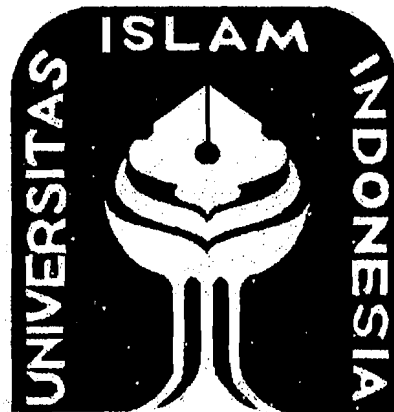


**PENGARUH PENGUMUMAN RIGHT ISSUE TERHADAP
TINGKAT KEUNTUNGAN DAN LIKUIDITAS SAHAM
DI BURSA EFEK JAKARTA**



SKRIPSI

Oleh :

Nama : M. Helmi Yahya
No. Mahasiswa : 02312133

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2006

**PENGARUH PENGUMUMAN RIGHT ISSUE TERHADAP
TINGKAT KEUNTUNGAN DAN LIKUIDITAS SAHAM
DI BURSA EFEK JAKARTA**

SKRIPSI

**Disusun dan diajukan salah satu syarat untuk
mencapai gelar Sarjana Strata-1 jurusan Akuntansi
pada Fakultas Ekonomi UII**

Oleh :

**Nama : M. Helmi Yahya
No. Mahasiswa : 02312133**

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2006

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

"Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Dan apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman / sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku."

Yogyakarta,...Mei 2006

Penyusun

(M. Helmi Yahya)

**PENGARUH PENGUMUAN RIGHT ISSUE TERHADAP
TINGKAT KEUNTUNGAN DAN LIKUIDITAS SAHAM
DI BURSA EFEK JAKARTA**

Hasil Penelitian

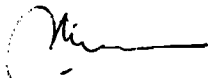
Diajukan Oleh

Nama : M. Helmi Yahya
No. Mahasiswa : 02312133
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing

Yogyakarta, 3 Mei 2006


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

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

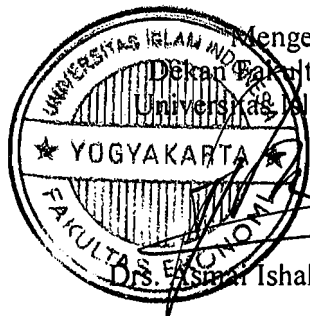
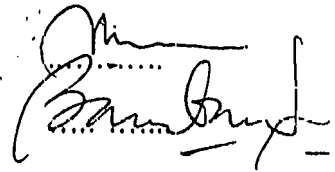
**Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Tingkat Keuntungan
Dan Likuiditas Saham Di Bursa Efek Jakarta**

Disusun Oleh: MUHAMAD HELMI YAHYA
Nomor mahasiswa: 02312133

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 15 Juni 2006

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

Penguji : Drs. Kesit Bambang Prakosa, M.Si



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

Drs. Asma' Ishak, M.Bus, Ph.D

Dari Allah, Oleh Allah, Untuk Allah

(Ali bin Abu Thalib)

"Emberian terbesar adalah peranya diri. Bahagia terbesar adalah kematian"

adalah pirus uia. Dosa terbesar adalah takut. Kebahagiaan terbesar adalah keberenyaman.

"Suru terbesar adalah pengaliman. Keberanian terbesar adalah sabar. Kesalahan terbesar

(D. P. H. Sapora : 45)

keuali bagi orang-orang yang fuisu"

"Jadikanlah sabar dan shat sebagai pencelungmu dan kesungguhannya yang demikian itu sungguh,

(D. P. H. Snyrah : 6-8)

hendaknya kamu berharap"

urusan, kegabankalah dengan sungguh-sungguh urusan yang lain) dan hanya ketpada. Utarammu lah

"Kesungguhannya sudah kesulitan itu ada kemudahan, maka apabila kamu selesai (dari suatu

HALAMAN PERSEMBAHAN

Karya ini didedikasikan kepada :

- *Ayahanda tercinta walau telah kembali ke Rahmatullah namun dengan doa restu dan nasihat beliau skripsi ini dapat terselesaikan.*
- *Ibunda tercinta yang rela memeras keringat membanting tulang demi mewujudkan cita-cita penulis.*
- *Kakak Ita, Mbak Nana, Mbak Aci. Serta adik Ilham, tanpa kalian apalah artinya skripsi ini.*
- *My Soulmate yang selalu setia menemani dan membantu penyusunan hingga penyelesaian skripsi ini.*
- *Seluruh sahabat, adek-adek, teman-teman, terutama di kontrakan L8 dan Crocodile Dump yang setia bersama selama 3 tahun lamanya.*

Thank You God

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Alhamdulillah rabbil 'alamin. Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat-Nya, tidak lupa sholawat serta salam kepada Nabi Besar Muhammad SAW.

Penulis menyusun dan menyelesaikan skripsi dengan judul "PENGARUH PENGUMUMAN RIGHT ISSUE TERHADAP TINGKAT KEUNTUNGAN DAN LIKUIDITAS SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA", dalam rangka untuk memenuhi persyaratan dalam memperoleh gelar Sarjana Strata 1 Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

Pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada pihak-pihak yang telah membantu dan mendorong terwujudnya skripsi ini. Dengan segala kerendahan hati penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Prof.Dr. Asma'I Ishak Ph.D ,M.Bus selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia Yogyakarta.
2. Ibu Dra. Isti Rahayu, Ak M.Si. selaku Dosen Pembimbing atas waktu yang telah diberikan guna memberikan arahan, bimbingan dengan kesabarannya serta saran yang bermanfaat bagi penyelesaian skripsi ini, disamping sebagai pembimbing skripsi, juga sebagai dosen pembimbing akademik selama menempuh kuliah di Fakultas Ekonmi

UII Yogyakarta. Kepada beliau penulis tiada lain hanya dapat memberikan ucapan terima kasih yang tak terhingga.

3. Ayah dan Bundaku yang telah memberikan do'a dan kasih sayang yang tiada batas.
4. Mbak Nana dan Dedek Nikma yang selalu membantu dan memberikan dukungan sehingga penulisan ini dapat terselesaikan.
5. Rekan-rekan dan semua pihak yang telah membantu yang tidak dapat disebutkan satu persatu, tetapi nama itu selalu terukir dihati.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih banyak kekurangan dan jauh dari sempurna. Untuk itu saran dan kritik yang bersifat membangun sangat penulis harapkan.

Akhir kata, semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang berkepentingan, serta bagi kemajuan khususnya Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb.

Yogyakarta, Mei 2006

(Penulis)

DAFTAR ISI

	Hal
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN MOTTO.....	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL.....	x
ABSTRAK.....	xi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah.....	4
1.3 Tujuan Penelitian	4
1.4 Manfaat Penelitian	5
BAB II LANDASAN TEORI.....	6
2.1 <i>Right Issue</i>	6
2.1.1 Alternatif Pemegang Saham	9
2.2 <i>Abnormal Return</i>	11
2.3 Aktivitas Perdagangan Saham	13
2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis	14
2.5 Penelitian Sebelumnya dan Hipotesis Penelitian.....	16

BAB III METODOLOGI PENELITIAN	19
3.1 Ruang Lingkup dan Jenis Penelitian.....	19
3.2 Pasar Modal yang Diteliti	20
3.3 Populasi dan Sampel	21
3.4 Sumber Data.....	21
3.5 Definisi Variabel Penelitian.....	22
3.6 Prosedur Pengolahan Data	24
3.7 Hipotesis Penelitian	28
3.8 Metode Pengujian Hipotesis	29
BAB IV ANALISIS DATA.....	30
4.1 Data Penelitian	30
4.2 Analisis Data.....	32
4.3 Hasil Pengujian Hipotesis	33
4.3.1.1 Hasil Pengujian Hipotesis Pertama.....	33
4.3.1.2 Hasil Pengujian Hipotesis Kedua.....	34
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	37
5.1 Kesimpulan	37
5.2 Keterbatasan dan Saran.....	38
DAFTAR PUSTAKA	40
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel	Hal
4.1 Daftar Perusahaan Sampel, Kode, dan Tanggal Pengumuman.....	31
4.2 Hasil Uji Statistik <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Right Issue</i> ..	33
4.3 Hasil Uji Statistik <i>Trading Volume Activity</i> sebelum dengan Sesudah Pengumuman <i>Right Issue</i>	35

ABSTRAKSI

Pengumuman *right issue* salah satu informasi yang bisa mempengaruhi investor dalam pengambilan investor dalam pengambilan keputusan. *Right issue* ditujukan kepada pemegang saham lama sehingga perusahaan mengeluarkan biaya rendah dibanding bila menawarkan dalam pasar perdana.

Masalah penelitian ini adalah bagaimana pengaruh *right issue* terhadap keuntungan dan likuiditas saham periode tahun 1998-2004. Tujuan penelitian ini adalah meneliti apakah dengan adanya pengumuman *right issue* mempengaruhi tingkat keuntungan yang ditunjukkan dengan perubahan *abnormal return* dan tingkat likuiditas saham yang ditunjukkan dengan perubahan volum perdagangan (TVA).

Penelitian ini dilakukan terhadap 30 perusahaan yang melakukan kebijakan pengumuman *right issue* dari Bursa Efek Jakarta, periode yang digunakan dari tahun 1998-2004. Data yang digunakan adalah data harga saham, data Indeks Harga Saham Gabungan dan volume perdagangan saham untuk semua sampel yang dipakai. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya dengan menggunakan alat analisis Paired Sampel T-test dengan bantuan SPSS.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan tingkat keuntungan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*, sedangkan untuk likuiditas saham mempunyai perbedaan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 LATAR BELAKANG MASALAH

Kebutuhan akan informasi yang akurat, relevan dan *up to date* dibutuhkan oleh investor dalam menentukan apakah akan melakukan transaksi jual beli efek di pasar modal atau tidak. Dalam hal ini BAPEPAM sebenarnya telah memastikan harus terdapat transparansi dalam pengungkapan berbagai hal yang berhubungan dengan kinerja dari emiten itu sendiri, sedangkan informasi yang dipublikasikan dan diterima oleh pelaku pasar modal biasanya akan mempengaruhi harga saham serta volume perdagangan saham di bursa efek jika dianggap bila informasi tersebut memiliki makna atau nilai bagi investor, dan menyebabkannya melakukan transaksi di pasar modal, dimana transaksi ini tercermin melalui perubahan harga saham dan volume perdagangan saham.

Pengumuman *right issue* menjadi salah satu informasi yang bisa mempengaruhi keputusan investor. *Right issue* atau penawaran terbatas merupakan salah satu cara yang ditempuh perusahaan untuk memperoleh sumber dana. Hal ini dilakukan dengan menawarkan sekuritas baru kepada pemegang saham perusahaan untuk membeli saham baru tersebut pada harga tertentu dan pada waktu tertentu pula.

Beberapa temuan empiris dari penelitian yang dilakukan di negara manca yang dikutip Arif Budiarto dan Zaki Baridwan pada tahun 1999 diantaranya adalah oleh Scholes (1972), Marsh (1979), Asquith dan Mullins (1986), Masulis dan Korwar

(1986), Myers dan Majluf (1984), Barclay dan Litzenberger (1988), Mikkelson dan Partch (1986) dan Khotare (1997), menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan turun sampai dengan 3% pada saat pengumuman penambahan saham baru.

Beberapa temuan empiris tersebut diatas konsisten dengan model *signalling theory* yang mengasumsikan adanya informasi asimetri diantara berbagai partisipan di pasar modal. Model ini menyatakan bahwa pasar akan bereaksi secara negatif karena adanya pengumuman penambahan saham baru yang mengindikasikan adanya informasi yang tidak menguntungkan (*bad news*) tentang kondisi laba di masa yang akan datang, kemungkinan menjadi lebih kecil apalagi jika dana dari *right issue* akan digunakan untuk tujuan perluasan investasi yang mempunyai NPV sama dengan 0 atau negatif.

Pengumuman perusahaan yang melakukan *right issue*, secara teoritis dan empiris telah menyebabkan harga saham bereaksi secara negatif dan akan mengalami penurunan (Khotare, 1997). Hal tersebut wajar saja karena pelaksanaan *right issue* lebih rendah dari harga pasar. Tetapi penurunan harga saham dengan adanya pengumuman *right issue* tersebut tidak signifikan, karena penurunan harga saham hanya berkisar 2-3% dan setelah itu terjadi koreksi kenaikan harga saham kembali pada posisi awal sebelum adanya pengumuman.

Right issue merupakan suatu kebijakan dari emiten sebagai upaya untuk menghemat biaya emisi dan untuk menambah jumlah saham beredar. Adanya *right issue* akan mengakibatkan kapitalisasi lembar saham meningkat dalam persentase jumlah lembar saham beredar. Biasanya penambahan jumlah lembar saham di pasar

modal diharapkan dapat meningkatkan frekuensi perdagangan yang berarti dapat meningkatkan likuiditas saham. Penelitian Kothare di New York Exchange pada tahun 1997, menemukan bukti bahwa likuiditas saham meningkat secara signifikan setelah pengumuman penambahan saham baru. Terdapat korelasi antara peningkatan volume perdagangan saham dengan perubahan struktur modal yang menunjukkan bahwa *right issue* lebih diutamakan untuk tujuan konsentrasi kepemilikan daripada perluasan kepemilikan. Pendapat lain dari Sheehan (1997) mengatakan bahwa likuiditas saham yang diukur dengan jumlah volume perdagangan saham justru meningkat pada hari-hari sebelum adanya pengumuman penambahan saham. Peningkatan volume perdagangan saham ini disebabkan oleh adanya aktivitas short selling yang dilakukan oleh para spekulator.

Bila kondisi pasar minimal *semi strong form efficiency*, maka pada saat pengumuman *right issue* harga saham perusahaan yang bersangkutan akan mengalami perubahan. Hal ini dikarenakan ada informasi publik yang masuk ke pasar. Adapun perubahan harga saham pada saat pengumuman tersebut bila pasar efisien dalam bentuk setengah kuat ataupun kuat, maka pemodal tidak akan pernah mendapatkan *abnormal return* yang positif. *Abnormal return* diartikan sebagai selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (Husnan, 1994).

Penelitian sejenis sebelumnya pernah dilakukan oleh Arif Budiarto dan Zaki Baridwan pada tahun 1999 dengan jumlah sampel sebanyak 50 perusahaan. Tetapi

penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya dalam hal periode pengamatan, pengukuran variabel dan dengan konsentrasi pada industri *manufacturing*.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Arif Budiarto dan Zaki Baridwan (1999) dengan menggunakan metode *market model* dalam menghitung *abnormal return*nya yang merupakan saran dari keduanya dikarenakan pada penelitian yang mereka lakukan dengan menggunakan metode *market-adjusted return* menghasilkan temuan bahwa tidak terdapat reaksi pasar terhadap pengumuman *right issue*, sehingga judul skripsi yang penulis pilih yaitu, **“PENGARUH PENGUMUMAN RIGHT ISSUE TERHADAP TINGKAT KEUNTUNGAN DAN LIKUIDITAS SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA (Perusahaan Manufaktur Tahun 1998-2004)”**

1.2 RUMUSAN MASALAH

Pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah pengumuman *right issue* berpengaruh terhadap *abnormal return*?
2. Apakah pengumuman *right issue* berpengaruh terhadap likuiditas saham?

1.3 TUJUAN PENELITIAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk:

1. Mengetahui dampak adanya pengumuman *Right issue* yang dilakukan oleh perusahaan terhadap *return* saham yang dicerminkan oleh *abnormal return* yaitu selisih antara *actual return* dengan *return* ekspektasi.

2. Mengetahui dampak adanya pengumuman *Right issue* terhadap likuiditas saham yang dicerminkan oleh volume perdagangan saham.

1.4 MANFAAT PENELITIAN

1. Bagi perusahaan

Menjadi masukan dan acuan perusahaan dalam mengambil keputusan berkaitan dengan *right issue*, yaitu apakah tindakannya untuk mengeluarkan saham baru ditanggapi oleh pasar sebagai sinyal positif atau tidak, karena hal ini bisa mempengaruhi nilai pasar perusahaan. Selain itu perusahaan bisa mempertimbangkan berbagai faktor yang mungkin mempengaruhi reaksi pasar tersebut sehingga bisa memaksimalkan kemakmuran pemegang sahamnya.

2. Bagi investor

Diharapkan dapat mempertimbangkan dan menggunakan hasil dari penelitian ini dalam berinvestasi. Misalnya untuk mengantisipasi fluktuasi harga saham karena adanya pengumuman *right issue* oleh perusahaan. Bagi pemegang saham perusahaan yang melakukan *right issue*, penelitian ini bias memberikan masukan apakah pengumuman *right issue* akan memberikan tambahan kemakmuran baginya atau tidak yang bisa digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan sikap menghadapi rencana *right issue* perusahaan.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 *RIGHT ISSUE*

Kebutuhan akan dana bagi suatu perusahaan dapat di peroleh dari pasar uang maupun pasar modal. Di pasar modal, perusahaan dalam memperoleh dananya dapat dilakukan dengan cara menerbitkan atau menawarkan saham melalui penawaran umum. Pengertian dari penawaran umum adalah kegiatan yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasar tata cara yang diatur oleh undang-undang dan peraturan pelaksanaannya (JSX,1996). Kegiatan ini lebih populer disebut *go-publik*.

Penawaran umum yang pertama kali dilakukan oleh suatu perusahaan dikenal dengan istilah *Initial Public Offering (IPO)* (Jogiyanto, 2000). Dalam IPO perusahaan menawarkan sahamnya kepada semua investor yang ada di bursa. Setelah masa penawaran perdana selesai kemudian memasuki pasar sekunder. Bila investor ingin membeli saham tersebut maka ia harus membeli dari investor lain yang menjual sahamnya pada harga pasar saham pada saat itu.

Apabila perusahaan membutuhkan dana kembali maka perusahaan dapat menawarkan saham kembali ke publik. Ada dua jenis penawaran yang dapat dilakukan yaitu melakukan penawaran umum lagi kepada semua investor yang ada di bursa atau melakukan penawaran saham kepada pemegang saham lama terlebih dahulu yang disebut dengan penawaran terbatas (*right issue*).

Right issue pada hakekatnya merupakan hak memesan saham terlebih dahulu yang diberikan kepada pemodal saat ini untuk membeli saham baru yang dikeluarkan emiten dalam rangka menghimpun dana segar (*fresh money*) (Abdul Halim, 2003). Dana tersebut antara lain digunakan untuk pembiayaan ekspansi usaha atau untuk memperkuat struktur permodalan.

Suatu ciri dari *right issue* adalah bahwa harga penawaran saham baru (*the subscription price*) biasanya ditetapkan di bawah harga yang pada saat itu tercatat di bursa. Suatu *right* baru ada nilainya jika dan selama harga emisi saham adalah lebih rendah daripada kurs yang tercatat di bursa. Maksudnya, jika harga perdana pada suatu emisi *right* lebih tinggi daripada kurs saham yang bersangkutan di bursa, maka harga *right* adalah negatif. Emisi dalam hal ini tidak akan laku, kecuali diambil sendiri oleh pemegang saham utama untuk memperbesar prosentase kepemilikan.

Penawaran terbatas mempunyai beberapa keuntungan, terutama bagi para pemegang saham lama, karena pada penawaran terbatas mereka berhak untuk memesan terlebih dahulu dengan menggunakan kupon yang mereka punyai. Hal ini berbeda bila perusahaan melakukan penawaran umum lagi, maka para pemegang saham lama ini diperlakukan sama dengan investor lain yang tidak punya saham perusahaan tersebut sebelumnya. Dari penawaran terbatas ini para pemegang saham lama dapat mempertahankan kepemilikan saham mereka.

Adanya penawaran terbatas akan menyebabkan jumlah saham yang ada di pasar menjadi lebih banyak, sehingga saham tersebut akan menjadi lebih likuid. Di sisi lain adanya penawaran terbatas mempunyai biaya yang lebih murah dibandingkan

dengan penawaran umum, karena biasanya penawaran terbatas tidak menggunakan jasa *underwriter* atau walaupun menggunakan jasa *underwriter* biayanya tidak sebanyak dalam penawaran umum.

Suatu perusahaan bila ingin melakukan penawaran terbatas harus mempertimbangkan hal-hal sebagai berikut (westerfield, et.al 1988) dalam Dwi K 2001):

1. Besarnya dana yang dibutuhkan, karena hal tersebut dapat menentukan berapa lembar saham yang akan ditawarkan melalui penawaran terbatas dan harganya sehingga dapat ditentukan dana yang akan terkumpul.
2. Berapa harga saham yang akan ditawarkan (*the subscription price*). Umumnya harga saham baru yang ditawarkan akan lebih rendah dibandingkan harga pasar saham perusahaan pada saat itu, dengan tujuan dapat menimbulkan ketertarikan para pemegang saham lama untuk membeli saham tersebut. Harga saham ini berkaitan dengan perkiraan seberapa besar harga yang mau dibayar oleh pemegang saham lama untuk membeli saham baru yang ditawarkan. Banyaknya saham baru yang diterbitkan sangat tergantung pada berapa banyak dana yang dikumpulkan lewat penawaran terbatas dan harga saham baru yang akan ditawarkan. Banyaknya saham baru yang ditawarkan akan sama dengan banyaknya yang dikumpulkan lewat penawaran terbatas dibagi dengan harga saham baru yang ditawarkan.
3. Mengenai berapa jumlah kupon (*right*) yang diperlukan untuk membeli saham baru yang ditawarkan dalam penawaran terbatas, bisa ditentukan dengan

melihat perbandingan antara jumlah saham yang telah beredar (saham lama) dengan jumlah saham yang ditawarkan (saham baru).

2.1.1 Alternatif Pemegang Saham

Bagian terpenting dari penawaran terbatas adalah persepsi para pemegang saham terhadap penawaran terbatas itu sendiri. Bila pandangan para pemegang saham positif terhadap penawaran terbatas tersebut (yang menurut pandangan mereka alokasi penggunaan dana dari penawaran terbatas tersebut dikemudian hari akan menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi dari saat ini), maka para pemegang saham ini akan membeli saham baru yang ditawarkan tersebut, tetapi apabila pandangan para pemegang saham terhadap penawaran terbatas ini negatif, maka yang terjadi adalah mereka tidak akan membeli saham bahkan menjual pada pihak lain.

Pada saat ada penawaran terbatas para pemegang saham yang memperoleh *right* mempunyai tiga pilihan sehubungan dengan *right* tersebut. Ketiga alternatif tersebut adalah:

1. Pemegang saham membeli saham baru yang ditawarkan dengan kupon (*right*) yang ada dan mencari sejumlah uang yang besarnya sama dengan harga saham baru tersebut. Pada pilihan ini investor memerlukan tambahan dana agar dapat membeli saham baru dan jumlah saham yang dimiliki akan bertambah pula sehingga kekayaan investor tetap.
2. Pemegang saham tidak membeli saham baru yang ditawarkan pada penawaran terbatas tetapi menjual kupon (*right*) seharga kupon (*right*)

tersebut. Sama halnya dengan hal pertama tadi, secara finansial. Alternatif kedua ini tidak mempengaruhi kekayaan atau kemakmuran pemegang saham.

3. Pemegang saham tidak melaksanakan haknya untuk membeli saham baru yang ditawarkan pada penawaran terbatas dan juga tidak menjual kupon (*right*) yang dimiliki dengan pertimbangan bahwa adanya *right issue* akan berdampak negatif bagi investor. Pada alternatif ketiga ini, pada saat *ex-right date* kekayaan investor akan turun sebesar nilai kupon (*right*).

Pilihan pertama dan kedua tadi secara finansial tidak mempengaruhi kekayaan / kemakmuran para pemegang saham, karena pada pilihan pertama pemodal akan memerlukan tambahan dana untuk membeli saham baru tetapi jumlah saham yang ia miliki akan bertambah pula sehingga kekayaan mereka akan tetap. Apabila pemodal tersebut tidak membeli saham tersebut dan menjual *right*nya, maka kekayaan totalnya akan tetap sama. Tetapi apabila tidak membeli ataupun menjual *right* tersebut, maka pada *ex-right date* kekayaannya hanya akan turun sebesar nilai *right* yang dimilikinya sehingga bagi para pemegang saham, penawaran terbatas tidak akan mempengaruhi kekayaan mereka.

Secara finansial penawaran terbatas tidak akan mempengaruhi terhadap kekayaan para pemegang saham, tetapi jika mereka tidak membeli saham baru yang ditawarkan maka proporsi kepemilikan saham mereka akan menurun setelah saham baru tersebut terjual. Hal ini disebabkan jumlah saham yang beredar akan bertambah.

Pada umumnya harga saham perusahaan yang melakukan penawaran terbatas akan mengalami fluktuasi sejak penawaran terbatas tersebut dipublikasikan (diumumkan) dan pada saat *ex-right date*. Bila kondisi pasar modal minimal *semi strong efficiency*, maka pada saat *effective date* (penawaran terbatas suatu perusahaan pada saat diumumkan) harga saham perusahaan yang bersangkutan akan mengalami perubahan. Hal ini dikarenakan ada info publik yang masuk ke pasar. Perubahan ini tergantung pada persepsi pemodal terhadap penggunaan dana yang dikumpulkan perusahaan lewat penawaran terbatas tersebut.

Pada kondisi pasar modal yang *semi strong efficiency* secara teoritis harga saham perusahaan yang melakukan penawaran terbatas akan turun sebesar nilai *rightnya*. Harga saham pada saat *ex-right date* akan turun sampai harga teoritis yang seharusnya terjadi, sehingga pada saat *ex-right date* pada kondisi pasar *semi strong form* maupun *strong form efficiency* ini para investor tidak akan mendapatkan *Abnormal Return* yang positif.

2.2 ABNORMAL RETURN

Abnormal Return didefinisikan sebagai selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya (*actual Return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected Return*). Model yang sering digunakan untuk menghitung *expected Return* ada berbagai macam, beberapa diantaranya adalah *Market Model (Single Indeks Market Model)*, *mean adjusted model*, *market adjusted model* (Peterson, 1989). Adapun penjelasan dari masing-masing model dalam Dwi K (2001) sebagai berikut:

1. Pada *market model*, tingkat keuntungan yang diharapkan dihitung dengan meregresikan *Return* saham j (R_j) dengan *Return* pasar (R_m), sehingga diperoleh model sebagai berikut:

$$R_{j,t} = \alpha_j + \beta_j R_{m,t} + \mu_{j,t} \text{ untuk } t = 1, 2, 3 \dots T$$

Dimana,

$R_{j,t}$ = *Return* saham j pada hari ke - t

$R_{m,t}$ = *Return* pasar pada hari ke - t

α_j = intercept

β_j = slope

$\mu_{j,t}$ = error term saham pada hari t

T = jumlah hari pada periode estimasi

Abnormal Return saham j pada hari ke t ($AR_{j,t}$) pada model ini dirumuskan sebagai berikut:

$$AR_{j,t} = R_{j,t} - (\alpha_j + \beta_j R_{m,t})$$

2. Pada *mean adjusted return model*, tingkat keuntungan saham j yang diharapkan diformulasikan sebagai berikut:

$$R_j = \frac{\sum_{j=1}^T R_{j,t}}{T}$$

Dimana R_j merupakan *Return* rata-rata saham j selama T hari dalam periode estimasi. *Abnormal Return* saham j pada hari ke t ($AR_{j,t}$) pada model ini dirumuskan sebagai berikut:

$$AR_{j,t} = R_{j,t} - R_j$$

3. Pada *market adjusted model*, tingkat keuntungan saham yang diharapkan adalah sama untuk setiap saham yaitu dengan menggunakan *Return* pasar karena portofolio sekuritas pasar merupakan kombinasi linier semua sekuritas yang ada di pasar modal tersebut sehingga $R_{j,t} = R_{m,t}$.

Abnormal Return dirumuskan dengan $AR_{j,t} = R_{j,t} - R_{m,t}$.

2.3 AKTIVITAS PERDAGANGAN SAHAM (*TRADING VOLUME ACTIVITY*)

Trading volume activity merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pendekatan aktivitas volume perdagangan di pasar. Ditinjau dari fungsinya, maka dapat dikatakan bahwa *trading volume activity* merupakan variasi dari *event study*. Perbedaan keduanya adalah pada parameter yang digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap suatu *event*.

Event yang akan diamati dalam penelitian ini adalah pengumuman *right issue*. Jika peristiwa pengumuman tersebut dianggap informatif, maka diharapkan akan ada peningkatan kegiatan perdagangan selama pelaksanaan pengumuman relatif terhadap kegiatan perdagangan rata-rata di sekitar pengumuman *right issue*.

Aktivitas volume perdagangan (TVA) bisa dirumuskan sebagai berikut:

$$TVA_{i,t} = \frac{\sum \text{saham } i \text{ yang diperdagangkan pada hari ke } t}{\sum \text{saham } i \text{ yang beredar pada hari ke } t}$$

Perhitungan TVA dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama. Pendekatan TVA ini juga digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien pada bentuk lemah. Hal ini karena pada pasar yang belum efisien atau efisien dalam bentuk lemah, perubahan harga belum segera mencerminkan informasi yang ada sehingga peneliti hanya dapat mengamati reaksi pasar modal melalui pergerakan volume perdagangan pada pasar modal yang diteliti.

2.4 KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS

Hipotesa pasar modal yang efisien menyatakan bahwa harga sekuritas secara cepat mencerminkan semua informasi yang relevan, atau dengan kata lain keputusan investasi yang dilakukan oleh investor merupakan reaksi atas informasi yang mereka terima. Apabila pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Terdapat dua teori yang relevan untuk menjelaskan hubungan antara kandungan informasi dari berbagai *corporate action* dengan perkembangan harga

atau volume perdagangan saham di pasar modal. Teori tersebut yaitu (Budiarto dan Baridwan, 1999) :

1. Teori Struktur Modal

Dalam teori struktur modal diasumsikan bahwa walaupun suatu perusahaan mempunyai struktur modal yang optimum, masih terjadi ketidakjelasan apakah itu dapat menjelaskan pengaruh negatif terhadap harga saham yang dihubungkan dengan penerbitan saham baru. Alasannya adalah penambahan saham baru seharusnya selalu mewakili ke arah perkembangan struktur modal yang optimal atau lebih baik dan bukan sebaliknya. Sebagai hasilnya, pengaruh penambahan saham baru seharusnya memberikan dampak terhadap harga saham yang positif atau nol.

2. Teori Sinyal

Asumsi utama dalam teori sinyal adalah bahwa manajemen mempunyai informasi yang akurat tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar, dan manajemen adalah orang yang selalu berusaha memaksimalkan insentif yang diharapkan, artinya manajemen umumnya mempunyai informasi yang lebih lengkap dan akurat dibanding pihak luar perusahaan (investor) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Asimetri informasi akan terjadi jika manajemen secara penuh menyampaikan semua informasi yang diperolehnya tentang semua hal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan ke pasar modal. Jika manajemen menyampaikan suatu informasi ke pasar, maka umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal terhadap adanya *event* tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dalam perubahan harga dan

volume perdagangan saham yang terjadi, sehingga pengumuman perusahaan untuk menambah jumlah lembar saham baru yang beredar (*right issue*) akan direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal yang menyampaikan adanya informasi baru yang dikeluarkan oleh pihak manajemen yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai saham perusahaan dan aktivitas perdagangan saham.

2.5 PENELITIAN-PENELITIAN SEBELUMNYA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

Beberapa penelitian yang berkaitan dengan *right issue* pernah dilakukan sebelumnya. Arif Budiarto dan Baridwan meneliti tentang pengaruh pengumuman *right issue* terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham di Bursa Efek Jakarta periode 1994-1996. Dari 50 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian tersebut diperoleh kesimpulan bahwa tidak terdapat perubahan atau perbedaan *Abnormal Return* dan aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* yang cukup berarti.

Penelitian yang sejenis dilakukan oleh Heri Siswanto pada tahun 2000. periode pengamatan yaitu pada tahun 1997-1999 dengan jumlah sampel 24 perusahaan. Dipeoleh kesimpulan bahwa pengumuman *right issue* sebagai sinyal informasi yang terjadi di Bursa Efek Jakarta pada periode Juli 1997 – Maret 1999 tidak memiliki pengaruh terhadap harga dan tingkat keuntungan saha, akan tetapi berpengaruh negatif terhadap likuiditas saham yang menyebabkan likuiditasnya menurun. Pengumuman *right issue* juga tidak mampu mempengaruhi pengambilan keputusan investor, bahkan investor pada periode ini cenderung mengabaikan pasar

modal. Hal ini dimungkinkan karena adanya factor makro yang sangat dominan mempengaruhi perekonomian di Indonesia yaitu krisis ekonomi.

Sementara penelitian yang dilakukan oleh Fitri Wulandari (2003) yang meneliti pengaruh pengumuman *right issue* terhadap dividend dan *capital gain* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta tahun 1992 – 1999 dengan jumlah sample mencapai 74 perusahaan diperoleh kesimpulan bahwa terjadi perubahan yang cukup signifikan berupa penurunan jumlah dan rata-rata dividen per lembar saham (DPS) sebelum *right issue*, serta terjadi penurunan rata-rata *Return* saham menjelang tanggal pengumuman *right issue*.

Zulhawati (2000) meneliti mengenai aktivitas volume perdagangan di Pasar Modal Indonesia dengan mengambil sampel 32 perusahaan manufaktur yang *go public* dan diambil secara acak untuk periode tahun 1997 menyimpulkan bahwa rata-rata TVA sebelum dan pada saat pengumuman *right issue* lebih tinggi dibandingkan dengan sesudah pengumuman *right issue*.

Imam Ghozali (2003) melakukan penelitian mengenai dampak pengumuman *right issue* terhadap reaksi pasar di BEJ periode 1996-1997. Diperoleh hasil bahwa pengumuman *right issue* tidak mempunyai kandungan informasi sehingga tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar yang ditunjukkan dengan tidak adanya rata-rata *Abnormal Return* yang signifikan sehingga pengumuman *right issue* tidak dipergunakan oleh para investor dalam membuat keputusan investasi saham karena pasar tidak bereaksi atas pengumuman *right issue*.

Dari teori dan beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya hipotesa yang diajukan adalah:

H1 : *Abnormal Return* saham setelah tanggal pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan dengan *Abnormal Return* saham sebelum tanggal pengumuman .

H2 : Aktivitas volume perdagangan saham setelah tanggal pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan dengan aktivitas volume perdagangan saham sebelum tanggal pengumuman.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Ruang Lingkup dan Jenis Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti reaksi pasar modal terhadap sebuah event, yaitu *right issue*. Pengujian reaksi pasar akan dilakukan dengan pendekatan tingkat keuntungan dan likuiditas saham terhadap peristiwa pengumuman *right issue*. Oleh karena itu, ruang lingkup penelitian dibatasi pada pemilihan metodologi yang meneliti perubahan *return* saham dan likuiditas saham.

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *event study*, salah satu bentuk metodologi yang akhir-akhir ini banyak digunakan sebagai alat penelitian dalam bidang ekonomi dan keuangan. *Event study* biasanya digunakan untuk mengetahui pengaruh suatu peristiwa terhadap harga sekuritas. Yang menjadi perhatian adalah apakah peristiwa tersebut mempunyai kandungan informasi yang bisa digunakan investor sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan investasi maupun dalam memperkirakan nilai suatu perusahaan atas sekuritas berkaitan dengan peristiwa tersebut. Dalam hal ini, *event study* digunakan untuk mengetahui informasi *content* yang ada pada suatu peristiwa. Selain itu *event study* juga bisa digunakan untuk mengetahui seberapa cepat pasar menyerap informasi yang ada dalam membentuk harga keseimbangan yang baru. Hal terakhir ini merupakan salah satu pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Penelitian ini ingin mengetahui apakah peristiwa *right issue* mengandung informasi bagi investor yang bisa mempengaruhi keputusan investasinya. Investor bisa menganggap suatu pengumuman *right issue* sebagai suatu informasi positif maupun negatif. Jika pengumuman *right issue* merupakan informasi positif, maka harga saham akan meningkat dan berarti akan didapatkan *abnormal return* yang positif di sekitar hari pengumuman. Sebaliknya jika pengumuman *right issue* merupakan informasi negatif, maka harga saham akan menurun dan akan didapatkan *abnormal return* yang negatif sekitar hari pengumuman. Jika didapatkan *abnormal return* positif berarti *right issue* tidak merugikan pemegang saham bahkan menguntungkan karena harga saham meningkat dan ia mendapatkan tambahan kemakmuran. Sebaliknya jika didapatkan *abnormal return* negatif, berarti *right issue* akan merugikan pemegang saham karena akan berkurang kemakmurannya.

3.2 Pasar modal yang diteliti

Pasar modal yang diteliti adalah Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan alasan BEJ merupakan bursa efek yang terbesar di Indonesia, baik dalam skala aktivitas volume perdagangan maupun jumlah perusahaan yang tercatat. Pertimbangan lainnya adalah bahwa BEJ memiliki sistem pencatatan transaksi maupun *event-event* yang sangat baik sehingga data *output* diperoleh dengan mudah.

3.3 Populasi sampel

Penentuan sampel dalam penelitian ini akan dilakukan secara *purposive sampling*, artinya bahwa populasi yang akan dijadikan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang dikehendaki oleh peneliti. Adapun kriteria perusahaan yang digunakan sebagai sampel :

- Perusahaan- perusahaan manufaktur yang mengeluarkan *right issue* selama tahun 1998-2004. Saham-saham tersebut aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta pada saat periode pengamatan yaitu 1998-2004.
- Pada saat periode pengamatan tidak bersamaan waktunya dengan peristiwa lain yang secara langsung mempengaruhi perubahan harga saham, seperti pengumuman *stock split*, deviden saham, saham bonus, waran.

3.4 Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang terdiri dari :

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 -6), 5 hari sebelum tanggal pengumuman dan 5 hari setelah tanggal pengumuman digunakan sebagai periode jendela yang kemudian ditransformasikan kedalam hari -5,-4,-3,-2,-1,0,1,2,3,4,5.

2. Volume perdagangan

Di dalam penelitian ini menggunakan data volume perdagangan saham setiap perusahaan pada periode 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah tanggal pengumuman *right issue*.

3. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang digunakan pada penelitian ini adalah selama periode estimasi dan periode jendela, yaitu 106 hari sebelum pengumuman dan 5 hari sesudah pengumuman *right issue*.

4. Data nama perusahaan yang melakukan kebijaksanaan pengumuman *right issue* dan tanggal pengumuman *right issue*.

Data-data tersebut diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan *Jakarta Stock Exchange* (JSX) Statistik.

3.5 Definisi Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini variabel yang digunakan adalah:

1. *Right issue* adalah penerbitan saham baru yang hanya ditawarkan terbatas kepada pemegang saham lama dalam jangka waktu tertentu (Horne, 1995 dalam Kusuma 2003). Kebijakan *right issue* merupakan salah satu upaya dari perusahaan untuk menghemat biaya emisi serta untuk menambah jumlah saham yang beredar. Tujuan perusahaan mengeluarkan *right issue* antara lain untuk menambah modal perusahaan, perluasan investasi atau untuk pembayaran utang. Dengan adanya *right issue*, kapitalisasi pasar saham akan

meningkat dalam prosentase yang lebih kecil daripada prosentase jumlah lembar saham yang beredar.

2. Hari pengumuman, yaitu hari atau tanggal perusahaan mengumumkan *right issue*.
3. Harga saham, yaitu harga penutupan perdagangan (*closing price*) saham perusahaan pada hari tersebut. Dalam penelitian ini akan digunakan harga saham harian perusahaan-perusahaan yang dipilih sebagai sampel.
4. *Return* saham, yaitu selisih antara harga penutupan hari ini dengan harga penutupan hari sebelumnya, dibagi dengan harga penutupan sebelumnya.
5. *Return* pasar, yaitu selisih antara indeks pasar penutupan hari ini dengan hari sebelumnya, dibagi dengan indeks pasar penutupan hari sebelumnya.

Indeks pasar modal digunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dengan pertimbangan:

- a. Indeks tersebut mencakup pergerakan seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di bursa.
 - b. Merupakan ukuran atau indikator dari gerak kegiatan bursa.
 - c. Oleh publik telah diterima sebagai indikator ekonomi bersama-sama dengan indikator lain seperti pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi, tingkat pengangguran dan neraca pembayaran luar negeri.
6. *Return* saham yang diharapkan (*expected return*) $E(R)$ adalah return yang diharapkan akan diperoleh investor di masa yang akan datang

7. *Abnormal return*, yaitu selisih antara *actual return* dengan *expected return*nya. Akumulasi rata-rata *abnormal return* (CAAR) adalah penjumlahan rata-rata *abnormal return* (AAR) selama periode pengamatan diseperti tanggal pengumuman.
8. Aktivitas volume perdagangan, yaitu besarnya volume perdagangan saham perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel, dilihat dengan menggunakan indikator *Trading Volume Activity* (TVA) yang digunakan untuk melihat apakah preferensi investor secara individual menilai pengumuman *right issue* sebagai sinyal positif atau negatif untuk membuat keputusan perdagangan saham diatas keputusan perdagangan yang normal.

3.6 Prosedur Pengolahan Data

1. Mendapatkan Data Harian Harga Saham

Dari Perusahaan yang telah terpilih sebagai obyek pengamatan dihitung tingkat keuntungan (*actual return* atau *return*) dengan menggunakan data harga saham harian selama periode estimasi yaitu 100 hari (hari -6 sampai dengan hari -106), dan sebagai periode jendela dihitung 5 hari sebelum pengumuman dan 5 hari setelah pengumuman.

Penentuan periode jendela (*windows period*) 5 hari di dasarkan pada penelitian penelitian sebelumnya. *Return* saham dan volume perdagangan pada 5 hari sebelum dan sesudah tanggal pengumuman digunakan untuk menghindari adanya *confounding effect* (seperti pembagian dividen, saham bonus dan *stock split*) yang

akan menyebabkan *return* dan volume perdagangan saham perusahaan yang bersangkutan mengalami perubahan. Periode waktu yang terlalu pendek (kurang dari 5 hari) atau terlalu panjang (lebih dari 5 hari) akan memungkinkan bias dalam melihat pengaruhnya.

Perhitungan *actual return* selama periode estimasi 100 hari tersebut akan digunakan sebagai dasar untuk menghitung tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) pada periode jendela. *Actual return* masing-masing saham selama periode estimasi dan periode jendela dihitung satu per satu dengan menggunakan rumus:

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

Dimana,

R_{it} = *Return* atau *actual return* saham perusahaan *i* pada waktu *t*.

P_t = Harga saham perusahaan *i* pada waktu *t*.

P_{t-1} = Harga saham perusahaan *i* sebelum waktu *t*.

Setelah perhitungan *actual return* pada periode estimasi dilakukan, selanjutnya dipilih *actual return* untuk periode jendela yang ditransformasikan dalam hari -5, -4, -3, -2, -1, 0, +1, +2, +3, +4, +5.

2. Menghitung *Return* Saham yang Diharapkan

Penghitungan *return* yang diharapkan (*expected return*) pada periode jendela dicari dengan menggunakan *market model*, yang dihitung dengan meregresikan *actual return* masing-masing saham pada periode estimasi dengan *return* indeks pasar (IHSG) yang terjadi pada periode estimasi tersebut.

Return indeks pasar dihitung dengan menggunakan rumus:

$$R_{mj} = \frac{IHSG_j - IHSG_{j-1}}{IHSG_{j-1}}$$

Dimana,

R_{mj} = *Return* indeks pasar (*market return*) pada periode estimasi ke j.

$IHSG_j$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada periode estimasi ke j.

$IHSG_{j-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada periode sebelum waktu j.

Penghitungan regresi antara *actual return* dengan *return* indeks pasar tersebut, menghasilkan persamaan *return* yang diharapkan (*expected return*) pada masing-masing saham sebagai berikut (Jogiyanto, 1998):

$$E(R_{ij}) = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mj}$$

Dimana,

$E(R_{ij})$ = *Return* yang diharapkan dari sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j.

α_i = Intercept untuk sekuritas ke-i.

β_i = Koefisien slope yang merubah Beta dari sekuritas ke-i.

R_{mj} = *Return* indeks pasar pada periode estimasi ke-j.

3. Menghitung *Abnormal Return*

Selisih antara *return* yang terjadi (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan (*expected return*) pada masing-masing saham selama periode jendela memberikan suatu nilai yang disebut *return* tidak normal (*abnormal return*). Besarnya *abnormal return* dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Dimana,

Ar_{it} = *Abnormal return* sekuritas ke-i pada periode t.

$R_{i,t}$ = *Actual return* sekuritas ke-i pada periode t.

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

Comulative Average *Abnormal return* ($CAAR_t$), merupakan penjumlahan atau akumulasi rata-rata *return* tidak normal selama periode jendela, dimana rata-rata *abnormal return* secara matematis dirumuskan dengan:

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

Dimana,

AAR_t = rata-rata *abnormal return* pada waktu t.

Ar_{it} = *abnormal return* sekuritas i pada waktu t.

N = banyaknya sampel yang diamati

4. Menghitung Aktivitas Volume Perdagangan (*Trading Volume Activity*)

Trading Volume Activity digunakan untuk melihat apakah informasi pengumuman *right issue* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investor untuk melakukan perdagangan yang berbeda dari perdagangan normal. Secara umum

aktivitas volume perdagangan saham yang diukur dengan indikator TVA dirumuskan sebagai berikut:

$$TVA_{i,t} = \frac{\sum \text{saham } i \text{ yang diperdagangkan pada hari ke } t}{\sum \text{saham } i \text{ yang beredar pada hari ke } t}$$

Setelah TVA masing-masing saham diketahui, selanjutnya rata-rata volume perdagangan saham dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\bar{X} \quad TVA = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_i}{N}$$

Dimana,

$\bar{X} \quad TVA$ = Rata-rata volume perdagangan saham
 N = Banyaknya sampel yang diamati

3.7. Hipotesis Penelitian

Dalam penelitian ini hipotesa yang diajukan adalah :

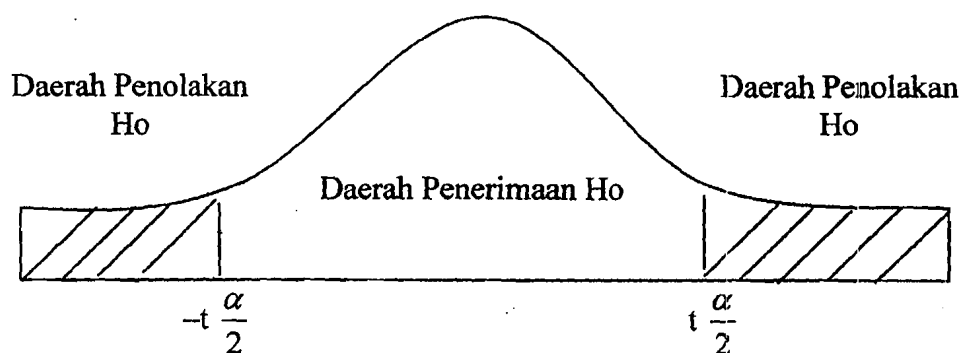
- Ho1 : *Abnormal Return* saham setelah tanggal pengumuman *right issue* tidak berbeda secara signifikan dengan *Abnormal Return* saham sebelum tanggal pengumuman.
- Ha1 : *Abnormal Return* saham setelah tanggal pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan dengan *Abnormal Return* saham sebelum tanggal pengumuman .
- Ho2 : Aktivitas volume perdagangan saham setelah tanggal pengumuman *right issue* tidak berbeda secara signifikan dengan aktivitas volume perdagangan saham sebelum tanggal pengumuman.
- Ha2 : Aktivitas volume perdagangan saham setelah tanggal pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan dengan aktivitas volume perdagangan saham sebelum tanggal pengumuman.

3.8. Metode Pengujian Hipotesis

Pengambilan keputusan menggunakan uji paired sampel t test, nilai t hitung dibandingkan dengan t tabel. Uji paired smpel test digunakan untuk menguji pengaruh antara variabel bebas secara parsial dengan variabel independent. Dalam penelitian ini dipakai nilai rata-rata (mean), karena mean sampel merupakan penduga terbaik dari mean populasi. Tujuan uji-t adalah untuk mengetahui sejauh mana perbedaan rata-rata kedua sampel disebabkan karena faktor kebetulan atau karena faktor-faktor lain yang benar-benar berarti (signifikan). Dalam penelitian ini digunakan uji-t untuk sampel berpasangan $\alpha = 5\%$. Teknik analisis ini dipilih mengingat dalam penelitian ini digunakan sampel yang sama dengan data yang berpasangan (tidak independen) pada kondisi waktu yang berbeda, maka kriteria keputusan hipotesis dengan menggunakan uji dua sisi dengan adalah sebagai berikut:

$$H_0 \text{ diterima, jika } -t(\alpha / 2; n-1) < t_{\text{hitung}} < t(\alpha / 2; n-1)$$

$$H_0 \text{ ditolak, jika } t_{\text{hitung}} < -t(\alpha / 2; n-1) \text{ atau } t_{\text{hitung}} > t(\alpha / 2; n-1)$$



BAB IV

DATA DAN PEMBAHASAN

4.1. Data Penelitian

Dalam penelitian ini digunakan data harga saham harian dari perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Periode waktu pengamatan selama 11 hari bursa, yaitu 5 hari sebelum pengumuman *right issue*, dan 5 hari sesudah pengumuman *right issue*. Penentuan periode jendela (*windows period*) 5 hari di dasarkan pada penelitian penelitian sebelumnya serta digunakan untuk menghindari adanya *confounding effect* (seperti pembagian dividen, saham bonus dan *stock split*) yang akan menyebabkan *return* dan volume perdagangan saham perusahaan yang bersangkutan mengalami perubahan. Periode waktu yang terlalu pendek (kurang dari 5 hari) atau terlalu panjang (lebih dari 5 hari) akan memungkinkan bias dalam melihat pengaruhnya.

Berdasarkan data yang didapat dari *Indonesian Capital Market Directory*, terdapat 155 perusahaan manufaktur dan terdapat 49 perusahaan yang melakukan *right issue* selama tahun 1998 – 2004. Dari tujuh tahun berturut-turut tersebut akan diambil sampel yang memenuhi kriteria. Berdasarkan kriteria sampel yang telah ditetapkan, maka dari 49 perusahaan yang akan menjadi sampel akhir dari penelitian ini hanya sebanyak 30 perusahaan yang memenuhi persyaratan untuk menjadi sampel akhir dalam penelitian ini. Ke-30 perusahaan yang terpilih tersebut akan diuji secara keseluruhan (semua sampel). Data perusahaan yang digunakan sebagai sampel dan tanggal pengumuman *right issue* adalah sebagai berikut:

TABEL 4.1
DAFTAR PERUSAHAAN SAMPEL, KODE
DAN TANGGAL PENGUMUMAN

No.	Perusahaan	Kode	Tanggal Pengumuman
1.	PT. Surabaya Agung Industri pulp dan Kertas Tbk.	SAIP	15 Maret 2003
2.	PT. Aspac Citra Centertex Tbk.	MYTX	16 Juli 2003
3.	PT. GT Petrochem Industries Tbk.	ADMG	21 Oktober 2003
4.	PT. Karwell Indonesia Tbk.	KARW	5 Juni 2004
5.	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	TKIM	11 Juli 2004
6.	PT. Texmaco Perkasa Engineering Tbk.	TPEN	21 November 2004
7.	PT. Bayer Indonesia Tbk.	BYSB	22 Desember 2004
8.	PT. Aspac Citra Centertex Tbk.	MYTX	16 Juli 2003
9.	PT. Polysindo Eka Perkasa Tbk.	POLY	5 Januari 1998
10.	PT. Sumalindo Lestari Java Tbk.	SULI	16 Januari 1998
11.	PT. Tempo Scan Pasific Tbk.	TSPC	9 Februari 1998
12.	PT. Sumi Indo Kabel Tbk.	IKBI	10 Desember 1999
13.	PT. Darya Varia Laboratoria Tbk.	DVLA	3 Juli 1998
14.	PT. Hexaindo Adi Perkasa Tbk.	HEXA	10 Juli 1998
15.	PT. Cahaya Kalbar Tbk.	CEKA	5 Oktober 1998
16.	PT. Komatsu Indonesia Tbk.	KOMI	16 November 1998
17.	PT. Merek Tbk.	MERK	19 Mei 1999
18.	PT. Ricky Putra Globalindo Tbk.	RICY	24 Juni 1999
19.	PT. Eterindo Wahanatama Tbk.	ETWA	2 Juli 1999

20.	PT. Delta Djakarta Tbk.	DLTA	10 Desember 1999
21.	PT. BAT Indonesia Tbk.	BATI	17 Mei 2000
22.	PT. Mandom Indonesia Tbk.	TCDI	4 Agustus 2000
23.	PT. Suba Indah Tbk.	SUBA	25 Agustus 2000
24.	PT. Teijin Indonesia Fiber Cooperation (TIFICO) Tbk.	TFCO	27 September 2000
25.	PT. Sarasa Nugraha Tbk.	SRSN	11 Oktober 2000
26.	PT. Tirta Austenite Tbk.	TIRA	10 Januari 2001
27.	PT. Pioneerindo Gourmet Internasional Tbk.	PTSP	5 Februari 2001
28.	PT. Davamos Abadi Tbk.	DAVO	12 Desember 2001
29.	PT. Arwana Citramulia Tbk.	ARNA	22 November 2002
30.	Tirta Mahakam Polywood Industry Tbk.	TIRT	14 Maret 2003

4.2. Analisis Data

4.2.1 Hasil Perhitungan *Abnormal Return*

Data Perhitungan *Abnormal Return* yang dilakukan menggunakan program Microsoft Excel, pada 5 hari sebelum, dan sesudah pengumuman *right issue* untuk semua saham perusahaan yang menjadi obyek pengamatan. Hasil dari perhitungan *abnormal return* saham tahun 1998-2004 terdapat pada lampiran 4 dan lampiran 5.

4.2.2 Hasil Perhitungan *Trading Volume Activity*

Data *Trading Volume Activity* di sekitar pengumuman *right issue* untuk tahun 1998 – 2004. Data 5 hari sebelum, dan 5 hari sesudah pengumuman *right issue* dapat dilihat pada lampiran 6.

4.3. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan metode uji beda dua rata-rata dari dua kelompok observasi berpasangan. Untuk menarik kesimpulan hasil pengujian tersebut dalam penelitian ini ditetapkan tingkat signifikansi 5%. Dalam penelitian ini variabel yang digunakan dalam pengujian adalah *abnormal return*, *Trading Volume Activity*, maka digunakan uji *t-test*. Program statistik komputer akan banyak membantu dalam menganalisis data statistik. Dalam hal ini penulis menggunakan *SPSS version 10 for Windows* guna menguji hipotesis statistiknya.

4.3.1. Hasil Pengujian Hipotesis

4.3.1.1. Hasil Pengujian Hipotesis Pertama

Adapun hipotesis yang diajukan dalam hipotesis pertama adalah :

H_0 : *Abnormal Return* saham setelah tanggal pengumuman *right issue* tidak berbeda secara signifikan dengan *abnormal return* saham sebelum tanggal pengumuman.

H_a : *Abnormal Return* saham setelah tanggal pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan dengan *abnormal return* saham sebelum tanggal pengumuman.

Hasil pengujian hipotesis kedua dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum ada pengumuman dan sesudah pengumuman *right issue* (hari -5 dan hari +5). Uji statistik disajikan dalam table 4.1. berikut ini :

Tabel 4.2.
Hasil uji statistik *Abnormal Return* Sebelum dengan Sesudah Pengumuman *right issue*

Mean sebelum pengumuman	0,0062915
Mean sesudah pengumuman	0,3047987
t-hitung	-1,353

t-tabel	2,045
Probabilitas	0,187

Berdasarkan hasil perhitungan di atas dapat dinyatakan bahwa H_0 diterima yang berarti *mean abnormal return* sebelum dan pada saat pengumuman *right issue* sama karena nilai t hitung (-1,353) terletak diantara t tabel ($\pm 2,045$) atau t hitung berada di daerah penerimaan H_0 . Untuk mean sebelum pengumuman *right issue* sebesar 0,0062915 lebih kecil dibanding dengan mean sesudah pengumuman *right issue* yaitu sebesar sebesar 0,3047987, meskipun mean ada perbedaan tetapi dipandang dari statistic tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Berdasarkan hasil analisis statistik ditemukan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman. Hal ini berarti investor tidak mengantisipasi adanya informasi baru yang diumumkan ke pasar, sehingga tidak mengubah preferensi investor terhadap keputusan investasinya. Informasi pengumuman *right issue* tidak memiliki sisi yang berarti, sehingga preferensi investor terhadap informasi tersebut tidak berubah atau tetap.

4.3.1.2. Hasil Pengujian Hipotesis Kedua

Adapun hipotesis yang diajukan dalam hipotesis kedua adalah :

Ho2 : Aktivitas volume perdagangan saham setelah tanggal pengumuman *right issue* tidak berbeda secara signifikan dengan aktivitas volume perdagangan saham sebelum tanggal pengumuman.

Ha2 : Aktivitas volume perdagangan saham setelah tanggal pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan dengan aktivitas volume perdagangan saham sebelum tanggal pengumuman.

Hasil pengujian hipotesis kedua dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan yang signifikan antara *Trading Volume Activity* sebelum ada pengumuman dan sesudah pengumuman *right issue* (hari -5 dan hari +5). Uji statistik disajikan dalam table 4.2. berikut ini :

Tabel 4.3.
Hasil uji statistik *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Pengumuman *right issue*

Mean sebelum pengumuman	0,007751
Mean sesudah pengumuman	0,002705
t-hitung	3,524
t-tabel	2,045
Probabilitas	0,01

Berdasarkan hasil perhitungan di atas dapat dinyatakan bahwa H_0 ditolak yang berarti *mean Trading Volume Activity* sebelum dan pada saat pengumuman *right issue* tidak sama karena nilai t hitung (3,524) terletak diluar t tabel ($\pm 2,045$) atau t hitung berada di daerah penolakan H_0 . *Mean Trading Volume Activity* sebelum ada pengumuman lebih kecil dibanding dengan *Mean Trading Volume Activity* sesudah ada pengumuman.

Hasil volume perdagangan saham memperlihatkan penurunan volume perdagangan saham bisa disebabkan karena faktor-faktor keadaan kinerja perusahaan yang menurun secara rata-rata sehingga minat investor menurun untuk membeli saham, hal ini seperti inilah yang akan membuat reaksi bagi investor yang akan mempengaruhi harga maupun volume perdagangan saham suatu perusahaan. Sebelum adanya pengumuman *right issue*, investor cenderung untuk melakukan pembelian karena merasa penasaran sehingga mempengaruhi volume perdagangan saham (TVA), sedangkan setelah pengumuman *right issue* investor cenderung bereaksi untuk tidak membeli karena ada anggapan bahwa adanya

pengumuman *right issue* perusahaan sedang dilanda kebutuhan modal sehingga menimbulkan sentimen negatif.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Arif Budiarto dan Zaki Baridwan (1999) meneliti tentang pengaruh pengumuman *right issue* terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham di Bursa Efek Jakarta periode 1994-1996. Dari 50 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian tersebut diperoleh kesimpulan bahwa tidak terdapat perubahan atau perbedaan *Abnormal Return* dan aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* yang cukup berarti. Jadi penelitian ini menguatkan bahwa *Abnormal Return saham sebelum dan sesudah right issue* tidak terdapat perbedaan. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Zulhawati (2000) mengenai volume perdagangan saham di pasar modal Indonesia menghasilkan kesimpulan rata-rata TVA sebelum lebih tinggi dibanding dengan sesudah pengumuman *right issue*.

Dari hasil kedua penelitian diatas bila dibandingkan dengan hasil penelitian ini, hasilnya sama yaitu bahwa adanya pengumuman *right issue*, *abnormal return* di sekitar pengumuman yang merupakan cermin dari keuntungan tidak ada perubahan atau perbedaan yang cukup berarti, sedangkan pengaruh terhadap volume perdagangan di sekitar pengumuman yang merupakan cermin dari likuiditas saham menunjukkan adanya perubahan yang cukup tinggi.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

Sebagai penutup bab V ini menguraikan kesimpulan hasil penelitian dan saran. Kesimpulan berisi ringkasan hasil penelitian disertai beberapa penjelasan atas hasil penelitian. Saran penelitian ini akan memberikan arahan bagi peneliti selanjutnya.

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada bab IV, maka untuk menjawab rumusan masalah dapat dijelaskan secara singkat sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil perhitungan di atas dapat dinyatakan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* dibuktikan bahwa hasil pengujian t hitung sebesar -1 dan probabilitas sebesar $0,326$.
- ~~2.~~ Berdasarkan hasil perhitungan *Trading Volume Activity* dapat dinyatakan terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* dibuktikan bahwa hasil pengujian t hitung sebesar $3,524$ dan probabilitas sebesar $0,001$.

5.2. Keterbatasan & Saran

Untuk melengkapi dan memperbaiki penulisan ini di masa yang akan datang ada beberapa saran yang mungkin dapat dipertimbangkan sebagai berikut :

1. Penelitian ini menunjukkan bahwa, pengumuman *right issue* belum merupakan *global news*, oleh sebab itu untuk investor yang akan melakukan investasi saham dapat menggunakan informasi yang lain.
2. Bagi investor sebelum menanamkan saham sebaiknya melihat dengan seksama atau mempelajari terlebih dahulu kondisi perusahaan yang sebenarnya khususnya dana *right issue* tersebut apakah akan digunakan secara menguntungkan atau tidak. Untuk Bapepam sebaiknya melakukan rambu-rambu atau beberapa persyaratan bagi emiten yang akan melakukan *right issue*, sebagai contoh kinerja saham emiten tersebut harus cukup bagus dan likuiditas sahamnya di bursa lumayan tinggi, sehingga tidak merugikan investor.
3. Dalam penelitian ini sebagai sampel adalah semua perusahaan yang melakukan *right issue* pada perusahaan manufaktur, mungkin apabila dipisahkan antar sektor akan memberi kesimpulan yang berbeda. Penelitian dengan tema yang sama dan dengan mengambil sampel yang dipisahkan antar sektor perlu dilakukan.

4. Dalam penelitian ini periode pengamatannya tidak dipisahkan antara periode sebelum krisis, dan sesudah krisis moneter. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya dipisahkan sehingga menghasilkan kesimpulan yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja, LS (1999) Manajemen Keuangan Edisi Revisi, Edisi kedua, Cetakan pertama, Andi Yogyakarta.
- Budiarto, Arif, (1999), "*Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta*", Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Vol : 2, 1999.
- Budi, I. S, (2003), "*Pengaruh Right Issue Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan yang Go Public di Bursa Efek Jakarta*", Jurnal Ekonomi dan Bisnis Vol: 9.
- Husnan, Suad, "*Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*", Edisi ke 3, UPP AMP YKPN, 1998.
- Jogiyanto, (2000), "*Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*", Edisi ke 2, Penerbit BPFE Yogyakarta, 2000.
- Kurniasih, Ninik, "*Reaksi Pasar Terhadap Right Issue Pada Saat Ex date*", jurnal Ekonomi dan Bisnis Vol : 9, 2003.
- Siswanto, Heri, "*Studi Empiris Tentang Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta Periode 1997-1999*", Jurnal Komunikasi Bisnis Vol : 3, 2000.
- Santosa, Singgih, SPSS versi 10 Mengolah Data Statistik Secara Profesional, Jakarta : PT Elex Media Komputindo, 2001.
- Supranto, J, Statistik Pasar Modal, Rineka Cipta, 2000.
- Wulandari, Fitri, "*Analisis Pengaruh Right Issue Terhadap Dividen dan Capital Gain pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Tahun 1992-1999*", Jurnal Komunikasi Bisnis Vol : 4, 2003.
- Zulhawati, "*Pengaruh Volume Perdagangan Saham Dengan Pengumuman Right Issue 1997-1999*", Skripsi Universitas Gajah Mada, 2000.
- Wulandari, Fitri, (2003), "*Analisis Pengaruh Right Issue Terhadap Dividen dan Capital Gain pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Tahun 1992-1999*", Jurnal Komunikasi Bisnis Vol:4.

LAMPIRAN

LAMPIRAN 1
DAFTAR PUSAHAAN SAMPEL, KODE
DAN TANGGAL PENGUMUMAN

No.	Perusahaan	Kode	Tanggal Pengumuman
1	PT. Surabaya Agung Industri pulp dan Kertas Tbk.	SAIP	15 Maret 2003
2	PT. Aspac Citra Centertex Tbk.	MYTX	16 Juli 2003
3	PT. GT Petrochem Industries Tbk.	ADMG	21 Oktober 2003
4	PT. Karwell Indonesia Tbk.	KARW	5 Juni 2004
5	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	TKIM	11 Juli 2004
6	PT. Texmaco Perkasa Engineering Tbk.	TPEN	21 November 2004
7	PT. Bayer Indonesia Tbk.	BYSB	22 Desember 2004
8	PT. Aspac Citra Centertex Tbk.	MYTX	16 Juli 2003
9	PT. Polysindo Eka Perkasa Tbk.	POLY	5 Januari 1998
10	PT. Sumalindo Lestari Java Tbk.	SULI	16 Januari 1998
11	PT. Tempo Scan Pasific Tbk.	TSPC	9 Februari 1998
12	PT. Sumi Indo Kabel Tbk.	IKBI	23 April 1998
13	PT. Darya Varia Laboratoria Tbk.	DVLA	3 Juli 1998
14	PT. Hexaindo Adi Perkasa Tbk.	HEXA	10 Juli 1998
15	PT. Cahaya Kalbar Tbk.	CEKA	5 Oktober 1998
16	PT. Komatsu Indonesia Tbk.	KOMI	16 November 1998
17	PT. Merek Tbk.	MERK	19 Mei 1999
18	PT. Ricky Putra Globalindo Tbk.	RICY	24 Juni 1999
19	PT. Eterindo Wahanatama Tbk.	ETWA	2 Juli 1999

20	PT. Delta Djakarta Tbk.	DLTA	10 Desember 1999
21	PT. BAT Indonesia Tbk.	BATI	17 Mei 2000
22	PT. Mandom Indonesia Tbk.	TCDI	4 Agustus 2000
23	PT. Suba Indah Tbk.	SUBA	25 Agustus 2000
24	PT. Teijin Indonesia Fiber Cooperation (TIFICO) Tbk.	TFCO	27 September 2000
25	PT. Sarasa Nugraha Tbk.	SRSN	11 Oktober 2000
26	PT. Tirta Austenite Tbk.	TIRA	10 Januari 2001
27	PT. Pioneerindo Gourmet Internasional Tbk.	PTSP	5 Februari 2001
28	PT. Davamos Abadi Tbk.	DAVO	12 Desember 2001
29	PT. Arwana Citramulia Tbk.	ARNA	22 November 2002
30	Tirta Mahakam Plywood Industry Tbk.	TIRT	14 Maret 2003

Lampiran 2
Daftar Return Saham

No	Kode Perusahaan	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
1	SAIP	0,08	0,64294	-0,38746	0,316274	-0,48777	0,947122	0,94919	0,011236	0,366667	2,658537	0,506667
2	MYTX	0,102232143	0,17983	0	-0,08376	-0,07336	0,541	33,50357	-0,00304	-0,14935	-0,82425	6,811224
3	ADMG	0,105377358	-0,00858	-0,48203	0	0	2,789264	15,8114	-0,90008	-0,27546	-0,19946	-0,22372
4	KARW	0,945	0,384747	0,347153	-0,20625	-0,32205	1,323517	0,112234	0,078993	0,03225	0,153173	-0,26836
5	TKIM	0,477179487	0,320853	0,240894	-0,19435	0,436465	-0,13574	0,412958	-0,43728	0,97682	-0,02221	0,034322
6	TPEN	0,096648841	-0,00658	0,191698	0,229296	0,061426	0,210106	0,069957	0,178788	0,109974	0,071148	0,967756
7	BYSB	0,905934959	0,037935	0,789924	-0,00481	-0,87184	11,20522	0,473451	2,46012	-0,83578	9,003435	-0,88051
8	MYRX	-0,074696174	1,784366	-0,5823	-0,13979	0,953809	-0,48818	43,02917	-0,20386	0,51757	0	5,804186
9	POLY	10,3418978	-0,90028	11,28912	0,002221	-0,82713	-0,99015	46,43203	-0,07653	6,474082	-0,9	0,004933
10	SULI	9,002250563	1,431786	0,058631	-0,29134	1,324618	-0,5856	9,380804	-0,90001	25,45486	-0,94661	12,51631
11	TSPC	-0,305492639	-0,05259	0,046472	-0,03618	14,07381	0	0,000566	-0,31457	0,916598	12,90186	-0,9296
12	IKBI	0,009043928	0,853606	0,250748	-0,4028	0,675401	0,044526	0,585168	1,692966	0,003631	25,12178	-0,3148
13	DVLA	0,065176909	-0,05769	-0,2752	0,805887	4,301914	-0,98957	1000,855	-0,77207	-0,33648	0,815061	4,509704
14	HEXA	9,044073518	-0,34002	-0,89976	5,616991	14,11875	-0,9906	0,063606	0,002821	1,122082	-0,13242	-0,00015
15	CEKA	2,647058824	3,379032	-0,1418	0,216738	-0,18166	13,62931	0,455068	-0,53761	0,70046	-0,41205	1,163163
16	KOMI	0	0,038823	-0,04189	0,523789	-0,00619	0,00283	0,282247	-0,23949	1,157742	-0,37572	-0,23872
17	MERK	1,639344262	-0,46429	0	0,573913	-0,36464	0,834783	0,018957	0,325581	0,011696	0	-0,0104
18	RICY	0,937313433	-0,04182	-0,18585	0,228555	0,248048	-0,36419	0	1,183502	-0,0118	0,160966	-0,11531
19	ETWA	0,102484472	0,785915	-0,31388	0,455172	-0,26698	-0,28017	21,91916	0,130634	-0,33252	8,980093	0,327812
20	DLTA	-0,312676056	0,360656	0,939759	-0,2764	0,212446	-0,17699	11,37849	-0,00017	-0,8669	0,159269	-0,26239
21	BATI	0,236513345	11,29736	-0,90001	-0,34024	17,21002	-0,94474	0,52827	0,17136	0,010842	-0,16757	0,429318
22	TCDI	2,222222222	0	-0,83952	3,479339	-0,54982	1,192623	9,611215	0,01374	0	-0,01355	12,30397
23	SUBA	1,365614334	-0,37692	0,02547	0,533446	-0,56856	1,744454	0	0,345251	-0,12826	0,294406	0,000102
24	TFCO	-0,336151823	0,51486	-0,00542	0,002254	-0,56064	1,284556	0,014566	0,593043	0	0,11554	-0,10368
25	SRSN	0,901709402	-0,20225	-0,02817	1,185507	4,746684	9,000692	-0,80001	-0,21798	8,984654	0,280791	-0,88591
26	TIRA	0,894308943	0,04721	0,770492	-0,25	0,675926	0,184162	69,69207	0,200198	-0,91671	0	9,003301
27	PTSP	0,080291971	2,86186	-0,00047	0,255068	-0,39444	0,37469	0,451489	-0,15545	-0,01841	0,683105	-0,03576
28	DAVO	0,694444444	1,22541	-0,14549	-0,06681	0,484988	-0,27527	0,620172	0	0,002649	10,74108	-0,26125
29	ARNA	0,03857694	0,45811	0,235494	0,473769	-0,27468	-0,00471	0,624462	0	-0,25172	0,139593	0,395305
30	TIRT	1,886178862	-0,00563	0,286119	-0,04626	0,254042	0	7,368324	0,422975	11,16765	-0,88985	8,987884

Lampiran 3
Daftar Return Pasar

Nc	Kode Perusahaan	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
1	SAIP	0,873732	0,605887	0,659623	0,729671	0,644683	0,672054	0,659315	0,658	0,60239	0,804328	0,712966
2	MYTX	0,746172	0,383422	0,456197	0,551066	0,435964	0,473034	0,45578	0,454	0,378685	0,652177	0,528443
3	ADMG	0,941106	0,472905	0,566836	0,689283	0,540721	0,588567	0,566296	0,564	0,466791	0,819787	0,660083
4	KARW	0,630336	0,28973	0,358063	0,447141	0,339065	0,373872	0,357672	0,356	0,285283	0,542079	0,425898
5	TKIM	1,569939	0,596628	0,791896	1,046443	0,737607	0,837071	0,790777	0,786	0,583919	1,317737	0,98574
6	TPEN	1,085376	0,171118	0,354538	0,593641	0,303543	0,396972	0,353487	0,349	0,15918	0,848475	0,536621
7	BYSB	0,934575	0,336669	0,456622	0,61299	0,423272	0,484373	0,455935	0,453	0,328862	0,779647	0,5757
8	MYRX	0,43972	0,073806	0,147217	0,242913	0,126807	0,1642	0,146796	0,145	0,069028	0,344905	0,220092
9	POLY	0,727764	0,271162	0,362766	0,482179	0,337298	0,383958	0,362241	0,36	0,265199	0,60945	0,453702
10	SULI	1,132242	0,720984	0,803491	0,911046	0,780552	0,822579	0,803018	0,801	0,715614	1,025678	0,885397
11	TSPC	0,522146	0,117215	0,198453	0,304353	0,175867	0,217247	0,197987	0,196	0,111927	0,417221	0,279099
12	IKBI	0,611864	0,554921	0,566345	0,581237	0,563169	0,568988	0,566279	0,566	0,554177	0,597109	0,577686
13	DVLA	1,170815	0,875553	0,934789	1,012008	0,91832	0,948493	0,934449	0,933	0,871697	1,094307	0,993593
14	HEXA	0,489141	0,315147	0,350054	0,395558	0,340349	0,35813	0,349854	0,349	0,312875	0,444056	0,384706
15	CEKA	0,565137	0,545102	0,549121	0,554361	0,548004	0,550051	0,549098	0,549	0,54484	0,559946	0,553112
16	KOMI	0,723412	0,663305	0,675364	0,691084	0,672011	0,678154	0,675295	0,675	0,66252	0,707837	0,687335
17	MERK	0,48448	0,452845	0,459192	0,467465	0,457427	0,46066	0,459155	0,459	0,452432	0,476283	0,465492
18	RICY	0,122427	0,006431	0,029703	0,060039	0,023233	0,035086	0,029569	0,029	0,004917	0,092371	0,052804
19	ETWA	0,367894	0,199173	0,233022	0,277147	0,223611	0,240853	0,232828	0,232	0,19697	0,324175	0,266624
20	DLTA	0,904823	0,861588	0,870262	0,881569	0,86785	0,872269	0,870212	0,87	0,861024	0,89362	0,878873
21	BATI	0,209781	0,180255	0,186179	0,193901	0,184532	0,187549	0,186145	0,186	0,17987	0,202131	0,192059
22	TCDI	0,934768	0,884152	0,894307	0,907544	0,891483	0,896656	0,894248	0,894	0,883491	0,921653	0,904387
23	SUBA	0,647359	0,502892	0,531875	0,569657	0,523817	0,53858	0,531709	0,531	0,501005	0,609925	0,560647
24	TFCO	1,164457	0,936583	0,98238	1,041949	0,969675	0,992952	0,982118	0,981	0,933709	1,105437	1,027743
25	SRSN	0,84244	0,747535	0,766575	0,791395	0,761281	0,77098	0,766466	0,766	0,746296	0,817849	0,785476
26	TIRA	0,372919	0,323357	0,3333	0,346262	0,330536	0,335601	0,333243	0,333	0,32271	0,360077	0,343171
27	PTSP	0,650439	0,632512	0,636109	0,640797	0,635109	0,636941	0,636088	0,636	0,632278	0,645794	0,639679
28	DAVO	0,422699	0,42059	0,421013	0,421564	0,420895	0,421111	0,42101	0,421	0,420562	0,422152	0,421433
29	ARNA	0,877891	0,863128	0,866089	0,86995	0,865266	0,866775	0,866072	0,866	0,862935	0,874065	0,86903
30	TIRT	0,236403	0,20748	0,247001	0,238	0,236375	0,239715	0,23816	0,238	3,977383	0,207314	0,244708

Lampiran 4
Daftar Abnormal Return

No	Kode Perusahaan	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
1	SAIP	-0,79373	0,037053	-1,04708	-0,4134	-1,13245	0,275067	0,289875	-0,64676	-0,23572	1,854208	-0,2063
2	MYTX	-0,64394	-0,20359	-0,4562	-0,63483	-0,50932	0,067966	33,04779	-0,45704	-0,52804	-1,47642	6,282782
3	ADMG	-0,83573	-0,48148	-1,04887	-0,68928	-0,54072	2,200697	15,24511	-1,46408	-0,74225	-1,01925	-0,88381
4	KARW	0,314664	0,095017	-0,01091	-0,65339	-0,66111	0,949645	-0,24544	-0,27701	-0,25303	-0,38891	-0,69425
5	TKIM	-1,09276	-0,27578	-0,551	-1,24079	-0,30114	-0,97281	-0,37782	-1,22328	0,3929	-1,33995	-0,95142
6	TPEN	-0,98873	-0,1777	-0,16284	-0,36435	-0,24212	-0,18687	-0,28353	-0,17021	-0,04921	-0,77733	0,431134
7	BYSB	-0,02864	-0,29873	0,333302	-0,61781	-1,29511	10,72085	0,017517	2,00712	-1,16464	8,223789	-1,45621
8	MYRX	-0,51442	1,710559	-0,72951	-0,3827	0,827002	-0,65238	42,88238	-0,34886	0,448542	-0,34491	5,584094
9	POLY	9,614134	-1,17144	10,92635	-0,47996	-1,16443	-1,37411	46,06979	-0,43653	6,208883	-1,50945	-0,44877
10	SULI	7,870009	0,710802	-0,74486	-1,20239	0,544065	-1,40818	8,577786	-1,70101	24,73924	-1,97228	11,63092
11	TSPC	-0,82764	-0,1698	-0,15198	-0,34054	13,89794	-0,21725	-0,19742	-0,51057	0,80467	12,48464	-1,20869
12	IKBI	-0,60282	0,298686	-0,3156	-0,98404	0,112232	-0,52446	0,018889	1,126966	-0,55055	24,52467	-0,89248
13	DVLA	-1,10564	-0,93324	-1,20999	-0,20612	3,383594	-1,93807	999,9203	-1,70507	-1,20818	-0,27925	3,516111
14	HEXA	8,554933	-0,65517	-1,24981	5,221433	13,7784	-1,34873	-0,28625	-0,34618	0,809206	-0,57648	-0,38486
15	CEKA	2,081921	2,83393	-0,69093	-0,33762	-0,72966	13,07926	-0,09403	-1,08661	0,15562	-0,972	0,610051
16	KOMI	-0,72341	-0,62448	-0,71725	-0,16729	-0,6782	-0,67532	-0,39305	-0,91449	0,495222	-1,08356	-0,92605
17	MERK	1,154864	-0,91713	-0,45919	0,106448	-0,82207	0,374123	-0,4402	-0,13342	-0,44074	-0,47628	-0,4759
18	RICY	0,814886	-0,04825	-0,21555	0,168517	0,224815	-0,39927	-0,02957	1,154502	-0,01671	0,068595	-0,16811
19	ETWA	-0,26541	0,586743	-0,5469	0,178025	-0,49059	-0,52103	21,68633	-0,10137	-0,52949	8,655918	0,061188
20	DLTA	-1,2175	-0,50093	0,069497	-1,15797	-0,6554	-1,04926	10,50828	-0,87017	-1,72792	-0,73435	-1,14126
21	BATI	0,026732	11,1171	-1,08619	-0,53414	17,02549	-1,13229	0,342125	-0,01464	-0,16903	-0,3697	0,237259
22	TCDI	1,287454	-0,88415	-1,73383	2,571795	-1,4413	0,295967	8,716967	-0,88026	-0,88349	-0,93521	11,40458
23	SUBA	0,718255	-0,87981	-0,5064	-0,03621	-1,09238	1,205874	-0,53171	-0,18575	-0,62927	-0,31552	-0,56054
24	TFCO	-1,50061	-0,42182	-0,9878	-1,03969	-1,53031	0,291605	-0,96755	-0,38796	-0,93371	-0,9899	-1,13142
25	SRSN	0,059269	-0,94978	-0,79474	0,394112	3,985403	8,229713	-1,56648	-0,98398	8,238358	-0,53706	-1,67138
26	TIRA	0,52139	-0,27615	0,437192	-0,59626	0,34539	-0,15144	69,35883	-0,1328	-1,23942	-0,36008	8,66013
27	PTSP	-0,57015	1,553674	-0,63658	-0,38573	-1,02955	-0,26225	-0,1846	-0,79145	-0,65068	0,037312	-0,67544
28	DAVO	0,271746	0,80482	-0,5665	-0,48837	0,064093	-0,69638	0,199161	-0,421	-0,41791	10,31893	-0,38268
29	ARNA	-0,83931	-0,40502	-0,6306	-0,39616	-1,13994	-0,87149	-0,24161	-0,866	-1,11466	-0,73447	-0,47372
30	TIRT	1,649776	-0,21311	0,039118	-0,28426	0,017667	-0,23972	7,130164	0,184975	7,190263	-1,09717	8,743175

Lampiran 5
Daftar Rata-Rata Abnormal Return

No	Kode Perusahaan	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
1	SAIP	-0,02646	0,001235	-0,0349	-0,01378	-0,03775	0,009169	0,009663	-0,02156	-0,00786	0,061807	-0,00688
2	MYTX	-0,02146	-0,00679	-0,01521	-0,02116	-0,01698	0,002266	1,101593	-0,01523	-0,0176	-0,04921	0,209426
3	ADMG	-0,02786	-0,01605	-0,03496	-0,02298	-0,01802	0,073357	0,50817	-0,0488	-0,02474	-0,03397	-0,02946
4	KARW	0,010489	0,003167	-0,00036	-0,02178	-0,02204	0,031655	-0,00818	-0,00923	-0,00843	-0,01296	-0,02314
5	TKIM	-0,03643	-0,00919	-0,01837	-0,04136	-0,01004	-0,03243	-0,01259	-0,04078	0,013097	-0,04467	-0,03171
6	TPEN	-0,03296	-0,00592	-0,00543	-0,01214	-0,00807	-0,00623	-0,00945	-0,00567	-0,00164	-0,02591	0,014371
7	BYSB	-0,00095	-0,00996	0,01111	-0,02059	-0,04317	0,357362	0,000584	0,066904	-0,03882	0,274126	-0,04854
8	MYRX	-0,01715	0,057019	-0,02432	-0,01276	0,027567	-0,02175	1,429413	-0,01163	0,014951	-0,0115	0,186136
9	POLY	0,320471	-0,03905	0,364212	-0,016	-0,03881	-0,0458	1,53566	-0,01455	0,206963	-0,05032	-0,01496
10	SULI	0,262334	0,023693	-0,02483	-0,04008	0,018136	-0,04694	0,285926	-0,0567	0,824641	-0,06574	0,387697
11	TSPC	-0,02759	-0,00566	-0,00507	-0,01135	0,463265	-0,00724	-0,00658	-0,01702	0,026822	0,416155	-0,04029
12	IKBI	-0,02009	0,009956	-0,01052	-0,0328	0,003741	-0,01748	0,00063	0,037566	-0,01835	0,817489	-0,02975
13	DVLA	-0,03685	-0,03111	-0,04033	-0,00687	0,112786	-0,0646	33,33068	-0,05684	-0,04027	-0,00931	0,117204
14	HEXA	0,285164	-0,02184	-0,04166	0,174048	0,45928	-0,04496	-0,00954	-0,01154	0,026974	-0,01922	-0,01283
15	CEKA	0,069397	0,094464	-0,02303	-0,01125	-0,02432	0,435975	-0,00313	-0,03622	0,005187	-0,0324	0,020335
16	KOMI	-0,02411	-0,02082	-0,02391	-0,00558	-0,02261	-0,02251	-0,0131	-0,03048	0,016507	-0,03612	-0,03087
17	MERK	0,038495	-0,03057	-0,01531	0,003548	-0,0274	0,012471	-0,01467	-0,00445	-0,01469	-0,01588	-0,01586
18	RICY	0,027163	-0,00161	-0,00719	0,005617	0,007494	-0,01331	-0,00099	0,038483	-0,00056	0,002287	-0,0056
19	ETWA	-0,00885	0,019558	-0,01823	0,005934	-0,01635	-0,01737	0,722878	-0,00338	-0,01765	0,288531	0,00204
20	DLTA	-0,04058	-0,0167	0,002317	-0,0386	-0,02185	-0,03498	0,350276	-0,02901	-0,0576	-0,02448	-0,03804
21	BATI	0,000891	0,37057	-0,03621	-0,0178	0,567516	-0,03774	0,011404	-0,00049	-0,00563	-0,01232	0,007909
22	TCDI	0,042915	-0,02947	-0,05779	0,085726	-0,04804	0,009866	0,290566	-0,02934	-0,02945	-0,03117	0,380153
23	SUBA	0,023942	-0,02933	-0,01688	-0,00121	-0,03641	0,040196	-0,01772	-0,00619	-0,02098	-0,01052	-0,01868
24	TFCO	-0,05002	-0,01406	-0,03293	-0,03466	-0,05101	0,00972	-0,03225	-0,01293	-0,03112	-0,033	-0,03771
25	SRSN	0,001976	-0,03166	-0,02649	0,013137	0,132847	0,274324	-0,05222	-0,0328	0,274612	-0,0179	-0,05571
26	TIRA	0,01738	-0,0092	0,014573	-0,01988	0,011513	-0,00505	2,311961	-0,00443	-0,04131	-0,012	0,288671
27	PTSP	-0,019	0,051789	-0,02122	-0,01286	-0,03432	-0,00874	-0,00615	-0,02638	-0,02169	0,001244	-0,02251
28	DAVO	0,009058	0,026827	-0,01888	-0,01628	0,002136	-0,02321	0,006639	-0,01403	-0,01393	0,343964	-0,02276
29	ARNA	-0,02798	-0,0135	-0,02102	-0,01321	-0,038	-0,02905	-0,00805	-0,02887	-0,03716	-0,02448	-0,01579
30	TIRT	0,054993	-0,0071	0,001304	-0,00948	0,000589	-0,00799	0,237672	0,006166	0,239675	-0,03657	0,291439

Lampiran 6

47

Daftar AAR Sebelum dan Sesudah

No	Kode Perusahaan	Sebelum	Sesudah
1	SAIP	-0,01729	0,007035
2	MYTX	-0,01067	0,245794
3	ADMG	-0,01519	0,074238
4	KARW	-0,00884	-0,01239
5	TKIM	-0,01395	-0,02333
6	TPEN	-0,00513	-0,00566
7	BYSB	-0,01053	0,050851
8	MYRX	-0,0019	0,321475
9	POLY	0,06188	0,33256
10	SULI	-0,00935	0,275164
11	TSPC	0,089369	0,075817
12	IKBI	-0,00792	0,161517
13	DVLA	0,013117	6,668292
14	HEXA	0,118333	-0,00523
15	CEKA	-0,01172	-0,00925
16	KOMI	-0,01042	-0,01881
17	MERK	-0,00783	-0,01311
18	RICY	0,001185	0,006725
19	ETWA	-0,00573	0,198484
20	DLTA	-0,01163	0,040231
21	BATI	0,102701	0,000173
22	TCDI	-0,00402	0,116151
23	SUBA	-0,0109	-0,01482
24	TFCO	-0,02372	-0,0294
25	SRSN	0,023898	0,023196
26	TIRA	0,001242	0,508578
27	PTSP	-0,01368	-0,0151
28	DAVO	-0,00661	0,059977
29	ARNA	-0,01444	-0,02287
30	TIRT	-0,00152	0,147676

Lampiran 7

DATA TVA SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN RIGHT ISSUE TAHUN 1998 – 2004

No.	Periode	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t0	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
1	SAIP	0.0032	0.0034	0.004	0.0056	0.01	0.003	0.0015	8,00E-04	7,00E-04	0.0006	0.0003
2	MYTX	0.0061	0.0076	0.006	0.0098	0.013	0.0067	0.0025	0.002	0.002	0.0012	0.001
3	ADMG	0.0056	0.006	0.008	0.0089	0.008	0.023	0.0034	0.003	0.003	0.0021	0.0018
4	KARW	0.0089	0.0099	0.01	0.02	0.03	0.065	0.003	0.002	0.004	0.006	0.0029
5	TKIM	0.0012	0.0018	0.003	0.003	0.003	0.0133	0.003	0.003	0.002	0.0012	0.0021
6	TPEN	0.0005	0.0007	5.00E-04	0.00083	0.01	0.016	0.0075	0.007	0.006	0.005	0.004
7	BYSB	0.00074	0.0094	0.001	0.00017	2.00E-04	0.0115	0.0008	6.00E-04	5.00E-04	0.0005	0.0004
8	MYRX	0.0016	0.0028	0.005	0.0046	0.007	0.023	0.005	0.005	0.004	0.003	0.0025
9	POLY	0.0023	0.0033	0.003	0.003	0.005	0.017	0.0078	0.003	0.004	0.0035	0.002
10	SULI	0.0048	0.0049	0.006	0.0058	0.007	0.034	0.0089	0.006	0.004	0.0043	0.0034
11	TSPC	0.002	0.003	4.00E-04	0.00043	5.00E-04	0.0045	0.0004	3.00E-04	3.00E-04	0.0003	0.0003
12	IKBI	0.0049	0.005	0.008	0.0082	0.01	0.029	0.018	0.002	0.004	0.0043	0.001
13	DVLA	0.008	0.0072	0.007	0.0088	0.018	0.089	0.01	0.012	0.009	0.0089	0.007
14	HEXA	0.028	0.02	0.024	0.0032	0.005	0.045	0.003	0.003	0.002	0.002	0.0012
15	CEKA	0.0003	0.001	7.00E-04	0.00054	6.00E-04	0.0055	0.003	0.003	0.002	0.002	0.0018
16	KOMI	0.007	0.0036	0.008	0.0098	0.009	0.028	0.0042	0.004	0.003	0.0028	0.0002
17	MERK	0.085	0.006	0.007	0.008	0.005	0.12	0.0032	0.002	0.003	0.001	0.001
18	RICY	0.003	0.004	0.005	0.0049	0.007	0.0123	0.0035	0.003	0.002	0.0045	0.003
19	ETWA	0.07	0.006	0.09	0.092	0.011	0.29	0.0044	0.001	0.002	0.0015	0.001
20	DLTA	0.074	0.006	0.085	0.095	0.09	0.12	0.057	0.05	0.022	0.043	0.02
21	BATI	0.006	0.007	0.008	0.098	0.108	0.145	0.0067	0.007	0.003	0.0075	0.0028
22	TCID	0.0056	0.006	0.008	0.0096	0.01	0.011	0.0095	0.009	0.005	0.0012	0.002
23	SUBA	0.0029	0.0032	0.002	0.0032	0.009	0.0207	0.00414	0.023	0.018	0.002	0.004
24	TFCO	0.008	0.0072	0.004	0.0088	0.018	0.0463	0.00926	0.034	0.001	0.002	0.002
25	SRSN	0.0028	0.0023	0.002	0.003	0.004	0.0143	0.00286	0.023	0.0012	0.002	0.003
26	TIRA	0.0001	0.0002	0.004	0.00054	0.006	0.0112	0.00223	0.029	0.001	0.004	5.00E-04
27	PTSP	0.0001	3.00E-05	5.00E-04	0.00098	0.006	0.0085	0.00169	0.0077	0.0003	2.00E-04	2.00E-04
28	DAVO	0.0035	0.0004	0.002	0.0038	0.004	0.014	0.00279	0.021	0.0032	0.002	0.003
29	ARNA	0.002	0.003	0.0001	0.0002	0.0063	0.00126	0.0021	0.01701	0.07573	0.03243	0.07351
30	TIRT	0.004	5.00E-04	0.0004	0.0008	0.0065	0.00129	0.0018	0.3177	0.899	0.989	0.2334

1. Regression SAIP

Variables Entered/Removed^d

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Y

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.658	6.314		1.846	.068
	X	.254	.173	.147	1.466	.146

a. Dependent Variable: Y

2. Regression MYTX

Variables Entered/Removed^d

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Y

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.454	4.316		1.946	.058
	X	.344	.273	.347	1.736	.236

a. Dependent Variable: Y

3. Regression ADMG

50

Variables Entered/Removed^d

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Y

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.564	4.316		1.746	.068
	X	.444	.273	.447	1.036	.744

a. Dependent Variable: Y

4. Regression KARW

Variables Entered/Removed^d

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Y

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.356	2.666		1.985	.099
	X	.323	.237	.347	1.646	.234

a. Dependent Variable: Y

5. Regression TKIM

51

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Y

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.786	1.347		3.985	.019
	X	.923	.234	.912	2.646	.034

a. Dependent Variable: Y

6. Regression TPEN

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Y

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.349	1.745		4.350	.012
	X	.867	.123	.861	3.126	.021

a. Dependent Variable: Y

7. Regression BYSB

52

Variables Entered/Removed^d

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Y

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.453	1.345		4.123	.045
	X	.567	.242	.561	3.126	.049

a. Dependent Variable: Y

8. Regression MYRX

Variables Entered/Removed^d

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Y

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.145	1.885		3.167	.044
	X	.347	.345	.356	2.813	.049

a. Dependent Variable: Y

9. Regression POLY

53

Variables Entered/Removed^d

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Y

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.360	5.720		1.462	.147
	X	.433	.129	.321	3.359	.001

a. Dependent Variable: Y

10. Regression SULI

Variables Entered/Removed^d

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Y

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.801	5.742		1.881	.063
	X	.390	.128	.295	3.060	.003

a. Dependent Variable: Y

11. Regression TSPC

54

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1.	X ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Y

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.196	5.862		1.910	.059
	X	.384	.130	.286	2.951	.004

a. Dependent Variable: Y

12. Regression IKBI

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Y

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.566	5.135		3.615	.000
	X	.054	.116	.047	.467	.642

a. Dependent Variable: Y

13. Regression DVLA

Variables Entered/Removed^d

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Y

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.933	5.193		6.727	.000
	X	.280	.117	.235	2.394	.019

a. Dependent Variable: Y

14. Regression HEXA

Variables Entered/Removed^d

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Y

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.349	5.366		6.029	.000
	X	.165	.121	.136	1.363	.176

a. Dependent Variable: Y

15. Regression CEKA

56

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Y

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.549	5.519		4.629	.000
	X	.019	.124	.015	.149	.882

a. Dependent Variable: Y

16. Regression KOMI

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Y

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.675	5.130		5.394	.000
	X	.057	.116	.050	.492	.624

a. Dependent Variable: Y

17. Regression MERK

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Y

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.459	5.212		4.653	.000
	X	.030	.117	.026	.257	.798

a. Dependent Variable: Y

18. Regression RICY

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Y

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.029	5.607		3.928	.000
	X	.110	.126	.088	.872	.385

a. Dependent Variable: Y

19. Regression ETWA

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Y

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.232	5.645		3.584	.001
	X	.160	.127	.126	1.256	.212

a. Dependent Variable: Y

20. Regression DLTA

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Y

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.870	5.650		4.402	.000
	X	.041	.127	.032	.320	.750

a. Dependent Variable: Y

21. Regression BATI

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Y

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.186	5.611		4.489	.000
	X	.028	.126	.022	.218	.828

a. Dependent Variable: Y

22. Regression TCID

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Y

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.894	5.704		4.364	.000
	X	.048	.129	.038	.376	.708

a. Dependent Variable: Y

23. Regression SUBA

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Y

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.531	12.883		1.904	.060
	X	.137	.290	.047	.470	.639

a. Dependent Variable: Y

24. Regression TFCO

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Y

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.981	13.045		1.685	.095
	X	.216	.294	.074	.736	.463

a. Dependent Variable: Y

25. Regression SRSN

Variables Entered/Removed^d

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Y

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.766	5.942		4.000	.000
	X	.090	.134	.068	.673	.503

a. Dependent Variable: Y

26. Regression TIRA

Variables Entered/Removed^d

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Y

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.333	6.049		4.188	.000
	X	.047	.136	.035	.343	.732

a. Dependent Variable: Y

27. Regression PTSP

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Y

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.636	6.068		4.554	.000
	X	.017	.137	.012	.123	.903

a. Dependent Variable: Y

28. Regression DAVO

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Y

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.421	6.137		4.468	.000
	X	.002	.138	.001	.012	.991

a. Dependent Variable: Y

29. Regression ARNA

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X ^a		Enter

- a. All requested variables entered.
b. Dependent Variable: Y

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.866	6.158		4.525	.000
	X	.014	.139	.010	.100	.920

- a. Dependent Variable: Y

30. Regression TIRT

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X ^a		Enter

- a. All requested variables entered.
b. Dependent Variable: Y

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.238	6.241		4.204	.000
	X	.031	.141	.022	.221	.826

- a. Dependent Variable: Y

T-Test Abnormal Return

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	SEBELUM	.0062915	30	.03655261	.00667356
	SESUDAH	.3047987	30	1.20932385	.22079132

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	SEBELUM & SESUDAH	30	.038	.842

Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	93% Confidence Interval of the Difference Lower Upper			
Pair 1	SEBELUM - SESUDAH	-.2985072	1.20849057	.22063914	-.7497650	.1827506	-.953	.347

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	SEBELUM	.0062915	30	.03655261	.00667356
	SESUDAH	.3047987	30	1.20932385	.22079132

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	SEBELUM & SESUDAH	30	.038	.842

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	-.2985072	1.20849057	.22063918	-.7497650	.1527506	-1.353	29	.187

T-Test Trading Volume Activity

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair	SBL	,007751	30	,0089694	,0016376
	SESUDAH	,002705	30	,0025056	,0004575

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair	SBL & SESUDAH	30	,561	,001

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	SBL - SESUDAH	,005046	,0078421	,0014318	,002113	,007974	3,524	29	,001

Tabel t pada α 5%

df	1 Tail	2 Tail	df	1 Tail	2 Tail	df	1 Tail	2 Tail	df	1 Tail	2 Tail
1	6,314	12,706	51	1,675	2,008	101	1,660	1,984	151	1,655	1,976
2	2,920	4,305	52	1,675	2,007	102	1,660	1,983	152	1,655	1,976
3	2,353	3,182	53	1,674	2,006	103	1,660	1,983	153	1,655	1,976
4	2,132	2,776	54	1,674	2,005	104	1,660	1,983	154	1,655	1,975
5	2,015	2,571	55	1,673	2,004	105	1,659	1,983	155	1,655	1,975
6	1,943	2,447	56	1,673	2,003	106	1,659	1,983	156	1,655	1,975
7	1,895	2,365	57	1,672	2,002	107	1,659	1,982	157	1,655	1,975
8	1,860	2,306	58	1,672	2,002	108	1,659	1,982	158	1,655	1,975
9	1,833	2,262	59	1,671	2,001	109	1,659	1,982	159	1,654	1,975
10	1,812	2,228	60	1,671	2,000	110	1,659	1,982	160	1,654	1,975
11	1,796	2,201	61	1,670	2,000	111	1,659	1,982	161	1,654	1,975
12	1,782	2,179	62	1,670	1,999	112	1,659	1,981	162	1,654	1,975
13	1,771	2,160	63	1,669	1,998	113	1,658	1,981	163	1,654	1,975
14	1,761	2,145	64	1,669	1,998	114	1,658	1,981	164	1,654	1,975
15	1,753	2,131	65	1,669	1,997	115	1,658	1,981	165	1,654	1,974
16	1,746	2,120	66	1,668	1,997	116	1,658	1,981	166	1,654	1,974
17	1,740	2,110	67	1,668	1,996	117	1,658	1,980	167	1,654	1,974
18	1,734	2,101	68	1,668	1,995	118	1,658	1,980	168	1,654	1,974
19	1,729	2,093	69	1,667	1,995	119	1,658	1,980	169	1,654	1,974
20	1,725	2,086	70	1,667	1,994	120	1,658	1,980	170	1,654	1,974
21	1,721	2,080	71	1,667	1,994	121	1,658	1,980	171	1,654	1,974
22	1,717	2,074	72	1,666	1,993	122	1,657	1,980	172	1,654	1,974
23	1,714	2,069	73	1,666	1,993	123	1,657	1,979	173	1,654	1,974
24	1,711	2,064	74	1,666	1,993	124	1,657	1,979	174	1,654	1,974
25	1,708	2,060	75	1,665	1,992	125	1,657	1,979	175	1,654	1,974
26	1,706	2,056	76	1,665	1,992	126	1,657	1,979	176	1,654	1,974
27	1,703	2,052	77	1,665	1,991	127	1,657	1,979	177	1,654	1,973
28	1,701	2,048	78	1,665	1,991	128	1,657	1,979	178	1,653	1,973
29	1,699	2,045	79	1,664	1,990	129	1,657	1,979	179	1,653	1,973
30	1,697	2,042	80	1,664	1,990	130	1,657	1,978	180	1,653	1,973
31	1,696	2,040	81	1,664	1,990	131	1,657	1,978	181	1,653	1,973
32	1,694	2,037	82	1,664	1,989	132	1,656	1,978	182	1,653	1,973
33	1,692	2,035	83	1,663	1,989	133	1,656	1,978	183	1,653	1,973
34	1,691	2,032	84	1,663	1,989	134	1,656	1,978	184	1,653	1,973
35	1,690	2,030	85	1,663	1,988	135	1,656	1,978	185	1,653	1,973
36	1,688	2,028	86	1,663	1,988	136	1,656	1,978	186	1,653	1,973
37	1,687	2,026	87	1,663	1,988	137	1,656	1,977	187	1,653	1,973
38	1,686	2,024	88	1,662	1,987	138	1,656	1,977	188	1,653	1,973
39	1,685	2,023	89	1,662	1,987	139	1,656	1,977	189	1,653	1,973
40	1,684	2,021	90	1,662	1,987	140	1,656	1,977	190	1,653	1,973
41	1,683	2,020	91	1,662	1,986	141	1,656	1,977	191	1,653	1,972
42	1,682	2,018	92	1,662	1,986	142	1,656	1,977	192	1,653	1,972
43	1,681	2,017	93	1,661	1,986	143	1,656	1,977	193	1,653	1,972
44	1,680	2,015	94	1,661	1,986	144	1,656	1,977	194	1,653	1,972
45	1,679	2,014	95	1,661	1,985	145	1,655	1,976	195	1,653	1,972
46	1,679	2,013	96	1,661	1,985	146	1,655	1,976	196	1,653	1,972
47	1,678	2,012	97	1,661	1,985	147	1,655	1,976	197	1,653	1,972
48	1,677	2,011	98	1,661	1,984	148	1,655	1,976	198	1,653	1,972
49	1,677	2,010	99	1,660	1,984	149	1,655	1,976	199	1,653	1,972
50	1,676	2,009	100	1,660	1,984	150	1,655	1,976	200	1,653	1,972