



UNIVERSITAS ATMA JAYA YOGYAKARTA
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

TESIS

**DAMPAK PELEPASAN SABUK INTERVENSI
TERHADAP *RETURN* PEMEGANG SAHAM
PT. TELKOM DAN PT. GUDANG GARAM**

Diajukan oleh :

CHRISTINE CHANDRAYANI CHANDRA

No. Mhs. : 98.247 / PS / MM

NIRM : 980051051302130004

**UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT
GUNA MENCAPAI GELAR MAGISTER MANAJEMEN**

1999



UNIVERSITAS ATMA JAYA YOGYAKARTA
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

TESIS

**DAMPAK PELEPASAN SABUK INTERVENSI
TERHADAP *RETURN* PEMEGANG SAHAM
PT. TELKOM DAN PT. GUDANG GARAM**

Diajukan oleh :

CHRISTINE CHANDRAYANI CHANDRA

No. Mhs. : 98.247/PS/MM

Nirm : 980051051302130004

UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT
GUNA MENCAPAI GELAR MAGISTER MANAJEMEN

1999



UNIVERSITAS ATMA JAYA YOGYAKARTA
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

Tesis:011111 02

TANDA PERSETUJUAN TESIS

N a m a : Christine Chandrayani Chandra
Nomor Mahasiswa : 98.247/PS/MM
NIRM : 980051051302130004
Konsentrasi : KEUANGAN
Judul tesis : Dampak Pelepasan Sabuk Intervensi Terhadap *Return* Pemegang Saham PT, TELKOM Dan PT. GUDANG GARAM

Tanggal,

Tanggal,

Pembimbing I,

Pembimbing II,

Dr. Eduardus Tandelilin, MBA.

Dra. J. Sukmawati, MM.



Direktur Program,

Dr. Ir. Peter F. Kaming, M. Eng.

*Akhir sebenarnya bukanlah pencapaian suatu batas,
namun merupakan penyelesaian tanpa batas.*

--RABINDRANATH TAGORE--

Kupersembahkan untuk:

Orang tua-ku tercinta
(Chandra Suwita dan Inggriyati)

INTISARI

Event studies merupakan satu dari alat yang paling sering digunakan dalam riset keuangan. *Event Studies* adalah suatu pengamatan pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu. *Event studies* merupakan pengujian terhadap EMH (*Efficient Market Hypothesis*) dengan melihat seberapa cepat pasar bereaksi terhadap informasi yang diperoleh dari pengumuman. Terdapat kemungkinan seorang investor mengetahui mengenai *issue-isue* penerbitan peraturan sebelum tanggal pengumuman, hal ini menyebabkan aksi dari investor untuk menggerakkan harga saham yang bersangkutan sehingga terjadi *abnormal return* pada perusahaan. Jika setelah peraturan pemerintah mengenai pelepasan sabuk intervensi oleh pemerintah dikeluarkan secara resmi (*post event*) terjadi kondisi pasar yang efisien maka return perusahaan dapat kembali normal. Jika *abnormal return* tetap terjadi sesudah *post event*, maka akan memberikan kesimpulan bahwa pasar tidak efisien.

Event dalam penelitian ini adalah *event* pada saat pemerintah mengeluarkan pengumuman untuk melepaskan sabuk intervensinya dalam mengontrol pergerakan mata uang rupiah terhadap US Dollar dengan di perkuat dengan Undang-Undang pemerintah tertanggal 14 Agustus 1997. Hal ini dilakukan untuk mengantisipasi pengeluaran sumber devisa negara yang besar jika tetap mempertahankan sistem pengawasan *manage floating*.

Dengan dilepaskannya sabuk intervensi pemerintah dan kepemilikan menjadi 100%, hal ini bisa mengakibatkan fluktuasi yang makin tidak terkendali, sehingga lebih berisiko, terlebih untuk perusahaan yang memiliki saham yang "*dual listing*" (selain terdaftar dan dijualbelikan di dalam negeri juga di luar negeri). Sehingga dalam penelitian ini akan dicari perolehan *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham pada perusahaan yang telah melakukan *dual-listing* dan pada perusahaan yang hanya *single-listing*. Untuk yang *dual-listing* diwakili dengan saham PT. Telkom dan *single-listing* saham PT. Gudang Garam. Kedua perusahaan itu merupakan perusahaan terbesar dan berkapitalisasi terbesar di Indonesia.

Secara umum, pada penelitian ini menunjukkan bahwa adanya Undang-Undang pemerintah pada tanggal 14 Agustus 1997 mengenai lepasnya campur tangan pemerintah dalam intervensi mata uang mempunyai pengaruh yang lebih besar pada perusahaan yang telah melakukan *dual listing* (PT. Telkom), dan mempunyai pengaruh yang lebih sedikit pada perusahaan yang melakukan *single listing* (PT. Gudang Garam).

Kata kunci: *Event Study, Estimattion Period, Event Period, Dual-listing, Single-listing, Abnormal Return, Signifikan.*

ABSTRACT

Event study methodology is one of the most frequently used analytical tools in financial research. The objective of an event study is to assess whether there are any abnormal or excess returns earned by security holders accompanying specific events. Event study are often used to test the efficient market hypothesis. Event study is an observation on stock prices movements in stock market to find out if there is abnormal return gained by stock holders in effect of a particular event. Event study is a testing on EMH (Efficient Market Hypothesis) by looking at how fast market will react to publicly announced information. There is possibility that an investor knows about issuance of regulations before the date of public announcement. It will stimulate the investor to move the particular stock price which gives abnormal return to the company. If the government regulation about the deletion of intervention belt which was issued officially (post event) creates an efficient market condition, the company return will be back to normal. If abnormal return keeps on going after post event, it is concluded that the market is not efficient.

The moment of this research was when the government announced to deletion its intervention belt in the effort to control the movement of Rupiah toward US Dollar. This effort was backed up by government regulation dated August 14th, 1997. This policy was taken to anticipate the huge foreign currency outflow which would happen if the government kept the “manage floating” control system.

The deletion of intervention belt by the government caused a hundred percent ownership. In turn it would cause an uncontrollable fluctuation that gave high risk to dual listed companies (listed and traded in and outside the country). This research would find out the abnormal return gained by stockholders of dual listed companies and those who were single listed. The dual listed companies were represented by PT. Telkom and the single listed companies by PT. Gudang Garam. Both are big companies and had the biggest capital in Indonesia.

In general, this research showed that the government regulation dated August 14th, 1997 about deletion of government interference in currency intervention gave the bigger effect on dual listed company (PT. Telkom) rather than the single listed company (PT. Gudang Garam).

Key Words : Event Study, Estimation Period, Event Period, Dual-listing, Single-listing, Abnormal Return, Significant.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa atas berkat dan rahmat-Nya yang tak terbatas sehingga tesis ini dapat selesai dengan baik dan tepat pada waktunya. Adapun tujuan penulisan tesis ini adalah untuk memenuhi sebagian dari syarat-syarat untuk mencapai gelar Magister Manajemen di Universitas Atma Jaya Yogyakarta.

Pada kesempatan ini pula penulis ingin menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya serta rasa hormat yang dalam kepada :

1. Bapak Dr. Eduardus Tandelilin, MBA, selaku dosen pembimbing pertama atas segala saran, koreksi dan waktu yang telah disediakan guna memberikan bimbingan, arahan dan kerangka yang jelas dalam penyusunan tesis ini.
2. Ibu Dra. J. Sukmawati, MM, selaku dosen pembimbing kedua yang telah memberikan masukan, saran dan perbaikan melalui ketelitiannya serta kesabarannya yang sangat membantu dalam penulisan tesis ini.
3. Bapak Dr. Ir. Peter F. Kaming, M.Eng., selaku Direktur Program Pasca Sarjana Universitas Atma Jaya Yogyakarta yang secara tidak langsung telah membantu memperlancar proses pengurusan akademis dan administratif.
4. Segenap pengajar dan staff admisi Program Magister Manajemen Universitas Atma Jaya Yogyakarta atas segala usaha dan bantuannya dalam memperlancar proses pengurusan akademis dan administratif.

5. **A Say dan temanku Noni Tjandra yang telah banyak membantu dan memberikan semangat dan doa dalam penyusunan tesis ini.**
6. **Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu dan telah memberikan bantuannya sehingga tesis ini dapat terwujud.**

Semoga Tuhan Yang Maha Esa melimpahkan rahmat-Nya kepada semua pihak yang telah banyak membantu penulis dalam penyusunan tesis ini.

Tesis ini belum sempurna dan masih banyak kekurangannya, namun demikian dengan segala keterbatasan yang dimiliki, penulis telah berusaha sebaik-baiknya untuk menyusun dan mewujudkannya. Harapan dari penulis semoga tesis ini dapat berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan.

Yogyakarta, September 1999

Penulis,

Christine Chandrayani

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Halaman Pengesahan	ii
Halaman Persembahan	iii
Intisari	iv
Abstrack	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Isi	vii
Daftar Tabel	viii
Daftar Grafik	ix
Daftar Lampiran	x
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Perumusan Masalah	5
1.3. Batasan Masalah	5
1.4. Manfaat Penelitian	6
1.5. Tujuan Penelitian	6
1.6. Hipotesis	7
1.7. Metodologi Penelitian	7
1.7.1 Metoda Penentuan Sampel	7
1.7.2 Metoda Pengumpulan Data	8

1.7.3	Data yang Diperlukan	8
1.7.4	Metode Analisis Data	8
BAB II	LANDASAN TEORI	19
2.1.	<i>Event study</i>	19
2.2.	Penentuan <i>event date</i>	23
2.3.	Pengujian hipotesis	26
1.	Mengidentifikasi <i>event of interest</i>	27
2.	Memodelkan reaksi harga sekuritas	29
3.	Mengestimasi <i>excess return</i>	30
4.	Mengorganisasikan dan mengelompokan <i>excess return</i>	32
5.	Menganalisis hasil	35
BAB III	GAMBARAN UMUM	37
3.1.	PT. Telekomunikasi Indonesia (PT. Telkom)	37
3.1.1	PT. Telkom <i>listing</i> di tiga Bursa	37
3.1.2	Sarana Produksi Meningkat	39
3.2.	PT. Gudang Garam	42
BAB IV	ANALISIS DATA	48
4.1.	Mengidentifikasi <i>event of interest</i>	48
4.2.	Memodelkan reaksi harga saham PT. Telkom dan PT. Gudang Garam	50
4.3.	Mengestimasi <i>excess return</i>	56

4.4. Mengorganisasikan dan mengelompokan <i>excess return</i>	61
4.5. Menganalisa Hasil	63
a. <i>Pengujian I</i>	63
b. <i>Pengujian II</i>	66
c. <i>Pengujian III</i>	70
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	74
5.1. Kesimpulan	74
5.2. Saran	76
Daftar Pustaka	77

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1.	Daftar Harga Saham dan Return Saham PT. Telkom dan PT. Gudang Garam (Periode <i>Estimation Period</i>)	51
Tabel 4.2.	Daftar Harga Saham dan Return Saham PT. Telkom dan PT. Gudang Garam (<i>Event Period</i>)	53
Tabel 4.3.	Daftar Harga dan Return Saham PT. Telkom dan PT. Gudang Garam terhadap Indeks Harga Saham Gabungan	57
Tabel 4.4.	Abnormal Return pada PT. Telkom	59
Tabel 4.5.	Abnormal Return pada PT. Gudang Garam	60
Tabel 4.6.	Abnormal Return dan Cummulative Abnormal Return PT. Telkom dan PT. Gudang Garam	62
Tabel 4.7.	<i>Abnormal Return</i> dan <i>Standardized Abnormal Return</i> PT. Telkom dan PT. Gudang Garam	64
Tabel 4.8.	Hasil Uji Beda Dua Rata-rata Abnormal Return Saham PT. Telkom Sebelum dan Sesudah <i>Event</i>	67
Tabel 4.9.	Hasil Uji Beda Dua Rata-rata Abnormal Return Saham PT. Gudang Garam Sebelum dan Sesudah <i>Event</i>	68
Tabel 4.10.	Hasil Uji Beda Dua Rata-rata <i>Abnormal Return</i> PT. Telkom dan PT. Gudang Garam	71

DAFTAR GRAFIK & GAMBAR

GRAFIK:

- Grafik 3.1. Pergerakan Harga Saham PT. Telekomunikasi Indonesia
(periode Februari 1997 – Maret 1998) 41
- Grafik 3.2. Pergerakan Harga Saham PT. Gudang Garam
(periode Februari 1997 – Maret 1998) 47
- Grafik 4.1. Rata-rata Return PT. Telkom dan PT. Gudang Garam
(Periode *Estimation Period*) 52
- Grafik 4.2. Rata-rata Return PT. Telkom dan PT. Gudang Garam
(Periode *Event Period*) 55

GAMBAR:

- Gambar 4.1. Periode Waktu Penelitian
(*Estimattion and Event Period*) 49

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Daftar Nama Emiten dengan Kapitalisasi Terbesar.
- Lampiran 2 Daftar Nama Emiten dengan Kapitalisasi Terbesar dan Jumlah Saham Terbesar.
- Lampiran 3 Daftar Harga Saham PT. Telkom dan PT. Gudang Garam selama periode Juni – Oktober 1997.
- Lampiran 4 Daftar IHSG periode Juli – Agustus 1997.
- Lampiran 5 *Print Out* Regresi Menggunakan Program SPSS untuk PT. Telkom dan PT. Gudang Garam.
- Lampiran 6 *Print Out* Uji-t Menggunakan Program Excell' 97 untuk PT. Telkom dan PT. Gudang Garam.