

Analisis Pengaruh Pengumuman *Right Issue* terhadap Abnormal

Return dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta

Periode 2002-2004



SKRIPSI

Oleh :

Nama : Ivandri
Nomor Mahasiswa : 00312251

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

YOGYAKARTA

2005

**Analisis Pengaruh Pengumuman *Right Issue* terhadap Abnormal
Return dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta
Periode 2002-2004**

SKRIPSI

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

Oleh :

Nama : Ivandri
Nomor Mahasiswa : 00312251

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2005**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

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

Yogyakarta, 27 Desember 2005

Penyusun,

(Ivandri)


**Analisis Pengaruh Pengumuman *Right Issue* terhadap Abnormal
Return dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta
Periode 2002-2004**

Hasil Penelitian

diajukan oleh

Nama : Ivandri
Nomor Mahasiswa : 00312251
Jurusan : Akuntansi

v. d. d. d. d.
Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing
Pada tanggal.....**20-10-2005**.....
Dosen Pembimbing,



(Dra. Hj. Reni Yendrawati, M. Si.)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

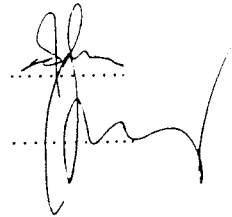
ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN RIGHT ISSUE TERHADAP ABNORMAL
RETURN DAN LIKUIDITAS SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA PERIODE 2002
- 2004

Disusun Oleh: IVANDRI
Nomor mahasiswa: 00312251

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS
Pada tanggal : 16 Desember 2005

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Reni Yendrawati, M.Si

Penguji : Dra. Abriyani Puspaningsih, M.Si, Ak



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Suwarsono, MA

MOTTO

Janganlah kamu mempelajari ilmu untuk bersaing sesama ulama (manusia) dan janganlah pula untuk sekedar dapat menguasai pembicaraan didalam majelis-majelis, jika seseorang melakukan itu maka nerakalah yang didapat.

(Al-mustadrak'ala Al-shahihain)

Yakinlah Allah SWT dan kedua Malaikatnya akan melihatmu dan mengetahui segala yang kamu perbuat dimanapun kamu berada.

Jadikanlah hari ini lebih baik dari pada hari kemarin dan hari esok harus lebih baik dari dari pada hari ini.

Berusahalah sekuat tenaga karena disetiap kesulitan pasti ada kemudahan dan Allah SWT tidak akan memberi cobaan diluar kemampuan hambanya.

Pelajari olehmu ilmu sebab menuntutnya merupakan ibadah, mengulangnya merupakan tasbih, membahasnya merupakan jihad, mengerjakannya merupakan sedekah dan menyerahkannya kepada ahlinya merupakan pendekatan diri kepada Allah SWT.

(Hr. Ibnu 'Abdil-Barr)

Halaman Persembahan

**Puji Syukur atas rahmat dan karunia Allah SWT dan junjungan kita
nabi besar Muhammad SAW
Kupersembahkan skripsi ini untuk :
Bapak dan Ibuku tercinta
kakak-kakakku yang kusayangi kakyat, damun, dayen, wewen.
serta seseorang yang selalu ada dihatiku febrianti.
terima kasih atas segala doa, pengorbanan, motivasi dan kasih sayag
yang tak ternilai dan tak tergantikan.**

KATA PENGANTAR



Assalaamu'alaikum Wr.Wb.

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan Skripsi ini. Shalawat dan salam semoga tercurah kepada Rosulullah Muhammad SAW beserta para keluarganya , sahabat dan para pengikutnya hingga akhir zaman.

Tugas Akhir berjudul Analisis Pengaruh Pengumuman *Right Issue* terhadap Abnormal Return dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2004 ini disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana Jurusan Akuntansi , Fakultas Ekonomi , Universitas Islam Indonesia.

Tentunya penulisan tugas akhir tidak dapat terselesaikan dengan baik tanpa bantuan baik moral maupun spiritual dari berbagai pihak. Atas segala bantuan yang diberikan kepada penulis, baik berupa bimbingan, dorongan, kerjasama, fasilitas dan kemudahan lainnya maka pada kesempatan ini penulis menyampaikan penghargaan dan ucapan terima kasih kepada :

1. Bapak Drs. Suwarsno, MA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta

2. Ibu Dra. Erna Hidayah, M.Si, Akt. selaku Ketua Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta
3. Ibu Dra. Hj. Reni Yendrawati, M. Si. selaku pembimbing Skripsi yang dengan kesabarannya telah berkenan meluangkan waktunya untuk memberikan bimbingan dan arahan, kritik, dan saran yang sangat berharga dalam penyelesaian skripsi ini.
4. Ibu Dra. Abriyani Puspaningsih, M. Si, Ak. Selaku Dosen penguji Skripsi yang telah berkenan menguji dan memberi masukan terhadap Skripsi yang telah saya susun.
5. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi terutama dosen Jurusan Akuntansi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta terima kasih atas ilmu Pengetahuannya yang telah diberikan kepada penulis.
6. Seluruh pihak pengelola, pegawai akademik, bagian referensi, dan perpustakaan Fakultas Ekonomi UII Yogyakarta dan pojok BEJ UII Yogyakarta yang sangat membantu dalam mencari jurnal, literatur serta data - data yang dibutuhkan dalam penyelesaian skripsi ini.
7. Papa dan Mak yang selalu memberikan dukungan, dorongan, nasehat, doa, dan restunya sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
8. Kakak – kakakku Kak yet, Da Mun, Da Yen, Wewen terimakasih atas dukungan, doa, nasehat, dan motivasinya.

9. Ponakan – ponakanku yang masih kecil – kecil, dan lucu -lucu Ronald, Dava, Daniel semoga menjadi anak – anak yang Saleh, dan selalu berbakti kepada kedua orang tua dan keluarga.
10. Spesial terima kasihku untuk seseorang yang selalu ada dihatiku Febrianti terimakasih atas segalanya baik dukungan, motivasi, nasihat, doa, dan segala perasaan, keindahan dihati yang belum pernah kurasakan selama ini, dan semoga kita selalu dapat menjaga amanah berupa cinta dan kasih sayang yang diberikan Allah SWT kepada kita.
11. Faqih Dan Siska (Abang n Adien) terimakasih atas segala masukan, dukungan, motivasi, doa, dan Jalan – jalannya, *kapan kita jalan – jalan lagi...*
12. Sahabat – sahabatku di Kost Semud 243 baik semud generasi lama maupun semud generasi baru terimakasih atas segala dukungan dan kebaikannya khususnya Eris my patner *cepat cari kerja n cari pasangan...*, Bagong dan Bowo (bebe') *penasehat spritualku*, Agung (badax), Kojack *sang juragan ayam*, Wibi *thanks atas support2nya*, Affan (kura), Hendro, Boim (abdee dalem), Panjul (siraja ngeplay), Bang Komang, opik, kholil, Renold, Erick, Arif TV, Yosi, farid, Yoga, Arif (simbah), Bowo kecil, Duo Eris Brother Erwin n Ernas *Thanks atas pinjaman printernya...*, Tiar, Adam *thanks pinjaman bukunya*, wayan, dan yang lainnya yang tidak bisa disebutkan satu persatu.

13. Sahabat – sahabatku Lampung Farhan (mank cik), Aan, Hamdan (robot)
semoga kita pulang ke Lampung menjadi orang yang berhasil amin...
14. Saudara – saudaraku Ex Muhi 2000 Khususnya KCX *semoga tali persaudaraan kita tetap terjaga.*
15. Semua Teman – teman di UII Ekonomi Khususnya Akuntansi Angkatan 2000.
16. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah memberikan bantuannya.

Penulis menyadari bahwa dalam laporan Tugas Akhir ini masih banyak kekurangan, oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran dari para pembaca demi kemajuan penulis di masa mendatang

Harapan penulis laporan ini dapat membantu mengembangkan ilmu pengetahuan penulis pada khususnya dan pembaca pada umumnya.

Wassalaamu'alaikum Wr.Wb.

Yogyakarta, Desember 2005

Ivandri

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL 1	i
HALAMAN JUDUL 2	ii
HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
HALAMAN BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI	v
HALAMAN MOTTO.....	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR.....	xvi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvii
ABSTRAKSI	xviii
BAB I. PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah Penelitian.....	4
1.3 Batasan Masalah	4
1.4 Tujuan Penelitian	5
1.5 Manfaat Penelitian	5
1.6 Sistematika Pembahasan.....	6
BAB II. LANDASAN TEORI	
2.1. Investasi	8
2.1.1. Pengertian Investasi	8
2.1.2. Proses Investasi.....	9
2.1.3. Dasar Keputusan Investasi.....	10

2.2. Pasar Modal	13
2.2.1. Pengertian Pasar Modal	13
2.2.2. Fungsi Pasar Modal.....	14
2.2.3. Instrumen Pasar Modal	18
2.2.4. Konsep Pasar Modal Yang Efisien	22
2.2.5. Bentuk Pasar Modal yang efisien	23
2.3. Penilaian Harga saham.....	25
2.4. Studi Peristiwa	26
2.5. Right Issue	27
2.5.1. Pengertian Right Issue	27
2.5.2. Tujuan Right	28
2.5.3. Beberapa Hal Penting Berkaitan Dengan Right Issue	29
2.6. Return Saham.....	30
a. Return.....	30
b. Expected return	31
c. Abnormal return	31
2.7. Hubungan Right Issue dengan Abnormal Return	35
2.8. Likuiditas Saham.....	36
2.9. Hubungan Right Issue dengan Likuiditas Saham	36
2.10. Teori Sinyal.....	37
2.11. Penelitian Terdahulu	39
2.12. Hipotesis Penelitian	40

BAB III. METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel Penelitian	42
3.2. Data Yang Digunakan.....	44
3.3. Jenis Data	44
3.4. Metode Pengumpulan Data.....	44
3.5. Metode Analisa Data.....	45
3.6. Pengujian Hipotesis	49

BAB IV. DATA DAN PEMBAHASAN

4.1. Analisis deskriptif	51
4.1.1. Perhitungan Actual Return.....	51
4.1.2. Perhitungan Return Pasar.....	53
4.1.3. Menghitung Expected Return $E(rit)$	54
4.1.4. Menghitung Besar Abnormal Return.....	54
4.1.5. Menghitung Rata-rata Abnormal Return	56
4.1.6. Perhitungan Trading Volume Activity (TVA)	57
4.2. Analisis Statistik	59
4.3. Pengujian Hipotesis	62
4.3.1. Pengujian Hipotesis Pertama	62

4.3.2. Pengujian Hipotesis Kedua	63
4.4. Pembahasan Hasil Penelitian	64
BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1. Kesimpulan	67
5.2. Saran dan Implikasi.....	68
DAFTAR PUSTAKA	70
LAMPIRAN.....	72

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1.	Data Perusahaan dan Tanggal Pengumuman <i>Right Issue</i>	43
Tabel 4.1.	Perhitungan <i>Actual Return</i>	52
Tabel 4.2.	Perhitungan <i>Return Pasar</i>	53
Tabel 4.3.	Data <i>Abnormal Return</i> ABDA Tahun 2002	55
Tabel 4.4.	Perhitungan <i>Trading Volume Activity</i>	57
Tabel 4.5.	Rata-rata <i>Abnormal</i> dan <i>Cumulative Abnormal Return</i>	59
Tabel 4.6.	Hasil Uji t Perbandingan <i>Abnormal Return</i> Saham Antara Sebelum dan Sesudah <i>Right Issue</i>	62
Tabel 4.7.	Hasil Uji t Perbandingan <i>Trading Volume Activity</i> (TVA) Antara Sebelum dan Sesudah <i>Right Issue</i>	63

DAFTAR GAMBAR

4.1. Grafik AAR dan CAAR.....	60
-------------------------------	----

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Data-data Perusahaan dan Tanggal Pengumuman Right Issue Tahun 2002-2004	72
Lampiran 2	Data-data Perusahaan dan Tanggal Pengumuman Right Issue Yang Dijadikan Sampel Tahun 2002-2004	73
Lampiran 3	Harga Saham dan Indeks Harga Saham Gabungan Periode Estimasi Tahun 2002-2004.....	74
Lampiran 4	Return Saham dan Return Market Periode Estimasi 100 Hari	90
Lampiran 5	Perhitungan α dan β Periode Estimasi 100 Hari Dengan Software SPSS. 11	106
Lampiran 6	Alpaha (α) dan Beta (β) Periode Estimasi	112
Lampiran 7	Harga Saham, Perhitungan Return Saham (Rit), Indeks Harga Saham Gabungan, Return Market (Rmt), Expected Return (E(Rit), Abnormal Return (AR) Periode Jendela Tahun 2002-2004.....	113
Lampiran 8	Saham yang Diperdagangkan, Saham beredar, Trading Volume Activity (TVA) Tahun 2002-2004.....	123
Lampiran 9	Average Abnormal Return (AAR), Cumulative Average Return (CAAR), Grafik AAR dan CAAR	129
Lampiran 10	Perhitungan T-test.....	130

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah kebijakan right issue berpengaruh terhadap Abnormal Return dan juga untuk mengetahui apakah dengan adanya pengumuman right issue juga mempengaruhi likuiditas saham. Penelitian ini dilakukan terhadap 21 sampel perusahaan yang melakukan kebijakan right issue di Bursa Efek Jakarta selama Tahun 2002-2004.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang melakukan Right Issue selama tahun 2002-2004. untuk menguji Abnormal Return dan Trading Volume Activity yang dilakukan dengan membandingkan secara statistic rata-rata Abnormal Return dan rata-rata Trading Volume Activity 5 hari sebelum tanggal pengumuman dan 5 hari setelah tanggal pengumuman. Alat pengujian hipotesis yang digunakan adalah menggunakan uji beda dua rata-rata (t-test: paired two sample for mans).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rata-rata Abnormal Return dan Trading Volume Activity (TVA) saham dari 21 perusahaan yang melakukan kebijakan Right Issue tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata Abnormal Return saham antara sebelum pengumuman dengan sesudah pengumuman Right Issue dan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata Trading Volume Activity (TVA) antara sebelum pengumuman dengan sesudah pengumuman Right Issue.

Kata Kunci : *Right Issue, Return, Expected Return, Abnormal Return, Trading Volume Activity (TVA), Likuiditas Saham.*

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Right issue diterjemahkan sebagai bukti *right*. Alat investasi ini merupakan produk turunan dari saham. Kebijakan *right issue* merupakan upaya emiten untuk menambah saham yang beredar, guna menambah modal perusahaan. Sebab dengan pengeluaran saham baru itu, berarti pemodal harus mengeluarkan uang untuk membeli saham yang berasal dari *right issue*. Kemudian uang ini akan masuk ke modal perusahaan (Bursa Efek Jakarta, 1996).

Kebijakan *right issue* atau penawaran saham terbatas merupakan upaya *emiten* untuk menghemat biaya emisi serta untuk menambah jumlah saham yang beredar. Penambahan saham baru dalam kebijakan *right issue* hanya ditawarkan kepada pemegang saham lama dalam jangka waktu tertentu sehingga kebutuhan akan tambahan dana tetap terpenuhi dengan menambah modal sendiri tetapi tidak menimbulkan dilusi kepemilikan bagi pemegang saham lama. Pemilik saham lama juga dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dan pencegahan penurunan nilai. Di samping itu dengan melakukan *right issue* kebutuhan perusahaan akan tambahan modal terpenuhi dan pemegang saham lama dapat membeli saham yang ditawarkan dengan harga yang lebih rendah dari harga pasar (Budiarto dan Baridwan, 1999).

Biasanya dengan adanya penambahan jumlah lembar saham yang beredar dengan *right issue*, akan menyebabkan harga saham setelah *right issue* akan mengalami penurunan untuk jangka waktu tertentu. Penurunan tersebut disebabkan karena investor menyerap informasi yang buruk dari pengumuman *right issue*. Harga saham setelah *right issue* secara teoritis akan mengalami penurunan. Hal tersebut wajar, karena harga pelaksanaan *right issue* selalu lebih rendah dari harga pasar (Darmadji Tjiptono dan Fakhruddin M Hendy, 2001:135).

Dengan adanya *right issue* kapitalisasi pasar saham akan meningkat dalam persentase yang lebih kecil daripada persentase jumlah lembar saham yang beredar (Darmadji Tjiptono dan Fakhruddin M Hendy, 2001:135). Umumnya diharapkan penambahan jumlah lembar saham di pasar akan meningkatkan frekuensi perdagangan saham tersebut atau dengan kata lain dapat meningkatkan likuiditas saham. Kothare (1997) menemukan bukti bahwa likuiditas saham meningkat secara signifikan setelah pengumuman penambahan saham baru. Peningkatan volume perdagangan saham tersebut ditemukan mempunyai korelasi dengan perubahan struktur kepemilikan saham, dimana *right issue* lebih diutamakan untuk tujuan konsentrasi kepemilikan daripada perluasan kepemilikan.

Menurut (Ewijaya dan Nur Indriantoro, 1999) Salah satu faktor yang mempengaruhi permintaan dan penawaran saham adalah tingkat harga saham tersebut. Bila saham tersebut dinilai terlalu tinggi oleh pasar,

maka jumlah permintaannya akan berkurang. Sebaliknya, bila pasar menilai bahwa harga saham tersebut terlalu rendah, jumlah permintaannya akan meningkat. Tingginya harga saham akan mengurangi kemampuan para investor untuk membeli saham tersebut. Hukum permintaan dan penawaran kembali berlaku, dan sebagai konsekuensinya, harga saham yang tinggi tersebut akan menurun sampai tercipta posisi keseimbangan yang baru. Dengan bertambahnya jumlah lembar saham perusahaan dimungkinkan akan berpengaruh terhadap harga saham tersebut dan likuiditas saham. Pada dasarnya yang disebut dengan likuiditas adalah berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi (Bambang Riyanto,1995:25). Suatu saham yang dapat dikatakan likuid adalah saham yang mudah untuk dijadikan atau ditukarkan dengan uang atau tidak mengalami kesulitan dalam menjual atau membeli kembali, saham yang tidak likuid akan menyebabkan kehilangan kesempatan untuk mendapatkan keuntungan. Semakin besar volume perdagangan dibanding dengan jumlah seluruh saham yang diterbitkan maka semakin likuid saham tersebut. Jadi semakin likuiditas saham berarti jumlah atau frekuensi transaksi semakin tinggi, hal tersebut menunjukkan minat investor untuk memiliki saham tersebut juga tinggi. Minat yang tinggi dimungkinkan karena saham yang likuiditasnya tinggi memberikan kemungkinan lebih tinggi untuk mendapatkan *return* dibanding dengan

saham yang likuiditasnya rendah, sehingga tingkat likuiditas saham biasanya akan mempengaruhi harga saham yang bersangkutan.

Berdasarkan alasan diatas penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “**Analisis Pengaruh Pengumuman *Right Issue* terhadap Abnormal Return dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2004**”

1.2. Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka dapat diambil suatu pokok permasalahan dari penelitian ini adalah:

- a. Apakah terdapat pengaruh secara signifikan terhadap *Abnormal return*, sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* ?
- b. Apakah juga terdapat pengaruh secara signifikan terhadap likuiditas saham, sebelum dan sesudah *right issue* ?

1.3. Batasan Masalah

1. Penelitian ini hanya meneliti perusahaan yang melakukan kebijakan *right issue* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta serta merupakan saham yang aktif diperdagangkan di bursa saham. Periode penelitian di mulai dari tahun 2002 sampai dengan 2004.
2. Peristiwa selain *right issue* seperti pembagian *dividen*, saham bonus & *stock split* atau peristiwa lain yang waktu terjadinya bersamaan baik sebelum pengumuman maupun sesudah pengumuman antara periode

jendela akan diabaikan atau dikeluarkan dari sampel untuk menghindari timbulnya misspesifikasi atau bias dalam penelitian.

1.4. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis seberapa besar pengaruh pengumuman *right issue* yang dilakukan perusahaan terhadap *abnormal return* dan likuiditas saham tersebut.

1.5. Manfaat Penelitian

1. Bagi Penulis

Sebagai prasyarat untuk memperoleh gelar sarjana S1 dan untuk mengaplikasikan ilmu yang telah diperoleh selama kuliah, dengan demikian penulis dapat mengetahui perbedaan dan membandingkan antara teori yang telah dipelajari, bagaimana menerapkannya dan fakta yang terjadi di lapangan.

2. Bagi Pemegang Saham

Dapat memberikan masukan apakah pengumuman *right issue* akan memberikan tambahan keuntungan atau tidak dan bisa dijadikan pertimbangan dalam mengambil tindakan menghadapi rencana *right issue* perusahaan.

3. Bagi Investor

Dapat memberikan masukan yang dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam berinvestasi

4. Bagi Perusahaan

Dapat menjadi masukan dan acuan perusahaan dalam mengambil keputusan berkaitan dengan *right issue*, yaitu apakah tindakannya untuk mengeluarkan saham baru ditanggapi oleh pasar sebagai sinyal yang positif atau tidak, karena hal ini bisa mempengaruhi nilai pasar perusahaan.

1.6. Sistematika Pembahasan

Skripsi ini disusun dengan sistematika berikut:

Bab I PENDAHULUAN

Bab ini berisi tentang latar belakang masalah, rumusan masalah penelitian, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian.

Bab II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi tentang teori-teori yang menjadi dasar pemecahan masalah yang dihadapi. Antara lain tentang investasi, pasar modal, studi peristiwa, *right issue*, *return saham*, *abnormal return* dan *right issue*, likuiditas saham, teori sinyal, penelitian terdahulu, hipotesis penelitian.

Bab III METODE PENELITIAN

Bab ini berisikan tentang populasi dan sampel penelitian, data yang digunakan, jenis data, metode pengumpulan data, metode analisis data dan pengujian data.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Investasi

2.1.1. Pengertian Investasi

Pengertian investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode tertentu (Jogiyanto,2000:5). Secara umum investasi adalah suatu tindakan untuk menghasilkan keuntungan disertai resiko yang tidak pasti dengan jangka waktu tertentu. Menurut para pakar, investasi adalah penanaman modal untuk satu aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa-masa yang akan datang (Sunariyah,2003:4). Atau investasi dapat diartikan, investasi merupakan suatu bentuk penundaan konsumsi dari masa sekarang untuk masa yang akan datang, yang didalamnya terkandung risiko ketidakpastian, untuk itu dibutuhkan suatu kompensasi atas penundaan tersebut yang biasa dikenal dengan istilah keuntungan dari investasi. Apabila pemodal mengharapkan untuk memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi pula. Walaupun demikian,risiko investasi dapat diperkecil dengan cara melakukan *diversifikasi* yaitu menginvestasikan dana dalam beberapa macam saham yang membentuk portofolio.

2.1.2. Proses Investasi

Proses investasi meliputi pemahaman dasar-dasar keputusan investasi dan bagaimana mengorganisir aktivitas-aktivitas dalam proses keputusan investasi. Untuk memahami proses investasi, seorang investor terlebih dahulu harus mengetahui beberapa konsep dasar investasi yang akan menjadi dasar pijakan dalam setiap tahap pembuatan keputusan investasi yang akan dibuat. Hal mendasar dalam proses keputusan investasi adalah pemahaman hubungan antara return yang diharapkan dan risiko suatu investasi. Hubungan risiko dan return yang diharapkan dari suatu investasi merupakan hubungan yang searah dan linier. Artinya semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar pula tingkat return yang diharapkan. Hubungan seperti itulah yang menjawab pertanyaan mengapa tidak semua investor hanya berinvestasi pada aset yang menawarkan tingkat return yang paling tinggi, investor juga harus mempertimbangkan tingkat risiko yang harus ditanggung.

Ada beberapa alasan-alasan orang melakukan investasi antara lain:

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang dan meningkatkan taraf hidupnya.

- b. Mengurangi tekanan inflasi yaitu akan terhindarkan dari merosotnya nilai harta kekayaannya.
- c. Dorongan untuk menghemat pajak dengan mempergunakan fasilitas-fasilitas yang telah disediakan oleh pemerintah.

Timbulnya risiko investasi bersumber dari beberapa faktor. Faktor-faktor tersebut dapat terjadi bersamaan atau hanya muncul dari salah satu saja. Faktor-faktor yang dimaksud adalah :

- a. Resiko tingkat bunga, terutama jika terjadi kenaikan.
- b. Adanya persaingan.
- c. Naik turunnya nilai tukar Rupiah terhadap mata uang asing.
- d. Kondisi ekonomi.

2.1.3. Dasar Keputusan Investasi

Dasar keputusan investasi terdiri dari tingkat return yang diharapkan, tingkat risiko dan hubungan antara return dan risiko. Berikut ini akan dibahas masing-masing dasar keputusan investasi tersebut.

Return. Alasan utama orang berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Dalam konteks manajemen investasi tingkat keuntungan investasi disebut sebagai return. Suatu hal yang sangat wajar jika investor menuntut tingkat return tertentu atas dana yang telah diinvestasikannya. Return yang diharapkan

investor dari investasi yang dilakukannya merupakan kompensasi atas biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan risiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi. Dalam konteks manajemen investasi, perlu dibedakan antara return yang diharapkan (*expected return*) dan return yang terjadi (*actual return*). Return yang diharapkan merupakan tingkat return yang diharapkan akan diperoleh investor di masa yang akan datang. Sedangkan return yang terjadi atau *actual return* merupakan tingkat return yang telah diperoleh atau return yang telah terjadi pada masa kini. Ketika investor menginvestasikan dananya, dia akan mensyaratkan tingkat return tertentu dan jika periode investasi telah berlalu, investor tersebut akan dihadapkan pada tingkat return yang sesungguhnya dia terima. Antara tingkat return yang diharapkan dan tingkat return aktual yang diperoleh investor dari investasi yang dilakukan mungkin saja berbeda. Perbedaan antara return yang diharapkan dengan return aktual merupakan risiko yang harus selalu dipertimbangkan dalam proses investasi. Sehingga dalam berinvestasi, disamping memperhatikan tingkat return, investor harus selalu mempertimbangkan tingkat risiko suatu investasi.

Risiko. Sudah sewajarnya jika investor mengharapkan return yang setinggi-tingginya dari investasi yang dilakukannya. Tetapi ada hal penting yang harus selalu dipertimbangkan, yaitu

berapa besar risiko yang harus ditanggung dari investasi tersebut. Umumnya semakin besar risiko, maka semakin besar pula tingkat return yang diharapkan. Penelitian terhadap return saham dan obligasi di Amerika yang dilakukan oleh Jeremy J. Siegel tahun 1992, menemukan bahwa dalam periode 1802-1990, return saham jauh melebihi return obligasi. Kelebihan return saham atas return obligasi tersebut disebut juga sebagai *equity premium*. Salah satu faktor yang menyebabkan terjadinya fenomena *equity premium* tersebut adalah adanya fakta bahwa risiko saham lebih tinggi dari risiko obligasi. Dalam ilmu ekonomi pada umumnya dan ilmu investasi pada khususnya terdapat asumsi bahwa investor adalah makhluk yang rasional. Investor yang rasional tentunya tidak akan menyukai ketidakpastian atau risiko. Investor yang mempunyai sikap enggan terhadap risiko seperti ini disebut sebagai *risk-averse investors*. Investor seperti ini tidak akan mau mengambil risiko suatu investasi jika investasi tersebut tidak memberikan harapan return yang layak sebagai kompensasi terhadap risiko yang harus ditanggung investor tersebut.

Sikap investor terhadap risiko akan sangat tergantung kepada preferensi investor tersebut terhadap risiko. Investor yang lebih berani akan memilih risiko investasi yang lebih tinggi, yang diikuti oleh harapan tingkat return yang tinggi pula. Demikian pula sebaliknya, investor yang tidak mau menanggung risiko yang

terlalu tinggi tentunya tidak akan bisa mengharapkan tingkat return yang terlalu tinggi.

2.2. Pasar Modal

2.2.1. Pengertian Pasar Modal

Pada dasarnya, pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk uang maupun modal sendiri atau pasar modal juga bisa diartikan sebagai tempat pertemuan antara permintaan dan penawaran surat berharga. Di tempat inilah para pelaku pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana (*surplus fund*) melakukan investasi surat berharga yang ditawarkan oleh *emiten*. Sebaliknya, di tempat itu pula perusahaan (*entities*) yang membutuhkan dana menawarkan surat berharga dengan cara *listing* terlebih dahulu pada badan otoritas di pasar modal sebagai *emiten* (Sunaryah,2003:5).

Menurut undang-undang pasar modal RI No. 8 tahun 1995. Pasar modal didefinisikan sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga profesi yang berkaitan dengan efek. Sementara Bursa Efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan

sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain yang bertujuan memperdagangkan efek diantara mereka secara teratur wajar dan efisien.

Pasar modal juga merupakan tempat bertemunya penjual dan pembeli, disini yang diperjual belikan adalah modal atau dana (Sumantoro,1990:9). Pasar modal dapat juga didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public*, maupun perusahaan swasta (Suad Husnan,2003:3).

2.2.2. Fungsi Pasar Modal

Pasar modal memiliki dua fungsi utama yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan (Suad Husnan,1998:4). Dalam melaksanakan fungsi ekonominya, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* (pihak yang mempunyai kelebihan dana) ke *borrower* (pihak yang memerlukan dana) dengan menginvestasikan kelebihan dana yang mereka miliki, *lenders* mengharapkan akan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut.

Dari sisi *borrowers* tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan. Dalam

proses ini diharapkan akan terjadi peningkatan kemakmuran. Fungsi ini sebenarnya juga dilakukan oleh intermediasi keuangan lainnya, seperti lembaga perbankan. Hanya bedanya dalam pasar modal diperdagangkan dana jangka panjang dan dilakukan secara langsung tanpa perantara keuangan.

Untuk fungsi keuangan dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh para *borrowers* dan para *lenders* menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut. Secara kusus dapat dijelaskan bahwa manfaat dari pasar modal adalah :

Bagi perusahaan, pasar modal akan bisa menjadi alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan. Apabila perusahaan memenuhi kebutuhannya melalui perbankan maka perusahaan tersebut akan memperoleh dana tersebut dalam bentuk kredit. Dalam teori keuangan dijelaskan bahwa bagaimanapun akan terdapat batasan menggunakan hutang. Keterbatasan tersebut biasanya diindikasikan dari terlalu tingginya *debt to equity ratio* (yaitu perbandingan antara hutang dan modal sendiri) yang dimiliki perusahaan. Sesuai dengan *balancing theory of capital structure*, pada saat rasio hutang dengan ekuitas sudah terlalu tinggi, maka biaya modal tidak lagi minimum, tetapi akan meningkat dengan

semakin banyaknya hutang yang dipergunakan. Dalam keadaan tersebut perusahaan akan terpaksa menahan diri untuk perluasan usaha kecuali kalau mendapatkan dana dalam bentuk *equity* (modal sendiri).

Dengan menerbitkan saham maka perusahaan bisa menghindarkan diri dari kondisi *debt equity ratio* yang terlalu tinggi sehingga justru membuat *cost of capital of the firm* tidak lagi minimal. Tentu saja tidak berarti bahwa perusahaan akan selalu menerbitkan saham dengan adanya modal. Tidak berarti dengan menerbitkan saham merupakan dana murah bagi perusahaan, karena perusahaan tidak harus membayar bunga. Dalam teori keuntungan dijelaskan bahwa setiap sumber dana, baik hutang maupun modal sendiri, mempunyai biaya dana (*cost of capital*). Hanya untuk modal sendiri biaya tersebut bersifat *implicit*, atau *opportunistic*, sedangkan untuk hutang bersifat eksplisit karena memang benar-benar dikeluarkan oleh perusahaan dalam bentuk pembayaran bunga.

Bagi pemerintah dengan adanya pasar modal maka akan menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan kesejahteraan dan kemakmuran rakyat. Hal ini karena pasar modal berfungsi sebagai sarana untuk memobilisasi dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor dengan

melaksanakan investasi. Dengan adanya mobilisasi dana tersebut, maka akan terjadi hubungan yang saling menguntungkan antara pihak masyarakat yang kelebihan dana dengan perusahaan yang membutuhkan dana, sehingga akan terjadi peningkatan kemakmuran secara keseluruhan.

Bagi investor, pasar modal merupakan alternatif investasi selain investasi pada sistim perbankan dan real asset. Dengan adanya pasar modal, pemodal dimungkinkan untuk melakukan diversifikasi dan membentuk portofolio investasi sesuai dengan preferensi resiko dan tingkat keuntungan yang dikehendaki. Semakin tinggi resiko yang dihadapi maka akan semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang diisyaratkan. Pemodal juga mempunyai kesempatan untuk merubah portofolio setiap saat. Hal itu dikarenakan investasi pada sekuritas di pasar modal mempunyai likuiditas yang sangat tinggi. Tingkat likuiditas yang tinggi ditunjukkan oleh mudah dan cepatnya proses jual beli sekuritas di pasar modal.

2.2.3. Instrumen Pasar Modal

Instrumen pasar modal yang umumnya diperdagangkan di pasar modal Indonesia adalah:

1) Saham

Saham adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan. Untuk memiliki saham ini seseorang harus ikut dalam penyertaan modal suatu perusahaan. Terdapat dua jenis saham yaitu saham biasa dan saham preferen. Yang membedakan saham biasa dan saham preferen ini adalah dalam hal pembagian dividen dan hak yang dimiliki. Dividen yang diterima oleh pemegang saham biasa tidak tetap tergantung pada keputusan RUPS, tetapi pemilik saham biasa mempunyai hak untuk memilih (*vote*) dalam RUPS untuk keputusan keputusan yang memerlukan pemungutan suara, seperti pembagian deviden, pengangkatan direksi dan komisaris, dan sebagainya. Sedangkan saham preferen merupakan saham yang akan menerima dividen dalam jumlah yang tetap. Biasanya pemiliknya tidak memiliki hak dalam RUPS.

2) Obligasi

Obligasi merupakan surat tanda hutang jangka panjang yang diterbitkan oleh perusahaan swasta ataupun pemerintah. Jangka waktu bunga obligasi telah ditetapkan dan disertai dengan pemberian imbalan bunga yang jumlah dan saat pembayarannya

juga telah ditetapkan dalam perjanjian. Obligasi tersebut membayar bunga yang ditunjukkan oleh *coupon rate* yang tercantum pada obligasi tersebut. Apabila *coupon ratenya* sebesar 18%, maka obligasi tersebut membayar bunga sebesar Rp. 180.000 per tahun, apabila nominalnya Rp. 1000.000.

3) Reksadana

Menurut UU No. 8/1995 tentang pasar modal, reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal. Selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio oleh manajer investasi. Jadi sertifikat reksadana adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemodal menitipkan uang kepada manajer investasi sebagai pengelola dana untuk diinvestasikan baik di pasar modal maupun di pasar uang. Terdapat dua jenis reksadana yaitu reksa dana *open end* (terbuka) dan *close end* (tertutup), reksadana *open end* adalah sertifikat reksa dana yang bisa dijual kembali ke manajer investasi, sedangkan reksadana *close end* (tertutup) adalah sertifikat reksadana yang tidak bisa dijual kembali kepada manajer investasinya untuk menjualnya harus dijual ke pasar sekunder.

4) Sekuritas Derevatif

Sekuritas derevatif adalah sekuritas yang diterbitkan berdasarkan atas (atau terkait dengan) sekuritas tertentu. Disebut sebagai sekuritas derevatif karena keberadaan sekuritas tersebut memang diturunkan dari sekuritas lain. Ada beberapa jenis sekuritas derevatif diantaranya yaitu:

a. Sertifikat Bukti *Right*

Sertifikat *Right* merupakan sekuritas yang memberikan hak kepada pemiliknya untuk membeli saham baru dengan harga tertentu. Sertifikat ini diberikan kepada pemegang saham lama sewaktu dilakukan penawaran umum terbatas kepada para pemegang saham lama. Sertifikat ini menunjukkan bukti hak memesan saham terlebih dahulu yang melekat pada saham yang memungkinkan para pemegang saham untuk membeli saham baru yang diterbitkan oleh perusahaan sebelum saham-saham tersebut ditawarkan kepada pihak lain.

b. *Warrant*

Warrant adalah opsi untuk membeli sejumlah saham perusahaan yang menerbitkan *warrant* tersebut dengan harga tertentu. Pada saat pemilik *warrant* melaksanakan opsi tersebut mereka menyerahkan *warrant* tersebut ke perusahaan. *Warrant* sering dipergunakan untuk pemanis penerbitan obligasi. Kalau suatu obligasi disertai dengan *warrant*, maka investor tidak

hanya memperoleh bunga tetap dari obligasi, tetapi mereka juga memperoleh opsi untuk membeli saham biasa dengan harga tertentu. Kalau harga saham (diperkirakan) naik, maka opsi ini akan berharga. Sebagai akibatnya perusahaan mungkin bisa menjual obligasi dengan tingkat bunga yang lebih rendah. *Waran* memiliki karakteristik yang hampir sama dengan sertifikat bukti *right*, dengan perbedaan utama pada jangka waktu. Sertifikat bukti *right* merupakan instrumen jangka pendek yaitu kurang dari enam bulan, sedangkan waran adalah jangka panjang umumnya enam bulan hingga lima tahun.

c. Obligasi Konversi

Obligasi konversi (*convertible bonds*) adalah obligasi yang bisa ditukar menjadi saham biasa pada waktu tertentu. Misalnya PT. RAHMA menerbitkan *convertible bonds* dengan tingkat bunga 12% per tahun, dan bisa dikonversikan menjadi saham biasa nanti pada tahun ke 5. Untuk satu lembar obligasi bisa ditukar dengan satu lembar saham biasa. Dengan kata lain, rasio konversinya adalah satu dibanding satu.

2.2.4. Konsep Pasar Modal Yang Efisiensi

Dalam bidang keuangan, konsep pasar yang efisien lebih ditekankan pada aspek informasi, artinya pasar yang efisien adalah pasar di mana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia (Eduardus Tendelilin, 2001:112). Dalam hal ini, informasi yang tersedia bisa meliputi semua informasi yang tersedia baik informasi di masa lalu (misalkan laba perusahaan tahun lalu), maupun informasi saat ini (misalkan rencana kenaikan dividen tahun ini), serta informasi yang bersifat sebagai pendapat/opini rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga (misal, jika banyak investor di pasar berpendapat bahwa harga saham akan naik, maka informasi tersebut nantinya akan tercermin pada perubahan harga saham yang cenderung naik).

Konsep tersebut menyiratkan adanya suatu proses penyesuaian harga sekuritas menuju harga keseimbangan yang baru, sebagai respon atas informasi baru yang masuk ke pasar. Meskipun proses penyesuaian harga tidak harus sejalan dengan sempurna, tetapi yang dipentingkan adalah harga yang terbentuk tersebut tidak bias. Hal yang terpenting dari mekanisme pasar efisien adalah harga yang terbentuk tidak bias dengan estimasi harga keseimbangan. Harga keseimbangan akan terbentuk setelah investor sudah sepenuhnya menilai dampak dari informasi tersebut.

Ada beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk tercapainya pasar yang efisien, yaitu:

- a. Ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan profit.
- b. Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang murah dan mudah.
- c. Informasi yang terjadi bersifat random.
- d. Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru, sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

2.2.5. Bentuk Pasar Modal Yang Efisien

Ada tiga bentuk/tingkatan untuk menyatakan efisiensi pasar modal (Suad Husnan, 1996:251) :

1. Keadaan di mana harga-harga mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga di waktu yang lalu. Dalam keadaan seperti ini pemodal tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan di atas normal dengan menggunakan *trading rules* yang berdasarkan atas informasi harga di waktu yang lalu. Keadaan ini disebut sebagai bentuk efisiensi yang lemah (*weak form efficiency*). Penelitian tentang *random walk* menunjukkan bahwa sebagian besar pasar modal paling tidak efisiensi dalam bentuk ini.

2.3. Penilaian Harga Saham

Dalam konteks teori cara untuk melakukan analisis investasi dalam bentuk saham (Winarno dan Eko Heru Kiswantoro, 1999), yakni:

- a. Analisis Fundamental, menyatakan bahwa setiap investasi saham mempunyai landasan yang kuat yang disebut nilai intrinsik yang dapat ditentukan melalui suatu analisis yang sangat hati-hati terhadap kondisi perusahaan pada saat sekarang dan prospeknya di masa mendatang. Nilai intrinsik merupakan suatu fungsi dari faktor-faktor perusahaan dikombinasikan untuk menghasilkan suatu keuntungan (return) yang diharapkan dengan suatu risiko yang melekat pada saham tersebut. Nilai inilah yang diestimasi oleh para pemodal atau analis dan hasil dari estimasi ini dibandingkan dengan nilai pasar sekarang (*current market price*) sehingga dapat diketahui saham-saham yang *overprice* dan *underprice*.
- b. Analisis teknikal, merupakan suatu teknik analisis yang menggunakan data atau catatan pasar untuk berusaha mengakses permintaan dan penawaran suatu saham tertentu maupun pasar secara keseluruhan. Analisis teknikal menggunakan data pasar yang dipublikasikan seperti harga saham, volume perdagangan, indeks harga

saham baik individual maupun gabungan, serta faktor-faktor lain yang bersifat teknis. Model analisis teknikal lebih menekankan pada tingkah laku pemodal di masa akan datang berdasarkan kebiasaan di masa lalu.

Analisis teknikal menyatakan bahwa (Suad Husnan, 1996:288) : (1) bahwa harga saham men-cerminkan informasi yang relevan, (2) bahwa informasi tersebut ditunjukkan oleh perubahan harga di waktu yang lalu, dan (3) karenanya perubahan harga saham akan mempunyai pola tertentu, dan pola tersebut berulang.

Analisis teknikal mendasarkan pada perubahan harga saham di waktu yang lalu, maka alat analisis utamanya adalah grafik atau *chart*. Karena itu para penganut analisis ini sering juga disebut sebagai *chartist*.

2.4. Studi Peristiwa

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Jogiyanto,2000:392). *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi(*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan retur sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.

2.5. Right Issue

2.5.1 Pengertian *Right Issue*

Right issue diterjemahkan sebagai bukti *right*. Alat investasi ini merupakan produk turunan dari saham. *Right issue* ini muncul di pasar modal Indonesia pada tahun 1992. Di Indonesia *right issue* dikenal pula dengan istilah HMETD atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu. Kebijakan *right issue* merupakan pengeluaran saham

baru dalam rangka penambahan modal perusahaan, namun terlebih dahulu ditawarkan kepada pemegang saham saat ini (*existing shareholder*). Dengan kata lain, pemegang saham memiliki hak *preemptive rights* atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu atas saham-saham baru tersebut. Tentu saja untuk mendapatkan saham tersebut pada tingkat harga yang telah ditentukan. (Pemodal harus mengeluarkan modal untuk melaksanakan *rights*).

Karena sifatnya hak dan bukan merupakan kewajiban, maka jika pemegang saham tidak ingin melaksanakan haknya maka ia dapat menjual haknya tersebut. Dengan demikian terjadilah perdagangan atas *right*. *Right* diperdagangkan seperti halnya saham, namun perdagangan *right* ada masa berlakunya.

2.5.2. Tujuan *Right*

Penerbitan *Right issue* biasanya ditujukan untuk memperoleh dana tambahan dari pemodal/masyarakat baik untuk kepentingan ekspansi, restrukturisasi dan lainnya. Penerbitan *right* ini bisa disertai dengan *warrant* atau tidak, tergantung dari kesepakatan dan strategi perusahaan untuk mendapatkan hasil yang diharapkan.

2.5.3. Beberapa hal penting berkaitan dengan *right issue*

Hal-hal penting yang harus diperhatikan dalam suatu penerbitan *rights* antara lain waktu, harga, dan rasio. Bagi investor informasi waktu penerbitan sangat penting untuk mengambil keputusan apakah dia akan melaksanakan haknya membeli *rights* atau tidak, sebab *rights* mempunyai masa berlaku yang relatif singkat.

Beberapa hal penting yang berkaitan dengan *right issue* antara lain :

1. *Cum-date* adalah tanggal terakhir seorang investor dapat meregistrasikan sahamnya untuk mendapatkan hak *corporate action*. Bila seseorang membeli saham pada periode *cum-right*, maka ia akan memperoleh saham yang memiliki hak atas bukti *right* yang akan segera didistribusikan.
2. *Ex-date* adalah tanggal dimana investor sudah tidak mempunyai hak lagi akan suatu *corporate action*. Apabila seseorang membeli saham pada waktu *ex-right* maka ia memperoleh saham yang tidak lagi berhak atas *right*.
3. *DPS date* adalah tanggal dimana daftar pemegang saham yang berhak atas suatu *corporate action (right)* diumumkan.

4. Tanggal pelaksanaan dan akhir *right*, yaitu tanggal periode *right* tersebut dicatatkan di bursa dan kapan berakhirnya.
5. *allotment date*, yaitu tanggal menentukan jatah investor yang mendapatkan *right* dan berapa besar tambahan saham baru akibat adanya *right issue*.
6. *Listing date*, yaitu tanggal dimana penambahan saham akibat *right issue* tersebut didaftarkan di Bursa Efek.
7. Harga Pelaksanaan, yaitu harga pelaksanaan yang harus dibayar oleh investor untuk mengkonversikan haknya kedalam bentuk saham.

2.6. Return saham

a. Return

Return adalah rasio antara pendapatan investasi pada periode tertentu dengan jumlah dana yang diinvestasikan. *Return* dapat diukur dengan melihat perubahan harga saat awal membeli dikurangi harga saat menjual. Perhitungan risiko saham pada suatu periode dapat dihitung dengan model Robert A. Ariel (1987) dalam Joko Sukendro (1999:20) dengan formula sebagai berikut:

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

Keterangan:

R_{it} = *return* saham pada periode t.

P_t = Harga saham pada periode t.

P_{t-1} = Harga saham pada periode t-1.

Jika harga investasi sekarang (P_t) lebih tinggi dari harga investasi periode lalu (P_{t-1}) ini berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*) dan jika harga investasi sekarang (P_t) lebih rendah dari harga investasi periode lalu (P_{t-1}) berarti terjadi kerugian (*capital loss*).

b. *Expected return*

Investasi pada saham akan membawa kondisi ketidakpastian sehingga *capital gain* yang diharapkan investor hanya suatu pengharapan atau merupakan suatu tingkat keuntungan yang diharapkan dan sering disebut *expected rate of return* atau *expected return*.

Dalam melakukan investasi investor akan selalu mengharapkan tingkat pengembalian yang layak diterimanya sesuai dengan investasi yang telah dikeluarkan.

c. *Abnormal return*

Brown dan Warber (1980) dalam Joko Sukendro (1999:27) memberikan pertimbangan mengenai beberapa model untuk mengukur *abnormal return* dari kinerja harga saham dengan adanya kejadian-kejadian spesifik. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal.

Model-model untuk mencari *abnormal return* saham adalah sebagai berikut :

1. *Mean Adjusted Return*

Model ini digunakan untuk mencari perbedaan antara *return* saham i hasil observasi pada periode t dengan *expected return* dari saham i. Formulasi model *Mean Adjusted Return* :

$$AR_{it} = R_{it} - \bar{R}_i \quad (1)$$

Dimana :

AR_{it} = *abnormal return* saham I pada Periode t.

R_{it} = *return* saham I hasil observasi pada periode t.

\bar{R}_i = rata-rata *return* saham I pada periode yang

diteliti.

2. *Market Adjusted Return*

Model ini mengukur perbedaan antara *return* saham I dengan *return* portofolio pasar. Formulasi *Market Adjusted Return* :

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt} \quad (2)$$

Dimana :

AR_{it} = *abnormal return* saham I pada Periode t.

R_{it} = *return* saham I observasi pada periode t.

R_{mt} = *return* portofolio pasar pada periode t.

Market Adjusted Return ini juga konstan dengan *capital asset pricing model* jika seluruh saham mempunyai kesatuan risiko yang sistematis.

3. *Market Model Residual*

Model ini memperhatikan faktor luas pasar dan risiko sistematis dari setiap sampel sekuritas, adapun persamaan *market model* sebagai berikut :

$$R_{it} = \alpha + \beta \cdot R_{mt} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Keterangan:

R_{it} = *return* saham normal.

α = parameter.

β = parameter.

R_{m_t} = return portofolio pasar.

ε_{it} = *abnormal return* saham.

Parameter regresi tersebut hasil estimasi, maka *return* saham (R_{it}) juga diestimasi dengan menggunakan parameter (α, β), maka persamaannya menjadi :

$$E(R_{it}) = \alpha + \beta E(R_{m_t}) \quad (4)$$

Abnormal return adalah perbedaan antara *return* normal yang diestimasi dengan *return actual* :

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it}) \quad (5)$$

Dimana :

$E(R_{it})$: estimasi *return* pada periode t, yang diperoleh dari persamaan (4).

Kemudian dari persamaan (2 sampai dengan 4) dapat dihitung *abnormal return* rata-rata (AAR) dengan menggunakan persamaan sebagai berikut :

$$AAR_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N AR_{it} \quad (6)$$

Dari *abnormal return* rata-rata dapat dihitung *abnormal return* rata-rata kumulatif (CAAR) dengan menggunakan persamaan sebagai berikut :

$$CAAR_t = AAR_t + CAAR_{t-1} \quad (7)$$

Dari beberapa macam model yang ditawarkan Brown dan Warner tidak dijelaskan mana yang paling baik, tetapi mereka menyarankan dalam mengukur kinerja harga saham dengan menggunakan metode yang cocok dengan situasi dan kondisi.

2.7. Hubungan Right Issue dengan Abnormal Return

Dengan adanya *right issue*, maka jumlah saham yang beredar akan bertambah. Konsekuensi penambahan saham akibat kebijakan penerbitan *right* ini mempengaruhi kepemilikan pemegang saham lama apabila pemegang saham lama tidak melakukan konversi *rights*-nya. Pemodal tersebut mengalami apa yang dikenal dengan istilah dilusi (*dilution*), yaitu penurunan persentase kepemilikan saham.

Umumnya harga saham akan terkoreksi dengan adanya *right issue*. Untuk mengukur berapa besar koreksi yang timbul kita harus memperhatikan informasi waktu, harga dan rasio penerbitan *rights* tersebut, yang tergambar pada harga teoretis saham tersebut.

Harga saham perusahaan setelah emisi *right* secara teoretis akan mengalami penurunan (Darmadji Tjiptono dan Fakhrudin M Hendy, 2001:135). Dengan adanya penurunan harga saham maka return saham mengalami penurunan juga, dan hal tersebut akan mengakibatkan Abnormal Return ikut menurun, Jadi dengan

adanya pengumuman right issue akan menyebabkan Abnormal Return mengalami penurunan.

2.8. Likuiditas Saham

Likuiditas saham dapat diartikan suatu ukuran jumlah transaksi suatu saham tertentu dengan volume perdagangan saham di pasar modal dalam periode tertentu (Budiarto dan Baridwan, 1999).

Saham yang likuid adalah saham yang sering diperjualbelikan dan tidak mengalami kesulitan dalam membeli dan menjualnya kembali. Saham yang sangat jarang ditransaksikan tergolong saham yang illikuid atau sering disebut saham tidur. Likuiditas suatu saham berpengaruh terhadap likuiditas pasar secara umum sehingga suatu pasar modal yang mempunyai banyak saham yang tidak likuid atau saham tidur akan berakibat rendahnya likuiditas saham di pasar modal. Rendahnya likuiditas ini pada akhirnya akan berakibat menurunnya minat para investor untuk menanamkan dananya pada pasar modal tersebut.

2.9. Hubungan Right Issue dengan Likuiditas Saham.

Dengan dilakukan kebijakan right issue oleh perusahaan akan menambah jumlah saham yang beredar. Pada umumnya diharapkan dengan adanya tambahan jumlah saham yang beredar

di pasar akan meningkatkan frekuensi perdagangan saham, dengan kata lain adanya *right issue* diharapkan untuk meningkatkan likuiditas saham.

2.10. 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 diharapkannya, artinya manajemen umumnya mempunyai informasi yang lebih lengkap dan akurat dibanding pihak luar perusahaan (investor) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan (Budiarto dan Baridwan, 1999).

Asimetri informasi akan terjadi jika manajemen tidak secara penuh menyampaikan semua informasi yang diperolehnya tentang semua hal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan ke pasar modal, sehingga 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 dari perubahan harga dan volume perdagangan saham yang terjadi. Sebagai implikasinya, 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.

2.11. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian mengenai *right issue* pernah dilakukan sebelumnya. Studi empiris tentang *right issue* masih jarang ditemui dalam literatur akuntansi dan keuangan (Budiarto dan Baridwan, 1999).

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Budiarto dan Baridwan (1999) berdasarkan hasil analisis statistik menyimpulkan dari 50 sampel perusahaan yang melakukan *right issue* di BEJ selama tahun 1994-1996 secara keseluruhan hasil analisis pengaruh pengumuman *right issue* terhadap tingkat keuntungan saham dan likuiditas saham di Bursa Efek Jakarta periode amatan tahun 1994-1996 menghasilkan bukti yang tidak mendukung teori yang melandasinya kemungkinan disebabkan karena adanya faktor mikro di pasar modal Indonesia yang mempunyai struktur pasar yang berbeda dengan struktur pasar modal diluar negeri, dan faktor makro lainnya yang berpengaruh terhadap hasil penelitian.

Menurut Marsh (1979) menguji 320 perusahaan di *United Kingdom* (UK) yang melakukan *right issue* antara tahun 1962 sampai akhir tahun 1975 yang dihubungkan dengan efisiensi dan likuiditas pasar. Penelitian tersebut menguji berbagai model dalam penilaian saham untuk menguji efisiensi pasar dengan data harga saham bulanan dan empat bulanan. Hasil penelitian tersebut menemukan bahwa penurunan harga saham masih berkisar antara $\frac{1}{2}$ sampai 1 persen yang berarti masih konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya.

Hadri Kusuma dan Fitri Wulandari (2001) melakukan penelitian mengenai pengaruh *right issue* terhadap dividen dan capital gain pada perusahaan manufaktur pada tahun 1992-1999. Dari penelitian ini dapat ditarik dua kesimpulan utama. Pertama, terjadi perubahan yang signifikan berupa penurunan jumlah dan rata-rata dividen per lembar saham (DPS) sesudah *right issue* dibandingkan dengan jumlah dan rata-rata dividen per lembar saham (DPS) sebelum *right issue*. Penurunan ini disebabkan karena kebijakan *right issue* akan menambah jumlah lembar saham yang beredar sementara laba perusahaan stabil dan presentase pembayaran dividen mungkin relatif tetap. Kedua, terjadi penurunan rata-rata return saham menjelang tanggal pengumuman *right issue*. Perubahan rata-rata return saham yang terjadi pada hari-hari disekitar tanggal pengumuman *right issue* yaitu pada periode sepuluh hari sebelum pengumuman sampai dengan sepuluh hari sesudah pengumuman sangat kecil. Rata-rata capital gain sebelum *right issue* dan rata-rata *capital gain* sesudah *right issue* tidak menunjukkan perubahan yang cukup material dan signifikan.

2.12. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan penelitian, maka hipotesis yang dibuat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Terdapat perbedaan secara signifikan antara rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *right issue*.

2. Terdapat perbedaan secara signifikan antara aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *right issue*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dan aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta, sedangkan sampel yang digunakan adalah perusahaan yang melakukan *right issue*. Pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah menggunakan metode *purposive sampling* yaitu populasi yang dijadikan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang dikehendaki oleh peneliti. Penentuan kriteria sampel diperlukan untuk menghindari timbulnya misspesifikasi dalam penentuan sampel peneliti yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap hasil analisis. Adapun kriteria sampel yang diambil adalah

1. Saham-saham semua perusahaan yang melakukan *right issue* selama 3 (tiga) tahun, mulai Januari 2002 sampai dengan Desember 2004, kecuali kalau tanggal pengumuman *right issue* bersamaan dengan kejadian lain yang secara langsung mempengaruhi perubahan harga saham (misalnya, *Stock dividen*, *Stock split*, *Warrant*, *Bonus Share*, pembayaran dividen) maka perusahaan tersebut dibatalkan sebagai sampel penelitian.

2. Perusahaan yang dijadikan sampel memiliki data yang lengkap untuk digunakan.

Setelah dilakukan seleksi, dari 35 perusahaan yang melakukan kebijakan *right issue*, perusahaan yang memenuhi persyaratan untuk dijadikan sampel penelitian adalah sebanyak 21 perusahaan. Adapun daftar perusahaan yang melakukan kebijakan *right issue* dan tanggal pengumumannya yang dijadikan sampel penelitian disajikan dalam tabel 3.1.

Tabel 3.1
Data Perusahaan
Dan Tanggal Pengumuman *Right Issue*

No	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal
1	ABDA	Asuransi Bina Dana Arta Tbk	06-02-2002
2	RMBA	Bentoel International Investama Tbk	18-02-2002
3	CPPR	CP Prima Tbk	28-06-2002
4	NISP	Bank NISP Tbk	22-07-2002
5	MEGA	Bank MEGA Tbk	23-07-2002
6	MAYA	Bank MAYAPADA Tbk	05-08-2002
7	SDPC	Millenium Pharmacon Int Tbk	06-08-2002
8	BNII	Bank International Indonesia Tbk	12-09-2002
9	ARNA	Arwana Citramulia Tbk	17-12-2002
10	TIRT	Tirta Mahakam Plywood Inds Tbk	28-03-2003
11	BVIC	Bank Victoria International Tbk	15-04-2003
12	INTP	Indocement Tunggal Perkasa Tbk	09-05-2003
13	BGIN	Bank Global International Tbk	03-07-2003
14	SMAA	Sinar Mas Multiartha Tbk	01-08-2003
15	CNKO	Central Korporindo International Tbk	16-01-2004
16	ULTJ	Ultra Jaya Milk Tbk	28-04-2004
17	PLAS	Palm Asia Corpora Tbk	17-06-2004
18	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk	28-07-2004
19	ABBA	Abdi Bangsa Tbk	26-10-2004
20	AKRA	AKR Corporation Tbk	17-12-2004
21	ABDA	Asuransi Bina Dana Arta Tbk	20-12-2004

Sumber : Lampiran 2

3.2. Data Yang Digunakan

Dalam penelitian ini data dan sumber data yang digunakan adalah:

1. Data perusahaan yang mengumumkan *right issue* tahun 2002-2004.
2. Data jumlah lembar saham yang beredar dan diperdagangkan pada saat 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah *right issue* yang didapat dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* dan *Jakarta Stock Exchange (JSX Statistic)*.
3. Data harga saham harian pada saat *closing price*, IHSG pada 5 hari sebelum dan sesudah terjadinya *right issue* yang diambil dari fasilitas Pojok BEJ UII Yogyakarta.

3.3. Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh dari sumber kedua dan ketiga dan seterusnya yang berhubungan dengan penelitian ini atau data yang dikumpulkan oleh pihak lain atau sudah tersedia dan digunakan untuk penelitian-penelitian lain.

3.4. Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan metode dokumentasi yaitu membuat salinan dengan menggandakan arsip dan catatan yang berhubungan dengan

masalah pengaruh pengumuman *right issue* terhadap *abnormal return* dan likuiditas saham dengan mendatangi fasilitas Pojok BEJ UII Yogyakarta serta melihat data di Indonesian Capital Market Directory (ICMD).

3.5. Metode Analisa Data

Sesuai dengan permasalahan dan perumusan model serta kepentingan pengujian hipotesis, maka teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini meliputi analisis deskriptif dan analisis statistik. Analisis statistik merupakan analisis yang mengacu pada perhitungan data penelitian yang berupa angka-angka yang dianalisis dengan bantuan komputer melalui program SPSS dan Microsoft Excel. Sedangkan analisis deskriptif merupakan analisis yang menjelaskan gejala-gejala yang terjadi pada variabel-variabel penelitian yang berpedoman pada hasil analisis statistik.

1. Perubahan harga saham akan diukur dengan menggunakan *actual return* (R_{it}). *Actual return* atau return realisasi merupakan return yang terjadi pada waktu t yang merupakan selisih harga penutupan dengan harga pembukaan pada hari yang sama atau secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan:

R_{it} = *Actual return* atau return realisasi.

P_t = Harga investasi sekarang.

P_{t-1} = Harga investasi periode lalu.

2. Return pasar dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$R_{Mt} = (IHSg_t - IHSg_{t-1}) / IHSg_{t-1} \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan:

R_{Mt} = return pasar

$IHSg_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan sekarang.

$IHSg_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan eriode lalu

3. Sedangkan return yang diharapkan $E(R_{it})$ dihitung dengan menggunakan *market model residual* metode ini memperhatikan factor-faktor luas pasar dan risiko sistematis dari setiap sampel sekuritas. Persamaannya sebagai berikut :

$$R_{it} = \alpha + \beta \cdot R_{mt} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (3)$$

Keterangan:

R_{it} = return saham normal.

α = parameter.

β = parameter.

R_{mt} = return portofolio pasar.

ε_{it} = *abnormal return* saham

4. Selanjutnya besarnya return saham yang diharapkan $E(R_{it})$ dihitung dengan rumus :

$$E[R_{it}] = \alpha_i + \beta_i \cdot E[R_{mt}] \dots\dots\dots (4)$$

Untuk model ekspektasi ini, nilai $E[R_{mt}]$ yang digunakan adalah nilai R_{mt} .

5. Abnormal return atau return tidak normal ($RTN_{i,t}$) merupakan selisih antara return sesungguhnya dengan return ekspektasi.

$$RTN_{i,t} = R_{it} - E[R_{it}] \dots\dots\dots (5)$$

6. Akumulasi rata-rata return tidak normal (ARRTN) atau *cumulative average abnormal return* (CAAR) dapat dihitung sebagai berikut:

$$ARRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^k ARTN_{i,t}}{k} \dots\dots\dots (6)$$

Keterangan:

$ARRTN_t$ = akumulasi rata-rata return tidak normal (*cumulative average abnormal return*) pada hari ke-t.

$ARTN_{i,t}$ = akumulasi return tidak normal (*cumulative abnormal return*) sekuritas ke-i pada hari ke-t.

k = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa.

7. Pengujian statistik terhadap *Abnormal return* mempunyai tujuan untuk melihat signifikansi *Abnormal return* yang ada di periode peristiwa. Teknik pengujian yang dilakukan adalah pengujian-t (*t-test*).

8. Likuiditas saham akan diukur dengan menggunakan aktivitas volume perdagangan saham yang dapat dilihat dengan menggunakan indikator *Trading Volume Activity* (TVA) dengan rumusan sebagai berikut:

$$TVA_{i,t} = \frac{\text{Saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{Saham perusahaan } i \text{ yang beredar (listing) pada waktu } t}$$

Sumber: Goerge Foster (1986,p.35)

9. TVA digunakan untuk melihat apakah preferensi investor secara individual menilai pengumuman *right issue* sebagai sinyal positif atau negatif untuk membuat keputusan perdagangan saham di atas keputusan perdagangan yang normal. Setelah TVA masing-masing diketahui, kemudian dihitung rata-rata volume perdagangan untuk semua sampel dengan rumusan sebagai berikut:

$$\bar{XTVA} = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_i}{n} \dots\dots\dots (7)$$

Keterangan :

\bar{XTVA} = Rata-rata *trading volume activity*

TVA_i = *Trading volume activity*

n = jumlah sampel.

3.6. Pengujian Hipotesis

- a. Pengujian ini bertujuan untuk menguji pengaruh informasi pengaruh pengumuman *Right Issue* terhadap *Abnormal return* dan likuiditas saham. Berdasarkan tujuan penelitian, masalah yang diajukan dan kajian teori yang dikemukakan pada bab-bab sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan adalah :
 1. H_{0_1} : Tidak ada perbedaan *Abnormal return* saham antara sebelum dengan sesudah tanggal pengumuman *Right Issue*.
 H_{a_1} : Ada perbedaan *Abnormal return* saham antara sebelum dengan sesudah tanggal pengumuman *Right Issue*.
 2. H_{0_1} : Tidak ada perbedaan *Trading Volume Acticity* (TVA) antara sebelum dengan sesudah tanggal pengumuman *Right Issue*.
 H_{a_1} : Ada perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) antara sebelum dengan sesudah tanggal pengumuman *Right Issue*.
- b. Setelah menentukan H_0 dan H_a selanjutnya melakukan pengujian beda dua rata-rata dengan uji (*t-test*) dari dua periode yang diperbandingkan antara sebelum pengumuman dan setelah pengumuman.
- c. Untuk menguji perbedaan *abnormal return* saham dan *Trading Volume Activity* (TVA) antara sebelum dengan sesudah *Right Issue*

BAB IV

DATA DAN PEMBAHASAN

4.1. Analisis Deskriptif

Dalam analisis ini akan dijelaskan mengenai bagaimana menghitung *actual return*, *return* pasar, *abnormal return*, *cummulative abnormal return*, TVA, rata-rata TVA, membuat perbandingan secara statistik rata-rata *return*, *abnormal return* dan perbandingan rata-rata TVA sebelum tanggal pengumuman dan rata-rata TVA setelah tanggal pengumuman pada perusahaan sampel. Tetapi dalam pembahasan ini hanya akan menggunakan satu sampel perusahaan dalam perhitungan tersebut. Hasil perhitungan *actual return*, *return* pasar, *abnormal return*, *cummulative abnormal return*, TVA, rata-rata TVA, membuat perbandingan secara statistik rata-rata *return*, *abnormal return* dan perbandingan rata-rata TVA sebelum tanggal pengumuman dan rata-rata TVA setelah tanggal pengumuman dapat dilihat pada lampiran. Langkah-langkah analisis pengolahan data ini adalah sebagai berikut:

4.1.1 Perhitungan Actual Return

Perusahaan yang digunakan adalah PT. Asuransi Bina Dana Arta, Tbk yang melakukan pada tanggal 6 Februari 2002. *Actual return* saham dihitung dengan menggunakan rumus no 1 diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.1
Perhitungan *Actual Return*

$Ri (-5) = \frac{275 - 285}{285} \times 100\% = -3,51\%$	$Ri (+1) = \frac{285 - 285}{286} = 0\%$
$Ri (-4) = \frac{275 - 275}{275} \times 100\% = 0\%$	$Ri (+2) = \frac{290 - 285}{285} \times 100\% = -1,75\%$
$Ri (-3) = \frac{285 - 275}{275} \times 100\% = 3,64\%$	$Ri (+3) = \frac{290 - 290}{290} \times 100\% = 0\%$
$Ri (-2) = \frac{285 - 285}{285} \times 100\% = 0\%$	$Ri (+4) = \frac{290 - 290}{290} \times 100\% = 0\%$
$Ri (-1) = \frac{285 - 285}{285} \times 100\% = 0\%$	$Ri (+5) = \frac{290 - 290}{290} \times 100\% = 0\%$
$Ri (0) = \frac{285 - 285}{285} \times 100\% = 0\%$	

Sumber : Lampiran 7

Hasil perhitungan actual return diatas menunjukkan bahwa nilai return pada hari ke 5 sebelum *Right Issue* sebesar -3,51% artinya tingkat keuntungan saham sebesar -3,51% karena harga saham ini mengalami penurunan jika dibandingkan dengan harga saham sebelumnya. Begitu juga untuk hari-hari yang lain dapat dijelaskan dengan cara yang sama. Untuk nilai return negatif menunjukkan bahwa harga saham yang diperoleh pada hari t mengalami penurunan sedangkan return positif menunjukkan bahwa harga saham pada hari t mengalami peningkatan jika dibandingkan dengan harga saham sebelumnya.

4.1.2. Perhitungan *return* pasar

Perusahaan yang digunakan adalah PT. Asuransi Bina Dana Arta, Tbk yang melakukan pada tanggal 6 Februari 2002. *return* pasar dihitung dengan menggunakan rumus no 2 diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 4.2
Perhitungan *Return* pasar

$Rm (-5) = \frac{409.087 - 410.394}{410.394} \times 100\% = -0,32\%$	$Rm (+1) = \frac{371.488 - 377.232}{377.232} \times 100\% = -1,52\%$
$Rm (-4) = \frac{401.018 - 409.087}{409.087} \times 100\% = -1,97\%$	$Rm (+2) = \frac{381.588 - 381.241}{381.241} \times 100\% = 2,63\%$
$Rm (-3) = \frac{395.044 - 401.018}{401.018} \times 100\% = -1,49\%$	$Rm (+3) = \frac{409.087 - 410.394}{410.394} \times 100\% = 0,09\%$
$Rm (-2) = \frac{409.087 - 410.394}{410.394} \times 100\% = -0,65\%$	$Rm (+4) = \frac{367.073 - 381.588}{381.588} \times 100\% = -3,8\%$
$Rm (-1) = \frac{388.675 - 392.479}{392.479} \times 100\% = -0,97\%$	$Rm (+5) = \frac{369.797 - 367.073}{367.073} \times 100\% = 0,74\%$
$Rm (0) = \frac{377.232 - 388.675}{388.675} \times 100\% = -2,94\%$	

Sumber : Lampiran 7

Hasil perhitungan *return* pasar diatas menunjukkan bahwa nilai *return* pasar pada hari ke 5 sebelum *Right Issue* sebesar -0,32% artinya keuntungan pasar pada hari ke 5 sebelum *Right Issue* sebesar -0,32%. Karena Indek Harga Saham Gabungan mengalami penurunan sebesar -0,32% dari IHSG sebelumnya. Begitu juga untuk hari-hari yang lain dapat

dijelaskan dengan cara yang sama. Untuk return pasar negatif menunjukkan bahwa IHSG pada hari t mengalami penurunan jika dibandingkan dengan IHSG sebelumnya.

4.1.3. Menghitung *Expected Return* E(Rit)

Expected Return menunjukkan return harapan yang dihitung dengan rumus no 4. Untuk menghitung beta saham digunakan market model dengan periode estimasi 100 hari. Sebagai contoh perhitungan *Expected return tahun 2002* pada PT. Asuransi Bina Dana Arta, Tbk (ABDA) dengan nilai $\alpha = 0,2017$, $\beta = -0,550$ dan return market (Rmt) pada t-5 sebesar -0,3185% maka besarnya *expected return* saham pada t-5 tahun 2002 adalah:

$$E(Rit) = 0,2017 - 0,550 (-0,3185\%) = 0,3768\%$$

Hal ini berarti tingkat keuntungan saham expectancy (harapan) pada PT. Asuransi Bina Dana Arta, Tbk (ABDA) pada t-5 adalah sebesar 0,3768% dari harga saham sebelumnya. Dengan metode yang sama dapat dilakukan perhitungan untuk t-4 sampai dengan t+5 seperti pada lampiran 7.

4.1.4. Menghitung besarnya *Abnormal Return*

Setelah diketahui besarnya *Return saham* dan *Expected Return* maka dapat dihitung besarnya *abnormal return* :

$$AR = -3.5088 - 0,3768 = -3,8856\%$$

Hal ini berarti pasar memberikan reaksi negatif terhadap PT. Asuransi Bina Dana Arta, Tbk (ABDA) pada hari t-5 yaitu sebesar -3,8856% dari harga saham sebelumnya. Untuk perhitungan yang sama

dapat diketahui besarnya *Abnormal Return* pada t-4 hingga t+5 seperti pada lampiran 5 pada PT. Asuransi Bina Dana Arta, Tbk. Pada perhitungan ini peneliti telah menghitung data abnormal return seperti pada tabel berikut:

Tabel 4.3
Data Abnormal Return ABDA tahun 2002

Hari ke	ABDA'02 (%)
-5	-3.8856
-4	-1.2864
-3	2.6155
-2	-0.5587
-1	-0.7347
0	-1.8207
1	-1.039
2	2.9965
3	-0.1516
4	-2.2935
5	0.2064

Sumber: Lampiran 7

Hasil perhitungan Abnormal return diatas menunjukkan bahwa nilai *abnormal Return* pada hari ke 5 sebelum *Right Issue* sebesar -3,8856%, artinya pasar memberikan reaksi yang negatif terhadap saham PT. Asuransi Bina Dana Arta, Tbk. Hal ini disebabkan karena tingkat keuntungan saham lebih kecil daripada tingkat keuntungan yang diharapkan. Begitu juga penjelasan untuk *abnormal return* pada hari-hari yang lain dapat dilakukan dengan cara yang sama. Untuk nilai *abnormal return* negatif menunjukkan bahwa pasar memberikan reaksi negatif

terhadap saham PT. Asuransi Bina Dana Arta, Tbk hal ini disebabkan karena nilai keuntungan saham pada PT. Asuransi Bina Dana Arta, Tbk lebih rendah jika dibandingkan dengan tingkat keuntungan yang diharapkan.

4.1.5 Menghitung Rata-rata *Abnormal Return*

Menghitung rata-rata *abnormal return* pada periode sebelum, pada saat, dan sesudah pengumuman *right issue*. Hasil perhitungan masing-masing perusahaan dapat dilihat pada lampiran 7.

Contoh perhitungan:

$$\begin{aligned} \text{AARt sebelum right issue} &= \{-3,8856 - 1,2864 + \dots - 0,7347\} / 5 \\ &= -0,77\% \end{aligned}$$

$$\text{AARt pada saat right issue} = -1,8207 \%$$

$$\begin{aligned} \text{AARt sesudah right issue} &= \{-1,038 + 2,9965 + \dots + 0,2064\} / 5 \\ &= -0,0563\% \end{aligned}$$

Hasil perhitungan rata-rata *Abnormal return* pada PT. Asuransi Bina Dana Arta (ABDA) menunjukkan bahwa sebelum pengumuman *Right Issue* nilai rata-rata *Abnormal return* bernilai negatif, sedangkan pada saat pengumuman bernilai negatif dan kembali negatif sesudah pengumuman *Right Issue*. Hal ini dapat diartikan bahwa pengumuman *Right Issue* pada PT. Asuransi Bina Dana Arta (ABDA) memberikan informasi yang tidak baik, sehingga terjadi reaksi negatif pada perusahaan tersebut. Begitu juga untuk perusahaan-perusahaan yang lain dapat dijelaskan dengan cara yang sama.

4.1.6 Perhitungan Trading Volume Activity (TVA)

- 1) Perusahaan yang digunakan adalah PT. Asuransi Bina Dana Arta (ABDA) yang melakukan *Right Issue* pada tanggal 6 Februari 2002. Rumus TVA yang merupakan perbandingan antara volume perdagangan dengan jumlah saham beredar yang telah dijelaskan pada bab tiga diatas, maka perhitungannya adalah sebagai berikut:

Tabel 4.4
Perhitungan *Trading Volume Activity* (TVA)

$TVA (-5) = \frac{2500}{35.373.600} \times 100\% = 0.00707\%$	$TVA (+1) = \frac{2500}{106.120.800} \times 100\% = 0.00000\%$
$TVA (-4) = \frac{0}{35.373.600} \times 100\% = 0.00000\%$	$TVA (+2) = \frac{35.000}{106.120.800} \times 100\% = 0.03298\%$
$TVA (-3) = \frac{10.000}{35.373.600} \times 100\% = 0.02827\%$	$TVA (+3) = \frac{2500}{106.120.800} \times 100\% = 0.00000\%$
$TVA (-2) = \frac{0}{35.373.600} \times 100\% = 0.00000\%$	$TVA (+4) = \frac{2500}{106.120.800} \times 100\% = 0.00000\%$
$TVA (-1) = \frac{0}{35.373.600} \times 100\% = 0.00000\%$	$TVA (+5) = \frac{2500}{106.120.800} \times 100\% = 0.00000\%$
$TVA (0) = \frac{0}{35.373.600} \times 100\% = 0.00000\%$	

Sumber : Lampiran 8

Hasil perhitungan *Trading Volume Activity* (TVA) menunjukkan bahwa besarnya TVA pada hari ke 5 sebelum pengumuman *Right Issue* sebesar 0,00707%. Artinya perdagangan saham pada PT. Asuransi Bina Dana Arta, Tbk (ABDA) terjadi transaksi saham sebesar 0,00707% dari jumlah volume saham yang beredar. Begitu juga untuk hari-hari yang lain dapat penjelasan terhadap TVA dapat dilakukan dengan cara yang sama.

- 2) Menghitung rata-rata *TVA* pada periode sebelum, pada saat, dan sesudah pengumuman *right issue*. Hasil perhitungan masing-masing perusahaan dapat dilihat pada lampiran 8.

Contoh perhitungan:

$$\begin{aligned} \text{TVAt sebelum } \textit{right issue} &= \{0,00707 + 0,000000 + \dots + 000000\} / 5 \\ &= 0,00707\% \end{aligned}$$

$$\text{TVAt pada saat } \textit{right issue} = 0,0000\%$$

$$\begin{aligned} \text{TVAt sesudah } \textit{right issue} &= \{0,000000 + 0,003298 + \dots + 0,000000\} / 5 \\ &= 0,0066\% \end{aligned}$$

Hasil perhitungan rata-rata *TVA* menunjukkan terjadinya penurunan rata-rata *TVA* pada PT. Asuransi Bina Dana Arta, Tbk (ABDA) setelah pengumuman *Right Issue*. Hal ini sesuai dengan analisis Abnormal return diatas yang menunjukkan bahwa reaksi pasar menurun setelah peristiwa *Right Issue* pada PT. Asuransi Bina Dana Arta, Tbk (ABDA) dibandingkan pada saat pengumuman, akibatnya investor kurang berminat untuk membeli saham-saham perusahaan tersebut, dan menyebabkan volume perdagangan menjadi menurun. Demikian penjelasan dapat dilakukan dengan cara yang sama untuk perusahaan-perusahaan lain untuk mengetahui bagaimana pengaruh *Right Issue* terhadap return saham, abnormal return dan *TVA*.

4.2. Analisis Statistik

Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji beda dua rata-rata yaitu uji t. Uji beda dua rata-rata digunakan untuk menguji hipotesis penelitian, yaitu mengetahui perbedaan return saham, dan TVA antara sebelum, dan sesudah pengumuman *Right Issue*.

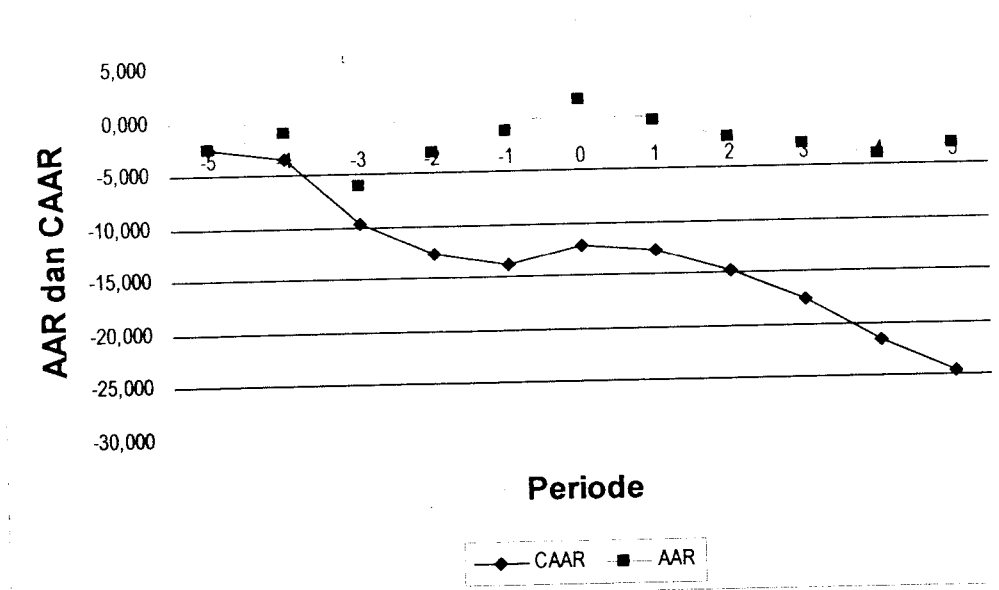
Sebelum dilakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan pengujian terhadap abnormal return saham pada periode pengamatan, yang tujuannya adalah untuk mengetahui reaksi yang terjadi atas pengumuman *Right Issue* terhadap pasar saham. Hasil reaksi pasar pada periode pengamatan dapat ditunjukkan dengan tabel 4.5 dan gambar 4.1 berikut:

Tabel 4.5
Rata-rata *Abnormal Return* dan *Cummulative Abnormal Return*

Periode	AAR	CAAR
-5	-2.453	-2.453
-4	-0.987	-3.440
-3	-6.153	-9.593
-2	-3.041	-12.634
-1	-1.124	-13.758
0	1.596	-12.163
1	-0.445	-12.607
2	-2.066	-14.674
3	-2.879	-17.553
4	-4.025	-21.577
5	-3.010	-24.587

Sumber : Lampiran 9

Gambar 4.1
Gambar Grafik AAR dan CAAR



Sumber: Lampiran 9

Berdasarkan gambar diatas peningkatan rata-rata *abnormal return* tertinggi terjadi pada periode t_0 . Artinya pada saat pengumuman *Right Issue* terjadi peningkatan *abnormal return*. Hal ini disebabkan karena pasar memberikan reaksi tertinggi yang disebabkan oleh terjadinya harga diatas nilai prediksi. Pada saat ini perusahaan yang mengumumkan *Right Issue* menawarkan sahamnya dengan harga yang rendah, sehingga diharapkan oleh pihak manajemen mampu menarik investor untuk membeli saham-saham tersebut. Setelah terjadinya *Right Issue* yaitu pada $t+1$, return saham kembali mengalami penurunan, hal ini terlihat pada grafik yang menurun mulai pada $t+1$ hingga $t+5$ yang bernilai negatif. Bahkan jika dilihat pada *Cummulative Abnormal Return* hampir seluruh periode pengamatan grafik selalu bernilai negatif, atau dibawah sumbu X. Hal ini disebabkan karena pada saat pengumuman *Right Issue* jumlah lembar saham menjadi meningkat, sehingga

harga saham menjadi menurun. Akibat menurunnya harga saham, dijadikan sebagai spekulasi bagi pasar untuk memperoleh keuntungan lewat *capital gain*, dengan membeli saham-saham yang harganya rendah pada saat *Right Issue*, diharapkan akan memperoleh *capital gain* karena nilai jual lebih besar daripada nilai beli. Hal ini ditunjukkan dengan reaksi yang meningkat pada saat pengumuman *Right Issue*. Karena nilai yang diperoleh tidak sesuai dengan yang diperkirakan, maka investor telah melakukan koreksi terhadap penilaiannya, yang sebelumnya *Right Issue* disinyalkan sebagai informasi positif, dikoreksi sebagai sinyal negatif, sehingga pasar memberikan reaksi yang menurun, bahkan bernilai negatif pada periode pasca pengumuman *Right Issue*.

Dengan demikian peristiwa *Right Issue* akan mempengaruhi besarnya return saham dan *abnormal return* pada perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Jakarta, dimana perusahaan akan mengalami penurunan kinerja dan likuiditas pasca *right issue*. Untuk itu harus dibuktikan secara statistik seperti pada pengujian hipotesis berikut:

4.3. Pengujian Hipotesis

4.3.1. Pengujian Hipotesis Pertama

Adapun rumusan hipotesisnya adalah :

Ho : $\mu_1 = \mu_2$ Tidak ada perbedaan *Abnormal Return* antara sebelum dengan sesudah tanggal pengumuman *Right Issue*.

Ha : $\mu_1 \neq \mu_2$ Ada perbedaan *Abnormal Return* antara sebelum dengan sesudah tanggal pengumuman *Right Issue*.

Kriteria pengujian adalah :

Jika probabilitas (sig-t) $\leq 0,05$ maka Ho ditolak

Jika probabilitas (sig-t) $> 0,05$ maka Ho diterima

Dari hasil perhitungan dengan bantuan SPSS 11 diperoleh hasil seperti tabel 4.6 berikut:

Tabel 4.6
Hasil Uji t perbandingan *Abnormal Return*
Antara Sebelum dan Sesudah
Right Issue

Periode	Rata-rata	Perbedaan	t hitung	Prob.	Keterangan
Sebelum	-2,7517	-0.267	-0.259	0.809	Ho diterima
Sesudah	-2,4848				

Sumber : lampiran 10

Berdasarkan tabel 4.3 diatas terlihat bahwa rata-rata *Abnormal Return* sesudah pengumuman *Right Issue* (-2,4848%) lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata *Abnormal Return* sebelum *Right Issue* (-2,7517%), atau terjadi perbedaan rata-rata *Abnormal Return* sebesar 0,26689%. Namun perbedaan tersebut tidak signifikan secara statistik.

Hal ini dibuktikan dengan hasil uji t sebesar -0,259 dengan probabilitas 0,809 yang nilainya lebih besar dari 0,05. Dengan demikian H_0 diterima dan H_a ditolak, yang berarti tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman *Right Issue*.

4.3.2. Pengujian Hipotesis Kedua

Adapun rumusan hipotesisnya adalah :

$H_0 : \mu_1 = \mu_2$ Tidak ada perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) antara sebelum dengan sesudah tanggal pengumuman *Right Issue*.

$H_a : \mu_1 \neq \mu_2$ Ada perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) antara sebelum dengan sesudah tanggal pengumuman *Right Issue*.

Kriteria pengujian adalah :

Jika probabilitas (sig-t) $\leq 0,05$ maka H_0 ditolak

Jika probabilitas (sig-t) $> 0,05$ maka H_0 diterima

Dari hasil perhitungan dengan bantuan SPSS 11 diperoleh hasil seperti tabel 4.7 berikut:

Tabel 4.7
Hasil Uji t perbandingan *Trading Volume Activity* (TVA)
Antara Sebelum dan Sesudah
Right Issue

Periode	Rata-rata	Perbedaan	t hitung	Prob.	Keterangan
Sebelum	0.362098	0.20557	1.759	0.153	H_0 diterima
Sesudah	0.156297				

Sumber : lampiran 10

Berdasarkan tabel 4.7 diatas terlihat bahwa rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA) sesudah pengumuman *Right Issue* (0,156297%) lebih rendah dibandingkan dengan rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum *Right Issue* (0,362098%), atau terjadi perbedaan rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA) sebesar 0,20557%. Namun perbedaan tersebut tidak signifikan secara statistik. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji t sebesar 1,759 dengan probabilitas 0,153 yang nilainya jauh lebih besar dari 0,05. Dengan demikian H_0 diterima dan H_a ditolak, yang berarti tidak terdapat perbedaan rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA) antara sebelum dan sesudah pengumuman *Right Issue*.

4.4. Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil analisis pada pengujian pengumuman *Right Issue* pengaruhnya terhadap *Abnormal return* saham menunjukkan tidak terdapat pengaruh yang signifikan. Hal ini dapat dibuktikan dengan hasil uji t dengan probabilitas diatas 0,05. Hal ini berarti investor telah lebih dahulu mengantisipasi adanya informasi baru yang dipublikasikan ke pasar, sehingga tidak mengubah preferensi investor terhadap keputusan investasinya. Jadi informasi *right issue* tidak memiliki *content* yang berarti, sehingga preferensi investor terhadap informasi tersebut tidak berubah. Bahkan hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai *Abnormal return* saham mengalami peningkatan pada saat pengumuman *Right Issue* hingga periode sesudahnya. Hal ini kemungkinan disebabkan karena adanya faktor mikro di pasar modal Indonesia yang mempunyai struktur pasar yang berbeda dengan struktur

pasar modal lain di luar negeri, dan faktor makro lainnya yang berpengaruh terhadap hasil penelitian ini.

Hasil penelitian juga menunjukkan tidak adanya pengaruh pengumuman *Right Issue* terhadap *Abnormal return* disebabkan karena investor kurang peduli terhadap penggunaan dana hasil dari *Right Issue* yang tidak digunakan untuk membiayai usaha yang secara langsung dan cepat menghasilkan keuntungan bagi *emiten*, sehingga *Right Issue* tersebut tidak dapat diminati oleh para investor. Selain itu investor ini akan selalu bersikap hati-hati dalam pengambilan keputusannya karena biasanya menjelang emisi saham *right*, harga saham akan naik tak terduga, namun perkembangan harga saham tersebut tidak bertahan lama karena setelah masa penjualan *Right Issue* berlalu harga sahamnya akan turun di bawah harga teoritisnya. Argumen ini telah sesuai dengan hasil di atas bahwa rata-rata *Abnormal return* terjadi peningkatan setelah adanya *right issue* namun nilainya masih negatif, tetapi peningkatan tersebut tidak secara signifikan. Nilai negatif *Abnormal Return* ini disebabkan karena harga penawaran *Right Issue* selalu lebih rendah dari harga pasar yang berlaku, sehingga harga saham pasca *Right Issue* akan mengalami penurunan yang disebabkan karena adanya penyesuaian harga.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Budiarto dan Baridwan (1999) yang menyatakan bahwa secara keseluruhan hasil analisis pengaruh pengumuman *right issue* terhadap tingkat keuntungan saham dan likuiditas saham di BEJ selama periode 1994 – 1996 menghasilkan bukti yang tidak mendukung teori yang melandasinya. Begitu juga hasil penelitian ini telah

sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Marsh (1979) yang mengemukakan bahwa masih terdapat penurunan berkisar $\frac{1}{2}$ sampai 1 persen harga saham setelah pengumuman *right issue*.

Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa pengumuman *Right Issue* tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta. Hal ini disebabkan karena peristiwa *Right Issue* membuat para investor lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusannya. Bahkan peristiwa *Right Issue* merupakan informasi yang negatif bagi pasar, akibat adanya penurunan return saham pasca pengumuman. Akibatnya volume perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta pada perusahaan-perusahaan yang melakukan *Right Issue* menjadi lesu, apalagi *Right Issue* hanya berlaku bagi pemegang saham lama saja.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Penelitian tentang pengumuman *Right Issue* di Bursa Efek Jakarta pada periode 2002 – 2004. Dari hasil analisis bab IV yang telah dilakukan diketahui bahwa dengan menggunakan uji beda didapat temuan yang berbeda. Temuan-temuan tersebut adalah:

1. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *Abnormal Return* saham antara sebelum pengumuman dengan sesudah pengumuman *Right Issue*. Dengan kata lain dapat dinyatakan bahwa pengumuman *Right Issue* tidak mempunyai kandungan informasi yang cukup signifikan yang menyebabkan persamaan preferensi investor untuk menetapkan harga saham dalam proses jual beli saham.
2. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA) antara sebelum pengumuman dengan sesudah pengumuman *Right Issue*. Hal ini disebabkan karena investor dalam mengambil keputusan untuk melakukan transaksi atau tidak didasarkan pada berbagai informasi yang dimilikinya, baik informasi keuangan maupun informasi non keuangan. Sehingga peristiwa *Right Issue* belum

mampu memberikan informasi yang positif bagi investor untuk melakukan transaksi jual beli saham di Bursa Efek Jakarta.

5.2. Saran dan Implikasi

1. Berdasarkan kesimpulan diatas, perusahaan-perusahaan *go public* sebaiknya mengantisipasi keadaan di pasar sebelum kejadian *Right Issue* , yaitu dengan cara mengasosiasikan *Right Issue* merupakan sinyal yang informatif kepada investor mengenai prospek perusahaan yang bagus dimasa yang akan datang. Hal ini akan mendorong para investor mempunyai anggapan yang positif atas pengumuman *Right Issue* sehingga harga saham tidak mengalami penurunan secara dratis pada saat pengumuman dan pasca pengumuman.
2. Bagi investor sebaiknya pengumuman *Right Issue* belum dapat dijadikan sebagai informasi yang positif dalam proses transaksi saham di Bursa Efek Jakarta selama belum terbukti secara signifikan, tetapi keputusan di dalam transaksi lebih dipertimbangkan oleh faktor-faktor lain seperti kinerja perusahaan, kondisi ekonomi dan kondisi politik, kurs atau tingkat bunga bank.
3. Bagi penelitian lain sebaiknya melakukan penelitian pembandingan, yaitu dengan mengangkat peristiwa *Stock Split* sebagai peristiwa pembandingan. Hal ini bertujuan untuk membandingkan secara empiris apakah dampak dari penawaran terbatas (*Right Issue*) lebih baik daripada penawaran

umum (*Stock Split*) terhadap *Abnormal Return* dan Likuiditas saham di Bursa Efek Jakarta.

DAFTAR PUSTAKA

- Arif Budiarto dan Zaki Baridwan**, 1999. "Pengaruh Pengumuman *Right Issue* Terhadap Tingkat Keuntungan Saham Dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta Periode 1994-1996". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 2, No. 1, Hal 91-116.
- Bursa Efek Jakarta**, 1996. "*Right Issue*", Brosur yang diterbitkan oleh Biro Informasi Bursa Efek Jakarta.
- Colombanus Ambar Pujiharjanto**, 2003. "Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana Di Bursa Efek Jakarta Studi Empiris Emiten yang Listing Periode 1992-1998". *Disertasi*. Program Pasca Sarjana Universitas Padjadjaran, Bandung.
- Dierkens N**, 1991. "Information Asymetry and Equity Issues". *Journal of Financial and Quantitative (JFQ)*, March, Vol.26, No.1, pp. 181-199.
- Djarwanto P.S. dan Pengestu Subagyo**, 1998. Statistik Induktif, Edisi Keempat, Yogyakarta : Yayasan Badan Penerbitan Fakultas Ekonomi UGM.
- Eduardus Tandelilin**, 2001. Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, Edisi Pertama, Yogyakarta : BPFE UGM.
- Ewijaya dan Nur Indriantoro**, 1999. "Analisis Pengaruh Pemecahan Saham Terhadap Perubahan Harga Saham". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 2, No. 1, Hal 53-65.
- Foster G**, 1986. Financial Statement Analysis, Second Edition, Prentice-Hall, Englewood Cliffs, New Jersey.
- Hadri Kusuma dan Fitri Wulandari**, 2003. "Analisis Pengaruh *Right Issue* Terhadap *Deviden* dan *Capital Gain* Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta Tahun 1992-1999". *Aplikasi Bisnis*, Vol. 4, No. 5, Februari 2003.
- Jakarta Stock Exchange**, "*JSX Statistic*" Jakarta, Tahun 2002-2004.
- Jogiyanto H M**, 2000. Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Kedua, Yogyakarta : BPFE.
- Marsh P**, 1979. "Equity Right Issue and the Efficiency of UK Stock Market". *Journal of Finance (JF)*, September, pp.835-862.
- Suad Husnan**, 1996. Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, Edisi Kedua, Yogyakarta : UPP AMP YKPN.

- Sumantoro**, 1990. Pengantar Tentang Pasar Modal Indonesia, Jakarta : Ghalia Indonesia.
- Sunariyah**, 1997. Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin**, 2001. Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab, Jakarta : Salemba Empat.
- Winarno dan Eko Heru Kiswantoro**, 1999. “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham pada Kelompok Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta”. *Laporan Hasil Penelitian*. Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Yogyakarta.
-, 2004. Indonesian Capital Market Directory 2004, Institute for Economic and Financial Research (ICFIN).

LAMPIRAN

Lampiran 1

Data-data Perusahaan dan Tanggal Pengumuman *Right Issue*

Tahun 2002-2004

No	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal
1	ABDA	Asuransi Bina Dana Arta Tbk	06-02-2002
2	RMBA	Bentoel International Investama Tbk	18-02-2002
3	ABBA	Abdi Bangsa Tbk	02-04-2002
4	CPPR	CP Prima Tbk	28-06-2002
5	NISP	Bank NISP Tbk	22-07-2002
6	MEGA	Bank MEGA Tbk	23-07-2002
7	MAYA	Bank MAYAPADA Tbk	05-08-2002
8	SDPC	Millenium Pharmacon Int Tbk	06-08-2002
9	BNII	Bank International Indonesia Tbk	12-09-2002
10	BBIA	Bank Buana Indonesia Tbk	16-09-2002
11	BHIT	Bhakti Investama Tbk	14-10-2002
12	ARNA	Arwana Citramulia Tbk	17-12-2002
13	ASII	Astra International Tbk	07-02-2003
14	BCIC	Bank CIC International Tbk	20-05-2003
15	TIRT	Tirta Mahakam Plywood Inds Tbk	28-03-2003
16	BVIC	Bank Victoria International Tbk	15-04-2003
17	INTP	Indocement Tunggul Perkasa Tbk	09-05-2003
18	BBIA	Bank Buana Indonesia Tbk	11-06-2003
19	BGIN	Bank Global International Tbk	03-07-2003
20	SMAA	Sinar Mas Multiartha Tbk	01-08-2003
21	BCIC	Bank CIC International Tbk	16-09-2003
22	AASI	Asia Intiselera Tbk	19-09-2003
23	CNKO	Central Korporindo International Tbk	16-01-2004
24	ULTJ	Ultra Jaya Milk Tbk	28-04-2004
25	ADES	Ades Alfindo Putrasetia Tbk	10-06-2004
26	PLAS	Palm Asia Corpora Tbk	17-06-2004
27	BHIT	Bhakti Investama Tbk	17-06-2004
28	UNIT	United Capital Indonesia Tbk	29-06-2004
29	BMTR	Bimantara Citra Tbk	28-07-2004
30	UNIT	United Capital Indonesia Tbk	28-07-2004
31	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk	28-07-2004
32	ABBA	Abdi Bangsa Tbk	26-10-2004
33	AKRA	AKR Corporation Tbk	17-12-2004
34	ABDA	Asuransi Bina Dana Arta Tbk	20-12-2004
35	UNSP	Bakrie Sumatra Plantations Tbk	23-12-2004

Lampiran 2

Data-data Perusahaan dan Tanggal Pengumuman *Right Issue*

Yang Dijadikan Sampel Tahun 2002-2004

No	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal
1	ABDA	Asuransi Bina Dana Arta Tbk	06-02-2002
2	RMBA	Bentoel International Investama Tbk	18-02-2002
3	CPPR	CP Prima Tbk	28-06-2002
4	NISP	Bank NISP Tbk	22-07-2002
5	MEGA	Bank MEGA Tbk	23-07-2002
6	MAYA	Bank MAYAPADA Tbk	05-08-2002
7	SDPC	Millenium Pharmacon Int Tbk	06-08-2002
8	BNII	Bank International Indonesia Tbk	12-09-2002
9	ARNA	Arwana Citramulia Tbk.	17-12-2002
10	TIRT	Tirta Mahakam Plywood Inds Tbk	28-03-2003
11	BVIC	Bank Victoria International Tbk	15-04-2003
12	INTP	Indocement Tunggal Perkasa Tbk	09-05-2003
13	BGIN	Bank Global International Tbk	03-07-2003
14	SMAA	Sinar Mas Multiartha Tbk	01-08-2003
15	CNKO	Central Korporindo International Tbk	16-01-2004
16	ULTJ	Ultra Jaya Milk Tbk	28-04-2004
17	PLAS	Palm Asia Corpora Tbk	17-06-2004
18	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk	28-07-2004
19	ABBA	Abdi Bangsa Tbk	26-10-2004
20	AKRA	AKR Corporation Tbk	17-12-2004
21	ABDA	Asuransi Bina Dana Arta Tbk	20-12-2004

Lampiran 3

Harga Saham dan Indeks Harga Saham Gabungan Periode Estimasi Tahun 2002-2004

Harga Saham periode Estimasi

Hari ke	ABDA	RMBA	CPPR	NISP	MEGA	MAYA	SDPC	BNII	ARNA	TIRT	BVIC	INTP
-106	350	150	420	235	850	170	120	30	115	145	40	625
-105	350	155	430	240	850	170	125	30	115	135	40	625
-104	350	145	405	235	850	170	115	30	115	130	40	650
-103	350	150	410	235	850	170	115	30	115	130	40	700
-102	350	145	400	230	850	170	115	30	115	130	40	700
-101	325	135	415	225	850	170	135	30	110	130	40	700
-100	325	145	435	225	850	170	135	30	110	130	40	700
-99	325	150	450	240	850	170	120	25	100	130	35	725
-98	325	150	450	250	850	170	120	25	105	130	35	700
-97	325	145	450	260	850	170	120	25	105	130	35	700
-96	325	140	430	265	850	170	120	30	100	130	35	675
-95	325	145	425	290	850	170	120	25	105	130	35	650
-94	325	140	445	295	850	170	130	30	105	125	35	650
-93	325	140	445	290	850	170	120	30	105	125	35	675
-92	275	140	460	285	850	170	115	25	100	125	35	700
-91	325	140	445	285	850	170	125	25	100	125	35	750
-90	325	135	500	285	925	170	120	25	100	130	35	700
-89	310	135	450	300	925	170	120	25	100	140	30	700
-88	310	140	450	330	925	170	120	20	100	135	30	675
-87	310	145	435	320	925	170	120	20	100	130	30	625
-86	300	140	420	325	925	170	120	20	100	125	30	625
-85	300	140	430	315	925	170	120	20	100	125	31	625

-49	310	140	450	435	925	170	120	120	95	80	50	875
-48	305	140	450	425	925	170	120	120	90	90	50	875
-47	305	140	450	405	925	170	120	120	95	80	31	650
-84	300	135	430	310	925	170	120	20	100	125	31	600
-83	300	140	420	310	925	170	125	20	100	125	31	625
-82	300	140	420	305	925	170	125	15	100	125	31	650
-81	275	140	420	305	925	170	125	20	100	125	31	625
-80	275	140	430	320	925	170	110	20	100	125	31	650
-79	275	140	430	335	925	170	110	15	100	125	31	650
-78	300	140	470	320	925	170	110	20	100	125	31	625
-77	300	150	450	335	925	170	110	20	100	125	31	625
-76	300	150	435	335	925	170	110	15	100	120	35	625
-75	300	145	435	345	925	170	110	15	100	120	35	625
-74	300	145	435	340	925	170	110	20	100	120	35	625
-73	300	145	430	335	925	170	110	20	100	120	35	650
-72	300	140	430	335	925	170	115	20	100	120	35	725
-71	300	140	430	345	925	170	115	20	100	120	35	675
-70	300	140	470	350	925	170	125	20	100	120	30	650
-69	300	140	500	350	925	170	125	20	100	120	30	650
-68	300	140	500	345	925	170	125	15	95	120	30	650
-67	300	140	450	345	925	170	125	15	100	120	30	650
-66	280	140	500	345	925	170	125	20	100	120	30	650
-65	300	140	475	345	925	170	125	145	100	120	30	675
-64	300	140	450	350	925	170	125	135	100	115	35	700
-63	300	145	445	350	925	170	125	125	100	115	35	675
-62	300	145	450	345	925	170	125	130	100	125	35	775
-61	300	145	420	350	925	170	125	125	100	105	35	800
-60	300	145	430	345	925	170	125	130	100	100	25	825
-59	300	145	400	365	925	170	125	130	100	95	25	775
-58	290	145	415	370	925	170	125	125	100	90	25	775
-57	300	145	400	370	925	170	125	125	100	90	25	800
-56	300	145	385	365	925	170	125	125	100	80	25	850
-55	300	145	395	365	925	170	125	125	95	80	25	850
-54	300	145	380	370	925	170	120	120	95	80	25	875

-22	300	150	395	435	1025	170	115	85	90	100	45	900
-21	300	150	395	425	1025	170	85	85	90	100	45	925
-20	300	150	405	425	1025	135	85	80	90	115	45	925
-19	300	150	395	425	1025	135	85	75	90	115	40	950
-18	300	150	405	420	1025	135	85	80	90	115	40	950
-17	295	155	395	420	1025	135	85	80	90	115	40	975
-16	295	155	375	415	1025	135	85	85	90	120	40	975
-15	280	160	375	415	1025	135	80	85	95	115	40	950
-14	280	160	380	415	1025	135	90	85	95	115	40	975
-13	275	160	410	415	1025	135	90	80	95	115	35	925
-12	275	155	440	415	1025	135	105	80	95	115	35	975
-11	270	160	460	415	1025	135	105	75	95	115	35	950
-10	270	155	470	415	1025	135	85	75	90	115	35	950
-9	270	155	450	415	1025	135	95	75	90	95	35	950
-8	275	155	470	415	1025	135	105	75	90	95	35	975
-7	275	150	470	415	1025	135	100	75	95	95	35	1025
-6	285	155	470	415	1025	135	120	65	95	95	35	1000
-5	275	155	470	410	975	135	125	70	95	95	35	975
-4	275	155	410	410	1050	135	140	65	95	95	40	1025
-3	285	150	410	410	1050	135	130	70	95	95	40	1050
-2	285	160	400	410	1050	135	130	60	95	95	40	1050
-1	285	165	400	410	1050	135	135	55	90	95	40	1050
0	285	180	400	410	1025	135	135	60	90	95	40	1025
1	285	190	400	410	1050	135	130	60	90	95	40	1050
2	290	195	400	400	1050	135	125	60	90	95	40	1050
3	290	205	400	405	1050	135	125	55	95	90	40	1025
4	290	195	385	405	1050	135	110	50	90	80	40	1000
5	290	200	370	405	1050	135	110	50	90	80	40	1025

Hari ke	INTP	BGIN	SMMA	CNKO	ULTJ	PLAS	RICY	ABBA	AKRA	ABDA
-106	625	105	350	5	500	40	135	275	1375	500
-105	625	110	350	5	500	40	135	275	1500	500
-104	650	110	350	5	500	40	135	275	1475	500
-103	700	110	350	5	500	40	125	275	1475	425
-102	700	110	350	5	500	40	125	275	1475	465
-101	700	110	350	5	500	40	125	275	1475	465
-100	700	110	350	5	450	40	125	275	1475	465
-99	725	110	350	5	450	40	125	275	1475	465
-98	700	100	350	5	450	40	125	275	1475	465
-97	700	110	350	5	450	40	125	275	1475	465
-96	675	110	350	5	450	40	130	275	1300	465
-95	650	110	350	5	450	40	130	275	1425	465
-94	650	110	350	5	450	40	135	275	1450	425
-93	675	110	350	5	450	40	130	275	1450	425
-92	700	110	350	5	450	40	130	275	1500	425
-91	750	110	350	5	450	40	135	275	1450	425
-90	700	110	350	5	450	40	160	275	1500	425
-89	700	110	350	5	450	40	205	275	1500	425
-88	675	105	350	5	450	40	215	275	1500	425
-87	625	105	350	5	450	40	225	275	1500	425
-86	625	105	350	5	450	40	220	275	1500	350
-85	625	105	350	5	450	35	245	275	1500	350
-84	650	105	350	5	450	35	265	275	1500	400
-83	600	105	350	5	450	40	265	275	1500	400
-82	625	105	350	5	450	35	285	275	1500	400
-81	650	105	350	5	450	35	285	275	1500	415
-80	625	105	350	5	450	35	320	275	1500	415
-79	650	100	350	5	450	40	320	275	1500	415

-78	660	105	255	5	450	35	320	275	1525	415
-77	625	105	275	5	450	35	320	275	1525	415
-76	625	105	325	5	450	35	320	275	1450	415
-75	625	105	325	5	440	35	320	275	1500	445
-74	625	95	370	5	430	35	340	275	1500	430
-73	625	100	370	10	450	30	330	275	1525	430
-72	650	100	445	15	440	30	345	275	1500	430
-71	725	100	500	20	460	30	350	275	1525	430
-70	675	100	500	20	460	30	350	275	1525	430
-69	650	100	500	10	455	30	340	275	1525	430
-68	650	100	475	15	440	30	335	275	1525	430
-67	650	100	475	15	425	30	335	275	1525	430
-66	650	100	525	10	440	30	340	275	1525	430
-65	675	100	500	10	465	30	340	275	1525	430
-64	700	100	500	10	465	25	340	275	1550	430
-63	675	100	525	10	455	30	340	275	1550	430
-62	775	100	525	10	455	30	335	275	1550	430
-61	800	100	525	10	460	30	335	275	1575	430
-60	825	100	525	10	460	35	330	275	1575	430
-59	775	100	525	10	460	400	315	275	1575	430
-58	775	100	675	10	460	455	305	275	1575	430
-57	800	100	725	10	420	505	290	275	1550	430
-56	850	100	675	10	410	550	285	275	1550	430
-55	850	100	750	10	410	500	305	275	1525	430
-54	875	100	725	10	460	525	305	275	1525	430
-53	875	100	725	10	460	500	335	275	1525	430
-52	875	100	725	10	460	500	360	275	1600	430
-51	850	100	700	10	440	500	370	275	1575	430
-50	825	100	700	10	440	475	390	275	1550	430
-49	875	100	725	10	440	475	395	275	1550	430
-48	875	100	750	10	460	475	380	275	1800	430

-47	875	100	700	10	450	475	410	275	1775	430
-46	850	100	750	10	465	475	415	275	1800	430
-45	800	100	725	10	465	475	415	275	1775	430
-44	825	100	750	10	470	450	410	275	1850	430
-43	800	100	750	10	465	450	415	275	2250	430
-42	800	100	775	10	460	425	435	275	1950	430
-41	750	95	750	10	460	425	450	275	2000	430
-40	775	100	775	10	470	400	440	275	1975	430
-39	800	100	875	10	470	400	440	275	1975	430
-38	800	100	850	10	470	400	430	275	1975	430
-37	775	110	775	10	465	425	420	275	1975	430
-36	750	110	750	10	455	400	405	275	2000	430
-35	750	110	750	10	455	400	410	275	1975	430
-34	775	110	750	10	455	400	400	275	2000	430
-33	800	105	750	10	455	400	400	275	1975	430
-32	825	105	725	170	455	400	400	275	1925	430
-31	825	105	825	160	410	400	390	275	1950	430
-30	875	105	825	160	410	400	400	275	1925	430
-29	850	110	750	155	445	375	395	275	1925	450
-28	850	115	775	155	420	375	400	275	1875	450
-27	800	115	725	155	485	375	400	275	1925	450
-26	825	110	725	155	410	350	400	275	1900	450
-25	850	105	700	165	410	350	385	275	1900	450
-24	850	120	650	160	420	360	380	275	1850	450
-23	900	120	650	175	405	350	380	275	1800	450
-22	900	110	650	150	360	325	385	275	1800	450
-21	925	110	650	150	350	325	380	275	1675	450
-20	925	110	625	140	350	325	380	275	1700	450
-19	950	110	135	130	320	325	385	275	1750	450
-18	950	100	145	110	310	325	390	275	1725	450
-17	975	110	150	115	295	325	400	275	1700	450

Indeks Harga Saham Gabungan Periode Estimasi

Hari ke	ABDA	RMBA	CPPR	NISP	MEGA	MAYA	SDPC	BNII	ARNA	TIRT	BVIC
-106	434.318	443.601	375.074	423.585	425.042	444.424	451.636	474.000	480.902	376.466	361.680
-105	435.552	445.477	377.828	425.042	426.411	451.636	454.282	467.991	481.767	337.475	361.919
-104	432.772	429.847	378.251	426.411	426.151	454.282	451.172	469.676	479.377	342.204	361.119
-103	441.163	432.567	377.968	426.151	428.472	451.172	450.490	471.643	488.220	357.377	369.044
-102	442.232	425.653	379.967	428.472	433.975	450.490	446.210	477.286	484.850	355.105	371.000
-101	448.690	407.250	392.036	433.975	445.856	446.210	433.170	480.647	475.274	360.905	384.000
-100	443.806	413.833	383.458	445.856	452.459	433.170	436.980	484.732	477.081	361.869	375.000
-99	443.601	422.450	381.512	452.459	441.567	436.980	438.847	479.428	460.028	353.814	369.000
-98	445.477	422.346	385.201	441.567	446.840	438.847	436.789	481.862	453.155	354.851	369.000
-97	429.847	414.427	388.724	446.840	444.424	436.789	439.402	481.286	441.875	353.188	366.000
-96	432.567	410.394	387.694	444.424	451.636	439.402	449.381	481.775	455.086	353.654	363.000
-95	425.653	409.087	391.498	451.636	454.282	449.381	462.349	486.668	462.819	361.680	371.000
-94	407.250	401.018	402.069	454.282	451.172	462.349	460.695	489.089	463.669	361.919	367.000
-93	413.833	395.044	411.775	451.172	450.490	460.695	458.458	488.157	461.283	361.119	371.000
-92	422.450	392.479	415.837	450.490	446.210	458.458	459.387	502.500	456.315	369.044	374.000
-91	422.346	388.675	421.254	446.210	433.170	459.387	449.316	508.994	449.873	371.000	368.000
-90	414.427	377.232	423.585	433.170	436.980	449.316	448.688	515.080	440.932	384.000	369.000
-89	410.394	371.488	425.042	436.980	438.847	448.688	454.502	520.001	447.061	375.000	372.000
-88	409.087	381.241	426.411	438.847	436.789	454.502	453.246	533.808	446.465	369.000	373.000
-87	401.018	381.588	426.151	436.789	439.402	453.246	452.162	531.513	450.236	369.000	381.000
-86	395.044	367.073	428.472	439.402	449.381	452.162	455.187	539.270	448.518	366.000	382.000
-85	392.479	369.797	433.975	449.381	462.349	455.187	459.271	549.838	450.971	363.000	382.000
-84	388.675	368.297	445.856	462.349	460.695	459.271	476.961	551.607	447.680	371.000	383.000
-83	377.232	370.589	452.459	460.695	458.458	476.961	472.390	542.274	448.733	367.000	390.000
-82	371.488	378.598	441.567	458.458	459.387	472.390	475.115	534.838	450.985	371.000	390.000
-81	381.241	378.880	446.840	459.387	449.316	475.115	474.026	532.781	451.449	374.000	389.270
-80	381.588	381.369	444.424	449.316	448.688	474.026	469.366	535.685	456.751	368.000	397.738

-79	367.073	385.165	451.636	448.688	454.502	469.366	474.000	543.061	457.224	369.000	397.083
-78	369.797	387.854	454.282	454.502	453.246	474.000	467.991	544.262	454.345	372.000	391.742
-77	368.297	391.760	451.172	453.246	452.162	467.991	469.676	544.587	458.271	373.000	393.859
-76	370.589	391.785	450.490	452.162	455.187	469.676	471.643	539.963	456.409	381.000	391.222
-75	378.598	385.961	446.210	455.187	459.271	471.643	477.286	525.859	452.064	382.000	395.296
-74	378.880	390.435	433.170	459.271	476.961	477.286	480.647	534.062	442.969	382.000	402.394
-73	381.369	387.822	436.980	476.961	472.390	480.647	484.732	523.870	438.924	383.000	406.392
-72	385.165	384.328	438.847	472.390	475.115	484.732	479.428	518.935	443.674	390.000	420.326
-71	387.854	378.362	436.789	475.115	474.026	479.428	481.862	520.465	439.989	390.000	425.120
-70	391.760	383.735	439.402	474.026	469.366	481.862	481.286	513.726	429.988	389.270	425.606
-69	391.785	381.999	449.381	469.366	474.000	481.286	481.775	514.028	420.442	397.738	424.945
-68	385.961	380.652	462.349	474.000	467.991	481.775	486.668	511.366	427.119	397.083	534.337
-67	390.435	375.214	460.695	467.991	469.676	486.668	489.089	516.821	427.800	391.742	396.228
-66	387.822	375.429	458.458	469.676	471.643	489.089	488.157	523.965	430.271	393.859	407.177
-65	384.328	377.501	459.387	471.643	477.286	488.157	502.500	540.080	429.336	391.222	405.598
-64	378.362	381.837	449.316	477.286	480.647	502.500	508.994	545.004	430.121	395.296	397.109
-63	383.735	377.340	448.688	480.647	484.732	508.994	515.080	544.513	428.183	402.394	401.649
-62	381.999	371.362	454.502	484.732	479.428	515.080	520.001	539.816	421.003	406.392	404.423
-61	380.652	369.248	453.246	479.428	481.862	520.001	533.808	534.520	420.217	420.326	405.164
-60	375.214	372.789	452.162	481.862	481.286	533.808	531.513	530.002	427.183	425.120	405.701
-59	375.429	378.377	455.187	481.286	481.775	531.513	539.270	525.863	419.121	425.606	406.770
-58	377.501	378.670	459.271	481.775	486.668	539.270	549.838	518.811	408.696	424.945	405.343
-57	381.837	382.787	476.961	486.668	489.089	549.838	551.607	516.959	408.799	534.337	393.558
-56	377.340	381.838	472.390	489.089	488.157	551.607	542.274	503.500	410.772	396.228	395.210
-55	371.362	382.094	475.115	488.157	502.500	542.274	534.838	506.866	408.304	407.177	391.530
-54	369.248	380.834	474.026	502.500	508.994	534.838	532.781	505.009	408.647	405.598	392.293
-53	372.789	382.704	469.366	508.994	515.080	532.781	535.685	492.266	411.941	397.109	388.443
-52	378.377	381.428	474.000	515.080	520.001	535.685	543.061	483.780	412.973	401.649	409.125
-51	378.670	380.976	467.991	520.001	533.808	543.061	544.262	478.534	419.307	404.423	390.215
-50	382.787	382.901	469.676	533.808	531.513	544.262	544.587	488.724	407.518	405.164	394.147
-49	381.838	380.193	471.643	531.513	539.270	544.587	539.963	492.780	409.502	405.701	392.313

-48	382.094	380.308	477.286	539.270	549.838	539.963	525.859	484.615	408.431	406.770	394.455
-47	380.834	380.800	480.647	549.838	551.607	525.859	534.062	480.309	401.843	405.343	394.631
-46	382.704	377.557	484.732	551.607	542.274	534.062	523.870	477.375	402.052	393.558	538.939
-45	381.428	377.942	479.428	542.274	534.838	523.870	518.935	470.819	391.837	395.210	397.218
-44	380.976	379.355	481.862	534.838	532.781	518.935	520.465	479.613	384.487	391.530	395.559
-43	382.901	377.211	481.286	532.781	535.685	520.465	513.726	480.902	376.466	392.293	395.472
-42	380.193	373.863	481.775	535.685	543.061	513.726	514.028	481.767	337.475	388.443	399.516
-41	380.308	371.246	486.668	543.061	544.262	514.028	511.366	479.377	342.204	409.125	404.398
-40	380.800	372.853	489.089	544.262	544.587	511.366	516.821	488.220	357.377	390.215	402.948
-39	377.557	374.690	488.157	544.587	539.963	516.821	523.965	484.850	355.105	394.147	401.953
-38	377.942	375.074	502.500	539.963	525.859	523.965	540.080	475.274	360.905	392.313	399.965
-37	379.355	377.828	508.994	525.859	534.062	540.080	545.004	477.081	361.869	394.455	402.244
-36	377.211	378.251	515.080	534.062	523.870	545.004	544.513	460.028	353.814	394.631	403.032
-35	373.863	377.968	520.001	523.870	518.935	544.513	539.816	453.155	354.851	538.939	399.108
-34	371.246	379.967	533.808	518.935	520.465	539.816	534.520	441.875	353.188	397.218	397.536
-33	372.853	392.036	531.513	520.465	513.726	534.520	530.002	455.086	353.654	395.559	398.949
-32	374.690	383.458	539.270	513.726	514.028	530.002	525.863	462.819	361.680	395.472	399.220
-31	375.074	381.512	549.838	514.028	511.366	525.863	518.811	463.669	361.919	399.516	407.512
-30	377.828	385.201	551.607	511.366	516.821	518.811	516.959	461.283	361.119	404.398	395.367
-29	378.251	388.724	542.274	516.821	523.965	516.959	503.500	456.315	369.044	402.948	391.182
-28	377.968	387.694	534.838	523.965	540.080	503.500	506.866	449.873	371.000	401.953	393.985
-27	379.967	391.498	532.781	540.080	545.004	506.866	505.009	440.932	384.000	399.965	389.793
-26	392.036	402.069	535.685	545.004	544.513	505.009	492.266	447.061	375.000	402.244	558.249
-25	383.458	411.775	543.061	544.513	539.816	492.266	483.780	446.465	369.000	403.032	382.665
-24	381.512	415.837	544.262	539.816	534.520	483.780	478.534	450.236	369.000	399.108	379.351
-23	385.201	421.254	544.587	534.520	530.002	478.534	488.724	448.518	366.000	397.536	387.247
-22	388.724	423.585	539.963	530.002	525.863	488.724	492.780	450.971	363.000	398.949	383.856
-21	387.694	425.042	525.859	525.863	518.811	492.780	484.615	447.680	371.000	399.220	387.880
-20	391.498	426.411	534.062	518.811	516.959	484.615	480.309	448.733	367.000	407.512	382.149
-19	402.069	426.151	523.870	516.959	503.500	480.309	477.375	450.985	371.000	395.367	384.637
-18	411.775	428.472	518.935	503.500	506.866	477.375	470.819	451.449	374.000	391.182	385.483

-17	415.837	433.975	520.465	506.866	505.009	470.819	479.613	456.751	368.000	393.985	394.638
-16	421.254	445.856	513.726	505.009	492.266	479.613	480.902	457.224	369.000	389.793	394.039
-15	423.585	452.459	514.028	492.266	483.780	480.902	481.767	454.345	372.000	558.249	395.086
-14	425.042	441.567	511.366	483.780	478.534	481.767	479.377	458.271	373.000	382.665	394.936
-13	426.411	446.840	516.821	478.534	488.724	479.377	488.220	456.409	381.000	379.351	401.039
-12	426.151	444.424	523.965	488.724	492.780	488.220	484.850	452.064	382.000	387.247	401.343
-11	428.472	451.636	540.080	492.780	484.615	484.850	475.274	442.969	382.000	383.856	404.432
-10	433.975	454.282	545.004	484.615	480.309	475.274	477.081	438.924	383.000	387.880	398.004
-9	445.856	451.172	544.513	480.309	477.375	477.081	460.028	443.674	390.000	382.149	398.055
-8	452.459	450.490	539.816	477.375	470.819	460.028	453.155	439.989	390.000	384.637	400.757
-7	441.567	446.210	534.520	470.819	479.613	453.155	441.875	429.988	389.270	385.483	405.678
-6	446.840	433.170	530.002	479.613	480.902	441.875	455.086	420.442	397.738	394.638	423.814
-5	444.424	436.980	525.863	480.902	481.767	455.086	462.819	427.119	397.083	394.039	422.111
-4	451.636	438.847	518.811	481.767	479.377	462.819	463.669	427.800	391.742	395.086	430.276
-3	454.282	436.789	516.959	479.377	488.220	463.669	461.283	430.271	393.859	394.936	430.447
-2	451.172	439.402	503.500	488.220	484.850	461.283	456.315	429.336	391.222	401.039	438.549
-1	450.490	449.381	506.866	484.850	475.274	456.315	449.873	430.121	395.296	401.343	433.947
0	446.210	462.349	505.009	475.274	477.081	449.873	440.932	428.183	402.394	404.432	437.724
1	433.170	460.695	492.266	477.081	460.028	440.932	447.061	421.003	406.392	398.004	442.720
2	436.980	458.458	483.780	460.028	453.155	447.061	446.465	420.217	420.326	398.055	443.857
3	438.847	459.387	478.534	453.155	441.875	446.465	450.236	427.183	425.120	400.757	447.941
4	436.789	449.316	488.724	441.875	455.086	450.236	448.518	419.121	425.606	405.678	442.737
5	439.402	448.688	492.780	455.086	462.819	448.518	450.971	408.696	424.945	423.814	447.686

Hari ke	INTP	BGIN	SMMA	CNKO	ULTJ	PLAS	RICY	ABBA	AKRA	ABDA
-106	372.000	409.125	407.512	494.436	620.070	730.815	789.432	732.580	757.575	756.582
-105	373.000	390.215	395.367	508.270	617.718	753.692	794.467	717.135	756.582	744.316
-104	381.000	394.147	391.182	505.360	619.872	742.506	780.753	718.005	744.316	745.340
-103	382.000	392.313	393.985	587.057	614.636	743.143	777.053	728.313	745.340	756.095
-102	382.000	394.455	389.793	504.841	610.335	756.563	776.016	733.990	756.095	754.273
-101	383.000	394.631	558.249	506.417	607.789	763.453	761.081	732.516	754.273	756.667
-100	390.000	538.939	382.665	511.225	605.787	770.334	759.006	731.202	756.667	761.239
-99	390.000	397.218	379.351	510.129	601.938	766.483	779.746	719.042	761.239	761.518
-98	389.270	395.559	387.247	516.647	605.805	773.125	776.826	697.937	761.518	766.367
-97	397.738	395.472	383.856	517.053	617.084	776.301	774.768	700.785	766.367	761.804
-96	397.083	399.516	387.880	518.777	629.940	785.879	778.010	703.579	761.804	759.279
-95	391.742	404.398	382.149	525.583	633.728	786.874	772.868	709.753	759.279	760.200
-94	393.859	402.948	384.637	528.943	643.863	772.494	771.078	706.841	760.200	760.973
-93	391.222	401.953	385.483	529.036	641.150	767.107	760.327	704.125	760.973	756.983
-92	395.296	399.965	394.638	528.759	638.045	759.644	741.198	696.338	756.983	749.458
-91	402.394	402.244	394.039	530.862	647.771	752.932	738.152	707.411	749.458	757.295
-90	406.392	403.032	395.086	530.240	644.459	730.319	724.151	707.887	757.295	758.304
-89	420.326	399.108	394.936	529.675	645.961	730.275	716.177	700.137	758.304	762.011
-88	425.120	397.536	401.039	534.337	653.324	736.468	730.585	692.715	762.011	753.932
-87	425.606	398.949	401.343	538.939	656.740	758.924	733.570	689.615	753.932	750.040
-86	424.945	399.220	404.432	558.249	658.522	767.255	742.914	691.093	750.040	752.443
-85	534.337	407.512	398.004	575.192	656.909	766.771	736.442	699.756	752.443	763.947
-84	396.228	395.367	398.055	582.323	655.698	769.793	738.793	709.351	763.947	758.179
-83	407.177	391.182	400.757	587.057	664.877	766.083	727.103	720.232	758.179	755.920
-82	405.598	393.985	405.678	585.292	672.292	773.140	714.129	720.539	755.920	751.950
-81	397.109	389.793	423.814	572.853	674.395	775.225	716.921	722.293	751.950	754.254
-80	401.649	558.249	422.111	565.638	679.307	776.999	730.061	732.401	754.254	753.689
-79	404.423	382.665	430.276	578.375	693.033	785.907	735.677	729.808	753.689	750.472
-78	405.164	379.351	430.447	574.799	691.895	789.432	737.653	745.025	750.472	749.371

-77	405.701	387.247	438.549	581.245	704.498	794.467	750.652	768.255	749.371	738.866
-76	406.770	383.856	433.947	585.913	725.472	780.753	771.548	771.664	738.866	731.716
-75	405.343	387.880	437.724	582.687	723.989	777.053	774.399	759.742	731.716	735.254
-74	393.558	382.149	442.720	585.671	709.367	776.016	779.617	761.140	735.254	746.760
-73	395.210	384.637	443.857	588.511	730.815	761.081	767.812	757.575	746.760	753.025
-72	391.530	385.483	447.941	605.623	753.692	759.006	771.739	756.582	753.025	754.704
-71	392.293	394.638	442.737	603.708	742.506	779.746	777.988	744.316	754.704	775.096
-70	388.443	394.039	447.686	599.840	743.143	776.826	772.987	745.340	775.096	780.271
-69	409.125	395.086	445.152	597.140	756.563	774.768	776.572	756.095	780.271	786.490
-68	390.215	394.936	435.043	597.652	763.453	778.010	784.839	754.273	786.490	784.787
-67	394.147	401.039	430.917	606.039	770.334	772.868	810.859	756.667	784.787	786.687
-66	392.313	401.343	444.182	619.593	766.483	771.078	814.203	761.239	786.687	789.135
-65	394.455	404.432	450.861	621.862	773.125	760.327	804.427	761.518	789.135	782.650
-64	394.631	398.004	452.198	615.874	776.301	741.198	815.444	766.367	782.650	797.775
-63	538.939	398.055	447.819	615.309	785.879	738.152	811.745	761.804	797.775	809.016
-62	397.218	400.757	458.957	624.328	786.874	724.151	818.159	759.279	809.016	815.486
-61	395.559	405.678	463.612	636.227	772.494	716.177	817.933	760.200	815.486	813.064
-60	395.472	423.814	473.128	644.818	767.107	730.585	801.967	760.973	813.064	814.626
-59	399.516	422.111	471.118	644.434	759.644	733.570	783.413	756.983	814.626	823.858
-58	404.398	430.276	469.634	648.716	752.932	742.914	779.603	749.458	823.858	818.230
-57	402.948	430.447	473.927	650.440	730.319	736.442	758.082	757.295	818.230	816.762
-56	401.953	438.549	473.511	649.298	730.275	738.793	746.117	758.304	816.762	819.821
-55	399.965	433.947	467.939	649.646	736.468	727.103	743.637	762.011	819.821	815.582
-54	402.244	437.724	459.215	652.759	758.924	714.129	707.218	753.932	815.582	812.127
-53	403.032	442.720	466.142	646.971	767.255	716.921	718.261	750.040	812.127	812.892
-52	399.108	443.857	466.287	646.165	766.771	730.061	744.291	752.443	812.892	820.134
-51	397.536	447.941	465.129	630.992	769.793	735.677	739.137	763.947	820.134	835.905
-50	398.949	442.737	472.105	634.567	766.083	737.653	722.709	758.179	835.905	856.449
-49	399.220	447.686	478.410	629.052	773.140	750.652	668.477	755.920	856.449	861.318
-48	407.512	445.152	480.266	626.862	775.225	771.548	676.152	751.950	861.318	856.060
-47	395.367	435.043	492.818	624.563	776.999	774.399	706.797	754.254	856.060	849.826

-46	391.182	430.917	494.776	627.834	785.907	779.617	724.932	753.689	849.826	855.719
-45	393.985	444.182	398.247	625.546	789.432	767.812	732.580	750.472	855.719	860.144
-44	389.793	450.861	505.724	617.261	794.467	771.739	717.135	749.371	860.144	849.193
-43	558.249	452.198	502.425	626.490	780.753	777.988	718.005	738.866	849.193	863.171
-42	382.665	447.819	504.532	635.817	777.053	772.987	728.313	731.716	863.171	859.664
-41	379.351	458.957	511.166	632.811	776.016	776.572	733.990	735.254	859.664	857.593
-40	387.247	463.612	510.693	626.737	761.081	784.839	732.516	746.760	867.593	854.387
-39	383.856	473.128	519.325	620.070	759.006	810.859	731.202	753.025	854.387	853.393
-38	387.880	471.118	519.543	617.718	779.746	814.203	719.042	754.704	853.393	840.791
-37	382.149	469.634	515.713	619.872	776.826	804.427	697.937	775.096	840.791	834.169
-36	384.637	473.927	501.806	614.636	774.768	815.444	700.785	780.271	834.169	850.774
-35	385.483	473.511	510.479	610.335	778.010	811.745	703.579	786.490	850.774	846.635
-34	394.638	467.939	512.691	607.789	772.868	818.159	709.753	784.787	846.635	841.353
-33	394.039	459.215	509.042	605.787	771.078	817.933	706.841	786.687	841.353	849.184
-32	395.086	466.142	503.233	601.938	760.327	801.967	704.125	789.135	849.184	862.119
-31	394.936	466.287	509.829	605.805	741.198	783.413	696.338	782.650	862.119	860.487
-30	401.039	465.129	511.452	617.084	738.152	779.603	707.411	797.775	860.487	863.589
-29	401.343	472.105	506.313	629.940	724.151	758.082	707.887	809.016	863.589	881.396
-28	404.432	478.410	500.191	633.728	716.177	746.117	700.137	815.486	881.396	890.365
-27	398.004	480.266	500.279	643.863	730.585	743.637	692.715	813.064	890.365	888.336
-26	398.055	492.818	497.814	641.150	733.570	707.218	689.615	814.626	888.336	893.639
-25	400.757	494.776	506.781	638.045	742.914	718.261	691.093	823.858	893.639	888.738
-24	405.678	398.247	505.499	647.771	736.442	744.291	699.756	818.230	888.738	901.380
-23	423.814	505.724	394.519	644.459	738.793	739.137	709.351	816.762	901.380	918.713
-22	422.111	502.425	506.071	645.961	727.103	722.709	720.232	819.821	918.713	925.185
-21	430.276	504.532	507.765	653.324	714.129	668.477	720.539	815.582	925.185	934.030
-20	430.447	511.166	504.099	656.740	716.921	676.152	722.293	812.127	934.030	939.991
-19	438.549	510.693	511.378	658.522	730.061	706.797	732.401	812.892	939.991	959.019
-18	433.947	519.325	518.530	656.909	735.677	724.932	729.808	820.134	959.019	961.324
-17	437.724	519.543	519.811	655.698	737.653	732.580	745.025	835.905	961.324	955.681
-16	442.720	515.713	518.246	664.877	750.652	717.135	768.255	856.449	955.681	965.216

-15	443.857	501.806	524.688	672.292	771.548	718.005	771.664	861.318	965.216	964.086
-14	447.941	510.479	534.961	674.395	774.399	728.313	759.742	856.060	964.086	977.767
-13	442.737	512.691	533.830	679.307	779.617	733.990	761.140	849.826	977.767	986.199
-12	447.686	509.042	524.261	693.033	767.812	732.516	757.575	855.719	986.199	997.698
-11	445.152	503.233	523.553	691.895	771.739	731.202	756.582	860.144	997.698	981.407
-10	435.043	509.829	525.500	704.498	777.988	719.042	744.316	849.193	981.407	983.198
-9	430.917	511.452	520.913	725.472	772.987	697.937	745.340	863.171	983.198	986.410
-8	444.182	506.313	516.779	723.989	776.572	700.785	756.095	859.664	986.410	979.220
-7	450.861	500.191	512.621	709.367	784.839	703.579	754.273	857.593	979.220	963.797
-6	452.198	500.279	505.044	730.815	810.859	709.753	756.667	854.387	963.797	945.230
-5	447.819	497.814	510.083	753.692	814.203	706.841	761.239	853.393	945.230	935.784
-4	458.957	506.781	512.794	742.506	804.427	704.125	761.518	840.791	935.784	922.073
-3	463.612	505.499	511.472	743.143	815.444	696.338	766.367	834.169	922.073	939.151
-2	473.128	394.519	508.222	756.563	811.745	707.411	761.804	850.774	939.151	957.166
-1	471.118	506.071	507.985	763.453	818.159	707.887	759.279	846.635	957.166	973.354
0	469.634	507.765	389.414	770.334	817.933	700.137	760.200	841.353	973.354	966.813
1	473.927	504.099	503.942	766.483	801.967	692.715	760.973	849.184	966.813	976.319
2	473.511	511.378	488.529	773.125	783.413	689.615	756.983	862.119	976.319	985.182
3	467.939	518.530	494.436	776.301	779.603	691.093	749.458	860.487	985.182	986.506
4	459.215	519.811	508.270	785.879	758.082	699.756	757.295	863.589	986.506	997.518
5	466.142	518.246	505.360	786.874	746.117	709.351	758.304	881.396	997.518	1003.919

-49	0	0	-3,797	1,37	0	0	0	-4	-4	0	0	0	0	0	0	0	0
-48	0	-3,448	6,579	0	0	0	0	0	0	4,167	0	0	0	0	0	0	0
-47	0	0	7,407	2,703	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	40	0
-46	0	0	0	3,947	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	42,86	0
-45	0	0	2,299	1,266	0	0	0	0	0	-4	0	0	0	0	0	0	0
-44	3,333	0	1,124	8,75	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
-43	-1,613	0	0	-2,299	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-5,263	12,5	0	0
-42	0	0	0	0	-5,405	0	0	0	0	0	0	0	0	5,556	22,22	10	0
-41	-1,639	0	-2,222	-3,529	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5,556	9,091	0	0
-40	3,333	0	-4,545	1,22	0	0	0	0	0	-4,167	0	0	0	5,263	0	0	-9,091
-39	0	0	0	-1,205	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
-38	-51,61	0	-2,381	-2,439	-2,857	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
-37	46,67	0	12,2	1,25	0	0	0	0	0	8,696	0	0	0	0	0	0	0
-36	29,55	0	0	1,235	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-5	8,333	0	0
-35	8,772	0	1,087	0	0	0	0	0	0	-4	0	0	0	0	0	0	0
-34	0	0	-2,151	1,22	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
-33	0	-3,571	-3,297	-1,205	0	0	0	0	0	-4,167	0	0	0	0	-7,692	0	0
-32	1,613	0	0	1,22	0	0	0	0	0	-4,348	-5,263	0	0	0	0	0	0
-31	0	0	-2,273	2,41	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
-30	-1,587	0	-1,163	0	0	0	0	0	0	-9,091	5,556	20,83	-10	0	0	0	0
-29	-6,452	0	-3,529	1,176	0	0	0	0	0	-10	0	-17,24	11,11	0	0	0	0
-28	0	3,704	0	2,326	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
-27	3,448	-3,571	0	4,545	2,941	0	0	0	0	11,11	0	0	0	0	0	0	10
-26	0	3,704	15,85	0	8,571	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
-25	0	0	-4,211	-2,174	5,263	0	0	0	0	0	-5,263	0	0	0	0	0	0
-24	0	0	-6,593	-2,222	5	0	0	0	0	-5	0	0	0	0	0	-9,091	0
-23	0	-3,571	0	0	0	0	0	0	0	-10,53	0	0	0	0	0	0	0
-22	0	3,704	-5,882	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-16,67	-20	0
-21	0	0	-6,25	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	25
-20	0	10,71	2,667	0	-2,381	0	0	0	0	5,882	0	0	0	0	10	0	-20

-19	0	0	0	6,494	-1,136	0	0	0	0	0	-5,556	-9,091	12,5
-18	0	-3,226	-6,098	-6,098	-1,149	0	0	-4,167	-5,556	0	0	0	0
-17	0	0	2,597	2,597	1,163	0	0	0	0	5,882	0	0	0
-16	0	0	0	0	-2,299	0	0	-26,09	0	0	0	0	0
-15	0	0	0	2,532	0	0	-20,59	0	-5,882	0	15	0	0
-14	0	0	0	-2,469	0	0	0	0	-6,25	0	0	0	-11,11
-13	0	0	0	2,532	-1,176	0	0	0	6,667	0	0	0	0
-12	-1,667	3,333	-2,469	-2,469	0	0	0	0	0	0	0	0	0
-11	0	0	-5,063	-5,063	-1,19	0	0	0	6,25	0	4,348	0	0
-10	-5,085	3,226	0	0	0	0	0	-5,882	0	5,556	-4,167	0	0
-9	0	0	1,333	1,333	0	0	0	12,5	0	0	0	0	0
-8	-1,786	0	7,895	7,895	0	0	0	0	-5,882	0	0	0	-12,5
-7	0	-3,125	7,317	7,317	0	0	0	16,67	0	0	0	0	0
-6	-1,818	3,226	4,545	4,545	0	0	0	0	-6,25	0	0	0	0
-5	0	-3,125	2,174	2,174	0	0	0	-19,05	0	-5,263	0	0	0
-4	0	0	-4,255	-4,255	0	0	0	11,76	0	0	-17,39	0	0
-3	1,852	0	4,444	4,444	0	0	0	10,53	0	0	0	0	0
-2	0	-3,226	0	0	0	0	0	-4,762	0	5,556	0	0	0
-1	3,636	3,333	0	0	0	0	0	20	-13,33	0	0	0	0

Hari ke	INTP	BGIN	SMMA	CNKO	ULTJ	PLAS	RICY	ABBA	AKRA	ABDA
-100	0	4,762	0	0	0	0	0	0	9,091	0
-99	4	0	0	0	0	0	0	0	-1,667	0
-98	7,692	0	0	0	0	0	-7,407	0	0	-15
-97	0	0	0	0	0	0	0	0	0	9,412
-96	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
-95	0	0	0	0	-10	0	0	0	0	0
-94	3,571	0	0	0	0	0	0	0	0	0
-93	-3,448	-9,091	0	0	0	0	0	0	0	0
-92	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
-91	-3,571	0	0	0	0	0	4	0	-11,86	0
-90	-3,704	0	0	0	0	0	0	0	9,615	0
-89	0	0	0	0	0	0	3,846	0	1,754	-8,602
-88	3,846	0	0	0	0	0	-3,704	0	0	0
-87	3,704	0	0	0	0	0	0	0	3,448	0
-86	7,143	0	0	0	0	0	3,846	0	-3,333	0
-85	-6,667	0	0	0	0	0	18,52	0	3,448	0
-84	0	0	0	0	0	0	28,13	0	0	0
-83	-3,571	-4,545	0	0	0	0	4,878	0	0	0
-82	-7,407	0	0	0	0	0	4,651	0	0	0
-81	0	0	0	0	0	0	-2,222	0	0	-17,65
-80	0	0	0	0	0	-12,5	11,36	0	0	0
-79	4	0	0	0	0	0	8,163	0	0	14,29
-78	-7,692	0	0	0	0	14,29	0	0	0	0
-77	4,167	0	0	0	0	-12,5	7,547	0	0	0
-76	4	0	0	0	0	0	0	0	0	3,75
-75	-3,846	0	0	0	0	0	12,28	0	0	0
-74	4	-4,762	0	0	0	14,29	0	0	0	0
-73	0	5	-27,14	0	0	-12,5	0	0	1,667	0

-6	-2,564	0	9,524	0	12,5	7,692	0	0	5,556	0
-5	0	0	-13,04	0	16,67	0	0	0	-5,263	0
-4	0	-4,762	-27,5	0	8,333	0	0	0	2,778	0
-42	0	0	-6,667	0	-2,174	0	7,895	0	-1,389	0
-41	-2,857	0	7,143	0	3,333	0	1,22	0	1,408	0
-40	-5,882	0	-3,333	0	0	0	0	0	-1,389	0
-39	3,125	0	3,448	0	1,075	-5,263	-1,205	0	4,225	0
-38	-3,03	0	0	0	-1,064	0	1,22	0	21,62	0
-37	0	0	3,333	0	-1,075	-5,556	4,819	0	-13,33	0
-36	-6,25	-5	-3,226	0	0	0	3,448	0	2,564	0
-35	3,333	5,263	3,333	0	2,174	-5,882	-2,222	0	-1,25	0
-34	3,226	0	12,9	0	0	0	0	0	0	0
-33	0	0	-2,857	0	0	0	-2,273	0	0	0
-32	-3,125	10	-8,824	0	-1,064	6,25	-2,326	0	0	0
-31	-3,226	0	-3,226	0	-2,151	-5,882	-3,571	0	1,266	0
-30	0	0	0	0	0	0	1,235	0	-1,25	0
-29	3,333	0	0	0	0	0	-2,439	0	1,266	0
-28	3,226	-4,545	0	0	0	0	0	0	-1,25	0
-27	3,125	0	-3,333	1600	0	0	0	0	-2,532	0
-26	0	0	13,79	-5,882	-9,89	0	-2,5	0	1,299	0
-25	6,061	0	0	0	0	0	2,564	0	-1,282	0
-24	-2,857	4,762	-9,091	-3,125	8,537	-6,25	-1,25	0	0	4,651
-23	0	4,545	3,333	0	-5,618	0	1,266	0	-2,597	0
-22	-5,882	0	-6,452	0	15,48	0	0	0	2,667	0
-21	3,125	-4,348	0	0	-15,46	-6,667	0	0	-1,299	0
-20	3,03	-4,545	-3,448	6,452	0	0	-3,75	0	0	0
-19	0	14,29	-7,143	-3,03	2,439	0	-1,299	0	-2,632	0
-18	5,882	0	0	9,375	-3,571	0	0	0	-2,703	0
-17	0	-8,333	0	-14,29	-11,11	-7,143	1,316	0	0	0
-16	2,778	0	0	0	-2,778	0	-1,299	0	-6,944	0
-15	0	0	-3,846	-6,667	0	0	0	0	1,493	0
-14	2,703	0	-78,4	-7,143	-8,571	0	1,316	0	2,941	0
-13	0	-9,091	7,407	-15,38	-3,125	0	1,299	0	-1,429	0

Return Market Periode Estimasi 100 Hari

Hari ke	ABDA	RMBA	CPPR	NISP	MEGA	MAYA	SDPC	BNII	ARNA	TIRT	BVIC
-100	0,284	0,423	0,734	0,344	0,322	1,623	0,586	-1,268	0,18	-10,36	0,066
-99	-0,638	-3,509	0,112	0,322	-0,061	0,586	-0,685	0,36	-0,496	1,401	-0,221
-98	1,939	0,633	-0,075	-0,061	0,545	-0,685	-0,151	0,419	1,845	4,434	2,195
-97	0,242	-1,598	0,529	0,545	1,284	-0,151	-0,95	1,196	-0,69	-0,636	0,53
-96	1,46	-4,323	3,176	1,284	2,738	-0,95	-2,922	0,704	-1,975	1,633	3,504
-95	-1,089	1,616	-2,188	2,738	1,481	-2,922	0,88	0,85	0,38	0,267	-2,344
-94	-0,046	2,082	-0,507	1,481	-2,407	0,88	0,427	-1,094	-3,574	-2,226	-1,6
-93	0,423	-0,025	0,967	-2,407	1,194	0,427	-0,469	0,508	-1,494	0,293	0
-92	-3,509	-1,875	0,915	1,194	-0,541	-0,469	0,598	-0,12	-2,489	-0,469	-0,813
-91	0,633	-0,973	-0,265	-0,541	1,623	0,598	2,271	0,102	2,99	0,132	-0,82
-90	-1,598	-0,318	0,981	1,623	0,586	2,271	2,886	1,016	1,699	2,269	2,204
-89	-4,323	-1,972	2,7	0,586	-0,685	2,886	-0,358	0,497	0,184	0,066	-1,078
-88	1,616	-1,49	2,414	-0,685	-0,151	-0,358	-0,486	-0,191	-0,515	-0,221	1,09
-87	2,082	-0,649	0,986	-0,151	-0,95	-0,486	0,203	2,938	-1,077	2,195	0,809
-86	-0,025	-0,969	1,303	-0,95	-2,922	0,203	-2,192	1,292	-1,412	0,53	-1,604
-85	-1,875	-2,944	0,553	-2,922	0,88	-2,192	-0,14	1,196	-1,987	3,504	0,272
-84	-0,973	-1,523	0,344	0,88	0,427	-0,14	1,296	0,955	1,39	-2,344	0,813
-83	-0,318	2,625	0,322	0,427	-0,469	1,296	-0,276	2,655	-0,133	-1,6	0,269
-82	-1,972	0,091	-0,061	-0,469	0,598	-0,276	-0,239	-0,43	0,845	0	2,145
-81	-1,49	-3,804	0,545	0,598	2,271	-0,239	0,669	1,459	-0,382	-0,813	0,262
-80	-0,649	0,742	1,284	2,271	2,886	0,669	0,897	1,96	0,547	-0,82	0
-79	-0,969	-0,406	2,738	2,886	-0,358	0,897	3,852	0,322	-0,73	2,204	0,262

-78	-2,944	0,622	1,481	-0,358	-0,486	3,852	-0,958	-1,692	0,235	-1,078	1,828
-77	-1,523	2,161	-2,407	-0,486	0,203	-0,958	0,577	-1,371	0,502	1,09	0
-76	2,625	0,074	1,194	0,203	-2,192	0,577	-0,229	-0,385	0,103	0,809	-0,187
-75	0,091	0,657	-0,541	-2,192	-0,14	-0,229	-0,983	0,545	1,174	-1,604	2,175
-74	-3,804	0,995	1,623	-0,14	1,296	-0,983	0,987	1,377	0,104	0,272	-0,165
-73	0,742	0,698	0,586	1,296	-0,276	0,987	-1,268	0,221	-0,63	0,813	-1,345
-72	-0,406	1,007	-0,685	-0,276	-0,239	-1,268	0,36	0,06	0,864	0,269	0,54
-71	0,622	0,006	-0,151	-0,239	0,669	0,36	0,419	-0,849	-0,406	2,145	-0,67
-70	2,161	-1,487	-0,95	0,669	0,897	0,419	1,196	-2,612	-0,952	0,262	1,041
-69	0,074	1,159	-2,922	0,897	3,852	1,196	0,704	1,56	-2,012	0	1,796
-68	0,657	-0,669	0,88	3,852	-0,958	0,704	0,85	-1,908	-0,913	0,262	0,994
-67	0,995	-0,901	0,427	-0,958	0,577	0,85	-1,094	-0,942	1,082	1,828	3,429
-66	0,698	-1,552	-0,469	0,577	-0,983	-1,094	0,508	0,295	-0,831	0	1,141
-65	1,007	1,42	0,598	-0,229	-0,983	0,508	-0,12	-1,295	-2,273	-0,187	0,114
-64	0,006	-0,452	2,271	-0,983	0,987	-0,12	0,102	0,059	-2,22	2,175	-0,155
-63	-1,487	-0,353	2,886	0,987	-1,268	0,102	1,016	-0,518	1,588	-0,165	25,74
-62	1,159	-1,429	-0,358	-1,268	0,36	1,016	0,497	1,067	0,159	-1,345	-25,85
-61	-0,669	0,057	-0,486	0,36	0,419	0,497	-0,191	1,382	0,578	0,54	2,763
-60	-0,901	0,552	0,203	0,419	1,196	-0,191	2,938	3,076	-0,217	-0,67	-0,388
-59	-1,552	1,149	-2,192	1,196	0,704	2,938	1,292	0,912	0,183	1,041	-2,093
-58	1,42	-1,178	-0,14	0,704	0,85	1,292	1,196	-0,09	-0,451	1,796	1,143
-57	-0,452	-1,584	1,296	0,85	-1,094	1,196	0,955	-0,863	-1,677	0,994	0,691
-56	-0,353	-0,569	-0,276	-1,094	0,508	0,955	2,655	-0,981	-0,187	3,429	0,183
-55	-1,429	0,959	-0,239	0,508	-0,12	2,655	-0,43	-0,845	1,658	1,141	0,133
-54	0,057	1,499	0,669	-0,12	0,102	-0,43	1,459	-0,781	-1,887	0,114	0,263
-53	0,552	0,077	0,897	0,102	1,016	1,459	1,96	-1,341	-2,487	-0,155	-0,351
-52	1,149	1,087	3,852	1,016	0,497	1,96	0,322	-0,357	0,025	25,74	-2,907
-51	-1,178	-0,248	-0,958	0,497	-0,191	0,322	-1,692	-2,603	0,483	-25,85	0,42
-50	-1,584	0,067	0,577	-0,191	2,938	-1,692	-1,371	0,669	-0,601	2,763	-0,931
-49	-0,569	-0,33	-0,229	2,938	1,292	-1,371	-0,385	-0,366	0,084	-0,388	0,195

-48	0,959	0,491	-0,983	1,292	1,196	-0,385	0,545	-2,523	0,806	-2,093	-0,981
-47	1,499	-0,333	0,987	1,196	0,955	0,545	1,377	-1,724	0,251	1,143	5,324
-46	0,077	-0,119	-1,268	0,955	2,655	1,377	0,221	-1,084	1,534	0,691	-4,622
-45	1,087	0,505	0,36	2,655	-0,43	0,06	0,06	2,129	-2,812	0,183	1,008
-44	-0,248	-0,707	0,419	-0,43	1,459	-0,849	-2,612	0,83	0,487	0,133	-0,465
-43	0,067	0,03	1,196	1,459	1,96	-2,612	1,56	-0,889	-1,613	0,263	0,546
-42	-0,33	0,129	0,704	1,96	0,322	1,56	-1,908	-0,611	0,052	-0,351	0,045
-41	0,491	-0,852	0,85	0,322	-1,692	-1,908	-0,942	-1,373	-2,541	0,42	-26,3
-40	-0,333	0,102	-1,094	-1,692	-1,371	-0,942	0,295	1,868	-1,876	-0,931	-0,418
-39	-0,119	0,374	0,508	-1,371	-0,385	-0,942	-1,295	0,269	-2,086	0,195	-0,022
-38	0,505	-0,565	-0,12	-0,385	0,545	0,295	0,059	0,18	-10,36	-0,981	1,023
-37	-0,707	-0,888	0,102	0,545	1,377	-1,295	-0,518	-0,496	1,401	5,324	1,222
-36	0,03	-0,7	1,016	1,377	0,221	0,059	1,067	1,845	4,434	-4,622	-0,359
-35	0,129	0,433	0,497	0,221	0,06	-0,518	1,382	-0,69	-0,636	1,008	-0,247
-34	-0,852	0,493	-0,191	0,06	-0,849	1,067	3,076	-1,975	1,633	-0,465	-0,495
-33	0,102	0,102	2,938	-0,849	-2,612	1,382	0,912	0,38	0,267	0,546	0,57
-32	0,374	0,734	1,292	-2,612	1,56	3,076	-0,09	-3,574	-2,226	0,045	0,196
-31	-0,565	0,112	1,196	1,56	-1,908	0,912	-0,863	-1,494	0,293	36,57	-0,974
-30	-0,888	-0,075	0,955	-1,908	-0,942	-0,09	-0,863	-2,489	-0,469	-26,3	-0,394
-29	-0,7	0,529	2,655	-0,942	0,295	-0,863	-0,981	2,99	0,132	-0,418	0,355
-28	0,433	3,176	-0,43	0,295	-1,295	-0,981	-0,845	1,699	2,269	-0,022	0,068
-27	0,493	-2,188	1,459	-1,295	0,059	-0,845	-0,781	0,184	0,066	1,023	2,077
-26	0,102	-0,507	1,96	0,059	-0,518	-0,781	-1,341	-0,515	-0,221	1,222	-2,98
-25	0,734	0,967	0,322	-0,518	1,067	-1,341	-0,357	-1,077	2,195	-0,359	-1,059
-24	0,112	0,915	-1,692	1,067	1,382	-0,357	-2,603	-1,412	0,53	-0,247	0,717
-23	-0,075	-0,265	-1,371	1,382	3,076	-2,603	0,669	-1,987	3,504	-0,495	-1,064
-22	0,529	0,981	-0,385	3,076	0,912	0,669	-0,366	1,39	-2,344	0,57	43,22
-21	3,176	2,7	0,545	0,912	-0,09	-0,366	-2,523	1,724	-1,6	0,196	-31,45
-20	-2,188	2,414	1,377	-0,09	-0,863	-2,523	-1,724	-0,133	-1,6	0,196	-31,45
-19	-0,507	0,986	0,221	-0,863	-0,981	-1,724	-1,084	0,845	0	-0,974	-0,866

Hari ke	INTP	BGIN	SMMA	CNKO	ULTJ	PLAS	RICY	ABBA	AKRA	ABDA
-100	0,269	-4,622	-2,98	2,798	-0,379	3,13	0,638	-2,108	-0,131	-1,621
-99	2,145	1,008	-1,059	-0,573	0,349	-1,484	-1,726	0,121	-1,621	0,138
-98	0,262	-0,465	0,717	16,17	-0,845	0,086	-0,474	1,436	0,138	1,443
-97	0	0,546	-1,064	-14	-0,7	1,806	-0,133	0,779	1,443	-0,241
-96	0,262	0,045	43,22	0,312	-0,417	0,911	-1,925	-0,201	-0,241	0,317
-95	1,828	36,57	-31,45	0,949	-0,329	0,901	-0,273	-0,179	0,317	0,604
-94	0	-26,3	-0,866	-0,214	-0,635	-0,5	2,733	-1,663	0,604	0,037
-93	-0,187	-0,418	2,081	1,278	0,642	0,867	-0,374	-2,935	0,037	0,637
-92	2,175	-0,022	-0,876	0,079	1,862	0,411	-0,265	0,408	0,637	-0,595
-91	-0,165	1,023	1,048	0,333	2,083	1,234	0,418	0,399	-0,595	-0,331
-90	-1,345	1,222	-1,478	1,312	0,601	0,127	-0,661	0,878	-0,331	0,121
-89	0,54	-0,359	0,651	0,639	1,599	-1,827	-0,232	-0,41	0,121	0,102
-88	-0,67	-0,247	0,22	0,018	-0,421	-0,697	-1,394	-0,384	0,102	-0,524
-87	1,041	-0,495	2,375	-0,052	-0,484	-0,973	-2,516	-1,106	-0,524	-0,994
-86	1,796	0,57	-0,152	0,398	1,524	-0,884	-0,411	1,59	-0,994	1,046
-85	0,994	0,196	0,266	-0,117	-0,511	-3,003	-1,897	0,067	1,046	0,133
-84	3,429	-0,974	-0,038	-0,107	0,233	-0,006	-1,101	-1,095	0,133	0,489
-83	1,141	-0,394	1,545	0,88	1,14	0,848	2,012	-1,06	0,489	-1,06
-82	0,114	0,355	0,076	0,861	0,523	3,049	0,409	-0,448	-1,06	-0,516
-81	-0,155	0,068	0,77	3,583	0,271	1,098	1,274	0,214	-0,516	0,32
-80	25,74	2,077	-1,589	3,035	-0,245	-0,063	-0,871	1,254	0,32	1,529
-79	-25,85	-2,98	0,013	1,24	-0,184	0,394	0,319	1,371	1,529	-0,755
-78	2,763	-1,059	0,679	0,813	1,4	-0,482	-1,582	1,534	-0,755	-0,298
-77	-0,388	0,717	1,228	-0,301	1,115	0,921	-1,784	0,043	-0,298	-0,525
-76	-2,093	-1,064	4,471	-2,125	0,313	0,27	0,391	0,243	-0,525	0,306
-75	1,143	43,22	-0,402	-1,259	0,728	0,229	1,833	1,399	0,306	-0,075

-74	0,691	-31,45	1,934	2,252	2,021	1,146	0,769	-0,354	-0,075	-0,427
-73	0,183	-0,866	0,04	-0,618	-0,164	0,449	0,269	2,085	-0,427	-0,147
-72	0,133	2,081	1,882	1,121	1,822	0,638	1,762	3,118	-0,147	-1,402
-71	0,263	-0,876	-1,049	0,803	2,977	-1,726	2,784	0,444	-1,402	-0,968
-70	-0,351	1,048	0,87	-0,551	-0,204	-0,474	0,37	-1,545	-0,968	0,484
-69	-2,907	-1,478	1,141	0,512	-2,02	-0,133	0,674	0,184	0,484	1,565
-68	0,42	0,651	0,257	0,485	3,024	-1,925	-1,514	-0,468	1,565	0,839
-67	-0,931	0,22	0,92	2,908	3,13	-0,273	0,511	-0,131	0,839	0,223
-66	0,195	2,375	-1,162	-0,316	-1,484	2,733	0,81	-1,621	0,223	2,702
-65	-0,981	-0,152	1,118	-0,641	0,086	-0,374	-0,643	0,138	2,702	0,668
-64	5,324	0,266	-0,566	-0,45	1,806	-0,265	0,464	1,443	0,668	0,797
-63	-4,622	-0,038	-2,271	0,086	0,911	0,418	1,065	-0,241	0,797	-0,217
-62	1,008	1,545	-0,948	1,403	0,901	-0,661	3,315	0,317	-0,217	0,242
-61	-0,465	0,076	3,078	2,236	-0,5	-0,232	0,412	0,604	0,242	0,311
-60	0,546	0,77	1,504	0,366	0,867	-1,394	-1,201	0,037	0,311	-0,822
-59	0,045	-1,589	0,297	-0,963	0,411	-2,516	1,37	0,637	-0,822	1,933
-58	36,57	0,013	-0,968	-0,092	1,234	-0,411	-0,454	-0,595	1,933	1,409
-57	-26,3	0,679	2,487	1,466	0,127	-1,897	0,79	-0,331	1,409	0,8
-56	-0,418	1,228	1,014	1,906	-1,827	-1,101	-0,028	0,121	0,8	-0,297
-55	-0,022	4,471	2,053	1,35	-0,697	2,012	-1,952	0,102	-0,297	0,192
-54	1,023	-0,402	-0,425	-0,06	-0,973	0,409	-2,314	-0,524	0,192	1,133
-53	1,222	1,934	-0,315	0,664	-0,884	1,274	-0,486	-0,994	1,133	-0,683
-52	-0,359	0,04	0,914	0,266	-3,003	-0,871	-2,761	1,046	-0,683	-0,179
-51	-0,247	1,882	-0,088	-0,176	-0,006	0,319	-1,578	0,133	-0,179	0,375
-50	-0,495	-1,049	-1,177	0,054	0,848	-1,582	-0,332	0,489	0,375	-0,517
-49	0,57	0,87	-1,864	0,479	3,049	-1,784	-4,897	-1,06	-0,517	-0,424
-48	0,196	1,141	1,508	-0,887	1,098	0,391	1,561	-0,516	-0,424	0,094
-47	-0,974	0,257	0,031	-0,125	-0,063	1,833	3,624	0,32	0,094	0,891
-46	-0,394	0,92	-0,248	-2,348	0,394	0,769	-0,692	1,529	0,891	1,923
-45	0,355	-1,162	1,5	0,567	-0,482	0,269	-2,223	-0,755	1,923	2,458

-44	0,068	1,118	1,336	-0,869	0,921	1,762	-7,504	-0,298	2,458	0,569
-43	2,077	-0,566	0,388	-0,348	0,27	2,784	1,148	-0,525	0,569	-0,61
-42	-2,98	-2,271	2,614	-0,367	0,229	0,37	4,532	0,306	-0,61	-0,728
-41	-1,059	-0,948	0,397	0,524	1,146	0,674	2,566	-0,075	-0,728	0,693
-40	0,717	3,078	-19,51	-0,364	0,449	-1,514	1,055	-0,427	0,693	0,517
-39	-1,064	1,504	26,99	-1,324	0,638	0,511	-2,108	-0,147	0,517	-1,273
-38	43,22	0,297	-0,652	1,495	-1,726	0,81	0,121	-1,402	-1,273	1,646
-37	-31,45	-0,968	0,419	1,489	-0,474	-0,643	1,436	-0,968	1,646	-0,406
-36	-0,866	2,487	1,315	-0,473	-0,133	0,464	0,779	0,484	-0,406	-0,241
-35	2,081	1,014	-0,093	-0,96	-1,925	1,065	-0,201	1,565	-0,241	-0,374
-34	-0,876	2,053	1,69	-1,064	-0,273	3,315	-0,179	0,839	-0,374	-0,116
-33	1,048	-0,425	0,042	-0,379	2,733	0,412	-1,663	0,223	-0,116	-1,477
-32	-1,478	-0,315	-0,737	0,349	-0,374	-1,201	-2,935	2,702	-1,477	-0,788
-31	0,651	0,914	-2,697	-0,845	-0,265	1,37	0,408	0,668	-0,788	1,991
-30	0,22	-0,088	1,728	-0,7	0,418	-0,454	0,399	0,797	1,991	-0,486
-29	2,375	-1,177	0,433	-0,417	-0,661	0,79	0,878	-0,217	-0,486	-0,624
-28	-0,152	-1,864	-0,712	-0,329	-0,232	-0,028	-0,41	0,242	-0,624	0,931
-27	0,266	1,508	-1,141	-0,635	-1,394	-1,952	-0,384	0,311	0,931	1,523
-26	-0,038	0,031	1,311	0,642	-2,516	-2,314	-1,106	-0,822	1,523	-0,189
-25	1,545	-0,248	0,318	1,862	-0,411	-0,486	1,59	1,933	-0,189	0,36
-24	0,076	1,5	-1,005	2,083	-1,897	-2,761	0,067	1,409	0,36	2,062
-23	0,77	1,336	-1,209	0,601	-1,101	-1,578	-1,095	0,8	2,062	1,018
-22	-1,589	0,388	0,018	1,599	2,012	-0,332	-1,06	-0,297	1,018	-0,228
-21	0,013	2,614	-0,493	-0,421	0,409	-4,897	-0,448	0,192	-0,228	0,597
-20	0,679	0,397	1,801	-0,484	1,274	1,561	0,214	1,133	0,597	-0,548
-19	1,228	-19,51	-0,253	1,524	-0,871	3,624	1,254	-0,683	-0,548	1,422
-18	4,471	26,99	-21,95	-0,511	0,319	-0,692	1,371	-0,179	1,422	1,923
-17	-0,402	-0,652	28,28	0,233	-1,582	-2,223	1,534	0,375	1,923	0,704
-16	1,934	0,419	0,335	1,14	-1,784	-7,504	0,043	-0,517	0,704	0,956
-15	0,04	1,315	-0,722	0,523	0,391	1,148	0,243	-0,424	0,956	0,638

-14	1,882	-0,093	1,444	0,271	1,833	4,532	1,399	0,094	0,638	2,024
-13	-1,049	1,69	1,399	-0,245	0,769	2,566	-0,354	0,891	2,024	0,24
-12	0,87	0,042	0,247	-0,184	0,269	1,055	2,085	1,923	0,24	-0,587
-11	1,141	-0,737	-0,301	1,4	1,762	-2,108	3,118	2,458	-0,587	0,998
-10	0,257	-2,697	1,243	1,115	2,784	0,121	0,444	0,569	0,998	-0,117
-9	0,92	1,728	1,958	0,313	0,37	1,436	-1,545	-0,61	-0,117	1,419
-8	-1,162	0,433	-0,211	0,728	0,674	0,779	0,184	-0,728	1,419	0,862
-7	1,118	-0,712	-1,793	2,021	-1,514	-0,201	-0,468	0,693	0,862	1,166
-6	-0,566	-1,141	-0,135	-0,164	0,511	-0,179	-0,131	0,517	1,166	-1,633
-5	-2,271	1,311	0,372	1,822	0,81	-1,663	-1,621	-1,273	-1,633	0,182
-4	-0,948	0,318	-0,873	2,977	-0,643	-2,935	0,138	1,646	0,182	0,327
-3	3,078	-1,005	-0,794	-0,204	0,464	0,408	1,443	-0,406	0,327	-0,729
-2	1,504	-1,209	-0,805	-2,02	1,065	0,399	-0,241	-0,241	-0,729	-1,575
-1	0,297	0,018	-1,478	3,024	3,315	0,878	0,317	-0,374	-1,575	-1,926
Alpha	0,6027	0,0222	-0,015	18,168	-0,254	10,474	1,1212	-0,182	0,2451	0,0225
Beta	-0,111	-0,024	0,041	-2,802	0,775	2,009	0,281	0,146	-0,692	-0,331

Lampiran 5

Perhitungan α dan β Periode Estimasi 100 Hari Dengan Software SPSS.11Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.202	.833		.242	.809
	Rmt_ABDA	-.550	.618	-.090	-.890	.375

a. Dependent Variable: Rit_ABDA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.082	.224		.366	.715
	Rmt_RMBA	1.034	.163	.538	6.325	.000

a. Dependent Variable: Rit_RMBA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.002	.480		.003	.997
	Rmt_CPPR	.612	.356	.171	1.716	.089

a. Dependent Variable: Rit_CPPR

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.608	.262		2.319	.022
	Rmt_NISP	-.039	.195	-.020	-.203	.840

a. Dependent Variable: Rit_NISP

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.191	.161		1.185	.239
	Rmt_MEGA	.068	.119	.057	.566	.573

a. Dependent Variable: Rit_MEGA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.207	.205		-1.006	.317
	Rmt_MAYA	.179	.148	.121	1.203	.232

a. Dependent Variable: Rit_MAYA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.169	.572		.295	.768
	Rmt_SDPC	-.207	.407	-.051	-.509	.612

a. Dependent Variable: Rit_SDPC

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	6.788	6.209		1.093	.277
	Rmt_BNII	11.204	4.618	.238	2.426	.017

a. Dependent Variable: Rit_BNII

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.151	.264		-.570	.570
	Rmt_ARNA	.035	.149	.024	.238	.813

a. Dependent Variable: Rit_ARNA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.333	.561		-.594	.554
	Rmt_TIRT	.222	.069	.307	3.195	.002

a. Dependent Variable: Rit_TIRT

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.087	.854		.102	.919
	Rmt_BVIC	.303	.107	.276	2.839	.006

a. Dependent Variable: Rit_BVIC

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.603	.385		1.566	.121
	Rmt_INTP	-.111	.048	-.228	-2.313	.023

a. Dependent Variable: Rit_INTP

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.022	.349		.064	.949
	Rmt_BGIN	-.024	.044	-.055	-.541	.590

a. Dependent Variable: Rit_BGIN

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.015	1.100		-.014	.989
	Rmt_SMMA	.041	.150	.028	.277	.782

a. Dependent Variable: Rit_SMMA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	18.168	16.365		1.110	.270
	Rmt_CNKO	-2.802	6.656	-.042	-.421	.675

a. Dependent Variable: Rit_CNKO

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.254	.452		-.563	.575
	Rmt_ULTJ	.775	.344	.222	2.255	.026

a. Dependent Variable: Rit_ULTJ

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	10.474	10.491		.998	.321
	Rmt_PLAS	2.009	6.100	.033	.329	.743

a. Dependent Variable: Rit_PLAS

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.121	.469		2.391	.019
	Rmt_RICY	.281	.278	.101	1.009	.315

a. Dependent Variable: Rit_RICY

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.182	.271		-.673	.503
	Rmt_ABBA	.146	.262	.056	.556	.580

a. Dependent Variable: Rit_ABBA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.245	.677		.362	.718
	Rmt_AKRA	-.692	.693	-.100	-.997	.321

a. Dependent Variable: Rit_AKRA

Lampiran 6

Alpha (α) dan Beta (β) Periode Estimasi 100 Hari

	ABDA	RMBA	CPPR	NISP	MEGA	MAYA	SDPC	BNII	ARNA	TIRT	BVIC	INTP	BGIN	SMMA	CNKO	ULTJ	PLAS	RICY	ABBA	AKRA	ABDA
Alpha	0,2017	0,0818	0,0015	0,608	0,1906	-0,207	0,169	6,7885	-0,151	-0,333	0,0871	0,6027	0,0222	-0,015	18,168	-0,254	10,474	1,1212	-0,182	0,2451	0,0225
Beta	-0,550	1,034	0,612	-0,039	0,068	0,179	-0,207	11,204	0,035	0,222	0,303	-0,111	-0,024	0,041	-2,802	0,775	2,009	0,281	0,146	-0,692	-0,331

Lampiran 7

Harga Saham, Return Saham (Rit), Indeks Harga Saham Gabungan, Return Market (Rmt), Expected Return E(Rit), Abnormal Return (AR) Periode Jendela Tahun 2002-2004.

Hari ke	Harga Saham Periode Jendela																				
	ABDA	RMBA	CPPR	NISP	MEGA	MAYA	SDPC	BNII	ARNA	TIRT	BVIC	INTP	BGIN	SMMA	CNKO	ULTJ	PLAS	RICY	ABBA	AKRA	ABDA
-6	285	155	470	415	1025	135	120	65	95	95	35	1000	100	125	95	435	400	370	225	1150	450
-5	275	155	470	410	975	135	125	70	95	95	35	975	100	160	85	435	400	370	225	1175	450
-4	275	155	410	410	1050	135	140	65	95	95	40	1025	100	190	75	465	350	380	225	1125	450
-3	285	150	410	410	1050	135	130	70	95	95	40	1050	100	190	65	455	110	380	225	1075	450
-2	285	160	400	410	1050	135	130	60	95	95	40	1050	95	190	65	455	110	380	225	1075	450
-1	285	165	400	410	1050	135	135	55	90	95	40	1050	95	255	60	450	110	380	225	1075	450
0	285	180	400	410	1025	135	135	60	90	95	40	1025	95	330	70	450	110	370	225	1050	450
1	285	190	400	410	1050	135	130	60	90	95	40	1050	95	285	80	445	120	380	225	1050	450
2	290	195	400	400	1050	135	125	60	90	95	40	1050	95	245	90	445	125	390	225	1100	400
3	290	205	400	405	1050	135	125	55	95	90	40	1025	95	255	85	440	120	385	225	1100	400
4	290	195	385	405	1050	135	110	50	90	80	40	1000	95	290	90	430	120	385	225	1125	400
5	290	200	370	405	1050	135	110	50	90	80	40	1025	100	300	80	425	100	385	225	1125	400

Hari ke	Return Saham (Rit) Periode Jendela {(Pt - Pt-1) / Pt-1} dalam (%)																				
	ABDA	RMBA	CPPR	NISP	MEGA	MAYA	SDPC	BNII	ARNA	TIRT	BVIC	INTP	BGIN	SMMA	CNKO	ULTJ	PLAS	RICY	ABBA	AKRA	ABDA
-5	-3,5088	0	0	-1,2048	-4,878	0	4,1667	7,6923	0	0	0	-2,5	0	28	-10,526	0	0	0	0	2,1739	0
-4	0	0	-12,766	0	7,6923	0	12	-7,1429	0	0	14,286	5,1282	0	18,75	-11,765	6,8966	-12,5	2,7027	0	-4,2553	0
-3	3,6364	-3,2258	0	0	0	0	-7,1429	7,6923	0	0	0	2,439	0	0	-13,333	-2,1505	-68,571	0	0	-4,4444	0
-2	0	6,6667	-2,439	0	0	0	0	-14,286	0	0	0	0	-5	0	0	0	0	0	0	0	0
-1	0	3,125	0	0	0	0	0	-8,3333	-5,2632	0	0	0	0	34,211	-7,6923	-1,0989	0	0	0	0	0
0	0	9,0909	0	0	-2,381	0	0	9,0909	0	0	0	-2,381	0	29,412	16,667	0	0	-2,6316	0	-2,3256	0
1	0	5,5556	0	0	2,439	0	-3,7037	0	0	0	0	2,439	0	-13,636	14,286	-1,1111	9,0909	2,7027	0	0	0
2	1,7544	2,6316	0	-2,439	0	0	-3,8462	0	0	0	0	0	0	-14,035	12,5	0	4,1667	2,6316	0	4,7619	-1,1,111
3	0	5,1282	0	1,25	0	0	0	-8,3333	5,5556	-5,2632	0	-2,381	0	4,0816	-5,5556	-1,1236	-4	-1,2821	0	0	0
4	0	-4,878	-3,75	0	0	0	-12	-9,0909	-5,2632	-11,111	0	-2,439	0	13,725	5,8824	-2,2727	0	0	0	2,2727	0
5	0	2,5641	-3,8961	0	0	0	0	0	0	0	0	2,5	5,2632	-11,111	-1,1628	-16,667	0	0	0	0	0

Hari ke	IHSG Periode Jendela										
	ABDA	RMBA	CPPR	NISP	MEGA	MAYA	SDPC	BNII	ARNA	TIRT	BVIC
-6	410.394	371.488	425.042	436.980	438.847	448.688	454.502	520.001	447.061	375.000	372.000
-5	409.087	381.241	426.411	438.847	436.789	454.502	453.246	533.808	446.465	369.000	373.000
-4	401.018	381.588	426.151	436.789	439.402	453.246	452.162	531.513	450.236	369.000	381.000
-3	395.044	367.073	428.472	439.402	449.381	452.162	455.187	539.270	448.518	366.000	382.000
-2	392.479	369.797	433.975	449.381	462.349	455.187	459.271	549.838	450.971	363.000	382.000
-1	388.675	368.297	445.856	462.349	460.695	459.271	476.961	551.607	447.680	371.000	383.000
0	377.232	370.589	452.459	460.695	458.458	476.961	472.390	542.274	448.733	367.000	390.000
1	371.488	378.598	441.567	458.458	459.387	472.390	475.115	534.838	450.985	371.000	390.000
2	381.241	378.880	446.840	459.387	449.316	475.115	474.026	532.781	451.449	374.000	389.270
3	381.588	381.369	444.424	449.316	448.688	474.026	469.366	535.685	456.751	368.000	397.738
4	367.073	385.165	451.636	448.688	454.502	469.366	474.000	543.061	457.224	369.000	397.083
5	369.797	387.854	454.282	454.502	453.246	474.000	467.991	544.262	454.345	372.000	391.742

Hari ke	IHSG Periode Jendela										
	INTP	BGIN	SMMA	CNKO	ULTJ	PLAS	RICY	ABBA	AKRA	ABDA	
-6	420.326	399.108	394.936	529.675	645.961	730.275	716.177	700.137	758.304	762.011	
-5	425.120	397.536	401.039	534.337	653.324	736.468	730.585	692.715	762.011	753.932	
-4	425.606	398.949	401.343	538.939	656.740	758.924	733.570	689.615	753.932	750.040	
-3	424.945	399.220	404.432	558.249	658.522	767.255	742.914	691.093	750.040	752.443	
-2	534.337	407.512	398.004	575.192	656.909	766.771	736.442	699.756	752.443	763.947	
-1	396.228	395.367	398.055	582.323	655.698	769.793	738.793	709.351	763.947	758.179	
0	407.177	391.182	400.757	587.057	664.877	766.083	727.103	720.232	758.179	755.920	
1	405.598	393.985	405.678	585.292	672.292	773.140	714.129	720.539	755.920	751.950	
2	397.109	389.793	423.814	572.853	674.395	775.225	716.921	722.293	751.950	754.254	
3	401.649	558.249	422.111	565.638	679.307	776.999	730.061	732.401	754.254	753.689	
4	404.423	382.665	430.276	578.375	693.033	785.907	735.677	729.808	753.689	750.472	
5	405.164	379.351	430.447	574.799	691.895	789.432	737.653	745.025	750.472	749.371	

Hari ke	Return Market (Rmt) Periode Jendela { (IHSG t - IHSG t-1) / IHSG t-1 } dalam (%)												
	ABDA	RMBA	CPPR	NISP	MEGA	MAYA	SDPC	BNII	ARNA	TIRT	BVIC		
-5	-0,3185	2,6254	0,3221	0,4273	-0,469	1,2958	-0,2763	2,6552	-0,1333	-1,6	0,2688		
-4	-1,9724	0,091	-0,061	-0,469	0,5982	-0,2763	-0,2392	-0,4299	0,8446	0	2,1448		
-3	-1,4897	-3,8038	0,5446	0,5982	2,271	-0,2392	0,669	1,4594	-0,3816	-0,813	0,2625		
-2	-0,6493	0,7421	1,2843	2,271	2,8857	0,669	0,8972	1,9597	0,5469	-0,8197	0		
-1	-0,9692	-0,4056	2,7377	2,8857	-0,3577	0,8972	3,8518	0,3217	-0,7298	2,2039	0,2618		
0	-2,9441	0,6223	1,481	-0,3377	-0,4856	3,8518	-0,9584	-1,692	0,2352	-1,0782	1,8277		
1	-1,5227	2,1612	-2,4073	-0,4856	0,2026	-0,9584	0,5769	-1,3713	0,5019	1,0899	0		
2	2,6254	0,0745	1,1942	0,2026	-2,1923	0,5769	-0,2292	-0,3846	0,1029	0,8086	-0,1872		
3	0,091	0,6569	-0,5407	-2,1923	-0,1398	-0,2292	-0,9831	0,5451	1,1744	-1,6043	2,1754		
4	-3,8038	0,9954	1,6228	-0,1398	1,2958	-0,9831	0,9873	1,3769	0,1036	0,2717	-0,1647		
5	0,7421	0,6981	0,5859	1,2958	-0,2763	0,9873	-1,2677	0,2212	-0,6297	0,813	-1,3451		
α	0,2017	0,0818	0,0015	0,6080	0,1906	-0,2066	0,1690	6,7885	-0,1506	-0,3334	0,0871		
β	-0,550	1,034	0,612	-0,039	0,068	0,179	-0,207	11,204	0,035	0,222	0,303		

Hari ke	Return Market (Rmt) Periode Jendela { (IHSG t - IHSG t-1) / IHSG t-1} dalam (%)												
	INTP	BGIN	SMMA	CNKO	ULTJ	PLAS	RICY	ABBA	AKRA	ABDA			
-5	1,1405	-0,3939	1,5453	0,8802	1,1399	0,848	2,0118	-1,0601	0,4889	-1,0602			
-4	0,1143	0,3554	0,0758	0,8613	0,5229	3,0491	0,4086	-0,4475	-1,0602	-0,5162			
-3	-0,1553	0,0679	0,7697	3,583	0,2713	1,0977	1,2738	0,2143	-0,5162	0,3204			
-2	25,743	2,0771	-1,5894	3,035	-0,2449	-0,0631	-0,8712	1,2535	0,3204	1,5289			
-1	-25,847	-2,9803	0,0128	1,2398	-0,1843	0,3941	0,3192	1,3712	1,5289	-0,755			
0	2,7633	-1,0585	0,6788	0,813	1,3999	-0,4819	-1,5823	1,5339	-0,755	-0,298			
1	-0,3878	0,7165	1,2279	-0,3007	1,1152	0,9212	-1,7843	0,0426	-0,298	-0,5252			
2	-2,093	-1,064	4,4705	-2,1253	0,3128	0,2697	0,391	0,2434	-0,5252	0,3064			
3	1,1433	43,217	-0,4018	-1,2595	0,7284	0,2288	1,8328	1,3994	0,3064	-0,0749			
4	0,6907	-31,453	1,9343	2,2518	2,0206	1,1465	0,7693	-0,354	-0,0749	-0,4268			
5	0,1832	-0,866	0,0397	-0,6183	-0,1642	0,4485	0,2686	2,0851	-0,4268	-0,1467			
α	0,6027	0,0222	-0,0149	18,1681	-0,2543	10,4743	1,1212	-0,1823	0,2451	0,0225			
β	-0,111	-0,024	0,041	-2,802	0,775	2,009	0,281	0,146	-0,692	-0,331			

Hari ke	Expected Return (E(Rit) Periode Jendela $\{ \alpha + \beta \times R_{mt} \}$ dalam (%))												
	ABDA	RMBA	CPPR	NISP	MEGA	MAYA	SDPC	BNII	ARNA	TIRT	BVIC		
-5	0,3768	2,7966	0,1986	0,5911	0,1589	0,0248	0,2263	36,537	-0,1553	-0,6879	0,1684		
-4	1,2864	0,176	-0,0358	0,6265	0,231	-0,2559	0,2186	1,9716	-0,1207	-0,3334	0,736		
-3	1,0209	-3,8515	0,3348	0,5844	0,3441	-0,2493	0,0303	23,14	-0,1641	-0,5135	0,1665		
-2	0,5587	0,8492	0,7874	0,5183	0,3856	-0,0871	-0,017	28,745	-0,1312	-0,515	0,0871		
-1	0,7347	-0,3376	1,6766	0,4941	0,1664	-0,0463	-0,6295	10,393	-0,1765	0,155	0,1663		
0	1,8207	0,7254	0,9077	0,6221	0,1578	0,4813	0,3677	-12,168	-0,1423	-0,5723	0,6401		
1	1,039	2,3166	-1,4714	0,6272	0,2043	-0,3777	0,0494	-8,5751	-0,1328	-0,0919	0,0871		
2	-1,2421	0,1589	0,7322	0,6	0,0425	-0,1035	0,2165	2,4794	-0,147	-0,1542	0,0305		
3	0,1516	0,7611	-0,3293	0,6945	0,1812	-0,2475	0,3728	12,895	-0,109	-0,6889	0,7452		
4	2,2935	1,1111	0,9944	0,6135	0,2782	-0,3821	-0,0357	22,215	-0,1469	-0,2732	0,0373		
5	-0,2064	0,8038	0,36	0,5568	0,1719	-0,0302	0,4318	9,2663	-0,1729	-0,1532	-0,3199		

Hari ke	Expected Return (E(Rit) Periode Jendela $\{ \alpha + \beta \times Rmt \}$ dalam (%))												
	INTP	BGIN	SMMA	CNKO	ULTJ	PLAS	RICY	ABBA	AKRA	ABDA			
-5	0,476	0,0317	0,0492	15,702	0,6296	12,178	1,6863	-0,3369	-0,093	0,3737			
-4	0,59	0,0136	-0,0117	15,755	0,1512	16,601	1,2359	-0,2476	0,9784	0,1935			
-3	0,62	0,0206	0,017	8,1296	-0,0439	12,68	1,479	-0,151	0,6022	-0,0837			
-2	-2,2579	-0,0278	-0,0808	9,6648	-0,4442	10,348	0,8765	0,0005	0,0235	-0,4841			
-1	3,4749	0,094	-0,0144	14,695	-0,3972	11,266	1,2108	0,0177	-0,8124	0,2726			
0	0,2956	0,0477	0,0132	15,89	0,8313	9,5059	0,6767	0,0414	0,7673	0,1212			
1	0,6458	0,0049	0,036	19,01	0,6105	12,325	0,6199	-0,1761	0,4512	0,1965			
2	0,8353	0,0478	0,1704	24,123	-0,0117	11,016	1,231	-0,1468	0,6084	-0,0791			
3	0,4757	-1,0186	-0,0315	21,697	0,3105	10,934	1,636	0,0218	0,0332	0,0473			
4	0,526	0,7797	0,0653	11,859	1,3126	12,778	1,3373	-0,2339	0,2969	0,1639			
5	0,5823	0,043	-0,0132	19,9	-0,3816	11,375	1,1966	0,1218	0,5403	0,0711			

Hari ke	Abnormal Return (AR) Periode Jendela (Rit - E(Rit)) dalam (%)												
	ABDA	RMBA	CPPR	NISP	MEGA	MAYA	SDPC	BNII	ARNA	TIRT	BVIC		
-5	-3,8856	-2,7966	-0,1986	-1,796	-5,037	-0,0248	3,9404	-28,845	0,1553	0,6879	-0,1684		
-4	-1,2864	-0,176	-12,73	-0,6265	7,4613	0,2559	11,781	-9,1144	0,1207	0,3334	13,55		
-3	2,6155	0,6257	-0,3348	-0,5844	-0,3441	0,2493	-7,1732	-15,447	0,1641	0,5135	-0,1665		
-2	-0,5587	5,8175	-3,2264	-0,5183	-0,3856	0,0871	0,017	-43,03	0,1312	0,515	-0,0871		
-1	-0,7347	3,4626	-1,6766	-0,4941	-0,1664	0,0463	4,4757	-18,726	-5,0867	-0,155	-0,1663		
0	-1,8207	8,3656	-0,9077	-0,6221	-2,5387	-0,4813	-0,3677	21,259	0,1423	0,5723	-0,6401		
1	-1,039	3,239	1,4714	-0,6272	2,2347	0,3777	-3,7531	8,5751	0,1328	0,0919	-0,0871		
2	2,9965	2,4727	-0,7322	-3,039	-0,0425	0,1035	-4,0627	-2,4794	0,147	0,1542	-0,0305		
3	-0,1516	4,3671	0,3293	0,5555	-0,1812	0,2475	-0,3728	-21,229	5,6645	-4,5743	-0,7452		
4	-2,2935	-5,9891	-4,7444	-0,6135	-0,2782	0,3821	-11,964	-31,306	-5,1162	-10,838	-0,0373		
5	0,2064	1,7603	-4,2561	-0,5568	-0,1719	0,0302	-0,4318	-9,2663	0,1729	0,1532	0,3199		
CAR	-5,952	21,15	-27,01	-8,923	0,55	1,274	-7,911	-149,6	-3,372	-12,55	11,74		
AAR	-0,541	1,923	-2,455	-0,811	0,05	0,116	-0,719	-13,6	-0,307	-1,141	1,067		

Hari ke	Abnormal Return (AR) Periode Jendela (Rit - E(Rit)) dalam (%)										
	INTP	BGIN	SMMA	CNKO	ULTJ	PLAS	RICY	ABBA	AKRA	ABDA	
-5	-2,976	-0,0317	27,951	-26,228	-0,6296	-12,178	-1,6863	0,3369	2,2669	-0,3737	
-4	4,5382	-0,0136	18,762	-27,52	6,7454	-29,101	1,4668	0,2476	-5,2337	-0,1935	
-3	1,8191	-0,0206	-0,017	-21,463	-2,1067	-81,251	-1,479	0,151	-5,0466	0,0837	
-2	2,2579	-4,9722	0,0808	-9,6648	0,4442	-10,348	-0,8765	-0,0005	-0,0235	0,4841	
-1	-3,4749	-0,094	34,225	-22,387	-0,7017	-11,266	-1,2108	-0,0177	0,8124	-0,2726	
0	-2,6766	-0,0477	29,399	0,7762	-0,8313	-9,5059	-3,3083	-0,0414	-3,0929	-0,1212	
1	1,7932	-0,0049	-13,672	-4,7247	-1,7217	-3,2342	2,0828	0,1761	-0,4512	-0,1965	
2	-0,8353	-0,0478	-14,205	-11,623	0,0117	-6,8494	1,4006	0,1468	4,1535	-11,032	
3	-2,8566	1,0186	4,1132	-27,252	-1,4341	-14,934	-2,9181	-0,0218	-0,0332	-0,0473	
4	-2,965	-0,7797	13,66	-5,9768	-3,5853	-12,778	-1,3373	0,2339	1,9758	-0,1639	
5	1,9177	5,2201	3,4615	-31,011	-0,7812	-28,042	-1,1966	-0,1218	-0,5403	-0,0711	
CAR	-3,458	0,227	103,8	-187,1	-4,59	-219,5	-9,063	1,089	-5,213	-11,9	
AAR	-0,314	0,021	9,432	-17,01	-0,417	-19,95	-0,824	0,099	-0,474	-1,082	

Lampiran 8

Saham Yang Diperdagangkan, Saham Beredar, Trading Volume Activity (TVA) Tahun 2002-2004.

HARI	SAHAM DIPERDAGANGKAN											
	ABDA	RMBA	CPPR	NISP	MEGA	MAYA	SDPC	BNII	ARNA	TIRT	BVIC	
t-5	2.500	8.213.000	0	3.128.500	5.000	0	1.193.500	351.500	0		450.000	
t-4	0	27.659.000	27.500	415.000	32.500	0	2.132.500	30.500	0		230.000	
t-3	10.000	250.000	0	0	138.000	0	1.610.500	2.918.000	0		30.000	
t-2	0	20.598.000	55.000	0	54.500	0	1.000	567.000	0		0	
t-1	0	36.011.500	40.000	0	111.000	0	105.000	2.267.500	30.000		0	
t-0	0	140.486.500	35.000	0	25.500	0	0	797.500	0		0	
t+1	0	141.009.000	0	0	101.000	0	788.000	696.000	0		0	
t+2	35.000	121.282.000	0	7.000	71.000	0	2.500	519.000	15.000		0	
t+3	0	125.940.500	0	435.000	105.000	0	13.000	2.727.000	175.000	75.000	25.000	
t+4	0	54.208.000	5.000	0	38.500	0	1.000	1.566.500	12.500	14.000	51.500	
t+5	0	65.868.500	25.000	1.106.500	87.000	0	52.500	4.303.500	0		0	

HARI	SAHAM DIPERDAGANGKAN										
	INTP	BGIN	SMMA	CNKO	ULTJ	PLAS	RICY	ABBA	AKRA	ABDA	
t-5	900.000	0	3.137.500	217.472.000	461.000	0	92.500	0	5.982.000	0	
t-4	3.273.500	50.000	6.288.500	5.994.500	4.738.500	91.500	72.500	0	1.503.000	0	
t-3	2.693.500	420.000	183.500	3.454.500	569.000	0	416.500	0	606.500	0	
t-2	2.205.500	150.500	3.430.000	640.500	711.500	0	0	0	728.500	0	
t-1	592.500	336.500	12.138.000	516.500	472.000	2.500	0	0	1.432.500	0	
t-0	277.000	0	8.927.000	27.615.000	1.110.000	177.500	90.000	0	529.000	0	
t+1	338.000	0	5.597.000	21.130.000	217.500	1.593.500	1.993.500	0	1.271.000	0	
t+2	2.381.000	0	2.178.500	11.371.000	377.000	1.645.500	1.957.500	0	1.412.500	27.500	
t+3	343.000	0	566.500	9.284.000	10.000	3.271.000	247.500	0	2.122.000	0	
t+4	458.000	25.000	5.351.500	10.093.000	305.500	7.484.000	0	0	2.404.000	0	
t+5	135.000	10.000	4.399.000	239.000	113.500	7.858.500	24.500	0	2.200.000	0	

HARI	SAHAM BEREDAR												
	ABDA	RMBA	CPPR	NISP	MEGA	MAYA	SDPC	BNII	ARNA	TIRT	BVIC		
t-5	35373600	5386500000	516096000	1203717537	750667500	631881000	546000000	548851000	548851000	624000000	693785426		
t-4	35373600	5386500000	516096000	1203717537	750667500	631881000	546000000	548851000	548851000	624000000	693785426		
t-3	35373600	5386500000	516096000	1203717537	750667500	631881000	546000000	548851000	548851000	624000000	693785426		
t-2	35373600	5386500000	516096000	1203717537	750667500	631881000	546000000	548851000	548851000	624000000	693785426		
t-1	35373600	5386500000	516096000	1203717537	750667500	631881000	546000000	548851000	548851000	624000000	693785426		
t-0	35373600	5386500000	516096000	1203717537	750667500	631881000	546000000	548851000	548851000	624000000	693785426		
t+1	106120800	6733125000	1032192000	2006195896	930827700	1275381000	728000000	905604150	905604150	780000000	1089785426		
t+2	106120800	6733125000	1032192000	2006195896	930827700	1275381000	728000000	905604150	905604150	780000000	1089785426		
t+3	106120800	6733125000	1032192000	2006195896	930827700	1275381000	728000000	905604150	905604150	780000000	1089785426		
t+4	106120800	6733125000	1032192000	2006195896	930827700	1275381000	728000000	905604150	905604150	780000000	1089785426		
t+5	106120800	6733125000	1032192000	2006195896	930827700	1275381000	728000000	905604150	905604150	780000000	1089785426		

HARI	SAHAM BEREDAR										
	INTP	BGIN	SMMA	CNKO	ULTJ	PLAS	RICY	ABBA	AKRA	ABDA	
t-5	3681231699	2970000000	142474368	2300000000	1925588000	25000000	2880000000	640000000	208000000	137957040	
t-4	3681231699	2970000000	142474368	2300000000	1925588000	25000000	2880000000	640000000	208000000	137957040	
t-3	3681231699	2970000000	142474368	2300000000	1925588000	25000000	2880000000	640000000	208000000	137957040	
t-2	3681231699	2970000000	142474368	2300000000	1925588000	25000000	2880000000	640000000	208000000	137957040	
t-1	3681231699	2970000000	142474368	2300000000	1925588000	25000000	2880000000	640000000	208000000	137957040	
t-0	3681231699	2970000000	142474368	2300000000	1925588000	25000000	2880000000	640000000	208000000	137957040	
t+1	3681231699	4084864574	2279589888	3335000000	2888382000	775000000	641717510	1152000000	624000000	275914080	
t+2	3681231699	4084864574	2279589888	3335000000	2888382000	775000000	641717510	1152000000	624000000	275914080	
t+3	3681231699	4084864574	2279589888	3335000000	2888382000	775000000	641717510	1152000000	624000000	275914080	
t+4	3681231699	4084864574	2279589888	3335000000	2888382000	775000000	641717510	1152000000	624000000	275914080	
t+5	3681231699	4084864574	2279589888	3335000000	2888382000	775000000	641717510	1152000000	624000000	275914080	

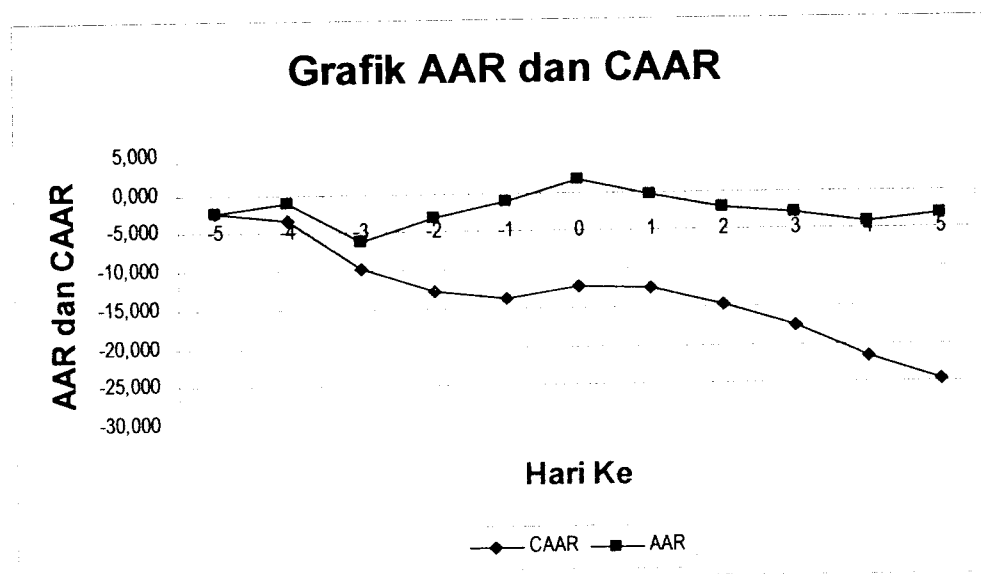
HARI	Trading Volume Activity (TVA) dalam (%)												
	ABDA	RMBA	CPPR	NISP	MEGA	MAYA	SDPC	BNII	ARNA	TIRT	BVIC		
t-5	0,00707	0,15247	0,00000	0,25990	0,00067	0,00000	0,21859	0,06404	0,00000	0,00000	0,06486		
t-4	0,00000	0,51349	0,00533	0,03448	0,00433	0,00000	0,39057	0,00556	0,00000	0,00000	0,03315		
t-3	0,02827	0,00464	0,00000	0,00000	0,01838	0,00000	0,29496	0,53166	0,00000	0,00000	0,00432		
t-2	0,00000	0,38240	0,01066	0,00000	0,00726	0,00000	0,00018	0,10331	0,00000	0,00000	0,00000		
t-1	0,00000	0,66855	0,00775	0,00000	0,01479	0,00000	0,01923	0,41314	0,00547	0,00000	0,00000		
t-0	0,00000	2,60812	0,00678	0,00000	0,00340	0,00000	0,00000	0,14530	0,00000	0,00000	0,00000		
t+1	0,00000	2,09426	0,00000	0,00000	0,01085	0,00000	0,10824	0,07685	0,00000	0,00000	0,00000		
t+2	0,03298	1,80127	0,00000	0,00035	0,00763	0,00000	0,00034	0,05731	0,00166	0,00000	0,00000		
t+3	0,00000	1,87046	0,00000	0,02168	0,01128	0,00000	0,00179	0,30112	0,01932	0,00962	0,00229		
t+4	0,00000	0,80509	0,00048	0,00000	0,00414	0,00000	0,00014	0,17298	0,00138	0,00179	0,00473		
t+5	0,00000	0,97828	0,00242	0,05515	0,00935	0,00000	0,00721	0,47521	0,00000	0,00000	0,00000		

HARI	Trading Volume Activity (TVA) dalam (%)												
	INTP	BGIN	SMMA	CNKO	ULTJ	PLAS	RICY	ABBA	AKRA	ABDA			
t-5	0,02445	0,00000	2,20215	9,45530	0,02394	0,00000	0,03212	0,00000	2,87596	0,00000			
t-4	0,08892	0,00168	4,41378	0,26063	0,24608	0,36600	0,02517	0,00000	0,72260	0,00000			
t-3	0,07317	0,01414	0,12880	0,15020	0,02955	0,00000	0,14462	0,00000	0,29159	0,00000			
t-2	0,05991	0,00507	2,40745	0,02785	0,03695	0,00000	0,00000	0,00000	0,35024	0,00000			
t-1	0,01610	0,01133	8,51943	0,02246	0,02451	0,01000	0,00000	0,00000	0,68870	0,00000			
t-0	0,00752	0,00000	6,26569	1,20065	0,05764	0,71000	0,03125	0,00000	0,25433	0,00000			
t+1	0,00918	0,00000	0,24553	0,63358	0,00753	0,20561	0,31065	0,00000	0,20369	0,00000			
t+2	0,06468	0,00000	0,09557	0,34096	0,01305	0,21232	0,30504	0,00000	0,22636	0,00997			
t+3	0,00932	0,00000	0,02485	0,27838	0,00035	0,42206	0,03857	0,00000	0,34006	0,00000			
t+4	0,01244	0,00061	0,23476	0,30264	0,01058	0,96568	0,00000	0,00000	0,38526	0,00000			
t+5	0,00367	0,00024	0,19297	0,00717	0,00393	1,01400	0,00382	0,00000	0,35256	0,00000			

Lampiran 9

Average Abnormal Return (AAR), Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)
dan Grafik AAR, CAAR.

Hari ke	AAR	CAAR
-5	-2,453	-2,453
-4	-0,987	-3,440
-3	-6,153	-9,593
-2	-3,041	-12,634
-1	-1,124	-13,758
0	1,596	-12,163
1	-0,445	-12,607
2	-2,066	-14,674
3	-2,879	-17,553
4	-4,025	-21,577
5	-3,010	-24,587



Lampiran 10

Perhitungan T-Test

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	AAR Sebelum Right Issue	-2.751695	5	2.0918383	.9354985
	AAR Sesudah Right Issue	-2.484807	5	1.3359430	.5974519

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	AAR Sebelum Right Issue & AAR Sesudah Right Issue	5	.149	.811

Paired Samples Test

		Pair 1
		AAR Sebelum Right Issue - AAR Sesudah Right Issue
Paired Differences	Mean	-.266889
	Std. Deviation	2.3081297
	Std. Error Mean	1.0322270
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower Upper
		-3.132810 2.599033
	t	-.259
	df	4
	Sig. (2-tailed)	.809

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	TVA Sebelum Right Issue	.362098	5	.2620194	.1171786
	TVA Sesudah Right Issue	.156527	5	.0181565	.0081198

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	TVA Sebelum Right Issue & TVA Sesudah Right Issue	5	.077	.903

Paired Samples Test

		Pair 1	
		TVA Sebelum Right Issue - TVA Sesudah Right Issue	
Paired Differences	Mean		.205571
	Std. Deviation		.2612576
	Std. Error Mean		.1168379
95% Confidence Interval of the Difference	Lower		-.118823
	Upper		.529966
t			1.759
df			4
Sig. (2-tailed)			.153