

**PENGARUH PENGUMUMAN RIGHT ISSUE TERHADAP  
RETURN SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA  
PERIODE 2002 – 2003**

SKRIPSI



*Disusun Oleh:*

**Isti Purwaningrum**

---

No. Mhs : 97 312 033

Jurusan : Akuntansi

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA  
2004**

## **PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME**

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan 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. Dan apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, Juni 2004

Penyusun

Isti Purwaningrum

Skripsi ini telah disahkan oleh Dosen Pembimbing Skripsi

Judul:


**PENGARUH PENGUMUMAN RIGHT ISSUE TERHADAP  
RETURN SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA  
PERIODE 2002 – 2003**

Disusun Oleh:

Nama : Isti Purwaningrum  
No. Mhs : 97 312 033  
Jurusan : Akuntansi

Yogyakarta, 8 Juni 2004

Dosen Pembimbing Skripsi



(Dra. Marfuah, M.Si, Ak)

**BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI**

**SKRIPSI BERJUDUL**

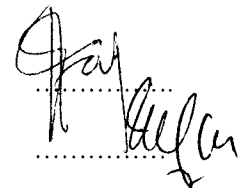
**PENGARUH PENGUMUMAN RIGHT ISSUE TERHADAP RETURN SAHAM DI  
BURSA EFEK JAKARTA PERIODE 2002 - 2003**

**Disusun Oleh: ISTI PURWANINGRUM  
Nomor mahasiswa: 97312033**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**  
Pada tanggal : 16 Juli 2004


Penguji/Pembimbing Skripsi : DRA. MARFUAH, M.SI, AK

Penguji : DRA. NOOR ENDAH CAHYAWATI, M.SI



Mengetahui  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia



  
Drs. Suwarsono, MA

## MOTTO

- **Jadikanlah Sabar dan Sholat sebagai penolongmu, sesungguhnya Allah beserta orang-orang yang sabar  
(Q. S. Al-baqoroh : 135 )**
  
- **Dan Carilah pada apa yang telah dianugerahkan Allah kepadamu kebahagiaan negeri Akherat, dan janganlah kamu melupakan kebahagiaanmu dari kenikmatan Duniawi  
(Q. S. Al-qasas : 77 )**

## HALAMAN PERSEMBAHAN

*Skripsi ini kupersembahkan untuk:*

- *Bapak dan ibu tercinta*

*Terimakasih banyak atas kasih dan sayangnya.*

*Aku akan melakukan semua yang dapat membuat bapak dan ibu bahagia*

- *Suamiku tercinta*

*Terimakasih atas semua cinta, kasih sayang dan kesabarannya.*

*Semoga masa depan kita lebih baik*

- *My baby, Tsabita "Obit"*

*Mama sayang Obit, I love you sweety*

- *Adikku, Cik Memey*

*Terimakasih atas dukungan moril yang diberikan*

## KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan hidayahNya. Sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul : **PENGARUH PENGUMUMAN RIGHT ISSUE TERHADAP RETURN SAHAM DIBURSA EFEK JAKARTA, PERIODE 2002-2003**

Skripsi ini disusun sebagai syarat memenuhi salah satu persyaratan memperoleh gelar sarjana pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis ucapkan banyak terima kasih kepada :

1. Bapak Drs. H Suwarsono, MA, Selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan izin untuk menyusun skripsi.
2. Ibu Dra. Marfu'ah ,M.Si Ak, Selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah banyak membantu dan membimbing penulis sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik.
3. Bapak dan Ibu yang telah banyak memberikan dorongan moril maupun materiil kepada penulis selama menyelesaikan skripsi.
4. Papa Joko, yang telah banyak memberikan dorongan moril maupun materiil. Terima kasih cinta dan kesabaranmu membuat penulis tegar melewati semua cobaan dan ujian. I love you...
5. "My Baby" Tsabita yang lucu dan imut. I love you sweetie...
6. Cik Memey dan Mbak Candra. Terima kasih sudah sering dititipi Obit dan harus rela bau ompol.
7. Dian, yang selalu mendengarkan keluh kesah hidupku. Dian memang TOP banget. Thank you honey...

8. Yusi, Deasy, Rini, teman-teman seperjuanganku yang selalu bikin hidupku lebih hidup. Kalian selalu selangkah lebih maju.
9. Desri, si imut Golda, Hanik, Tiesa yang selalu membuat aku tertawa dengan kekonyolan dan banyolannya. Kalian benar-benar obat stres.
10. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu, yang telah banyak memberikan bantuan moril.

Penulis berharap semoga skripsi ini dapat berguna bagi berbagai pihak. Dan penulis menyadari bahwa dalam menyelesaikan skripsi ini masih banyak kekurangan, sehingga penulis mengharapkan kritik serta saran yang membangun, dan akhirnya penulis ucapkan terima kasih.

**Wassalamu”alaikum Wr. Wb**

Yogyakarta, Juli 2004

Penyusun

( ISTIPURWANINGRUM )



## DAFTAR ISI

	<i>Halaman</i>
Halaman Judul .....	i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme .....	ii
Halaman Pengesahan .....	iii
Berita Acara Ujian Skripsi.....	iv
Halaman Motto .....	v
Halaman Persembahan .....	vi
Kata Pengantar.....	vii
Daftar Isi.....	ix
Daftar Tabel .....	xi
Daftar Gambar.....	xii
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
1.1. Latar Belakang Masalah .....	1
1.2. Pokok Permasalahan .....	6
1.3. Tujuan Penelitian.....	7
1.4. Manfaat Penelitian.....	7
<b>BAB II LANDASAN TEORI</b>	
2.1. Pasar Modal.....	8
2.2. Konsep tentang Investasi.....	20
2.3. Konsep tentang Tingkat Keuntungan ( <i>Return</i> ) dan Risiko ( <i>Risk</i> ) .....	23
2.4. Right Issue .....	26
2.5. Penelitian Terdahulu dan Perumusan Hipotesis.....	28

BAB III METODOLOGI PENELITIAN	
3.1. Populasi dan Sampel.....	31
3.2. Data dan Metode Pengumpulan Data.....	32
3.3. Variabel Penelitian dan Pengukuran .....	33
3.6. Metode Analisis Data.....	37
BAB IV ANALISIS DATA	
4.1. Analisis Deskriptif.....	40
4.2. Pengolahan Data.....	36
4.3. Pengujian Hipotesis Penelitian.....	42
BAB V P E N U T U P	
5.1. Kesimpulan .....	47
5.2. Keterbatasan Penelitian dan Saran untuk Penelitian Berikutnya .....	48
Daftar Pustaka .....	49
Lampiran.....	50

## DAFTAR TABEL

	<i>Halaman</i>
Tabel 3. 1 Daftar Sampel Perusahaan yang Melakukan Right Issue pada tahun 2002 – 2003.....	32
Tabel 4. 1 Statistik Deskriptif.....	42
Tabel 4. 2 Hasil Pengujian Hipotesis dengan Uji T.....	45

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang Masalah**

Pasar modal merupakan sarana yang sangat efektif untuk ikut serta dalam mempercepat pembangunan suatu negara, hal ini dikarenakan pasar modal merupakan pengalihan dana jangka panjang dari masyarakat untuk dapat disalurkan ke sektor produktif. Selain dari itu pasar modal juga sebagai mediator yang dapat menjembatani hubungan antara pemilik dana yang disebut investor dengan penerima dana yang disebut emiten. Instrumen pasar modal terdiri dari instrumen kepemilikan seperti saham dan instrumen hutang seperti obligasi. Sampai saat ini, perekonomian Indonesia masih sangat rentan dengan berbagai peristiwa politik dan gejolak sosial yang terjadi di tanah air. Sejak awal tahun, eskalasi politik yang semakin meningkat ditambah dengan berbagai reaksi sosial terhadapnya berpengaruh sangat signifikan terhadap Pasar Modal Indonesia, apalagi menjelang pemilu tahun 2004.

Ditengah upaya pemerintah dalam perbaikan perekonomian Indonesia saat itu, ditandai dengan adanya kelesuan dari pelaku pasar modal. Para investor terutama investor asing enggan untuk menanamkan investasinya di Indonesia. Mereka menilai kondisi pemerintahan Indonesia yang kian tidak stabil, menyusul maraknya peledakan bom di daerah-daerah di Tanah Air. Akibatnya jangkakan untuk berinvestasi, mereka lebih memilih untuk menjual sebagian sahamnya karena dianggap tidak menguntungkan. Selain itu adanya

isu bom teroris yang sewaktu-waktu bisa terjadi, masih jadi perhatian yang tidak dapat disepelekan, karena akan berpengaruh pada sikap investor.

Hal ini berdampak buruk terhadap perekonomian Indonesia. Pasar modal Indonesia mulai terkoreksi dengan menurunnya beberapa indikator bursa, seperti nilai kapitalisasi pasar, nilai transaksi harian, dan persentase volume transaksi asing di bursa. Meskipun demikian, dapat dicatat bahwa masih terdapat beberapa indikator pasar lainnya yang sedikit mengalami peningkatan dibanding tahun sebelumnya antara lain volume transaksi, jumlah emiten, baik emiten saham, obligasi, maupun Reksa Dana, dan jumlah dana yang dikelola Manajer Investasi. Pertumbuhan juga terjadi dari Indonesia, yaitu dari sisi jumlah pelaku dan profesi penunjang yang berkecimpung di Pasar Modal.

Perkembangan harga saham dan volume perdagangan di pasar modal merupakan suatu indikator penting untuk mempelajari tingkah laku pasar, yaitu investor. Dalam menentukan apakah investor akan melakukan transaksi di pasar modal, biasanya ia akan mendasarkan keputusannya pada berbagai informasi yang dimilikinya, baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi pribadi. Informasi tersebut akan memiliki makna atau nilai bagi investor jika keberadaan informasi tersebut menyebabkannya melakukan transaksi di pasar modal, di mana transaksi ini tercermin melalui perubahan harga saham dan volume perdagangan. Dengan demikian, seberapa jauh relevansi atau kegunaan suatu informasi dapat disimpulkan dengan mempelajari kaitan antara pergerakan harga saham dan volume perdagangan saham di pasar modal dengan keberadaan informasi tersebut.

Pengumuman perusahaan yang melakukan *right issue*, secara teoritis dan empiris telah menyebabkan harga saham bereaksi secara negatif, dan ini adalah kejadian yang diakibatkan oleh *systematic risk*. Beberapa temuan empiris tersebut diantaranya adalah Scholes (1972), Marsh (1979), Asquith dan Mullins (1986), Masulis dan Korwar (1986) Myers dan Majluf (1984), Barclay dan Litxenberger (1988), Mikkelson dan Partch (1986) dan Kotare (1997). Temuan empiris tersebut menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan turun sampai 3% pada saat pengumuman penambahan saham baru.

Beberapa temuan empiris tersebut di atas konsisten dengan model *signalling theory* yang mengasumsikan adanya informasi asimetri diantara berbagai partisipan di pasar modal. Model tersebut menyatakan bahwa pasar akan bereaksi secara negatif karena adanya pengumuman penambahan saham baru yang mengindikasikan adanya informasi yang tidak menguntungkan (*bad news*) tentang kondisi laba di masa yang akan datang, khususnya jika dana dari *right issue* akan digunakan untuk tujuan perluasan investasi yang mempunyai NPV sama dengan nol atau negatif. Harga saham setelah *right issue* secara teoritis akan mengalami penurunan. Wajar saja karena harga pelaksanaan *right issue* selalu lebih rendah dari harga pasar. Myers dan Majluf (1984) memprediksi bahwa harga saham akan direspon secara tidak menguntungkan oleh pasar terhadap informasi pengumuman *right issue*, karena pasar mengasumsikan bahwa manajer akan mendapatkan intensif untuk menerbitkan tambahan saham baru yang mereka percaya *overvalued*. Tetapi penurunan harga saham dengan adanya pengumuman *right issue* berdasarkan bukti-bukti empiris tersebut di atas ditemukan tidak signifikan.

Penurunan harga saham hanya berkisar antara 2 – 3% dan setelah itu terjadi koreksi kenaikan harga saham kembali pada posisi awal sebelum adanya pengumuman.

Kebijakan *right issue* merupakan upaya emiten untuk menghemat biaya emisi serta untuk menambah jumlah saham yang beredar. Jadi dengan adanya *right issue*, kapitalisasi pasar saham akan meningkat dalam prosentase yang lebih kecil daripada prosentase jumlah lembar saham yang beredar. Umumnya diharapkan penambahan jumlah lembar saham di pasar akan meningkatkan frekuensi perdagangan saham tersebut atau dengan kata lain dapat meningkatkan likuiditas saham. Kothare (1997) menemukan bukti bahwa likuiditas saham meningkat secara signifikan setelah pengumuman penambahan saham baru. Peningkatan volume perdagangan saham tersebut ditemukan mempunyai korelasi dengan perubahan struktur kepemilikan saham, di mana *right issue* lebih diutamakan untuk tujuan konsentrasi kepemilikan daripada perluasan kepemilikan. Tetapi Sheed, dkk (1997) menemukan bukti yang berbeda dengan temuan Kothare, yaitu bahwa likuiditas saham perusahaan yang diukur dengan jumlah volume perdagangan saham meningkat dari keadaan yang normal justru sebelum adanya pengumuman. Peningkatan volume perdagangan saham ini disebabkan oleh adanya aktivitas *short selling* yang dilakukan oleh para spekulator.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah pengumuman *right issue* yang dipublikasikan akan mempengaruhi pengambilan keputusan investor. Ada tidaknya pengaruh akan dilihat dari perubahan harga atau return saham di seputar tanggal pengumuman, selama lima hari sebelum dan lima hari sesudah

tanggal pengumuman. Untuk mengetahui hal tersebut akan dilakukan pengujian dengan menggunakan metodologi studi peristiwa (*event study*). Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini biasanya diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga dengan menggunakan *abnormal return* (return tidak normal/RTN). Jika digunakan return tidak normal, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mengandung kandungan informasi akan memberikan return tidak normal kepada pasar. Sebaliknya suatu pengumuman yang tidak mengandung informasi tidak memberikan return tidak normal kepada pasar. Jika pengujian melibatkan kecepatan reaksi dari pasar untuk menyerap informasi yang dipublikasikan, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi bentuk setengah kuat.

Kebanyakan studi peristiwa mengkaji peristiwa yang berkaitan dengan perusahaan (*corporate event*) seperti pembagian deviden, *stock split*, perubahan kepemilikan, perubahan kebijakan pemerintah dan sebagainya. Mengingat *corporate event* merupakan salah satu informasi yang mungkin



dibutuhkan oleh investor sebagai dasar untuk membuat keputusan investasi, maka penelitian ini akan menguji apakah pengumuman *right issue* mempunyai kandungan informasi yang cukup untuk membuat pasar bereaksi terhadap pengumuman tersebut. Reaksi pasar tersebut akan ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari saham perusahaan yang melakukan pengumuman *right issue*. Reaksi ini kemudian akan diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga dan return tidak normal yang merupakan selisih antara return yang sesungguhnya terjadi dengan return ekspektasi.

Dalam rangka meneliti lebih jauh tentang masalah tersebut diatas, penulis mencoba mengkaji dan menganalisis tentang pengaruh *right issue* ini dalam suatu penelitian replikasi dengan judul penelitian "**Pengaruh Pengumuman Right Issue terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta Periode 2002 – 2003**".

## **1.2. Pokok Permasalahan**

Pokok masalah dalam penelitian ini adalah:

Apakah rata-rata Return Tidak Normal (*Abnormal Return*) setelah pengumuman *right issue* lebih kecil daripada rata-rata Return Tidak Normal (*Abnormal Return*) sebelum pengumuman *right issue*?

### **1.3. Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian ini adalah:

Untuk menguji secara empiris Apakah rata-rata Return Tidak Normal (*Abnormal Return*) setelah pengumuman *right issue* lebih kecil daripada rata-rata Return Tidak Normal (*Abnormal Return*) sebelum pengumuman *right issue*.

### **1.4. Manfaat Penelitian**

Adapun manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut:

#### 1.4.1. Bagi Investor dan Calon Investor

Walaupun hasil penelitian ini merupakan data historis, namun dapat dijadikan salah satu masukan mengenai pemilihan alternatif investasi yang lebih menguntungkan di Bursa Efek Jakarta.

#### 1.4.2. Bagi Penelitian Berikutnya

Sebagai bahan pertimbangan dan masukan pemikiran untuk penelitian sejenis, sehingga diperoleh hasil yang lebih baik.

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **2.1. Pasar Modal**

##### 2.1.1. Pengertian

Pasar modal, pada dasarnya tidak berbeda dengan pasar-pasar lainnya. Pada pasar-pasar umumnya pembeli dapat memperoleh segala keterangan atau informasi dari penjual dan melihat secara langsung, dalam pasar modal informasi dari penjual juga dapat diperoleh yaitu dengan cara membaca prospektus. Mungkin yang membedakan dengan pasar-pasar lainnya adalah dimana pasar modal adalah bersifat abstrak dan juga konkret, yang mempunyai keterikatan dalam investasi lebih dari satu tahun sedang bentuk konkretnya adalah lembar-lembar surat berharga tersebut.

Secara sederhana pasar modal diartikan sebagai tempat dimana bertemunya pembeli dan penjual efek yang terdaftar di bursa itu (*listed stock*), pembeli dan penjual datang mengadakan transaksi jual beli efek. Secara formal, pasar modal bisa didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. (Suad Husnan, 1993, Hal. 1). Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan bahwa pasar modal merupakan 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.

### 2.1.2. Alasan Dibentuknya Pasar Modal

Ada beberapa daya tarik mengapa pasar modal dibentuk yaitu:

1. Diharapkan pasar modal akan bisa menjadi alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan. Di setiap negara sistem perbankan umumnya dominan sebagai sistem mobilisasi dana masyarakat. Bank-bank menghimpun dana dari masyarakat dan kemudian menyalurkan dana tersebut ke pihak-pihak yang memerlukan (sebagian besar perusahaan, tetapi mungkin individu) sebagai kredit. Dengan kata lain, perusahaan-perusahaan yang memerlukan dana untuk ekspansi usaha mereka hanya bisa memperoleh dana dalam bentuk kredit. Dalam teori keuangan dijelaskan bahwa bagaimanapun juga akan diindikasikan dari telah terlalu tingginya *debt to equity ratio* (yaitu perbandingan antara hutang dengan modal sendiri) yang dimiliki perusahaan. Dalam keadaan tersebut perusahaan akan terpaksa menahan diri untuk melakukan perluasan usaha kecuali kalau bisa mendapatkan dana dalam bentuk modal sendiri. Pasar modal memungkinkan perusahaan menerbitkan sekuritas yang berupa surat tanda hutang (obligasi) ataupun surat tanda kepemilikan (saham). Dengan demikian, perusahaan bisa menghindarkan diri dari kondisi *debt to equity ratio* yang terlalu tinggi.
2. Pasar modal memungkinkan para pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi risiko mereka. Seandainya tidak ada pasar modal, maka para lenders mungkin hanya akan bisa menginvestasikan dana mereka dalam sistem perbankan (selain alternatif investasi pada *real assets*). Dengan adanya pasar modal, para pemodal

memungkinkan untuk melakukan diversifikasi investasi, membentuk portofolio (yaitu gabungan dari berbagai investasi) sesuai dengan risiko yang mereka tanggung dan tingkat keuntungan yang mereka harapkan. Dalam keadaan pasar modal yang efisien, hubungan yang positif antara risiko dan keuntungan diharapkan akan terjadi. Pasar modal memungkinkan terjadinya alokasi dana yang efisien.

### 2.1.3. Produk-Produk Pasar Modal

Produk-produk yang diperdagangkan di pasar modal adalah:

#### 1. Obligasi

Obligasi adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman (dalam hal ini pemodal) dengan yang diberi pinjaman (emiten). Jadi surat obligasi adalah selembar kertas yang menyatakan bahwa pemilik kertas tersebut memberikan pinjaman kepada perusahaan yang menerbitkan surat obligasi.

Membeli obligasi tidak ubahnya menabung. Bahkan memiliki obligasi sama persis dengan melakukan deposito berjangka. Hanya saja, surat tanda deposito tidak dapat diperjualbelikan, sebaliknya surat obligasi dapat diperjualbelikan. Jadi menabung bisa dalam bentuk celengan, menyimpan di bank, dibelikan emas, dibelikan tanah, dibelikan apartemen dan lain-lain. Pilihan terhadap alat investasi ini karena kemampuannya memberikan penghasilan di atas penghasilan yang diberikan tabungan atau deposito. Pembayaran penghasilan pemegang obligasi tidak tergantung RUPS.

Imbalan yang didapat dari obligasi yaitu berupa bunga yang dibayarkan dengan jumlah yang tetap pada waktu yang ditetapkan, misalnya 3 bulan, 6 bulan atau satu tahun sekali. Obligasi juga mengenai penghasilan dari *capital gain*, yaitu selisih antara harga penjualan dengan harga pembelian.

Bunga merupakan penghasilan utama dari obligasi. Pendapatan dari bunga obligasi ini tidak dapat dibatalkan oleh penerbit. Bahkan dalam keadaan emiten mengalami pailit (bangkrut), pemegang obligasi mendapat hak lebih dulu untuk dilunasi semua haknya, termasuk bunga.

Pada umumnya bunga obligasi lebih tinggi dari suku bunga tabungan atau deposito. Namun, dewasa ini banyak penerbit obligasi tidak lagi berpedoman pada suku bunga bank. Ada yang menawarkan bunga obligasi lebih rendah dari suku bunga bank, tetapi disertai kelebihan lain, ada yang menawarkan di atas suku bunga bank, dan ada yang menawarkan suku bunga mengambang. Pembayaran bunga tergantung kepada klausul yang ada pada obligasi. Ada yang membayarkannya setiap tiga bulan, ada yang setiap empat bulan atau setiap tahun.

*Capital gain* dapat terjadi bila pada saat pemegang obligasi melakukan penjualan obligasi yang dimilikinya mendapatkan harga yang lebih tinggi dari harga ketika memperolehinya. *Capital gain* obligasi juga bisa didapat, jika pemegang obligasi pada saat melakukan pembelian mendapatkan diskon. Sehingga pada saat jatuh tempo obligasi, pemegang obligasi akan mendapatkan pelunasan sebesar harga pari.

*Capital gain* dapat diperoleh kapan saja, asalkan dalam melakukan penjualan pemegang obligasi berhasil menjual obligasinya di atas harga pembeliannya. Sebaliknya *capital gain* dari diskon, baru akan diterima jika pemegang obligasi tidak menjual obligasinya sampai jatuh tempo. Disamping itu, penerbit obligasi bersedia memberikan diskon kepada investor.

Risiko yang dihadapi dalam investasi obligasi adalah sulitnya memperkirakan perkembangan suku bunga. Padahal harga obligasi sangat tergantung dari perkembangan suku bunga. Bila suku bunga tinggi bank menunjukkan kecenderungan meningkat, pemegang obligasi akan menderita kerugian. Disamping risiko perkembangan suku bunga yang sulit dipantau, pemegang obligasi juga menghadapi risiko *capability*, yaitu mengenai pelunasan sebelum jatuh tempo. Banyak obligasi dapat ditarik kembali sebelum tiba saat jatuh tempo.

Untuk mengetahui rating obligasi, pemodal dapat menggunakan jasa *credit rating agency*. Lembaga ini memberikan jasa penilaian terhadap obligasi yang beredar. Penilaian itu ditentukan melalui kode tertentu (misalnya: AAA), sesuai dengan tradisi yang dimiliki masing-masing lembaga tersebut. Di Indonesia, lembaga rating demikian ditangani oleh PT. Perindo (Peringkat Efek Indonesia). Tujuan dari rating ini adalah untuk menunjukkan seberapa aman suatu obligasi bagi pemodal. Keamanan ini ditunjukkan oleh kemampuannya dalam membayar bunga dan pelunasan pokok pinjaman.

## 2. Obligasi Konversi

Obligasi konversi, sekilas tidak ada bedanya dengan obligasi biasa, misalnya memberikan kupon yang tetap, memiliki jatuh tempo dan memiliki nilai pari. Hanya saja, obligasi konversi memiliki keunikan yaitu, bisa ditukar dengan saham biasa.

Pada obligasi konversi selalu tercantum persyaratan untuk melakukan konversi. Misalnya setiap obligasi konversi bisa dikonversi menjadi 3 saham biasa setelah 1 Januari 1998 dengan harga konversi yang telah ditetapkan sebelumnya. Persyaratan tersebut tidak sama diantara obligasi konversi yang satu dengan lainnya.

Sama dengan alat investasi lain, memiliki obligasi konversi tidak ubahnya dengan menabung. Bedanya, surat tanda menabung tidak dapat diperjualkan, sebaliknya surat obligasi konversi dapat diperjualbelikan. Pilihan terhadap alat investasi ini karena kemampuannya memberikan penghasilan optimal, karena dapat digunakan sebagai obligasi atau saham. Bila suku bunga yang ditawarkan obligasi konversi lebih tinggi dari suku bunga bank atau perusahaan tidak membagikan dividen yang besar, maka pemegang obligasi tidak perlu mengkonversikan obligasi konversinya. Bila diperkirakan emiten berhasil mendapatkan laba yang tinggi sehingga mampu membagi dividen yang lebih besar daripada bunga obligasi konversi, pemegang obligasi konversi lebih baik mengkonversi obligasinya menjadi saham guna mendapatkan dividen. Imbalan yang akan diperoleh pemegang obligasi konversi dapat terdiri:

- 1) bunga; bila mempertahankan sebagai obligasi



- 2) dividen; bila melakukan konversi
- 3) *capital gain*; bila berhasil menjual obligasinya dengan harga lebih tinggi dari harga perolehannya, atau mendapat diskon saat membeli. *Capital gain* juga bisa didapat jika pemegang obligasi konversi melakukan konversi, kemudian berhasil menjual saham tersebut di atas harga perolehannya.

Obligasi konversi ini juga memiliki risiko. Risiko yang harus dihadapi oleh pemegang obligasi konversi adalah kesalahan dalam mengambil keputusan konversi, antara lain:

- 1) Seandainya pada saat ditentukan pemodal menggunakan haknya menukar obligasi konversi menjadi saham, dan ternyata kondisi menunjukkan suku bunga cenderung naik.
- 2) Bila emiten tidak berhasil meraih keuntungan sehingga tidak membagikan dividen.

Dengan demikian, pemodal menghadapi risiko tidak mendapatkan kesempatan untuk memperoleh suku bunga. Seandainya pemodal tidak menggunakan haknya, maka akan memperoleh kesempatan tersebut.

### 3. Saham

Saham adalah tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Wujud saham adalah selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut. Kelebihan memiliki saham biasa adalah kemampuannya memberikan keuntungan yang tidak terhingga. Tidak terhingga ini bukan berarti keuntungan investasi saham

biasa sangat besar dalam rupiahnya. Tetapi, tergantung pada perkembangan perusahaan penerbitnya. Bila perusahaan penerbit mampu menghasilkan laba yang besar, maka ada kemungkinan pemegang saham akan menikmati keuntungan yang besar juga. Karena dengan laba yang besar itu, bisa diharapkan tersedia dana yang besar untuk dibayarkan sebagai dividen. Di samping mendapatkan penghasilan dari dividen, pemilik saham juga ada kemungkinan mendapatkan penghasilan dari *capital gain*.

Pemodal akan mendapatkan dividen bila bersedia menahan atau memegang saham dalam waktu yang relatif lama, paling tidak selama satu tahun. Namun, bisa juga tidak perlu terlalu lama menahan saham. Ini bisa terjadi kalau melakukan pembelian saham menjelang emiten membayar dividen. Sebaliknya, bila membeli atau menjual saham pada masa sesudah pembayaran dividen, dikatakan melakukan transaksi pada masa *ex dividen*. Untuk mendapatkan *capital gain*, maka pemegang saham harus menjual sahamnya di atas harga pada saat membeli.

Investasi saham memiliki risiko yang paling tinggi, karena pemodal memiliki hak klaim yang terakhir, bila perusahaan penerbit saham yang dibelinya bangkrut. Secara formal, artinya di luar kebangkrutan, risiko potensial yang akan dihadapi pemodal hanya dua, yaitu tidak menerima pembayaran dividen dan menderita *capital loss*.

#### 4. Saham Preferen

Saham preferen merupakan gabungan (*hybrid*) antara obligasi dan saham biasa. Artinya, di samping memiliki karakteristik seperti

obligasi, juga memiliki karakteristik saham biasa. Karakteristik obligasi misalnya, saham preferen memberikan hasil yang tetap, seperti bunga obligasi.

Biasanya saham preferen memberikan pilihan tertentu atas hak pembagian dividen. Ada pembeli yang menghendaki penerimaan dividen yang besarnya tetap setiap tahun, ada yang menghendaki didahulukan dalam pembagian dividen, dan lain sebagainya. Memiliki karakteristik saham biasa, sebab selamanya saham preferen dapat memberikan penghasilan seperti yang dikehendaki oleh pemiliknya. Jika suatu ketika emiten mengalami kerugian, maka pemegang saham preferen bisa tidak menerima pembayaran dividen yang telah ditetapkan sebelumnya.

Prioritas-prioritas yang ditawarkan oleh saham preferen adalah:

- 1) Prioritas pembayaran: pemodal memiliki hak didahulukan dalam hal pembayaran dividen.
- 2) Dividen tetap: pemodal memiliki hak mendapat pembayaran dividen dengan jumlah tetap.
- 3) Dividen kumulatif: pemodal berhak mendapatkan pembayaran semua dividen yang terutang pada tahun-tahun sebelumnya.
- 4) *Convertible preferred stock*: pemodal berhak menukar saham preferen yang dipegangnya dengan saham biasa.
- 5) *Adjustable dividen*: pemodal mendapat prioritas pembayaran dividennya menyesuaikan dengan saham biasa.

Kelebihan yang dimiliki oleh saham preferen adalah kemampuannya memberikan keuntungan yang sudah dapat dipastikan.

Bahkan ada kemungkinan keuntungan itu lebih besar dari suku bunga deposito, apabila perusahaan penerbit mampu menghasilkan laba yang besar dan pemegang saham preferen memiliki keistimewaan mendapatkan dividen yang dapat disesuaikan dengan suku bunga.

Risiko yang ditanggung oleh pemegang saham preferen tidak sebesar risiko pemegang saham biasa, namun risiko pemegang saham preferen lebih besar jika dibandingkan dengan pemegang obligasi. Ada dua alasan mengapa terjadi demikian. Pertama, dalam situasi dimana emiten dinyatakan pailit (bangkrut) dan harus melakukan likuidasi, maka hak pemegang saham preferen dalam pembayaran hasil likuidasi urutannya berada dibawah pemegang obligasi. Kedua, pemegang obligasi lebih terjamin dalam hal penerimaan penghasilan. Sebab, dalam keadaan bagaimanapun emiten harus membayar bunga obligasi.

Saham preferen yang memberikan penghasilan tetap, biasanya harganya tidak akan berubah. Sekalipun perusahaan penerbitnya dapat mencetak laba besar. Dengan demikian, pemegang saham preferen yang memberikan dividen tetap tidak akan mendapat penghasilan dari *capital gain*.

##### 5. *Warrant*

*Warrant* adalah hak untuk membeli saham biasa pada waktu dan harga yang sudah ditentukan. Biasanya *warrant* dijual bersamaan dengan surat berharga lain, misalnya obligasi atau saham. Penerbit *warrant* harus memiliki saham yang nantinya dikonversi oleh pemegang *warrant*. Namun setelah obligasi atau saham yang disertai *warrant* memasuki

pasar, baik obligasi, saham maupun *warrant* dapat diperdagangkan secara terpisah.

*Warrant* diterbitkan dengan tujuan agar pemodal tertarik membeli obligasi atau saham yang diterbitkan emiten. Pada keadaan tertentu, misalnya pada saat suku bunga bank tinggi, tentu pemodal lebih suka menginvestasikan dananya ke bank. Kalau emiten menerbitkan obligasi yang memberikan bunga lebih tinggi dari suku bunga bank, tentu memberatkan keuangan emiten. Sebaliknya, kalau menerbitkan obligasi dengan bunga rendah, mungkin tidak laku. Supaya obligasi berbunga rendah itu menarik minat pemodal, maka obligasi disertai *warrant*.

Dengan membeli paket obligasi yang disertai *warrant*, berarti pemodal akan mendapat penghasilan dari dua sumber, yaitu dari bunga obligasi dan dari dividen saham biasa. Tetapi hanya pemegang *warrant* yang menggunakan haknya yang akan menerima dividen. Pemegang obligasi yang disertai *warrant* kemungkinan akan mendapatkan keuntungan dari *capital gain*.

*Warrant* juga memiliki risiko. Risiko yang sudah pasti dihadapi oleh pembeli *warrant* adalah menerima bunga yang lebih rendah. Tentu risiko ini akan diterima oleh pembeli *warrant* yang menyertai obligasi.

Risiko berikutnya adalah hilangnya kesempatan mendapatkan *capital gain*. Ini dapat terjadi kalau pada saat pelaksanaan hak, harga saham di bursa lebih rendah dari harga yang disepakati semula. Risiko lain adalah menurunnya EPS (*earning per share*). bila emiten menerbitkan *warrant*, jumlah saham yang beredar akan bertambah, jika

pemegang *warrant* menggunakan haknya. Penambahan jumlah saham yang beredar itu akan menurunkan EPS.

#### 6. Reksa Dana

Reksa Dana (*mutual fund*) adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan uang kepada pengelola reksa dana (disebut manajer investasi), untuk digunakan sebagai modal berinvestasi di pasar uang atau pasar modal. Membeli reksa dana tak ubahnya menabung. Bedanya, surat tanda menabung tidak dapat diperjualbelikan, sebaliknya reksa dana dapat diperjualbelikan. Reksa dana jenis *open end* dapat dijual kembali kepada manajer investasi, sedang reksa dana jenis *close end* dapat dijual di pasar sekunder. Reksa dana dapat menyediakan dua fasilitas yang sulit dipenuhi oleh pemodal:

- a. Pertama; menciptakan skala ekonomis dalam berinvestasi yaitu melalui penggabungan dana antara pemodal yang satu dengan pemodal yang lain untuk menciptakan investasi dalam skala yang besar.
- b. Kedua; menyediakan tenaga profesional pengelola investasi efek secara kolektif.

Untuk mendapatkan dividen/bunga, pemodal harus memilih reksa dana yang memiliki sasaran pendapatan. Setiap prospektus reksa dana akan mencantumkan sasaran pada saat penawaran. Adapun sasaran reksa dana diantaranya: pendapatan, pertumbuhan dan pendapatan, dan keseimbangan. Setiap investasi mengandung risiko, demikian juga dengan reksa dana. Risiko investasi dalam reksa dana adalah: Pertama,

meskipun manajer investasi telah melakukan investasi yang menyebar, belum tentu dapat mendapatkan keuntungan. Kalau ini terjadi, besar kemungkinan pemodal tidak dapat menikmati kenaikan NAB, sebaliknya barangkali malah menurun. Risiko kedua, adalah manajer investasi melakukan pembubaran, yang penyebabnya dapat datang dari berbagai hal. Dalam hal demikian, pemodal dapat kehilangan modalnya.

## **2.2. Konsep tentang Investasi**

Suatu proses investasi menjelaskan bagaimana seharusnya seorang pemodal melakukan keputusan investasi pada instrumen keuangan (sekuritas) yang diperdagangkan, seberapa ekstensif investasi tersebut dan kapan sebaiknya investasi tersebut akan dilakukan. Pendapat umum tentang investasi adalah bahwa suatu kegiatan investasi itu baik dilakukan oleh setiap orang dalam setiap saat. Dalam setiap kegiatan financial khususnya financial investment atau penanaman dalam efek, setiap pemodal harus mengerti apakah ia melakukan investasi ataukah berspekulasi. Oleh sebab itu diperlukan adanya pengertian yang tepat atas kedua istilah tersebut.

Terdapat pendapat yang mengatakan bahwa spekulasi pada dasarnya hanya melihat prospek masa depan, sedangkan investasi tidak hanya melihat prospek masa depan akan tetapi juga mempertimbangkan faktor masa lalu (*past performance*). Dalam tindakan spekulasi, masa depan adalah sesuatu yang harus dieksploitir dimana segala usaha diarahkan untuk mengambil keuntungan dari perkembangan yang terjadi di masa depan. Sedangkan untuk investasi, prospek masa depan tersebut adalah sesuatu yang harus diamankan.

Menurut *New York Stock Exchange*, spekulasi adalah penambahan resiko secara implisit dalam suatu investasi dimana seorang pemodal harus menanggungnya. Sedangkan investasi adalah pengorbanan pada saat ini yang sudah memiliki suatu kepastian, guna memperoleh pendapatan yang belum pasti pada masa yang akan datang.

Pemodal bukanlah yang menentukan nilai tetapi harus mengikuti standar penilaian investasi yang dapat diterima secara umum (*fundamental analysis*) yaitu bahwa harga saham yang dibayarkan mencerminkan nilai intrinsik dari saham yang dibeli. Jadi dengan menerima harga pasar sebagai satu-satunya standar penilaian tanpa memperdulikan tingkat kewajaran harga, maka seorang pemodal telah terjebak dalam suatu penilaian yang tidak kritis dan berilusi. Pandangan investasi semacam itu tidak benar sama sekali, karena tidak didasarkan pada studi dan standar penilaian yang diterima secara umum.

Berdasarkan argumentasi di atas, Graham, Dodd dan Cottle melengkapi pengertian investasi sebagai tindakan yang dilakukan setelah melalui proses analisa dan investasi tersebut menjanjikan adanya keamanan nilai pokok investasi dan hasil investasi yang memuaskan (Yannes Naibaho, 1989, hal. 52). Dari definisi tersebut terdapat tiga hal yang penting yaitu: setelah melalui proses analisa, menjanjikan adanya keamanan nilai pokok investasi dan hasil yang memuaskan.

Setelah melalui proses analisa berarti setelah dipelajari fakta-fakta yang berkaitan dengan satu investasi tertentu dan dinilai berdasarkan standar penilaian. Ada berbagai cara untuk melakukan analisis, akan tetapi pada garis besarnya cara-cara tersebut dapat dikelompokkan menjadi dua, yaitu analisa



teknikal dan analisa fundamental. Analisa teknikal menggunakan data perubahan harga di masa lalu (*past information*) sebagai upaya untuk memperkirakan harga sekuritas di masa yang akan datang. Analisa fundamental berupaya mengidentifikasi prospek perusahaan melalui analisa terhadap faktor-faktor yang mempengaruhinya untuk dapat memperkirakan harga saham di masa yang akan datang.

Keamanan, dalam suatu kegiatan investasi, keamanan bukanlah suatu hal yang absolut dan sempurna akan tetapi berarti adanya proteksi terhadap kemungkinan rugi (*capital loss*) karena kondisi atau faktor-faktor yang sebenarnya telah dapat diperkirakan sebelumnya. Kondisi atau faktor-faktor tersebut sebelumnya telah dapat diperkirakan dengan proses analisa dengan menggunakan alat-alat analisa.

Hasil yang memuaskan, karena pemodal menghadapi kesempatan investasi yang beresiko maka dari investasi tersebut dihadapkan pada tingkat hasil (keuntungan) yang harus memuaskan pula. Salah satu tujuan investasi adalah untuk mengharapkan hasil akhir yang memuaskan baik berupa dividen ataupun *capital gain*.

Setelah diketahui konsep tentang investasi, untuk melakukan keputusan investasi pada suatu instrumen keuangan (sekuritas) tertentu secara tepat, pemodal harus melibatkan Lima Unsur Pokok atau yang sering disebut dengan Determinasi Investasi, yang akan muncul secara eksplisit maupun implisit, disadari maupun tidak, diolah secara sistematis maupun tidak (Hasan Zein Mahmud, 1989, hal. 18). Kelima unsur pokok atau Determinasi Investasi tersebut antara lain:

1. Kondisi pemodal;
2. Motif investasi;
3. Media investasi;
4. Teknik dan model analisis termasuk jenis informasi dan cara pengolahannya;
5. Strategi investasi.

### **2.3. Konsep tentang Tingkat Keuntungan (*Return*) dan Risiko (*Risk*)**

Dalam setiap kesempatan investasi di Pasar Modal selalu dihadapkan pada pertimbangan antara tingkat keuntungan dan risiko. Dalam teori manajemen keuangan dijelaskan bahwa terdapat suatu hubungan yang positif antara tingkat keuntungan dan risiko. Jika pemodal mengharapkan tingkat keuntungan suatu investasi lebih tinggi maka pemodal tersebut akan dihadapkan oleh suatu risiko yang lebih tinggi pula. Pemodal harus dapat menilai dan memahami *trade off* antara tingkat keuntungan dan risiko tersebut, karena *trade off* tersebut membentuk landasan untuk memaksimumkan kesejahteraan para pemegang saham (*shareholders*).

Dengan adanya hubungan yang positif antara tingkat risiko dan tingkat keuntungan suatu investasi, maka pemodal tidak bisa mengatakan bahwa tujuan investasinya adalah untuk mendapatkan keuntungan sebesar-besarnya. Karena harus disadari bahwa ada kemungkinan untuk menderita kerugian (*capital loss*). Jadi tujuan investasi harus dinyatakan baik dalam tingkat keuntungan maupun resiko. Dalam manajemen keuangan, pengukuran tingkat keuntungan dapat dengan mempergunakan tingkat keuntungan yang

diharapkan (*expected return*) sedangkan untuk pengukuran risiko dengan mempergunakan deviasi standar.

### 2.3.1. Konsep tentang Tingkat Keuntungan (*Rate of Return*)

Pengertian tingkat keuntungan dapat didefinisikan sebagai aliran kas masuk bersih (*netto*) yang diperoleh dari suatu kegiatan investasi. Kriteria penerimaan (*acceptance*) suatu investasi mungkin akan banyak menemui kesulitan dalam penentuan tingkat keuntungan dalam prakteknya, karena estimasi tingkat keuntungan yang disyaratkan adalah tidak segampang yang diduga. Dalam keadaan ketidakpastian tersebut, dapat dikatakan bahwa pemodal menghadapi risiko dalam suatu investasi yang akan dilakukannya. Yang bisa dilakukan oleh pemodal adalah memperkirakan berapa tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) dari investasinya, dan seberapa jauh kemungkinan hasil yang sebenarnya nanti akan menyimpang dari hasil yang diharapkan (*deviasi standar return*).

Pengertian tingkat keuntungan dalam investasi, pada dasarnya dapat dibagi menjadi dua yaitu antara lain:

#### 1. Tingkat Keuntungan Sesungguhnya, yang diberi simbol $R_i$

Tingkat keuntungan sesungguhnya merupakan selisih antara harga pasar (kekayaan) pada periode  $t$  dengan harga pasar (kekayaan) pada periode  $t-1$  dibagi dengan harga pasar (kekayaan) pada periode  $t-1$ . Untuk saham, harga pasar pada periode  $t$  adalah harga saham pada periode  $t$ . Harga pasar adalah harga pada waktu saham tersebut dibeli.

#### 2. Tingkat Keuntungan yang Diharapkan (*Expected Return*), yang biasanya diberi simbol $E(R_i)$

Tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) dapat dihitung melalui hubungan fungsional (regresi linier) antara tingkat keuntungan indeks pasar sebagai variabel independent dengan tingkat keuntungan saham yang sesungguhnya sebagai variabel dependent. Data yang dipergunakan untuk mencari tingkat keuntungan yang diharapkan adalah dengan menggunakan data time series. Hubungan fungsional (regresi linier) tersebut, di manajemen keuangan dikenal sebagai Single Index Model atau Market Model. Jadi untuk mencari tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) pada suatu investasi dalam hal ini saham, dapat dicari dengan menggunakan rumus Single Index Model atau Market Model. Secara formal, rumus Single Index Model dinyatakan sebagai berikut (Elton and Gruber, 1995):

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

### 2.3.2. Konsep tentang Risiko (*Risk*)

Pengertian risiko dapat didefinisikan sebagai variabilitas tingkat keuntungan dari yang diharapkan (Horne and Wachowics, 1995, hal. 91). Sedangkan menurut *Webster's Dictionary*, kata (*Risk*) didefinisikan sebagai "*exposure to loss*" yaitu pengungkapan dari sebuah kerugian. Sedangkan menurut John Machowics berpendapat bahwa risiko itu seperti pornografi, dalam arti bahwa risiko itu sulit untuk didefinisikan, akan tetapi kita mengetahui saat melihatnya.

Dengan kata lain risiko adalah sebagai kemungkinan bahwa tingkat keuntungan yang sesungguhnya dari suatu investasi akan tidak sesuai dari tingkat keuntungan yang diharapkan. Ketidakpastian adalah kemungkinan

terjadinya suatu keadaan yang hanya dapat diketahui secara subyektif. Dalam bidang keuangan istilah risiko dan ketidakpastian dapat dipergunakan saling bergantian.

Melalui uraian berikut ini, akan diketahui bagaimana cara risiko digolongkan dan diukur (Miswanto dan Eko Widodo, 1998, hal. 54), yaitu:

#### **2.4. Right Issue**

*Right issue* diterjemahkan sebagai bukti *right*. Alat investasi ini merupakan produk turunan dari saham. Kebijakan *right issue* merupakan upaya emiten untuk menambah saham yang beredar, guna menambah modal perusahaan. Sebab dengan pengeluaran saham baru itu, berarti pemodal harus mengeluarkan uang untuk membeli saham yang berasal dari *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. Secara umum, dampak *right issue* dapat dirasakan oleh semua pemodal.

*Right issue* merupakan hak bagi pemodal membeli saham baru yang dikeluarkan emiten. Hak ini berkaitan dengan para pemilik saham yang telah mendapatkan penawaran untuk menambah saham atau mengambil saham baru dengan harga tertentu dan pada tanggal tertentu.

Meningkatnya jumlah emiten yang melakukan emisi *right issue* di Bursa Efek Jakarta, tidak terlepas dari terjadinya pertumbuhan Bursa Efek Jakarta yang pada tahun 1999 mengalami peningkatan. Kondisi pasar seperti ini merupakan saat yang tepat bagi perusahaan untuk melakukan penawaran

saham baik melalui penawaran perdana maupun melalui *right issue*, karena dalam keadaan pasar yang bergairah, daya serap pasar terhadap penawaran saham tinggi dan para *underwriter* mempunyai peluang untuk melakukan intervensi dalam memancing kenaikan harga saham emiten yang bersangkutan. Dengan demikian, investor akan tertarik untuk membeli saham *right* yang ditawarkan.

Alasan-alasan yang mendasari emiten untuk menerbitkan *right issue* adalah sebagai berikut:

1. *Right issue* merupakan jalan pintas dalam menghasilkan dana murah.

Dalam membiayai ekspansi usaha anak perusahaan, menerbitkan emisi *right* merupakan cara yang jauh lebih mudah dan cepat daripada harus melakukan *go public* bagi perusahaan anak tersebut. Melakukan *go public* bukanlah pekerjaan yang mudah. Selain harus melalui berbagai tahap proses *go public* di BAPEPAM dan juga harus menjalin kerjasama dengan lembaga-lembaga penunjang pasar seperti akuntan publik, konsultan hukum dan lain-lain. Calon emiten yang akan *go public* juga harus mampu meyakinkan calon investor agar penawaran sahamnya terjual secara maksimal. Semua itu memerlukan waktu yang lama dan memerlukan biaya yang tidak sedikit. Sedangkan dengan *right issue*, induk perusahaan yang telah melakukan *go public* sebelumnya, dapat dengan mudah menghasilkan dana dengan tujuan di atas.

2. Risiko dan beban yang ditanggung dengan *right issue* lebih kecil.

Langkah pencarian dana melalui *right issue* merupakan cara yang lebih aman, bila dibandingkan dengan melakukan pinjaman langsung maupun penerbitan surat hutang seperti obligasi. Dengan *right*, dana segar

masuk sebagai modal, sehingga sama sekali tidak membebani perusahaan. Sementara kalau dana diusahakan dari pinjaman, perusahaan harus memikul beban bunga. Terlebih lagi bila bunganya mengambang sehingga perusahaan harus membayar lebih mahal dari bunga yang berlaku pada umumnya.

Investasi *right issue* pun tidak luput dari risiko. Ada risiko yang diterima oleh pemodal, baik mereka yang merealisasikan haknya atau tidak dalam *right issue*, yaitu menurunnya harga saham dan dividen per saham. Menurunnya dividen per saham dapat menimbulkan dampak psikologis yang negatif. Dividen per saham yang kecil akan mengurangi minat pemodal untuk membeli saham perusahaan. Hal ini akan mengurangi permintaan, yang pada akhirnya akan menekan harga saham.

## **2.5. Penelitian Terdahulu dan Perumusan Hipotesis**

Studi *right issue* pertama kali dilakukan oleh Scholes (1972) dengan melakukan penelitian menggunakan model pasar untuk menguji 696 sampel perusahaan yang melakukan *right issue* di New York Stock Exchange (NYSE) antara tahun 1926 dan 1966, dengan menggunakan metodologi penelitian studi peristiwa, ditemukan bukti bahwa tingkat keuntungan abnormal (*abnormal return*) dalam bulan sebelum tanggal pengumuman mencapai rata-rata 0,3 persen, dan satu bulan setelah tanggal pengumuman tidak ditemukan lagi adanya tingkat keuntungan abnormal. Di samping itu juga ditemukan bahwa perilaku harga saham disepuluh hari pengumuman tidak tergantung pada besarnya size *right issue*, sehingga berhasil menolak hipotesis *price pressure*.

Kemudian penelitian tersebut dilanjutkan oleh Smith (1977) dengan melakukan pengujian terhadap 853 sampel perusahaan yang melakukan *right issue* di NYSE antara tahun 1926 dan 1975 dengan menggunakan metodologi yang sama. Ia menemukan bukti bahwa abnormal return yang diperoleh investor rata-rata mencapai 8 sampai 9 persen dalam periode satu tahun sebelum pengumuman *right issue* dan satu tahun setelahnya tidak ditemukan lagi adanya abnormal return. Disamping itu juga ditemukan bahwa rata-rata penurunan harga saham hanya mencapai 1,4 persen dalam waktu dua bulan sebelum tanggal pengumuman, dan diikuti oleh perbaikan kembali harga saham pada posisi semula. Hasil penelitian tersebut masih konsisten dengan penelitian sebelumnya yang berhasil menolak hipotesis.

Sementara di pasar saham Indonesia, (BEJ), dapat dilihat dari penelitian yang dilakukan oleh Arif Budiarto dan Zaki Baridwan (1999) yang meneliti mengenai pengaruh *right issue* terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham di Bursa Efek Jakarta Periode 1994 – 1996. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 50 perusahaan dengan metode *purposive sampling*, artinya bahwa populasi yang akan dijadikan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang dikehendaki oleh peneliti. Penentuan kriteria ini dilakukan untuk menghindari misspesifikasi dalam melihat pengaruhnya terhadap hasil analisis. Metode yang digunakan untuk menghitung Return Tidak Normal (RTN) dengan menggunakan *market-adjusted return*. Berdasarkan hasil analisis statistik diketahui bahwa tidak terdapat pengaruh pengumuman *right issue* terhadap tingkat keuntungan saham dan likuiditas saham di BEJ periode 1994 – 1996. Hal ini menurut



peneliti dimungkinkan karena adanya faktor mikro di pasar modal Indonesia yang mempunyai struktur pasar yang berbeda dengan struktur pasar di negara lain, disamping itu kemungkinan faktor makro juga berpengaruh.

Berdasarkan uraian di atas pengumuman *right issue* direspon negatif oleh pasar, maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

Return Tidak Normal (*Abnormal Return*) setelah pengumuman *right issue* lebih kecil daripada Return Tidak Normal (*Abnormal Return*) sebelum pengumuman *right issue*.

## **BAB III**

### **METODOLOGI PENELITIAN**

#### **3.1. Populasi dan Sampel**

##### 3.1.1. Populasi

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 02 Januari 2002 sampai dengan 31 Desember 2003.

##### 3.1.2. Sampel

Pengambilan sampel pada penelitian ini dengan menggunakan teknik *Purposive Sampling*. Dimana populasi yang dijadikan dasar untuk pembentukan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang dikehendaki oleh peneliti.

Kriteria perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan tersebut terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan melakukan *right issue* dalam periode 02 Januari 2002 sampai dengan 31 Desember 2003.
2. Merupakan perusahaan yang melakukan *right issue* dengan tanggal pengumuman *right issue* diketahui dengan jelas.
3. Tersedia harga saham harian dan Indeks Harga Saham Gabungan harian yang lengkap selama periode pengamatan (periode jendela).

Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 20 perusahaan publik yang dapat dijadikan sampel penelitian, perusahaan tersebut adalah sebagai berikut:

**Tabel 3. 1**  
**Daftar Sampel Perusahaan yang Melakukan Right Issue**  
**pada tahun 2002 – 2003**

No	Ticker	Perusahaan	Tanggal Publikasi
1	ARNA	Arwana Citramulia Tbk	31/10/2002
2	ASII	Astra International Tbk	23/12/2002
3	BBIA	Bank Buana Indonesia Tbk	26/08/2002
4	BNII	Bank International Ind. Tbk	19/06/2002
5	MEGA	Bank Mega Tbk	24/05/2002
6	NISP	Bank NISP Tbk	17/06/2002
7	RMBA	Bentoel International Inv. Tbk	02/01/2002
8	BHIT	Bhakti Investama Tbk	24/09/2002
9	CPPR	CP. Prima Tbk	07/06/2002
10	AISA	Asia Intiselera Tbk	29/10/2003
11	BBIA	Bank Buana Indonesia Tbk	28/04/2003
12	BCIC-1	Bank CIC International Tbk	04/03/2003
13	BCIC-2	Bank CIC International Tbk	01/07/2003
14	BGIN	Bank Global Internasional Tbk	08/05/2003
15	BVIC	Bank Victoria Int l. Tbk	26/01/2003
16	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk	07/02/2003
17	IDSR	Indosiar Visual Mandiri Tbk	02/07/2003
18	SMMA	Sinar Mas Multiartha Tbk	25/06/2003
19	TIRT	Tirta Mahakam Plywood Inds.Tbk	20/01/2003
20	TRST	Trias Sentosa Tbk	14/11/2003

Sumber: Data BEJ

### 3.2. Data dan Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi pustaka, yaitu penelitian dan pengumpulan data yang dilakukan dengan cara membaca, memahami dan mengumpulkan data dari literatur yang relevan. Adapun data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yaitu data yang diperoleh peneliti tidak secara langsung dari subyek penelitiannya (data yang diperoleh dari pihak lain dalam laporan yang dipublikasikan). Data dalam penelitian ini berupa tanggal pengumuman *right*

*issue*, harga saham harian (*closed*) dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), di seputar tanggal pengumuman *right issue*.

Tanggal pengumuman *right issue* diperoleh dari publikasi data historis dan data harian Bursa Efek Jakarta melalui [www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id), dan data harga saham harian dan indeks harga saham gabungan diperoleh dari Harian Bisnis Indonesia dan Pojok BEJ Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia (FE UII).

### **3.3. Variabel Penelitian dan Pengukuran**

Variabel penelitian yang akan diuji dalam hipotesis adalah Return Tidak Normal model *Market Adjusted Model* (model pasar disesuaikan). Dalam model ini *abnormal return* dihitung dari harga saham harian pada periode jendela. Dimana perhitungan *abnormal return* untuk masing-masing sekuritas dihitung dengan mengurangkan return yang terjadi untuk masing-masing sekuritas dengan return indeks pasar pada hari yang sama. Dengan demikian model perhitungan ini memiliki asumsi bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Dengan demikian model ini tidak memerlukan periode estimasi seperti lainnya, karena jika menggunakan periode estimasi dikhawatirkan akan terjadi bias karena banyak saham yang dijadikan sampel tergolong kategori saham yang tidak aktif.

Prosedur *event study* digunakan untuk menguji perubahan return dan abnormal return saham diseperti right issue. *Abnormal Return* atau Return Tidak Normal 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.

Penelitian ini menggunakan *market adjusted model* (model pasar disesuaikan). Dalam model ini *abnormal return* dihitung dari harga saham harian pada periode jendela. Dimana perhitungan *abnormal return* untuk masing-masing sekuritas dihitung dengan mengurangi return yang terjadi untuk masing-masing sekuritas dengan return indeks pasar pada hari yang sama. Dengan demikian model perhitungan ini memiliki asumsi bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Dengan demikian model ini tidak memerlukan periode estimasi seperti lainnya, karena jika menggunakan periode estimasi dikhawatirkan akan terjadi bias karena banyak saham yang dijadikan sampel tergolong kategori saham yang tidak aktif.

Adapun langkah-langkah yang dilakukan sebagai berikut:

1. Mendapatkan harga saham dari hari - 6 sampai + 5 serta IHSG dari hari - 6 sampai +5 sesuai dengan *event window* yang digunakan. *Event Window* dipilih dari hari -5 sampai hari +5 dengan alasan bahwa (1) periode 5 hari sebelum dan sesudah pengumuman cukup untuk melihat perubahan return

di seputar pengumuman *right issue*, (2) jika digunakan periode kurang dari 5 hari ada kecurigaan bahwa pasar modal di Indonesia kemungkinan relatif lambat menyerap informasi yang berkembang untuk membentuk harga keseimbangan baru, (3) jika digunakan lebih dari 5 hari dikhawatirkan akan terjadi bias pada kesimpulan yang diambil, karena semakin lebar *event window* sebenarnya semakin besar pula kemungkinan terjadi kontaminasi dari peristiwa lain yang terjadi tidak terlalu jauh jarak kejadiannya dengan pengumuman *right issue*. Ataupun juga kemungkinan adanya efek bauran menyebabkan ukuran reaksi pasar menjadi tidak akurat mengingat ada lebih dari satu *event* yang mempengaruhi.

2. Menghitung *Actual Return* dari masing-masing saham perusahaan yang melakukan *right issue* dalam kurun waktu 11 hari yaitu (-5) hari sebelum tanggal pengumuman, pada saat tanggal pengumuman, dan (+5) hari setelah tanggal pengumuman *right issue*. Perhitungan dengan rumus: (Suad Husnan, 1994, hal. 30).

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

$R_t$  = Tingkat keuntungan saham i (sampel) yang sesungguhnya.

$P_t$  = Harga Saham pada minggu t.

$P_{t-1}$  = Harga Saham pada minggu t - 1.

3. Menghitung *Expected return* pasar harian, dengan menggunakan indeks harga saham gabungan.

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

$R_m$  = Tingkat keuntungan Indeks Pasar (IHSG)

$IHSG_t$  = Indeks Pasar (IHSG) pada minggu t

$IHSG_{t-1}$  = Indeks Pasar (IHSG) pada minggu t-1.

Perhitungan *expected return* dengan proksi return pasar ini disebut dengan *market adjusted model*.

4. Menghitung Return Tidak Normal (RTN) selama periode pengamatan.

*Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap *return normal*. *Abnormal return* untuk masing-masing sekuritas menggunakan *return* yang terjadi untuk masing-masing sekuritas dengan *return indeks pasar* (IHSG) pada hari yang sama.

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

Keterangan:

$RTN_{i,t}$  = Return tidak normal (abnormal return) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$  = *return sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t*

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

5. Menghitung Rata-rata Return Tidak Normal (RRTN) selama Periode Pengamatan

Perhitungan rata-rata return tidak normal dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata return tidak normal seluruh sekuritas secara *cross-section* untuk tiap-tiap hari di periode peristiwa. Rata-rata return tidak normal untuk hari ke-t dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika sebagai berikut:

$$RRTN_{i,t} = \frac{\sum_{a=t-3}^t RTN_{i,a}}{k}$$

Keterangan:

RRTN = rata-rata return tidak normal (average abnormal return) pada hari ke-t

k = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa.

### 3.4. Metode Analisis Data

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan uji beda sampel berpasangan (*Uji t – Test*) dengan bantuan komputer dengan program SPSS Versi 11.0. Uji statistik dengan uji t – Test ini menggunakan taraf signifikansi 5% ( $\alpha = 0,05$ ).

Langkah-langkah pengujian statistik:

1. Menentukan formulasi hipotesis

$$H_0 : \mu_2 \geq \mu_1$$

$$H_1 : \mu_2 < \mu_1$$

$\mu_1$  = Rata-rata Return Tidak Normal sebelum pengumuman *right issue*

$\mu_2$  = Rata-rata Return Tidak Normal sesudah pengumuman *right issue*

2. Menentukan derajat kepercayaan (*Level of significance*) 95% ( $\alpha$  5%)

Dengan jumlah sampel ( $n = 20$ ) dan  $\alpha$  5%, diperoleh  $t_{0,05} = 2,1098$



### 3. Kriteria Pengujian

Ho diterima apabila  $\mu_2 \geq \mu_1$  : Rata-rata Return Tidak Normal sesudah pengumuman lebih besar atau sama dengan Rata-rata Return Tidak Normal sebelum pengumuman *Right Issue*, serta nilai signifikansi t lebih besar atau sama dengan 0,05

Ho ditolak apabila  $\mu_1 < \mu_2$  : Rata-rata Return Tidak Normal sesudah pengumuman lebih kecil daripada Rata-rata Return Tidak Normal sebelum pengumuman *Right Issue*, serta nilai signifikansi t lebih kecil dari 0,05

### 4. Membuat kesimpulan

Hasil perhitungan yang diperoleh akan menggambarkan apakah terdapat reaksi pasar terhadap suatu pengumuman *right issue* perusahaan emiten di Bursa Efek Jakarta, yaitu apakah Rata-rata Return Tidak Normal (*Abnormal Return*) setelah pengumuman *right issue* lebih kecil daripada rata-rata Return Tidak Normal (*Abnormal Return*) sebelum pengumuman *right issue*.

## **BAB IV**

### **ANALISIS DATA**

Analisis yang pertama dilakukan adalah dengan menghitung besarnya tingkat keuntungan saham perusahaan sampel dan tingkat keuntungan portfolio pasar. Dari tingkat keuntungan saham dan keuntungan pasar. *Abnormal Return* atau Return Tidak Normal 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.

Penelitian ini menggunakan *market adjusted model* (model pasar disesuaikan) dalam menghitung return tidak normal. Dalam model ini *abnormal return* dihitung dari harga saham harian pada periode jendela. Dimana perhitungan *abnormal return* untuk masing-masing sekuritas dihitung dengan mengurangkan return yang terjadi untuk masing-masing sekuritas dengan return indeks pasar pada hari yang sama. Dengan demikian model perhitungan ini memiliki asumsi bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Dengan demikian model ini tidak memerlukan periode estimasi seperti lainnya, karena jika menggunakan periode estimasi dikhawatirkan akan terjadi bias karena banyak saham yang dijadikan sampel tergolong kategori saham yang tidak aktif. Setelah itu dilakukan perhitungan return tidak normal (*abnormal return*) disekitar jendela peristiwa untuk mengetahui apakah pasar menanggapi informasi pengumuman *right issue* tersebut mengandung informasi.

Penelitian ini menggunakan bantuan komputer program Excel dan pengolahan data SPSS. Hal ini dilakukan mengingat data yang digunakan cukup banyak sehingga diharapkan akan menghasilkan ketepatan dan keakuratan yang tinggi. Jumlah perusahaan yang melakukan *right issue* pada tahun 2002 dan 2003 adalah 24 perusahaan. Namun setelah melalui pengumpulan data harga saham harian di seputar hari pengamatan terdapat 4 perusahaan yang tidak dapat dijadikan sampel karena harga saham disekitar tanggal pengumuman (*windows period*) tidak terjadi perubahan harga. Maka perusahaan tersebut dikeluarkan dari sampel. Perusahaan-perusahaan tersebut adalah Abdi Bangsa Tbk, Bank Mayapada Tbk, CP. Prima Tbk dan Jakarta Setiabudi Internasional.

#### **4.1 Analisis Deskriptif**

Perhitungan yang dilakukan untuk mengetahui return tidak normal dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan model market adjusted model (model disesuaikan pasar). Model ini menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model disesuaikan pasar, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar. Periode jendela (*event windows*) dalam penelitian ini menggunakan 11 hari pengamatan yang meliputi 5 hari sebelum, pada saat dan 5 hari setelah hari pengamatan (pengumuman *right issue*).

Periode 5 hari sebelum dan sesudah pengumuman cukup untuk melihat perubahan return di seputar pengumuman *right issue*, jika digunakan periode kurang dari 5 hari kemungkinan pasar modal di Indonesia relatif lambat

menyerap informasi yang berkembang untuk membentuk harga keseimbangan baru, sedangkan jika digunakan lebih dari 5 hari dikhawatirkan akan terjadi bias pada kesimpulan yang diambil, karena semakin lebar *event window* sebenarnya semakin besar pula kemungkinan terjadi kontaminasi dari peristiwa lain yang terjadi tidak terlalu jauh jarak kejadiannya dengan pengumuman *right issue*. Ataupun juga kemungkinan adanya efek bauran menyebabkan ukuran reaksi pasar menjadi tidak akurat mengingat ada lebih dari satu *event* yang mempengaruhi.

Return tidak normal (*abnormal 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 adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi.

Berdasarkan formulasi untuk menghitung return tidak normal dengan menggunakan model yang disesuaikan pasar, maka return tidak normal merupakan selisih antara return saham dengan return pasar.

Hasil perhitungan Return Tidak Normal (RTN) atau abnormal return dihitung berdasarkan RTN untuk masing-masing emiten, seperti pada lampiran. Berdasarkan perhitungan RTN untuk masing-masing emiten, maka diperoleh rata-rata return tidak normal. Perhitungan rata-rata return tidak normal dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata return tidak normal seluruh sekuritas secara *cross-section* untuk tiap-tiap hari di periode peristiwa. Rata-rata return tidak normal untuk hari ke- $t$  dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika hasilnya adalah sebagai berikut:

**Tabel 4. 1**  
**Statistik Deskriptif**

Hari	N	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Standar Deviasi
t-5	20	-0.10	0.06	-0.0082	0.03606
t-4	20	-0.34	6.22	0.2914	1.39969
t-3	20	-0.08	0.06	-0.0030	0.03185
t-2	20	-0.08	0.13	-0.0032	0.04338
t-1	20	-0.04	0.49	0.0269	0.11348
t-0	20	-0.06	0.10	-0.0025	0.03631
t+1	20	-0.09	0.33	0.0177	0.08152
t+2	20	-0.05	0.12	0.0035	0.03969
t+3	20	-0.25	0.22	0.0000	0.08971
t+4	20	-0.08	0.40	0.0133	0.09852
t+5	20	-0.35	0.44	0.0131	0.13512
Sebelum	20	-0.06	1.22	0.0608	0.27357
Sesudah	20	-0.05	0.17	0.0095	0.04853

Sumber: Data Sekunder Diolah

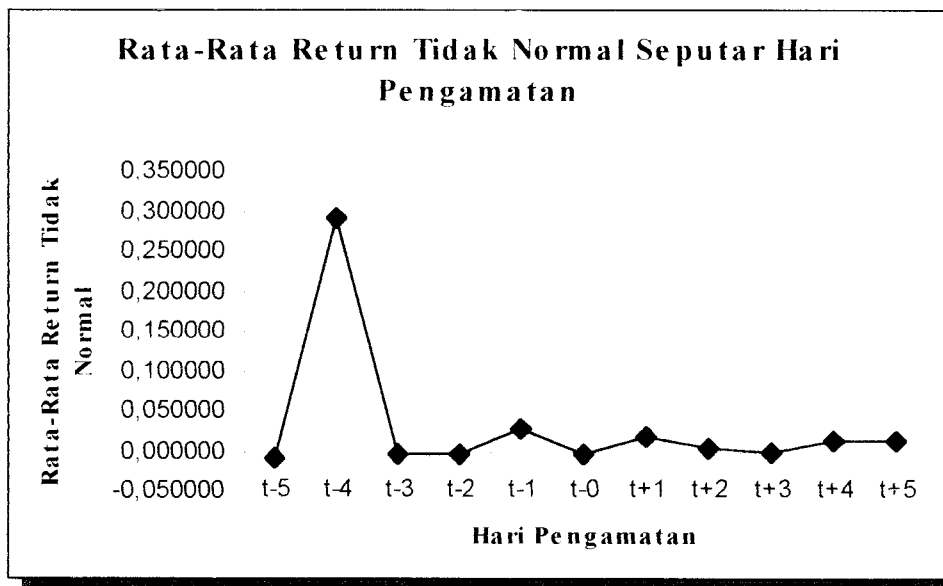
Untuk menguji apakah pengumuman right issue mempunyai kandungan informasi yang berpengaruh terhadap perubahan perilaku return dan return tidak normal sahan diseputar hari pengumuman seperti telah dikemukakan pada penelitian-penelitian terdahulu, model pengujian studi peristiwa digunakan dengan model yang disesuaikan pasar. Hal ini berbeda dengan penelitian Arif Budiarto dan Zaki Baridwan (1999) yang menggunakan model *market-adjusted return*.

Berdasarkan statistik deskriptif return tidak normal pada tabel 4. 1 diatas, disajikan hasil rata-rata return tidak normal untuk seluruh sampel selama 5 hari sebelum, pada saat dan 5 hari setelah tanggal pengumuman. Dari tabel tersebut maka diketahui return saham mengalami kenaikan sebesar 0,0608 (t-5 sampai t-1). Temuan ini konsisten dengan penelitian Arif Budiarto dan Zaki Baridwan (1999) dimana berdasarkan penelitiannya terdapat kenaikan saham sebesar 0,002 sebelum adanya pengumuman right issue (t-5 sampai t-1). Temuan ini

konsisten dengan hipotesis *short selling* yang menyatakan bahwa harga saham akan turun yang disebabkan oleh banyaknya transaksi jual (*sell*) dibanding transaksi beli (*buy*). *Short selling* ini seringkali dilakukan oleh investor yang berlaku sebagai spekulator untuk mendapatkan keuntungan dengan cara menjual dengan harga tinggi dan membeli kembali dengan harga yang lebih rendah dalam waktu yang relatif pendek.

Hasil temuan dalam penelitian ini juga ada kemungkinan bahwa *short selling* dilakukan pada t-4, dimana return paling tinggi diperoleh pada 4 hari sebelum ada pengumuman, hal ini menunjukkan bahwa indikasi adanya kebocoran informasi makin memperkuat dugaannya. Return pada t-4 sebesar 0,2914. Penelitian ini juga menemukan bahwa terjadi penurunan return setelah tanggal pengumuman, walaupun rata-rata dari kelima hari tersebut masih positif, namun besarnya return relatif lebih kecil pada lima hari setelah tanggal pengumuman, hasil perhitungan menunjukkan rata-rata return sebesar 0,0095. Hasil penemuan ini memperkuat perkiraan bahwa kemungkinan informasi pengumuman *right issue* tidak mempunyai kandungan informasi yang cukup untuk dapat mempengaruhi preferensi investor dalam pembuatan keputusan investasinya.

Hasil rata-rata return tidak normal yang disajikan dalam tabel 4. 1 di atas, dapat digambarkan dalam grafik berikut ini:



Gambar 4. 1  
Rata-rata Return Tidak Normal Selama Periode Peristiwa

Berdasarkan gambar 4. 1 di atas, menunjukkan bahwa selama periode peristiwa yaitu dari t-5 sampai dengan t+5, terjadi rata-rata return tidak normal yang positif dan negatif. Terjadi gejala return tidak normal di sekitar t-4. Hal ini mengindikasikan terjadi kebocoran informasi mengenai rencana right issue, sehingga ada antisipasi yang signifikan dari para investor. Demikian juga reaksi investor terlihat pada t+1 dimana investor banyak yang melakukan profit taking, sehingga terjadi gejala harga, hal ini ditampilkan dari grafik rata-rata return tidak normal di atas.

#### 4.2. Pengujian Hipotesis

Setelah diketahui rata-rata return tidak normal dan akumulasi return tidak normal, maka selanjutnya melakukan uji hipotesis. Uji hipotesis untuk membuktikan pernyataan hipotesis dalam penelitian ini yaitu *Right issue* berpengaruh terhadap perubahan return saham diseputar hari pengumuman

*right issue*. Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan *Uji t – test*. Uji *t – test* ini mempunyai tujuan untuk melihat secara rinci apakah terdapat *Abnormal return* yang signifikan yang ada di periode jendela, dan juga untuk menguji apakah ada perbedaan *rata-rata abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Untuk melakukan pengujian hipotesis ini, periode pengamatan dipisahkan menjadi periode sebelum dan saat pengumuman *right issue* di satu sisi, dan periode setelah *right issue*. Hal tersebut dikarenakan return tidak normal merupakan alat untuk mengetahui aktivitas pemodal yang kaitannya dengan pengaruh adanya faktor unik dari suatu peristiwa dalam hal ini pengumuman *right issue*. Perhitungan RRTN sebelum, saat dan setelah *right issue* dapat dilihat pada tabel 4. 2.

**Tabel 4. 2**  
**Hasil Pengujian Hipotesis dengan Uji T**

Pasangan	Rata-Rata Return Tidak Normal		t hitung	df	Sig. (2-tailed)	Kesimpulan
	Sebelum	Sesudah				
t-5 dgn t+5	-0.008163	0.013096	-0.665549	19	0.513699	Ho Diterima
t-4 dgn t+4	0.291436	0.013289	0.882589	19	0.388489	Ho Diterima
t-3 dgn t+3	-0.002968	-0.000005	-0.149616	19	0.882645	Ho Diterima
t-2 dgn t+2	-0.003189	0.003459	-0.525311	19	0.605444	Ho Diterima
t-1 dgn t+1	0.026919	0.017697	0.679461	19	0.505040	Ho Diterima
Sblm - Ssdh	0.060807	0.009507	0.818375	19	0.423289	Ho Diterima

Sumber: Data Sekunder Diolah

Dari hasil pengujian hipotesis dengan uji *t* sebagaimana yang terangkum dalam tabel di atas, tampak bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan return tidak normal antara sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Nilai *t* tertinggi adalah pasangan *t-4* dengan *t+4* dengan nilai 0,882589 dengan signifikansi 0,388489.



Hasil perhitungan ini searah dengan hasil penelitian Arif Budiarto dan Zaki Baridwan (1999) dimana return tidak normal diseperti pengumuman *right issue* menghasilkan kesimpulan yang tidak signifikan. Walaupun jika kita mengamati hasil perhitungan secara deskriptif bahwa rata-rata return tidak normal sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* terdapat perbedaan, namun tidak cukup signifikan secara statistik (rata-rata return sebelum 0,0608 > rata-rata return setelah 0,0095). Temuan ini memperkuat dugaan dari hasil penelitian Arif Budiarto dan Zaki Baridwan (1999) bahwa informasi *right issue* mungkin tidak mempunyai kandungan informasi atau sinyal tertentu yang dapat mempengaruhi keputusan investor dalam melakukan transaksi di atas keputusan normal. Dengan demikian, dari hasil analisis statistik dapat disimpulkan bahwa informasi *right issue* tidak mempunyai kandungan informasi yang menyebabkan terjadinya perbedaan preferensi investor.

Dengan demikian perilaku investor di Bursa Efek Jakarta, masih belum berubah dari tahun 1994 sampai sekarang, karena penelitian yang dilakukan oleh Arif Budiarto dan Zaki Baridwan (1999), adalah periode waktu 1994 sampai dengan tahun 1996.

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **5.1. Kesimpulan**

Berdasarkan uraian pada analisis data dan pembahasannya, maka penelitian ini menyimpulkan:

1. Dari pengujian pengaruh pengumuman *right issue* terhadap transaksi perdagangan saham diperoleh hasil bahwa publikasi ini tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap investor untuk melakukan transaksi perdagangan saham. Dengan tidak terdapatnya perbedaan yang ditimbulkan atas pengumuman baik sebelum dan pada saat pengumuman *right issue* dengan setelah pengumuman *right issue* tahunan tersebut.
2. Tidak adanya pengaruh yang ditimbulkan pengumuman *right issue* terhadap return saham yang berarti bahwa pengumuman *right issue* tidak mempunyai kandungan informasi yang dapat mempengaruhi investor untuk melakukan transaksi perdagangan saham. Hal ini terlihat dari pengujian hipotesis dengan uji t, ternyata tidak terdapat nilai t yang signifikan secara statistik.
3. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Arif Budiarto dan Zaki Baridwan (1999) dengan menggunakan waktu pengamatan tahun 1994 sampai dengan tahun 1996, bahwa pengumuman *right issue* tidak ditanggapi oleh investor sebagai informasi yang memadai untuk melakukan transaksi perdagangan.

## 5.2. Keterbatasan Penelitian dan Saran untuk Penelitian Berikutnya

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan terhadap pengaruh *right issue* terhadap return saham di Bursa Efek Jakarta, dengan melakukan pengamatan tahun 2002 dan 2003, maka saran yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi yang memerlukan adalah sebagai berikut:

1. Kebocoran informasi akan sangat berpengaruh terhadap kondisi pasar, untuk itu bagi investor jangan sampai ketinggalan informasi, agar memperoleh keuntungan yang besar.
2. Keterbatasan penelitian ini adalah dalam penentuan sampel tidak mengontrol perusahaan yang mengumumkan pengumuman lain, seperti *Stock Split*, saham bonus dan lain-lain yang mungkin akan mempengaruhi data. Oleh karena itu, penentuan sampel hendaknya dipilih lagi secara selektif, untuk menghasilkan sampel yang benar-benar hanya dipengaruhi oleh *right issue*, tanpa ada pengaruh lain di seputar jendela penelitian misalnya adanya pengeluaran deviden, saham bonus dan lain-lain.
3. Pengujian tentang pengaruh pengumuman *right issue* terhadap transaksi perdagangan ini hanya menggunakan 20 perusahaan sampel yang merupakan jumlah yang sangat kecil jika dibandingkan dengan jumlah seluruh perusahaan di Bursa Efek Jakarta. Sehingga perlu dilakukan penelitian yang menggunakan sampel yang lebih banyak. Oleh karena itu, penambahan periode pengamatan akan membantu menambah jumlah sampel yang lebih banyak.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Hendriksen, Eldon S dan Brenda, Michael F Van, 2000, *Teori Akunting*, Penerbit Interaksara, Jakarta.
- Husnan, Suad, 1993, *Dasar-dasar Teori Portfolio dan Analisis Sekuritas*, UPP-AMP YKPN, Yogyakarta.
- Jogiyanto, 1998, *Teori Portfolio dan Analisis Investasi*, edisi 1, BPFE-UGM, Yogyakarta.
- dan Arif Budiarto, 1999, *Pengaruh Pengumuman Right Issue terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta Periode 1994 – 1996*, Jurnal Riset Akuntansi, Vol. 2, No. 1, Januari 1999.
- Murdiyono Triwidodo, 1994, *Memahami Pasar Modal Indonesia*, Bagian Penerbit FE UII, Yogyakarta.
- William F. Sharpe dkk, alih bahasa: Henry Njooliangtik & Agustiono, *Investasi*, Jilid 1, Prenhallindo, Jakarta, 1997.
- Yannes Naibaho, *Bagaimana Mencari Keuntungan di Bursa Efek*, Management & Usahawan Indonesia No. 5 Th XVII, Mei, 1989.
- Zainal Mustafa, *Pengantar Statistik Deskriptif*, Edisi kedua, BPFE UII, Yogyakarta, 1992.

# **LAMPIRAN**

## Perusahaan yang Melakukan Right Issue dan Tanggal Publikasi

No	Ticker	Perusahaan	Tanggal Pengumuman
1	ARNA	Arwana Citramulia Tbk	31/10/2002
2	ASII	Astra International Tbk	23/12/2002
3	BBIA	Bank Buana Indonesia Tbk	26/08/2002
4	BNII	Bank International Ind. Tbk	19/06/2002
5	MEGA	Bank Mega Tbk	24/05/2002
6	NISP	Bank NISP Tbk	17/06/2002
7	RMBA	Bentoel International Inv. Tbk	02/01/2002
8	BHIT	Bhakti Investama Tbk	24/09/2002
9	CPPR	CP. Prima Tbk	07/06/2002
10	AISA	Asia Intiselera Tbk	29/10/2003
11	BBIA	Bank Buana Indonesia Tbk	28/04/2003
12	BCIC-1	Bank CIC International Tbk	04/03/2003
13	BCIC-2	Bank CIC International Tbk	01/07/2003
14	BGIN	Bank Global Internasional Tbk	08/05/2003
15	BVIC	Bank Victoria Int l. Tbk	26/01/2003
16	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk	07/02/2003
17	IDSR	Indosiar Visual Mandiri Tbk	02/07/2003
18	SMMA	Sinar Mas Multiartha Tbk	25/06/2003
19	TIRT	Tirta Mahakam Plywood Inds. Tbk	20/01/2003
20	TRST	Trias Sentosa Tbk	14/11/2003

Harga Saham dan IHSG Harian

Window	31/10/2002			23/12/2002			26/08/2002			19/06/2002			24/05/2002			17/06/2002			02/01/2002			
Period	ARNA	IHSG	ASII	IHSG	BBIA	IHSG	BNII	IHSG	MEGA	IHSG	NISP	IHSG	MEGA	IHSG	NISP	IHSG	MEGA	IHSG	NISP	IHSG	RMBA	IHSG
t-6	95	355	2525	391	1050	451	200	514	925	530	430	520	925	530	430	520	925	530	430	520	140	373
t-5	100	353	2400	395	1050	451	200	524	875	532	440	514	875	532	440	514	875	532	440	514	140	375
t-4	100	354	2625	402	1050	457	145	540	875	527	460	514	875	527	460	514	875	527	460	514	135	375
t-3	105	362	2800	406	1050	457	135	545	875	525	440	524	875	525	440	524	875	525	440	524	135	378
t-2	105	362	3250	420	1050	454	125	545	875	512	440	540	875	512	440	540	875	512	440	540	135	378
t-1	105	361	3325	425	1050	458	130	540	850	504	440	545	850	504	440	545	850	504	440	545	140	392
t-0	105	369	3475	426	1050	456	125	535	850	507	440	545	850	507	440	545	850	507	440	545	135	383
t+1	100	371	3150	425	1050	452	130	530	850	513	440	540	850	513	440	540	850	513	440	540	140	382
t+2	100	384	2925	409	1050	443	130	526	850	514	435	535	850	514	435	535	850	514	435	535	140	385
t+3	100	375	3150	408	1050	439	125	519	850	521	430	530	850	521	430	530	850	521	430	530	140	389
t+4	95	369	3125	398	975	444	125	517	850	523	435	526	850	523	435	526	850	523	435	526	135	388
t+5	95	369	3000	395	1025	440	125	504	850	531	425	519	850	531	425	519	850	531	425	519	140	391

Return Saham (Ri) dan Return Market (Rm)

Period	ARNA	RM	ASII	RM	BBIA	RM	BNII	RM	MEGA	RM	NISP	RM	MEGA	RM	NISP	RM	MEGA	RM	NISP	RM	RMBA	RM
t-5	0.05263	-0.00469	-0.04950	0.01041	0.00000	0.00103	0.00000	0.01933	-0.05405	0.00346	0.02326	-0.01295	-0.05405	0.00346	0.02326	-0.01295	-0.05405	0.00346	0.02326	0.00000	0.00000	0.00493
t-4	0.00000	0.00132	0.09375	0.01796	0.00000	0.01174	-0.27500	0.03076	0.00000	-0.00874	0.04545	0.00059	0.00000	-0.00874	0.04545	0.00059	0.00000	-0.00874	0.04545	-0.03571	0.00102	
t-3	0.05000	0.02269	0.06667	0.00994	0.00000	0.00104	-0.06897	0.00912	0.00000	-0.00303	-0.04348	0.01933	0.00000	-0.00303	-0.04348	0.01933	0.00000	-0.00303	-0.04348	0.00000	0.00847	
t-2	0.00000	0.00066	0.16071	0.03429	0.00000	-0.00630	-0.07407	-0.00090	0.00000	-0.02609	0.00000	0.03076	0.00000	-0.02609	0.00000	0.03076	0.00000	-0.02609	0.00000	0.03076	0.00000	-0.00075
t-1	0.00000	-0.00221	0.02308	0.01141	0.00000	0.00864	0.04000	-0.00863	-0.02857	-0.01556	0.00000	0.00912	-0.02857	-0.01556	0.00000	0.00912	-0.02857	-0.01556	0.00000	0.03704	0.03722	
t-0	0.00000	0.02195	0.04511	0.00114	0.00000	-0.00406	-0.03846	-0.00981	0.00000	0.00652	0.00000	-0.00090	0.00000	0.00652	0.00000	-0.00090	0.00000	0.00652	0.00000	-0.03571	-0.02188	
t+1	-0.04762	0.00567	-0.09353	-0.00155	0.00000	-0.00952	0.04000	-0.00845	0.00000	0.01152	0.00000	-0.00863	0.00000	0.01152	0.00000	-0.00863	0.00000	0.01152	0.00000	0.03704	-0.00507	
t+2	0.00000	0.03431	-0.07143	-0.03723	0.00000	-0.02012	0.00000	-0.00781	0.00000	0.00154	-0.01136	-0.00981	0.00000	0.00154	-0.01136	-0.00981	0.00000	0.00154	-0.01136	0.00000	0.00967	
t+3	0.00000	-0.02333	0.07692	-0.00394	0.00000	-0.00913	-0.03846	-0.01341	0.00000	0.01384	-0.01149	-0.00845	0.00000	0.01384	-0.01149	-0.00845	0.00000	0.01384	-0.01149	0.00000	0.00915	
t+4	-0.05000	-0.01470	-0.00794	-0.02274	-0.07143	0.01082	0.00000	-0.00357	0.00000	0.00357	0.01163	-0.00781	0.00000	0.00357	0.01163	-0.00781	0.00000	0.00357	0.01163	-0.03571	-0.00265	
t+5	0.00000	-0.00008	-0.04000	-0.00936	0.05128	-0.00831	0.00000	-0.02603	0.00000	0.01577	-0.02299	-0.01341	0.00000	0.01577	-0.02299	-0.01341	0.00000	0.01577	-0.02299	0.03704	0.00981	

24/09/2002		07/06/2002		29/10/2003		28/04/2003		04/03/2003		01/07/2003		08/05/2003	
BHIT	IHSG	CPPR	IHSG	AISA	IHSG	BBIA	IHSG	BCIC-1	IHSG	BCIC-2	IHSG	BGIN	IHSG
340	420	395	523	160	647	650	444	105	402	130	506	100	451
350	427	405	531	160	646	650	448	105	403	125	500	100	452
350	419	395	524	165	631	625	443	100	399	125	500	95	448
350	409	405	519	165	635	625	448	95	398	125	498	100	459
340	409	395	520	165	629	625	445	100	399	125	507	100	464
335	411	375	514	165	627	600	435	100	399	125	505	100	473
325	408	375	514	165	625	625	431	95	395	125	506	110	471
325	409	410	517	165	628	625	444	95	391	125	506	110	470
325	412	440	524	175	626	625	451	95	394	125	508	110	474
355	413	460	540	150	617	625	452	100	390	125	504	110	474
355	419	470	545	150	626	625	448	90	383	130	511	105	468
370	408	450	545	140	636	625	459	100	379	130	519	105	459

BHIT	RM	CPPR	RM	AISA	RM	BBIA	RM	BCIC-1	RM	BCIC-2	RM	BGIN	RM
0,02941	0,01658	0,02532	0,01577	0,00000	-0,00125	0,00000	0,00920	0,00000	0,00196	-0,03846	-0,01209	0,00000	0,00297
0,00000	-0,01887	-0,02469	-0,01304	0,03125	-0,02348	-0,03846	-0,01162	-0,04762	-0,00974	0,00000	0,00018	-0,05000	-0,00968
0,00000	-0,02487	0,02532	-0,00942	0,00000	0,00567	0,00000	0,01118	-0,05000	-0,00394	0,00000	-0,00493	0,05263	0,02487
-0,02857	0,00025	-0,02469	0,00295	0,00000	-0,00869	0,00000	-0,00566	0,05263	0,00355	0,00000	0,01801	0,00000	0,01014
-0,01471	0,00483	-0,05063	-0,01295	0,00000	-0,00348	-0,04000	-0,02271	0,00000	0,00068	0,00000	-0,00253	0,00000	0,02053
-0,02985	-0,00601	0,00000	0,00059	0,00000	-0,00367	0,04167	-0,00948	-0,05000	-0,00965	0,00000	0,00033	0,10000	-0,00425
0,00000	0,00084	0,09333	0,00543	0,00000	0,00524	0,00000	0,03078	0,00000	-0,01059	0,00000	0,00080	0,00000	-0,00315
0,00000	0,00806	0,07317	0,01382	0,06061	-0,00364	0,00000	0,01504	0,00000	0,00717	0,00000	0,00335	0,00000	0,00914
0,09231	0,00251	0,04545	0,03076	-0,14286	-0,01324	0,00000	0,00297	0,05263	-0,01064	0,00000	-0,00722	0,00000	-0,00088
0,00000	0,01534	0,02174	0,00912	0,00000	0,01495	0,00000	-0,00968	-0,10000	-0,01829	0,04000	0,01444	-0,04545	-0,01177
0,04225	-0,02812	-0,04255	-0,00090	-0,06667	0,01489	0,00000	0,02487	0,11111	-0,00866	0,00000	0,01399	0,00000	-0,01864



26/01/2003		07/02/2003			02/07/2003			25/06/2003			20/01/2003			14/11/2003	
BVIC	IHSG	BIPP	IHSG	IDSR	IHSG	SMMA	IHSG	TIRT	IHSG	TRST	IHSG				
35	397	15	392	600	500	750	509	90	400	225	633				
35	402	15	388	625	500	725	503	80	396	220	627				
25	404	10	390	625	498	825	510	80	407	240	620				
25	405	10	394	625	507	825	511	80	406	240	618				
25	406	10	392	600	505	750	506	80	397	240	620				
25	407	15	394	650	506	775	500	80	402	235	615				
25	405	15	395	625	506	725	500	80	404	230	610				
25	394	20	397	625	508	725	498	80	405	225	608				
25	395	20	396	600	504	700	507	90	406	225	606				
25	392	15	395	600	504	650	505	110	407	220	602				
35	392	15	400	625	511	650	506	120	405	215	606				
50	388	10	404	625	519	650	506	120	394	230	617				

BVIC	RM	BIPP	RM	IDSR	RM	SMMA	RM	TIRT	RM	TRST	RM
0,00000	0,01143	0,00000	-0,00981	0,04167	0,00018	-0,03333	-0,01141	-0,11111	-0,00860	-0,02222	-0,00960
-0,28571	0,00691	-0,33333	0,00456	0,00000	-0,00493	0,13793	0,01311	0,00000	0,02763	0,09091	-0,01064
0,00000	0,00183	0,00000	0,01008	0,00000	0,01801	0,00000	0,00318	0,00000	-0,00388	0,00000	-0,00379
0,00000	0,00133	0,00000	-0,00465	-0,04000	-0,00253	-0,09091	-0,01005	0,00000	-0,02093	0,00000	0,00349
0,00000	0,00263	0,50000	0,00546	0,08333	0,00033	0,03333	-0,01209	0,00000	0,01143	-0,02083	-0,00845
0,00000	-0,00351	0,00000	0,00045	-0,03846	0,00080	-0,06452	0,00018	0,00000	0,00691	-0,02128	-0,00700
0,00000	-0,02907	0,33333	0,00656	0,00000	0,00335	0,00000	-0,00493	0,00000	0,00183	-0,02174	-0,00417
0,00000	0,00420	0,00000	-0,00418	-0,04000	-0,00722	-0,03448	0,01801	0,12500	0,00133	0,00000	-0,00329
0,00000	-0,00931	-0,25000	-0,00022	0,00000	0,00000	-0,07143	-0,00253	0,22222	0,00263	-0,02222	-0,00635
0,40000	0,00195	0,00000	0,01023	0,04167	0,01444	0,00000	0,00033	0,09091	-0,00351	-0,02273	0,00642
0,42857	-0,00981	-0,33333	0,01222	0,00000	0,01399	0,00000	0,00080	0,00000	-0,02907	0,06977	0,01862

## Perhitungan RTN

## ARNA

Hari	HS	Ri	IHSG	Rm	RTN
t-6	95		354,851		
t-5	100	0,05263	353,188	-0,00469	0,05732
t-4	100	0,00000	353,654	0,00132	-0,00132
t-3	105	0,05000	361,680	0,02269	0,02731
t-2	105	0,00000	361,919	0,00066	-0,00066
t-1	105	0,00000	361,119	-0,00221	0,00221
t-0	105	0,00000	369,044	0,02195	-0,02195
t+1	100	-0,04762	371,136	0,00567	-0,05329
t+2	100	0,00000	383,871	0,03431	-0,03431
t+3	100	0,00000	374,914	-0,02333	0,02333
t+4	95	-0,05000	369,404	-0,01470	-0,03530
t+5	95	0,00000	369,376	-0,00008	0,00008
Jumlah				0,04160	-0,03659
Rata-rata				0,00378	-0,00333

## Perhitungan RTN

## ASIA

Hari	HS	Ri	IHSG	Rm	RTN
t-6	2525		391,222		
t-5	2400	-0,04950	395,296	0,01041	-0,05992
t-4	2625	0,09375	402,394	0,01796	0,07579
t-3	2800	0,06667	406,392	0,00994	0,05673
t-2	3250	0,16071	420,326	0,03429	0,12643
t-1	3325	0,02308	425,120	0,01141	0,01167
t-0	3475	0,04511	425,606	0,00114	0,04397
t+1	3150	-0,09353	424,945	-0,00155	-0,09197
t+2	2925	-0,07143	409,125	-0,03723	-0,03420
t+3	3150	0,07692	407,512	-0,00394	0,08087
t+4	3125	-0,00794	398,247	-0,02274	0,01480
t+5	3000	-0,04000	394,519	-0,00936	-0,03064
Jumlah				0,01032	0,19353
Rata-rata				0,00094	0,01759

## Perhitungan RTN

## BBIA

Hari	HS	Ri	IHSG	Rm	RTN
t-6	1050		450,985		
t-5	1050	0,00000	451,449	0,00103	-0,00103
t-4	1050	0,00000	456,751	0,01174	-0,01174
t-3	1050	0,00000	457,224	0,00104	-0,00104
t-2	1050	0,00000	454,345	-0,00630	0,00630
t-1	1050	0,00000	458,271	0,00864	-0,00864
t-0	1050	0,00000	456,409	-0,00406	0,00406
t+1	1050	0,00000	452,064	-0,00952	0,00952
t+2	1050	0,00000	442,969	-0,02012	0,02012
t+3	1050	0,00000	438,924	-0,00913	0,00913
t+4	975	-0,07143	443,674	0,01082	-0,08225
t+5	1025	0,05128	439,989	-0,00831	0,05959
Jumlah				-0,02416	0,00402
Rata-rata				-0,00220	0,00037

## Perhitungan RTN

## BNII

Hari	HS	Ri	IHSG	Rm	RTN
t-6	20		514,028		
t-5	20	0,00000	523,965	0,01933	-0,01933
t-4	145	6,25000	540,080	0,03076	6,21924
t-3	135	-0,06897	545,004	0,00912	-0,07808
t-2	125	-0,07407	544,513	-0,00090	-0,07317
t-1	130	0,04000	539,816	-0,00863	0,04863
t-0	125	-0,03846	534,520	-0,00981	-0,02865
t+1	130	0,04000	530,002	-0,00845	0,04845
t+2	130	0,00000	525,863	-0,00781	0,00781
t+3	125	-0,03846	518,811	-0,01341	-0,02505
t+4	125	0,00000	516,959	-0,00357	0,00357
t+5	125	0,00000	503,500	-0,02603	0,02603
Jumlah				-0,01941	6,12945
Rata-rata				-0,00176	0,55722

## Perhitungan RTN

## MEGA

Hari	HS	Ri	IHSG	Rm	RTN
t-6	925		529,745		
t-5	875	-0,05405	531,578	0,00346	-0,05751
t-4	875	0,00000	526,934	-0,00874	0,00874
t-3	875	0,00000	525,335	-0,00303	0,00303
t-2	875	0,00000	511,631	-0,02609	0,02609
t-1	850	-0,02857	503,669	-0,01556	-0,01301
t-0	850	0,00000	506,955	0,00652	-0,00652
t+1	850	0,00000	512,794	0,01152	-0,01152
t+2	850	0,00000	513,584	0,00154	-0,00154
t+3	850	0,00000	520,691	0,01384	-0,01384
t+4	850	0,00000	522,549	0,00357	-0,00357
t+5	850	0,00000	530,790	0,01577	-0,01577
Jumlah				0,00280	-0,08543
Rata-rata				0,00025	-0,00777

## Perhitungan RTN

## NISP

Hari	HS	Ri	IHSG	Rm	RTN
t-6	430		520,465		
t-5	440	0,02326	513,726	-0,01295	0,03620
t-4	460	0,04545	514,028	0,00059	0,04487
t-3	440	-0,04348	523,965	0,01933	-0,06281
t-2	440	0,00000	540,080	0,03076	-0,03076
t-1	440	0,00000	545,004	0,00912	-0,00912
t-0	440	0,00000	544,513	-0,00090	0,00090
t+1	440	0,00000	539,816	-0,00863	0,00863
t+2	435	-0,01136	534,520	-0,00981	-0,00155
t+3	430	-0,01149	530,002	-0,00845	-0,00304
t+4	435	0,01163	525,863	-0,00781	0,01944
t+5	425	-0,02299	518,811	-0,01341	-0,00958
Jumlah				-0,00217	-0,00682
Rata-rata				-0,00020	-0,00062

## Perhitungan RTN

## RMBA

Hari	HS	Ri	IHSG	Rm	RTN
t-6	140		372,853		
t-5	140	0,00000	374,690	0,00493	-0,00493
t-4	135	-0,03571	375,074	0,00102	-0,03674
t-3	135	0,00000	378,251	0,00847	-0,00847
t-2	135	0,00000	377,968	-0,00075	0,00075
t-1	140	0,03704	392,036	0,03722	-0,00018
t-0	135	-0,03571	383,458	-0,02188	-0,01383
t+1	140	0,03704	381,512	-0,00507	0,04211
t+2	140	0,00000	385,201	0,00967	-0,00967
t+3	140	0,00000	388,724	0,00915	-0,00915
t+4	135	-0,03571	387,694	-0,00265	-0,03306
t+5	140	0,03704	391,498	0,00981	0,02723
Jumlah				0,04992	-0,04595
Rata-rata				0,00454	-0,00418

## Perhitungan RTN

## BHIT

Hari	HS	Ri	IHSG	Rm	RTN
t-6	340		420,217		
t-5	350	0,02941	427,183	0,01658	0,01283
t-4	350	0,00000	419,121	-0,01887	0,01887
t-3	350	0,00000	408,696	-0,02487	0,02487
t-2	340	-0,02857	408,799	0,00025	-0,02882
t-1	335	-0,01471	410,772	0,00483	-0,01953
t-0	325	-0,02985	408,304	-0,00601	-0,02384
t+1	325	0,00000	408,647	0,00084	-0,00084
t+2	325	0,00000	411,941	0,00806	-0,00806
t+3	355	0,09231	412,973	0,00251	0,08980
t+4	355	0,00000	419,307	0,01534	-0,01534
t+5	370	0,04225	407,518	-0,02812	0,07037
Jumlah				-0,02947	0,12032
Rata-rata				-0,00268	0,01094

## Perhitungan RTN

## CPPR

Hari	HS	Ri	IHSG	Rm	RTN
t-6	395		522,549		
t-5	405	0,02532	530,790	0,01577	0,00955
t-4	395	-0,02469	523,870	-0,01304	-0,01165
t-3	405	0,02532	518,935	-0,00942	0,03474
t-2	395	-0,02469	520,465	0,00295	-0,02764
t-1	375	-0,05063	513,726	-0,01295	-0,03768
t-0	375	0,00000	514,028	0,00059	-0,00059
t+1	410	0,09333	516,821	0,00543	0,08790
t+2	440	0,07317	523,965	0,01382	0,05935
t+3	460	0,04545	540,080	0,03076	0,01470
t+4	470	0,02174	545,004	0,00912	0,01262
t+5	450	-0,04255	544,513	-0,00090	-0,04165
Jumlah				0,04213	0,09963
Rata-rata				0,00383	0,00906

## Perhitungan RTN

## AISA

Hari	HS	Ri	IHSG	Rm	RTN
t-6	160		646,971		
t-5	160	0,00000	646,165	-0,00125	0,00125
t-4	165	0,03125	630,992	-0,02348	0,05473
t-3	165	0,00000	634,567	0,00567	-0,00567
t-2	165	0,00000	629,052	-0,00869	0,00869
t-1	165	0,00000	626,862	-0,00348	0,00348
t-0	165	0,00000	624,563	-0,00367	0,00367
t+1	165	0,00000	627,834	0,00524	-0,00524
t+2	175	0,06061	625,546	-0,00364	0,06425
t+3	150	-0,14286	617,261	-0,01324	-0,12961
t+4	150	0,00000	626,490	0,01495	-0,01495
t+5	140	-0,06667	635,817	0,01489	-0,08155
Jumlah				-0,01671	-0,10095
Rata-rata				-0,00152	-0,00918

## Perhitungan RTN

## BBIA

Hari	HS	Ri	IHSG	Rm	RTN
t-6	650		443,86		
t-5	650	0,00000	447,94	0,00920	-0,00920
t-4	625	-0,03846	442,74	-0,01162	-0,02684
t-3	625	0,00000	447,69	0,01118	-0,01118
t-2	625	0,00000	445,15	-0,00566	0,00566
t-1	600	-0,04000	435,04	-0,02271	-0,01729
t-0	625	0,04167	430,92	-0,00948	0,05115
t+1	625	0,00000	444,18	0,03078	-0,03078
t+2	625	0,00000	450,86	0,01504	-0,01504
t+3	625	0,00000	452,20	0,00297	-0,00297
t+4	625	0,00000	447,82	-0,00968	0,00968
t+5	625	0,00000	458,96	0,02487	-0,02487
Jumlah				0,03488	-0,07168
Rata-rata				0,00317	-0,00652

## Perhitungan RTN

## BCIC-1

Hari	HS	Ri	IHSG	Rm	RTN
t-6	105		402,244		
t-5	105	0,00000	403,032	0,00196	-0,00196
t-4	100	-0,04762	399,108	-0,00974	-0,03788
t-3	95	-0,05000	397,536	-0,00394	-0,04606
t-2	100	0,05263	398,949	0,00355	0,04908
t-1	100	0,00000	399,220	0,00068	-0,00068
t-0	95	-0,05000	395,367	-0,00965	-0,04035
t+1	95	0,00000	391,182	-0,01059	0,01059
t+2	95	0,00000	393,985	0,00717	-0,00717
t+3	100	0,05263	389,793	-0,01064	0,06327
t+4	90	-0,10000	382,665	-0,01829	-0,08171
t+5	100	0,11111	379,351	-0,00866	0,11977
Jumlah				-0,05814	0,02690
Rata-rata				-0,00529	0,00245

## Perhitungan RTN

## BCIC-2

Hari	HS	Ri	IHSG	Rm	RTN
t-6	130		506,313		
t-5	125	-0,03846	500,191	-0,01209	-0,02637
t-4	125	0,00000	500,279	0,00018	-0,00018
t-3	125	0,00000	497,814	-0,00493	0,00493
t-2	125	0,00000	506,781	0,01801	-0,01801
t-1	125	0,00000	505,499	-0,00253	0,00253
t-0	125	0,00000	505,664	0,00033	-0,00033
t+1	125	0,00000	506,071	0,00080	-0,00080
t+2	125	0,00000	507,765	0,00335	-0,00335
t+3	125	0,00000	504,099	-0,00722	0,00722
t+4	130	0,04000	511,378	0,01444	0,02556
t+5	130	0,00000	518,530	0,01399	-0,01399
Jumlah				0,02432	-0,02279
Rata-rata				0,00221	-0,00207

## Perhitungan RTN

## BGIN

Hari	HS	Ri	IHSG	Rm	RTN
t-6	100		450,861		
t-5	100	0,00000	452,198	0,00297	-0,00297
t-4	95	-0,05000	447,819	-0,00968	-0,04032
t-3	100	0,05263	458,957	0,02487	0,02776
t-2	100	0,00000	463,612	0,01014	-0,01014
t-1	100	0,00000	473,128	0,02053	-0,02053
t-0	110	0,10000	471,118	-0,00425	0,10425
t+1	110	0,00000	469,634	-0,00315	0,00315
t+2	110	0,00000	473,927	0,00914	-0,00914
t+3	110	0,00000	473,511	-0,00088	0,00088
t+4	105	-0,04545	467,939	-0,01177	-0,03369
t+5	105	0,00000	459,215	-0,01864	0,01864
Jumlah				0,01928	0,03790
Rata-rata				0,00175	0,00345



## Perhitungan RTN

## BVIC

Hari	HS	Ri	IHSG	Rm	RTN
t-6	35		397,109		
t-5	35	0,00000	401,649	0,01143	-0,01143
t-4	25	-0,28571	404,423	0,00691	-0,29262
t-3	25	0,00000	405,164	0,00183	-0,00183
t-2	25	0,00000	405,701	0,00133	-0,00133
t-1	25	0,00000	406,770	0,00263	-0,00263
t-0	25	0,00000	405,343	-0,00351	0,00351
t+1	25	0,00000	393,558	-0,02907	0,02907
t+2	25	0,00000	395,210	0,00420	-0,00420
t+3	25	0,00000	391,530	-0,00931	0,00931
t+4	35	0,40000	392,293	0,00195	0,39805
t+5	50	0,42857	388,443	-0,00981	0,43839
Jumlah				-0,02143	0,56429
Rata-rata				-0,00195	0,05130

## Perhitungan RTN

## BIPP

Hari	HS	Ri	IHSG	Rm	RTN
t-6	15		392,293		
t-5	15	0,00000	388,443	-0,00981	0,00981
t-4	10	-0,33333	390,215	0,00456	-0,33790
t-3	10	0,00000	394,147	0,01008	-0,01008
t-2	10	0,00000	392,313	-0,00465	0,00465
t-1	15	0,50000	394,455	0,00546	0,49454
t-0	15	0,00000	394,631	0,00045	-0,00045
t+1	20	0,33333	397,218	0,00656	0,32678
t+2	20	0,00000	395,559	-0,00418	0,00418
t+3	15	-0,25000	395,472	-0,00022	-0,24978
t+4	15	0,00000	399,516	0,01023	-0,01023
t+5	10	-0,33333	404,398	0,01222	-0,34555
Jumlah				0,03068	-0,11402
Rata-rata				0,00279	-0,01037

## Perhitungan RIN

## IDSR

Hari	HS	Ri	IHSG	Rm	RTN
t-6	600		500,191		
t-5	625	0,04167	500,279	0,00018	0,04149
t-4	625	0,00000	497,814	-0,00493	0,00493
t-3	625	0,00000	506,781	0,01801	-0,01801
t-2	600	-0,04000	505,499	-0,00253	-0,03747
t-1	650	0,08333	505,664	0,00033	0,08301
t-0	625	-0,03846	506,071	0,00080	-0,03927
t+1	625	0,00000	507,765	0,00335	-0,00335
t+2	600	-0,04000	504,099	-0,00722	-0,03278
t+3	600	0,00000	504,099	0,00000	0,00000
t+4	625	0,04167	511,378	0,01444	0,02723
t+5	625	0,00000	518,530	0,01399	-0,01399
Jumlah				0,03642	0,01179
Rata-rata				0,00331	0,00107

## Perhitungan RTN

## SMMA

Hari	HS	Ri	IHSG	Rm	RTN
t-6	750		509,042		
t-5	725	-0,03333	503,233	-0,01141	-0,02192
t-4	825	0,13793	509,829	0,01311	0,12482
t-3	825	0,00000	511,452	0,00318	-0,00318
t-2	750	-0,09091	506,313	-0,01005	-0,08086
t-1	775	0,03333	500,191	-0,01209	0,04542
t-0	725	-0,06452	500,279	0,00018	-0,06469
t+1	725	0,00000	497,814	-0,00493	0,00493
t+2	700	-0,03448	506,781	0,01801	-0,05250
t+3	650	-0,07143	505,499	-0,00253	-0,06890
t+4	650	0,00000	505,664	0,00033	-0,00033
t+5	650	0,00000	506,071	0,00080	-0,00080
Jumlah				-0,00540	-0,11801
Rata-rata				-0,00049	-0,01073

## Perhitungan RTN

## TIRT

Hari	HS	Ri	IHSG	Rm	RTN
t-6	90		399,665		
t-5	80	-0,11111	396,228	-0,00860	-0,10251
t-4	80	0,00000	407,177	0,02763	-0,02763
t-3	80	0,00000	405,598	-0,00388	0,00388
t-2	80	0,00000	397,109	-0,02093	0,02093
t-1	80	0,00000	401,649	0,01143	-0,01143
t-0	80	0,00000	404,423	0,00691	-0,00691
t+1	80	0,00000	405,164	0,00183	-0,00183
t+2	90	0,12500	405,701	0,00133	0,12367
t+3	110	0,22222	406,770	0,00263	0,21959
t+4	120	0,09091	405,343	-0,00351	0,09442
t+5	120	0,00000	393,558	-0,02907	0,02907
Jumlah				-0,01422	0,34124
Rata-rata				-0,00129	0,03102

## Perhitungan RTN

## TRST

Hari	HS	Ri	IHSG	Rm	RTN
t-6	225		632,811		
t-5	220	-0,02222	626,737	-0,00960	-0,01262
t-4	240	0,09091	620,070	-0,01064	0,10155
t-3	240	0,00000	617,718	-0,00379	0,00379
t-2	240	0,00000	619,872	0,00349	-0,00349
t-1	235	-0,02083	614,636	-0,00845	-0,01239
t-0	230	-0,02128	610,335	-0,00700	-0,01428
t+1	225	-0,02174	607,789	-0,00417	-0,01757
t+2	225	0,00000	605,787	-0,00329	0,00329
t+3	220	-0,02222	601,938	-0,00635	-0,01587
t+4	215	-0,02273	605,805	0,00642	-0,02915
t+5	230	0,06977	617,084	0,01862	0,05115
Jumlah				-0,02476	0,05442
Rata-rata				-0,00225	0,00495

Lampiran 3

Data Abnormal Return Saham

Lima Hari Sebelum dan Lima hari Sesudah Right Issue

No	Ticker	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t-0	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5	Sebelum	Sesudah
1	ARNA	0,0573181	-0,001319	0,0273055	-0,000661	0,0022104	-0,021946	-0,053288	-0,034314	0,0233334	-0,035303	7,58E-05	0,0169708	-0,019899
2	ASII	-0,059918	0,0757938	0,0567311	0,1264272	0,0116715	0,0439696	-0,091972	-0,0342	0,0808656	0,014799	-0,030639	0,0400402	0,005981
3	BBIA	-0,001029	-0,011744	-0,001036	0,0062967	-0,008641	0,0040631	0,00952	0,0201188	0,0091316	-0,08225	0,0595877	-0,003231	0,016313
4	BNII	-0,019332	6,2192441	-0,078083	-0,073173	0,0486261	-0,028651	0,0484524	0,0078094	-0,025051	0,0035697	0,0260349	1,219457	0,012163
5	MEGA	-0,057514	0,0087363	0,0030345	0,0260862	-0,013009	-0,006524	-0,011518	-0,001541	-0,013838	-0,003568	-0,015771	-0,006533	-0,006131
6	NISP	0,0362039	0,0448667	-0,06281	-0,030756	-0,009117	0,0009009	0,0086261	-0,001553	-0,003042	0,0194373	-0,009578	-0,004322	0,003326
7	RMBA	-0,004927	-0,036739	-0,00847	0,0007482	-0,000183	-0,013834	0,0421119	-0,009669	-0,009146	-0,033065	0,0272252	-0,010049	0,003491
8	BHIT	0,0128346	0,0188725	0,0248735	-0,028823	-0,019532	-0,023843	-0,00084	-0,008061	0,0898025	-0,015338	0,070369	0,0068332	0,027338
9	CPPR	0,0095457	-0,011654	0,0347367	-0,02764	-0,037685	-0,000588	0,0878998	0,0593478	0,0146987	0,012622	-0,041652	-0,006539	0,026583
10	AISA	0,0012458	0,0547316	-0,005666	0,008691	0,0034814	0,0036675	-0,005237	0,0642503	-0,129613	-0,014952	-0,081554	0,0124968	-0,033421
11	BBIA	-0,009201	-0,026844	-0,011178	0,0056602	-0,017291	0,0511508	-0,030783	-0,015037	-0,002965	0,0096838	-0,024872	-0,011771	-0,007254
12	BCIC-1	-0,001959	-0,037883	-0,046061	0,0490772	-0,000679	-0,040349	0,0105851	-0,007165	0,0632716	-0,081713	0,1197714	-0,007148	0,02095
13	BCIC-2	-0,02637	-0,000176	0,0049273	-0,018013	0,0025297	-0,000326	-0,000805	-0,003347	0,0072199	0,0255604	-0,013986	-0,00742	0,005446
14	BGIN	-0,002965	-0,040316	0,0277599	-0,010143	-0,020526	0,1042483	0,00315	-0,009141	0,0008778	-0,033687	0,0186435	-0,009238	-0,004031
15	BVIC	-0,011433	-0,292621	-0,001832	-0,001325	-0,002635	0,0035081	0,0290741	-0,004198	0,0093115	0,3980512	0,4383855	-0,061639	0,174125
16	BIPP	0,0098141	-0,337895	-0,010076	0,0046531	0,4945401	-0,000446	0,3267778	0,0041765	-0,24978	-0,010226	-0,345553	0,0322071	-0,054921
17	IDSR	0,0414907	0,0049273	-0,018013	-0,03747	0,0830069	-0,039266	-0,003347	-0,03278	0	0,027227	-0,013986	0,0147884	-0,00206
18	SMMA	-0,021922	0,1248238	-0,003183	-0,080861	0,0454247	-0,064692	0,0049273	-0,052496	-0,068899	-0,000326	-0,000805	0,0134294	-0,014012
19	TIRT	-0,102511	-0,027633	0,0038779	0,0209296	-0,011433	-0,006907	-0,001832	0,1236746	0,2195873	0,0944172	0,0290741	-0,022845	0,093314
20	TRST	-0,012624	0,1015467	0,0037931	-0,003487	-0,012386	-0,014279	-0,017568	0,0032939	-0,015869	-0,029152	0,0511492	0,016958	-0,010836

## Descriptives Statistic

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ARTM5	20	-.10	.06	-.0082	.03606
ARTM4	20	-.34	6.22	.2914	1.39969
ARTM3	20	-.08	.06	-.0030	.03185
ARTM2	20	-.08	.13	-.0032	.04338
ARTM1	20	-.04	.49	.0269	.11348
ART	20	-.06	.10	-.0025	.03631
ARTP1	20	-.09	.33	.0177	.08152
ARTP2	20	-.05	.12	.0035	.03969
ARTP3	20	-.25	.22	.0000	.08971
ARTP4	20	-.08	.40	.0133	.09852
ARTP5	20	-.35	.44	.0131	.13512
Sebelum	20	-.06	1.22	.0608	.27357
Sesudah	20	-.05	.17	.0095	.04853
Valid N (listwise)	20				

## Pair Sample T-Test

**Paired Samples Statistics**

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	ARTM5	-.0082	20	.03606	.00806
	ARTP5	.0131	20	.13512	.03021
Pair 2	ARTM4	.2914	20	1.39969	.31298
	ARTP4	.0133	20	.09852	.02203
Pair 3	ARTM3	-.0030	20	.03185	.00712
	ARTP3	.0000	20	.08971	.02006
Pair 4	ARTM2	-.0032	20	.04338	.00970
	ARTP2	.0035	20	.03969	.00888
Pair 5	ARTM1	.0269	20	.11348	.02538
	ARTP1	.0177	20	.08152	.01823
Pair 6	Sebelum	.0608	20	.27357	.06117
	Sesudah	.0095	20	.04853	.01085

**Paired Samples Correlations**

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	ARTM5 & ARTP5	20	-.087	.716
Pair 2	ARTM4 & ARTP4	20	-.064	.790
Pair 3	ARTM3 & ARTP3	20	.213	.367
Pair 4	ARTM2 & ARTP2	20	.074	.757
Pair 5	ARTM1 & ARTP1	20	.856	.000
Pair 6	Sebelum & Sesudah	20	-.052	.826

Paired Samples Test

	Paired Differences							df	t	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		Lower	Upper			
				Lower	Upper					
Pair 1 ARTM5 - ARTP5	-.02126	.14285	.03194	-.08811	.04560	-.666	.514	19	.388	
Pair 2 ARTM4 - ARTP4	.27815	1.40939	.31515	-.38147	.93776	.883	.883	19	.883	
Pair 3 ARTM3 - ARTP3	-.00296	.08858	.01981	-.04442	.03849	-.150	.605	19	.505	
Pair 4 ARTM2 - ARTP2	-.00665	.05659	.01265	-.03313	.01984	-.525	.679	19	.423	
Pair 5 ARTM1 - ARTP1	.00922	.06070	.01357	-.01919	.03763	.679	.505	19	.505	
Pair 6 Sebelum - Sesudah	.05130	.28034	.06269	-.07990	.18250	.818	.423	19	.423	