam hal ini para investor dalam upaya untuk menentukan apakah akan melakukan transaksi di pasar modal atau tidak. Mereka akan mendasarkan keputusannya pada berbagai informasi yang tersedia di publik maupun informasi pribadi. Informasi tersebut akan mempunyai makna atau nilai bagi investor apabila keberadaan informasi

tersebut menyebabkannya melakukan transaksi di pasar modal, dalam hal ini akan tercermin dalam perubahan harga saham. Tren mencari dana anggaran negara melalui divestasi saham-saham perusahaan milik pemerintah yang banyak mengisi lembaran-lembaran media cetak maupun media elektronik merupakan salah satu contoh informasi yang dapat mempengaruhi investor dalam mengalokasikan dananya di pasar modal.

Pengertian divestasi adalah tindakan melepaskan, membebaskan, atau pemotongan sebagai kontrol perusahaan dengan cara menjual sebagian saham atau asset dari perusahaan itu untuk dimiliki oleh perusahaan lain atau manajemen perusahaan itu sendiri (Sudarsanam, 1999). Divestasi dapat berarti menjual sebagian unit bisnis atau anak perusahaan kepada pihak lain untuk mendapatkan dana segar dalam rangka menyetatkan perusahaan secara keseluruhan. Sebagai contoh pada awal tahun 1980an perusahaan mobil Chrysler di Amerika menjual divisi *Air Conditioning* (AC), menjual semua pabrik mobil di luar Amerika, menjual divisi kapal pesiar dan menjual divisi bisnis pertahanan (Moin, 2003, hlm. 330).

Di Indonesia, divestasi diawali oleh bank-bank rekapitalisasi, kemudian divestasi telah merambah perusahaan infrastruktur, antara lain di sektor telekomunikasi yang salah satunya adalah PT Indonesian Sattelite Tbk (Indosat) dengan jumlah saham yang dilepas 41,94% (Daruri, 2002), sedangkan pada sektor perbankan salah satu perusahaan milik pemerintah yang didivestasikan adalah PT Bank Central Asia Tbk (http://www.bppn.go.id/indonesia/bp_berita_020314.asp). Pelepasan saham ke publik dalam divestasi secara ekonomis merupakan langkah

strategis dalam rangka penciptaan perusahaan yang efektif, efisien dan mampu bersaing secara global.

Pada pasar modal, divestasi juga dapat menjadi salah satu cara untuk meningkatkan perdagangan saham, dimana valuasi (*valuation*) yang digunakan dalam penjualan dapat dijadikan pasar sebagai acuan untuk menentukan harga wajar. Akibat divestasi baik itu sentimen positif maupun sentimen negatif, tidak hanya mempunyai dampak pada saham bank yang dijual akan tetapi pada seluruh sektor.

Sebagai contoh, sentimen positif atas keberhasilan divestasi BCA mengakibatkan kenaikan berbagai saham pilihan di BEJ. Perburuan investor terhadap saham BCA mengakibatkan kursnya naik Rp 100 menjadi Rp 2.075 per lembarnya. Kenaikan harga saham BCA ini juga berdampak pada aksi spekulasi investor terhadap saham perbankan di lantai bursa. Spekulasi beli juga menyentuh terutama saham Bank Danamon, Bank BNI, Bank Niaga, Bank NISP dan lainnya. Indeks BI-40 (Bisnis Indonesia) ditutup menguat 0,26% menjadi 119,491. Selain dipengaruhi oleh saham BCA, kenaikan indeks juga disebabkan meningkatnya saham kapitalisasi besar dan sebagian saham lapis bawah. Dari 40 saham pilihan Bisnis Indonesia, tercatat 18 saham mendapatkan *gain*, 10 saham *loss*, serta 12 saham *stagnan*. Total volume saham unggulan yang berhasil dipindah tangankan sebanyak 774,800 juta lembar saham senilai Rp 219,565 miliar.

Pembelian spekulatif investor atas saham perbankan tersebut mampu mendorong kenaikan indeks komposit BEJ sebesar 1,967 poin atau 0,42% pada

471,643. Hal sama juga terjadi pada indeks LQ-45 yang ikut menanjak 0,27% di 101,754 (<http://www.kompas.com/business/bursa/0104/27/1953.htm>)

BCA dijual kepada Konsorsium Farallon Capital pada Maret 2002, Bank Niaga kepada Commerce Asset pada November 2002, dan Bank Danamon kepada Konsorsium Asian Finance pada Mei 2003. Penjualan strategis tiga bank tersebut berhasil menggalang dana senilai total Rp 9,7 triliun lebih untuk kas negara, (Kattopo, <http://www.kompas.com/kompas%2Dcetak/0309/26/finansial/585055.htm>)

Program divestasi yang dilakukan oleh pemerintah diharapkan dapat mengembalikan investasi atau mengurangi kerugian pemerintah dalam rangka penyelamatan perbankan nasional. Kurang lebih lima tahun yang lalu pemerintah mengucurkan dana Rp 650 triliun untuk merestrukturisasi perbankan Indonesia. Ini adalah biaya penyelamatan perbankan termahal dalam sejarah dunia. (Kattopo, <http://www.kompas.com/kompas%2Dcetak/0309/26/finansial/585055.htm>)

Divestasi juga diharapkan dapat membantu pemulihan sektor perbankan. Pemilik baru melalui penjualan strategis diharapkan dapat menciptakan *turn around* pada bank-bank divestasi. Perlu diingat bahwa sebelumnya bank-bank ini berada di bawah pengawasan Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN) karena dianggap kurang sehat saat diambil alih oleh pemerintah.

Pada dasarnya dari peristiwa-peristiwa yang telah penulis paparkan diatas mengindikasikan bahwa bursa sensitif atau *responsive* terhadap berbagai peristiwa yang terjadi di luar lantai bursa, maka dari itu dalam penelitian ini bertujuan untuk

memberikan bukti empiris apakah peristiwa pengumuman divestasi bank dapat mempengaruhi keputusan investor dan adanya kemungkinan munculnya *abnormal return* di seputar tanggal pengumuman divestasi tersebut.

1.2 Rumusan Masalah

Dalam pasar modal yang efisien semua investor akan menerima dan mengevaluasi informasi yang relevan berkaitan dengan harga saham pada waktu yang hampir sama. Dengan demikian harga saham akan menyesuaikan dengan segera dan mencerminkan adanya informasi yang relevan tersebut. Pasar dalam keadaan demikian dikatakan bentuk setengah kuat secara informasi (*informationally efficient market*).

Permasalahan utama dalam penelitian ini adalah:

- Bagaimana pengaruh pengumuman divestasi perusahaan terhadap *return* saham disekitar hari pengumuman divestasi perusahaan tersebut?
- Apakah ada signifikansi *abnormal return* disekitar hari pengumuman divestasi perusahaan tersebut?

Apabila informasi pengumuman divestasi memberikan sinyal positif kepada investor yang akan mempengaruhi harapan investor atas prospek aliran kas masuk perusahaan di masa depan yang menguntungkan, maka tentunya investor akan bereaksi untuk melakukan pembelian atau penjualan saham dalam rangka mengoptimalkan keuntungan yang dalam hal ini aktivitas investor akan tercermin pada tingkat keuntungan saham yang diperoleh.

Demikian pula sebaliknya apabila investor melihat bahwa pengumuman divestasi akan memberikan sinyal negatif, maka sinyal tersebut kemudian akan direspon oleh investor yang akan tercermin dengan turunnya harga saham perusahaan yang bersangkutan.

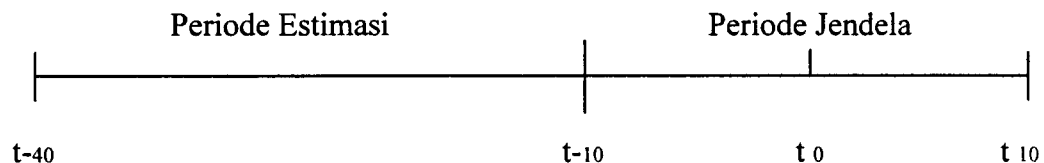
1.3 Batasan Masalah dan Asumsi

Agar penelitian ini lebih terfokus dan hasil dari penelitian ini tidak bias atau menyimpang, maka diperlukan suatu batasan masalah yang dapat dirinci sebagai berikut:

1. Saham yang diteliti sebanyak 3 saham perusahaan yang merupakan saham perbankan yang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta, yaitu:
 - PT Bank Central Asia Tbk
 - PT Bank Danamon Indonesia Tbk
 - PT Bank International Indonesia Tbk
2. Penelitian ini merupakan studi peristiwa (*event study*) untuk mengetahui reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman.
3. Penelitian ini menggunakan peristiwa pengumuman divestasi saham bank:
 - PT Bank Central Asia Tbk yang telah didivestasikan pada tanggal 14 Maret 2002. (http://www.bppn.go.id/indonesia/bp_berita_020314.asp).
 - PT Bank Danamon Indonesia Tbk yang telah didivestasikan pada tanggal 5 Mei 2003. (Kompas, 6 Mei 2003)

- PT Bank International Indonesia Tbk yang telah didivestasikan pada tanggal 12 November 2003. (Kompas, 13 November 2003)
4. Penelitian ini menggunakan periode estimasi (*estimation period*) selama 30 hari sebelum periode peristiwa dan periode peristiwa (*event period*) yang disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*) selama 21 hari. Periode jendela dibagi menjadi 3 bagian yaitu hari sebelum peristiwa (*pre-event*) selama 10 hari, hari peristiwa (*event-day*) selama 1 hari, dan hari setelah peristiwa (*post-event*) selama 10 hari. Penentuan periode berdasarkan dari jenis peristiwa sesuai dengan nilai yang dikandung oleh peristiwa tersebut (Jogianto, 2003, hlm. 436).

Gambar 1.1
Periode Estimasi dan Periode Jendela Penelitian



1.4 Tujuan Penelitian

Pada penelitian ini, penulis mempunyai tujuan yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh pengumuman divestasi perusahaan terhadap *return* saham disekitar hari pengumuman divestasi perusahaan.

2. Untuk mengetahui signifikansi *abnormal return* disekitar hari pengumuman divestasi perusahaan.

1.5 Manfaat Penelitian

Dengan diadakannya penelitian ini, penulis mengharapkan dari hasil yang diperoleh dapat bermanfaat bagi :

1. Penulis

Hasil penelitian dapat dijadikan sebagai dasar untuk membandingkan antara teori dan keadaan yang sebenarnya.

2. Investor

Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan atau masukan dalam mengambil keputusan investasi atas saham yang ditawarkan pada Bursa Efek Jakarta berdasarkan suatu peristiwa (*event*) yang terjadi diluar pasar, dalam hal ini tentang pengumuman divestasi untuk memaksimalkan keuntungan.

3. Bagi Lembaga Pendidikan

Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi untuk mengembangkan ilmu pengetahuan, khususnya ekonomi-manajemen keuangan.

4. Masyarakat Umum

Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan bacaan dan dapat mengetahui lebih jauh tentang reaksi pasar terhadap suatu peristiwa, dalam hal ini reaksi pasar terhadap pengumuman divestasi.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai studi peristiwa (*event study*) yang mengamati reaksi Pasar Modal Indonesia dalam hal ini pada Bursa Efek Jakarta dengan studi peristiwa perebutan kantor pusat salah satu kantor partai politik di Indonesia oleh massa yang besar pada tanggal 27 Juli 1996 (kemudian dikenal dengan “Peristiwa 27 Juli 1996”) yang dilakukan oleh Marwan Asri Suryawijaya dan Fizal Arief Setiawan (1998) melakukan pengamatan terhadap *return* saham. Sampel yang digunakan adalah 37 saham perusahaan dari jumlah populasi yang diambil dari jumlah emiten yang *listed* di Bursa Efek Jakarta hingga Juli 1996 sebanyak 254 perusahaan. Periode yang digunakan terdiri dari 2 periode yaitu periode estimasi selama 100 hari dan periode kejadian atau periode jendela selama 21 hari.

Hasil dari penelitiannya menyimpulkan bahwa dari hasil uji signifikansi secara statistik menunjukkan terdapat hanya ada dua hari bursa yang menghasilkan *abnormal return* yang signifikan bagi para pemegang saham, yakni pada saat *event date* dan hari ke-3 setelah *event date*. *Abnormal return* pada saat *event date* (hari ke-0) merupakan *abnormal return* yang negatif, sedangkan *abnormal return* pada hari ke-3 setelah *event date* merupakan *abnormal return* positif. Selain dua hari tersebut tidak ada *abnormal return* yang secara signifikan diperoleh para pemegang saham.

Penulis mengambil landasan penelitian tersebut disebabkan adanya kesamaan dengan penelitian yang dilakukan penulis, yaitu sama-sama merupakan penelitian studi peristiwa (*event study*) dan menggunakan alat ukur yang sama yaitu *abnormal return* dengan metode *market model*.

Adapun perbedaan dengan penelitian terdahulu dengan penelitian yang dilakukan penulis adalah pada penelitian tersebut peristiwa yang digunakan merupakan peristiwa politik, sedangkan pada penelitian ini penulis mengambil peristiwa ekonomi. Perbedaan juga terdapat pada rumusan masalah, pada penelitian terdahulu menggunakan rumusan masalah yaitu bagaimana perkembangan rata-rata *abnormal return* dan *cumulative abnormal return* yang dikaitkan dengan situasi politik yang sedang terjadi, dalam hal ini penelitian tersebut mencari adanya pengaruh peristiwa terhadap *return* saham dan signifikansi *abnormal return*. Pada penelitian ini, penulis memakai rumusan masalah yaitu pengaruh peristiwa terhadap *return* saham dan signifikansi *abnormal return*. Pada penelitian ini penulis menggunakan 3 perusahaan sebagai sampel yang merupakan perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Jakarta.

2.2 Landasan Teori

Investasi dalam pasar modal sudah banyak dikenal dan dilakukan oleh masyarakat luas, khususnya para pemilik modal baik itu dari suatu instansi atau perusahaan maupun individu atau perorangan dan juga berasal dari dalam maupun luar negeri. Dalam hal ini dibutuhkan suatu pengetahuan dan pengalaman dari investor untuk melakukan suatu keputusan investasi di pasar modal dengan

harapan mendapatkan keuntungan investasi yang optimal dari pasar modal tersebut. Pengumuman divestasi suatu perusahaan merupakan suatu peristiwa yang dapat dijadikan dasar untuk melakukan suatu keputusan investasi di pasar modal oleh investor.

Penelitian ini menggunakan data harga saham perusahaan yang terpilih menjadi sampel penelitian yang akan digunakan untuk menguji pengumuman divestasi terhadap *return saham*. Untuk memberikan gambaran tentang penelitian ini, berikut akan penulis uraikan beberapa konsep yang berkaitan dengan penelitian ini.

2.2.1 Pasar Modal Indonesia

Pasar modal sebagai salah satu instrumen dalam rangka pencarian modal bagi perusahaan dan penyaluran dana bagi investor mempunyai peranan penting bagi perekonomian di suatu negara. Pasar modal juga tidak hanya sebagai sarana untuk menggalang dana dari dalam negeri, tetapi juga merupakan sarana untuk menggalang dana dari luar negeri (dalam hal ini investor asing) untuk ditanamkan pada suatu perusahaan (<http://www.jsx.co.id>)

2.2.1.1 Pengertian Pasar Modal

Pada dasarnya, pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri. Kalau pasar modal merupakan pasar untuk surat berharga jangka panjang, maka pasar uang (*money market*) pada sisi yang lain merupakan pasar surat berharga jangka pendek. Baik pasar modal maupun pasar uang merupakan bagian dari pasar keuangan (*financial market*).

Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 memberikan pengertian pasar modal yang lebih spesifik, yaitu “kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”.

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas atau wahana yang 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 menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*) sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Pasar Modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Adanya pasar modal diharapkan aktivitas perekonomian menjadi meningkat karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan-perusahaan sehingga perusahaan dapat beroperasi dengan skala yang lebih besar dan pada gilirannya akan meningkatkan pendapatan perusahaan dan kemakmuran masyarakat luas.

2.2.1.2 Sejarah Pasar Modal Indonesia

Periodisasi sejarah pasar modal Indonesia telah banyak dikemukakan oleh berbagai pihak, namun periodisasi tersebut hingga saat ini belum ada keseragaman. Salah satu periodisasi yang telah mencakup kondisi atau periode sekarang ini adalah periodisasi yang dikemukakan oleh Dr. Jogiyanto, yang menyatakan bahwa era pasar modal dapat dibagi menjadi enam periode, periode pertama adalah periode jaman Belanda yang dimulai tahun 1912, periode kedua adalah periode orde lama yang dimulai tahun 1952, periode ketiga adalah periode orde baru dengan diaktifkannya kembali pasar modal pada tahun 1977, periode keempat yang dimulai tahun 1988 adalah periode banggunya pasar modal dari tidur yang panjang, periode kelima adalah periode otomatisasi pasar modal mulai tahun 1995, dan periode keenam adalah periode krisis moneter yang dimulai bulan Agustus 1997.

(1) Periode Pertama (1912-1942): Periode Zaman Belanda

Pada periode ini asosiasi 13 broker dibentuk di Jakarta pada tanggal 14 Desember 1912 yang diberi nama *Vereniging Voor Effectenhandel*, yang merupakan cikal bakal pasar modal pertama di Indonesia. Setelah Perang Dunia I, pasar modal Surabaya dibuka pada tanggal 1 Januari 1925, yang disusul di Semarang pada tanggal 1 Agustus 1925, pasar-pasar modal ini didirikan oleh Belanda, dimana mayoritas saham-saham yang diperdagangkan di sana juga merupakan saham-saham perusahaan Belanda dan afiliasinya yang tergabung dalam *Dutch East Indies Trading Agencies*. Pasar-pasar modal ini beroperasi sampai kedatangan Jepang di Indonesia pada tahun 1942.

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

Pada zaman pemerintahan Republik Indonesia Serikat, bursa efek Indonesia diaktifkan kembali, yang diawali dengan diterbitkannya Obligasi Pemerintah Republik Indonesia Tahun 1950. Setelah itu, diundangkan dalam Undang-Undang Darurat tentang Bursa No. 13 tanggal 1 September 1951, yang kemudian ditetapkan sebagai Undang-Undang Bursa No. 15 Tahun 1952. Berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan No. 289737/ UU tanggal 1 November 1951, penyelenggaraan bursa diserahkan kepada Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-Efek atau biasa disebut PPUE. Menteri Keuangan menunjuk Bank Indonesia sebagai penasehatnya.

Pada awal pengaktifan kembali bursa efek di Indonesia tersebut, bursa efek menunjukkan perkembangan yang pesat. Meskipun demikian, keadaan tersebut tidak berlangsung lama karena adanya beberapa hal, seperti banyaknya warga negara Belanda yang meninggalkan Indonesia dan adanya nasionalisasi perusahaan Belanda oleh pemerintah Indonesia. Pada tahun 1960, Badan Nasionalisasi Perusahaan Belanda (BANAS) melakukan larangan memperdagangkan efek-efek yang diterbitkan perusahaan-perusahaan yang beroperasi di Indonesia, termasuk efek-efek dengan nilai mata uang Belanda. Pada tahun 1966, keadaan menjadi lebih parah lagi karena adanya inflasi yang tinggi sehingga merusak sendi-sendi kehidupan ekonomi, bahkan menjelang akhir pemerintahan Orde Lama tahun 1966, tingkat inflasi mencapai 650%. Keadaan ini akhirnya membuat kegiatan bursa efek di Indonesia mati dengan sendirinya

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

Pemerintah mengaktifkan kembali pasar modal Indonesia pada tahun 1976, dengan diterbitkannya Keppres No. 52 tahun 1976 yang mendasari didirikannya Badan Pembina Pasar Modal dan Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam) sebagai lembaga yang membina dan mengatur pelaksanaan teknik penyelenggaraan pasar modal di Indonesia. Pada tanggal 10 Agustus 1977, Presiden Soeharto meresmikan pasar modal di zaman Orde Baru.

Selama masa tujuh tahun pertama pasar modal aktif kembali, banyak langkah-langkah kebijaksanaan pemerintah yang ditujukan untuk memperkuat dan menstabilkan perekonomian dalam negeri, namun ternyata beberapa kebijakan tersebut mempunyai pengaruh kurang baik terhadap perkembangan pasar modal dalam negeri, setidaknya dalam jangka pendek. Beberapa kebijaksanaan pemerintah tersebut, antara lain:

1. Devaluasi.
2. Kebijaksanaan Moneter, 1 Juni 1983.
3. Kenaikan harga bahan bakar minyak.

(4). Periode Keempat (1988-1995): Periode bangun dari tidur panjang

Masa ini merupakan masa istirahat panjang bagi pasar modal Indonesia, akibat adanya kendala-kendala yang terjadi pada masa-masa sebelumnya. Periode ini terjadi antara awal tahun 1988 sampai dengan akhir tahun 1995. Dalam masa konsolidasi, pemerintah melakukan serangkaian kebijaksanaan dan deregulasi yang mendorong perkembangan pasar modal secara keseluruhan.

Berbagai kebijaksanaan dan deregulasi pemerintah di bidang pasar modal tersebut, antara lain:

1. Paket 6 Mei (Pakem) 1986

Paket ini memberikan status yang sama dengan PMDN terhadap perusahaan modal asing yang 51% sahamnya dijual di pasar modal atau minimal 51% sahamnya dimiliki oleh negara / swasta nasional dan dijual melalui pasar modal

2. Paket Desember (Pakdes) 1987

Pakdes 1987 memberikan empat perubahan mendasar kebijaksanaan pemerintah di bidang pasar modal, yaitu:

- a. Penyederhanaan prosedur dan persyaratan emisi efek..
- b. Investor asing diperkenankan membeli saham-saham perusahaan *go public*.
- c. Pengenalan saham atas unjuk.
- d. Memberikan kesempatan bagi perusahaan yang baru dan belum memperoleh laba untuk mencari modal di pasar modal melalui Bursa Paralel.
- e. Penghapusan pembatasan flukuasi kurs 4% per hari.

3. Paket Oktober (Pakto) 1988

Isi Pakto 1988 merupakan kebijaksanaan pemerintah yang secara tidak langsung menunjang pengembangan pasar modal. Beberapa kebijaksanaan tersebut meliputi:

- a. Pengenaan pajak terhadap bunga terhadap bunga deposito, sehingga iklim pengembangan pasar modal lebih seimbang dengan iklim di pasar uang.
- b. Ketentuan *Legal Lending Limit* yang membatasi kredit kepada nasabahnya, sehingga bank terpaksa mencari dana di pasar modal karena dananya terbatas.
- c. Ada ketentuan *capital adequacy* bagi bank juga, juga mendorong bank-bank untuk menambah *equity*-nya melalui penjualan saham di pasar modal

4. Paket Desember (Pakdes) 1988

Isi Pakto 1988 merupakan kebijaksanaan pemerintah yang secara tidak langsung menunjang pengembangan pasar modal. Beberapa kebijaksanaan tersebut meliputi:

- a. Pengenaan pajak terhadap bunga terhadap bunga deposito, sehingga iklim pengembangan pasar modal lebih seimbang dengan iklim di pasar uang.
- b. Ketentuan *Legal Lending Limit* yang membatasi kredit kepada nasabahnya, sehingga bank terpaksa mencari dana di pasar modal karena dananya terbatas.
- c. Ada ketentuan *Capital Adequacy* bagi bank juga, juga mendorong bank-bank untuk menambah *equity*nya melalui penjualan saham di pasar modal.

Lebih jauh lagi pemerintah menggariskan kebijaksanaan baru di bidang pasar modal melalui Pakdes 1988 sebagai berikut:

- a. Diperkenalkannya perusahaan yang *go public* untuk melakukan *company listing*, dengan demikian setiap perusahaan yang telah *go public* dapat mencatatkan semua sahamnya di bursa.
- b. Dalam rangka menciptakan sentra-sentra ekonomi baru di kota-kota propinsi dan kota besar lainnya, pemerintah memberikan kesempatan kepada pihak swasta untuk mendirikan bursa.
- c. Hak prioritas pembelian efek di pasar perdana dikurangi untuk memberikan kesempatan penyebaran pemilikan efek dan lebih menghidupkan perdagangan efek.

Periode ini juga dicatat sebagai periode kebangkitan dari Bursa Efek Surabaya atau dengan nama asingnya Surabaya Exchange (SSX) yang dilahirkan kembali pada tanggal 16 Juni 1989. Pada awalnya BES mempunyai 25 saham dan 23 obligasi yang diperdagangkan. BES hanya membutuhkan waktu 3 bulan untuk meningkatkan indeks gabungannya dari nilai 100 pada tanggal 16 Juni 1989 menjadi 340 mulai tanggal 19 September 1996. BES merubah nilai dasar indeks gabungannya menjadi nilai dasar 500, pada akhir tahun 1996 IHSG BES mencapai nilai 568-585 poin. Sampai kuartal ketiga tahun 1990, jumlah sekuritas yang tercatat di BES meningkat menjadi 116 saham. Jumlah ini meningkat sampai akhir tahun 1996, tercatat 208 emiten saham dengan nilai kapitalisasi sebesar Rp 191,57 triliun. Semua sekuritas yang tercatat di BEJ secara otomatis juga diperdagangkan di BES.

(5). Periode Kelima (mulai 1995): Periode Otomatisasi

Karena peningkatan kegiatan transaksi yang dirasakan sudah melebihi kapasitas manual, maka BEJ memutuskan untuk mengoptimalkan kegiatan transaksi di bursa.

(5.1). Jakarta Automated Trading System (JATS)

Sistem otomatisasi yang diterapkan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) diberi nama *Jakarta Automated Trading System (JATS)*, yang mulai dioperasikan pada hari Senin tanggal 22 Mei 1995. Sistem manual hanya mampu menangani sebanyak 3.800 transaksi tiap harinya. Dengan JATS, sistem ini mampu menangani sebanyak 50.000 transaksi tiap harinya.

JATS sebagai suatu sistem yang terdiri dari perangkat keras dan perangkat lunak, mempunyai komponen-komponen utama sebagai berikut:

- Pusat komputer pengolahan data (*trading engine*), yang berfungsi untuk menerima, memproses order dari komputer broker, mengirimkan informasi ke komputer broker (terminal komputer ini disebut juga dengan istilah *traders workstation*) dan mempertemukan order penjualan dan pembelian,
- *Gateway* (komputer-komputer yang menghubungkan komputer-komputer broker dengan *trading engine*).

JATS menyediakan beberapa *gateway* khusus untuk menghubungkan dengan broker di lantai bursa, di distrik pusat perdagangan jalan Sudirman, di daerah lain masih dalam area Jakarta dan untuk yang di luar Jakarta.

- *Traders workstation* (sejumlah terminal untuk masing-masing broker di lantai bursa) yang digunakan oleh broker untuk melakukan kegiatan-kegiatan sebagai berikut:
 - a. Meletakkan order pembelian dan penjualan,
 - b. Mengamati aktivitas pasar seperti harga, volume, indeks pasar dan porsi kepemilikan asing,
 - c. Mengamati status dari order,
 - d. Membaca status dari transaksi yang sudah selesai,
 - e. Menerima informasi tentang kegiatan-kegiatan perusahaan bersangkutan,
 - f. Menerima berita dan pengumuman yang disebarkan oleh BEJ,
 - g. Meletakkan pemberitahuan untuk membeli dan menjual sekuritas,
 - h. Melaporkan hasil transaksi non-reguler.

Dengan demikian sebenarnya sasaran dari penerapan sistem JATS ini adalah sebagai berikut ini.

- Meningkatkan kapasitas untuk mengantisipasi pertumbuhan pasar yang dimasa mendatang diperkirakan sistem manual sudah tidak memadai (sistem manual hanya dapat menampung 3,800 transaksi per hari sedang JATS mampu menangani 5,000 transaksi per hari).
- Meningkatkan integritas (keterkaitan satu pihak dengan pihak yang lainnya) dan likuiditas (kecepatan transaksi sekuritas diselesaikan).

- Meningkatkan pamor pasar modal kita dengan meletakkan BEJ setara dengan pasar-pasar modal lain di dunia. JATS dianggap sebagai salah satu sistem komputer pasar modal yang terancang di dunia

(5.2). Surabaya Market Information & Automated Remote Trading (S-MART)

Dalam rangka mengantisipasi jumlah anggota bursa dan transaksi yang meningkat di BES, maka pada tanggal 19 September 1996 (diumumkan secara terbuka pada tanggal 10 Maret 1997) BES menerapkan sistem otomatisasi yang disebut dengan *Surabaya Market Information & Automated Remote Trading (S-MART)*. Sistem S-MART ini diintegrasikan dengan sistem JATS (BEJ) dan sistem di KDEI (Kliring Deposit Efek Indonesia) untuk menyelesaikan transaksi.

Adapun fasilitas yang diberikan oleh S-MART adalah:

- *Trader Workplace*, yaitu sarana akses langsung secara elektronik oleh anggota bursa atau broker atau WPPE (Wakil Perantara Pedagang Efek) dari kantor mereka masing-masing (*remote trading*), sehingga tidak lagi harus dilakukan di lantai bursa (*floorless trading*). Fasilitas ini dapat dibagi lagi berdasarkan segmentasi transaksinya, meliputi:
 - a) Pasar kesatu yang meliputi dua system, yaitu S-MART 500 untuk perdagangan regular, non-regular dan derivatif (waran dan *right*) dan S-MART FIS untuk perdagangan obligasi.
 - b) Pasar kedua yang berupa sistem S-MART 100 untuk perdagangan *odd lot*.

- S-MART *Mail* (sarana surat elektronik atau *e-mail*),
- S-MART *Web* (fasilitas *world-wide-web* di internet yang menyediakan informasi-informasi penting yang diperlukan).

S-MART Chat (fasilitas komunikasi percakapan interaktif antar anggota bursa dengan pemakai internet lainnya).

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

Pada bulan Agustus 1997, krisis moneter melanda negara-negara Asia, termasuk Indonesia, Malaysia, Thailand Korea Selatan dan Singapura. Jatuhnya rupiah dan tingginya suku bunga deposito berakibat negatif terhadap pasar modal. Akibatnya harga-harga saham di Pasar modal mengalami penurunan drastis. IHSG sejak bulan Agustus sampai akhir tahun 1997 selalu menurun. Untuk mengurangi kelesuan, pemerintah pada tanggal 3 September 1997 tidak memberlakukan lagi batasan 49% kepemilikan asing. Peraturan Pemerintah ternyata tidak membawa hasil, kenyataannya jumlah kepemilikan asing hingga 27%.

IHSG pada tanggal 8 Juli 1997 tercatat sebesar 750,83 poin dan turun sekitar 194,14 poin (25,86%) menjadi 546,69 poin di akhir bulan (30 September 1997).

Untuk memperbaiki kondisi perekonomian yang bergejolak, pemerintah pada tanggal 1 November 1997 melikuidasi 16 bank swasta nasional. Tapi ternyata hal ini tidak membantu memperbaiki lesunya pasar saham, bahkan IHSG terendah terjadi pada bulan September 1998 yaitu 256,83. Setelah itu indeks tetap berfluktuasi mengikuti perkembangan politik di Indonesia. periode ini.

2.2.1.3 Instrumen Pasar Modal

Beberapa sekuritas yang umumnya diperdagangkan di pasar-pasar antara lain adalah saham, obligasi, reksadana dan instrument derivatif. Masing-masing sekuritas tersebut memberikan *return* dan resiko yang berbeda.

(1). Saham

Saham merupakan surat bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki suatu saham perusahaan, maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan. Disamping itu, saham juga merupakan salah satu jenis sekuritas yang cukup populer diperjualbelikan di pasar modal.

Saham dapat dibedakan menjadi saham preferen dan saham biasa. Saham preferen adalah saham yang mempunyai kombinasi karakteristik gabungan dari obligasi maupun saham biasa, karena saham preferen memberikan pendapatan yang tetap seperti halnya obligasi, dan juga memberikan hak kepemilikan seperti pada saham biasa. Pemegang saham preferen akan mendapatkan hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan setelah dikurangi dengan pembayaran kewajiban pemegang obligasi dan utang (sebelum pemegang saham biasa mendapatkan haknya). Perbedaan yang cukup mendasar dengan saham biasa adalah bahwa saham preferen tidak memberikan hak suara kepada pemegangnya untuk memilih direksi ataupun manajemen perusahaan, seperti layaknya saham biasa.

Saham biasa adalah sekuritas yang menunjukkan bahwa pemegang saham biasa tersebut mempunyai hak kepemilikan atas asset-aset perusahaan. Oleh karena itu, pemegang saham mempunyai hak suara (*voting right*) untuk memilih direktur ataupun manajemen perusahaan dan ikut berperan dalam pengambilan keputusan penting perusahaan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Investor yang membeli saham biasa belum tentu akan mendapatkan pendapatan secara tetap dari perusahaan, karena saham biasa tidak mewajibkan perusahaan untuk membayar sejumlah kas terhadap pemegang saham. Hal ini sangat berbeda dengan obligasi yang memberikan pendapatan tetap dan waktu jatuh tempo yang sudah ditentukan, sehingga saham mempunyai resiko yang relatif lebih besar dibandingkan obligasi. Meskipun investor tidak harus memperoleh pendapatan yang tetap, investor dapat memanfaatkan fluktuasi harga saham untuk memperoleh keuntungan selisih harga (*capital gain*) yang merupakan selisih dari harga saham saat dibeli dengan harga saham saat dijual. Misalnya, jika investor membeli saham A sebesar Rp 2.000,00 dan kemudian menjual seharga Rp 3.000,00, maka investor tersebut dikatakan memperoleh capital gain sebesar Rp 1.000,00 (Rp 3.000,00 – Rp 2.000,00).

Harga saham biasa yang terjadi di pasar (harga pasar saham) akan sangat berarti bagi perusahaan karena harga tersebut akan menentukan besarnya nilai perusahaan. Nilai pasar perusahaan bisa dihitung dari hasil perkalian harga saham dengan jumlah saham yang beredar.

(1.1). Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pertama kali diperkenalkan pada tanggal 1 April 1983 sebagai indikator pergerakan harga saham yang tercatat di Bursa, baik saham biasa maupun saham preferen. Hari dasar penghitungan indeks adalah tanggal 10 Agustus 1982 dengan nilai 100, sedangkan jumlah saham yang tercatat pada waktu itu adalah sebanyak 13 saham.

(1.2). Metodologi Penghitungan Indeks

Seperti halnya penghitungan indeks di bursa lainnya, indeks-indeks BEJ adalah indeks yang menggunakan rata-rata tertimbang dari nilai pasar (*market value weighted average index*). Rumus dasar penghitungan adalah:

$$\text{Indeks} = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Nilai Dasar}}$$

Nilai Pasar adalah kumulatif jumlah saham hari ini dikali harga pasar hari ini (kapitalisasi pasar), atau ditulis dengan formula:

$$\text{Nilai Pasar} = \sum_{i=1}^N c_i n_i$$

dimana:

c = *Closing price* (harga penutupan yang terjadi) untuk emiten ke- i .

n = Jumlah saham yang digunakan untuk penghitungan indeks (jumlah saham yang tercatat) untuk emiten ke- i

N = Jumlah emiten yang tercatat di BEJ

Nilai Dasar adalah kumulatif jumlah saham pada hari dasar dikali harga dasar pada hari dasar. Contoh hari dasar untuk IHSG adalah pada tanggal 10 Agustus 1982. Penghitungan Indeks di BEJ digunakan metode *weighted average* (pembobotan berdasarkan kapitalisasi pasar). Kelemahannya: jika ada saham yang mempunyai jumlah saham yang sangat besar, maka saham tersebut akan sangat mendominasi pergerakan indeks, sehingga tidak lagi menggambarkan pergerakan pasar secara keseluruhan. Pada tanggal 5 April 1999, Bank Danamon mencatatkan saham sebanyak 217,3 milyar lembar atau 53,0% dari jumlah seluruh saham yang tercatat di BEJ. Akibatnya bobot Bank Danamon sangat besar dan berpengaruh terhadap perubahan indeks. Jika harganya berubah 1 point (Rp 25) maka indeks akan berubah sebesar 10.862 point atau 2,75%. Beberapa emiten juga melakukan pencatatan saham dengan jumlah yang sangat besar, terutama di sektor perbankan yang sedang dalam proses take-over atau rekapitalisasi oleh pemerintah. Dengan bobot saham perbankan yang besar-besar, IHSG akan berperilaku seperti indeks perbankan saja. Langkah yang dilakukan BEJ terhadap saham tersebut adalah tidak memasukkan saham-saham dengan nilai nominal baru tersebut untuk penghitungan IHSG. Pembatasan itu dipandang perlu karena dari teori penghitungan Indeks dan kenyataan yang ada di pasar, jika seluruh saham yang tercatat digunakan untuk penghitungan indeks maka hal ini tidak akan mencerminkan pergerakan pasar seperti yang telah diuraikan diatas.

(2). Obligasi

Obligasi merupakan sekuritas yang memberikan pendapatan dalam jumlah tetap kepada pemiliknya. Pembayaran bunga obligasi ditentukan oleh seberapa

besar kupon yang ditetapkan oleh penerbit obligasi. Ada satu jenis obligasi yang tidak memberikan kupon (*zero coupon bond*). Pada jenis obligasi ini, penerbit tidak memberikan pembayaran bunga tetap, tetapi pembeli akan membayar dengan harga kurang dari nilai par yang telah ditetapkan (harga diskon), dan pada saat jatuh tempo akan menerima sejumlah nilai par (tanpa diskon). Potongan harga pada saat pembelian obligasi itulah yang merupakan tingkat keuntungan bagi pembeli.

Di samping itu, terdapat jenis obligasi lain seperti obligasi yang dapat dilunasi oleh penerbit sebelum jatuh tempo (*call provision*) dan yang dapat ditukarkan dengan sejumlah saham (obligasi konversi). Perusahaan bisa juga mengeluarkan obligasi konversi, yaitu obligasi yang dapat ditukarkan dengan sejumlah saham di perusahaan yang sama tanpa dikenakan biaya tambahan. Dengan demikian, fluktuasi harga obligasi konversi dipengaruhi oleh tingkat bunga pasar yang terjadi dan fluktuasi harga saham perusahaan.

(3). Reksa Dana

Sertifikat yang menjelaskan bahwa pemodal menitipkan uang kepada manajer investasi sebagai pengelola dana untuk diinvestasikan di pasar modal atau di pasar uang.

- Reksadana terbuka (*open end*): sertifikat ini bisa dijual kembali kepada manajer investasi.
- Reksadana tertutup (*close end*): sertifikat ini tidak bisa dijual kembali kepada manajer investasi.

(4). Instrumen Derivatif

Instrument derivatif adalah sekuritas yang nilainya merupakan turunan dari suatu sekuritas lain, sehingga nilai instrumen derivatif sangat tergantung dari harga sekuritas lain yang ditetapkan sebagai patokan. Ada beberapa jenis instrumen derivatif, diantaranya adalah waran, bukti right (*right issue*), opsi dan *futures*.

a. Waran

Waran adalah hak untuk membeli saham biasa pada waktu dan harga yang sudah ditentukan. Menurut peraturan Bapepam, waran adalah efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memberi hak kepada pemegang saham untuk memesan dari perusahaan tersebut pada harga tertentu untuk enam bulan atau lebih.

b. Right Issue

Right issue diterjemahkan sebagai bukti right. Alat investasi ini merupakan produk turunan dari saham. Kebijaksanaan *right issue* merupakan upaya emiten untuk menambah saham yang beredar, guna menambah modal perusahaan. Karena dengan pengeluaran saham baru itu, berarti pemodal harus mengeluarkan uang untuk membeli *right issue*. Kemudian uang ini akan masuk ke modal perusahaan.

Bagi pemodal *right issue* berdampak positif kalau tidak berpengaruh terhadap harga saham. Sebaliknya, berdampak negatif kalau menyebabkan menurunnya harga saham. Secara umum, dampak *right issue* dapat dirasakan oleh semua pemodal.

c. Opsi

Opsi merupakan hak untuk menjual atau membeli sejumlah saham tertentu pada harga yang telah ditentukan. Opsi dapat berupa *call option* atau *put option*.

- *Call option* memberikan hak pada pemiliknya untuk membeli saham yang telah ditentukan dalam jumlah dan harga tertentu dalam jangka waktu yang telah ditetapkan.
- Pada *call option* penerbit mengharapkan harga saham turun, sedangkan pembeli mengharapkan harga saham naik pada saat jatuh tempo.
- *Put option* memberikan hak untuk menjual saham yang ditunjuk pada harga dan jumlah tertentu pada jangka waktu yang telah ditetapkan, sehingga penerbit dan pembeli opsi mempunyai harapan yang berbeda.

Penerbit mengharapkan harga saham naik, sedangkan pembeli mengharapkan harga saham turun pada saat jatuh tempo.

Waktu jatuh tempo opsi umumnya beberapa bulan, tetapi ada juga opsi yang mempunyai waktu jatuh tempo yang relatif lebih lama yang sering disebut dengan *LEAPS (Long-term option)*, yaitu di atas dua tahun.

d. Futures

Futures pada dasarnya hampir mempunyai karakteristik yang sama dengan opsi. Perbedaan yang mendasar adalah bahwa pada instrumen opsi, pembeli diperbolehkan untuk tidak melaksanakan haknya (hanya bersifat hak), sedangkan pada *futures* pembeli harus melaksanakan kontrak perjanjian yang telah disepakati (bersifat kewajiban).

Kontrak *futures* adalah perjanjian untuk melakukan pertukaran asset tertentu di masa yang akan datang antara pembeli dan penjual. Penjual akan memberikan asset yang ditunjuk pada waktu yang telah ditentukan untuk ditukarkan dengan sejumlah uang dari pembeli meskipun pembayaran dilakukan pada waktu jatuh tempo, pada awal kontrak, pembeli diminta untuk memberikan sejumlah dana (disebut dengan *margin*), untuk mengurangi resiko gagalnya pelaksanaan kontrak tersebut pada saat jatuh tempo.

Futures digunakan sebagai instrumen spekulasi. Selain itu, *future* juga dapat berfungsi sebagai *hedging* (lindung nilai) untuk mengurangi ketidakpastian harga di masa yang akan datang. Dengan membeli *futures*, seseorang dapat melindungi investasinya dari fluktuasi harga yang tidak diharapkan di masa yang akan datang.

2.2.1.4 Struktur dan Pelaku Pasar Modal

Untuk melakukan mekanisme perdagangan di pasar modal, ada beberapa pihak yang akan terlibat untuk memperlancar jalannya transaksi. Pihak-pihak tersebut akan dijelaskan secara singkat berikut ini.

Tabel 2.1
Struktur Pasar Modal Indonesia

Menteri Keuangan				
Bapepam				
Bursa Efek		LKP		LPP
Perusahaan Efek	Lembaga Penunjang	Profesi Penunjang	Pemodal	Emiten
Penjamin Emisi	BAE	Akuntan	Domestik	Perusahaan Publik
Perantara	Kustodian	Konsultan Hukum	Asing	Reksadana
Pedagang Efek	Wali Amanat	Penilai		
Manajer Investasi	Pemeringkat Efek	Notaris		

Dari struktur pasar modal di atas, kita bisa melihat dengan jelas hubungan koordinatif dari lembaga atau institusi pasar modal di Indonesia. Bapepam yang bertanggung jawab langsung pada Menteri Keuangan mengawasi Bursa Efek, LKP (Lembaga Kliring dan Penjaminan), dan LPP (Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian). Beberapa lembaga pada struktur di atas akan dijelaskan berikut ini

(1). Perusahaan Efek

Perusahaan efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek, dan atau Manajer Investasi.

(2). Penjamin Emisi

Penjamin Emisi Efek adalah pihak yang membuat kontrak dengan Emiten untuk melakukan Penawaran Umum bagi kepentingan Emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual.

(3). Perantara Pedagang Efek

Perantara Pedagang Efek merupakan pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain.

(4). Manajer Investasi

Manajer Investasi merupakan pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

(5). BAE (Biro Administrasi Efek)

Biro Administrasi Efek (BAE) adalah pihak yang berdasarkan kontrak dengan Emiten melaksanakan pencatatan pemilikan efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek.

(6). Kustodian

Bank Kustodian adalah pihak yang memberikan jasa penitipan kolektif dan harta lainnya yang berkaitan dengan efek. Sedangkan pihak yang dapat melaksanakan kegiatan usaha sebagai Kustodian adalah LPP, Perusahaan Efek, atau Bank Umum yang telah mendapat persetujuan dari Bapepam.

(7). Wali Amanat

Wali Amanat merupakan pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek (bersifat hutang). Bank umum yang akan bertindak sebagai Wali Amanat wajib terlebih dahulu terdaftar di Bapepam untuk mendapatkan Surat Tanda Terdaftar sebagai Wali Amanat

(8). Pemeringkat Efek

Perusahaan Pemeringkat Efek adalah pihak yang menerbitkan peringkat-peringkat bagi surat hutang (*debt securities*), seperti obligasi dan *commercial paper*. Sampai saat ini, Bapepam telah memberikan dua izin usaha Perusahaan Pemeringkat Efek, yaitu PT. Pefindo dan PT. Kasnic Duff & Phelps Credit Rating Indonesia.

(9). Akuntan

Akuntan Publik merupakan pihak yang memberikan pendapat atas kewajaran, dalam semua hal yang material, posisi keuangan, hasil usaha serta arus

kas sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum. Akuntan yang melakukan kegiatan di bidang pasar modal wajib terlebih dahulu terdaftar di Bapepam untuk mendapatkan Surat Tanda Terdaftar Profesi Penunjang Pasar Modal untuk Akuntan.

(10). Konsultan Hukum

Konsultan Hukum yang melakukan kegiatan di bidang pasar modal wajib terlebih dahulu terdaftar di Bapepam untuk mendapatkan Surat Tanda Terdaftar Profesi Penunjang Pasar Modal untuk Konsultan Hukum.

(11). Penilai

Penilai adalah pihak yang melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan.

(12). Notaris

Notaris merupakan pejabat umum yang berwenang membuat Akta Anggaran Dasar dan Akta Perubahan Anggaran Dasar termasuk pembuatan Perjanjian Emisi Efek, Perjanjian Antarpemegang Emisi Efek dengan Perjanjian Agen Penjual.

2.2.2 Divestasi

2.2.2.1 Pengertian divestasi

Divestasi merupakan salah satu cara pemerintah untuk melakukan privatisasi. Pengertian divestasi adalah tindakan melepaskan, membebaskan, atau pemotongan sebagai kontrol perusahaan dengan cara menjual sebagian saham atau asset dari perusahaan itu untuk dimiliki oleh perusahaan lain atau manajemen

perusahaan itu sendiri (Sudarsanam, 1999). Divestasi dapat juga diartikan dengan penjualan sebagian unit bisnis atau anak perusahaan kepada pihak lain untuk mendapatkan dana dalam rangka untuk usaha peyehatan suatu perusahaan (Moin, 2003, hlm. 328). Ada beberapa faktor yang memotivasi suatu perusahaan untuk melakukan divestasi (Sudarsanam, 1999, hlm. 281), yaitu:

- a. Divisi atau cabang yang didivestasikan mempunyai kinerja yang lebih buruk dari pada pesaing-pesaing dalam industri, atau apabila dibandingkan dengan bisnis-bisnis atau usaha lain dalam portofolio perusahaan yang melakukan divestasi.
- b. Bagian yang didivestasi mungkin mempunyai kinerja yang cukup baik, tetapi tidak mempunyai posisi yang cukup baik dalam industrinya untuk dapat memberikan keunggulan kompetitif jangka panjang.
- c. Perusahaan induk menilai prospeknya kurang bagus untuk dapat memperoleh posisi kompetitif yang kuat atau menilai hal tersebut akan memerlukan investasi yang terlalu besar.
- d. Fokus strategi dan prioritas perusahaan induk mungkin berubah dan bagian yang didivestasikan tidak sesuai dengan strategi yang baru.
- e. Bagian yang didivestasikan mengganggu sinergi disebabkan oleh penyerapan sumber daya manajerial yang tidak proporsional, yang disertai dengan tidak adanya pengendalian dan manajemen yang tidak efektif.

- f. Perusahaan induk mungkin telah mengalami tekanan finansial dan membutuhkan pencarian dana tunai untuk menyelesaikannya serta menghindarkan diri dari kemungkinan likuidasi.
- g. Perusahaan induk mungkin terlalu didiversifikasi, sehingga menimbulkan kesulitan-kesulitan dalam memantau kinerja manajer divisi.
- h. Bisnis yang didivestasikan telah dibeli sebagai bagian yang diakuisisi dan perusahaan induk tidak ingin terus mempertahankannya.
- i. Bisnis yang didivestasikan telah dibeli sebagai bagian yang diakuisisi dan perusahaan induk memerlukan dana untuk membiayai akuisisi tersebut.
- j. Perusahaan induk mungkin merasa bahwa bagian yang didivestasi akan memiliki nilai yang lebih tinggi di bursa saham jika berdiri sendiri dikarenakan banyaknya informasi yang tersedia di pasar modal mengenai perusahaan yang didivestasi. Hal tersebut meningkatkan kemampuan bursa saham untuk menilai perusahaan dengan lebih baik dan dapat meningkatkan kekayaan pemegang saham yang mendivestifikannya.
- k. Bagian yang didivestasi mungkin akan lebih sesuai dengan strategi perusahaan lain yang memungkinkan perusahaan tersebut untuk menciptakan nilai. Pihak yang mendivestasikan kemudian dapat membagi nilai tambah yang didapatkan dengan pemegang sahamnya.

1. Divestasi dapat digunakan untuk menaggulangi pengambilalihan yang bersifat mamaksa.

2.2.2.2 Tujuan divestasi

Program divestasi menurut Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN) (http://www.bppn.go.id/indonesia/tb_bru_divestasi.asp) bertujuan untuk:

1. Mempercepat pengembalian aset-aset ke sektor swasta (*privatization*) agar sektor riil dapat bergerak kembali.
2. Memberikan kontribusi terhadap APBN.
3. Menggairahkan kembali pasar modal dengan menarik minat investasi-investor asing dan lokal.
4. Dapat memperoleh *transfer of know-how and technology* dari investor strategis.

2.2.2.3 Metode Divestasi

Metode divestasi menurut Badan Penyehatan perbankan Nasional (BPPN) (http://www.bppn.go.id/indonesia/tb_bru_divestasi.asp) adalah:

(1) Private Placement

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

a. Penawaran Terbuka

Metode ini dapat memaksimalkan pelaksanaan prinsip transparansi dan kompetisi dalam penjualan aset. Prasyarat utama proses ini adalah

adanya beberapa calon investor yang tertarik pada asset yang ditawarkan.

b. Penawaran Eksklusif atau Negosiasi

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

c. Kombinasi Penawaran Terbuka & Eksklusif

Bila minat investor kurang atau terdapat kompleksitas pada bisnis perusahaan yang mengakibatkan penawaran eksklusif dipandang kurang layak, dapat dibuat suatu perjanjian, di mana investor pada saat pertama mengambil dahulu kepemilikan minoritas, atau dapat juga dipertimbangkan proses kombinasi antara manajemen kontrak dengan struktur opsi kepemilikan yang dapat dilaksanakan secara bertahap.

Kontrak manajemen murni atau struktur opsi kepemilikan akan dilakukan dalam kasus sangat sedikitnya minat investor.

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

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

(2) *Public Offering*

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

a. Initial Public Offering

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

b. Secondary Public Offering

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

2.2.2.4 Proses Divestasi

Dalam melakukan divestasi bank melalui metode *private placement* terdapat 8 tahap yang harus dilalui yaitu (http://www.bppn.go.id/indonesia/tb_bru_divestasi.asp) :

(1) Persiapan atau Dokumentasi

- a. Mempelajari dan mempersiapkan alternatif divestasi sehubungan dengan kondisi pasar.
- b. Menentukan metode divestasi.
- c. Mempersiapkan dokumentasi marketing berupa *teaser letter* dan *information memorandum* (“info memo”).
- d. Mempersiapkan *data room* untuk *due diligence* investor.
- e. Mempersiapkan *draft sales and purchase agreement* (S&P).

(2) Persetujuan DPR

Divestasi bank memerlukan dukungan dan persetujuan dari DPR (Dewan Perwakilan Rakyat).

(3) *Formal kick off*

- a. Mengirimkan *teaser letter* yang secara singkat menggambarkan rencana divestasi pemerintah dan kinerja bank.
- b. Pengumuman proses divestasi melalui media massa guna mendukung proses yang transparan.

(4) *Non-binding bid*

- a. Investor menandatangani *confidentiality agreement*.
- b. Mengirimkan info memo beserta prosedur untuk melaksanakan.

- c. Proses *non-binding bid* kepada investor yang tertarik atas divestasi bank dimaksud.
- d. Investor memasukkan *preliminary bid* atau *non-binding bid*.
- e. BPPN melakukan seleksi calon investor menjadi *short listed investor*.

(5) Due diligence

- a. *Short listed investor* melakukan *due diligence* sebagai dasar valuasi bank.
- b. Dilakukan presentasi manajemen bank kepada para calon investor.
- c. Sesi Q&A dilakukan oleh manajemen bank guna menjawab pertanyaan calon investor.
- d. Dilakukan proses negosiasi antara BPPN dan calon investor dari hasil *due diligence* dan hal-hal sehubungan dengan *draft S&P*.

(6) Final binding bid

- a. Investor memasukkan *final* atau *binding bid* (struktur dan harga) beserta final S&P.
- b. BPPN mempelajari *final* atau *binding bid* yang masuk dan menentukan pemenang.

(7) Closing

- a. BPPN dan pemenang menandatangani S&P.
- b. Dana masuk ke *escrow account*.

(8) Fit dan Proper Bank Indonesia

- a. Bank Indonesia memberikan persetujuan *Fit & Proper* kepada pemenang.

- b. Dana masuk ke rekening BPPN.

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

2.2.2.5 Bentuk Pelaksanaan Divestasi

Dalam melaksanakan divestasi ada beberapa cara yang dapat digunakan oleh suatu perusahaan (Sudarsanam, 1999, hlm. 282) yaitu:

- a. *Sell-off* (penjualan) antar perusahaan, yaitu penjualan kepada perusahaan lain.
- b. *Spin-off* (percabangan) atau *demerger*, dimana bagian yang didivestasi dibiarkan mengambang dalam bursa saham dan saham perusahaan yang baru itu didistribusikan kepada pemegang saham perusahaan induk.
- c. Pemotongan asset, dimana anak perusahaan dibiarkan mengambang di bursa saham, tetapi perusahaan induk tetap memegang mayoritas kendalinya.
- d. MBO (*management buy out*) dan variannya, dalam hal ini sebagai contoh adalah *management buy in* (MBI), perusahaan induk menjual sebuah divisi atau anak perusahaan kepada manajemen yang berwenang, atau sebuah perusahaan pribadi dibeli oleh manajemen yang masih menduduki posisinya. Dalam MBI, tim manajemen yang baru menggantikan manajemen yang masih menduduki posisinya.

2.2.3 Studi Peristiwa (*Event Study*)

Studi peristiwa merupakan sebuah studi yang meneliti respon atau reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang dalam pelaksanaannya informasi dari peristiwa tersebut dipublikasikan sebagai pengumuman kepada publik atau masyarakat (Jogianto, 2000, hlm. 392). Pada jurnal yang ditulis oleh Suryawijaya (1998, hlm. 141) mengutip pendapat Kritzman (1994) bahwa studi peristiwa bertujuan untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi surat berharga dan pendapatan atau *return* dari surat berharga tersebut. Studi peristiwa ini juga dapat digunakan sebagai cara untuk membuktikan kandungan suatu informasi (*information content*), artinya apakah dalam suatu informasi tersebut mempunyai suatu nilai tertentu yang berdampak pada perilaku pasar dalam melakukan tindakan investasi dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Pengujian kandungan informasi ini ditujukan untuk melihat reaksi dari pasar akibat dampak suatu peristiwa yang terjadi. Apabila dalam suatu pengumuman terdapat suatu informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada saat informasi itu diterima. Reaksi pasar yang terjadi akan diindikasikan oleh perubahan harga dari sekuritas tersebut (Jogianto, 2000 hlm. 392). Dalam pelaksanaannya reaksi dapat dihitung menggunakan *abnormal return*. Apabila digunakan *abnormal return*, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa suatu pengumuman yang memiliki kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar, sebaliknya pengumuman yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return*.

Pengujian kandungan informasi hanya menguji reaksi pasar dan tidak meneliti kecepatan reaksi dari pasar akibat dari pengumuman informasi tersebut. Apabila dalam pengujian melibatkan kecepatan reaksi dari pasar untuk menyerap informasi yang diumumkan, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar secara informasi bentuk setengah kuat. Dalam hal ini pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat apabila tidak ada investor yang mendapatkan *abnormal return* dari informasi yang diumumkan atau apabila tidak ada *abnormal return*, dalam hal ini pasar harus bereaksi dengan cepat untuk dapat menyerap *abnormal return* untuk mencari harga keseimbangan yang baru. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat yang hanya ditinjau dari informasi yang dipublikasikan disebut dengan efisiensi pasar secara informasi.

Peristiwa mempunyai sejarah panjang dalam penelitian terhadap pasar modal, sebagai contoh penelitian yang dilakukan oleh Dolley (1930) yang meneliti tentang pengaruh *stock-splits* terhadap kekayaan pemegang saham yang merupakan studi peristiwa yang pertama kali dilakukan meskipun tidak menggunakan metodologi seperti sekarang ini. Berbagai penelitian berikutnya yang dilakukan oleh Myers dan Bakay (1948), Barker (1956), Ashley (1962), serta Fama, dkk (1969), makin menyempurnakan metodologi studi peristiwa (Suryawijaya, 1998, hlm. 141)

Studi peristiwa mempunyai jangkauan yang luas, namun sebagian besar dari penelitian-penelitian yang ada meneliti kaitan antara pergerakan harga saham dengan peristiwa-peristiwa ekonomi seperti *stock-splits*, pengumuman deviden, pengumuman *merger* dan tingkat bunga tabungan. Baru sekitar dua dekade

terakhir ini banyak dilakukan studi peristiwa terhadap peristiwa-peristiwa diluar peristiwa ekonomi.

Suryawijaya (1998, hlm. 143) juga menulis beberapa peristiwa diluar peristiwa ekonomi yang telah diteliti diantaranya adalah peristiwa sosial-masyarakat seperti kecelakaan reaktor nuklir di Chernobyl oleh Kalra, Henderson, dan Raines (1993), kecelakaan pesawat DC-10 serta tidak terbangnya di Chicago oleh Mansur, Corhran, Froiro (1989), pengunduran diri tokoh politik (Perdana Menteri Jepang Noburu Takeshita) oleh Asri (1996).

Indikasi makin banyaknya penelitian yang berdasarkan pada studi peristiwa yang mengambil kaitan antara perubahan harga saham dengan berbagai peristiwa atau informasi yang tidak terkait langsung dengan aktivitas ekonomi menunjukkan makin terintegrasikan peran pasar modal dalam kehidupan sosial-masyarakat dunia.

2.2.4 Konsep Efisiensi Pasar Modal

Konsep efisiensi pasar modal merupakan hasil penelitian yang dilakukan oleh seorang ahli statistik bernama Maurice Kendall (1953). Dalam penelitian tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat siklus perubahan harga yang regular dari komoditi yang diamati. Harga seolah-olah “berkelana” tidak menentu. Dari penelitian tersebut ditemukan bahwa telah terjadi pergerakan saham yang tidak mengikuti suatu pola tertentu atau disebut dengan *random walk* (Foster, 1986). Harga-harga saham tersebut berubah secara tidak menentu, naik atau turun setiap harinya tanpa dipengaruhi oleh harga saham dihari sebelumnya. Apabila

perubahan harga saham memang mengikuti pola *random walk*, maka perubahan harga di waktu yang lalu tidak bisa dipergunakan untuk memperkirakan perubahan harga di masa yang akan datang. Dengan demikian, pengetahuan tentang harga saham di masa lalu menjadi tidak berarti karena tidak dapat lagi digunakan oleh investor untuk memperoleh *abnormal return*. Dengan kata lain, investor tidak mungkin dapat mengidentifikasi suatu pola tertentu yang dapat digunakan untuk memprediksi harga suatu saham.

Fluktuasi harga saham tersebut mengindikasikan terjadinya efisiensi pasar dimana pada pasar modal yang sangat efisien, semua informasi yang ada, baik fundamental maupun tentang perekonomian makro akan tercermin dalam harga saham-sahamnya dan demikian sebaliknya.

Istilah pasar modal yang efisien sering dipergunakan dengan arti atau maksud yang berbeda-beda sesuai dengan konteks permasalahannya. Misalnya pasar modal yang efisien mungkin diartikan sebagai pasar yang bisa menyediakan jasa-jasa yang diperlukan oleh para pemodal dengan biaya yang minimal. Pengertian ini banyak digunakan oleh para pelaku di bursa efek (pialang, pengelola bursa, dan sebagainya) sebagai efisiensi pasar secara operasional.

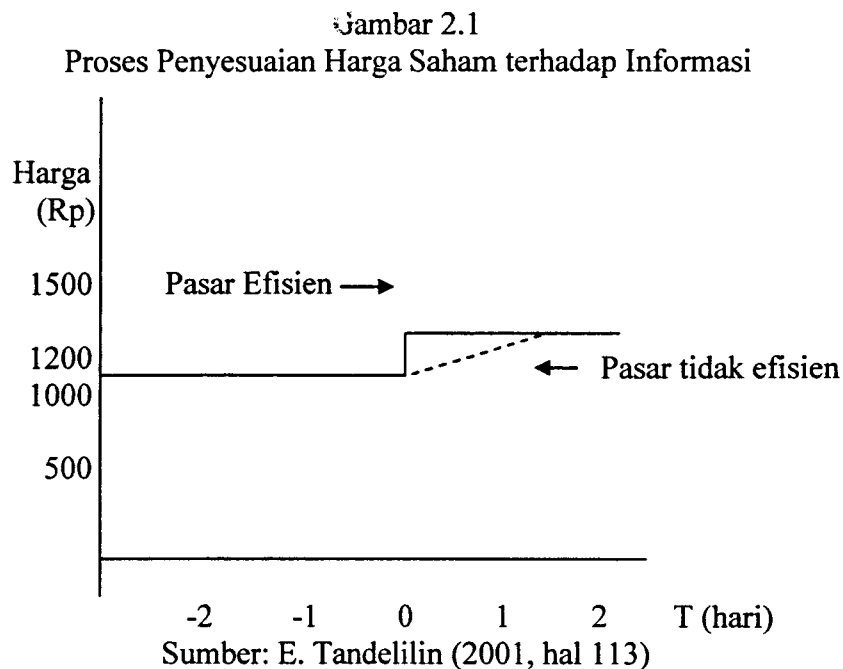
Disamping itu, konsep pasar modal yang efisien telah menjadi suatu topik perdebatan yang menarik dan cukup kontroversial di bidang keuangan. Istilah tentang pasar yang efisien memang bisa diartikan secara berbeda untuk tujuan yang berbeda pula. Untuk bidang keuangan, konsep pasar yang efisien lebih ditekankan pada aspek informasi. Pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang

tersedia, baik informasi di masa lalu (misalnya laba perusahaan tahun lalu), maupun informasi saat ini (misalnya rencana kenaikan dividen tahun ini), serta informasi yang bersifat sebagai pendapat / opini rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga (misalnya jika banyak investor di pasar berpendapat bahwa harga saham akan naik, maka informasi tersebut nantinya akan tercermin pada perubahan harga saham yang cenderung naik).

Dalam konsep tersebut mengisyaratkan adanya suatu proses penyesuaian harga sekuritas menuju harga keseimbangan yang baru sebagai respons atas informasi baru yang masuk ke pasar. Meskipun proses penyesuaian harga tersebut tidak harus berjalan dengan sempurna, yang dipentingkan adalah harga yang terbentuk tersebut tidak bias, sehingga pada waktu tertentu pasar bisa *over-adjusted* atau *under-adjusted* ketika bereaksi terhadap informasi baru. Dengan demikian, harga baru yang terbentuk tersebut bisa jadi bukan merupakan harga yang mencerminkan nilai intrinsik dari sekuritas tersebut. Hal yang penting dari mekanisme pasar efisien adalah harga yang terbentuk tidak bias dengan estimasi harga keseimbangan. Harga keseimbangan akan terbentuk setelah investor sudah sepenuhnya menilai dampak dari informasi tersebut.

Gambar 2.1 di bawah ini memberikan gambaran mengenai proses penyesuaian harga suatu saham perusahaan ketika terdapat informasi baru mengenai perusahaan tersebut. Pada saat informasi tersebut diumumkan ($t = 0$), harga saham berada pada posisi Rp 1.000,00. Jika pasar efisien, maka informasi tersebut akan dengan cepat tercermin pada harga saham yang baru. Investor akan dengan cepat menyesuaikan harga saham sesuai dengan nilai saham yang baru.

Misalnya karena adanya informasi baru yang masuk ke pasar akan menyebabkan nilai baru dari saham tersebut (Rp 1.200,00), maka dalam pasar yang efisien harga saham akan naik dengan cepat ke nilai Rp 1.200,00.



Tetapi jika proses penyesuaian harga pasar saham tersebut tidak berjalan dengan efisien, maka akan ada *lag* dalam proses tersebut (ditunjukkan oleh garis putus-putus pada gambar 2.1). Walaupun akhirnya harga saham akan berada pada Rp 1.200,00, tetapi hal itu akan memakan waktu tertentu. Oleh karena itu, hal penting yang perlu diperhatikan adalah bahwa lamanya waktu penyesuaian yang dibutuhkan pada proses tersebut tidak dapat diperkirakan dengan pasti sebelumnya, dan garis putus-putus dalam gambar di atas hanya sebagai ilustrasi guna menjelaskan konsep pasar yang efisien.

Ada beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk tercapainya pasar yang efisien, yaitu:

1. Ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan profit.

Investor-investor tersebut secara aktif berpartisipasi di pasar dengan menganalisis, menilai dan melakukan perdagangan saham, serta menjadi *price taker*, sehingga tindakan dari satu investor saja tidak akan mampu mempengaruhi harga dari sekuritas.

2. Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang murah dan mudah.
3. Informasi yang terjadi bersifat random.
4. Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru, sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

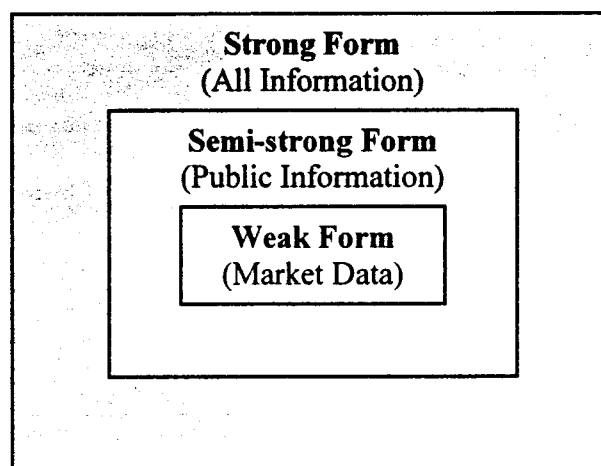
Apabila kondisi-kondisi tersebut terpenuhi, maka akan terbentuk pasar dimana investor-investor dengan cepat bisa bereaksi melakukan penyesuaian harga sekuritas ketika terdapat informasi baru di pasar. Informasi ini terjadi secara random, sehingga harga-harga sekuritas di pasar tersebut akan sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang tersedia. Karena informasi yang mempengaruhi harga sekuritas tersebut terjadi secara random, maka perubahan harga yang terjadi akan bersifat independen satu dengan lainnya dan bergerak secara random pula. Artinya, perubahan harga yang terjadi pada hari ini tidak tergantung kepada perubahan harga yang terjadi di waktu yang lalu karena harga baru tersebut berdasarkan pada reaksi investor terhadap informasi baru yang terjadi secara random.

2.2.4.1 Bentuk Efisiensi Pasar Modal

Pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar modal yang harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan. Fama (1970) mengklasifikasikan informasi menjadi tiga tipe, yaitu (1) *past price changes* (perubahan harga diwaktu yang lalu), (2) *public information* (informasi yang tersedia kepada publik), dan (3) *public and private information* (informasi yang tersedia baik kepada publik maupun tidak).

Disamping itu tingkatan efisiensi pasar modal dihubungkan dengan relevansi antara berbagai tipe informasi yang dianggap relevan oleh pasar dengan perubahan harga sebagai konsekuensi munculnya informasi tersebut. Atas dasar tersebut, maka bentuk pasar modal yang efisien dapat dikelompokkan menjadi 3 tingkatan (Jones, 2000). Pada gambar 2.2 terlihat hubungan antara masing-masing bentuk efisiensi pasar dan informasi yang dicerminkan pada masing-masing bentuk efisiensi pasar.

Gambar 2.2
Bentuk-bentuk dari Efisiensi Pasar
dan Informasi yang terdapat di dalamnya



Sumber: Charles P. Jones (2000, hal. 314)

(1) Bentuk Efisiensi yang Lemah (*Weak Form Efficiency*)

Keadaan dimana harga-harga mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga di waktu yang lalu. Dalam keadaan seperti ini pemodal tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan di atas normal dengan menggunakan *trading rules* yang berdasarkan atas informasi harga di waktu yang lalu. Penelitian tentang *random walk* menunjukkan bahwa sebagian besar pasar modal paling tidak efisien dalam bentuk ini.

Pengujian mengenai efisiensi dalam bentuk lemah, dilakukan dengan menguji apakah semua informasi yang terkandung dalam harga masa lalu sepenuhnya tercermin dalam harga saham saat ini. Jika efisiensi dalam bentuk lemah terjadi, maka perubahan harga di waktu yang lalu seharusnya tidak berkaitan dengan perubahan harga saham di masa yang akan datang. Dengan demikian, suatu pasar modal dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika informasi harga saham di waktu yang lalu tidak bernilai dalam menentukan perubahan harga di masa yang akan datang.

(2) Bentuk Efisiensi Setengah Kuat (*Semi Strong*)

Keadaan dimana harga-harga bukan hanya mencerminkan harga-harga di waktu yang lalu, tetapi semua informasi yang dipublikasikan. Dengan kata lain, para pemodal tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan di atas normal dengan memanfaatkan *public information*. Penelitian mengenai penerbitan saham baru, pengumuman laba dan dividen, perkiraan tentang laba perusahaan, perubahan praktek-praktek akuntansi, merger dan pemecahan saham, umumnya

menunjukkan bahwa informasi tersebut dengan cepat dan tepat dicerminkan dalam harga saham.

Pengujian mengenai efisiensi dalam bentuk setengah kuat dilakukan dengan menguji seberapa cepat harga saham akan berubah dan menyesuaikan dengan adanya pengumuman mengenai informasi baru tersebut. Jika terjadi *lag* dalam penyesuaian harga saham terhadap suatu pengumuman tertentu dan investor dapat memanfaatkan *lag* tersebut sehingga mereka dapat memperoleh *abnormal return*, maka dikatakan bahwa pasar modal tersebut tidak efisien dalam bentuk setengah kuat.

(3) Bentuk Efisiensi yang Kuat (*Strong Forms*)

Harga tidak hanya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, tetapi juga informasi yang bisa diperoleh dari analisa fundamental tentang perusahaan dan perekonomian. Dalam keadaan semacam ini, pasar modal akan seperti rumah lelang yang ideal (harga selalu wajar dan tidak ada investor yang mampu memperoleh perkiraan yang lebih baik tentang harga saham).

Pengujian dalam bentuk ini dilakukan terhadap prestasi berbagai portofolio yang dikelola secara profesional. Studi-studi ini menunjukkan bahwa setelah kita mempertimbangkan perbedaan risiko, tidak ada suatu lembaga pun yang mampu mengungguli pasar secara konsisten dan bahkan perbedaan prestasi masing-masing portofolio tidaklah lebih besar dari apa yang kita harapkan secara kebetulan.

2.2.4.2 Implikasi Pasar Modal yang Efisien

Belum semua kaum praktisi pasar modal bisa menerima konsep mengenai pasar modal yang efisien. Sebagian investor percaya bahwa pasar in-efisien. Dengan menerapkan strategi perdagangan aktif, investor tersebut bisa mendapatkan *return* yang lebih besar dibandingkan dengan *return* pasar (mendapatkan *abnormal return*).

Penentuan besarnya *abnormal return* menggunakan formulasi sebagai berikut (Peterson, 1989):

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

dimana:

$AR_{i,t}$: *return* tidak normal *abnormal return* saham i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,t}$: *actual return* untuk saham i pada hari t.

$E[R_{i,t}]$: *return* ekspektasi saham i pada hari ke-t.

dimana *return* pasar harian diukur dari persentase perubahan indeks harga saham pada hari tertentu dengan indeks harga pada satu hari sebelumnya.

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

dimana:

R_{mt} : *return* pasar pada hari ke-t

$IHSG_t$: indeks harga saham gabungan pada hari ke-t (indeks penutupan pada hari ke-t)

$IHSG_{t-1}$: indeks harga saham gabungan pada hari ke-(t-1) (indeks pembukaan pada hari ke-t)

Untuk itu mereka akan melakukan analisis-analisis, baik analisis teknikal maupun analisis fundamental. Tetapi di sisi lain, banyak kalangan akademisi yang percaya bahwa pasar efisien pada tingkat tertentu itu ada.

Investor yang percaya mengenai adanya pola tertentu dalam pergerakan harga yang dapat digunakan untuk memperoleh *return* akan melakukan analisis teknikal untuk menentukan nilai intrinsik dari suatu sekuritas. Mereka akan berusaha untuk mencari saham-saham yang tidak mencerminkan nilai intrinsik yang sebenarnya, dan kemudian akan melakukan penjualan atau pembelian saham tersebut untuk memperoleh *abnormal return* yang melebihi *return* pasar.

Sedangkan, bagi investor yang percaya pasar dalam kondisi efisien, akan cenderung menerapkan strategi perdagangan pasif, dengan membentuk portofolio yang bisa mereplikasi indeks pasar. Investor seperti ini percaya bahwa tidak ada satu investor pun yang dapat memperoleh *return* yang lebih besar dari *return* pasar.

Implikasi hipotesis pasar efisien terhadap investor yang berinvestasi di pasar modal bisa juga dilihat dari implikasinya terhadap investor yang menerapkan analisis teknikal maupun analisis fundamental dalam penilaian dan pemilihan saham.

Bagi investor yang menerapkan analisis teknikal, mereka pada dasarnya percaya bahwa pergerakan harga saham di masa mendatang bisa diprediksi dari data pergerakan harga saham di masa lampau. Dengan demikian, investor yang menerapkan analisis teknikal akan bergantung pada informasi masa lalu (historis) tentang data harga dan volume perdagangan saham, untuk memperkirakan harga saham di masa mendatang. Dalam situasi seperti ini, jika hipotesis pasar efisien dalam bentuk lemah benar, maka tindakan investor yang melakukan analisis teknikal sudah tidak akan membeli nilai tambah lagi bagi investor, karena harga pasar saham yang terjadi sudah mencerminkan semua informasi pergerakan harga dan volume saham historis.

Analisis fundamental merupakan analisis saham yang dilakukan dengan mengestimasi nilai intrinsik saham berdasarkan informasi fundamental yang telah dipublikasikan perusahaan (seperti laporan keuangan dan perubahan dividen) untuk menentukan keputusan menjual atau membeli saham. Dalam situasi seperti ini, jika hipotesis pasar efisien dalam bentuk setengah kuat adalah benar, dimana semua informasi fundamental yang dipublikasikan perusahaan sudah tercermin dalam harga pasar, maka tindakan investor yang melakukan analisis fundamental untuk memperoleh *abnormal return* juga sudah tidak bermanfaat lagi.

2.2.5 *Abnormal Return*

Efisiensi pasar dapat dicari atau dihitung dengan melihat *return* tidak normal (*abnormal return*) yang terjadi. Pasar dikatakan tidak efisien jika satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati *return* yang tidak normal dalam jangka

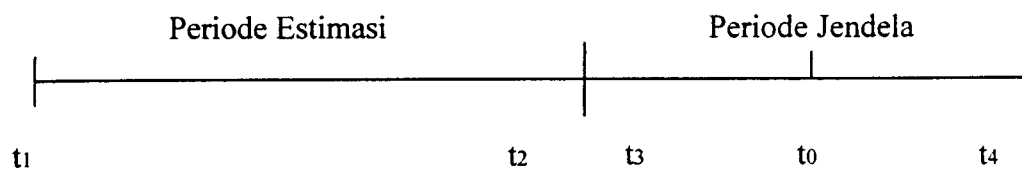
waktu yang cukup lama. Beberapa model perhitungan yang dapat digunakan untuk menghitung *abnormal return* adalah model disesuaikan rata-rata (*mean-adjusted model*), model pasar (*market model*) dan model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*).

Studi peristiwa menganalisa *return* tidak normal (*abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi disekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. *Return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-*t* yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya, sedangkan *return* ekpektasi merupakan *return* yang harus diestimasi. Brown dan Warner (1985) mengestimasi *return* ekpektasi menggunakan model estimasi *mean-adjusted model*, *market model* dan *market-adjusted model*.

2.2.5.1 Mean-adjusted Model

Model disesuaikan rata-rata (*mean-adjusted model*) ini meganggap bahwa *return* ekpektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Periode estimasi (*estimation period*) umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*). Periode estimasi dan periode jendela dapat dilihat pada gambar berikut:

Gambar 2.3
Periode Estimasi dan Periode Jendela Penelitian



Pada gambar 2.3, t_1 sampai dengan t_2 merupakan periode estimasi, t_3 sampai dengan t_4 merupakan periode jendela dan t_0 merupakan saat terjadi peristiwa. Panjang dari jendela ini juga bervariasi. Lama dari jendela yang umum digunakan berkisar 3 hari sampai dengan 121 hari untuk data harian dan 3 bulan sampai dengan 121 bulan untuk data bulanan.

2.2.5.2 Market Model

Perhitungan return ekspektasi dengan model pasar (*market model*) ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan menggunakan model ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi ini dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*).

2.2.5.3 Market-adjusted Model

Model disesuaikan-pasar (*market-adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada waktu itu. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

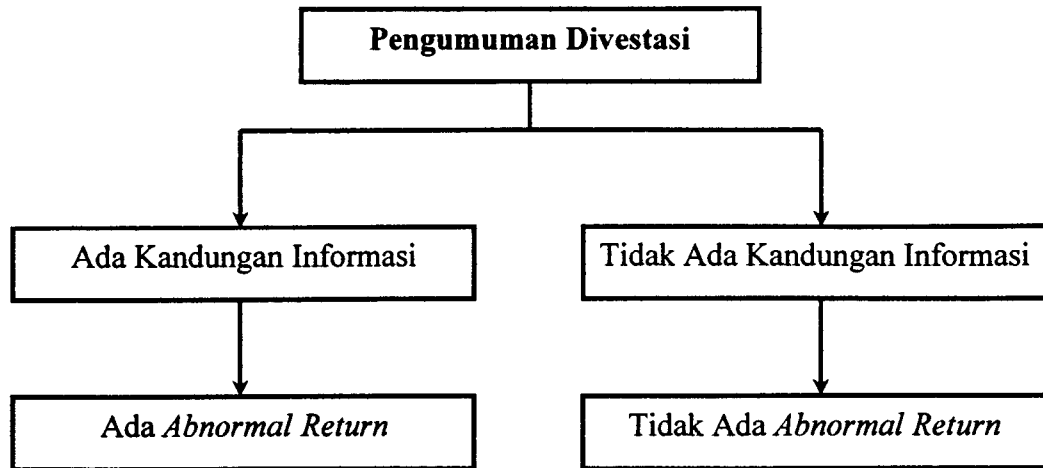
Misalnya pada hari pengumuman peristiwa, *return* indeks pasar adalah sebesar 18%, dengan metode disesuaikan-pasar (*market-adjusted model*) ini, maka *return* ekspektasi semua sekuritas di hari yang sama tersebut adalah sama dengan *return* indeks pasarnya, yaitu sebesar 18%. Jika *return* suatu sekuritas pada hari pengumuman peristiwa adalah 35%, maka besarnya *abnormal return* yang terjadi adalah 17% (35%-18%).

2.3 Model Empiris

Hipotesa pasar modal yang efisien menyatakan bahwa harga sekuritas secara cepat mencerminkan semua informasi yang relevan atau dengan kata lain keputusan investasi yang dilakukan oleh investor merupakan reaksi atas informasi yang mereka terima. Apabila pengumuman mengandung informasi (*informasi content*), maka pasar akan bereaksi pada waktu menerima pengumuman tersebut. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*.

Apabila menggunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mengandung kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar. Berdasarkan pemikiran diatas, maka kerangka ini dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.4
Kerangka Pemikiran Teoritis



2.4 Formulasi Hipotesis

Dalam menguji reaksi pasar terhadap peristiwa pengumuman divestasi bank di Bursa Efek Jakarta, maka penulis memformulasikan hipotesis sebagai berikut:

1. Terdapat pengaruh pengumuman divestasi perusahaan terhadap *return* saham disekitar hari pengumuman divestasi.
2. Terdapat signifikansi *abnormal return* disekitar hari pengumuman divestai perusahaan.

2.5 Hipotesis Operasional

Dalam pengambilan kesimpulan pada penelitian ini diperlukan hipotesis operasional yang berbentuk hipotesis nol dan hipotesis alternatif yang dirumuskan sebagai berikut:

1. H_0 : Pengumuman divestasi perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham disekitar hari pengumuman divestasi.
 H_a : Pengumuman divestasi perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham disekitar hari pengumuman divestasi.
2. H_0 : Tidak ada signifikansi *abnormal return* disekitar hari pengumuman divestai perusahaan.
 H_a : Ada signifikansi *abnormal return* disekitar hari pengumuman divestai perusahaan.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Lokasi Penelitian

Pada penelitian ini penulis mengambil lokasi penelitian untuk mendapatkan populasi saham di Pojok Bursa Efek Jakarta (Pojok-BEJ) Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang dalam hal ini Pojok-BEJ merupakan salah satu tempat yang menyediakan fasilitas layar RTI (*Real Time Information*).

Layar RTI mempunyai fungsi untuk melihat semua transaksi perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta secara *on-line*. Pojok BEJ juga menyediakan data-data tentang transaksi-transaksi perdagangan saham yang telah terjadi di Bursa Efek Jakarta.

3.2 Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan variabel-variabel antara lain: harga saham penutupan pada periode penelitian, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada periode penelitian dan *return* saham (*expected return*, *return* realisasi dan *abnormal return*) sebagai cara untuk menguji reaksi pasar terhadap suatu peristiwa.

3.3 Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini, penulis mendefinisikan harga saham dalam hal ini *abnormal return* sebagai akibat dari peristiwa pengumuman divestasi bank

sebagai operasional variabel yang akan diukur atau diuji kebenarannya dengan metode-metode statistik yang akan penulis paparkan pada sub-bab selanjutnya.

3.4 Data dan Teknik Pengumpulan Data

3.4.1 Data

Pada penelitian ini penulis menggunakan data sekunder yang mengambil sumber data beserta jenis data dari Pojok Bursa Efek Jakarta Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia (Pojok-BEJ FE-UII), buku-buku atau literatur, jurnal ekonomi, internet dan berbagai media cetak. Data yang penulis kumpulkan berupa:

1. Daftar perusahaan yang melakukan divestasi yang *listing* di Bursa Efek Jakarta.
2. Data harga saham penutupan atau pembukaan di hari berikutnya masing-masing saham perusahaan yang melakukan divestasi selama periode penelitian.
3. Data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama periode penelitian.
4. Data pengumuman divestasi saham bank sebagai dasar penentuan periode dalam penelitian ini.

3.4.2 Teknik Pengumpulan Data

Pada penelitian ini menggunakan teknik yang dapat mengumpulkan data semaksimal mungkin untuk mendapatkan data yang objektif dan dapat dipertanggungjawabkan, yaitu dengan cara mengutip atau mencatat secara

langsung dari Pojok Bursa Efek Jakarta Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia (Pojok-BEJ FE-UII), buku-buku atau literatur, jurnal ekonomi, internet dan berbagai media cetak, yang dapat dijelaskan lebih rinci sebagai berikut:

1. Studi Kepustakaan (*library research*)

Studi kepustakaan dilakukan melalui buku-buku atau literatur, jurnal ekonomi yang ada hubungannya dengan penelitian ini untuk memperoleh dasar teoretis.

2. Studi Lapangan (*field research*)

Studi Lapangan dilakukan untuk memperoleh informasi yang diperlukan dengan terjun langsung ke objek penelitian yang dilakukan dengan cara sebagai berikut:

- a. Pengamatan (*observasi*)

Teknik pengumpulan data yang dilakukan melalui pengamatan terhadap objek yang diteliti secara langsung dan pencatatan data-data yang diperoleh dari Bursa Efek Jakarta yang dalam hal ini melalui Pojok Bursa Efek Jakarta Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia (Pojok-BEJ FE-UII) yang menyediakan data *on-line* dengan BEJ.

- b. Dokumenter

Teknik pengumpulan data atau pencatatan data dari dokumen yang ada di Pojok Bursa Efek Jakarta Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia (Pojok-BEJ FE-UII) seperti perkembangan harga

saham dan prospektus perusahaan. Pengumpulan data ini juga melalui internet dan berbagai media cetak.

3.5 Sampel

Pada penelitian studi peristiwa ini pengambilan sampelnya menggunakan *purposive sampling*, karena pemilihan sampel yang berdasarkan pada tujuan tertentu, yaitu perusahaan yang melakukan divestasi yang telah *listed* minimal 3 bulan di Bursa Efek Jakarta. Penulis mengambil 3 perusahaan bank yang telah melakukan divestasi sebagai sampel penelitian, yaitu: PT Bank Central Asia Tbk, PT Bank Danamon Indonesia Tbk, PT Bank International Indonesia Tbk.

3.6 Alat Analisis

Pada penelitian ini penulis menggunakan alat analisis statistika sebagai usaha untuk menentukan pemecahan dari permasalahan dan mengujinya menurut apa yang telah penulis rumuskan pada rumusan masalah penelitian diatas yang dapat dijelaskan sebagai berikut:

3.6.1 Pengujian Hipotesis I

1. Menghitung *actual return* (*return* sesungguhnya)

Merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya, dalam hal ini harga saham dihitung per hari pada masing-masing saham (Wibowo, 2001, hlm. 377).

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

R_{it} : *actual return* untuk saham i pada hari t

P_{it} : harga saham i pada hari t

P_{it-1} : harga saham i pada hari t-1

2. Pengujian statistika pengumuman divestasi terhadap *return* dengan regresi linear, rata-rata *actual return* dengan variabel pengumuman divestasi yang diganti dengan variabel dummy menggunakan program komputer SPSS 12.0.

3.6.2 Pengujian Hipotesis II

1. Menghitung *actual return* (*return* sesungguhnya)

Merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya, dalam hal ini harga saham dihitung per hari pada masing-masing saham (Wibowo, 2001, hlm. 377).

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

R_{it} : *actual return* untuk saham i pada hari t

P_{it} : harga saham i pada hari t

P_{it-1} : harga saham i pada hari t-1

2. Menghitung *return* pasar dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai besaran.

Return pasar merupakan standar evaluasi secara umum. Besaran yang digunakan untuk menghitung *return* pasar ini adalah IHSG (Widagdo, 2003, hlm. 81)

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

R_{mt} : *return* pasar pada hari ke-t.

$IHSG_t$: indeks harga saham gabungan pada hari ke-t
(indeks penutupan pada hari ke-t).

$IHSG_{t-1}$: indeks harga saham gabungan pada hari ke-(t-1)
(indeks pembukaan pada hari ke-t).

3. Menghitung *return* ekspektasi (*expected return*).

Return ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan oleh investor atas investasi yang ditanamkan. *Return* ini juga dapat digunakan sebagai dasar untuk pengambilan keputusan. Dalam penelitian ini penulis menggunakan *Single Index Market Model* (SIMM) yang dikembangkan oleh William Sharpe (1963) yang merupakan penyederhanaan perhitungan pada model Markowitz. Model indeks tunggal didasarkan pada pengamatan bahwa harga saham berfluktuasi searah dengan indeks harga pasar (Widagdo, 2003, hlm. 82).

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mt} + \varepsilon_{i,t}$$

$E(R_{it})$: *return* ekspektasi saham i pada hari ke-t

α_i : rata-rata pengembalian saham pada suatu periode yang akan terealisasi pada tingkat pengembalian pasar nol

β_i : sensitifitas suatu saham terhadap tingkat pengembalian pasar

R_{mt} : *return* pasar pada hari ke-t

$\varepsilon_{i,t}$: kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

4. Menghitung *abnormal return*.

Abnormal return merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal (Jogianto, 2003, hlm. 434).

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

$AR_{i,t}$: *abnormal return* saham i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,t}$: *actual return* untuk saham i pada hari t.

$E[R_{i,t}]$: *return* ekspektasi saham i pada hari ke-t.

5. Pengujian statistik untuk menentukan signifikansi *abnormal return*.

- a. Menghitung kesalahan standar estimasi untuk masing-masing sekuritas selama periode estimasi (Jogianto, 2003, hlm. 455)

$$\text{KSE}_i = \sqrt{\frac{\sum_{j=1}^{t2} (R_{i,j} - \bar{R})^2}{T1-2}}$$

KSE_i : kesalahan standar estimasi untuk sekuritas ke-i

$R_{i,j}$: *return* sekuritas ke-i untuk hari ke-j selama periode estimasi

\bar{R} : rata-rata *return* sekuritas ke-i selama periode estimasi

T1 : jumlah hari di periode estimasi, yaitu dari hari ke-t1 sampai dengan hari ke-t2

- b. Menghitung *standardized abnormal return* (Jogianto, 2003, hlm. 454)

$$\text{SAR}_{i,t} = \frac{\text{AR}_{i,t}}{\text{KSE}_i}$$

$\text{SAR}_{i,t}$: *abnormal return* standarisasi sekuritas ke-i pada hari ke-t di periode peristiwa

$\text{AR}_{i,t}$: *abnormal return* saham i pada periode peristiwa.

KSE_i : kesalahan standar estimasi untuk sekuritas ke-i

- c. Menghitung nilai pengujian-t (Jogianto, 2000, hlm. 441)

$$t_i = \text{SAR}_i = \frac{\sum_{i=1}^k \text{AR}_{i,t}}{\sqrt{k}}$$

t_t : t-hitung untuk masing-masing hari ke-t di periode peristiwa

SAR_t : *abnormal return* standarisasi sekuritas portofolio untuk hari ke-t di periode peristiwa

$AR_{i,t}$: *abnormal return* saham i pada periode peristiwa ke-t.

\sqrt{k} : jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh peristiwa

BAB IV

ANALISIS DATA

4.1 Statistik Diskriptif

Penelitian ini menggunakan metode analisis statistika, yaitu analisis yang dilakukan dengan menggunakan teknik statistik, dimana pengumpulan, pengolahan, penyajian dan penganalisaan datanya berupa angka. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa harga penutupan (*closing price*) saham harian PT Bank Central Asia Tbk (BBCA) pada tanggal 15 Januari 2002 sampai dengan 2 April 2002, PT Bank Danamon Indonesia Tbk (BDMN) pada tanggal 6 Maret 2003 sampai dengan 21 Mei 2003, dan PT Bank International Indonesia Tbk (BNII) pada tanggal 16 September 2003 sampai dengan 3 Desember 2003 dengan alasan ketiga perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang telah melakukan divestasi dan data IHSG (Indek Harga Saham Gabungan) selama periode penelitian.

PT Bank Central Asia divestasi pada tanggal 14 Maret 2002, PT Bank Danamon Indonesia Tbk divestasi pada tanggal 5 Mei 2003, dan PT Bank International Indonesia Tbk divestasi pada tanggal 12 November 2003, yang kemudian dijadikan sampel penelitian dengan menggunakan data harga penutupan sahamnya dan IHSG. Data tersebut digunakan untuk melakukan perhitungan *return* saham harian atau *actual return*, *return market*, *expected return* dan *abnormal return* dengan menggunakan program komputer Microsoft Excell 2003, yang kemudian diolah kembali dengan menggunakan program komputer SPSS

12.0 untuk menguji kebenaran hipotesis dalam penelitian ini. Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear dan uji-t.

4.2 Pengujian Hipotesis

4.2.1 Pengujian Hipotesis Pertama

Data sampel yang telah dikumpulkan selama periode penelitian diproses menggunakan program Microsoft Excell 2003 yang mengolah data *closing price* untuk mencari *actual return* selama periode peristiwa penelitian yang disajikan dalam tabel berikut ini:

Tabel 4.1
Periode, *Actual Return*, Rata-Rata *Actual Return* dan Variabel Dummy

Hari ke	<i>Actual Return</i>				Dummy
	BBCA	BDMN	BNII	Rata-Rata	
t-10	0,01299	0,06000	0,00000	0,02433	0
t-9	-0,05128	0,07547	0,00000	0,00806	0
t-8	0,02703	-0,03509	0,00000	-0,00269	0
t-7	0,01316	0,01818	0,00000	0,01045	0
t-6	0,02597	-0,01786	0,05000	0,01937	0
t-5	-0,03797	0,00000	0,00000	-0,01266	0
t-4	0,02632	0,03636	0,00000	0,02089	0
t-3	-0,01282	-0,01754	0,00000	-0,01012	0
t-2	-0,01299	0,00000	-0,04762	-0,02020	0
t-1	0,03947	-0,01786	0,00000	0,00721	0
t-0	-0,03797	-0,05455	-0,05000	-0,04751	0
t+1	0,03947	0,03846	0,00000	0,02598	1
t+2	0,05063	-0,01852	0,05263	0,02825	1
t+3	0,07229	0,01887	-0,05000	0,01372	1
t+4	0,00000	0,05556	0,00000	0,01852	1
t+5	0,01124	-0,05263	0,00000	-0,01380	1
t+6	0,03333	-0,01852	0,00000	0,00494	1
t+7	0,07527	-0,01887	0,05263	0,03634	1
t+8	0,03000	0,00000	0,00000	0,01000	1
t+9	0,01942	0,01923	-0,05000	-0,00378	1
t+10	-0,00952	0,01887	0,05263	0,02066	1

Sumber: lampiran II

Dimana *actual return* dihitung dengan cara selisih dari *closing price* hari ini dengan hari kemarin dibagi dengan *closing price* hari kemarin, kemudian dihitung rata-ratanya. Rata-rata ini digunakan sebagai variabel dependen untuk pengujian berikutnya. Pengumuman divestasi yang dalam hal ini sebagai variabel independen diganti dengan variabel dummy, karena merupakan data kualitatif dimana bernilai “0” untuk t0 sampai dengan t-10 dan bernilai “1” untuk t+1 sampai dengan t+10 (Santoso, 2000, hlm. 164).

Pengujian selanjutnya menggunakan program komputer SPSS 12.0 dengan meregresikan rata-rata *actual return* dengan dummy yang menggunakan metode regresi linear. Hasil dari pemrosesan disajikan pada tabel 4.2 dan didapatkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{RAR} = 0 + 0.014 \text{ DUMMY} + \varepsilon_t$$

dimana:

RAR : rata-rata *actual return*

DUMMY : pengumuman divestasi

ε_t : *error term*

Pengujian terhadap koefisien regresi dalam model tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$H_0 : \beta = 0$$

$$H_a : \beta \neq 0$$

Menggunakan taraf signifikansi 5%, derajat kebebasan (df) = $n-1 = 21-1 = 20$, dan uji dua sisi, maka diperoleh t_t (t tabel) = $\pm 2,086$. Pada pengujian ini kreterianya adalah terima H_0 jika $-t_t < t_h < t_t$ dan tolak H_0 jika $t_t > t_h$ atau $-t_h < -t_t$

Tabel 4.2
Regresi Linear Rata-Rata *Actual Return* dengan Dummy

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.000	.006		-.046	.964
	DUMMY	.014	.008	.373	1.753	.096

Dependent Variable: Rata-rata *Actual Return*

Sumber: lampiran III

Dari tabel 4.2 menunjukkan bahwa t_t (t hitung) adalah 1,753 yang berarti bahwa

Ho diterima.

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa peristiwa pengumuman divestasi perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

4.2.2 Pengujian Hipotesis Kedua

Pada pengujian hipotesis kedua ini ditujukan untuk mengetahui signifikansi *abnormal return* disekitar pengumuman divestasi. Pengolahan data untuk pengujian hipotesis kedua ini menggunakan Microsoft Excell 2003 dengan mengolah data *closing price* atau harga penutupan dan IHSG pada periode penelitian untuk mencari *actual return*, *return market*, *expected return* dan *abnormal return* yang disajikan pada tabel berikut ini:

Tabel 4.3
Periode dan *Abnormal Return* Periode Jendela

Hari Ke	Abnormal Return		
	BBCA	BDNI	BNII
t-10	0,01192	0,05618	0,00000
t-9	-0,05246	0,07124	0,00000
t-8	0,02275	-0,03886	0,00000
t-7	0,00811	0,01407	0,00000
t-6	0,01088	-0,02231	0,05000
t-5	-0,03672	-0,00419	0,00000
t-4	0,02236	0,03298	0,00000
t-3	-0,01405	-0,02124	0,00000
t-2	-0,01164	-0,00394	-0,04762
t-1	0,03412	-0,02205	0,00000
t-0	-0,03566	-0,05805	-0,05000
t+1	0,03625	0,03466	0,00000
t+2	0,04721	-0,02211	0,05263
t+3	0,06622	0,01478	-0,05000
t+4	-0,00730	0,05149	0,00000
t+5	0,01295	-0,05645	0,00000
t+6	0,02961	-0,02254	0,00000
t+7	0,07367	-0,02310	0,05263
t+8	0,02766	-0,00437	0,00000
t+9	0,01396	0,01553	-0,05000
t+10	-0,01321	0,01487	0,05263

Sumber: lampiran V

Berdasarkan tabel 4.3 dapat diperoleh *abnormal return* standarisasi dengan cara membagi *abnormal return* dengan *standar error of estimate* atau kesalahan standar estimasi (KSE) yang merupakan kesalahan standar pada waktu mengestimasi nilai *abnormal return*. Pada pengujian ini menghitung kesalahan standar estimasi berdasarkan rata-rata *return* periode estimasi.

Tabel 4.4
Periode, *Abnormal Return* Standarisasi (t hitung) Periode Jendela

Hari Ke	Abnormal Return Standarisasi		
	BBCA	BDMN	BNII
t-10	0,31375	1,19437	0,05117
t-9	-1,38070	1,51443	-0,02943
t-8	0,59867	-0,82618	0,05083
t-7	0,21344	0,29907	0,13792
t-6	0,28628	-0,47430	0,78063
t-5	-0,96628	-0,08906	-0,11685
t-4	0,58839	0,70108	0,06081
t-3	-0,36969	-0,45159	0,10479
t-2	-0,30645	-0,08377	-0,74097
t-1	0,89793	-0,46876	0,05227
t-0	-0,93856	-1,23400	-0,91158
t+1	0,95388	0,73690	0,09434
t+2	1,24253	-0,46997	1,02659
t+3	1,74260	0,31426	-0,84225
t+4	-0,19211	1,09464	0,04775
t+5	0,34090	-1,20000	0,07549
t+6	0,77924	-0,47908	-0,04009
t+7	1,93879	-0,49113	0,79471
t+8	0,72795	-0,09296	-0,17069
t+9	0,36737	0,33020	-0,93453
t+10	-0,34776	0,31620	0,81856

Sumber: lampiran VI

Pengujian terhadap signifikansi *abnormal return* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$H_0 : \mu = 0$$

$$H_a : \mu \neq 0$$

Menggunakan taraf signifikansi 5%, derajat kebebasan (df) = $n-1 = 21-1 = 20$, dan uji dua sisi, maka diperoleh t_t (t tabel) = $\pm 2,086$. Pada pengujian ini kreterianya adalah terima H_0 jika $-t_t < t_h < t_t$ dan tolak H_0 jika $t_t > t_h$ atau $-t_h < -t_t$

Tabel 4.5
 Hasil Pengujian Signifikansi *Abnormal Return*
 PT Bank Central Asia Tbk

Hari ke	BBCA (t hitung)	t tabel (+/-)	$-t_t < t_h < t_t$	$t_t > t_h$ atau $-t_h < -t_t$	Tolak Ho atau Terima Ho	Keterangan
t-10	0,31375	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-9	-1,38070	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-8	0,59867	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-7	0,21344	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-6	0,28628	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-5	-0,96628	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-4	0,58839	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-3	-0,36969	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-2	-0,30645	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-1	0,89793	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-0	-0,93856	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+1	0,95388	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+2	1,24253	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+3	1,74260	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+4	-0,19211	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+5	0,34090	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+6	0,77924	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+7	1,93879	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+8	0,72795	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+9	0,36737	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+10	-0,34776	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan

Sumber: lampiran VI

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.5 dinyatakan bahwa **Ho diterima**, yang berarti bahwa tidak ada signifikansi *abnormal return* PT Bank Central Asia Tbk disekitar hari pengumuman divestasinya.

Tabel 4.6
 Hasil Pengujian Signifikansi *Abnormal Return*
 PT Bank Danamon Indonesia Tbk

Hari ke	BBCA (t hitung)	t tabel (+/-)	$-t_t < t_h < t_t$	$t_t > t_h$ atau $-t_h < -t_t$	Tolak Ho atau Terima Ho	Keterangan
t-10	1,19437	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-9	1,51443	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-8	-0,82618	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-7	0,29907	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-6	-0,47430	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-5	-0,08906	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-4	0,70108	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-3	-0,45159	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-2	-0,08377	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-1	-0,46876	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-0	-1,23400	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+1	0,73690	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+2	-0,46997	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+3	0,31426	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+4	1,09464	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+5	-1,20000	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+6	-0,47908	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+7	-0,49113	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+8	-0,09296	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+9	0,33020	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+10	0,31620	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan

Sumber: lampiran VI

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.6 dinyatakan bahwa **Ho diterima**, yang berarti bahwa tidak ada signifikansi *abnormal return* PT Bank Danamon Indonesia Tbk disekitar hari pengumuman divestasinya

Tabel 4.7
 Hasil Pengujian Signifikansi *Abnormal Return*
 PT Bank International Indonesia Tbk

Hari Ke	BBCA (t hitung)	t tabel (+/-)	$-t_t < t_h < t_t$	$t_t > t_h$ atau $-t_h < -t_t$	Tolak Ho atau Terima Ho	Keterangan
t-10	0,05117	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-9	-0,02943	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-8	0,05083	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-7	0,13792	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-6	0,78063	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-5	-0,11685	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-4	0,06081	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-3	0,10479	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-2	-0,74097	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-1	0,05227	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-0	-0,91158	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+1	0,09434	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+2	1,02659	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+3	-0,84225	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+4	0,04775	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+5	0,07549	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+6	-0,04009	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+7	0,79471	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+8	-0,17069	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+9	-0,93453	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+10	0,81856	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan

Sumber: lampiran VI

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.7 dinyatakan bahwa **Ho diterima**, yang berarti bahwa tidak ada signifikansi *abnormal return* PT Bank International Indonesia Tbk disekitar hari pengumuman divestasinya

Berdasarkan perhitungan dari tabel 4.5, tabel 4.6 dan tabel 4.7 terdapat *abnormal return* meskipun secara statistik tidak signifikan. Beberapa hari perdagangan menunjukkan *abnormal return* yang positif yang berarti bahwa pada hari perdagangan tersebut investor mendapatkan *return* saham diatas *return* pasar pada hari perdagangan tersebut, sedangkan pada beberapa hari perdagangan menunjukkan *abnormal return* negatif yang berarti bahwa pada hari perdagangan tersebut investor mendapatkan *return* yang lebih rendah atau dibawah dari pada *return* pasar.

Hasil pengujian terhadap *abnormal return* ini menunjukkan bukti bahwa investor tidak dapat memperoleh *abnormal return* yang signifikan pada peristiwa pengumuman divestasi ini. Besarnya *abnormal return* yang mayoritas positif mengindikasikan bahwa pasar sebenarnya bereaksi positif terhadap pengumuman divestasi tersebut dan mempunyai kandungan informasi yang baik (*good news*). *Abnormal return* positif tertinggi diperoleh pada hari perdagangan t+7 pengumuman divestasi PT Bank Central Asia Tbk, sedangkan untuk *abnormal return* negatif tertinggi diperoleh pada hari perdagangan t-9 pengumuman divestasi PT Bank Central Asia Tbk.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian merupakan studi peristiwa (*event study*) tentang pengaruh pengumuman divestasi perusahaan terhadap return saham. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis bagaimana pengaruh pengumuman divestasi terhadap *return* saham dan juga bertujuan untuk mengetahui apakah ada signifikansi *abnormal return* disekitar pengumuman divestasi tersebut. Penelitian ini menggunakan analisis statistik menggunakan metode regresi linear yang akan mengetahui adanya *abnormal return* disekitar hari pengumuman divestasi.

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan penelitian yang telah penulis lakukan ini, dapat diambil kesimpulan bahwa:

1. Berdasarkan hasil empiris dapat diperoleh bukti bahwa pengumuman divestasi perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham selama periode penelitian. Pengujian terhadap 3 peristiwa pengumuman divestasi tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham disekitar hari pengumuman divestasi tersebut, hal ini ditunjukkan oleh koefisien regresi yang secara statistik tidak signifikan.
2. Peristiwa pengumuman divestasi ini tidak berpengaruh terhadap *return* disekitar hari pengumuman mungkin

disebabkan oleh perilaku investor dalam melakukan transaksi. Investor cenderung menganggap peristiwa ini sebagai informasi yang tidak istimewa atau berharga, artinya apabila suatu informasi mempunyai suatu nilai tertentu akan berdampak pada perilaku pasar dalam melakukan tindakan investasi yang akan tercermin pada terpengaruhnya *return* saham disekitar informasi tersebut.

3. Pengujian terhadap *return* yang terjadi selama periode penelitian menemukan adanya *abnormal return*. *Abnormal return* akibat pengumuman divestasi ini setelah dilakukan uji t tidak ditemukan adanya *abnormal return* yang secara statistik signifikan. *Abnormal return* positif tertinggi diperoleh pada hari perdagangan t+7 pengumuman divestasi PT Bank Central Asia Tbk, sedangkan untuk *abnormal return* negatif tertinggi diperoleh pada hari perdagangan t-9 pengumuman divestasi PT Bank Central Asia Tbk.
4. Tidak adanya signifikansi *abnormal return* ini mungkin disebabkan oleh investor yang cenderung lambat untuk merespon informasi dari pengumuman divestasi ini.

5.2 Saran

Pada penelitian ini mengandung beberapa implikasi untuk penelitian berikutnya, yaitu:

1. Perilaku investasi yang dilakukan investor tidak hanya berdasarkan informasi yang ada, artinya bahwa perilaku tersebut juga dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor lainnya, misalnya kondisi politik, laporan keuangan, proyeksi bisnis dan kebijakan-kebijakan pemerintah dalam bidang ekonomi, sehingga hendaknya investor lebih tanggap dalam merespon segala sesuatu baik intern maupun ekstern untuk mencapai tujuan yang salah satunya memperoleh laba yang maksimal.
2. Hasil dari penelitian ini sekiranya dapat dijadikan referensi bagi penelitian-penelitian selanjutnya guna mengembangkan atau mengoreksi untuk kemajuan bersama.

- Moin, A. (2003). *Merger, Akuisisi & Divestasi*. Edisi 1. Yogyakarta: Ekonosia.
- Santoso, S (2000). *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*. Edisi 1. Jakarta: Elexmedia Komputindo.
- Sudarsanam, P.S (terj.) (1999). *The Essent of Merger dan Akuisisi*. Edisi 1. Yogyakarta: Andi Offset.
- Sukardi, L. (2002). "Pengumuman Hasil Proses Divestasi Saham PT Bank Central AsiaTBK." Diambil dari http://www.bppn.go.id/indonesia/bp_berita_020314.asp.
- Suryawijaya, M.A. dan F.A. Setiawan. (1998). "Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri". *Kelola*, Vol. VII, No. 18, 137-153.
- Wibowo, A. dan Y.M. Pakereng. (2001). "Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi terhadap *Return* Saham Perusahaan Akuisitor dan Non-akuisitor dalam Sektor Industri yang Sama di Bursa Efek Jakarta." *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 16, No. 4, 372-387.
- Widagdo, B. dan R. Asri. (2003). "Responsi Pasar Modal Indonesia atas Pelaksanaan Divestasi PT Indosat Tbk." *Jurnal Ekonomi Perusahaan*, Vol. 13, No. 20 (Desember), 72-91.
- Website: <http://www.jsx.co.id>
- Website: <http://finance.yahoo.com>
- Website: <http://www.bppn.go.id>
- Website: <http://www.kompas.co.id>
- Website: <http://www.klikbca.com>
- Website: <http://www.bii.co.id>
- Website: <http://www.danamon.co.id>

DAFTAR PUSTAKA

- Anonim. (2002). "Sentimen BCA picu kenaikan BI-40." Diambil dari <http://www.kompas.com/business/bursa/0104/27/1953.htm>.
- Badan Penyehatan Perbankan Nasional. (2001). "Program Divestasi." Diambil dari http://www.bppn.go.id/indonesia/tb_bru_divestasi.asp.
- Daruri. A.D. (2002). "Divestasi, antara Ancaman dan Harapan." *Media Indonesia* 12 Desember.
- Ghozali, I. dan A. Solichin. (2003). "Analisa Dampak Pengumuman *Right Issue* terhadap Reaksi Pasar di Bursa Efek Jakarta." *Jurnal Ekonomi Perusahaan*, Vol. 10, No. 1, (Maret), 100-114.
- Handaru, Sri. (1996). *Manajemen Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 1. Yogyakarta: Andi Offset.
- Husnan, S. (1993). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas di Pasar Modal*. Edisi 1. Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.
- Jogianto, H.M. (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta: BPFE.
- _____ (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE.
- Katoppo, B. (2003). "Mengantisipasi Divestasi Bank Lippo, Permata dan BII." Diambil dari <http://www.kompas.com/kompas%2Dcetak/0309/26/finansial/585055.htm>.
- Kusuma, I.W. (2001). "An Event Study of SFAS 95 on The U.S.Banks and Investment Companies' Stock Return." *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 16, No. 3, (Juli), 286-299.
- Legowo, H. dan M. Machfoedz. (1998). "Efisiensi Pasar Modal: Perbandingan Pada Dua Periode yang Berbeda dalam Pasar Modal Indonesia." *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 13, No. 2, 78-90.
- Mason, R.D, D.A. Lind. (1996). *Teknik Statistika untuk Bisnis & Ekonomi* Jilid 1. Edisi 9. Jakarta: Erlangga

LAMPIRAN

Lampiran I
Periode Penelitian, Closing Price, Market Index,
Actual Return dan Return Market

PT Bank Central Asia Tbk

Date	Hari Ke	Closing Price	Market Index	Actual Return	Return Market
15-Jan-02	t-40	1800	421,25	0,00000	0,00000
16-Jan-02	t-40	1700	423,58	-0,05556	0,00553
17-Jan-02	t-40	1725	425,04	0,01471	0,00345
18-Jan-02	t-37	1725	426,41	0,00000	0,00322
21-Jan-02	t-36	1800	426,15	0,04348	-0,00061
22-Jan-02	t-35	1825	428,47	0,01389	0,00544
23-Jan-02	t-34	1800	433,98	-0,01370	0,01286
24-Jan-02	t-33	1800	445,86	0,00000	0,02737
25-Jan-02	t-32	1725	452,46	-0,04167	0,01480
28-Jan-02	t-31	1675	441,57	-0,02899	-0,02407
29-Jan-02	t-30	1875	446,84	0,11940	0,01193
30-Jan-02	t-29	1900	444,42	0,01333	-0,00542
31-Jan-02	t-28	1950	451,64	0,02632	0,01625
01-Feb-02	t-27	1875	454,28	-0,03846	0,00585
04-Feb-02	t-26	1875	451,17	0,00000	-0,00685
05-Feb-02	t-25	1875	450,49	0,00000	-0,00151
06-Feb-02	t-24	1875	446,21	0,00000	-0,00950
07-Feb-02	t-23	1900	433,17	0,01333	-0,02922
08-Feb-02	t-22	1925	436,98	0,01316	0,00880
11-Feb-02	t-21	1950	438,85	0,01299	0,00428
13-Feb-02	t-20	1925	436,79	-0,01282	-0,00469
14-Feb-02	t-19	1950	439,40	0,01299	0,00598
15-Feb-02	t-18	1925	449,38	-0,01282	0,02271
18-Feb-02	t-17	1975	462,35	0,02597	0,02886
19-Feb-02	t-16	2050	460,70	0,03797	-0,00357
20-Feb-02	t-15	2025	458,46	-0,01220	-0,00486
21-Feb-02	t-14	1800	459,39	-0,11111	0,00203
25-Feb-02	t-13	1800	449,32	0,00000	-0,02192
26-Feb-02	t-12	1825	448,69	0,01389	-0,00140
27-Feb-02	t-11	1925	454,50	0,05479	0,01295
28-Feb-02	t-10	1950	453,25	0,01299	-0,00275
01-Mar-02	t-9	1850	452,16	-0,05128	-0,00240
04-Mar-02	t-8	1900	455,19	0,02703	0,00670
05-Mar-02	t-7	1925	459,27	0,01316	0,00896
06-Mar-02	t-6	1975	476,96	0,02597	0,03852
07-Mar-02	t-5	1900	472,39	-0,03797	-0,00958
08-Mar-02	t-4	1950	475,11	0,02632	0,00576
11-Mar-02	t-3	1925	474,03	-0,01282	-0,00227
12-Mar-02	t-2	1900	469,37	-0,01299	-0,00983
13-Mar-02	t-1	1975	474,00	0,03947	0,00986
14-Mar-02	t-0	1900	467,99	-0,03797	-0,01268
18-Mar-02	t+1	1975	469,68	0,03947	0,00361
19-Mar-02	t+2	2075	471,64	0,05063	0,00417

PT Bank Central Asia Tbk
(Lanjutan)

Date	Hari Ke	Closing Price	Market Index	Actual Return	Return Market
20-Mar-02	t+3	2225	477,29	0,07229	0,01198
22-Mar-02	t+4	2225	484,73	0,00000	0,01559
25-Mar-02	t+5	2250	479,43	0,01124	-0,01093
26-Mar-02	t+6	2325	481,86	0,03333	0,00507
27-Mar-02	t+7	2500	481,29	0,07527	-0,00118
28-Mar-02	t+8	2575	481,77	0,03000	0,00100
01-Apr-02	t+9	2625	486,67	0,01942	0,01017
02-Apr-02	t+10	2600	489,09	-0,00952	0,00497

Sumber: data sekunder diambil dari <http://finance.yahoo.com>

PT Bank Danamon Indonesia Tbk

Tanggal	Hari Ke	Closing Price	Market Index	Actual Return	Return Market
06-Mar-03	t-40	1150	393,98	0,00000	0,00000
07-Mar-03	t-40	1150	389,79	0,00000	-0,01064
10-Mar-03	t-38	1100	382,67	-0,04348	-0,01827
11-Mar-03	t-37	1150	379,35	0,04545	-0,00868
12-Mar-03	t-36	1150	387,25	0,00000	0,02083
13-Mar-03	t-35	1125	383,86	-0,02174	-0,00875
14-Mar-03	t-34	1175	387,88	0,04444	0,01047
17-Mar-03	t-33	1125	382,15	-0,04255	-0,01477
18-Mar-03	t-32	1150	384,64	0,02222	0,00652
19-Mar-03	t-31	1150	385,48	0,00000	0,00218
20-Mar-03	t-30	1175	394,64	0,02174	0,02376
21-Mar-03	t-29	1125	394,04	-0,04255	-0,00152
24-Mar-03	t-28	1150	395,09	0,02222	0,00266
25-Mar-03	t-27	1150	394,94	0,00000	-0,00038
26-Mar-03	t-26	1150	401,04	0,00000	0,01545
27-Mar-03	t-25	1150	401,34	0,00000	0,00075
28-Mar-03	t-24	1125	404,43	-0,02174	0,00770
31-Mar-03	t-23	1350	398,00	0,20000	-0,01590
01-Apr-03	t-22	1200	398,05	-0,11111	0,00013
03-Apr-03	t-21	1250	400,76	0,04167	0,00681
04-Apr-03	t-20	1250	405,68	0,00000	0,01228
07-Apr-03	t-19	1275	423,81	0,02000	0,04469
08-Apr-03	t-18	1250	422,11	-0,01961	-0,00401
09-Apr-03	t-17	1250	430,28	0,00000	0,01936
10-Apr-03	t-16	1250	430,45	0,00000	0,00040
11-Apr-03	t-15	1250	438,55	0,00000	0,01882

PT Bank Danamon Indonesia Tbk
(Lanjutan)

Tanggal	Hari Ke	Closing Price	Market Index	Actual Return	Return Market
14-Apr-03	t-14	1250	433,95	0,00000	-0,01049
15-Apr-03	t-13	1250	437,72	0,00000	0,00869
16-Apr-03	t-12	1250	442,72	0,00000	0,01142
17-Apr-03	t-11	1250	443,86	0,00000	0,00257
21-Apr-03	t-10	1325	447,94	0,06000	0,00919
22-Apr-03	t-9	1425	442,74	0,07547	-0,01161
23-Apr-03	t-8	1375	447,69	-0,03509	0,01118
24-Apr-03	t-7	1400	445,15	0,01818	-0,00567
25-Apr-03	t-6	1375	435,04	-0,01786	-0,02271
28-Apr-03	t-5	1375	430,92	0,00000	-0,00947
29-Apr-03	t-4	1425	444,18	0,03636	0,03077
30-Apr-03	t-3	1400	450,86	-0,01754	0,01504
01-Mei-03	t-2	1400	452,20	0,00000	0,00297
02-Mei-03	t-1	1375	447,82	-0,01786	-0,00969
05-Mei-03	t-0	1300	458,96	-0,05455	0,02488
06-Mei-03	t+1	1350	463,61	0,03846	0,01013
07-Mei-03	t+2	1325	473,13	-0,01852	0,02053
08-Mei-03	t+3	1350	471,12	0,01887	-0,00425
09-Mei-03	t+4	1425	469,63	0,05556	-0,00316
12-Mei-03	t+5	1350	473,93	-0,05263	0,00916
13-Mei-03	t+6	1325	473,51	-0,01852	-0,00089
14-Mei-03	t+7	1300	467,94	-0,01887	-0,01176
19-Mei-03	t+8	1300	459,21	0,00000	-0,01866
20-Mei-03	t+9	1325	466,14	0,01923	0,01509
21-Mei-03	t+10	1350	466,29	0,01887	0,00032

Sumber: data sekunder diambil dari <http://finance.yahoo.com>

PT Bank International Indonesia Tbk

Tanggal	Hari Ke	Closing Price	Market Index	Actual Return	Return Market
16-Sep-03	t-40	105	581,24	0,00000	0,00000
17-Sep-03	t-39	110	585,91	0,04762	0,00803
18-Sep-03	t-38	105	582,69	-0,04545	-0,00550
19-Sep-03	t-37	105	585,67	0,00000	0,00511
23-Sep-03	t-36	105	588,51	0,00000	0,00485
24-Sep-03	t-35	105	605,62	0,00000	0,02907
25-Sep-03	t-34	105	603,71	0,00000	-0,00315
26-Sep-03	t-33	100	599,84	-0,04762	-0,00641

PT Bank International Indonesia Tbk
(Lanjutan)

Tanggal	Hari Ke	Closing Price	Market Index	Actual Return	Return Market
29-Sep-03	t-32	115	597,14	0,15000	-0,00450
30-Sep-03	t-31	115	597,65	0,00000	0,00085
01-Okt-03	t-30	115	606,04	0,00000	0,01404
02-Okt-03	t-29	120	619,59	0,04348	0,02236
03-Okt-03	t-28	125	621,86	0,04167	0,00366
06-Okt-03	t-27	140	615,87	0,12000	-0,00963
07-Okt-03	t-26	145	615,31	0,03571	-0,00091
08-Okt-03	t-25	150	624,33	0,03448	0,01466
09-Okt-03	t-24	140	636,23	-0,06667	0,01906
10-Okt-03	t-23	145	644,82	0,03571	0,01350
13-Okt-03	t-22	145	644,43	0,00000	-0,00060
14-Okt-03	t-21	145	648,72	0,00000	0,00666
15-Okt-03	t-20	145	650,44	0,00000	0,00265
16-Okt-03	t-19	120	649,30	-0,17241	-0,00175
17-Okt-03	t-18	120	649,65	0,00000	0,00054
20-Okt-03	t-17	115	652,76	-0,04167	0,00479
21-Okt-03	t-16	110	646,97	-0,04348	-0,00887
22-Okt-03	t-15	110	646,16	0,00000	-0,00125
23-Okt-03	t-14	105	630,99	-0,04545	-0,02348
24-Okt-03	t-13	105	634,57	0,00000	0,00567
27-Okt-03	t-12	105	629,05	0,00000	-0,00870
28-Okt-03	t-11	100	626,86	-0,04762	-0,00348
29-Okt-03	t-10	100	624,56	0,00000	-0,0036691
30-Okt-03	t-9	100	627,83	0,00000	0,0052357
31-Okt-03	t-8	100	625,55	0,00000	-0,0036316
03-Nop-03	t-7	100	617,26	0,00000	-0,0132523
04-Nop-03	t-6	105	626,49	0,05000	0,0149532
05-Nop-03	t-5	105	635,82	0,00000	0,0148925
06-Nop-03	t-4	105	632,81	0,00000	-0,0047340
07-Nop-03	t-3	105	626,74	0,00000	-0,0095921
10-Nop-03	t-2	100	620,07	-0,04761	-0,0106424
11-Nop-03	t-1	100	617,72	0,00000	-0,0037899
12-Nop-03	t-0	95	619,87	-0,05000	0,0034805
13-Nop-03	t+1	95	614,64	0,00000	-0,0084373
14-Nop-03	t+2	100	610,34	0,05263	-0,0069960
17-Nop-03	t+3	95	607,79	-0,05000	-0,0041780
18-Nop-03	t+4	95	605,79	0,00000	-0,0032906
19-Nop-03	t+5	95	601,94	0,00000	-0,0063553
20-Nop-03	t+6	95	605,8	0,00000	0,0064126
21-Nop-03	t+7	100	617,08	0,05263	0,0186200
01-Des-03	t+8	100	629,94	0,00000	0,0208401
02-Des-03	t+9	95	633,73	-0,05000	0,0060164
03-Des-03	t+10	100	643,86	0,05263	0,0159847

Sumber: data sekunder diambil dari <http://finance.yahoo.com>

Lampiran II
Periode, *Actual Return*, Rata-Rata *Actual Return* dan
Variabel Dummy Periode Jendela

Hari Ke	<i>Actual Return</i>				Dummy
	BBCA	BDMN	BNII	Rata-rata	
t-10	0,01299	0,06000	0,00000	0,02433	0
t-9	-0,05128	0,07547	0,00000	0,00806	0
t-8	0,02703	-0,03509	0,00000	-0,00269	0
t-7	0,01316	0,01818	0,00000	0,01045	0
t-6	0,02597	-0,01786	0,05000	0,01937	0
t-5	-0,03797	0,00000	0,00000	-0,01266	0
t-4	0,02632	0,03636	0,00000	0,02089	0
t-3	-0,01282	-0,01754	0,00000	-0,01012	0
t-2	-0,01299	0,00000	-0,04762	-0,02020	0
t-1	0,03947	-0,01786	0,00000	0,00721	0
t-0	-0,03797	-0,05455	-0,05000	-0,04751	0
t+1	0,03947	0,03846	0,00000	0,02598	1
t+2	0,05063	-0,01852	0,05263	0,02825	1
t+3	0,07229	0,01887	-0,05000	0,01372	1
t+4	0,00000	0,05556	0,00000	0,01852	1
t+5	0,01124	-0,05263	0,00000	-0,01380	1
t+6	0,03333	-0,01852	0,00000	0,00494	1
t+7	0,07527	-0,01887	0,05263	0,03634	1
t+8	0,03000	0,00000	0,00000	0,01000	1
t+9	0,01942	0,01923	-0,05000	-0,00378	1
t+10	-0,00952	0,01887	0,05263	0,02066	1

Sumber: diolah dari data sekunder *actual return*

Keterangan:

- Dummy adalah variabel pengganti pengaruh pengumuman divestasi, dimana bernilai “0” untuk t0 sampai dengan t-10 dan bernilai “1” untuk t+1 sampai dengan t+10. Hal ini karena pengaruh pengumuman divestasi merupakan data kualitatif.
- BBCA adalah PT Bank Central Asia Tbk
- BDMN adalah PT Bank Danamaon Indonesia Tbk
- BNII adalah PT Bank International Indonesia Tbk

Lampiran III
Regresi Linear untuk Menguji Pengaruh Pengumuman
Divestasi terhadap *Return* Saham

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Rata-rata <i>Actual Return</i>	.0065695	.01967147	21
DUMMY	.4761905	.51176632	21

Correlations

		Rata-rata <i>Actual Return</i>	DUMMY
Pearson Correlation	Rata-rata <i>Actual Return</i>	1.000	.373
	DUMMY	.373	1.000
Sig. (1-tailed)	Rata-rata <i>Actual Return</i>	.	.048
	DUMMY	.048	.
N	Rata-rata <i>Actual Return</i>	21	21
	DUMMY	21	21

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.373(a)	.139	.094	.01872461	2.281

a Predictors: (Constant), DUMMY

b Dependent Variable: Rata-rata *Actual Return*

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.000	.006		-.046	.964
	DUMMY	.014	.008	.373	1.753	.096

a Dependent Variable: Rata-rata *Actual Return*

Lampiran IV
Alpha dan Beta untuk Mencari *Expected Return*

PT Bank Central Asia Tbk
Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.002	.007		.285	.778
	<i>Return Market</i>	.340	.539	.118	.631	.533

a Dependent Variable: *Actual Return*

Sumber: Lampiran I

PT Bank Danamon Indonesia Tbk
Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.004	.009		.421	.677
	<i>Return Market</i>	-.020	.669	-.006	-.029	.977

a Dependent Variable: *Actual Return*

Sumber: Lampiran I

PT Bank International Indonesia Tbk
Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.001	.011		-.126	.901
	<i>Return Market</i>	.504	1.005	.094	.501	.620

a Dependent Variable: *Actual Return*

Sumber: Lampiran I

Lampiran V
Periode, *Expected Return* dan *Abnormal Return*
Periode Jendela

Hari Ke	BBCA		BDMN		BNII	
	Expected Return	Abnormal Return	Expected Return	Abnormal Return	Expected Return	Abnormal Return
t-10	0,00106	0,01192	0,00382	0,05618	-0,00285	0,00285
t-9	0,00118	-0,05246	0,00423	0,07124	0,00164	-0,00164
t-8	0,00428	0,02275	0,00378	-0,03886	-0,00283	0,00283
t-7	0,00505	0,00811	0,00411	0,01407	-0,00768	0,00768
t-6	0,01510	0,01088	0,00445	-0,02231	0,00654	0,04346
t-5	-0,00126	-0,03672	0,00419	-0,00419	0,00651	-0,00651
t-4	0,00396	0,02236	0,00338	0,03298	-0,00339	0,00339
t-3	0,00123	-0,01405	0,00370	-0,02124	-0,00583	0,00583
t-2	-0,00134	-0,01164	0,00394	-0,00394	-0,00636	-0,04126
t-1	0,00535	0,03412	0,00419	-0,02205	-0,00291	0,00291
t-0	-0,00231	-0,03566	0,00350	-0,05805	0,00075	-0,05075
t+1	0,00323	0,03625	0,00380	0,03466	-0,00525	0,00525
t+2	0,00342	0,04721	0,00359	-0,02211	-0,00453	0,05716
t+3	0,00607	0,06622	0,00408	0,01478	-0,00311	-0,04689
t+4	0,00730	-0,00730	0,00406	0,05149	-0,00266	0,00266
t+5	-0,00172	0,01295	0,00382	-0,05645	-0,00420	0,00420
t+6	0,00372	0,02961	0,00402	-0,02254	0,00223	-0,00223
t+7	0,00160	0,07367	0,00424	-0,02310	0,00838	0,04425
t+8	0,00234	0,02766	0,00437	-0,00437	0,00950	-0,00950
t+9	0,00546	0,01396	0,00370	0,01553	0,00203	-0,05203
t+10	0,00369	-0,01321	0,00399	0,01487	0,00706	0,04558

Sumber: diolah dari data sekunder

Lampiran VI
Pengujian Signifikansi *Abnormal Return*

Kesalahan Standar Estimasi (KSE)

Kesalahan Standar Estimasi		
BBCA	BDMN	BNII
0,03800	0,04704	0,05568

Sumber: diolah dari data sekunder

***Abnormal Return* Standarisasi**

Hari Ke	Abnormal Return Standarisasi		
	BBCA	BDMN	BNII
t-10	0,31375	1,19437	0,05117
t-9	-1,38070	1,51443	-0,02943
t-8	0,59867	-0,82618	0,05083
t-7	0,21344	0,29907	0,13792
t-6	0,28628	-0,47430	0,78063
t-5	-0,96628	-0,08906	-0,11685
t-4	0,58839	0,70108	0,06081
t-3	-0,36969	-0,45159	0,10479
t-2	-0,30645	-0,08377	-0,74097
t-1	0,89793	-0,46876	0,05227
t-0	-0,93856	-1,23400	-0,91158
t+1	0,95388	0,73690	0,09434
t+2	1,24253	-0,46997	1,02659
t+3	1,74260	0,31426	-0,84225
t+4	-0,19211	1,09464	0,04775
t+5	0,34090	-1,20000	0,07549
t+6	0,77924	-0,47908	-0,04009
t+7	1,93879	-0,49113	0,79471
t+8	0,72795	-0,09296	-0,17069
t+9	0,36737	0,33020	-0,93453
t+10	-0,34776	0,31620	0,81856

Sumber: diolah dari data sekunder

Uji t dengan Tingkat Signifikansi = 5%
dan Degree of Freedom (df) = 20
PT Bank Central Asia Tbk

Hari ke	BBCA (t hitung)	t tabel (+/-)	$-t_t < t_h < t_t$	$t_t > t_h$ atau $-t_h < -t_t$	Tolak Ho atau Terima Ho	Keterangan
t-10	0,31375	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-9	-1,38070	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-8	0,59867	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-7	0,21344	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-6	0,28628	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-5	-0,96628	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-4	0,58839	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-3	-0,36969	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-2	-0,30645	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-1	0,89793	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-0	-0,93856	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+1	0,95388	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+2	1,24253	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+3	1,74260	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+4	-0,19211	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+5	0,34090	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+6	0,77924	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+7	1,93879	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+8	0,72795	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+9	0,36737	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+10	-0,34776	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan

Sumber: diolah dari data sekunder *abnormal return* standarisasi

Uji t dengan Tingkat Signifikansi = 5%
dan Degree of Freedom (df) = 20
PT Bank Danamon Indonesia Tbk

Hari ke	BBCA (t hitung)	t tabel (+/-)	$-t_t < t_h < t_t$	$t_t > t_h$ atau $-t_h < -t_t$	Tolak Ho atau Terima Ho	Keterangan
t-10	1,19437	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-9	1,51443	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-8	-0,82618	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-7	0,29907	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-6	-0,47430	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-5	-0,08906	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-4	0,70108	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-3	-0,45159	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-2	-0,08377	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-1	-0,46876	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-0	-1,23400	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+1	0,73690	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+2	-0,46997	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+3	0,31426	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+4	1,09464	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+5	-1,20000	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+6	-0,47908	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+7	-0,49113	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+8	-0,09296	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+9	0,33020	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+10	0,31620	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan

Sumber: diolah dari data sekunder *abnormal return* standarisasi

**Uji t dengan Tingkat Signifikansi = 5%
dan Degree of Freedom (df) = 20
PT Bank International Indonesia Tbk**

Hari Ke	BBCA (t hitung)	t tabel (+/-)	$-t_t < t_h < t_t$	$t_t > t_h$ atau $-t_h < -t_t$	Tolak Ho atau Terima Ho	Keterangan
t-10	0,05117	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-9	-0,02943	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-8	0,05083	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-7	0,13792	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-6	0,78063	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-5	-0,11685	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-4	0,06081	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-3	0,10479	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-2	-0,74097	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-1	0,05227	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t-0	-0,91158	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+1	0,09434	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+2	1,02659	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+3	-0,84225	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+4	0,04775	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+5	0,07549	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+6	-0,04009	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+7	0,79471	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+8	-0,17069	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+9	-0,93453	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan
t+10	0,81856	2,08600	$-t_t < t_h < t_t$	-	Terima Ho	Tidak Signifikan

Sumber: diolah dari data sekunder *abnormal return* standarisasi

Lampiran VII Prospektus Perusahaan

PT Bank Central Asia Tbk

diambil dari http://www.klikbca.com/website/indo/company_info/about_bca.html

Misi

Dengan menerapkan manajemen profesional, BCA turut menunjang pembangunan ekonomi Indonesia, memberikan jasa perbankan yang beragam dan berkualitas tinggi, khususnya kepada nasabah ritel dan komersial melalui jaringan kantor cabang yang tersebar luas serta mencapai *return on assets* di atas rata-rata industri perbankan nasional.

Dalam rangka mewujudkan cita-cita tersebut, BCA menerapkan tiga strategi bisnis yang menjadi pilar dalam membangun sebuah bank yang sehat, terpercaya, dan sukses secara komersial. Ketiga pilar tersebut adalah :

- Memperkokoh posisi sebagai bank transaksi yang menjadi pilihan nasabah
- Meningkatkan peran intermediasi keuangan
- Mengembangkan BCA sebagai lembaga keuangan terkemuka

Sejarah BCA

Bank Central Asia yang juga dikenal dengan nama BCA didirikan pada tanggal 21 Februari 1957 di pusat perniagaan Jakarta dengan nama Bank Central Asia NV. Sejak pertama kali didirikan BCA terus berkembang secara signifikan sehingga pada tahun 1977, BCA telah menyandang predikat sebagai Bank Devisa.

Kemajuan BCA terlihat pula dari total aset yang selalu meningkat dari Rp 36,10 triliun di tahun 1996 menjadi Rp 53,36 triliun pada akhir Desember 1997. Walaupun pada tahun 1998 total aset BCA sempat turun saat terjadi rush namun pada posisi akhir Desember 1998 berhasil melewati posisi Desember 1997 sehingga menjadi Rp 67,93 triliun, kemudian menjadi Rp 96,45 triliun pada Desember 1999, dan pada akhir Desember 2003 telah mencapai Rp 133,26 triliun.

Kepercayaan masyarakat untuk menyimpan dana pada BCA merupakan salah satu aset terpenting yang dimiliki oleh BCA. BCA tumbuh menjadi Bank Retail/Consumer terbesar di Indonesia. Ini dibuktikan dengan besarnya jumlah nasabah BCA yang per Desember 2003 mencapai 6,731 juta rekening.

Kinerja yang mengesankan tersebut, mengantarkan BCA berhasil keluar dari BPPN pada April 2000 sehingga kini statusnya bukan sebagai Bank Take Over (BTO) lagi. Kinerja ini menjadi dasar bagi BCA untuk mengambil langkah strategis dengan melakukan go public di pasar modal. BPPN pada Mei 2000 melalui initial public offering mendivestasikan 22.5% dari seluruh saham BCA sehingga kepemilikannya atas BCA berkurang menjadi 70.3%. Sejak itu BCA menjadi perusahaan publik. Tahun 2001, BPPN melalui public offering ke dua mendivestasikan 588.800.000 lembar sahamnya yang merupakan 10% dari seluruh saham BCA sehingga kepemilikan BPPN atas BCA menjadi 60.3%. Selanjutnya BPPN mendivestasikan 51% dari seluruh saham BCA melalui strategic private placement yang dimenangkan oleh Farindo Investments (Mauritius) Limited pada tahun 2002.

BCA senantiasa mengupayakan terjadinya keseimbangan antara keuntungan yang diperoleh dengan kualitas layanan yang diberikan kepada nasabah. Dengan selalu menjaga kepercayaan nasabah, BCA siap menghadapi era globalisasi.

PT Bank Danamon Indonesia Tbk

diambil dari http://www.danamon.co.id/content_a.php?nmCat=profil&lng=1&mn=2&bn=2

PT Bank Danamon Indonesia Tbk (Bank Danamon) didirikan pada tahun 1956 dengan nama PT Bank Kopra Indonesia. Pada tahun 1976 namanya menjadi Bank Danamon Indonesia hingga kini. Bank Danamon menjadi bank devisa swasta pertama di Indonesia tahun 1976 dan Perseroan Terbuka pada tahun 1989.

Pada tahun 1997, sebagai akibat krisis moneter Asia, Bank Danamon mengalami kesulitan likuiditas dan diambil alih oleh Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN) sebagai bank BTO. Pada tahun 1999, Pemerintah Indonesia melalui BPPN merekapitalisasi Bank Danamon dengan obligasi pemerintah senilai Rp 32 triliun. Saat itu juga, sebuah bank BTO dilebur ke Perseroan sebagai bagian dari program pembenahan BPPN.

Pada tahun 2000, delapan bank BTO lainnya dilebur ke dalam Bank Danamon. Namun sebagai surviving entity, Bank Danamon bangkit menjadi salah satu pilar perbankan nasional.

Dalam kurun waktu tiga tahun berikutnya, Bank Danamon melakukan restrukturisasi luas mencakup manajemen, manusia, organisasi, sistem, nilai prilaku serta identitas perusahaan. Upaya ini berhasil meletakkan fondasi maupun prasarana baru bagi Perseroan guna meraih pertumbuhan berdasarkan transparansi, responsibilitas, integritas dan profesionalisme (TRIP).

Pada tahun 2003, Bank Danamon diambil alih oleh Konsorsium Asia Finance Indonesia sebagai pemegang saham pengendali. Dengan kendali manajemen baru, serta modal 180-hari pemetaan modal bisnis dan strategi baru, Bank Danamon terus menjalani perubahan transformasional yang dirancang untuk dijadikannya sebagai bank nasional terkemuka dan pelaku regional unggulan.

Berdiri sejak tahun 1956, PT Bank Danamon Indonesia Tbk (Danamon) adalah bank swasta nasional terbesar kedua dan termasuk dalam lima besar bank komersil di Indonesia, dengan pansa pasar sebesar 5 persen dari jumlah pinjaman dan deposit bank-bank di Indonesia. Bank Danamon memiliki jaringan distribusi geografi yang terluas dari semua bank di Indonesia dengan 500 kantor cabang, 750 ATM serta didukung oleh lebih dari 13.000 karyawan. Bank Danamon saat

ini dikenal sebagai salah satu bank terkemuka di bidang konsumen dan UKM selain melayani nasabah korporasi dan kelembagaan di seluruh Indonesia.

Beberapa penghargaan yang diterima oleh Bank Danamon baru-baru ini antara lain:

- Ranking pertama secara keseluruhan dalam survey Banking Services Excellence yang diselenggarakan oleh Marketing Research Indonesia periode 2003 yang diumumkan pada bulan April 2004.
- Bisnis Indonesia Award 2003 sebagai Bank Nasional Terbaik.
- InfoBank Award 2003 sebagai Bank Dengan Predikat Sangat Baik (Untuk kategori Bank dengan Aset di atas Rp. 20 triliun)
- Kartu Kredit Cicilan Tetap “fixnfast” Bank Danamon mendapat penghargaan dari MasterCard International sebagai The Best MasterCard Electronic Program se Asia-Pasifik Tahun 2003..

Asia Financial Indonesia Pte. Ltd. (AFI) saat ini memiliki saham Danamon sebesar 62%. Pemegang saham AFI adalah Temasek Holdings (Pte) Ltd. dan Deutsche Bank AG. Temasek Holdings merupakan perusahaan induk investasi Singapura dimana banyak anak perusahaannya menjadi perusahaan terkemuka di Singapura seperti DBS Bank, salah satu kelompok perusahaan layanan keuangan terbesar di Asia serta perusahaan penerbangan Singapore Airlines. Sedangkan saham Bank Danamon lainnya sebanyak 20% dimiliki oleh Republik Indonesia (Menteri Keuangan) dan sisanya sebesar 18% dimiliki oleh publik.

Dengan motto “ Percaya Pada Keyakinan Anda”, Bank Danamon menyatakan keyakinannya pada prospek ekonomi dan bisnis kepada para nasabahnya. Gabungan dari kekuatan tim manajemen yang sangat berpengalaman dalam memahami kebutuhan perbankan para nasabahnya di Indonesia serta didukung oleh pemegang saham baru yang memiliki pengalaman dan standar internasional, Bank Danamon memiliki segala unsur yang dibutuhkan untuk mencapai keberhasilan.

PT Bank International Indonesia Tbk

diambil dari <http://www.bii.co.id>

Sekilas BII

Didirikan sebagai bank komersial dengan nama PT Bank Internasional Indonesia pada tahun 1959, dan ditetapkan menjadi bank umum devisa pada tahun 1988. BII kemudian melakukan Penawaran Umum Saham di tahun 1989, dan terus melebarkan sayap hingga menjadi salah satu bank swasta nasional terkemuka di Indonesia. Hal ini diwujudkan dengan berbagai penghargaan yang diterima BII, dari berbagai institusi dalam maupun luar negeri, baik di bidang layanan maupun dalam implementasi teknologi.

Menyusul krisis moneter yang menyerang Asia di tahun 1997, BII mendapat kepercayaan dari pemerintah Indonesia untuk mengikuti program rekapitalisasi perbankan nasional.

Konsolidasi, merupakan langkah strategis yang dilakukan BII di tahun 2002. Perbaikan struktur permodalan melalui mekanisme right issue telah dilakukan. Selain memperbaiki struktur permodalan, tugas berat yang telah diselesaikan Manajemen BII adalah mengembalikan tingkat kepercayaan masyarakat. Melalui tema perpaduan, Manajemen menyampaikan pentingnya menyatukan segala kehandalan yang dimiliki insan BII, untuk menyediakan layanan dan produk perbankan kepada nasabah yang beragam.

Tahun 2002 ditutup dengan peningkatan kinerja yang menggembirakan, yang terlihat dari angka-angka indikator awal seperti Jumlah Simpanan sebesar Rp. 29,5 triliun yang sebelumnya di bulan Mei sebesar Rp. 23,3 triliun, melebihi jumlah pada saat krisis. Rasio NPL pada 31 Desember 2002 sebesar 9,02% menurun drastis dibandingkan dengan 31 Desember 2001 yang mencapai 60,98%.

Saat ini, Bank Internasional Indonesia merupakan salah satu bank yang masuk kedalam jajaran 6 besar bank dengan total asset terbesar di Indonesia, yaitu Rp. 34,5 Trilyun pada Juni 2003. Dengan jumlah nasabah lebih dari dua juta rekening di 250 lebih kantor cabang (4 diantaranya di luar negeri). Jaringan perbankan online di seluruh Indonesia, yang didukung dengan ATM sebanyak 700 unit, dan terhubung ke 3000 ATM ALTO yang tersebar di seluruh Indonesia,

serta 8000 ATM Cirrus di seluruh dunia. Juga debit card yang dapat digunakan di 5,6 Juta merchant yang tersebar di seluruh dunia. BII juga merupakan satu-satunya bank di Indonesia yang menyediakan ATM dalam mata uang Dollar Amerika. Selain juga dikenal sebagai salah satu pioneer pada layanan virtual banking, termasuk didalamnya fasilitas Internet Banking, Corporate Online Banking (CoolBanking), dan Phone Banking. Selain menyediakan layanan untuk pribadi istimewa yakni Platinum baik untuk nasabah regular dan maupun nasabah yang ingin menikmati layanan berbasis syariah.

BII memiliki baik wahana maupun wacana yang diperlukan guna memainkan peran kunci di sektor perbankan nasional. Dengan berbagai pembaharuan yang telah dan sedang dilakukan oleh manajemen baru, dan dengan di sokong oleh 8000 karyawan. BII siap untuk melayani nasabahnya dengan lebih baik dan peduli.