

**ANALISA PENGARUH PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE*
TERHADAP DIVIDEN DAN *CAPITAL GAIN*
DI BURSA EFEK JAKARTA**



SKRIPSI

Oleh :

Nama : Wisnu Mursanto

Nomor Mahasiswa : 00 312 237

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2004

**ANALISA PENGARUH PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE*
TERHADAP DIVIDEN DAN *CAPITAL GAIN*
DI BURSA EFEK JAKARTA**

SKRIPSI

disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk
mencapai derajat Sarjana Strata-1 jurusan Akuntansi
pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh :

Nama : Wisnu Mursanto

No. Mahasiswa : 00 312 237

**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 / sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 10 Desember 2004

Penyusun

(Wisnu Mursanto)

**ANALISA PENGARUH PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE*
TERHADAP DIVIDEN DAN *CAPITAL GAIN*
DI BURSA EFEK JAKARTA**

Hasil Penelitian

Diajukan Oleh :

Nama : Wisnu Mursanto

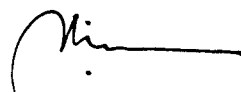
Nomor Mahasiswa : 00 312 237

Jurusan : Akuntansi

Telah Disetujui Oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal 5 November 2004

Dosen Pembimbing,



(Dra. Isti Rahayu, M. Si. Ak)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

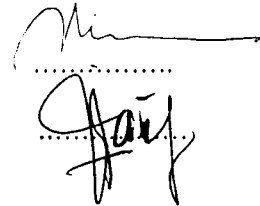
**ANALISA PENGARUH PENGUMUMAN RIGHT ISSUE TERHADAP DIVIDEN DAN
CAPITAL GAIN DI BURSA EFEK JAKARTA**

**Disusun Oleh: WISNU MURSANTO
Nomor mahasiswa: 00312237**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 10 Desember 2004

Penguji/Pembimbing Skripsi : Dra. Isti Rahayu, M.Si, Ak

Penguji : Dra. Marfuah, M.Si, Ak



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Drs. Suwarsono, MA

ILMU DAN AGAMA

MEMBAWA

KE DERAJAT YANG MULIA

HIDUP INI HARUS BERMANFAAT

BAGI ORANG LAIN

TIDAK ADA KATA HENTI

UNTUK BELAJAR

LAKUKAN HARI INI

APA YANG BISA DILAKUKAN,

JANGAN TUNDA HARI ESOK

SKRIPSI INI KUPERSEMBAHKAN UNTUK:

- ❖ *Ayahanda dan Ibunda Tercinta. Thank's for your love and affection.*
- ❖ *Kakakku Tercinta, Puteri Kusuma Ning Susanti.*
- ❖ *Sinta Chayank (You're My Inspiration, I Luv U !!).*

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas segala rahmat dan hidayat-Nya sehingga skripsi dengan judul “ Analisa Pengaruh Pengumuman *Right Issue* Terhadap Dividen Dan *Capital Gain* Di Bursa Efek Jakarta “ dapat disusun dengan baik. Adapun maksud dari penyusunan skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat untuk mencapai derajat Sarjana Strata-1 jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi UII

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis banyak memperoleh masukan, dukungan dan motivasi. Sehingga skripsi ini dapat disusun dengan baik, sesuai dengan target dan mendapatkan hasil yang maksimal.

Pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Drs. Suwarsono Muhammad, MA selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan sarana dan prasarana dalam penulis menyusun skripsi ini.
2. Ibu Dra. Isti Rahayu, M.Si, Ak selaku dosen pembimbing skripsi. Terima kasih atas bimbingannya, sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi dengan baik.
3. Ibu Dra. Marfuah, M.Si, Ak selaku dosen penguji skripsi. Terima kasih penulis haturkan, sehingga penulis memperoleh nilai yang sangat memuaskan.
4. Bapak dan Ibu tercinta. Atas doa dan support beliau, akhirnya skripsi ini dapat tersusun. Matur nuwun sanget nggih Pak, Bu !!
5. Kakakku tercinta, Mbak Puput dan Maryanto-nya atas dorongan semangatnya, selalu mengingatkan untuk sholat dan belajar. Makasih ya...Mbak..
6. Sinta Chayank, yang telah memberikan support, motivasi dan dengan penuh kesabaran yang tak henti-hentinya sehingga skripsi ini dapat tersusun. Makasih banyak yaa... (You're The Best, I Luv U!!).

7. Simbah putri Klaten (Mbah Gito) dan Mbah putri Wonosobo (Mbah Yoto) dan keluarga besarnya, terima kasih atas doa dan restunya.
8. Bapak Sutopo sekeluarga, terimakasih atas dukungan doa dan motivasinya. Dek Tasya cepat sembuh ya...?? Biar cepet bisa jalan.
9. Sahabatku Bangun (kapan menyusul..?), Adam (“bolotnya” kalo’ bisa dikurangi), Anto’ (master of gosip), Paidi (skripsinya dah kelar belum ?), Topan (tetap semangat !!), Febri (jangan jadi “kompor” terus, buktikan kamu bisa !), Andre (tukang servis komputer), Dodi (suhu Aceng) makasih ya, udah nemenin ujian komprehensif dan skripsi. Jaga terus kekompakan dan kebersamaan.
10. Rosi ‘Lugut’, Cir2us, Ari Tegal, Rosyid, Tita, Dayu, Kiki, Bobon, Yudith, Bridlan, dan teman-teman SHADOW COMMUNITY yang tidak bisa penulis sebut satu persatu, yang telah memberikan semangat dan motivasi dalam penyusunan skripsi ini.

Atas segala bantuan dan dukungan yang telah diberikan, semoga mendapat imbalan yang setimpal dari Allah SWT. Amin.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih banyak kekurangan. Saran serta kritikan yang membangun sangat penulis harapkan. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi kita semua.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 10 Desember 2004

Penulis

Wisnu Mursanto

DAFTAR ISI

	Hal	
Halaman Judul.....	i	
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	ii	
Halaman Pengesahan.....	iii	
Kata Pengantar	iv	
Daftar Isi.....	vi	
Daftar Tabel.....	viii	
Daftar Gambar	ix	
Daftar Lampiran	x	
Abstrak	xi	
BAB I PENDAHULUAN		
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1	
1.2 Rumusan Masalah	5	
1.3 Tujuan Penelitian.....	6	
1.4 Batasan Masalah Penelitian.....	6	
1.5 Manfaat Penelitian.....	6	
1.6 Sistematika Pembahasan	7	
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....		9
2.1 Pengertian <i>Right Issue</i>	9	
2.1.1 Tujuan <i>Right Issue</i>	10	
2.1.2 Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan <i>Right Issue</i>	10	
2.1.3 Membeli <i>Right Issue</i>	11	
2.2 Pengertian Dividen.....	11	
2.2.1 Teori Kebijakan Dividen.....	12	
2.2.2 Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen	13	
2.3 Pengertian <i>Capital Gain</i>	17	
2.3.1 Penghitungan <i>Capital Gain</i>	17	
2.4 Telaah Penelitian Sebelumnya	19	
2.5 Hipotesis.....	21	
BAB III METODE PENELITIAN.....		22
3.1 Populasi dan Sampel	22	
3.2 Data Penelitian	22	
3.3 Variabel Penelitian	23	
3.3.1 Dividen	23	
3.3.2 <i>Capital Gain</i>	25	
3.4 Pengujian Hipotesa.....	26	
3.5 Alat Statistik.....	27	
3.6 Penentuan Daerah Penerimaan dan Penolakan	28	

BAB IV ANALISA DATA.....	29
4.1 Deskriptif Data	29
4.1.1 Penghitungan Dividen	30
4.1.2 Penghitungan <i>Capital Gain</i>	31
4.2 Pengujian Hipotesa.....	33
4.2.1 Hipotesis 1 (<i>Dividend Per Share</i>)	33
4.2.2 Hipotesis 2 (<i>Capital Gain</i>)	34
4.3 Implikasi Hasil Penelitian	35
 BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	 37
5.1 Kesimpulan.....	37
5.2 Keterbatasan dan Saran Penelitian	37
 DAFTAR PUSTAKA	 39

DAFTAR TABEL

Tabel	Hal
4. 1. Daftar Perusahaan Sampel	29
4. 2. Hasil Perhitungan Dividen Per Lembar Saham.....	30
4. 3. Hasil Perhitungan <i>Capital Gain</i>	31
4. 4. Hasil Uji Statistik Dividen Per Lembar Saham.....	33
4. 5. Hasil Uji Statistik Rata-Rata <i>Return</i>	34

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Hal
3. 1. Kurva Penerimaan dan Penolakan H_0	28
4. 1. Grafik Rata-Rata <i>Return</i>	32

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Hal
1. <i>Dividend Per Share (DPS)</i> Sebelum dan Setelah <i>Right Issue</i>	41
2. Rata-Rata <i>Return Saham</i> Sebelum dan Setelah <i>Right Issue</i>	42
3. Uji T <i>DPS</i> Sebelum dan Setelah <i>Right Issue</i>	46
4. Uji T <i>Return Saham</i> Sebelum dan Setelah <i>Right Issue</i>	47
5. Uji T <i>Return Saham</i>	48

ABSTRAK

Penelitian ini mengambil sampel sebanyak 21 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang melakukan kebijakan *Right Issue* pada periode tahun 1998 sampai dengan 2002. Masalah dalam penelitian ini adalah apakah pengumuman *right issue* berpengaruh terhadap dividen dan *capital gain* yang diterima oleh pemegang saham. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perubahan dividen sebelum dan setelah *right issue*, serta untuk mengetahui apakah terdapat perubahan *capital gain* sebelum dan setelah *right issue*.

Variabel penelitian ini adalah *Dividen Per Share (DPS)* dan *Capital Gain (Return)*. Alat pengujian hipotesis yang digunakan adalah dengan Uji T (*Paired Two Sample fo Means*).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* berpengaruh terhadap *DPS* yaitu terdapat perbedaan antara dividen sebelum dan setelah *right issue*, karena t-hitung (2, 113) lebih besar dari nilai t-tabelnya (2, 086). Pengumuman *right issue* juga berpengaruh terhadap *capital gain*, yaitu terdapat perbedaan antara *capital gain* sebelum dan setelah *right issue*, karena *P-value* lebih kecil dari 5%.

BAB I

PENDAHULUAN

1. 1 Latar Belakang Masalah

Secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Husnan, 1993). Dengan demikian, pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial market*). Dalam *financial market*, diperdagangkan semua bentuk hutang dan modal sendiri, baik dana jangka pendek maupun dana jangka panjang, baik *negotiable* ataupun tidak.

Pasar modal merupakan salah satu wahana yang dapat dimanfaatkan untuk memobilisasi dana, baik dari dalam ataupun luar negeri. Pasar modal diharapkan bisa menjadi alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan. Di setiap negara (umumnya di negara-negara dunia ketiga) 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 juga individu) sebagai kredit. Dengan kata lain, perusahaan-perusahaan yang memerlukan dana untuk ekspansi usaha mereka hanya bisa memperoleh dana tersebut dalam bentuk kredit.

Dalam teori keuangan dijelaskan bahwa bagaimanapun juga akan terdapat batasan menggunakan hutang. Keterbatasan tersebut biasanya diindikasikan dari terlalu tingginya *debt to equity ratio* (yaitu perbandingan antara hutang dengan modal sendiri) yang dimiliki perusahaan. Sesuai dengan *Balancing Theory of Capital Structure* , pada saat rasio hutang dan ekuitas sudah terlalu tinggi maka biaya modal perusahaan tidak lagi minimum, tetapi akan meningkat dengan semakin banyaknya hutang yang dipergunakan. Dalam keadaan tersebut, perusahaan akan terpaksa menahan diri untuk perluasan usaha, kecuali kalau bisa mendapatkan dana dalam bentuk *equity* atau modal sendiri (Husnan, 2001).

Perusahaan dapat melakukan penawaran saham kepada investor, baik melalui penawaran umum maupun penawaran terbatas. Pada penawaran umum, saham ditawarkan kepada investor secara keseluruhan, sedangkan pada penawaran terbatas, saham ditawarkan kepada pemegang saham lama dengan harga yang umumnya lebih rendah dari harga pasar, sehingga investor tertarik untuk membelinya. Penawaran terbatas ini sering juga disebut dengan kata *right issue*. *Right issue* merupakan salah satu cara yang dilakukan oleh perusahaan yang telah terdaftar (*listed*) di Bursa Efek untuk memperoleh dana. Bagi perusahaan, ada dua alasan untuk melakukan *right issue*, yaitu :

1. *Right issue* dapat mengurangi biaya, karena *right issue* biasanya tidak menggunakan jasa penjamin (*underwriter*).
2. Dengan adanya *right issue*, berakibat jumlah saham perusahaan yang ada akan bertambah sehingga diharapkan akan meningkatkan frekuensi perdagangan atau yang berarti meningkatkan likuiditas saham.

Sedang bagi pemegang saham itu sendiri, *right issue* membuat mereka lebih mudah mempertahankan proporsi kepemilikan sahamnya dan untuk melindungi dari nilai saham yang merosot atau dilusi (Jogiyanto, 1998).

Penghasilan yang akan diperoleh oleh pemegang saham adalah dividen. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang menyangkut pembagian laba yang menjadi hak pemegang saham. Permasalahan dalam kebijakan dividen meliputi kapan dan dalam keadaan seperti apa sebaiknya laba dibagikan dan kapan sebaiknya laba tersebut ditahan sehingga tercipta keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan pada masa yang akan datang. Keseimbangan tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dalam kenaikan harga saham. Dengan dilakukannya kebijakan *right issue* oleh perusahaan akan menambah jumlah saham yang beredar dan apabila perolehan laba stabil serta prosentase pembayaran dividen tetap, maka dividen yang akan diterima menjadi lebih kecil. (Jakarta Stock Exchange, 1996).

Dengan adanya *right issue*, maka struktur modal perusahaan berubah. Struktur modal merupakan perimbangan antara jumlah utang dengan modal sendiri. Jika struktur modal perusahaan diubah dengan menggunakan cara saham penawaran terbatas, akan berakibat jumlah saham yang beredar semakin besar. Permasalahannya adalah seberapa besar perubahan jumlah saham beredar akan berpengaruh terhadap dividen dan *capital gain* yang diterima.

Beberapa penelitian yang berkaitan dengan *right issue* pernah dilakukan sebelumnya. Arif Budiarto & Zaki Baridwan (1999), mengemukakan bahwa harga saham mengalami penurunan pada saat pengumuman dan terus mengalami

penurunan sesudah hari pengumuman selama periode jendela. Jadi kesimpulan dari penelitian tersebut adalah tidak terdapat reaksi pasar terhadap pengumuman *right issue*.

Susilo Wibowo (1998), melakukan penelitian tentang pengaruh dilakukannya kebijakan saham penawaran terbatas terhadap dividen dan *capital gain* selama satu tahun. Kesimpulan dari penelitian tersebut adalah kebijakan *right issue* yang dilakukan oleh perusahaan menyebabkan dividen per lembar saham yang diterima pemegang saham menjadi lebih kecil jika dibandingkan dividen per lembar saham yang diterima sebelum *right issue* dan terjadinya kenaikan *capital gain* rata-rata sebagai akibat dilakukannya kebijakan *right issue* oleh perusahaan.

Artikel tentang *right issue* ditulis pertama kalinya oleh Scholes (1972), yang 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 return*) dalam bulan sebelum tanggal pengumuman mencapai rata-rata 0,3% dan satu bulan setelah pengumuman tidak ditemukan lagi adanya tingkat keuntungan abnormal. Disamping itu juga ditemukan bahwa perilaku harga saham di seputar hari pengumuman tidak tergantung besarnya *size* dari *right issue*, sehingga berhasil menolak hipotesis *price pressure*.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Fitri Wulandari dan Hadri Kusuma (2001). penelitian tersebut menganalisis pengaruh *right issue* terhadap dividen dan *capital gain* di Bursa

Efek Jakarta tahun 1992 – 1999. Dua kesimpulan dari penelitian tersebut adalah terjadinya penurunan yang signifikan atas jumlah dan rata-rata dividen per lembar saham (DPS) sesudah *right issue* dibandingkan dengan sebelum *right issue*, dan terjadinya penurunan rata-rata return saham setelah pengumuman *right issue* tetapi penurunan tersebut tidak signifikan.

Pada penelitian ini, penulis mencoba meneliti kembali dengan mereplikasi penelitian sebelumnya. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pada periode pengamatan, dan perusahaan yang dijadikan sampel. Perusahaan yang dijadikan sampel tidak hanya perusahaan manufaktur, tetapi seluruh perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Jakarta yang mengeluarkan *right issue*.

Berdasarkan uraian di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian tentang pengaruh dari pengumuman *right issue* terhadap dividen dan *capital gain* yang diterima oleh pemegang saham, dan menuangkannya dalam skripsi yang berjudul **“ANALISA PENGARUH PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE* TERHADAP DIVIDEN DAN *CAPITAL GAIN* DI BURSA EFEK JAKARTA.”**

1. 2 Rumusan Masalah

Sesuai dengan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka permasalahan yang akan dibahas dalam skripsi ini adalah “ Apakah terdapat pengaruh pengumuman *right issue* terhadap dividen dan *capital gain* yang diterima oleh pemegang saham ? “

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian skripsi ini adalah :

1. Untuk mengetahui apakah pengumuman *right issue* berpengaruh pada besarnya dividen yang diterima oleh pemegang saham.
2. Untuk mengetahui apakah pengumuman *right issue* berpengaruh pada besarnya *capital gain* yang diterima oleh pemegang saham.

1.4 Batasan Masalah Penelitian

Di Indonesia terdapat dua Bursa Efek, yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Jakarta merupakan ibukota negara, hal tersebut mengakibatkan hampir seluruh kegiatan ekonomi berpusat di sana, sehingga bisa dijadikan tolok ukur kondisi perekonomian. Sesuai dengan penjabaran di atas, maka sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Periode pengamatan dividen adalah pengumuman dividen selama tahun 1998 sampai dengan tahun 2002. Sedangkan periode pengamatan *capital gain* adalah sepuluh hari sebelum pengumuman *right issue*, pada waktu pengumuman *right issue*, dan sepuluh hari setelah pengumuman *right issue*.

1.5 Manfaat Penelitian

1. Diharapkan hasil penelitian ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang memerlukan pengembangan pengetahuan lebih lanjut mengenai

bagaimana pengaruh pengumuman *right issue* terhadap dividen dan *capital gain*.

2. Bagi investor, sebagai bahan pertimbangan dalam memahami pentingnya suatu informasi peristiwa pada perusahaan yang menjadi objek investasi dananya.
3. Bagi otoritas pasar modal Indonesia, sebagai bahan masukan dalam mempertimbangkan perlu dikeluarkannya peraturan yang mengatur lebih jauh tentang penerbitan *right issue* yang sekaligus perlindungan bagi investor.

1. 6 Sistematika Pembahasan

Pada skripsi ini akan dibahas berbagai hal seperti :

- BAB I Pendahuluan, yang berisi latar belakang masalah, perumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika pembahasan.
- BAB II Tinjauan pustaka, yang memuat teori yang menjadi landasan penelitian seperti pengertian *right issue*, dividen, *capital gain*, konsep-konsep yang berkaitan dengan dividen dan *capital gain*, hasil penelitian dari peneliti terdahulu yang meneliti masalah yang sama serta hipotesis penelitian.
- BAB III Metodologi penelitian, yang berisi tentang penjelasan metode penelitian yang dilakukan, yang terdiri dari populasi dan sampel

penelitian, variabel dan pengukurannya, data dan sumber data, dan metode analisis data dan pengujian hipotesis.

BAB IV Analisa data, membahas tentang proses penelitian maupun analisa hasil penelitian tentang pengaruh *right issue* terhadap dividen dan *capital gain* berdasarkan data yang terkumpul serta hasil penelitian.

BAB V Kesimpulan dan saran, yang dinyatakan secara terpisah sebagai pernyataan singkat mengenai hasil penelitian dan pembahasan untuk membuktikan kebenaran hipotesis serta saran yang ditujukan bagi para peneliti dalam bidang sejenis yang mungkin ingin melanjutkan atau mengembangkan penelitian yang sudah diselesaikan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2. 1 Pengertian *Right Issue*

Right Issue merupakan hak bagi pemegang saham untuk membeli saham baru yang dikeluarkan emiten. Karena merupakan hak, maka investor tidak harus membelinya. Ini berbeda dengan saham bonus atau deviden saham, yang otomatis diterima pemegang saham.

Right issue dapat 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. 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* bisa dirasakan oleh semua pemodal. Dengan adanya *right issue* biasanya spekulator berusaha untuk menaikkan penjualan saham secara besar besaran yang mereka percaya bahwa setelah pengumuman *right issue* harga saham akan mengalami penurunan, sehingga reaksi tersebut cenderung akan menekan harga saham untuk turun sebelum pengumuman *right issue*.

2. 1. 1 Tujuan *Right issue*

1. Bagi Perusahaan

Penerbitan *right issue* biasanya ditujukan untuk memperoleh dana tambahan dari pemodal / masyarakat baik untuk kepentingan ekspansi, restrukturisasi dan lainnya.

2. Bagi Pemegang saham

Right issue bertujuan agar pemilik saham lama dapat mempertahankan pengendaliannya atas perusahaan. Dengan pola ini, pemegang saham dapat mencegah manajemen perusahaan untuk menjual saham baru dengan harga yang lebih rendah daripada harga pasar, serta untuk mencegah penurunan nilai kekayaan pemilik saham lama.

2. 1. 2 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keberhasilan *Right issue*

Menurut Van Horne (1995), salah satu aspek yang mempengaruhi keberhasilan *right issue* adalah harga pesanan saham. Jika harga pasar saham lebih rendah dari harga pesanan saham, para pemegang saham tidak akan membeli saham tersebut karena mereka dapat membeli saham di pasar dengan harga yang lebih murah. Harga saham akan turun jika saham dijual dengan nilai yang lebih rendah (diskonto) dari harga pasar untuk mengurangi resiko terjadinya penurunan harga pasar di bawah harga pesanan.

Semakin besar diskonto saham maka semakin banyak jumlah saham yang harus diterbitkan untuk memperoleh sejumlah dana tertentu. Pertimbangan utama dalam menetapkan harga pesanan saham adalah mengurangi probabilitas

terjadinya penurunan ke taraf yang masih dapat ditolerir. Dengan demikian jika harga pesanan saham tampaknya akan mengakibatkan *dilusi* yang berlebihan, maka perusahaan mempertimbangkan penjualan sahamnya kepada publik. Di dalam *right issue*, dividen per lembar saham setelah *right issue* akan mengalami penurunan jika dibandingkan dengan dividen sebelum *right issue*. (*Jakarta Stock Exchange*).

2. 1. 3 Membeli *Right Issue*

Membeli *right issue* sama dengan melakukan investasi pada alat investasi lain, yaitu tidak ubahnya dengan menabung. Bedanya, surat tanda deposito tidak dapat diperjualbelikan, sebaliknya *right issue* dapat diperjualbelikan.

Pilihan terhadap alat investasi ini karena kemampuannya memberikan penghasilan yang sama dengan membeli saham, tetapi dengan modal yang lebih rendah. Sebab biasanya harga saham hasil *right issue* lebih murah dari saham lama.

2. 2 Pengertian Dividen

Dividen adalah distribusi laba yang berbentuk kas, aktiva lain, surat atau bukti lain yang menyatakan hutang perusahaan, dan saham kepada pemegang saham suatu perusahaan sebagai proporsi dari jumlah saham yang dimiliki oleh pemilik. Sedangkan kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan diinvestasikan kembali (*reinvestment*) atau ditahan (*retained*) di dalam

perusahaan. Dari pengertian tersebut kebijakan dividen didasarkan pada rentang pertimbangan antara pemegang saham di satu sisi dan kepentingan perusahaan di sisi lain.

2. 2. 1 Teori Kebijakan Dividen

Ada beberapa teori yang dapat digunakan sebagai landasan dalam menentukan kebijakan dividen untuk perusahaan, sehingga dapat dijadikan pemahaman mengapa suatu perusahaan mengambil kebijakan dividen tertentu. Teori tersebut adalah sebagai berikut :

(1) Residual Theory

Penekanan teori ini adalah pada investasi modal dengan anggapan bahwa dividen merupakan residu dari proses investasi modal (*capital investment process*). Bertolak dari anggapan tersebut, maka teori ini mengajarkan dividen dibayarkan dari sisa dana yang telah digunakan untuk investasi.

(2) Bird in Hand Theory

Teori ini menyatakan bahwa pemegang saham menganggap kebijakan dividen adalah relevan terhadap nilai saham. Hal ini didasarkan pada pendapatan bahwa pemodal lebih menyukai dividen karena penerimaan dividen merupakan penghasilan yang pasti dibanding *capital gain*. Pemegang saham akan menilai bahwa dividen yang diterima mempunyai nilai yang lebih tinggi daripada laba ditahan, sehingga perusahaan sebaiknya menetapkan dividen dengan *pay out ratio* dan menawarkan *dividend yield* yang tinggi.

(3) *Dividen Irrelevance Theory*

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen bukan faktor yang relevan terhadap nilai saham. Hal ini karena nilai saham ditentukan oleh *earning power* dan resiko bisnis perusahaan, dan tergantung pada laba yang dihasilkan dari aktiva yang digunakan, bukan pada laba yang dipecah antara dividen dan laba yang ditahan. Oleh karena itu, menurut teori ini dengan asumsi tidak ada biaya emisi, dividen dibayar atau tidak dibayar, tidak ada pengaruhnya bagi kemakmuran para pemegang saham.

2. 2. 2 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan adalah :

1. Posisi Likuiditas Perusahaan

Posisi kas atau likuiditas suatu perusahaan merupakan faktor yang harus dipertimbangkan sebelum keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Dividen merupakan *cash out flow*, sehingga semakin kuat posisi likuiditas perusahaan berarti semakin besar kemampuan untuk membayar dividen.

2. Kebutuhan dana untuk membayar hutang

Apabila suatu perusahaan akan memperoleh hutang baru atau menjual obligasi baru untuk membiayai perluasan perusahaan, sebelumnya harus sudah direncanakan bagaimana caranya untuk membayar kembali hutang tersebut. Hutang dapat dilunasi pada hari jatuh tempo dengan mengganti hutang

tersebut dengan hutang baru atau perusahaan harus menyediakan dana sendiri yang berasal dari keuntungan yang diperoleh perusahaan.

3. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Makin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, makin besar kebutuhan dana untuk membiayai pertumbuhannya. Perusahaan biasanya lebih senang untuk menahan labanya dari pada dibayarkan kepada pemegang saham.

4. Pengawasan terhadap perusahaan

Variabel penting lainnya adalah “control” atau pengawasan terhadap perusahaan. Ada perusahaan yang mempunyai kebijakan hanya membiayai ekspansi dengan dana yang berasal dari sumber internnya saja. Hal ini didasarkan atas pertimbangan bahwa jika ekspansi dibiayai dengan dana yang berasal dari penjualan saham baru akan melemahkan “control” dari kelompok dominan di dalam perusahaan. Demikian pula kalau membiayai ekspansi dengan hutang akan memperbesar resiko finansialnya.

5. Undang-undang

Undang-undang menentukan bahwa dividen harus dibiayai dari laba, baik laba tahun berjalan maupun laba tahun lalu yang ada dalam pos laba ditahan dalam neraca. Peraturan pemerintah menekankan pada tiga hal, yaitu : (a) peraturan laba bersih yang menyatakan bahwa dividen dapat dibayar dari laba saat ini atau tahun lalu, (b) peraturan larangan pengurangan modal yang melindungi pemberian kredit karena adanya larangan untuk membayar dividen dengan mengurangi modal, dan (c) peraturan kepailitan yang menyatakan

bahwa perusahaan tidak dapat membayar dividen pada saat pailit karena kewajiban lebih besar dari aktiva.

6. Larangan dalam perjanjian hutang

Perjanjian hutang khususnya apabila merupakan hutang jangka panjang yang membatasi kemampuan suatu perusahaan untuk membayar dividen kas. Larangan ini dibuat untuk melindungi kedudukan pemberi pinjaman.

7. Tingkat ekspansi aktiva

Semakin cepat suatu perusahaan berkembang, semakin besar kebutuhannya untuk membiayai ekspansi aktivanya. Kalau kebutuhan dana di masa yang akan datang semakin besar, perusahaan akan cenderung menahan laba dari pada pembayarannya.

8. Tingkat laba

Tingkat hasil pengembalian atas aktiva yang diharapkan akan menentukan pilihan relatif untuk membayar laba tersebut dalam bentuk dividen pada pemegang saham atau menggunakan di perusahaan tersebut.

9. Stabilitas harga

Suatu perusahaan yang mempunyai laba stabil sering kali dapat memperkirakan berapa besar laba di masa akan datang. Perusahaan ini cenderung membayarkan laba dengan persentase yang lebih tinggi daripada perusahaan yang labanya berfluktuasi.

Keputusan mengenai kebijakan dividen adalah keputusan yang menyangkut bagaimana cara, dalam bentuk apa, dividen dibayarkan kepada pemegang saham. Ada beberapa pola pembayaran dividen yang dipilih

sebagai alternatif kebijakan dividen perusahaan, yaitu (Bambang Riyanto, 1995 : 269) :

a. Kebijakan dividen yang stabil

Kebijakan ini menetapkan dividen atas saham yang stabil, selama tidak ada peningkatan yang permanen dalam *earning power* dan kemampuan membayar dividen, jika ada keyakinan bahwa tingkat yang lebih tinggi tersebut dapat dipertahankan. Hal ini dilandasi adanya psikologi pemegang saham, dimana bila dividen naik maka akan menaikkan juga harga saham dan sebaliknya.

b. Penetapan *pay out* yang konstan

Dalam pola pembayaran dividen ini, jumlah dividen dihitung berdasar suatu prosentase tetap (*constant*) dari laba (*earning*). Bila laba berfluktuasi, maka jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham juga akan ikut berfluktuasi.

c. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus extra

Dalam cara ini, dividen reguler ditetapkan dalam jumlah yang diyakini oleh manajemen mampu dipertahankan di masa yang akan datang tanpa menghiraukan fluktuasi laba dan kebutuhan investasi modal. Bila tambahan kas tersedia, perusahaan memberikan dividen extra (*bonus*) kepada pemegang saham. Pola ini mengakui bahwa dividen mempunyai kandungan informasi, sehingga dengan pemberian dividen extra dapat menarik minat pemodal yang pada akhirnya akan dapat meningkatkan harga saham.

d. Kebijakan dividen yang fleksibel

Dalam pola pembayaran ini, besarnya dividen dan POR disesuaikan dengan laba dan kebutuhan investasi modal perusahaan untuk setiap periode. Oleh karena itu besar dividen dan POR yang dibayarkan berfluktuasi mengikuti fluktuasi laba dan kebutuhan investasi.

2.3 Capital Gain

Capital gain merupakan kelebihan harga jual di atas harga beli saham. Salah satu strategi untuk memperoleh *capital gain* adalah dengan membeli saham pada saat harga saham mengalami penurunan dan menjual kembali pada saat harga saham mengalami kenaikan. Selain dividen, *capital gain* juga merupakan penghasilan yang akan diterima oleh pemodal jika mampu menjual sahamnya di atas harga belinya.

2.3.1 Penghitungan Capital Gain

Penghitungan *capital gain* dapat dilakukan dengan cara melakukan studi peristiwa (*event study*). Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai pengumuman. Studi peristiwa dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Pada penelitian ini, pengumuman yang akan diuji yaitu tanggal pengumuman *right issue*. Jika pengumuman ini mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi ketika pengumuman

tersebut diterima. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan *abnormal return*.

Informasi yang dikandung oleh pengumuman merupakan alat komunikasi perusahaan dengan para pemodal. Jika suatu pengumuman mengandung informasi maka akan terjadi perubahan yang berarti setelah tanggal pengumuman *right issue* pada *return* ataupun *abnormal return*. Hal ini terjadi juga sebaliknya yaitu jika suatu pengumuman tidak mengandung informasi, maka tidak akan terjadi perubahan yang berarti setelah tanggal pengumuman *right issue* pada *return* ataupun *abnormal return*. Return saham atau *capital gain* dapat diperoleh dengan menguji reaksi pasar disekitar tanggal pengumuman yaitu menghitung harga saham pada periode sepuluh hari sebelum pengumuman *right issue*, pada saat pengumuman *right issue* dan sepuluh hari sesudah pengumuman *right issue*. Penghitungan inilah yang digunakan dalam penelitian ini dikarenakan rumus penghitungan yang sederhana (simpel).

Penghitungan lain yang dapat digunakan untuk memperoleh return saham atau *capital gain* adalah sebagai berikut :

a. Estimasi Harga Saham

Untuk menentukan estimasi harga saham akan digunakan model pertumbuhan konstan (*constant growth model*) dengan mengasumsikan bahwa penginvestasian kembali dari laba yang ditahan akan menghasilkan suatu tingkat keuntungan tertentu.

b. Estimasi Tingkat Keuntungan Saham

Tingkat keuntungan saham merupakan biaya modal sendiri yang relatif sulit untuk dilakukan estimasinya. Hal ini disebabkan adanya ketidakpastian jumlah keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diterima sangat tergantung pada tingkat laba atas total aktiva (ROI). Semakin tinggi ROI maka semakin tinggi pula keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham dan begitu pula sebaliknya.

Berbagai pendekatan dapat digunakan untuk mengestimasi biaya saham biasa, yaitu :

1. Pendekatan Tradisional
2. Pendekatan Data Historis
3. Pendekatan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)

c. Estimasi Tingkat Pertumbuhan

Tingkat pertumbuhan merupakan hasil dari penginvestasian kembali laba yang ditahan yang ditunjukkan dengan pertumbuhan laba dan dividen.

d. Estimasi Harga Teoritis *Ex-right*

Harga teoritis *saham ex-right* digunakan untuk mengetahui harga saham setelah dilaksanakannya saham penawaran terbatas (setelah jatuh tempo).

2. 4 Telaah Penelitian Sebelumnya

Beberapa penelitian yang berkaitan dengan *right issue* pernah dilakukan sebelumnya. Arif Budiarto & Zaki Baridwan (1999), mengemukakan bahwa harga saham mengalami penurunan pada saat pengumuman dan terus mengalami

penurunan sesudah hari pengumuman selama periode jendela. Jadi kesimpulan dari penelitian tersebut adalah tidak terdapat reaksi pasar terhadap pengumuman *right issue*.

Susilo Wibowo (1998), melakukan penelitian tentang pengaruh dilakukannya kebijakan saham penawaran terbatas terhadap dividen dan *capital gain* selama satu tahun. Kesimpulan dari penelitian tersebut adalah kebijakan *right issue* yang dilakukan oleh perusahaan menyebabkan dividen per lembar saham yang diterima pemegang saham menjadi lebih kecil jika dibandingkan dividen per lembar saham yang diterima sebelum *right issue* dan terjadinya kenaikan *capital gain* rata-rata sebagai akibat dilakukannya kebijakan *right issue* oleh perusahaan.

Artikel tentang *right issue* ditulis pertama kalinya oleh Scholes (1972), yang 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 return*) dalam bulan sebelum tanggal pengumuman mencapai rata-rata 0,3% dan satu bulan setelah pengumuman tidak ditemukan lagi adanya tingkat keuntungan abnormal. Disamping itu juga ditemukan bahwa perilaku harga saham di seputar hari pengumuman tidak tergantung besarnya *size* dari *right issue*, sehingga berhasil menolak hipotesis *price pressure*.

Penelitian sebelumnya juga dilakukan oleh Fitri Wulandari dan Hadri Kusuma (2001). Penelitian tersebut menganalisis pengaruh *right issue* terhadap dividen dan *capital gain* di Bursa Efek Jakarta tahun 1992 – 1999. Dua

kesimpulan dari penelitian tersebut adalah terjadinya penurunan yang signifikan atas jumlah dan rata-rata dividen per lembar saham (DPS) setelah *right issue* dibandingkan dengan sebelum *right issue*, dan terjadinya penurunan rata-rata return saham setelah pengumuman *right issue*, tetapi penurunan tersebut tidak material.

2. 5 Hipotesis

Ha1 : Terdapat perbedaan dividen sebelum dan setelah pengumuman *right issue*.

Ha2 : Terdapat perbedaan capital gain sebelum dan setelah pengumuman *right issue*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi Dan Sampel

Populasi merupakan jumlah dari keseluruhan objek yang karakteristiknya hendak diduga. Populasi yang dimaksud adalah perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Sampel adalah sebagian dari populasi yang karakteristiknya hendak diteliti dan dianggap dapat mewakili keseluruhan populasi (jumlahnya lebih sedikit daripada populasinya). Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang melakukan *right issue* pada tahun 1998 – 2002.

Tehnik pengambilan sampel menggunakan cara *purposive sampling* yaitu dengan sengaja dipilih agar dapat mewakili populasinya. Pertimbangan dalam memilih sampel adalah perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan melakukan *right issue* pada tahun 1998 – 2002 karena diharapkan dapat mewakili semua populasi dan jangkauannya sangat luas atau terdiri dari semua sektor industri.

3.2 Data Penelitian

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung. Data tersebut diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), *Jakarta Stock Exchange* (JSX), Pojok BEJ

Fakultas Ekonomi UII Yogyakarta dan Harian Bisnis Indonesia. Data yang diperlukan antara lain :

1. Tanggal pengumuman dan daftar perusahaan *go public* yang ada di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang melakukan *right issue* pada tahun 1998 – 2002.
2. Dividen per lembar saham sebelum *right issue*. *Dividen Per Share* (DPS) sebelum *right issue* datanya memakai DPS satu tahun sebelum pengumuman *right issue*, dengan tujuan untuk dibandingkan dengan DPS setelah *right issue*.
3. Dividen per lembar saham setelah *right issue*. DPS setelah pengumuman *right issue* datanya memakai DPS pada tahun saat pengumuman *right issue*. Digunakannya data tersebut, karena diyakini sudah mengandung pengaruh dikeluarkannya *right issue*.
4. Harga saham harian disekitar tanggal pengumuman, yaitu sepuluh hari sebelum pengumuman *right issue*, pada saat pengumuman *right issue*, dan sepuluh hari setelah pengumuman *right issue*.

3. 3 Variabel Penelitian

3. 3. 1 Dividen

Dividend Per Share (DPS)

Dividen per lembar saham menunjukkan hasil pengembalian laba per lembar saham yang dibayarkan atas saham yang dimiliki oleh pemilik modal. Diperoleh dengan mengalikan EPS atau laba per lembar saham yang telah dihitung dengan rasio pembayaran dividen.

Untuk mencari dividen per lembar saham dapat digunakan rumus sebagai berikut :

DPS : *Dividend Payout Ratio X Earning Per Share*

Dimana :

DPS : *Dividen Per Share* EPS : *Earning Per Share*

DPR : *Dividen Payout Ratio*

Dividen Payout Ratio (DPR).

Rasio pembayaran dividen (DPR) diperoleh dari membagi dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham.

Untuk menghitung rasio pembayaran dividen, digunakan rumus :

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

Keterangan :

DPR : *Dividen Payout Ratio*

DPS : *Dividen Per Share*

EPS : *Earning Per Share*

Earning Per Share (EPS)

Earning per share atau laba per lembar saham menunjukkan perbandingan total laba dengan banyaknya saham yang beredar. Diperoleh dengan

cara membagi total laba perusahaan sebelum pajak dan jumlah lembar saham yang beredar.

Untuk mencari laba per lembar saham dapat digunakan rumus

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak}}{\text{Jumlah Lembar Saham Yang Beredar}}$$

3.3.2 Capital Gain

Capital gain dapat dicari dengan menghitung harga saham harian pada periode jendela. Penghitungan dilakukan pada periode sepuluh hari sebelum pengumuman *right issue* dan sepuluh hari sesudah pengumuman *right issue*.

Penghitungan tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut :

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

Dimana :

R_i : Return Saham

P_t : Harga Saham periode t

P_{t-1} : Harga Saham periode t-1

Penghitungan selanjutnya dengan membandingkan rata rata return realisasi (*actual return*) saham sebelum pengumuman *right issue* yaitu pada periode t-10 sampai t-1 dengan rata rata return realisasi (*actual return*) saham setelah pengumuman *right issue* yaitu pada periode t+0 sampai t+10.

3. 4 Pengujian Hipotesa

Berdasarkan tujuan penelitian, masalah yang diajukan serta kajian teori yang telah dikemukakan pada bab – bab sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan adalah :

1. Hipotesis Alternatif (Ha1)

Terdapat perbedaan dividen sebelum *right issue* dan setelah *right issue*.

Hipotesis Nihil (Ho1)

Tidak terdapat perbedaan dividen sebelum *right issue* dan setelah *right issue*.

2. Hipotesis Alternatif (Ha2)

Terdapat perbedaan capital gain sebelum *right issue* dan setelah *right issue*.

Hipotesis Nihil (Ho2)

Tidak terdapat perbedaan capital gain sebelum *right issue* dan setelah *right issue*.

Bertitik tolak dari perumusan hipotesa penelitian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesa statistik (statistical hypothesis) penelitian ini sebagai berikut :

I. Ho : Mean DPS sebelum *right issue* = Mean DPS setelah *right issue*.

Ha : Mean DPS sebelum *right issue* \neq Mean DPS setelah *right issue*.

II. Ho : Mean Return (Ri) sebelum *right issue* = Mean Return (Ri) setelah *right issue*.

H_a : Mean Return (R_i) sebelum *right issue* \neq Mean Return (R_i)
setelah *right issue*.

3.5 Alat Statistik

Untuk menguji perbedaan dividen dan *capital gain* sebelum *right issue* dan setelah *right issue*, digunakan analisa statistik dengan uji means (T-test) dengan menentukan derajat kepercayaan sebesar 95% dan tingkat kesalahan (α) sebesar 5 %. Jika tingkat probabilitasnya atau taraf signifikansinya lebih kecil dari 0,05 maka hipotesa alternatifnya diterima. Begitu pula sebaliknya, jika tingkat probabilitasnya atau taraf signifikansinya lebih besar dari 0,05 maka hipotesa alternatifnya ditolak.

Prosedur penghitungan uji tersebut, yaitu :

$$\bar{d} = \frac{\sum_{i=1}^n d_i}{n} \qquad Sd = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (d_i - \bar{d})^2}{n}}$$

$$\bar{Sd} = \frac{Sd}{\sqrt{n}} \qquad t_{hitung} = \frac{\bar{X}_1 - \bar{X}_2}{\bar{Sd}}$$

Dimana :

\bar{d} : *mean* dari harga return (perbedaan return yang berpasangan)

\bar{Sd} : standar deviasi harga harga d

n : jumlah sampel

t_{hitung} : harga uji statistik hitung

3. 6 Penentuan Daerah Penerimaan dan Daerah Penolakan

Penentuan daerah penerimaan dan penolakan hipotesis dilakukan dengan cara mencari nilai t tabel atau t kritis yang didapat dengan cara sebagai berikut :

1. Tingkat signifikan 5%, karena melakukan pengujian dua arah, maka nilai 5% dibagi dua menjadi 2,5% atau 0,025.
2. Derajat kebebasan (*degree of freedom / df*) yaitu $n-1$. Untuk dividen dan *capital gain* diperoleh df sebesar $21-1 = 20$.
3. dari tabel distribusi t, maka akan diperoleh nilai t kritis atau t tabel sebesar 2.086, Hal ini berarti :

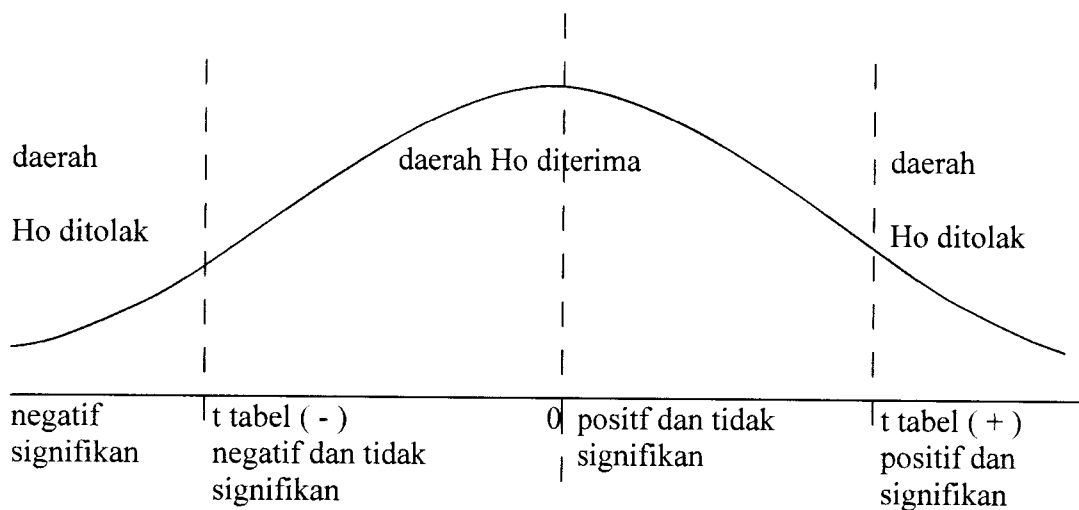
Ho akan diterima jika $(-) t \text{ tabel} \leq t \text{ hitung} \leq (+) t \text{ tabel}$ dan

Ho akan ditolak jika $t \text{ hitung} > t \text{ tabel} (+)$ atau $t \text{ hitung} < t \text{ tabel} (-)$.

GAMBAR 3. 1

Kurva Penerimaan dan Penolakan Ho

Berikut ini akan disajikan gambar kurva daerah penerimaan dan daerah penolakan hipotesa.



BAB IV

ANALISA DATA

4.1 Deskriptif Data

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan *go public* yang melakukan *right issue* pada tahun 1998 – 2002 dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Dari periode tersebut terdapat 82 perusahaan yang melakukan *right issue*. Sebanyak 61 perusahaan dikeluarkan dari sampel karena datanya kurang lengkap. Sehingga jumlah sampel yang digunakan untuk menghitung rata rata dividen dan rata - rata *capital gain* adalah 21 perusahaan. Berikut daftar perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

TABEL 4.1

Daftar Perusahaan Sampel

NO	TAHUN	NAMA PERUSAHAAN
1	1998	Tempo Scan Pasific
2		Komatsu Indonesia
3		Bank NISP
4	1999	Bayer Indonesia SB
5		Merck Indonesia
6		Ricky Putra Globalindo
7		Ultra Jaya Milk
8		Medco Energi Corporation
9		Asuransi Lippo Life
10		Delta Jakarta

11	2000	BAT Indonesia Tbk
12		Tancho Indonesia Tbk
13		Ever Shine Tex Tbk
14		Metrodata Electronics Tbk
15		Bank Victoria International Tbk
16		Teijin Indonesia Fiber Corporation Tbk
17	2001	Berlian Laju Tanker
18		Bakti Investama (Warrant)
19		Trafindo Perkasa
20	2002	Bank Buana Indonesia Tbk
21		Bank Mega Tbk

4. 1. 1 Penghitungan Dividen

Analisa penghitungan dividen dilakukan pada 21 sampel perusahaan. Hasil dari penghitungan rata - rata dividen per lembar saham sebelum *right issue* dan setelah *right issue* disajikan pada tabel 2.

TABEL 4. 2

Hasil Penghitungan Dividen Per Lembar Saham

	DPS Sebelum <i>Right Issue</i>	DPS Setelah <i>Right Issue</i>
Rata-rata	164,8214286	110,6833333
SD	291,0841281	207,0331274
N	21	21

Dari tabel 2 di atas menunjukkan bahwa rata – rata dividen per lembar saham (DPS) sebelum *right issue* lebih besar daripada rata – rata dividen setelah *right issue* ($164,8214 > 110,6833$). Adanya penurunan rata – rata dividen per

lembar saham tersebut disebabkan karena adanya penambahan jumlah lembar saham yang beredar sebagai akibat dari dilakukannya kebijakan *right issue* oleh perusahaan dan laba yang diperoleh perusahaan tidak mengalami peningkatan. Apabila perolehan laba perusahaan relatif stabil dan prosentase pembayaran dividen tetap, maka dividen yang akan diterima oleh pemegang saham akan menjadi lebih kecil.

4. 1. 2 Penghitungan *Capital Gain*

Analisa penghitungan *capital gain* dilakukan terhadap 21 perusahaan. Untuk mengetahui perubahan *capital gain* yang terjadi, yaitu dengan membandingkan rata – rata return sebelum *right issue* yaitu pada t-10 sampai dengan t-1 dengan rata - rata return setelah *right issue* yaitu pada t-0 sampai t+10. Hasil penghitungannya disajikan dalam tabel 3.

TABEL 4. 3

Hasil Penghitungan *Capital Gain*

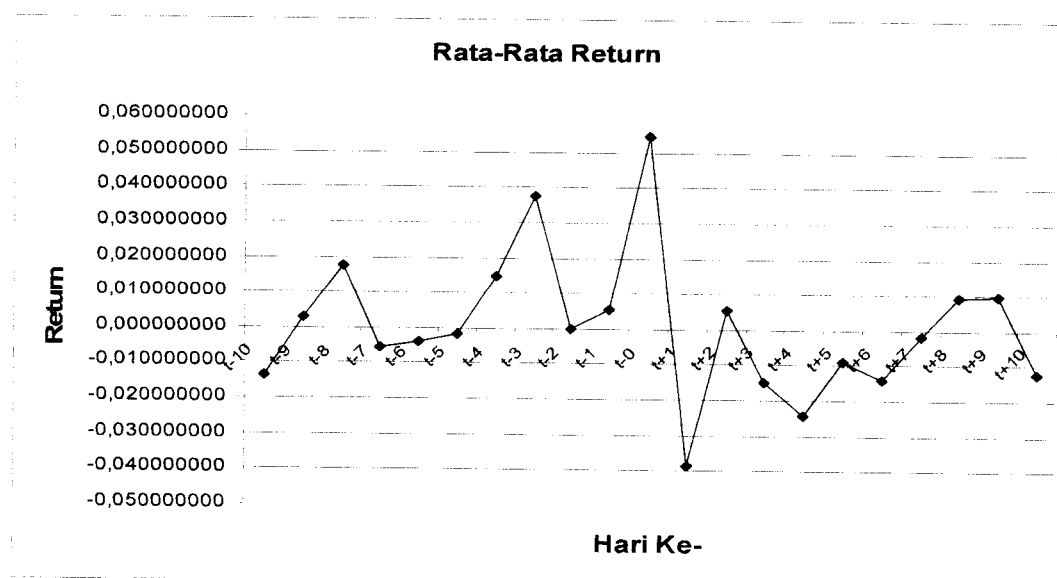
Sebelum Right Issue		Setelah Right Issue	
HARI	RATA-RATA Ri	HARI	RATA-RATA Ri
t-10	-0,013746667	t-0	0,054330000
t-9	0,002812857	t+1	-0,038419048
t-8	0,017635714	t+2	0,005447143
t-7	-0,005533333	t+3	-0,014889524
t-6	-0,003863333	t+4	-0,024142857
t-5	-0,001963333	t+5	-0,008968095
t-4	0,014539048	t+6	-0,014187619
t-3	0,037614762	t+7	-0,001610952
t-2	-0,000017619	t+8	0,009317143
t-1	0,005382381	t+9	0,009460000
		t+10	-0,012305238

Dari tabel diatas dapat dilihat terjadinya penurunan rata – rata return saham menjelang tanggal pengumuman *right issue* atau penurunan tersebut terjadi pada t- 10. Pada t-9 sampai dengan t-8 terjadi kenaikan rata – rata return saham, tetapi pada t-7 terjadi penurunan lagi. Pada t-6 sampai dengan t-3 terjadi kenaikan pada rata – rata return saham. Pada t-2 terjadi penurunan dan setelahnya pada t-1 terjadi kenaikan. Setelah pengumuman *right issue*, terjadi penurunan rata – rata return saham pada t+1. Pada t+2 terjadi kenaikan rata – rata return saham. Setelah itu, sampai dengan t+5 mengalami penurunan rata – rata return saham Pada t+6 sampai dengan t+9 mengalami kenaikan. Perubahan rata – rata return saham tersebut dapat dilihat pada grafik 1 di bawah ini.

GAMBAR 4. 1

Grafik Rata – Rata Return

Saham



4. 2 Pengujian Hipotesa

4. 2. 1 Hipotesis 1 (*Dividend Per Share / DPS*)

Setelah dihitung rata – rata dividen per lembar saham (*DPS*) sebelum dan setelah *right issue*, maka untuk memperkuat hasil penghitungannya dilakukan dengan pengujian beda dua rata – rata dengan uji t (*t-test*). Bentuk pengujian hipotesa rata – rata dividen per lembar saham (*DPS*) sebelum *right issue* dan setelah *right issue* menggunakan program SPSS (*Statistical Package For Social Science*) versi 10.0. Hasil dari uji statistik disajikan dalam tabel 4.

TABEL 4. 4

Hasil Uji Statistik Dividen per Lembar Saham

Mean Sebelum <i>Right Issue</i>	164,8214286
Mean Setelah <i>Right Issue</i>	110,6833333
t tabel/kritis	± 2,086
p-value	0,047340009

Dari hasil pengujian statistik di atas dapat diketahui bahwa hipotesa nol yang menyatakan tidak terdapat perbedaan antara dividen sebelum *right issue* dan setelah pengumuman *right issue* ditolak, karena nilai t hitung (2,113) lebih besar dari nilai t tabelnya (2,086) atau t hitung berada di daerah hipotesa alternatif . Hasil pengujian ini menunjukkan adanya perbedaan yang berupa penurunan yang cukup material antara dividen per lembar saham (*DPS*) sebelum *right issue* dengan dividen per lembar saham (*DPS*) setelah *right issue*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Susilo Wibowo

(1998) dan penelitian yang dilakukan oleh Fitri Wulandari dan Hadri Kusuma (2001).

4. 2. 2 Hipotesis 2 (*Capital Gain*)

Untuk melihat perubahan yang terjadi pada *capital gain* atau return saham sebelum *right issue* dan setelah *right issue*, pengujiannya juga dengan membandingkan rata – rata return sesungguhnya atau realisasi saham, seperti yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Proses pengujiannya dengan menggunakan SPSS (*Statistical Package For Social Science*) versi 10.0. Hasil dari uji statistik, disajikan dalam tabel 5.

TABEL 4. 5

Hasil Uji Statistik Rata – Rata Return

Mean Sebelum <i>Right Issue</i>	0,005286
Mean Setelah <i>Right Issue</i>	-0,00903
t tabel/kritis	± 2,086
p-value	0,017382

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa hipotesa nol yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan antara *capital gain* sebelum *right issue* dan setelah *right issue* berhasil ditolak. Hal tersebut dikarenakan p value lebih kecil dari 5 %. Hasil ini mengindikasikan bahwa antara *capital gain* sebelum *right issue* dengan setelah *right issue* mengalami perubahan atau perbedaan yang cukup material.

Hasil penelitian ini gagal mendukung hasil pengujian yang dilakukan oleh Susilo Wibowo (1998) dan Fitri Wulandari (2001).

4. 3 Implikasi Hasil Penelitian

Hasil penelitian yang telah dilakukan, akan membawa implikasi terhadap teori menurut JSX (*Jakarta Stock Exchange*) tentang *right issue* yang dikeluarkan oleh Biro Informasi Bursa Efek Jakarta. Teori tersebut menyatakan bahwa dividen per lembar saham setelah *right issue* akan mengalami penurunan atau lebih sedikit dibandingkan dengan dividen per lembar saham sebelum *right issue*. Dari hasil pengujian dividen per lembar saham (DPS) diketahui bahwa terjadi perubahan, yaitu penurunan yang cukup material terhadap dividen per lembar saham setelah *right issue*. Sehingga hasil penelitian ini, mendukung teori yang dikemukakan *Jakarta Stock Exchange* (JSX) mengenai pengaruh *right issue* dengan dividen per lembar saham (DPS).

Hasil penelitian rata – rata return, menunjukkan bahwa terdapat perbedaan atau perubahan yang material atas harga saham dan return realisasi (*actual return*) sebelum *right issue* dengan setelah *right issue*. Hasil ini mendukung teori “ *Price Pressure* “ yang mengasumsikan bahwa dengan adanya sinyal informasi *right issue*, harga saham akan jatuh secara permanen dalam jangka waktu tertentu setelah pengumuman *right issue*, dan segera setelah pengumuman tersebut harga saham akan mengalami peningkatan atau cenderung naik ke posisi semula.

Hasil penelitian rata – rata return saham juga mendukung hipotesis teori kandungan informasi, yang mengasumsikan bahwa jika informasi *right issue*

mempunyai kandungan informasi yang dapat mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi, maka mestinya terdapat perbedaan harga saham sebelum pengumuman *right issue* dengan setelah pengumuman *right issue*.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan bukti empiris yang diperoleh dari uji hipotesis dapat ditarik dua kesimpulan, yaitu pertama, terjadi perbedaan yang signifikan antara dividen sebelum dan setelah *right issue* dengan ditunjukkan adanya penurunan jumlah dan rata – rata dividen per lembar saham (DPS) setelah *right issue*. Penurunan ini dapat terjadi karena kebijakan *right issue* dengan menambah jumlah lembar saham yang beredar sementara laba perusahaan stabil, prosentase pembayaran dividen relatif stabil dan prosentase laba ditahan lebih besar daripada prosentase pembayaran dividen. Kedua, terjadi perbedaan antara *capital gain* sebelum *right issue* dengan *capital gain* setelah *right issue*. Hal tersebut ditunjukkan dengan adanya penurunan *capital gain* secara signifikan setelah pengumuman *right issue*. Penurunan ini dapat terjadi dikarenakan informasi pengumuman *right issue* dapat mempengaruhi pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan investasi (*right issue* mempunyai “kandungan informasi“).

5.2 Keterbatasan dan Saran Penelitian

Keterbatasan yang ada serta saran yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut :

- a. Pada penelitian ini, peneliti melakukan penelitian pengaruh pengumuman *right issue* terhadap dividen dan *capital gain*. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan meneliti pengaruh selain pengumuman *right issue* yang dapat mempengaruhi besar kecilnya dividen dan *capital gain* yang akan diperoleh oleh investor.

- b. Pada penelitian ini, obyek yang diteliti adalah semua perusahaan yang melakukan *right issue* dan terdaftar di BEJ. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan obyek yang diteliti dikelompokkan / dibatasi, dengan periode pengamatan yang lebih panjang dan pengambilan sampel menggunakan tahun dasar yang tetap atau konstan.

DAFTAR PUSTAKA

- Arif Budiarto dan Zaki Baridwan, 1999. “ *Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta periode tahun 1994-1996.* “ , Jurnal Riset Akuntansi Indonesia (JRAI), vol.2.
- Husnan, Suad. 1998. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Jakarta Stock Exchange, Indonesian Capital Market Directory*, Jakarta, Tahun 1998 – 2002.
- Jakarta Stock Exchange, JSX Statistic*, Jakarta, Tahun 1998 – 2002.
- Jogiyanto, 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedua, BPFE, Yogyakarta.
- Siswanto, Heri 2000. “ *Studi Empiris Tentang Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta periode tahun 1997 – 1999.* “ , Jurnal Ekonomika.
- Sugiyono, 1997. “ *Statistika Untuk Penelitian.* “ Penerbit CV. Alfabeta, Bandung

Sunariyah, 1997. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, UPP AMP YKPN,
Yogyakarta.

Wulandari, Fitri (2001), “ *Analisa Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Dividen Dan Capital Gain Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta. tahun 1992-1999.* “ *Jurnal Aplikasi Bisnis (JAB)*, vol 4. no.5.

LAMPIRAN

LAMPIRAN 1

Dividend Per Share (DPS) Sebelum dan Setelah Right Issue

No	Nama Perusahaan	Sebelum R.I	Setelah R.I
1	Tempo Scan Pacific	50	25
2	Komatsu	109	92
3	Bank NISP	65,25	12,5
4	Bayer Indonesia	205	100
5	Merch Indonesia	1350	900
6	Ricky Putra Globalindo	75	12
7	Ultra Jaya Milk	85	15
8	Medco Energi Corporation	60	12
9	Asuransi Lippo Life	40	84
10	Delta Jakarta	300	350
11	BAT Indonesia	250	350
12	Tancho Indonesia	400	150
13	Ever Shine Tex	50	2
14	Metrodata Elektronik	1	15
15	Bank Victoria International	7	10
16	Teijin Indonesia Fiber Corporation	155	25
17	Berlian Laju Tanker	15	12,5
18	Bhakti Investama	8	5
19	Trafindo Perkasa	25	50
20	Bank Buana Indonesia	134	25,35
21	Bank Mega	77	77
	rata - rata	164,8214286	110,6833333
	standar deviasi	291,0841281	207,0331274

LAMPIRAN 2

Rata - Rata Return Saham Sebelum dan Setelah *Right Issue*

NO	Prshn	-10	-9	-8	-7	-6	-5
1	TSPC	-0,05556	-0,23529	0,07692	-0,14286	0,08333	0,07692
2	KOMI	-0,05882	0,0625	0,17647	-0,1	0,05556	0
3	NISP	0,11111	0	0,2	0	-0,16667	0
4	BYSB	0	0	0	0,08108	0	0
5	MERK	0	0,0929	0	0	0	0
6	ULTJ	0	0	0	0	-0,05263	-0,02778
7	MEDC	0	0,02308	0,03759	0	-0,04348	0,03788
8	RICY	-0,06667	0,14286	0,125	0,05556	0	0
9	LPLI	0	-0,07692	-0,16667	0,1	0	0
10	DLTA	-0,05263	0,08889	0	-0,03061	-0,01053	0
11	BATI	-0,20513	-0,03226	-0,13333	0	-0,07692	0
12	MTDL	-0,03571	0	0	0	0,07407	0
13	ESTI	-0,05263	0,05556	0	0	0	0
14	TCID	0	0	0,07	0	0	0
15	BVIC	0,11765	-0,05263	0	-0,05556	0	-0,05882
16	TFCO	0,00971	-0,00962	0	0	0	0
17	BLTA	0	0	0	-0,02381	0,02439	0
18	TRPK	0	0	0	0	0	0
19	BHIT	0	0	-0,01563	0	0,03175	-0,01538
20	MEGA	0	0	0	0	0	-0,05405
21	BBIA	0	0	0	0	0	0
Rata - rata		-0,01374667	0,00281286	0,01763571	-0,00553333	-0,00386333	-0,00196333

-4	-3	-2	-1	sblm	0	1
0,21429	0,05882	0	0,05556	0,013213	0,15789	0
-0,05263	0,05556	0,10526	-0,09524	0,014866	0,05263	0
0	0,6	-0,125	-0,07143	0,054801	0,53846	0
0	0	0	0	0,008108	0	0
0	0	0	0	0,00929	0	-0,2

-0,08571	0	0	0,09375	-0,00724	0,05714	-0,02703
0,0438	-0,02797	0,02878	0	0,009968	0	-0,00699
0,05263	0	0,05	0,04762	0,0407	0,13636	0
0	0	0	-0,09091	-0,02345	0	0
0,01064	-0,02105	0	0,03226	0,001697	0,03125	0
0	0	0	0	-0,04476	0,25	-0,54
0,13793	0,0303	-0,02941	0,12121	0,029839	-0,02703	-0,02778
0	0	0,05263	0	0,005556	-0,025	0,02564
0	0	0	0	0,007	0	0
0	0,0625	-0,05882	0	-0,00457	0	0
0	0	0	0	9E - 06	0	0
0	0	-0,02381	0,04878	0,002555	0	-0,04651
0	0	0	0	0	0	0
-0,01563	0,03175	0	0	0,001686	-0,03077	0,01587
0	0	0	-0,02857	-0,00826	0	0
0	0	0	0	0	0	0
0,01453905	0,03761476	-0,00001762	0,00538238	0,005286	0,05433	-0,03841905

2	3	4	5	6	7	8
0,27273	0,17857	-0,15152	-0,10714	-0,12	0,09091	0,125
0	0	0	0,1	0,04545	-0,17391	0,05263
0	0	0	0	0,2	0	0,20833
0	0	-0,1	0,11111	0	0	0
-0,12813	-0,0681	-0,07692	0	0	0	-0,08333
-0,05556	0,02941	-0,02857	0	0	-0,02941	-0,0303
0	-0,02817	-0,02174	0,03704	-0,00714	-0,00719	0,01449
0	-0,04	0,04167	-0,04	-0,04167	-0,08696	-0,04762
0	0	0	0	0	0	0
-0,08081	0,05495	0	0,03125	0,00253	0,00756	0,0075
0,08696	-0,06667	0	0	0	0	0
0,02857	-0,02778	-0,02857	0,03529	-0,03409	-0,02941	-0,01212
-0,025	-0,02564	-0,02632	0,02703	0,02632	0	-0,02564

0	-0,04673	0	-0,40196	0	0,14754	0
0	0	-0,0625	0,06667	-0,125	0,07143	0
0	0	0	0	-0,07767	0	0,01053
0	0	0,02439	-0,02381	0	0,02439	-0,02381
0	-0,25714	-0,07692	0	-0,16667	0	0
0,01563	-0,01538	0	0	0	0	0
0	0	0	0	0	0	0
0	0	0	-0,02381	0	-0,04878	0
0,00544714	-0,01488952	-0,02414286	-0,0089681	-0,01418762	-0,00161095	0,00931714

9	10		Sebelum	Setelah	Difference
0,07407	-0,13793		0,013213	0,022469	-0,00926
0	0		0,014866	0,002417	0,012449
0	-0,06897		0,054801	0,033936	0,020865
0	0		0,008108	0,001111	0,006997
0,12727	-0,03226		0,00929	-0,04615	0,055437
0	0,06897		-0,00724	-0,00725	1,2E - 05
0	0,06429		0,009968	0,004459	0,005509
0,1	0		0,0407	-0,01146	0,052158
0,1	0		-0,02345	0,01	-0,03345
0,01241	0,01471		0,001697	0,00501	-0,00331
-0,14286	0		-0,04476	-0,06626	0,021493
-0,03681	0,03822		0,029839	-0,00945	0,039287
0	0		0,005556	-0,00236	0,007917
0	0		0,007	-0,03012	0,037115
-0,06667	0		-0,00457	-0,01161	0,007039
0	0		9E - 06	-0,00671	0,006723
0	0		0,002555	-0,00454	0,00709
0	-0,25		0	-0,07507	0,075073
0,03125	0,01515		0,001686	0,006252	-0,00457
0	0,02941		-0,00826	0,002941	-0,0112
0	0		0	-0,00726	0,007259

0,00946	-0,01230524	Rata - rata Standar deviasi	0,005286	-0,00903	0,014316
			0,020490904	0,026209	0,025299

LAMPIRAN 3

T-Test DPS Sebelum dan Setelah *Right Issue*

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	DPS Sebelum Right Issue	164,8214	21	291,08413	63,51976
	DPS Setelah Right Issue	110,6833	21	207,03313	45,17833

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	DPS Sebelum Right Issue & DPS Setelah Right Issue	21	,944	,000

Paired Samples Test

		Pair 1
		DPS Sebelum Right Issue - DPS Setelah Right Issue
Paired Differences	Mean	54,13810
	Std. Deviation	117,39571
	Std. Error Mean	25,61784
95% Confidence Interval of the Difference	Lower	,70021
	Upper	107,57598
t		2,113
df		20
Sig. (2-tailed)		,047

LAMPIRAN 4

T-Test Return Saham Sebelum dan Setelah *Right Issue*

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Return Sebelum Pengumuman	,0052860	21	,02049090	,00447148
	Return Setelah Pengumuman	-,0090299	21	,02620889	,00571925

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	Return Sebelum Pengumuman & Return Setelah Pengumuman	21	,435	,049

Paired Samples Test

		Pair 1
		Return Sebelum Pengumuman - Return Setelah Pengumuman
Paired Differences	Mean	,01431595
	Std. Deviation	,02529888
	Std. Error Mean	,00552067
95% Confidence Interval of the Difference	Lower	,00280004
	Upper	,02583186
t		2,593
df		20
Sig. (2-tailed)		,017

LAMPIRAN 5

T-Test Return Saham

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
t-10	21	-,0137467	,06410842	,01398961
t-9	21	,0028129	,07398708	,01614530
t-8	21	,0176357	,08314597	,01814394
t-7	21	-,0055333	,05197003	,01134079
t-6	21	-,0038633	,05257069	,01147187
t-5	21	-,0019633	,02707407	,00590805
t-4	21	,0145390	,06150927	,01342242
t-3	21	,0376148	,13112823	,02861453
t-2	21	-,0000176	,04341343	,00947359
t-1	21	,0053824	,05239328	,01143315
t-0	21	,0543300	,13101329	,02858944
t+1	21	-,0384190	,12353687	,02695796
t+2	21	,0054471	,07383786	,01611274
t+3	21	-,0148895	,07502081	,01637088
t+4	21	-,0241429	,04559968	,00995067
t+5	21	-,0089681	,10129426	,02210422
t+6	21	-,0141876	,07256852	,01583575
t+7	21	-,0016110	,06232987	,01360149
t+8	21	,0093171	,05993800	,01307954
t+9	21	,0094600	,05794140	,01264385
t+10	21	-,0123052	,06921132	,01510315

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
t-10	-,983	20	,338	-,01374667	-,0429285	,0154351
t-9	,174	20	,863	,00281286	-,0308657	,0364914
t-8	,972	20	,343	,01763571	-,0202119	,0554833
t-7	-,488	20	,631	-,00553333	-,0291898	,0181231
t-6	-,337	20	,740	-,00386333	-,0277932	,0200666
t-5	-,332	20	,743	-,00196333	-,0142873	,0103606
t-4	1,083	20	,292	,01453905	-,0134596	,0425377
t-3	1,315	20	,204	,03761476	-,0220741	,0973036
t-2	-,002	20	,999	-,00001762	-,0197792	,0197439
t-1	,471	20	,643	,00538238	-,0184668	,0292315
t-0	1,900	20	,072	,05433000	-,0053065	,1139665
t+1	-1,425	20	,170	-,03841905	-,0946524	,0178143
t+2	,338	20	,739	,00544714	-,0281635	,0390577
t+3	-,910	20	,374	-,01488952	-,0490386	,0192595
t+4	-2,426	20	,025	-,02414286	-,0448996	-,0033861
t+5	-,406	20	,689	-,00896810	-,0550767	,0371405
t+6	-,896	20	,381	-,01418762	-,0472204	,0188452
t+7	-,118	20	,907	-,00161095	-,0299832	,0267613
t+8	,712	20	,484	,00931714	-,0179663	,0366006
t+9	,748	20	,463	,00946000	-,0169146	,0358346
t+10	-,815	20	,425	-,01230524	-,0438099	,0191994