

**ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE*
TERHADAP *RETURN SAHAM* DAN *ABNORMAL RETURN SAHAM*
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
DI BEJ TAHUN 2002-2003**



SKRIPSI

Oleh :

Nama : Sumarta Dipura

No. Mahasiswa : 01312372

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2005

**ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE*
TERHADAP *RETURN SAHAM* DAN *ABNORMAL RETURN SAHAM*
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
DI BEJ TAHUN 2002-2003**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi salah satu syarat untuk mencapai drajat

Sarjana strata-1 Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi UII

Oleh:

Nama : Sumarta Dipura

No. Mahasiswa : 01312372

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2005**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar keserjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali 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 atau sangksi apapun sesuai peraturan yang berlaku”.

Yogyakarta, Januari 2005

Penulis

Sumarta Dipura

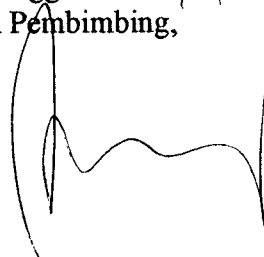
**ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE*
TERHADAP *RETURN SAHAM* DAN *ABNORMAL RETURN SAHAM*
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
DI BEJ TAHUN 2002-2003**

Hasil Penelitian

diajukan oleh

Nama : Sumarta Dipura
Nomor Mahasiswa : 01312372
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing
Pada tanggal ... 30 / 11 / 2005
Dosen Pembimbing,



(Dra. Abriyani Puspaningsih, M.Si, Ak)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

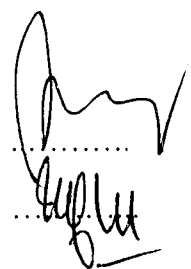
ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN RIGHT ISSUE TERHADAP RETURN SAHAM DAN ABNORMAL RETURN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEJ TAHUN 2002-2003

**Disusun Oleh: SUMARTA DIPURA
Nomor mahasiswa: 01312372**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 23 Januari 2006

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Abriyani Puspaningsih, M.Si, Ak

Penguji : Dra. Noor Endah Cahyawati, M.Si



Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



.....
Drs. Suwarsono, MA

HALAMAN PERSEMBAHAN

Kupersembahkan karya kecil ku ini kepada :

BAPAK & IBU TERCINTA

Yang telah memberikan :

Doa yang tak pernah putus, dukungan semangat dan dukungan materiil yang tiada henti walaupun harus melewati berbagai kondisi yang tidak mudah, namun usaha tiada pernah berhenti. Apapun dilakuka demi aku, putramu.

Maafkan aku yang belum bisa membahagiakan Bapak dan Ibu " Ya ALLAH berikanlah aku kesempatan untuk membahagiakan bapak dan ibu"

KATA PENGHANTAR

Puji syukur atas kehadiran ALLAH SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan hidayahnya sehingga penyusun dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul “ Analisis Pengaruh Pengumuman *Right Issue* Terhadap *Return Saham* dan *Abnormal Return Saham* Pada Perusahaan Manufaktur di BEJ “. Skripsi ini ditulis sebagai syarat untuk memperoleh gelar keserjanaan Strata satu Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Penulis sangat menyadari bahwa penulisan jauh dari sempurna, oleh karena itu penulis menerima kritikan dan saran dari para pembaca. Penulisan skripsi inipun tidak lepas dari bantuan banyak pihak, oleh karena itu penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak dan Ibu atas doanya, peras keringat yang selalu engkau kucurkan untukku tak akan pernah aku lupa, semoga Allah selalu memberikan keselamatan dan kebaikan dunia dan akhirat, amin.
2. Bapak Drs. H. Suwarsono, MA selaku Dekan FE UII.
3. Ibu Dra. Abriyani Puspaningsih, Msi, Ak selaku dosen pembimbing skripsi, terima kasih banyak atas bimbingannya dan waktunya yang banyak penyusun ganggu, ” terima kasih banyak bu”.
4. Adiku satu-satunya ” Heri Ramadhani ” semoga kelak kamu bisa melebihi dari kakamu yang sekarang, ” Amin”. Dan untuk A”de ” Indah sekar M.S ”

makasih ya cy atas bantuannya dan semua keluh kesah ta, ade telah memberikan keceriaan yang tak ternilai bagi ta. luv u honey.

5. Buat anak-anak seprey band memories : Dede, Ian, Boy uch kalian benar-benar teman yang setia dan tak bisa terlupakan thanks..thanks.. friend.
6. Sobat-sobatku yang lain : Riza (mut-mut), Arno, Indra (buy-buy), Wisnu, Ali, Iwan Bungul, Hilal, wikan, Dayat, Oga, Asen, Noni, Dian Teteh, Vyan, Astri. Thanks atas semua yang sudah diajarkan.
7. Seluruh Staf Pengajar yang telah mendidik dengan ilmu pengetahuan, baik langsung maupun tidak langsung sehingga penulis dapat menyelesaikan kuliah dan penulisan skripsi ini.
8. Seluruh karyawan Fakultas Ekonomi UII yang telah memberikan bantuan selama masa study dan penulisan skripsi ini terutama pak "gun" terima kasih pak atas kebaikannya. semoga bapak selalu diberikan rizki dan perlindungan dari Allah SWT. amin.
9. Teman-teman FE UII dan semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu terima kasih atas informasinya, saran dan supportnya, semoga terwujud apa yang kita cita-citakan "amin".

Yogyakarta, Desember

Penulis

Sumarta Dipura

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN	iv
KATA PENGHANTAR.....	v
DAFTAR ISI.....	vii
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR LAMPIRAN.....	xi
ABSTRAK.....	xii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Perumusan Masalah	6
1.3. Batasan Masalah	6
1.4. Tujuan Penelitian	7
1.5. Manfaat Penelitian	7
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	8
2.1. Pengertian dan Instrumen Pasar Modal Indonesia	8
2.1.1. Pengertian Pasar Modal	8
2.1.2. Instrumen Pasar Modal Indonesia.....	8

2.2. Penawaran Umum di Indonesia	14
2.2.1. Penawaran Saham	14
2.2.2. Penawaran Umum Obligasi	15
2.3. <i>Right Issue</i>	16
2.3.1. Pengertian	16
2.3.2. Tujuan <i>Right Issue</i>	18
2.3.3. Membeli <i>Right Issue</i>	19
2.3.4. Imbalan Memiliki <i>Right Issue</i>	19
2.3.5. Hal yang Dipertimbangkan Sebelum <i>Right Issue</i>	19
2.3.6. Faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan <i>Right Issue</i>	20
2.3.7. Hal yang Berkaitan Dengan <i>Right Issue</i>	21
2.3.8. Resiko Investasi <i>Right Issue</i>	22
2.4. Tingkat Keuntungan.....	22
2.5. Tinjauan Penelitian Terdahulu	25
2.6. Hipotesis Penelitian	28
BAB III METODE PENELITIAN.....	30
3.1. Populasi dan Sampel	30
3.2. Data dan Sumber Data	30
3.3. Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian	32
3.3.1. <i>Actual Return</i>	32
3.3.2. <i>Abnormal Return</i>	33
3.3.3. <i>Expected Return</i>	34

3.4. Metode Analisis Data.....	37
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....	40
4.1. Pengujian Hipotesis	40
4.1.1. Uji Hipotesis Perbedaan <i>Return</i>	41
4.1.2. Uji Hipotesis Perbedaan <i>Abnormal Return</i>	44
4.2. Implikasi Hasil Analisis Penelitian	48
4.3. Keterbatasan Penelitian.....	50
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	51
5.1. Kesimpulan	51
5.2. Saran	53
DAFTAR PUSTAKA.....	54
LAMPIRAN.....	55

DAFTAR TABEL

Tabel

3.1. Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian	31
3.2. Persamaan dari <i>Market Return</i> dan <i>Actual Return</i>	34
4.1. Rata-rata <i>Abnormal Return</i> dan CAARt	45

ABSTRAKSI

Keputusan investasi untuk menentukan apakah akan melakukan transaksi di pasar modal di tentukan oleh berbagai informasi yang dimiliki, baik informasi yang tersedia di *publik* maupun informasi *privat*. Informasi tersebut bernilai bagi investor jika keberadaannya menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal, yang tercermin pada perubahan harga saham. Salah satu bentuk informasi yang mempengaruhi keputusan investor tersebut adalah pengumuman *right issue*.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah adanya pengaruh pengumuman *right issue* terhadap *actual return* dan *abnormal return* saham pada perusahaan manufaktur yang mengumumkan *right issue* antara tahun 2003-2004 di Bursa Efek Jakarta. Alat pengujian hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode uji beda dua rata-rata dari dua kelompok berpasangan (*t-Test : Paired Two Sample for Means*). Sedangkan metode yang digunakan dalam mengestimasi variabelnya yaitu menggunakan metode *event periods* (periode jendela), yang digunakan dalam studi peristiwa yaitu selama sebelas hari (dari hari -5 sampai hari +5).

Secara keseluruhan hasil dari penelitian ini mengindikasikan bahwa rata-rata *actual return* dan *abnormal return* saham perdagangan sebelum dan setelah pengumuman *right issue*. Hal ini berarti bahwa pengumuman *right issue* secara keseluruhan tidak berpengaruh terhadap *actual return* dan *abnormal return* pada perusahaan manufaktur antara tahun 2003 sampai 2004.

Kata Kunci : *Right Issue, Actual Return, Abnormal Return, market model*

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pasar modal di Indonesia dalam perkembangannya telah menunjukkan sebagian besar dari instrumen perekonomian, dimana indikasi yang dihasilkannya banyak dipacu oleh banyak peneliti maupun praktisi dalam melihat gambaran dalam perekonomian Indonesia. Sesuai dengan amanat Undang-undang RI Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, dimana dinyatakan bahwa Pasar Modal mempunyai peran yang strategis dalam pembangunan nasional, sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat. Dan juga menjelaskan tugas pokok Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) yaitu melakukan pembinaan, pengaturan, dan pengawasan dengan tujuan mewujudkan terciptanya kegiatan Pasar Modal yang teratur, wajar dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat. Dalam melaksanakan tugas pokok tersebut, salah satu kewenangan Bapepam adalah menetapkan persyaratan dan tata cara Pernyataan Pendaftaran serta menyatakan, menunda, atau membatalkan efektifnya Pernyataan Pendaftaran.

Proses pelaksanaan Pernyataan Pendaftaran sebagaimana yang digariskan dalam Undang-undang ini dilakukan dengan mengikuti ketentuan sebagaimana diatur dalam Peraturan Bapepam Nomor IX.A.1 tentang Ketentuan Umum Pengajuan Pernyataan Pendaftaran, dan peraturan-peraturan teknis lainnya yang berhubungan dengan tata cara pelaksanaan pengajuan Pernyataan Pendaftaran. Sedangkan untuk

penerbitan saham kedua dan seterusnya yang dikeluarkan dari portepel harus mengikuti Peraturan Bapepam Nomor IX.D.1 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu atau mengikuti Peraturan Bapepam Nomor IX.D.4 tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu.

Peraturan-peraturan tersebut diatas mewajibkan Emiten untuk melakukan Penawaran Umum segera setelah Pernyataan Pendaftaran dinyatakan efektif. Dengan demikian rencana Penawaran Umum harus dilakukan dengan benar-benar memperhatikan semua variabel yang akan mempengaruhi baik harga Efek, daya serap pasar terhadap Efek yang akan diterbitkan maupun peruntukan dana yang diperoleh dari hasil Penawaran Umum.

Pasar modal dapat merupakan wahana untuk berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang dapat diperjualbelikan dalam bentuk uang atau modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah atau perusahaan swasta. Banyak alasan dan motivasi perusahaan menjual sahamnya kepada masyarakat melalui bursa efek, alasan utama yaitu menarik dana dari masyarakat dengan sasaran untuk memperbaiki struktur modal.

Perkembangan-perkembangan di pasar modal khususnya harga saham merupakan suatu indikator yang sangat penting untuk mengetahui tingkah laku pasar, yaitu para investor dalam menentukan upaya apakah investor akan melakukan transaksi dipasar modal, biasanya mereka akan mendasarkan keputusannya pada berbagai informasi yang akan dimilikinya, baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi pribadi. Informasi tersebut akan memiliki makna atau nilai bagi

investor jika keberadaan informasi tersebut menyebabkan melakukan transaksi dipasar modal, yang akan tercermin dalam perubahan harga saham. Informasi merupakan kebutuhan mendasar bagi para investor sebagai alat analisis dalam pengambilan keputusan. Pengambilan keputusan investasi yang rasional akan dipengaruhi oleh risiko dan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*), sehingga dalam pengambilan keputusan diharapkan sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai. Oleh karena itu informasi yang lengkap, Relevan dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor. Suatu informasi dianggap *informative* jika nilai informasi tersebut mampu mengubah kepercayaan para investor dalam pengambilan keputusan, karena keputusan investasi para investor ditentukan oleh pengharapan mereka atas kesuksesan suatu usaha dimasa yang akan datang .

Perusahaan yang sudah terdaftar di pasar modal ada kalanya membutuhkan dana segar lagi jika sumber internal maupun pinjaman dari bank dianggap kurang memadai atau menguntungkan. Perusahaan dapat melakukan penawaran saham lagi kepada investor baik melalui penawaran umum maupun penawaran terbatas. Pada penawaran umum saham ditawarkan kepada investor secara keseluruhan, sedangkan pada penawaran umum terbatas saham ditawarkan kepada investor lama dengan harga yang umumnya lebih rendah dari pada harga pasar sehingga investor tertarik untuk membelinya, penawaran terbatas ini sering disebut pula *right issue*.

Dengan perkembangan teknologi yang begitu cepat suatu informasi diharapkan akan terserap dengan cepat oleh investor yang akan melakukan keputusan investasi. Pengumuman *right issue* dalam hal ini sebagai salah satu dari berbagai

informasi yang bisa mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan akan diteliti pengaruhnya terhadap pergerakan harga saham dan volume perdagangan di pasar modal.

Pengumuman *right issue* secara teoritis dan empiris telah menyebabkan saham bereaksi secara negative dan ini adalah kejadian yang disebabkan oleh *systematic risk*. *Systematic Risk* adalah bagian resiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi atas portopolionya. Beberapa temuan tersebut pasar akan bereaksi secara negative karena adanya pengumuman penambahan saham baru yang mengidentifikasi adanya informasi yang tidak menguntungkan (*bad news*) tentang kondisi laba dimasa yang akan datang. Harga saham setelah *right issue* akan mengalami penurunan, karena harga pelaksanaan *right issue* selalu lebih rendah dari harga pasar modal. Tapi penurunan harga saham hanya berkisar 2 – 3% dan setelah itu terjadi koreksi kenaikan harga saham kembali pada posisi awal sebelum adanya pengumuman. Kebijakan *right issue* atau saham penawaran terbatas merupakan upaya untuk menambah jumlah modal, menghemat biaya emisi maupun untuk menambah jumlah saham yang beredar.

Beberapa temuan tersebut sesuai dengan model *signaling theory* yang menyatakan adanya informasi asimetri diantara berbagai partisipan di pasar modal. Naik turunnya harga saham saat *right issue* sangat dipengaruhi oleh *rate of return* yang diharapkan oleh investor dari pengguna dana yang terhimpun dalam *right issue* ini. Bila investor berpengharapan bahwa dana tersebut telah menghasilkan NPV positif, maka harga saham akan naik dan begitu juga sebaliknya. Apabila investasi

tersebut memberikan $NPV = 0$, maka bagi para pemegang saham, kemakmuran mereka dan setelah *right issue* sama saja (Suad husnan, 1996 : hal 427).

Penelitian ini berbeda dari penelitian – penelitian sebelumnya yang menggunakan semua perusahaan yang melakukan *right issue*, penelitian ini mencoba memisahkan antar sektor dengan memberikan kesimpulan yang berbeda. Penelitian dengan tema yang sama dan dengan mengambil sampel yang dipisah kan antar sektor yaitu perusahaan manufaktur.

Dengan adanya *right issue* maka struktur modal perusahaan akan berubah. Struktur modal merupakan pertimbangan dan perbandingan antara jumlah utang dengan modal sendiri jika struktur modal perusahaan dirubah dengan menggunakan cara penawaran saham terbatas akan berakibat jumlah saham yang beredar semangkin besar. Yang menjadi pertanyaan adalah seberapa besar perubahan jumlah saham akan berpengaruh terhadap tingkat keuntungan yang diterima. Penulis beranggapan bahwa kebijakan *right issue* yang dilakukan oleh suatu perusahaan perlu dianalisa karena hal tersebut menyangkut kemakmuran pemilik saham. Dengan latar belakang masalah yang telah dikemukakan di atas, maka pada penelitian kali ini penulis akan mengambil judul : **"ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE* TERHADAP *RETURN* SAHAM DAN *ABNORMAL RETURN* SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA"**.

1.2. Perumusan masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas maka penulis merumuskan permasalahan yang akan menjadi topik pembahasan dalam penelitian ini adalah apakah pengumuman *right issue* yang dilakukan perusahaan akan berpengaruh terhadap tingkat keuntungan saham (*Return* dan *Abnormal Return*).

1.3. Batasan Masalah

Agar penelitian ini mengarah pada sasaran yang diinginkan, maka peneliti memberikan batasan masalah sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang listing di BEJ yang mempunyai data keuangan yang lengkap selama tahun 2003-2004.
2. Perusahaan yang dijadikan sample adalah perusahaan manufaktur yang melakukan *right issue* pada tahun 2003-2004.
3. penelitian ini di ukur dengan menggunakan indikator perubahan harga saham dan return perusahaan.

1.4. Tujuan penelitian

Tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk memberikan bukti empiris apakah publikasi *right issue* mempengaruhi pengambilan keputusan investor.
2. Untuk mengetahui isi informasi dengan menganalisa *return* saham disekitar pengumuman *right issue*.
3. Untuk mengetahui apakah sinyal informasi dari pengumuman *right issue* bermanfaat dan mempunyai pengaruh terhadap *Return* dan *Abnormal Return*.

1.5. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat :

1. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan informasi kepada investor mengenai faktor-faktor yang secara signifikan berpengaruh pada pengumuman *right issue* terhadap reaksi pasar di Bursa Efek Jakarta. Sebagai pertimbangan dalam melakukan keputusan investasi.
2. Bagi perusahaan emitmen, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan masukan dalam pengambilan keputusan yang berhubungan dengan penetapan kebijakan keuangan dalam kaitanya dengan cara pemenuhan kebutuhan tambahan modal yang tepat.
3. Bagi peneliti sebagai sumbangan pemikiran untuk melakukan penelitian yang lebih baik dan lebih menyempurnakan hasil penelitian ini.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Pengertian dan Instrumen Pasar Modal Di Indonesia.

2.1.1. Pengertian Pasar Modal.

Pasar modal merupakan tempat pertemuan antara penawaran dengan permintaan surat berharga. Di tempat inilah para pelaku pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana (*surplus funds*) melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emitmen. Sebaliknya, ditempat itu pula permasalahan (*entities*) yang membutuhkan dana menawarkan surat berharga dengan cara listing terlebih dahulu pada badan otoritas di pasar modal sebagai emitmen.

Menurut keputusan menteri keuangan RI No. 1548 / kmk / 90 tentang pengertian pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisir, termasuk di dalamnya adalah semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat yang berharga yang beredar. Sedangkan arti sempitnya yaitu suatu pasar berupa tempat atau gedung yang disiapkan guna memperdagangkan / memperjual belikan saham, obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa perantara efek.

2.1.2. Instrumen Pasar Modal di Indonesia

Instrumen atau produk yang diperdagangkan di Pasar Modal disebut dengan Efek. Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek. Yang dimaksud dengan "derivatif dari Efek" adalah turunan dari Efek, baik Efek yang bersifat utang maupun yang bersifat ekuitas, seperti opsi dan waran. Yang dimaksud dengan "opsi" dalam penjelasan angka ini adalah hak yang dimiliki oleh Pihak untuk membeli atau menjual kepada Pihak lain atas sejumlah Efek pada harga dan dalam waktu tertentu. Yang dimaksud dengan "waran" dalam penjelasan angka ini adalah Efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memberi hak kepada pemegang Efek untuk memesan saham dari perusahaan tersebut pada harga tertentu setelah 6 (enam) bulan atau lebih sejak Efek dimaksud diterbitkan.

Transaksi Bursa adalah kontrak yang dibuat oleh Anggota Bursa Efek sesuai dengan persyaratan yang ditentukan oleh Bursa Efek mengenai jual beli Efek, pinjam meminjam Efek atau kontrak lain mengenai Efek atau harga Efek.

1. Saham (*Stocks*)

Saham pada dasarnya adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan berbentuk Perseroan Terbatas (PT). Setiap unit usaha berbentuk PT wajib memiliki saham. Anggaran dasar sebuah PT menetapkan modal dasar (*authorized capital*) perusahaan dengan ketentuan tidak boleh lebih kecil dari Rp 20 juta. Pada saat

pengesahan pendirian PT, sekurang-kurangnya 25% dari modal dasar, yang ditetapkan dalam anggaran dasar tersebut, telah disetor penuh. Bukti penysetoran itulah yang disebut saham. Umumnya, saham-saham itu memiliki nilai nominal yang berfungsi antara lain sebagai nilai minimum penysetoran dan porsi pemilikan terhadap perusahaan. Jadi, kalau PT A memiliki 10 juta saham yang telah disetor penuh, dan Anda memiliki 10.000 di antaranya, artinya Anda memiliki klaim sebesar satu per mil terhadap aktiva dan utang perusahaan.

a. **Saham Biasa (*Common Stocks*)**

Di antara surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal, saham biasa (*common stock*) adalah yang paling dikenal masyarakat. Di antara emiten (perusahaan yang menerbitkan surat berharga), saham biasa juga merupakan yang paling banyak digunakan untuk menarik dana dari masyarakat. Jadi saham biasa paling menarik, baik bagi pemodal maupun bagi emiten. Apakah Saham itu? Secara sederhana, saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Wujud saham adalah, selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut. Jadi sama dengan menabung di bank. Setiap kali kita menabung, maka kita akan mendapat slip yang menjelaskan bahwa kita telah menysetor sejumlah uang. Bila kita membeli saham, maka

kita akan menerima kertas yang menjelaskan bahwa kita memiliki perusahaan penerbit saham tersebut.

b. Saham Preferen (*Preferred Stocks*)

Saham Preferen merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor. Saham preferen serupa dengan saham biasa karena dua hal, yaitu: mewakili kepemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis di atas lembaran saham tersebut; dan membayar dividen. Sedangkan persamaan antara saham preferen dengan obligasi terletak pada tiga hal: ada klaim atas laba dan aktiva sebelumnya; dividennya tetap selama masa berlaku (hidup) dari saham; memiliki hak tebus dan dapat dipertukarkan (*convertible*) dengan saham biasa. Oleh karena saham preferen diperdagangkan berdasarkan hasil yang ditawarkan kepada investor, maka secara praktis saham preferen dipandang sebagai surat berharga dengan pendapatan tetap dan karena itu akan bersaing dengan obligasi di pasar. Walaupun demikian, obligasi perusahaan menduduki tempat yang lebih senior dibanding dengan saham preferen.

2. Obligasi (*Bond*)

Obligasi adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi dana (dalam hal ini pemodal) dengan yang diberi dana (emiten). Jadi surat

obligasi adalah selembar kertas yang menyatakan bahwa pemilik kertas tersebut telah membeli hutang perusahaan yang menerbitkan obligasi. Penerbit membayar bunga atas obligasi tersebut pada tanggal-tanggal yg telah ditentukan secara periodik, dan pada akhirnya menebus nilai utang tersebut pada saat jatuh tempo dengan mengembalikan jumlah pokok pinjaman ditambah bunga yg terutang. Pada umumnya, instrumen ini memberikan bunga yang tetap secara periodik. Bila bunga dalam sistem ekonomi menurun, nilai obligasi naik dan sebaliknya jika bunga meningkat, nilai obligasi turun.

Banyak sekali perbedaan antara saham dan obligasi. Yang satu bukti pemilikan, dan yang lainnya merupakan bukti utang. Salah satu perbedaan itu adalah aspek jatuh temponya: obligasi walaupun jangka panjang, tetap ada jatuh temponya (kecuali *perpetual bonds* yang kini hampir musnah), sedangkan saham tidak memiliki jatuh tempo.

3. Obligasi Konversi (*Convertible Bond*)

Obligasi konversi, sekilas tidak ada bedanya dengan obligasi biasa, misalnya, memberikan kupon yang tetap, memiliki waktu 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 lembar saham biasa setelah 1 Januari 2006. Persyaratan ini tidak sama diantara obligasi konversi yang satu dengan yang lainnya. Obligasi konversi (*convertible bond*), sudah dikenal

di pasar modal Indonesia. Untuk kalangan emiten swasta, sebenarnya obligasi konversi lebih dulu populer daripada obligasi. Kecenderungan melakukan emisi obligasi baru menunjukkan aktivitas yang meningkat sejak tahun 1992, sedang obligasi konversi sudah memasuki pasar menjelang akhir tahun 1990.

4. Reksa Dana (*Mutual Funds*)

Reksa dana merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka. Reksa Dana dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal, mempunyai keinginan untuk melakukan investasi, namun hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas. Selain itu Reksa Dana juga diharapkan dapat meningkatkan peran pemodal lokal untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia. Dilihat dari asal kata-nya, Reksa Dana berasal dari kosa kata “reksa” yang berarti jaga atau pelihara dan kata “dana” yang berarti kumpulan uang, sehingga reksa dana dapat diartikan sebagai “kumpulan uang yang dipelihara bersama untuk suatu kepentingan”. Umumnya, Reksa Dana diartikan sebagai wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio Efek oleh Manajer Investasi.

5. Sertifikat Penitipan Efek Indonesia (*Indonesian Depository Receipt*)

Sertifikat Penitipan Efek Indonesia (SPEI) adalah Efek yang memberikan hak kepada pemegangnya atas Efek Utama yang dititipkan secara kolektif pada Bank

Kustodian yang telah mendapat persetujuan Bapepam. Bapepam telah mengeluarkan peraturan tentang SPEI ini, namun sampai saat ini belum ada perusahaan yang menerbitkan Efek jenis ini di Indonesia.

2.2. Penawaran Umum di Indonesia.

Pengertian Penawaran Umum di Indonesia adalah kegiatan penawaran Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-undang dan peraturan pelaksanaannya. Sedangkan pengertian Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, Unit Penyertaan Kontrak Investasi Kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek. Kedua pengertian tersebut menjelaskan bahwa kegiatan Penawaran Umum di Indonesia dilakukan atas Efek, dimana secara umum Efek tersebut terdiri dari dua jenis surat berharga, yaitu surat berharga yang bersifat ekuitas dan surat berharga yang bersifat hutang. Berdasarkan prosedurnya, kegiatan Penawaran Umum baik untuk efek ekuitas maupun efek bersifat hutang baru dapat dilaksanakan setelah efektifnya Pernyataan Pendaftaran.

2.2.1. Penawaran Umum Saham

Kegiatan Penawaran Umum dalam rangka penerbitan saham di Pasar Modal Indonesia dapat dibedakan atas:

- a. Penawaran Umum Perdana. Merupakan kegiatan Penawaran Umum yang dilakukan oleh Emiten pada saat pertama kali perusahaan tersebut

melakukan penambahan modal dengan cara melakukan penawaran umum saham.

- b. Penawaran Umum kepada Para pemegang Saham (Hak Memesan Efek Terlebih dahulu / *Right Issue*). Kegiatan ini dilakukan oleh Emiten dalam hal Emiten tersebut akan melakukan Penawaran Umum kedua dan seterusnya.
- c. Penawaran Umum Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu. Emiten dapat melakukan penawaran umum Efek Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu apabila kegiatan tersebut/Emiten bersangkutan memenuhi kriteria-kriteria tertentu.

2.2.2. Penawaran Umum Obligasi

Secara umum Penawaran Umum dalam rangka penerbitan obligasi tidak berbeda dengan Penawaran Umum dalam rangka penerbitan saham. Keduanya tetap mengikuti peraturan tentang pengajuan Pernyataan pendaftaran sebagaimana yang telah diuraikan diatas. Dengan kata lain dapat dikatakan bahwa tidak terdapat perbedaan dari sisi mekanisme/prosedur penawaran umum. Hal yang berbeda adalah dalam hal keterbukaan informasi yang harus disajikan dalam prospektus.

2.3. *Right issue* (Saham Penawaran Terbatas)

2.3.1. Pengertian

Right issue merupakan penerbitan saham baru yang hanya ditawarkan terbatas kepada pemegang saham lama dalam jangka waktu tertentu, jika kebutuhan tambahan dana dipenuhi dengan cara *private placement* maupun *public offerating* berarti berpengaruh terhadap hak suara pemegang saham lama, khususnya bila pemegang saham lama tidak menambah kepemilikan saham baru yang diterbitkan. Tidak demikian halnya jika kebutuhan tambahan dana dipenuhi dengan saham penawaran terbatas karena tidak ada perusahaan, prosentase hak suara dalam perusahaan. Sebelum melaksanakan haknya untuk membeli saham. Pemegang saham harus mempertimbangkan terlebih dahulu apakah saham penawaran terbatas tersebut akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham atau tidak (Horne, 1995).

Istilah *Right Issue* di Indonesia dikenal dengan istilah HEMEDT (Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu). *Right Issue* merupakan pengetahuan saham baru dalam rangka penambahan modal perusahaan, namun terlebih dahulu di tawarkan kepada pemegang saham saat ini (*existing share holder*). Dengan kata lain, pemegang saham memiliki hak *preem ptive right* atau hak memesan *right*. Terlebih dahulu atas saham-saham baru tersebut. Tentu saja untuk mendapatkan saham tersebut, pemegang saham harus melaksanakan *right* tersebut pada tingkat harga yang telah ditentukan. (Pemodal harus mengeluarkan modal untuk melaksanakan *right*).

Terminologi tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu adalah terjemahan dari ketentuan hukum yang mengatur adanya *preemtive right* yang ada

disetiap pemegang saham lama didalam perseroan terbatas, dimana setiap pemegang saham yang terdaftar didalam daftar pemegang saham, ia berhak untuk mendapatkan hak untuk membeli setiap saham baru atau yang dikeluarkan didalam portopel perseroan. Hak inilah yang mekanismenya diatur didalam penawaran tentang right issue, jadi secara teknis emiten-emiten yang tercatat di bursa efek, dapat mengeluarkan saham baru dimana nantinya ada hak untuk membeli yang ditentukan dalam harga dan nominal tertentu. Penawaran right issue di pasar modal, bertujuan untuk memberikan kesempatan kepada perseroan, yang secara teoritis bila setiap pemegang saham membeli hak-haknya tersebut, maka perseroan akan kembali mendapatkan sejumlah dana yang akan masuk kedalam kas perseroan. Ketentuan hukum dipasar modal yang mengatur tentang bagaimana emiten dapat melakukan penawaran right issue, maka tindakan perseroan ini digolongkan sebagai sebuah tindakan yang sama dengan penawaran umum, oleh sebab itu syarat dan tahapan-tahapan yang ditentukan didalam peraturan Bapepam tentang penawaran umum dalam rangka hak memesan efek terlebih dahulu tidak jauh berbeda dengan ketentuan dari penawaran umum pada umumnya. Namun bila didalam penawaran umum kita mengenal adanya pihak-pihak yang menjadi partner emiten untuk menjual saham, misalnya adalah perusahaan sekuritas yang menjadi underwriter atau penjamin emisi maka didalam penawaran right, terdapat pihak yang menjadi pembeli siaga, bila ternyata sebagian atau seluruh dari right tersebut ternyata tidak diexercise oleh pemegang saham lama perseroan.

2.3.2. Tujuan *Right Issue*

Alasan yang umum berlaku disetiap upaya emiten dalam melakukan penawaran *right issue* adalah menyangkut tujuan yang ingin dicapai, yaitu yang terpenting adalah :

1. Tujuan dari pada penawaran saham baru dapat tercapai yang berhubungan erat dengan pengembangan usaha emiten.
2. Setiap pemegang saham lama akan bersedia untuk melakukan *exercise* mengingat harga saham akan mengalami kenaikan yang dapat memberikan keuntungan kepada investor.
3. Harga saham diperdagangkan diatas harga teoritis untuk jangka waktu tertentu, karena dengan adanya penambahan dana maka ekspansi perseroan akan dapat memberikan keuntungan;
4. Penawaran *right issue* bukan ditujukan untuk kepentingan rekayasa keuangan yang tidak berdampak positif kepada pemegang saham lama, walaupun akibat dari pada *right issue* akan menyebabkan *dilusi* atas harga saham yang diperdagangkan dan
5. Emiten didalam rangka melakukan penawaran atas *right issue* benar-benar melakukan keterbukaan informasi yang sebenarnya tanpa ada yang ditutupi.

2.3.3. 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* bisa atau dapat diperjualbelikan. dilihat terhadap alat investasi ini karena kemampuannya memberikan penghasilan yang sama dengan memberikan penghasilan yang sama dengan membeli saham, tetapi dengan modal yang lebih rendah. sebab biasanya harga saham hasil *right issue* lebih murah dari harga saham lama.

2.3.4. Imbalan Memiliki *Right Issue*.

Karena membeli *right issue* berarti membeli hak untuk membeli saham, maka jika pemodal menggunakan haknya otomatis pemodal telah melakukan pembelian saham. dengan demikian, maka imbalan yang akan didapat oleh pembeli *right issue* adalah sama dengan membeli saham, yaitu *dividen* dan *capital gain*.

2.3.5. Hal-hal yang Dipertimbangkan Sebelum *Right Issue*

Sebelum melakukan *right issue* perusahaan atau emitmen harus mempertimbangkan hal-hal sebagai berikut :

- a. Besarnya dana yang dibutuhkan, hal tersebut digunakan untuk menentukan berapa lembar saham yang akan ditawarkan melalui *right issue* dan harganya, sehingga dapat ditentukan dana yang terkumpul.

- b. Harga saham yang akan ditawarkan, harga saham yang akan ditawarkan umumnya lebih rendah dibanding harga pasar saham pada saat ini, dengan tujuan investor tertarik untuk membeli saham tersebut.
- c. Jumlah kupon (*right*) yang diperlukan untuk membeli saham baru yang ditawarkan dalam *right issue*, dapat ditentukan dengan membandingkan antara saham yang telah beredar (saham lama) dengan jumlah saham yang ditawarkan (saham baru).

2.3.6. Faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan *Right Issue*

Salah satu aspek penting 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 di pesan dengan harga yang lebih murah. Harga saham akan turun jika saham dijual tanpa hak sehingga perusahaan akan menetapkan harga pesanan saham dengan nilai yang lebih rendah (diskonto) dari harga pasar untuk mengurangi resiko terjadinya penurunan harga pesan untuk mengurangi resiko terjadi penurunan harga pasar di bawah harga pesanan (Horne, 1995).

Semangkin besar diskonto saham maka semangkin banyak jumlah saham yang harus diterbitkan untuk memperoleh sejumlah dana tertentu. Pertimbangan utama dalam menetapkan harga pesanan adalah mengurangi probabilitas terjadinya penurunan ketarap yang masih dapat di tolelir. Dengan demikian jika harga pesanan

saham tampaknya akan mengakibatkan dilusi yang berlebihan, maka perusahaan mempertimbangkan penjualan sahamnya kepada publik.

2.3.7. Hal-hal yang Berkaitan Dengan *Right issue*

Beberapa hal yang penting dengan *right issue* :

- a. ***Cum-date***, yaitu tanggal terakhir seorang investor untuk dapat meregresikan sahamnya dalam mendapatkan hak *corporate action*.
- b. ***Ex-date***, yaitu tanggal dimana investor sudah tidak mempunyai hak akan suatu *corporate action*.
- c. ***DPS-date***, yaitu tanggal dimana daftar pemegang saham yang berhak atas suatu *corporate action* diumumkan.
- d. **Tanggal Pelaksanaan dan akhir *right issue***, yaitu tanggal periode *right issue* tersebut dicatat di bursa dan kapan berakhirnya.
- e. ***Allotment-date***, yaitu tanggal menentukan jatah investor yang mendapatkan *right issue* dan seberapa besar tambahan saham baru akibat *right issue*.
- f. ***Listing-date***, yaitu tanggal dimana penambahan saham akibat *right issue* tersebut didaftarkan di bursa efek.
- g. **Harga Pelaksanaan**, merupakan harga pelaksanaan yang harus dibayar oleh investor untuk mengkonversikan haknya ke dalam bentuk saham. Umumnya harga pelaksanaan *right issue* dibawah harga saham yang berlaku, hal ini dimungkinkan sebagai suatu tarikan agar investor mau membelinya.

2.3.8. Resiko Investasi *Right Issue*.

Ada resiko yang harus diterima oleh pemodal baik mereka yang merealisasi haknya atau tidak dalam *right issue*, yaitu menurunnya harga saham dari deviden per saham.

2.4. Tingkat Keuntungan

Pada prinsipnya, semua investasi mensyaratkan estimasi keuntungan yang diharapkan *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi *return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang.

Return realisasi atau *return* sesungguhnya (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi, *return* yang telah dihitung berdasarkan data histories yang berupa harga saham, *return* realisasi dapat digunakan sebagai pengukuran kinerja perusahaan dan dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) serta resiko di masa yang akan datang. Sedangkan gabungan dari *return* realisasi dengan *return* ekspektasi disebut sebagai *return* total.

Dalam melakukan investasi, para investor akan memperkirakan tingkat keuntungan yang diharapkan untuk suatu periode di masa yang akan datang. Tingkat keuntungan dapat di deventisikan sebagai rasio antara investasi selama beberapa periode dengan jumlah dana yang di investasikan. Tujuan investasi adalah mengumpulkan sebesar mungkin keuntungan yang di dapat dari kegiatan investasi yang dilakukan. Namun sering kali tingkat keuntungan yang terealisasi belum tentu

sama dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. Penyimpangan yang terjadi antara *return* realisasi dengan *return* ekspektasi di sebut dengan *abnormal return*. Dengan kata lain *abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2000:414).

Rumus yang di gunakan :

$$Arit = Rit - E (Rit)$$

Dimana :

Arit : *abnormal return* sekuritas ke-1 pada periode t

Rit : *return* sesungguhnya pada sekuritas ke-i pada periode t

E(Rit) : *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan) sekuritas ke-1 pada periode t.

Return sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu t yang merupakan selisih harga penutupan dengan harga pembukaan pada hari yang sama atau dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$Rit = \frac{Pit - Pit-1}{Pit-1} \quad (\text{Sharpe dan Barley, 1995})$$

Dimana :

Pit : harga saham perusahaan i pada periode t.

Pit : harga saham perusahaan i pada periode t berikutnya.

Return ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi. Menurut Brown dan Warner (1995) terdapat 3 analisis yang dapat digunakan untuk mengestimasi *return ekspektasi*, yaitu *mean adjusted model*, *market model* dan *market adjusted model* (Jogiyanto,2000:415). *Mean adjusted model* (model yang disesuaikan rata-rata) menganggap bahwa *return ekspektasi* bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi *market model* (model pasar) dilakukan dengan dua tahap, yaitu membentuk model *ekspektasi* dan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan menggunakan model *ekspektasi* dari periode jendela. *Market adjusted modal* (modal yang disesuaikan pasar) menganggap bahwa praduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut, sehingga *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar. Untuk mengestimasi *return ekspektasi*, dalam penelitian ini digunakan analisis modal pasar (*market modal*). Model ini dapat dibentuk dengan menggunakan tehnik regresi dengan persamaan :

$$(E)R_{it} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mt} + \hat{\epsilon}_{it}$$

Dimana :

(E)R_{it} : *Expected return*.

R_{mj} : *Return* pasar yang sesungguhnya.

α_i : Suatu variable acak yang menunjukkan komponen dari *return* sekuritas ke-i yang idependen terhadap kinerja pasar (*return pasar*).

β_i : Koefisien yang mengukur perubahan *return* sekuritas (R_i) sebagai akibat dari perubahan *return* pasar (R_M).

Dalam melakukan penelitian investasi tidak akan lepas dari hubungan antara resiko dengan tingkat keuntungan. Dalam teori portofolio resiko dinyatakan sebagai seberapa jauh hasil yang diperoleh menyimpang dari hasil yang diharapkan, sedangkan tingkat keuntungan yang dimaksud adalah tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). Resiko dan *expected return* mempunyai hubungan yang positif, sedangkan besar resiko suatu sekuritas, semangkin besar *return* yang diharapkan semangkin besar resiko yang ditanggung begitu juga sebaliknya, semangkin kecil *return* yang diharapkan maka semangkin kecil pula resiko yang ditanggung. Oleh karena itu *return* ekspektasi merupakan *return* dimasa mendatang yang belum diketahui nilainya, maka *return* yang akan diterima perlu di estimasi nilainya dengan segala kemungkinan yang terjadi. Kenyataannya menghitung masa depan dan probabilitasnya merupakan hal yang tidak mudah dan bersifat subjektif. Akibat dari perkiraan yang tidak subjektif ini, data historis dapat digunakan sebagai dasar ekspektasinya (Jogiyanto,2000:416).

2.5. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya baik di dalam maupun luar negeri maupun luar negeri antara lain :

1. Penelitian yang dilakukan oleh Scholes (1972), melakukan pengujian dengan menggunakan model pasar guna menguji 696 sampel perusahaan

yang melakukan *right issue* di NYSE antara tahun 1962 dan 1966. Dari penelitian yang dilakukan, ditemukan bukti bahwa tingkat keuntungan abnormal (*abnormal return*) dalam bulan sebelum tanggal pengumuman ditemukan rata-rata 0,3% dan satu bulan setelah tanggal pengumuman tidak ditemukan lagi adanya tingkat keuntungan *abnormal*.

2. Alam (1994) menguji 21 perusahaan yang melakukan *right issue* selama tahun 1993 di Bursa Efek Jakarta (BEJ) terhadap kemakmuran pemegang saham. Hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa *right issue* yang dilakukan oleh perusahaan belum dapat meningkatkan kemakmuran para pemegang saham minoritas.
3. Berlianta (1995), melakukan penelitian tentang perilaku harga saham saat perusahaan melakukan penawaran saham terbatas untuk sampel perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Jakarta. Perusahaan yang digunakan sebagai sampel adalah perusahaan yang melakukan *right issue* tahun 1993 s/d 1994, dan pengumuman yang digunakan adalah pengumuman di surat kabar. Penelitian tersebut mendapatkan hasil adanya *return* positif dan signifikan pada saat pengumuman tetapi tidak didapatkan *abnormal return* yang positif suatu hari setelah pengumuman.
4. Budiarto (1996), penelitian yang ditemukan bahwa dari 50 sampel perusahaan yang melakukan *right issue* (1994 – 1996) di BEJ ternyata terdapat perbedaan *return* saham yang signifikan pada hari pengumuman dengan *return* saham pada hari sebelum pengumuman, tetapi tidak terdapat

perbedaan yang signifikan dengan hari sesudah pengumuman. Dan juga tidak ditemukan adanya perbedaan yang signifikan antara *return* sebelum dan sesudah pengumuman. Untuk *abnormal return* pada hari pengumuman tidak berbeda secara signifikan dengan *abnormal return* pada hari sebelum dan sesudah pengumuman.

Hasil analisa tersebut berbeda dengan temuan Sheehan dan kawan-kawan (1997), dimana harga saham jatuh sebelum adanya pengumuman saham tebatas (*right issue*), namun penurunan harga saham yang terjadi sebelum adanya pengumuman hanya bersifat sementara, dan segera setelah pengumuman harga saham akan cenderung naik ke posisi semula.

5. Saraswati (1997), yang meneliti hubungan antara harga teoritis saham *ex-right* dengan *gain/loss* investor setelah *right issue* selama 3 tahun untuk tahun 1993 s/d 1996, dari hasil analisa korelasi antara harga teoritis *founders* dibanding dengan hubungan *right issue* dengan *gain* investor rugi dengan adanya *right issue*.

Sedangkan peneliti-peneliti yang lain lebih banyak diarahkan pada pengujian terhadap reaksi negatif dengan adanya sinyal informasi pengumuman *right issue*. Masulis dan Korwer (1986) menemukan hasil penelitian yang menunjukkan terdapat *abnormal return* yang negatif rata-rata 3,2% untuk perusahaan manufaktur sedang untuk perusahaan bukan manufaktur ditemukan hanya sebesar -0,5% satu minggu sebelum pengumuman *right issue*.

2.6. Hipotesis Penelitian

Dalam menguji pengaruh pengumuman *right issue* terhadap pasar, maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut :

- H₀₁ = Tidak terdapat perbedaan secara signifikan antara *return* saham 5 hari sebelum tanggal pengumuman *right issue* dengan *return* saham 5 hari setelah pengumuman *right issue*.
- H_{a1} = Terdapat perbedaan secara signifikan antara *return* saham 5 hari sebelum tanggal pengumuman *right issue* dengan *return* saham 5 hari setelah pengumuman *right issue*.
- H₀₂ = Tidak terdapat perbedaan secara signifikan antara *return* saham pada 5 hari sebelum tanggal pengumuman *right issue* dengan *return* saham pada tanggal pengumuman *right issue*.
- H_{a2} = Terdapat perbedaan secara signifikan antara *return* saham 5 hari sebelum tanggal pengumuman *right issue* dengan *return* saham pada tanggal pengumuman *right issue*.
- H₀₃ = Tidak terdapat perbedaan secara signifikan antara *return* saham 5 hari setelah tanggal pengumuman *right issue* dengan *return* saham pada tanggal pengumuman *right issue*.
- H_{a3} = Terdapat perbedaan secara signifikan antara *return* saham 5 hari setelah tanggal pengumuman *right issue* dengan *return* saham pada tanggal pengumuman *right issue*.

- H₀₄ = Tidak terdapat perbedaan secara signifikan antara *abnormal return* saham pada 5 hari sebelum tanggal pengumuman *right issue* dengan *abnormal return* 5 hari setelah tanggal pengumuman *right issue*.
- H_{a4} = Terdapat perbedaan secara signifikan antara *abnormal return* saham pada 5 hari sebelum tanggal pengumuman *right issue* dengan *abnormal return* pada 5 hari setelah tanggal pengumuman *right issue*.
- H₀₅ = Tidak terdapat perbedaan secara signifikan antara *abnormal return* saham 5 hari sebelum tanggal pengumuman *right issue* dengan *abnormal return* pada saat tanggal pengumuman *right issue*.
- H_{a5} = Terdapat perbedaan secara signifikan antara *abnormal return* saham pada 5 hari sebelum tanggal pengumuman *right issue* dengan *abnormal return* saham pada tanggal pengumuman *right issue*.
- H₀₆ = Tidak terdapat perbedaan secara signifikan antara *abnormal return* saham 5 hari setelah tanggal pengumuman *right issue* dengan *abnormal return* pada tanggal pengumuman *right issue*.
- H_{a6} = Terdapat perbedaan secara signifikan antara *abnormal return* saham pada 5 hari setelah tanggal pengumuman *right issue* dengan *abnormal return* pada tanggal pengumuman *right issue*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel

Populasi merupakan keseluruhan dari jumlah objek atau subyek yang karakteristiknya hendak diduga atau diteliti. Populasi yang dimaksud dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang telah tercatat di Bursa Efek Jakarta yang mengumumkan *Right Issue* pada tahun 2003 sampai 2004.

Sampel adalah sebagian dari populasi yang karakteristiknya hendak diteliti dan dianggap bisa mewakili keseluruhan populasi. Pemilihan sample saham yang akan diteliti tidak didasarkan pada semua saham, penelitian ini mencoba memisahkan antar sektor dengan memberikan kesimpulan yang berbeda. Penelitian dengan tema yang sama dan dengan mengambil sampel yang dipisah kan antar sektor yaitu perusahaan manufaktur yang telah tercatat di Bursa Efek Jakarta yang melakukan penawaran umum terbatas (*right issue*) pada tahun 2003 - 2004.

3.2. Data dan Sumber Data.

Jenis data yang dikumpulkan meliputi :

1. Harga saham harian.

Data harga saham harian yang digunakan dalam penelitian ini adalah selama 111 hari. Dimana 100 hari sebelum tanggal pengumuman digunakan sebagai periode estimasi (hari -106 sampai hari 16), 5 hari sebelum tanggal pengumuman dan 5 hari setelah tanggal pengumuman digunakan sebagai

periode jendela yang kemudian ditransformasikan ke dalam hari -5,-4,-3,-2,-1,0,1,2,3,4,5.

2. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Indeks Harga Saham Gabungan yang digunakan pada penelitian ini adalah selama periode estimasi dan periode jendela, yaitu 106 hari sebelum pengumuman dan 5 hari setelah pengumuman.

3. Data nama perusahaan manufaktur yang melakukan kebiasaan *right issue* dan tanggal pengumuman

Perusahaan yang melakukan *Right Issue* Januari 2003 sampai dengan Desember 2004 sebanyak 18 perusahaan. Dari jumlah tersebut tidak semua perusahaan dapat dijadikan sampel penelitian hanya 12 perusahaan yang dapat dijadikan sampel, karena penelitian ini hanya mengambil perusahaan manufakturnya saja. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat dalam tabel 3. 1 di bawah ini :

Tabel 3. 1
Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal Pengumuman
1	ASII	Astra International Tbk	09/01/2003
2	TIRT	Tirta Mahakam Plywood Industry Tbk	04/03/2003
3	SMMA	Sinar Mas Multiartha Tbk	04/07/2003
4	AISA	Asia Inti Selera Tbk	31/10/2003
5	TRST	Trias Sentosa Tbk	19/11/2003
6	CNKO	Central Corporindo Internasional Tbk	12/12/2003
7	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk, PT	17/03/2004
8	ADES	Ades Alfindo Putrasetia Tbk	19/05/2004
9	UNTR	United Tractor Tbk	24/05/2004
10	PLAS	Palm Asia Corpora Tbk	11/06/2004
11	BHIT	Bhakti Investama Tbk, PT	14/06/2004
12	BMTR	Bimantara Citra Tbk, PT	16/06/2004

Sumber : data primer dari Pojok BEJ UII

3.3. Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian.

3.3.1. *Actual return*

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *actual return* (*return* yang telah terjadi). *actual return* merupakan keuntungan yang dapat diterima atas investasi suatu saham pada suatu periode tertentu, *return* yang telah dihitung dengan menggunakan data historis berupa harga saham. *Actual return* ini digunakan sebagai dasar dalam perhitungan *return* ekspektasi.

secara matematis diformulasikan sebagai berikut :

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

Dimana : R_{it} = *return* saham masing-masing perusahaan.

P_{it} = Harga saham masing-masing perusahaan pada tanggal t .

P_{it-1} = Harga saham masing-masing perusahaan pada tanggal $t-1$.

Berdasarkan rumus/formula diatas maka bisa diambil 1 sampel perusahaan sebagai contoh untuk mencari keuntungan saham (R_{it}), sebagai berikut :

Perhitungan *actual return* perusahaan Astra International Tbk (ASII) pada hari -5

adalah :

Dimana :

- Harga saham hari (P_{it-1}) -6 = Rp 3150
- Harga saham hari (P_{it}) -5 = Rp 2925

Dari data harga saham di atas, maka *actual return* saham perusahaan ASII hari -5

adalah :

$$R_s = \frac{Rp. 2925 - Rp. 3150}{Rp. 3150}$$

$$= Rp. - 0,07143$$

Data harga saham yang digunakan untuk menghitung *actual return* seluruh saham perusahaan yang menjadi objek penelitian dapat dilihat pada (Table 3.1), dan Hasil dari perhitungan *actual return* seluruh saham perusahaan yang menjadi objek penelitian dapat dilihat pada (lampiran 1). Hasil perhitungan *actual return* nantinya akan digunakan untuk menghitung *abnormal return*, perhitungan tersebut menggunakan program *Excel'03* untuk mempermudah dan mempercepat perhitungan.

3.3.2. *Abnormal return*

Abnormal return merupakan selisih antara *actual return* dengan *expected return*, yaitu kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return ekspektasi* (*return* yang diharapkan oleh investor). *abnormal return* saham *i* pada hari ke *t* dapat dihitung dengan mempergunakan rumus, sebagai berikut :

$$AR_{it} = R_{it} - (E)R_{it}$$

Dimana : AR_{it} : *Abnormal return* sekuritas *i* pada tanggal *t*.

R_{it} : *return* sesungguhnya pada skuritas *i* pada tanggal *t*.

$(E)R_{it}$: *return* yang diharapkan (*expected return*) pada sekuritas *i* pada periode *t*.

3.3.3. *Expected return*

Expected return merupakan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor atas investasi yang ditanamkannya, formulasi perhitungan *expected return* mempergunakan *market model*. Model ekpektasi ini dapat dibentuk dengan mempergunakan *OrdinaryLeast Square (OLS)* dengan persamaan sebagai berikut :

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mt} + \epsilon_{it}$$

Dimana : $E(R_{it})$: *Expected return* saham I dan pada hari ke t.

α dan β : diperoleh dari perhitungan persamaan regresi runtut waktu antara return saham dengan return pasar. Dapat dilihat di table 3.2.

Tabel 3.2
Persamaan dari *Market Return* dan *Actual Return*
(*Return expectasi*)

No	Perusahaan	α	β	(E)Rit
1	Astra International Tbk	0,003	1,31	(E)Rit = 0,003 + 1,31 Rmt
2	Tirta Mahakam Plywood Industry Tbk	-0,001	1,21	(E)Rit = -0,001+1,21 Rmt
3	Sinar Mas Multiartha Tbk	-0,001	1,206	(E)Rit = -0,001 + 1,31 Rmt
4	Asia Inti Selera Tbk	0,005	1,717	(E)Rit = 0,005 + 1,717 Rmt
5	Trias Sentosa Tbk	0,003	1,012	(E)Rit = 0,003 + 1,012 Rmt
6	Central Corporindo Internasional Tbk	-0,002	0,614	(E)Rit = -0,002 + 0,614 Rmt
7	Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk, PT	0,1962	0,47956	(E)Rit = 0,1962 + 0,47956 Rmt
8	Ades Alfindo Putrasetia Tbk	-0,07654	-0,16098	(E)Rit = - 0,07654 - 0,16098 Rmt
9	United Tractor Tbk	0,11654	0,11922	(E)Rit = 0,11654 + 0,11922 Rmt
10	Palm Asia Corpora Tbk	-0,35936	-0,53029	(E)Rit = -0,35936 - 0,53029 Rmt
11	Bhakti Investama Tbk, PT	-0,40036	-0,4135	(E)Rit = -0,40036 - 0,4135 Rmt
12	Bimantara Citra Tbk, PT	0,65379	0,98983	(E)Rit = 0,65379 + 0,98983 Rmt

Sumber : data primer dari pojok BEJ UII

R_{mt} : *Market return* pada periode estimasi ke-t, dimana yang digunakan adalah IHSG dengan rumus :

$$R_{mt} = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}}$$

Dimana : R_{mt} : *Return* pasar

IHS_{Gt} : Indeks Harga Saham Gabungan pada tanggal t

IHS_{G-1} : Indeks Harga Saham Gabungan pada tanggal $-t$

Dari perhitungan *actual return* pada periode estimasi untuk setiap perusahaan. Kemudian didapatkan persamaan regresi masing-masing perusahaan yang menjadi objek penelitian, kemudian persamaan regresi tersebut digunakan sebagai dasar perhitungan *return* ekspektasi pada periode jendela. Dalam perhitungan *return* ekpektasi sebelumnya dilakukan perhitungan *return* indeks pasar dengan menggunakan data Indeks Harga Saham Gabungan (IHS_G) dengan rumus :

Contoh :

Data perhitungan *return* indek pasar perusahaan ASII hari -5 adalah :

- IHS_G hari -6 = 630,992 poin
- IHS_G hari -5 = 634,567 poin

Dari data di atas perhitungan *return* indek pasar perusahaan ASII pada hari -5

sebagai berikut :

$$R_{M-5} = \frac{634,567 - 630,992}{630,992}$$

$$= -0,257520385 \approx -0,25752 \text{ poin}$$

Setelah *return* indeks pasar diketahui selanjutnya dilakukan perhitungan *return ekspektasi* pada periode jendela dengan mentransformasikan kedalam persamaan regresi yang telah didapatkan dalam perhitungan sebelumnya. Perhitungan *return ekspektasi* ini dilakukan dengan menggunakan program *excel'03* untuk mempermudah dan mempercepat dalam perhitungan. Hasil dari keseluruhan perhitungan *return ekspektasi* dapat di lihat pada (lampiran 2).

Setelah *actual return* dan *expected return* pada periode jedela diketahui selanjutnya *abnormal return* dapat dihitung dengan mentransformasikan *actual return* dan *expected return* ke dalam rumus perhitungan *abnormal return*.

Contoh :

Perhitungan *abnormal return* perusahaan ASII pada hari-5 adalah sebagai berikut :

- *Actual return* hari -5 = Rp. - 0,07143
- *Return ekspektasi* hari - 5 = Rp. - 0,04592

Dari data di atas, kemudian *abnormal return* perusahaan ASII pada hari -5 dapat dihitung sebagai berikut :

$$AR_{-5} = Rp. - 0,07143 - (Rp. - 0,04592) = Rp. - 0,02551$$

Hasil dari keseluruhan perhitungan *abnormal return* perusahaan yang menjadi objek pengamatan dapat dilihat pada (lampiran 3).

3.4. Metode Analisis Data.

Analisis variable yang digunakan didalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Tingkat keuntungan saham akan diukur dengan besarnya *return* dan *abnormal return*.
2. Harga saham (P_{it}) adalah harga saham i pada tanggal t setelah penutupan (*closing price*) selama periode jendela untuk januari 2003 sampai dengan juni 2004.
3. Informasi harga saham akan digunakan untuk menghitung *actual return* (R_{it}) yang secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut :

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

4. *Abnormal return* merupakan kelebihan *return* yang sesungguhnya terjadi dalam *return* yang diharapkan (*return normal*). Dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$AR_{it} = R_{it} - (E)R_{it}$$

Dimana : AR_{it} : *Abnormal return* sekuritas i pada tanggal t .

R_{it} : *return* sesungguhnya pada sekuritas i pada tanggal t .

$(E)R_{it}$: *return* yang diharapkan (*expected return*) pada sekuritas $-i$ pada periode t .

5. Menghitung *return* saham harian perusahaan manufaktur yang diharapkan (*Expected return*) dengan menggunakan *market* model. Model ini ada 2 tahap yang harus dilakukan yaitu :
6. Mencari *abnormal return* pada periode jendela dengan menggunakan α dan β periode estimasi.
7. Mencari rata-rata *abnormal return* dengan menggunakan rumus :

$$AAR_t = \frac{\sum AR_{it}}{N}$$

Dimana : AAR_t : Rata-rata *abnormal return* pada hari t

N : Banyaknya sample yang diamati

AR_{it} : *Abnormal return*

8. Dari rata-rata *abnormal return* tersebut kemudian dicari *Comulative Average AbnormalReturn* ($CAAR_t$), yaitu dengan menjumlahkan rata-rata *abnormal return* selama periode pengamatan diseperti tanggal pengumuman dengan menggunakan rumus :

$$CAAR_t = \sum_{i=-5}^t AAR_t$$

Dimana : $CAAR_t$ = *Comulative Average Abnormal return* pada hari t

9. Membuat perbandingan secara statistik rata-rata *abnormal return* sebelum tanggal pengumuman dan rata-rata *abnormal return* setelah tanggal pengumuman dengan rata-rata *abnormal return* pada hari ke-0 untuk

melihat apakah terdapat perbedaan yang signifikan diantara dua periode tersebut dibandingkan dengan hari ke-0.

BAB IV

ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN

4.1. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan metode uji beda dua rata-rata dari dua kelompok berpasangan (*t-Test: Paired Two Sample for means*). Metode ini dipakai karena data-data yang dianalisis merupakan data yang saling berhubungan, yaitu data *return* saham sebelum ada pengumuman dibandingkan dengan data *return* saham setelah pengumuman, *return* saham sebelum tanggal pengumuman dibandingkan dengan data *return* saham saat pengumuman, *return* saham setelah tanggal pengumuman dibandingkan dengan data *return* saham saat pengumuman, data *abnormal return* sebelum ada pengumuman dibandingkan dengan data *abnormal return* setelah pengumuman, data *abnormal return* saham sebelum tanggal pengumuman dibandingkan dengan data *abnormal return* saham saat pengumuman, dan data *abnormal return* saham setelah tanggal pengumuman dibandingkan dengan *abnormal return* saham pada tanggal pengumuman

Tingkat signifikansi dalam penelitian ini ditentukan sebesar 5% ($\alpha = 0,05$), dengan derajat kebebasan (*degrees of freedom/df*) = 11 atau dengan nilai t tabel sebesar ± 1.796 .

Dengan kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis adalah sebagai berikut :

- H_0 diterima jika probabilitas $> 0,05$.
- H_0 ditolak jika probabilitas $< 0,05$.

4.1.1. Uji Hipotesis Perbedaan *Return*

Pengujian hipotesis perbedaan *return* ini dilakukan untuk : (1). Mengetahui ada tidaknya perbedaan yang signifikan antara *return* sebelum pengumuman (hari -5 sampai dengan hari -1) dengan *return* setelah pengumuman (hari +1 sampai dengan hari +5). (2). mengetahui ada tidaknya perbedaan yang signifikan antara *return* sebelum pengumuman (hari -5 sampai dengan hari -1) dengan *return* saat pengumuman (hari 0). (3). Mengetahui ada tidaknya perbedaan yang signifikan antara *return* setelah pengumuman (hari +1 sampai dengan hari +5) dengan *return* saat pengumuman dilakukan (hari 0). Analisis ini dilakukan dengan pengujian model analisis statistik dua sisi dengan hipotesis sebagai berikut :

I. $H_0 : \mu \text{ return sebelum pengumuman} = \mu \text{ return setelah pengumuman.}$

$H_1 : \mu \text{ return sebelum pengumuman} \neq \mu \text{ return setelah pengumuman.}$

II. $H_0 : \mu \text{ return sebelum pengumuman} = \mu \text{ return saat pengumuman.}$

$H_1 : \mu \text{ return sebelum pengumuman} \neq \mu \text{ return saat pengumuman.}$

III. $H_0 : \mu \text{ return setelah pengumuman} = \mu \text{ return saat pengumuman.}$

$H_1 : \mu \text{ return setelah pengumuman} \neq \mu \text{ return saat pengumuman.}$

Hasil pengujian yang didapatkan adalah sebagai berikut :

1. Return sebelum pengumuman dengan *return* setelah pengumuman :

Mean sebelum pengumuman	-0,00639717
Mean setelah pengumuman	-0,03316617
T hitung	1,977
Probabilitas	0.074

Tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$)

Dari pengujian ini dapat dinyatakan bahwa H_0 diterima atau H_a ditolak, yang berarti pengujian pada *return* sebelum dan sesudah *right issue* tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham hal ini ditunjukkan dengan tidak adanya perbedaan yang signifikan antara mean (μ) *return* sebelum pengumuman dengan mean (μ) *return* setelah pengumuman, karena nilai probabilitas (0.074) lebih besar dari tingkat signifikansi 5% (0.05).

2. Return sebelum pengumuman dengan *return* saat pengumuman :

Mean sebelum pengumuman	-0,00639717
Mean saat pengumuman	0,0225125
T hitung	-1,101
Probabilitas	0,110

Tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$)

Pada pengujian ini dapat dinyatakan bahwa H_0 diterima, atau H_a ditolak yang berarti pengujian pada *return* sebelum dan saat pengumuman *right issue* tidak berpengaruh, hal ini ditunjukkan karena tidak adanya perbedaan yang signifikan antara mean (μ) *return* sebelum pengumuman dengan mean (μ) *return* setelah pengumuman, karena nilai probabilitas (0.110) lebih besar dari tingkat signifikansi 5% (0.05).

3. Return setelah pengumuman dengan *return* saat pengumuman :

Mean setelah pengumuman	-0,03316617
Mean saat pengumuman	0,0225125
T hitung	-2,451
Probabilitas	0,032

Tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$)

Sedangkan Pada pengujian ini dinyatakan bahwa H_0 ditolak atau H_a diterima, yang berarti pengujian pada *return* sebelum dengan saat

pengumuman berpengaruh hal ini ditunjukkan karena adanya perbedaan yang signifikan antara mean (μ) *return* sebelum pengumuman dengan mean (μ) *return* setelah pengumuman karena karena nilai probabilitas (0.032) lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% (0.05).

Dilihat dari ketiga analisis diatas, rata-rata *return* yang terjadi sebelum pengumuman adalah sebesar -0,640% kemudian pada saat pengumuman rata-rata *return* nya naik sebesar 2,865% menjadi 2,225% sedangkan rata-rata *return* setelah pengumuman mengalami penurunan sebesar 5,542% menjadi -3,317. dilihat dari grafik rata-rata *return* saham pada (lampiran 5), kenaikan *return* yang terjadi sebelum pengumuman ini dimungkinkan adanya aktivitas pembelian yang lebih banyak dibandingkan aktivitas penjualan sehingga mengakibatkan harga naik, sedangkan penurunan *return* saham yang terjadi setelah adanya pengumuman lebih disebabkan adanya aktivitas *short selling* yang dilakukan oleh investor yaitu dengan menjual sahamnya pada saat harga tinggi kemudian membelinya kembali dengan harga yang rendah atau pada saat harga rendah. Hal ini mengakibatkan banyaknya transaksi penjualan dibandingkan dengan transaksi pembelian sehingga *return* saham pada hari setelah pengumuman mengalami penurunan.

Pengumuman *right issue* ini memberikan sinyal yang negatif kepada pasar pada saat sebelum dengan sesudah dan sebelum dengan saat yang tercermin dari kenaikan dan penurunan yang tidak signifikan terhadap harga atau *return* saham, hanya pada sesudah dengan saat tanggal pengumuman yang memberikan sinyal yang positif kepada pasar, sehingga sinyal informasi pengumuman *right issue* mempunyai pengaruh yang besar terhadap pengambilan keputusan investasi oleh investor yang menyebabkan terjadinya reaksi pasar, walaupun ini terbukti dengan adanya perbedaan *return* yang terjadi di sekitar hari pengumuman. jadi kesimpulannya pengumuman *right issue* memiliki pengaruh yang negatif terhadap harga atau *return* saham.

4.1.2. Pengujian Hipotesis Perbedaan *Return* Tidak Normal (*Abnormal Return*).

Besarnya *Abnormal return* seringkali berbeda dengan *return* yang diharapkan, hal ini dikarenakan ada faktor-faktor yang unik dari suatu saham (misalnya : *Stock Split*, Pengumuman *deviden*, *right issue*, dan yang sejenis lainnya) yang mempengaruhi *return* saham tersebut *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* yang terjadi (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan (*expected return*). *Abnormal return* mencerminkan pengaruh faktor-faktor unik tersebut sehingga dapat dikatakan *abnormal return* sangat relevan untuk mengukur reaksi pasar dengan adanya pengumuman *right issue* ini.

Dari perhitungan yang dilakukan terhadap 12 sampel perusahaan. Besarnya rata-rata *abnormal return* (AARt) dan *comulatif average abnormal return* (CAARt) sebagai berikut :

Tabel 4.1
Rata-rata *Abnormal Return* dan CAARt

Hari	Rata-rata <i>Abnormal Return</i>	CAARt
-5	0,0057875	0,005788
-4	-0,01914	-0,01335
-3	0,013918333	0,000566
-2	-0,001138333	-0,00057
-1	-0,01328	-0,01385
0	0,030295	0,016443
1	-0,136120833	-0,11968
2	-0,001700833	-0,12138
3	0,002503333	-0,11888
4	0,025149167	-0,09373
5	-0,002370833	-0,0961

Untuk melihat signifikan tidaknya perubahan *abnormal return* dengan adanya pengumuman *right issue* dilakukan pengujian hipotesis statistik sebagaimana halnya pengujian hipotesis perbedaan *return*. Pengujian hipotesis perbedaan *return*. Pengujian hipotesis berbeda *abnormal return* dilakukan untuk : (1). Mengetahui ada tidaknya perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum pengumuman (hari -5 sampai dengan hari-1) dengan *abnormal return* setelah pengumuman (hari +1 sampai dengan hari +5). (2). mengetahui ada tidaknya perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum pengumuman (hari -5 sampai dengan hari -1) dengan *abnormal return* saat pengumuman (hari 0). (3). Mengetahui ada tidaknya perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* setelah pengumuman (hari +1 sampai dengan hari +5) dengan *abnormal return* saat pengumuman dilakukan (hari 0).

perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* setelah pengumuman (hari +1 sampai dengan hari +5) dengan *abnormal return* saat pengumuman dilakukan (hari 0).

Analisis ini dilakukan dengan pengujian model analisis statistik dua sisi dengan hipotesis sebagai berikut :

- I. Ho : μ *abnormal return* sebelum = μ *abnormal return* setelah
 Hi : μ *abnormal return* sebelum \neq μ *abnormal return* setelah
- II. Ho : μ *abnormal return* sebelum = μ *abnormal return* saat
 Hi : μ *abnormal return* sebelum \neq μ *abnormal return* saat
- III. Ho : μ *abnormal return* setelah = μ *abnormal return* saat
 Hi : μ *abnormal return* setelah \neq μ *abnormal return* saat

Hasil pengujian yang didapatkan adalah sebagai berikut :

1. *Abnormal return* sebelum pengumuman dengan *abnormal return* setelah pengumuman:

Mean sebelum pengumuman	-0,0027705
Mean setelah pengumuman	-0,0022508
T hitung	2,417
Probabilitas	0,034

Tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$)

Dari pengujian ini, dapat dilihat probabilitas nilai t sebesar (0,034) lebih kecil daripada nilai tingkat signifikansi (0,05), hal tersebut menunjukkan bahwa Ho diterima atau Ha ditolak. Hasil peneliti ini menjawab bahwa mean (μ) *abnormal return* sebelum pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan dengan mean (μ) *abnormal return* setelah pengumuman

right issue, yang berarti pengujian *abnormal return* sebelum dengan setelah pengumuman *right issue* berpengaruh.

2. *Abnormal return* sebelum pengumuman dengan *abnormal return* saat pengumuman :

Mean sebelum pengumuman	-0,0027705
Mean saat pengumuman	0,030295
T hitung	-1,736
Probabilitas	0,110

Tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$)

Dari pengujian ini, dapat dilihat probabilitas nilai t sebesar (0,110) lebih besar daripada nilai tingkat signifikansi (0,05), hal tersebut menunjukkan bahwa H_0 diterima atau H_a ditolak. Hasil peneliti ini menjawab bahwa mean (μ) *abnormal return* sebelum pengumuman *right issue* tidak berbeda secara signifikan dengan mean (μ) *abnormal return* saat pengumuman *right issue*, yang berarti pengujian *abnormal return* sebelum dengan saat pengumuman *right issue* tidak berpengaruh.

3. *Abnormal return* setelah pengumuman dengan *abnormal return* saat pengumuman :

Mean setelah pengumuman	-0,022508
Mean saat pengumuman	0,030295
T hitung	-2,415
Probabilitas	0.034

Tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$)

Dari pengujian ini, dapat dilihat probabilitas nilai t sebesar (0,034) lebih kecil daripada nilai tingkat signifikansi (0,05), hal tersebut menunjukkan bahwa H_0 ditolak atau H_a diterima. Hasil peneliti ini menjawab bahwa

mean (μ) *abnormal return* setelah pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan dengan mean (μ) *abnormal return* saat pengumuman *right issue*, yang berarti pengujian *abnormal return* setelah dengan saat pengumuman *right issue* berpengaruh.

Dilihat dari ketiga pengujian diatas pengumuman *right issue* berpengaruh secara signifikan terhadap *abnormal return* saham di Bursa Efek Jakarta. Hal ini ditunjukkan dengan adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata (mean) *abnormal return* sebelum tanggal pengumuman *right issue* dengan rata-rata (mean) *abnormal return* setelah tanggal pengumuman *right issue*, dan rata-rata (mean) *abnormal return* saat tanggal pengumuman *right issue* dengan rata-rata (mean) *abnormal return* setelah tanggal pengumuman *right issue* pada taraf signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$) dengan menggunakan pengujian t dua sisi.

4.2. Implikasi Hasil Analisis Penelitian Dilihat dari Abnormal Return

Dalam pasar yang efisien, harga akan berubah pada saat informasi diumumkan yang ditandai dengan adanya *abnormal return*, dan selanjutnya harga akan kembali menuju harga keseimbangan yang baru, yang ini berarti tidak ada satupun investor yang dapat memperoleh *abnormal return*. Apabila itu terjadi, maka informasi yang diumumkan akan memiliki kandungan informasi dan merupakan informasi yang bernilai ekonomis (*good news*).

Nilai *abnormal return* yang cukup besar dalam penelitian ini mampu menyerap informasi pengumuman *right issue* dengan cepat, karena dari penelitian ini terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum tanggal pengumuman *right issue* dengan *abnormal return* setelah tanggal pengumuman *right issue* dan *abnormal return* saat pengumuman *right issue* dengan *abnormal return* setelah tanggal pengumuman *right issue*, hal ini menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* mempunyai kandungan informasi yang cukup untuk dapat mempengaruhi persepsi investor dalam pengambilan keputusan investasinya, hanya pada *abnormal return* pada saat pengumuman *right issue* dengan *abnormal return* sebelum tanggal pengumuman *right issue* tidak terdapat perbedaan yang signifikan hal ini dikarenakan nilai *abnormal return* sangat kecil bahkan mendekati nol, sehingga pasar tidak menyerap informasi pengumuman *right issue* pada pengumuman sekitar itu, tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada saat itu yang berarti menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* tidak mempunyai preferensi investor dalam pengambilan keputusan investasinya pada saat itu.

4.2. Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah objek penelitian yang dipilih relatif kecil jumlahnya. Penelitian ini hanya menggunakan sampel 12 perusahaan dari perusahaan yang sahamnya termasuk dalam perusahaan manufaktur. Hal ini berarti bahwa saham perusahaan diluar perusahaan manufaktur tidak diteliti atau diamati. Oleh karena itu hasil penelitian ini mengamati dampak dari peristiwa pengumuman

right issue pada sekitar pengumuman (sebelum, saat, dan sesudah) terhadap *return* dan *abnormal return* yang terdapat di Bursa Efek Jakarta.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

1. Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan uji probabilitas untuk mengetahui pengaruh pengumuman *right issue* terhadap *return* disekitar pengumuman *right issue*, saya menyimpulkan bahwa :
 - a. Pengujian pada 5 hari sebelum dengan sesudah tanggal pengumuman *right issue* tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham di Bursa Efek Jakarta. Kesimpulan ini didukung dengan perhitungan nilai rata-rata *actual return* sebelum dengan sesudah tanggal pengumuman tidak berbeda secara signifikan, sehingga kesimpulan yang didapat adalah menerima H_0 dan menolak H_a . Kesimpulan ini jelas menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
 - b. Pengujian pada 5 hari sebelum tanggal pengumuman dengan pada saat tanggal pengumuman tidak jauh berbeda dengan pengujian diatas yaitu tidak berpengaruh terhadap *return* saham hal ini juga dapat didukung dengan perhitungan nilai rata-rata *return* saham sebelum dan saat tanggal pengumuman yang tidak berbeda secara signifikan, yaitu dengan menerima H_0 dan menolak H_a .

- c. Sedangkan pada saat tanggal pengumuman *right issue* dengan setelah pengumuman *right issue* mempunyai pengaruh terhadap *return* saham kesimpulan ini didukung dengan nilai rata-rata *return* saham saat dan setelah pengumuman berbeda secara signifikan, sehingga menolak H_0 dan menerima H_a .
2. Sedangkan berdasarkan hasil pengujian untuk mengetahui pengaruh pengumuman *right issue* terhadap *abnormal return* disekitar pengumuman *right issue* dengan menggunakan uji probabilitas, saya menyimpulkan bahwa :
 - a. Pengujian pada 5 hari sebelum dengan sesudah tanggal pengumuman *right issue* mempunyai pengaruh terhadap *abnormal return* saham di Bursa Efek Jakarta. Kesimpulan ini didukung dengan adanya perbedaan yang signifikan yaitu menolak H_0 dan menerima H_a .
 - b. Pengujian pada 5 hari sebelum tanggal pengumuman dengan pada saat tanggal pengumuman tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* saham hal ini juga dapat didukung dengan perhitungan nilai rata-rata *abnormal return* sebelum dan saat tanggal pengumuman yang tidak berbeda secara signifikan, yaitu dengan menerima H_0 dan menolak H_a .
 - c. Sedangkan pada saat tanggal pengumuman *right issue* dengan setelah pengumuman *right issue* mempunyai pengaruh terhadap *abnormal return* saham kesimpulan ini didukung dengan nilai rata-rata *abnormal return*

return saat dan setelah pengumuman berbeda secara signifikan, sehingga menolak H_0 dan menerima H_a .

5.2. Saran

Untuk keperluan penelitian dimasa yang akan datang agar diperoleh hasil yang lebih baik dan akurat, perlu diperhatikan faktor-faktor sebagai berikut :

1. Setiap jenis informasi akan menghasilkan reaksi yang berbeda, oleh karena itu diperlukan penelitian jenis informasi yang lain atau relevan terhadap pasar modal.
2. Dalam memilih perusahaan sebagai sampel, perlu diperhatikan ukuran dari perusahaan tersebut. Hal ini penting karena terdapat perilaku yang berbeda untuk setiap ukuran perusahaan (besar, menengah, kecil).
3. Bagi Penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* belum merupakan *good news*, oleh sebab itu untuk investor yang akan melakukan investasi saham dapat menggunakan informasi lain.
4. Bagi investor sebelum menanamkan saham sebaiknya melihat dengan seksama, atau mempelajari terlebih dahulu kondisi perusahaan manufaktur yang sebenarnya khususnya dana *right issue* tersebut, apakah akan digunakan secara menguntungkan atau tidak.

DAFTAR PUSTAKA

- Bursa Efek Jakarta*, (2002-2003). Transaksi Saham Harian, <http://www.jsx.co.id>.
- Brown Sj, and J .B warner (1985), *Using Daily Stock Return : The Case of Event Studies*, *The Journal of Financial economic (JFE)* Vol 5, pp.15-28.
- Husnan, Suad (1994), Teori Dan Penerapan keputusan Jangka Panjang. *Manajemen Keuangan*, Edisi 4, BPFE, Yogyakarta.
- Iman Ghozali dan Agus Solichin, (2003). “Analisis Dampak Pengumuman *Right Issue* Terhadap Reaksi Pasar Di Bursa Efek Jakarta”. *Jurnal Ekonomi Perusahaan*, Vol 10, No. 1. Maret,102-112.
- Jogiyanto, HM (2002), *Toeri Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 2, BPFE, Yogyakarta.
- JSX Statistics, Indonesian Capital Market Directory*, BEJ, 2003-2004
- Santosa, Singgih (2001). SPSS versi 10, Mengolah Data Statistik Secara Profesional, Edisi 1, Jakarta : PT Elex Media Komputindo.
- Utaminingsih, Tutik (2003), “Pengaruh Pengumuman *Right Issue* Terhadap Tingkat Keuntungan Dan Likuiditas Saham”, *Skripsi, Fakultas Ekonomi UII*, Yogyakarta.

Lampiran 1

Table Harga Saham Harian, *Return Actual*, IHSG dan *Return Pasar*

Hari	Tanggal	Kode	Harga Saham	Rit	IHSG	Rmt
-5	02/01/2003	ASII	2925	-0,07143	409,125	-0,03722835
-4	03/01/2003	ASII	3150	0,076923	407,512	-0,00394
-3	06/01/2003	ASII	3125	-0,00794	398,247	-0,02274
-2	07/01/2003	ASII	3000	-0,04	394,519	-0,00936
-1	08/01/2003	ASII	2600	-0,13333	389,414	-0,01294
0	09/01/2003	ASII	2850	0,096154	396,029	0,01699
1	10/01/2003	ASII	2300	-0,19298	399,665	0,00918
2	13/01/2003	ASII	2200	-0,04348	396,228	-0,0086
3	14/01/2003	ASII	2325	0,056818	407,177	0,02763
4	15/01/2003	ASII	2375	0,021505	405,598	-0,00388
5	16/01/2003	ASII	2400	0,010526	397,109	-0,02093

Hari	Tanggal	Kode	Harga Saham	Rit	IHSG	Rmt
-5	24/02/2003	TIRT	110	0,1	403,032	0,00196
-4	25/02/2003	TIRT	100	-0,09091	399,108	-0,00974
-3	26/02/2003	TIRT	100	0	397,536	-0,00394
-2	27/02/2003	TIRT	100	0	398,949	0,00355
-1	28/02/2003	TIRT	100	0	399,220	0,00068
0	04/03/2003	TIRT	115	0,15	395,367	-0,00965
1	05/03/2003	TIRT	115	0	395,367	-0,01059
2	06/03/2003	TIRT	115	0	391,182	0,00717
3	07/03/2003	TIRT	115	0	393,985	-0,01064
4	10/03/2003	TIRT	115	0	389,793	-0,01829
5	11/03/2003	TIRT	115	0	379,351	-0,00866

Hari	Tanggal	Kode	Harga Saham	Rit	IHSG	Rmt
-5	27/06/2003	SMMA	700	-0,03448	506,781	0,01801
-4	30/06/2003	SMMA	650	-0,07143	505,499	-0,00253
-3	01/07/2003	SMMA	650	0	505,664	0,00033
-2	02/07/2003	SMMA	650	0	506,071	0,0008
-1	03/07/2003	SMMA	650	0	507,765	0,00335
0	04/07/2003	SMMA	625	-0,03846	504,099	-0,00722
1	07/07/2003	SMMA	135	-0,784	511,378	0,01444
2	08/07/2003	SMMA	145	0,07407	518,530	0,01399
3	09/07/2003	SMMA	150	0,03448	519,811	0,00247
4	10/07/2003	SMMA	160	0,06667	518,246	-0,00301
5	11/07/2003	SMMA	180	0,125	524,688	0,01243

Hari	Tanggal	Kode	Harga Saham	Rit	IHSG	Rmt
-5	24/10/2003	AISA	165	0	634.567	0,00567
-4	27/10/2003	AISA	165	0	629.052	-0,00869
-3	28/10/2003	AISA	165	0	626.862	-0,00348
-2	29/10/2003	AISA	165	0	624.563	-0,00367
-1	30/10/2003	AISA	165	0	627.834	0,00524
0	31/10/2003	AISA	175	0,06081	625.546	-0,00364
1	03/11/2003	AISA	150	-0,14286	617.261	-0,01324
2	04/11/2003	AISA	150	0	626.490	0,01495
3	05/11/2003	AISA	140	-0,06667	635.817	0,01489
4	06/11/2003	AISA	140	0	632.811	-0,00473
5	07/11/2003	AISA	130	-0,07143	626.737	-0,0096

Hari	Tanggal	Kode	Harga Saham	Rit	IHSG	Rmt
-5	12/11/2003	TRST	240	0	619.872	0,00349
-4	13/11/2003	TRST	235	-0,02083	614.636	-0,00845
-3	14/11/2003	TRST	230	-0,02128	610.335	-0,007
-2	17/11/2003	TRST	225	-0,02174	607.789	-0,00417
-1	18/11/2003	TRST	225	0	605.787	-0,00329
0	19/11/2003	TRST	225	0	601.938	-0,00635
1	20/11/2003	TRST	215	-0,04444	605.805	0,00642
2	21/11/2003	TRST	230	0,06977	617.084	0,01862
3	01/12/2003	TRST	230	0	629.940	0,02083
4	02/12/2003	TRST	220	-0,04348	633.728	0,00601
5	03/12/2003	TRST	215	-0,02273	643.863	0,01599

Hari	Tanggal	Kode	Harga Saham	Rit	IHSG	Rmt
-5	05/12/2003	CNKO	165	0,06452	638.045	-0,00484
-4	08/12/2003	CNKO	160	-0,0303	647.771	0,01524
-3	09/12/2003	CNKO	175	0,09375	644.459	-0,00511
-2	10/12/2003	CNKO	150	-0,14286	645.961	0,00233
-1	11/12/2003	CNKO	150	0	653.324	0,0114
0	12/12/2003	CNKO	140	-0,06667	656.740	0,00523
1	15/12/2003	CNKO	130	-0,07143	658.522	0,00271
2	16/12/2003	CNKO	110	-0,15385	656.909	-0,00245
3	17/12/2003	CNKO	115	0,04545	655.698	-0,00184
4	18/12/2003	CNKO	125	0,08696	664.877	0,014
5	19/12/2003	CNKO	135	0,08	672.292	0,01115

Hari	Tanggal	Kode	Harga Saham	Rit	IHSG	Rmt
-5	10/03/2004	ULTJ	455	0	760,327	-0,01394
-4	11/03/2004	ULTJ	410	-0,0989	741,197	-0,02516
-3	12/03/2004	ULTJ	410	0	738,151	-0,00411
-2	15/03/2004	ULTJ	445	0,08537	724,15	-0,01897
-1	16/03/2004	ULTJ	420	-0,05618	716,177	-0,01101
0	17/03/2004	ULTJ	485	0,15476	730,585	0,02012
1	18/03/2004	ULTJ	410	-0,15464	733,569	0,00408
2	19/03/2004	ULTJ	410	0	742,914	0,01274
3	23/03/2004	ULTJ	420	0,02439	736,442	-0,00871
4	24/03/2004	ULTJ	405	-0,03571	738,793	0,00319
5	25/03/2004	ULTJ	360	-0,11111	727,103	-0,01582

Hari	Tanggal	Kode	Harga Saham	Rit	IHSG	Rmt
-5	12/05/2004	ADES	900	0	744.291	0,03624
-4	13/05/2004	ADES	900	0	739.137	-0,00692
-3	14/05/2004	ADES	900	0	722.709	-0,02223
-2	17/05/2004	ADES	900	0	668,476	-0,07504
-1	18/05/2004	ADES	850	-0,05556	676.152	0,01148
0	19/05/2004	ADES	875	0,02941	706.797	0,04532
1	21/05/2004	ADES	900	0,02857	724.932	0,02566
2	24/05/2004	ADES	900	0	732.580	0,01055
3	25/05/2004	ADES	875	-0,02778	717.135	-0,02108
4	26/05/2004	ADES	900	0,02857	718.005	0,00121
5	27/05/2004	ADES	900	0	728.313	0,01436

Hari	Tanggal	Kode	Harga Saham	Rit	IHSG	Rmt
-5	14/05/2004	UNTR	1325	-0,01852	722,708	-0,02223
-4	17/05/2004	UNTR	1175	-0,11321	668,476	-0,07504
-3	18/05/2004	UNTR	1200	0,02128	676,152	0,01148
-2	19/05/2004	UNTR	1300	0,08333	706,797	0,04532
-1	21/05/2004	UNTR	1300	0	724,931	0,02566
0	24/05/2004	UNTR	1300	0	732,579	0,01055
1	25/05/2004	UNTR	950	-0,26923	717,134	-0,02108
2	26/05/2004	UNTR	1000	0,05263	718,005	0,00121
3	27/05/2004	UNTR	975	-0,025	728,313	0,01436
4	28/05/2004	UNTR	1150	0,17949	733,989	0,00779
5	31/05/2004	UNTR	1100	-0,04348	732,515	-0,00201

Hari	Tanggal	Kode	Harga Saham	Rit	IHSG	Rmt
-5	04/06/2004	PLAS	350	0	697,936	-0,02935
-4	07/06/2004	PLAS	350	0	700,784	0,00408
-3	08/06/2004	PLAS	375	0,07143	703,578	0,00399
-2	09/06/2004	PLAS	400	0,06667	709,752	0,00878
-1	10/06/2004	PLAS	400	0	706,841	-0,0041
0	11/06/2004	PLAS	350	-0,125	704,124	-0,00384
1	14/06/2004	PLAS	110	-0,68571	696,337	-0,01106
2	15/06/2004	PLAS	110	0	707,411	0,0159
3	16/06/2004	PLAS	110	0	707,886	0,00067
4	17/06/2004	PLAS	110	0	700,137	-0,01095
5	18/06/2004	PLAS	120	0,09091	692,715	-0,0106

Hari	Tanggal	Kode	Harga Saham	Rit	IHSG	Rmt
-5	07/06/2004	BHIT	280	0	700,785	0,00408
-4	08/06/2004	BHIT	270	-0,03571	703,579	0,00399
-3	09/06/2004	BHIT	270	0	709,753	0,00878
-2	10/06/2004	BHIT	275	0,01852	706,841	-0,0041
-1	11/06/2004	BHIT	280	0,01818	704,125	-0,00384
0	14/06/2004	BHIT	280	0	696,338	-0,01106
1	15/06/2004	BHIT	280	0	707,411	0,0159
2	16/06/2004	BHIT	280	0	707,887	0,00067
3	17/06/2004	BHIT	280	0	700,137	-0,01095
4	18/06/2004	BHIT	280	0	692,715	-0,0106
5	21/06/2004	BHIT	280	0	689,615	-0,00448

Hari	Tanggal	Kode	Harga Saham	Rit	IHSG	Rmt
-5	09/06/2004	BMTR	2750	0	709,753	0,00878
-4	10/06/2004	BMTR	2750	0	706,841	-0,0041
-3	11/06/2004	BMTR	2750	0	704,125	-0,00384
-2	14/06/2004	BMTR	2475	-0,1	696,338	-0,01106
-1	15/06/2004	BMTR	2675	0,08081	707,411	0,0159
0	16/06/2004	BMTR	2700	0,00935	707,887	0,00067
1	17/06/2004	BMTR	2675	-0,00926	700,137	-0,01095
2	18/06/2004	BMTR	2700	0,00935	692,715	-0,0106
3	21/06/2004	BMTR	2650	-0,01852	689,615	-0,00448
4	22/06/2004	BMTR	2550	-0,03774	691,093	0,00214
5	23/06/2004	BMTR	2500	-0,01961	699,756	0,01254

Rata-rata *Actual return*

Hari	Rata-rata <i>Actual Return</i>
-5	0,003340833
-4	-0,032030833
-3	0,013103333
-2	-0,004225833
-1	-0,012173333
0	0,0225125
1	-0,193831667
2	0,0007075
3	0,001930833
4	0,022189167
5	0,003173333

Lampiran 2
Return yang Diharapkan (*Expected Return*)

Hari	ASII	TIRT	SMMA	AISA	TRST	CNKO
-5	-0,045918	0,001364	0,0367	0,00214	0,00655	-0,00477
-4	-0,002177	-0,01275	0,00166	-0,0084	-0,00543	0,00669
-3	-0,02688	-0,00575	0,00556	-0,00454	-0,0041	-0,00418
-2	-0,009299	0,003281	0,00636	-0,00468	-0,00128	-0,0005
-1	-0,015741	-0,00018	0,01075	0,00182	-0,00038	0,00534
0	0,025257	-0,01264	-0,0074	-0,00358	-0,00343	0,00121
1	0,013329	-0,01381	0,02526	-0,01196	0,0095	-0,00138
2	-0,010464	0,007626	0,02475	0,00923	0,02184	-0,00531
3	0,037914	-0,01373	0,00539	0,00952	0,02214	-0,004
4	-0,003257	-0,02408	-0,00444	-0,00622	0,00781	0,0046
5	-0,026276	-0,0119	0,02503	-0,01068	0,01746	0,00305

Hari	ULTJ	ADES	UNTR	PLAS	BHIT	BMTR
-5	-0,1665	-0,88753	-0,11273	0,3195322	-0,77658	0,272042
-4	-0,161	0,069367	-0,10614	0,3374463	0,385622	-0,60161
-3	0,44275	0,066817	0,034182	0,0763142	-0,27021	0,018683
-2	-0,1896	-0,3587	-0,47154	0,0567241	-0,26128	0,016733
-1	-0,1913	0,019864	-0,45494	0,0534321	0,814861	0,151531
0	0,20585	-0,08384	0,117798	-0,3573237	-0,39579	0,654453
1	-0,4958	0,4207	-0,04484	0,770113	-0,40693	0,642951
2	-0,0853	-0,06473	-0,05741	0,7964076	0,298261	0,030266
3	-0,0715	-0,03687	0,486097	-0,0664675	-0,07258	-0,1728
4	0,53977	0,082158	-0,19759	0,3771344	0,003936	0,703416
5	-0,0064	-0,39918	0,084107	-0,8166008	0,006433	0,713652

Lampiran 3
Return Tidak Normal (*Abnormal Return*)

Hari	ASII	TIRT	SMMA	AISA	TRST	CNKO	ULTJ
-5	-0,02551	0,09864	-0,07118	-0,00214	-0,00655	0,06929	-0,0007
-4	0,0791	-0,07816	-0,07309	0,0084	-0,0154	-0,03699	-0,0975
-3	0,01894	0,00575	-0,00556	0,00454	-0,01718	0,09793	0,00139
-2	-0,0307	-0,00328	-0,00636	0,00468	-0,02046	-0,14236	0,08499
-1	-0,11759	0,00018	-0,01075	-0,00182	0,00038	-0,00534	-0,0554
0	0,07089	0,16264	-0,03106	0,06419	0,00343	-0,06788	0,15246
1	-0,20631	0,01381	-0,80926	-0,1309	-0,05394	-0,07005	-0,1539
2	-0,03302	-0,00763	0,04932	-0,00923	0,04793	-0,14854	0,00071
3	0,01891	0,01373	0,02909	-0,07619	-0,02214	0,04945	0,02463
4	0,02477	0,02408	0,07111	0,00622	-0,05129	0,08236	-0,0348
5	0,03681	0,0119	0,09997	-0,06075	-0,04019	0,07695	-0,1083

Hari	ADES	UNTR	PLAS	BHIT	BMTR	AARt	CAARt
-5	0,00105	-0,0199	-0,51816	-0,22105	0,66263	-0,0028	-0,0027983
-4	0,00104	-0,11331	0,39037	0,09326	-0,53483	-0,03142	-0,0342225
-3	0,00102	0,02094	0,76465	-0,43616	0,40704	0,071942	0,03771917
-2	0,00101	0,08209	-0,60548	0,30837	0,74995	0,035204	0,07292333
-1	-0,054	-0,00123	0,47769	0,65128	-0,62215	0,021773	0,09469583
0	0,03068	-0,00121	0,82059	-0,52348	0,96506	0,137193	0,23188833
1	0,02952	-0,2676	-0,19488	-0,86639	-0,83727	-0,2956	-0,0637108
2	0,00094	0,0537	0,06708	-0,21345	-0,70947	-0,07514	-0,1388492
3	-0,0266	-0,02368	0,85762	0,08566	-0,05238	0,073179	-0,06567
4	0,02949	0,17896	-0,20053	-0,92649	-0,92459	-0,14339	-0,2090642
5	0,00091	-0,04356	0,07274	0,30077	-0,76541	-0,03484	-0,2439075

Lampiran 4
Uji Beda Dua Rata-rata dari Dua Kelompok Berpasangan untuk Return
(T-Test : Paired Two Samples of Means)

T-Test Return Sebelum dan Setelah

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair	SEBELUM	-,006397	12	,0150565	,0043464
1	SESUDAH	-,033166	12	,0406723	,0117411

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	SEBELUM & SESUDAH	12	-,260	,414

Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	SEBELUM - SESUDAH	,026769	,0468992	,0135386	-,003029	,056567	1,977	11	,074

T-Test Return Sebelum dan Saat

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair	SEBELUM	-,006397	12	,0150565	,0043464
1	SAAT	,022513	12	,0830053	,0239616

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	SEBELUM & SAAT	12	-,461	,131

Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	SEBELUM - SAAT	-,028910	,0909348	,0262506	-,086687	,028668	-1,101	11	,294

T-Test Return Setelah dan saat**Paired Samples Statistics**

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	SETELAH	-,033166	12	,0406723	,0117411
	SAAT	,022513	12	,0830053	,0239616

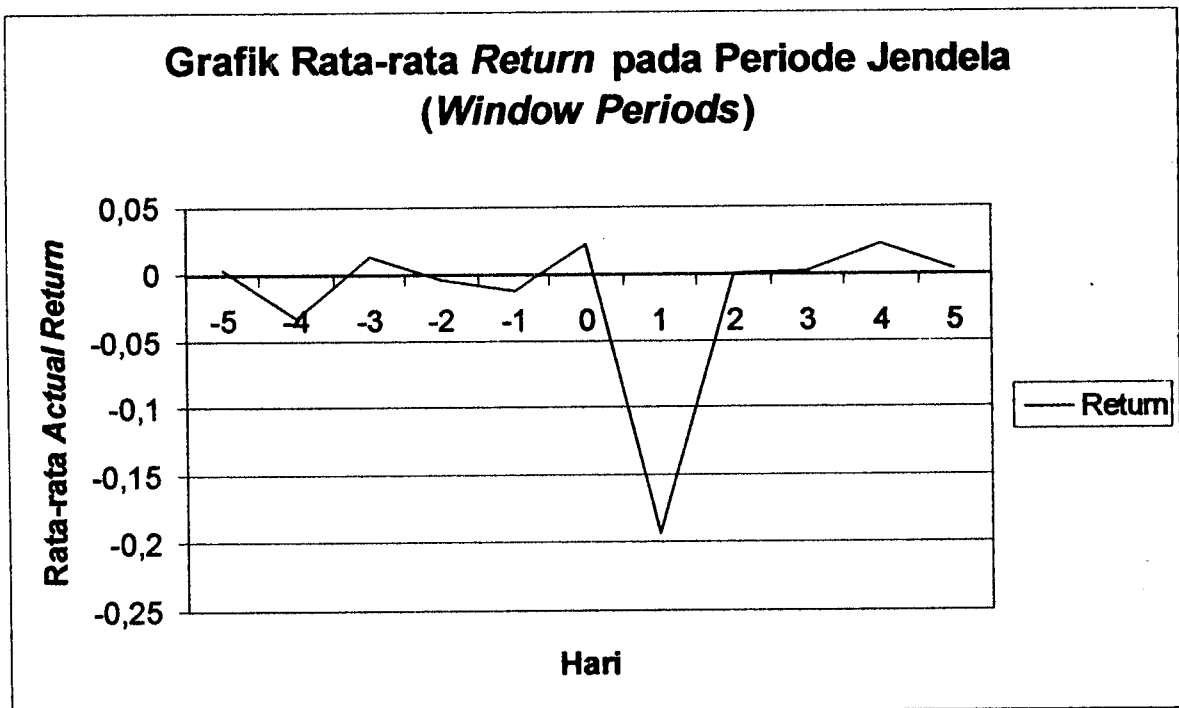
Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	SETELAH & SAAT	12	,348	,267

Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	SETELAH - SAAT	-,055679	,0786927	,0227166	-,105678	-,005680	-2,451	11	,032

Lampiran 5
Grafik Rata-rata *Return*



Lampiran 6
Uji Beda Rata-rata dari Dua Kelompok Berpasangan untuk Abnormal Return
(T-Test : Paired Two Samples of Means)

T-Test Abnormal Return Sebelum dan Setelah

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair	SEBELUM	,018939	12	,0537112	,0155051
1	SETELAH	-,095159	12	,2054098	,0592967

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	SEBELUM & SETELAH	12	-,608	,036

Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	SEBELUM - SETELAH	,114098	,2418338	,0698114	-,039556	,287752	1,634	11	,130

T-Test Abnormal Return Sebelum dan Saat

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair	SEBELUM	,018939	12	,0537112	,0155051
1	SAAT	,137193	12	,3952269	,1140922

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	SEBELUM & SAAT	12	,589	,044

Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	SEBELUM - SAAT	-,118253	,3661630	,1057022	-,350902	,114396	-1,119	11	,287

T-Test Abnormal Return Setelah dan Saat

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	SETELAH	-,095159	12	,2054098	,0592967
	SAAT	,137193	12	,3952269	,1140922

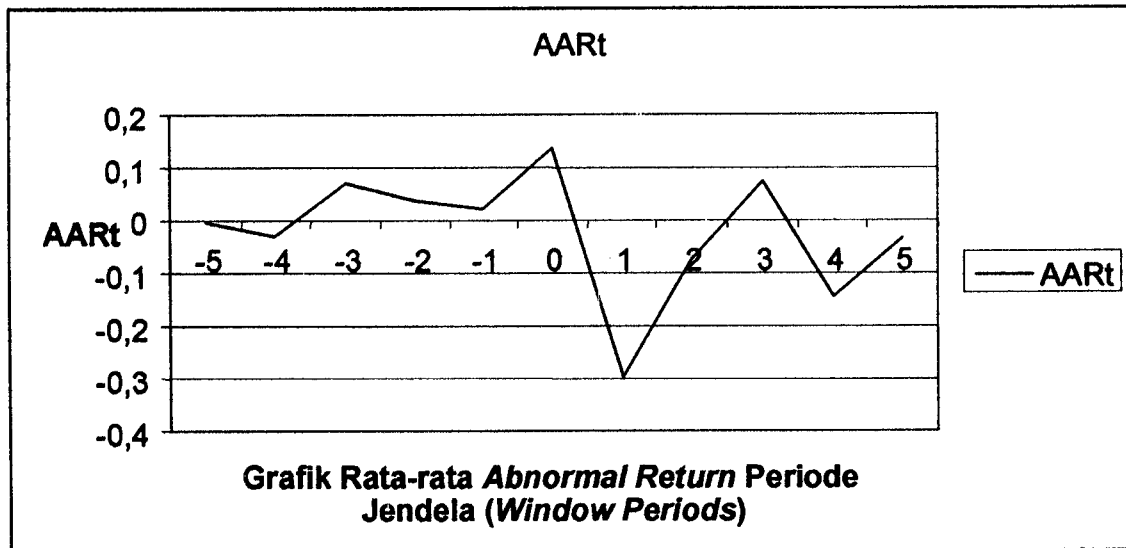
Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 SETELAH & SAAT	12	-,244	,444

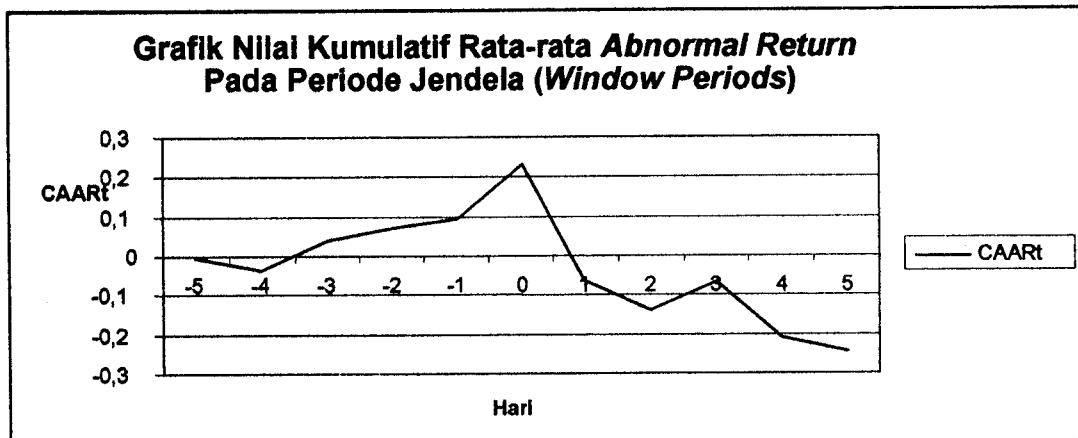
Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	SETELAH - SAAT	-,232352	,4879259	,1408521	-,542385	,077862	-1,650	11	,127

Lampiran 7
Grafik Rata-rata *Abnormal Return*



Lampiran 8
Grafik Nilai Kumulatif Rata-rata *Abnormal Return*
(CAARt)



Lampiran 9
Uji Beda Dua Rata-rata dari Dua Kelompok Berpasangan
(T-Test : Paired Two Sample of Means)
Untuk Anormal Return pada masing-masing hari dengan Nol

T-Test Abnormal Return Hari -5 dengan Nol

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair	H_MIN5	,005788	12	,0431345	,0124519
1	NOL	,0000	12	,00000	,00000

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	H_MIN5 & NOL	12	,	,

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	H_MIN5 - NOL	,005788	,0431345	,0124519	-,021619	,033194	,485	11	,641

T-Test Abnormal Return Hari -4 dengan Nol

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair	H_MIN4	-,019140	12	,0478420	,0138108
1	NOL	,0000	12	,00000	,00000

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	H_MIN4 & NOL	12	,	,

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	H_MIN4 - NOL	-,019140	,0478420	,0138108	-,049537	,011257	-1,386	11	,193

T-Test Abnormal Return Hari -3 dengan Nol

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	H_MIN3	,013918	12	,0293253	,0084655
	NOL	,0000	12	,00000	,00000

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	H_MIN3 & NOL	12		

Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	H_MIN3 - NOL	,013918	,0293253	,0084655	-,004714	,032551	1,644	11	,128

T-Test Abnormal Return Hari -2 dengan Nol

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	H_MIN2	-,001138	12	,0671395	,0193815
	NOL	,0000	12	,00000	,00000

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	H_MIN2 & NOL	12		

Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	H_MIN2 - NOL	-,001138	,0671395	,0193815	-,043797	,041520	-,050	11	,954

T-Test Abnormal Return Hari -1 dengan Nol

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	H_MIN1	-,013280	12	,0479679	,0138471
	NOL	,0000	12	,00000	,00000

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1	H_MIN1 & NOL		

Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	H_MIN1 - NOL	-,013280	,0479679	,0138471	-,043757	,017197	-,959	11	,358

T-Test Abnormal Return Hari 0 dengan Nol

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	H_MIN0	,030295	12	,0678276	,0195801
	NOL	,0000	12	,00000	,00000

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1	H_MIN0 & NOL		

Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	H_MIN0 - NOL	,030295	,0678276	,0195801	-,012801	,073391	1,547	11	,150

T-Test Abnormal Return Hari +1 dengan Nol

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	H_PLUS1	-,136121	12	,2274206	,0656507
	NOL	,0000	12	,00000	,00000

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	H_PLUS1 & NOL	12		

Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	H_PLUS1 - NOL	-,136121	,2274206	,0656507	-,280617	,008375	-2,073	11	,062

T-Test Abnormal Return Hari +2 dengan Nol

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	H_PLUS2	-,001701	12	,0562318	,0162327
	NOL	,0000	12	,00000	,00000

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	H_PLUS2 & NOL	12		

Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	H_PLUS2 - NOL	-,001701	,0562318	,0162327	-,037429	,034027	-,105	11	,918

T-Test Abnormal Return Hari +3 dengan Nol

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	H_PLUS3	,002503	12	,0370566	,0106973
	NOL	,0000	12	,00000	,00000

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	H_PLUS3 & NOL	12		

Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	H_PLUS3 - NOL	,002503	,0370566	,0106973	-,021041	,026048	,234	11	,819

T-Test Abnormal Return Hari +4 dengan Nol

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	H_PLUS4	,025149	12	,0605628	,0174830
	NOL	,0000	12	,00000	,00000

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	H_PLUS4 & NOL	12		

Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	H_PLUS4 - NOL	,025149	,0605628	,0174830	-,013331	,063629	1,438	11	,178

T-Test Abnormal Return Hari +5 dengan Nol

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair	H_PLUS5	-,002371	12	,0577243	,0166636
1	NOL	,0000	12	,00000	,00000

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 . H_PLUS5 & NOL	12		

Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	H_PLUS5 - NOL	-,002371	,0577243	,0166636	-,039047	,034305	-,142	11	,889