

Pengaruh Pengumuman *Right Issue* terhadap *Abnormal Return* dan Volume
Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta

SKRIPSI



ditulis oleh

Nama : Cucup Suprianto
Nomor Mahasiswa : 04311455
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2008

Pengaruh Pengumuman *Right Issue* terhadap *Abnormal Return* dan Volume
Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta

SKRIPSI

ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna
memperoleh gelar Sarjana Strata-1 di Program Studi Manajemen.

Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia



oleh

Nama : Cucup Suprianto
Nomor Mahasiswa : 04311455
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2008

PERNYATAAN BEBAS PLAGIASI

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan oleh orang lain 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. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, Februari 2008

Penulis,

Cucup Suprianto

Pengaruh Pengumuman *Right Issue* terhadap *Abnormal Return* dan Volume
Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta

Nama : Cucup Suprianto
Nomor Mahasiswa : 04311455
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, Februari 2008

Telah disetujui dan disahkan oleh
Dosen Pembimbing,

Sri Mulyati, Dra.,M.Si

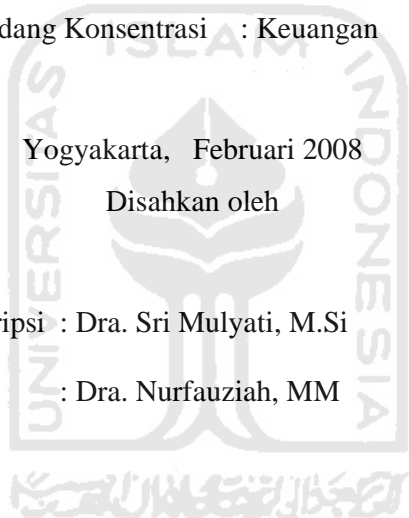
Telah dipertahamkan/diujikan dan disahkan
Untuk memenuhi syarat guna memperoleh gelar
Sarjana Strata-1 di Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

Nama : Cucup Suprianto
Nomor Mahasiswa : 04311455
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, Februari 2008

Disahkan oleh

Penguji/Pembimbing Skripsi : Dra. Sri Mulyati, M.Si
Penguji 1 : Dra. Nurfauziah, MM



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

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

HALAMAN PERSEMBAHAN

Karya ini kupersembahkan untuk.....

✚ Allah SWT

Sebagai ungkapan rasa syukur atas segala anugerah terindah yang telah diberikan dan dijadikan penyejuk hati serta pemberi cahaya dalam setiap langkah hidupku.

✚ Bapak dan Ibu

Terimakasih atas kasih sayang, cinta kasih, pengorbanan, kesabaran, kepercayaan, dan doa yang tiada henti. Bapak dan ibu adalah kekuatan bagiku, nasihatmu akan ku ingat selalu.

✚ Sekar Sita Putri Bardani

Terima kasih turut mendukung dan mendoakan ku dan memberi semangat selama ini.

Dirimu akan selalu dihatiku.....

✚ Almamatorku

Sebagai rasa terima kasihku atas jasa-jasamu dalam membentukkudan memberikan jalan dalam meniti ilmu dan masa depan yang lebihcerah takkan pernah aku lupa

**PENGARUH PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE* TERHADAP
ABNORMAL RETURN DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM DI
BURSA EFEK JAKARTA**

Oleh:
Cucup Suprianto

ABSTRAK

Studi ini meneliti tentang pengaruh pengumuman *right issue* terhadap *abnormal return* dan volume perdagangan saham di BEJ. Penelitian ini menggunakan data harga saham perusahaan yang *gopublic* di Indonesia dari tahun 2005 sampai tahun 2006 dengan total sampel sebanyak 19 perusahaan yang melakukan *right issue* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Teknik analisis yang digunakan adalah uji beda 2 rata-rata.

Penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* dan volume perdagangan sebelum pengumuman dan setelah pengumuman *right issue*. tidak adanya perbedaan tersebut disebabkan karena pasar secara keseluruhan tidak memberikan reaksi yang berlebihan sehingga tidak terdapat perubahan harga saham yang berarti pada tanggal pengumuman *right issue*.

Kata kunci: *right issue*, *return*, *Abnormal return*, dan TVA

KATA PENGANTAR

Assalammu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Dengan mengucapkan puji syukur kehadiran Allah SWT, atas segala limpahan rahmat, hidayah, inayah serta karunianya yang telah diberikan, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul “PENGARUH PENGUMUMAN RIGHT ISSUE TERHADAP ABNORMAL RETURN DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA”, yang merupakan salah satu syarat dalam meraih gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Penulis menyadari bahwa didalam menyelesaikan skripsi ini, masih banyak kekurangan-kekurangan karena keterbatasan pengetahuan, kemampuan serta pengalaman penulis. Oleh karena itu, diharap kritik dan saran yang bersifat membangun guna kesempurnaan skripsi ini.

Pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan banyak terima kasih kepada berbagai pihak yang telah memberikan bantuan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan. Dengan segala kerendahan hati penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak dekan Fakultas Ekonomi, Drs. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D.
2. Ibu Sri Mulyati, Dra.,M.Si selaku pembimbing skripsi yang telah bersedia meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan dan meluangkan segala waktunya hingga skripsi ini dapat terselesaikan.
3. Bokap dan nyokap yang selalu mensupport buat ngerjain skripsi biar cepet selesai.

4. *Especially to my love* (....Sekar....), yang dengan sabar menghadapi keras kepalaku, *thanks for your support n your love. Kau adalah anugerah yang terindah yang pernah kumiliki.....*
5. Anak-anak kost enau yang memberikan dukungan dan ketenangan dalam menyelesaikan skripsi ini.
6. Temen-temen seperjuangan menyusun skripsi.
7. And semua temen-temen yang lain yang tak bisa disebutkan satu-persatu .
Thanks for all.....

Tanpa dukungan dari berbagai pihak diatas, maka penulis tidak akan menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Untuk itu dengan segala kerendahan hati penulis mengucapkan terima kasih, semoga Allah SWT membalas segala kebaikan dan selalu memberikan rahmat dan hidayah-Nya.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Yogyakarta, Februari 2008

Cucup Suprianto

DAFTAR ISI

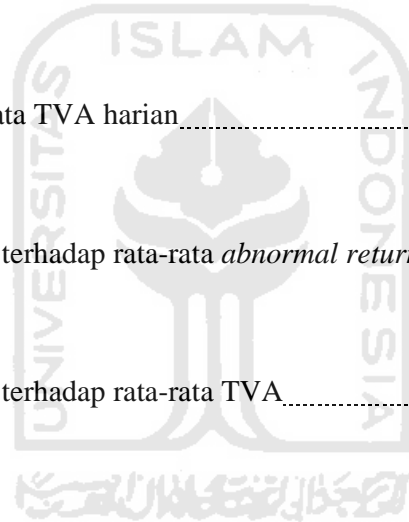
	Hal
Halaman Judul.....	i
Halaman Sampul Depan Skripsi.....	ii
Halaman Judul Skripsi.....	iii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	iv
Halaman Pengesahan Skripsi.....	v
Halaman Persembahan.....	vi
Abstrak.....	vii
Kata Pengantar.....	viii
Daftar Isi.....	x
Daftar Tabel.....	xii
Daftar Lampiran.....	xiii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah Penelitian.....	5
1.3 Batasan Masalah.....	5
1.4 Tujuan Penelitian.....	6
1.5 Manfaat Penelitian.....	6
BAB II KAJIAN PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori.....	8
2.1.1 Pengertian Pasar Modal.....	8
2.1.2 Perkembangan Pasar Modal di Indonesia.....	10
2.1.3 Jenis Pasar Modal.....	12
2.1.4 Fungsi Pasar Modal.....	12
2.1.5 Instrument Pasar Modal di Indonesia.....	13
2.1.6 Pengertian Investasi.....	14
2.1.7 Tujuan Investasi.....	15
2.1.8 Risiko Investasi.....	16
2.2 <i>Right Issue</i>	17
2.2.1 Pengertian <i>Right issue</i>	17
2.2.2 Tujuan <i>Right issue</i>	21
2.2.3 Keuntungan Investasi <i>Right issue</i>	22
2.2.4 Risiko Investasi <i>Right Issue</i>	24
2.2 <i>Return dan Abnormal Return</i>	24
2.3 Hasil Penelitian Terdahulu dan Perumusan Hipotesis.....	27
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	
3.1 Jenis Penelitian.....	29
3.2 Populasi dan Sampel.....	29
3.3 Variabel Penelitian.....	31
3.4 Data dan Sumber Data.....	32

3.5 Metode Analisis Data.....	33
3.5.1. Proses pengumpulan dan penghitungan.....	33
3.5.2. Pengujian Hipoteis.....	35
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	
4.1 Menghitung <i>Return</i> sesungguhnya.....	37
4.2 Menghitung <i>Return</i> Pasar.....	37
4.3 Menghitung <i>Abnormal Return</i> dan Rata-rata <i>Abnormal Return</i>	38
4.4 Menghitung Aktivitas Volume Perdagangan.....	40
4.5 Pengujian Hipotesis 1 dan Pembahasan.....	41
4.6 Pengujian Hipotesis 2 dan Pembahasan.....	43
BAB V PENUTUP	
5.1 Kesimpulan.....	46
5.2 Saran.....	47
DAFTAR PUSTAKA.....	48
LAMPIRAN	



DAFTAR TABEL

	Hal
1. Tabel 3.1	
Seleksi Sampel.....	30
2. Tabel 3.2	
Nama Perusahaan Hasil Seleksi Sampel.....	31
3. Tabel 4.1	
Hasil perhitungan rata-rata <i>abnormal return</i> harian.....	39
4. Tabel 4.2	
Hasil perhitungan rata-rata TVA harian.....	40
5. Tabel 4.3	
Hasil pengujian statistik terhadap rata-rata <i>abnormal return</i>	42
6. Tabel 4.4	
Hasil pengujian statistik terhadap rata-rata TVA.....	44



DAFTAR LAMPIRAN

No.

1. Lampiran 1.

Perhitungan *Abnormal Return*

2. Lampiran 2.

Perhitungan rata-rata *Abnormal Return* H-5 sampai H+5

3. Lampiran 3.

Perhitungan *Trading Volume Activity (TVA)*

4. Lampiran 4.

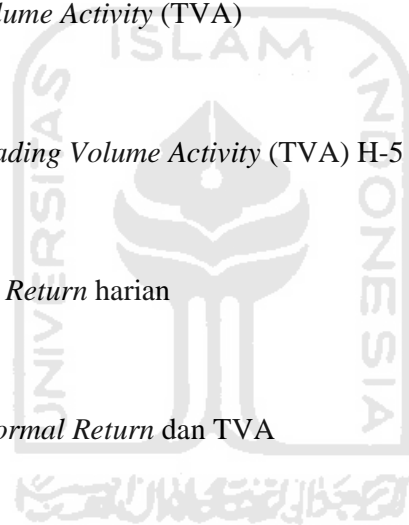
Perhitungan rata-rata *Trading Volume Activity (TVA)* H-5 sampai H+5

Lampiran 5

Hasil t-hitung *Abnormal Return* harian

Lampiran 6

Uji beda 2 rata-rata *Abnormal Return* dan TVA



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pasar modal di Indonesia diaktifkan kembali pada tahun 1977, dan mulai berkembang pesat sejak tahun 1989. Faktor yang menyebabkan berkembangnya pasar modal dengan cepat antara lain pertumbuhan ekonomi yang cukup baik dan tingkat bunga yang relatif rendah. Tetapi kebijakan pemerintah nampaknya mempunyai peran yang sangat besar, antara lain penentu harga diserahkan pada pasar dan pemodal asing diizinkan untuk membeli saham.

Aktivitas perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta (BEJ) selama tahun 1994 terlihat cukup mengembirakan. Meskipun pertumbuhan indikator perdagangan saham di BEJ selama tahun 1994 tidak setinggi pertumbuhan yang dicapai pada tahun 1993, tetapi secara absolut kenaikan yang dicapai cukup baik. Jika selama tahun 1993 hampir seluruh indikator bursa tumbuh diatas 100%, maka selama tahun 1994 pertumbuhan indikator bursa berkisar antara 30% sampai dengan 50%, kecuali indeks yang mengalami penurunan sekitar 20%. Keadaan tersebut banyak dipengaruhi oleh faktor internal di dalam negeri maupun faktor eksternal dari luar negeri.

Pasar modal merupakan bagian dari pasar finansial yaitu berhubungan dengan *supply* dan *demand* akan dana jangka panjang. Dengan demikian, pasar modal juga menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan. Fungsi ekonomi pasar modal tersebut tercermin dalam penyediaan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* (pihak yang mempunyai kelebihan dana) ke *borrower* (pihak yang

memerlukan dana). Pihak yang berlebihan dana (*lender*) mengharapkan imbalan investasi atas dana yang diinvestasikannya. Pihak yang memerlukan dana (*borrower*) memperoleh manfaat atas dana yang diperoleh dari para *lender* untuk suatu investasi atau perluasan usahanya tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan.

Untuk memenuhi kebutuhan dana dalam berbagai kegiatan perusahaan, maka perusahaan dapat melakukan *corporate action*, salah satu caranya yaitu dengan menerbitkan saham baru yang dijual kepada pemegang saham yang sudah ada (pemegang saham lama) melalui penawaran umum terbatas yang sering disebut dengan *right issue*. Secara teoritis pengumuman *right issue* mampu menyebabkan harga saham bereaksi secara negatif, nilai pasar saham mengalami penurunan sekitar 2% hingga 3% pada saat pengumuman *right issue* dilakukan oleh emiten (JRAI, 1999 : 92). Hal tersebut terjadi karena harga saham pada saat pelaksanaan *right issue* selalu dibawah harga pasar.

Right issue merupakan salah satu cara yang dilakukan oleh perusahaan yang telah terdaftar di bursa efek untuk memperoleh dana. Hal ini dilakukan dengan menawarkan saham secara terbatas kepada pemegang saham lama dengan harga yang umumnya lebih rendah dari harga pasar sehingga investor tertarik untuk membelinya. Menurut Baridwan dan Budiarto (1999) *right issue* adalah hak bagi pemegang saham lama untuk membeli saham baru yang dikeluarkan oleh emiten, dimana biasanya ditawarkan dengan harga yang lebih rendah dari harga pasar dan merupakan suatu upaya yang dilakukan oleh emiten untuk menghemat biaya emisi dan untuk menambah jumlah saham yang beredar.

Penelitian terhadap *right issue* dengan menggunakan sampel perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat yang dilakukan oleh Miller dan Rock (1985), Asquith dan Mullin (1986), Masulis dan Kowar (1986), Mikkelson dan Partch (1986) menemukan hasil yang menunjukkan adanya reaksi harga saham yang negatif pada saat pengumuman *right issue*. Demikian juga Lai (1995) di Inggris dan Dehnert (1993) di Australia juga menghasilkan temuan yang sama dengan temuan di Amerika Serikat, yaitu reaksi harga saham yang negatif. Sebaliknya, Kang (1990) di Korea dan Tsangrakis (1996) di Yunani mendapati reaksi harga saham yang positif dalam penelitiannya.

Penelitian sejenis di Indonesia juga telah dilakukan, tetapi hasilnya belum menunjukkan kesimpulan yang sama sebagaimana sampel di negara-negara yang maju. Budiarto dan Baridwan (1999) melakukan penelitian terhadap 50 sampel perusahaan yang melakukan *right issue* (1994-1996) di BEJ, ternyata hasilnya terdapat perbedaan *return* saham pada saat pengumuman dengan hari-hari sebelumnya, tetapi ketika digunakan *abnormal return* ternyata tidak terdapat perbedaan *abnormal return* pada saat pengumuman dengan hari-hari sebelum dan hari-hari sesudah pengumuman.

Muqodim dan Siswanto dengan menggunakan sampel 24 perusahaan yang melakukan *right issue* tahun 1997-1999, menyimpulkan pertama bahwa pengumuman *right issue* sebagai sinyal informasi yang terjadi di BEJ pada periode Juli 1997 sampai dengan maret 1999 tidak memiliki pengaruh terhadap harga dan tingkat keuntungan saham, akan tetapi berbengaruh negatif terhadap *likuiditas* saham yang menyebabkan *likuiditasnya* menurun. Kedua pengumuman

right issue tidak mampu mempengaruhi pengambilan keputusan investor, bahkan investor lebih cenderung mengabaikan pasar modal.

Solichin dan Ghazali (2003) dengan menggunakan sampel 47 perusahaan yang melakukan *right issue* tahun 1996-1997, menyimpulkan bahwa *right issue* tidak memiliki kandungan informasi yang cukup, sehingga akan mengakibatkan terjadinya perbedaan preferensi investor yang dicerminkan dalam perubahan harga saham.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Muqodin dan Siswanto, dengan tujuan untuk mengetahui apakah dengan pengujian yang sama, akan tetapi dilakukan pada sampel dan periode penelitian yang berbeda akan memberikan hasil yang sama atau berbeda dengan penelitian sebelumnya. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Muqodin dan Siswanto adalah penggunaan periode penelitian, yang secara langsung juga akan mempengaruhi sampel yang akan digunakan. Penelitian ini menggunakan periode tahun 2005-2006, sedangkan Muqodin dan Siswanto menggunakan periode tahun 1997-1999. Perbedaan lain dari penelitian ini dengan penelitian Muqodin dan Siswanto adalah tidak digunakannya variabel return saham yang diharapkan, hal ini dilakukan dengan alasan utama adalah terbatasnya ketersediaan data baik yang terdapat pada Pojok BEJ UII.

Ghozali dan Solichin (2003), menyebutkan dua alasan mengapa perusahaan melakukan *right issue*: Pertama, dapat mengurangi biaya, karena *right issue* biasanya tidak menggunakan jasa penjamin (*underwriter*). Kedua, *right issue* menyebabkan jumlah saham perusahaan yang ada akan bertambah

sehingga diharapkan akan meningkatkan frekuensi perdagangan atau yang berarti meningkatkan *likuiditas* saham. Jadi dalam *right issue* pemegang saham lama memiliki hak terdahulu (*preemptive right*) untuk membeli saham baru agar dapat mempertahankan proporsi kepemilikan mereka, sehingga para pemegang saham bisa mempertahankan kekuasaan pengendalian mereka atas perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti tertarik untuk menjadikan Bursa Efek Jakarta sebagai obyek penelitian, dimana penelitian yang akan dilakukan mengambil judul: **“PENGARUH PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE* TERHADAP *ABNORMAL RETURN* DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2005 - 2006)”**.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang sudah dikemukakan diatas, maka dapat dirumuskan permasalahan pokok dari penelitian ini, yaitu:

1. Apakah terdapat perbedaan antara *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *right issue*?
2. Apakah pengumuman *right issue* dapat mempengaruhi aktivitas volume perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta?

1.3. Batasan Masalah

Dalam penelitian ini, penulis membatasi masalah yang diajukan, yaitu sebagai berikut:

1. Observasi dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan yang menerbitkan *right issue* dalam periode 2005 - 2006.

2. Perusahaan-perusahaan yang mengeluarkan *right issue* yang dijadikan sampel penelitian harus dalam kondisi laba agar dana dari *right issue* benar-benar digunakan untuk ekspansi perusahaan.
3. Saham perusahaan dihitung dengan menggunakan data harga saham harian dan sebagai periode jendela dihitung 5 hari sebelum dan 5 hari setelah pengumuman *right issue*.

1.4. Tujuan Penelitian

Tujuan dari suatu penelitian ditetapkan berdasarkan perumusan masalah. Maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji apakah ada perbedaan antara *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *right issue*.
2. Untuk menguji apakah pengumuman *right issue* dapat mempengaruhi aktivitas volume berdagang saham di Bursa Efek Jakarta.

1.5. Manfaat Penelitian

1. Bagi Peneliti

Sebagai upaya untuk mendapatkan pengalaman yang berharga dalam menulis karya ilmiah dan untuk memperdalam pengetahuan terutama tentang pasar modal.

2. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai salah satu sumber pustaka serta dapat dijadikan dasar kerangka berpikir untuk pengembangan penelitian selanjutnya.

3. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu informasi yang penting dalam rangka pengambilan keputusan investasi bagi para investor yang berkeinginan mengembangkan bisnis beserta modal yang dimilikinya di pasar modal, khususnya sebagai bahan masukan dalam pengambilan keputusan investasi yang berkaitan dengan *right issue*.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Pengertian Pasar Modal

Perusahaan yang telah *go public* dalam perkembangannya masih membutuhkan sumber dana untuk membiayai kegiatan usahanya. Sumber dana yang dibutuhkan juga semakin besar, oleh karena itu perusahaan mencari sumber-sumber yang dapat menyediakan dana dalam jumlah besar. Salah satu cara yang digunakan yaitu mencari dana melalui pasar modal. Terdapat beberapa pengertian pasar modal, yaitu:

Menurut Prof. Hugh T. Patrick dan U Tun Wai dalam makalah IMF “Stock and Bond Issues, and Capital Market in Les Develop Countries” (disusun setelah mereka melakukan penelitian beberapa tahun di Asia, Afrika, dan Amerika Selatan) menyebutkan tiga definisi pasar modal:

- a. Dalam arti luas mengatakan bahwa pasar modal adalah keseluruhan sistem keuangan yang terorganisir, termasuk bank-bank komersil dan semua perantara di bidang keuangan, surat berharga atau klaim baik jangka pendek maupun jangka panjang.
- b. Dalam arti menengah mengatakan bahwa pasar modal adalah semua pasar yang terorganisir dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya yang berjangka lebih dari satu tahun) termasuk

saham, obligasi, pinjaman berjangka, hipotik tabungan dan deposito berjangka

- c. Dalam arti sempit mengatakan bahwa pasar modal adalah tempat pasar terorganisir yang memperdagangkan saham dan obligasi dengan menggunakan jasa makelar dan *underwriter*.

Pasar modal merupakan jenis pasar di mana para investor melakukan kegiatan menjual surat – surat berharga. Menurut UU RI No. 8/1995 dalam Kertonegoro, (1996 : 6), Pasar modal (*capital market*) adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek-efek. Sementara menurut keputusan Menteri Keuangan RI No 1548/1990, Pasar modal adalah suatu sistem keuangan yang terorganisir, termasuk didalamnya adalah bentuk-bentuk komersil atau semua lembaga-lembaga perantara di bidang keuangan serta keseluruhan surat-surat berharga. Definisi pasar modal menurut Keputusan Presiden No. 60/1998, adalah bursa yang merupakan sarana untuk menemukan penawar dan peminat dana jangka panjang dalam bentuk efek. Sedangkan Suad Husnan (2001 : 3), menyatakan bahwa pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual-belikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta lainnya.

Dari beberapa pengertian tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan

perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.. Di Indonesia terdapat dua Bursa Efek yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Untuk menciptakan pasar modal yang baik diperlukan sebuah lembaga yang mengatur pasar modal. Di Indonesia lembaga tersebut disebut sebagai Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM).

2.1.2. perkembangan Pasar Modal di Indonesia

Pasar modal Indonesia aktif kembali pada tahun 1977, dan mulai berkembang pesat sejak tahun 1989. Faktor yang menyebabkan perkembangan pasar modal di Indonesia, antara lain pertumbuhan ekonomi yang cukup baik dan tingkat bunga yang relatif rendah. Tetapi kebijakan pemerintah nampaknya mempunyai peran yang sangat besar, antara lain penentuan harga diserahkan pada pasar dan pemodal asing diizinkan untuk membeli saham.

Sebagai alternatif sistem perbankan, pasar modal Indonesia telah memberikan kontribusi yang cukup berarti setelah tahun 1988. Nilai kapitalisasi saham yang terdapat di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tahun 1993 telah mencapai Rp. 69,3 triliun. Ini berarti nilai kapitalisasi saham telah mencapai sekitar 23,1% dari Produk Domestik Bruto.

Aktivitas perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta (BEJ) selama tahun 1994, terlihat cukup menggemirakan. Meskipun pertumbuhan indikator perdagangan saham di BEJ selama tahun 1994, tidak setinggi pertumbuhan yang dicapai pada tahun 1993, tetapi secara absolut kenaikan yang dicapai cukup baik. Jika selama tahun 1993 hampir seluruh indikator bursa tumbuh diatas 100%,

maka selama tahun 1994 pertumbuhan indikator bursa berkisar antara 30% sampai dengan 50%, kecuali indeks yang mengalami penurunan sekitar 20%. Keadaan ini banyak dipengaruhi baik oleh faktor internal di dalam negeri, maupun faktor eksternal dari luar negeri.

Selama tahun 1994, total volume perdagangan saham meningkat 37,68%, sedangkan total nilai perdagangan meningkat 33,51%. Indikator yang sama pada tahun 1993 meningkat masing-masing 125,29% dan 139,98%. Meskipun pertumbuhan volume dan nilai perdagangan saham sekitar 35%, tetapi frekuensi transaksi jual dan beli saham meningkat lebih tinggi, yaitu 48,51%. Kenaikan frekuensi transaksi yang tinggi ini merupakan indikasi yang baik bagi perkembangan Bursa Efek Jakarta.

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) memang mengalami penurunan sekitar 20,23% selama tahun 1994. Jika pada akhir tahun 1993 IHSG berada pada 588,765, maka pada akhir tahun 1994 IHSG ditutup pada 469,640. Penurunan indeks bursa ini tidak hanya terjadi di Bursa Efek Jakarta, tetapi hampir di semua bursa Asia. Melemahnya kondisi bursa-bursa Asia ini tidak terlepas dari beberapa kali kenaikan tingkat bunga yang dilakukan oleh Federal Reserve Bank di Amerika Serikat.

Pengujian terhadap efisiensi pasar modal di Indonesia umumnya menunjukkan bahwa efisiensi bentuk lemah telah terpenuhi (Suad Husnan, 1992 ; Yudianala, 1994), meskipun efisiensi bentuk setengah kuat belum terpenuhi (Suad Husnan, 1993). Tercapainya efisiensi bentuk lemah, yang menyimpulkan bahwa perubahan harga saham bersifat acak dan tidak mempunyai *trend*,

mempunyai implikasi bahwa analisis sekuritas (saham) didasarkan atas perubahan harga di masa yang lalu tidaklah dapat memprediksikan harga saham di masa yang akan datang. Penggunaan strategi investasi yang semata-mata didasarkan atas perubahan harga saham di masa yang lalu tidak lebih baik apabila dibandingkan dengan strategi *buy and hold* secara sembarang.

2.1.3. Jenis Pasar Modal

Jenis pasar modal dibedakan menjadi dua yaitu:

- a. Pasar perdana yaitu tempat untuk pertama kalinya saham perusahaan dijual kepada masyarakat umum melalui penjamin emisi. Besarnya harga saham dipasar perdana ditetapkan atas dasar kesepakatan antara emiten dan *underwriter* dibawah pengawasan Bapepam. Mekanisme pasar perdana yaitu setelah izin emisi diberikan artinya perusahaan yang bersangkutan telah *go publik* maka efek tersebut mulai akan diperdagangkan di pasar perdana.
- b. Pasar sekunder merupakan pasar yang sesungguhnya, di mana para pialang bisa menjual atau membeli saham perusahaan yang terdaftar di bursa. Harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar dengan pengawasan dari Bapepam. Mekanisme pasar sekunder yaitu dengan jangka waktu selambat-lambatnya 90 hari setelah izin emisi diberikan maka efek tersebut harus dicatat di bursa dan transaksi dilakukan melalui perantara perdagangan efek dan pedagang efek yang menjadi anggota bursa.

2.1.4. Fungsi Pasar Modal

Pasar modal memiliki fungsi dalam bidang ekonomi dan keuangan. Dalam bidang ekonomi pasar modal berfungsi menyediakan fasilitas untuk

memindahkan dana dari *lender* ke *borrower*. Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang mereka miliki, *lenders* mengharapkan akan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut. Dari sisi *borrower* tersedianya dana dari pihak luar digunakan untuk investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan, diharapkan akan terjadi peningkatan produksi sehingga akhirnya terjadi peningkatan kemakmuran.

Dalam bidang keuangan pasar modal berfungsi menyediakan dana yang diperlukan oleh para *borrower* dan para *lenders* tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut.

2.1.5. Instrument Pasar Modal di Indonesia

Instrumen yang diperjualbelikan di pasar modal sering disebut dengan efek (*securities*). Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek. Instrumen yang diperjualbelikan di pasar modal antara lain:

a. Saham

Saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan. Saham pada dasarnya adalah bukti pemilikan atas suatu perusahaan berbentuk Perseroan Terbatas (PT). Karakteristik yuridis pemegang saham:

- *limited risk*, berarti pemegang saham hanya bertanggung jawab sampai jumlah yang disetorkannya ke dalam perusahaan.

- *ultimate control*, bermakna pemegang sahamlah yang (secara kolektif) menetapkan tujuan dan arah perusahaan, dan
- *residual claim*, menunjukkan posisi para pemegang saham sebagai orang terakhir yang mendapat pembagian hasil usaha perusahaan (dalam bentuk dividen) dan sisa aset dalam likuidasi, yaitu setelah hak-hak para kreditur terpenuhi semuanya.

b. Obligasi dan Obligasi Konversi

Obligasi adalah sertifikat atau surat berharga yang berisi kontrak antara investor dan perusahaan, yang menyatakan pemegang obligasi telah meminjamkan sejumlah uang kepada perusahaan. Obligasi Konversi adalah obligasi yang dapat ditukarkan dengan saham biasa pada harga tertentu.

c. Derivatif

Derivatif merupakan instrumen yang sangat berisiko jika tidak dipergunakan secara hati-hati. Derivatif terdiri dari efek yang diturunkan dari instrumen efek lain yang disebut "*underlying*". Ada beberapa macam instrument derivatif di Indonesia, seperti Bukti *Right*, Waran, dan Kontrak Berjangka.

2.1.6. Pengertian Investasi

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang atau membeli saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham atau sejumlah deviden dimasa yang akan

datang sebagai imbalan atas waktu dan resiko yang terkait dengan investasi tersebut.

Pihak-pihak yang melakukan investasi disebut dengan investor. Investor pada dasarnya dibagi menjadi dua yaitu investor individual (*retail investors*) terdiri dari individu-individu yang melakukan aktivitas investasi dan investor institusional yang terdiri dari perusahaan-perusahaan asuransi, lembaga penyimpan dana (bank dan lembaga simpan-pinjam), lembaga dana pensiun, maupun perusahaan investasi. Seorang investor harus memiliki rekening di salah satu perusahaan efek sebelum melakukan investasi di pasar modal. Jika belum memiliki rekening di perusahaan efek maka seorang investor dapat membuka rekening di perusahaan efek dengan cara mengisi dokumen-dokumen yang diperlukan.

Menurut sunariyah (2003:4) terdapat dua jenis investasi, yaitu:

- a. Investasi dalam bentuk aktiva riil (riil asset)

Aktiva riil adalah aktiva berwujud seperti bangunan, mesin, peralatan dan barang-barang tak bergerak lainnya.

- b. Investasi dalam bentuk surat-surat berharga atau sekuritas

Sekuritas adalah surat-surat berharga yang pada dasarnya merupakan klaim atas aktiva riil yang dikuasai oleh suatu instansi.

2.1.7. Tujuan Investasi

Tujuan investasi adalah untuk memperoleh sejumlah keuntungan atau yang lebih luasnya untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Alasan mengapa seseorang melakukan investasi adalah:

a. Mengurangi tekanan inflasi

Dengan melakukan investasi seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi.

b. Dorongan untuk menghemat pajak

Mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

c. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa datang

Dapat meningkatkan taraf kehidupan atau berusaha untuk mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang dimasa yang akan datang.

2.1.8. Risiko Investasi

Risiko bisa diartikan sebagai kemungkinan *return* aktual yang berbeda dengan return yang diharapkan. Dalam melakukan investasi pasti terjadi ketidakpastian terhadap tingkat penghasilan oleh karena itu seorang investor harus mempertimbangkan unsur ketidakpastian yang merupakan risiko dari suatu investasi. Supaya terhindar dari resiko yang tidak menentu maka seorang investor harus menganalisis prospektus dari data ekonomi dimasa sekarang dan dimasa yang akan datang. Seorang investor yang ingin menginvestasikan dananya selain memperhatikan *return* yang tinggi juga harus mempertimbangkan tingkat risiko yang harus ditanggungnya dari investasi tersebut.

Dalam suatu investasi resiko dapat dibedakan menjadi dua macam yaitu *systematic risk* dan *unsystematic risk*. *Systematic risk* merupakan resiko yang selalu ada dan tidak dapat dihilangkan dengan deversifikasi, *systematic risk* dipengaruhi oleh *market riks*. Sedangkan *unsystematic risk* merupakan resiko yang dapat dihilangkan dengan menggunakan diversifikasi dan resiko-resiko tersebut dipengaruhi oleh faktor-faktor yang ada dalam *business risk* dan *financial risk*.

2.2. Right Issue

2.2.1. Pengertian Right issue

Right issue adalah suatu upaya yang dilakukan oleh emiten untuk menghemat biaya emisi dan untuk menambah jumlah saham yang beredar. Menurut Baridwan dan Budiarto (1999) *right issue* adalah hak bagi pemegang saham lama untuk membeli saham baru yang dikeluarkan oleh emiten, dimana biasanya ditawarkan dengan harga yang lebih rendah dari harga pasar dan merupakan suatu upaya yang dilakukan oleh emiten untuk menghemat biaya emisi dan untuk menambah jumlah saham yang beredar.

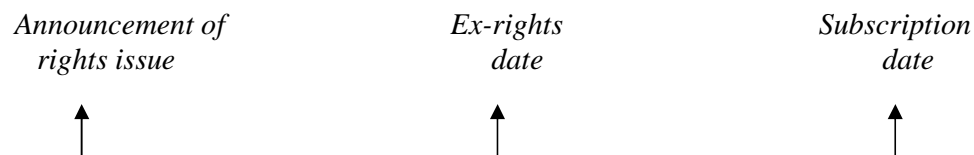
Right issue biasanya diterjemahkan sebagai bukti *right* yang merupakan dokumen yang menyatakan hak memesan efek terlebih dahulu yang memungkinkan para pemegang saham lama dapat membeli saham baru yang diterbitkan oleh perusahaan sebelum saham-saham tersebut diterbitkan. Setelah penerbitan *right* biasanya jumlah lembar saham baru akan meningkat sedangkan jumlah dana yang disetor tidak sama dengan nilai saham yang lama, sebagai akibatnya harga saham akan turun. (Husnan, 1996:351)

Dengan adanya *right issue* maka jumlah saham yang beredar bertambah. Konsekuensinya, apabila pemegang saham lama tidak melakukan konversi *right*-nya maka akan mengalami dilusi, yaitu mengalami penurunan prosentase kepemilikan saham. Tetapi bagi investor sebelum menanamkan saham, sebaiknya mempelajari terlebih dahulu kondisi perusahaan yang sebenarnya khususnya yang berkaitan dengan dana *right issue*, apakah akan digunakan dengan baik atau tidak.

Di dalam suatu *right* telah diatur secara pasti syarat-syarat berupa harga *exercise*, tanggal jatuh tempo (*maturity date*), dan kapan *rights* boleh diperdagangkan atau dialihkan pada pihak lain. Oleh karena itu pemegang saham lama boleh saja menjual *rights*, tidak harus membeli saham baru yang ditawarkan perusahaan untuk menambah modal. Dengan membeli *rights*, berarti si pembeli memiliki hak untuk membeli saham baru dengan harga *strike* (*strike price*).

Di Australia biasanya *rights* dicatatkan dan diperdagangkan di bursa efek, di Indonesia *rights* juga diperdagangkan di bursa efek yaitu Bursa Efek Jakarta maupun di Bursa Efek Surabaya. Proses *rights issue* adalah seperti terlihat pada gambar 1.

Gambar 1



Pengumuman *rights issue*, tidak hanya memuat syarat-syarat emisi (jangka waktu) tetapi juga tanggal *Ex-rights* serta tanggal pemesanan emisi. Tanggal *ex-rights* khususnya menetapkan siapa pemilik saham pada waktu

pengalokasian *rights*. Pemegang saham yang tercatat pada perusahaan pada tanggal *ex-rights* akan mempunyai hak memesan/membeli saham baru. *Right* akan mempunyai nilai jika harga pemesanan (*subscription price* atau *strike price*) lebih rendah dari pada harga *ex-rights*; yakni jika saham dapat dibeli lebih murah karena menggunakan *rights* dibandingkan membeli langsung di bursa efek secara tunai.

Bagi seorang investor informasi waktu penerbitan *right* sangat penting untuk pengambil keputusan apakah investor tersebut akan menerima haknya untuk membeli *right* yang ditawarkan atau akan melepaskan haknya tersebut, karena *right* mempunyai masa berlaku yang relatif singkat. Darmadji dan Fakhruddin (2001:134) menyatakan beberapa hal yang berkaitan dengan waktu dan harga dari *right issue* antara lain:

- a. *Cum-date*: adalah tanggal terakhir seorang investor dapat mendaftarkan sahamnya untuk mendapatkan hak *corporate action*. Bila seseorang membeli saham pada periode *cum right*, maka ia akan memperoleh saham yang masih memiliki hak atas bukti *right* yang akan segera didistribusikan.
- b. *Ex-date*: adalah tanggal dimana investor sudah tidak mempunyai hak lagi akan suatu *corporate action*. Atau dengan kata lain, bila membeli saham pada masa *ex-right*, maka akan memperoleh saham yang tidak lagi mempunyai hak atas *right*.
- c. *DPS date*: adalah tanggal dimana daftar pemegang saham yang mempunyai hak atas suatu *corporate action* diumumkan. *Corporate action* merupakan aktivitas emiten yang berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar maupun berpengaruh terhadap harga saham di pasar.

- d. Tanggal pelaksanaan dan akhir *right*: tanggal periode *right* tersebut dicatatkan di bursa dan kapan berakhirnya.
- e. *Allotment date*: tanggal untuk menentukan jatah investor yang mendapatkan *right* dan berapa besar tambahan saham baru akibat *right issue*.
- f. *Effective date*: tanggal dimana pernyataan pendaftaran telah efektif setelah disetujui oleh RUPS dan pada saat prospektus final diterbitkan. Prospektus merupakan gambaran umum perusahaan yang memuat keterangan secara lengkap dan jujur keadaan perusahaan dan prospeknya di masa mendatang serta informasi-informasi yang dibutuhkan sehubungan dengan penawaran umum.
- g. *Listing date*: tanggal dimana penambahan saham akibat *right* tersebut didaftarkan di bursa efek.

Jika informasi pengumuman *right issue* memberikan sinyal positif pada investor, maka tentunya investor akan bereaksi melakukan pembelian saham untuk mengoptimalkan keuntungan. Tetapi jika informasi pengumuman *right issue* memberikan sinyal negatif, maka investor akan merespon bahwa perusahaan dalam keadaan tidak sehat, yang nantinya akan tercermin pada turunnya harga saham perusahaan.

Bagi perusahaan yang go publik, dalam meningkatkan struktur permodalan dinilai lebih mudah dan murah dengan menggunakan jalur *right issue* dibanding meminjam pada bank di saat tingkat suku bunga pinjaman relatif tinggi. Dikatakan mudah karena perusahaan hanya cukup menerbitkan saham baru dengan penawaran yang proporsional dan murah dibanding dengan harga pasar yang sedang berlaku.

Pengumuman *right issue* secara teoritis dan empiris menyebabkan harga saham bereaksi secara negatif, hal tersebut terjadi disebabkan oleh *systematic risk*. Beberapa temuan empiris dari penelitian yang dilakukan di luar negeri yang dikutip Budiarto (1999) diantaranya adalah oleh: Scholes (1972), Marsh (1979), Asquith dan Mullins (1986), Masulis dan Korwar (1986), Myers dan Majluf (1979), Barclay dan Litzenberger (1988), Mikkelson dan Partch (1986) dan Kothare (1997) menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan turun sampai 3% pada saat pengumuman *right issue*. Beberapa temuan empiris tersebut konsisten dengan model *signaling theory*.

Model *signaling theory* menyatakan bahwa pasar akan bereaksi secara negatif karena adanya pengumuman *right issue* yang mengindikasikan adanya informasi yang tidak menguntungkan (*bad news*) tentang kondisi laba di masa yang akan datang, kemungkinan menjadi lebih kecil apalagi jika dana dari *right issue* akan digunakan untuk perluasan investasi.

Adanya *right issue* akan mengakibatkan kapitalisasi lembar saham meningkat dalam persentase jumlah lembar saham yang beredar. Biasanya, penambahan jumlah lembar saham di pasar modal diharapkan dapat meningkatkan frekuensi perdagangan yang berarti dapat meningkatkan likuiditas saham. Menurut penelitian Kothari di New York Stock Exchange pada tahun 1997, menemukan bukti bahwa likuiditas saham meningkat secara signifikan setelah pengumuman *right issue*.

2.2.2. Tujuan *Right issue*

Tujuan perusahaan mengeluarkan *right issue* antara lain untuk menambah modal perusahaan dan untuk perluasan investasi atau untuk pembayaran utang. Jika suatu perusahaan melakukan *right issue* maka perusahaan harus menggunakan jasa penjamin atau menawarkan saham baru dengan harga yang lebih rendah dari harga saham saat ini. Menurut Ghozali dan Solichin (2003) terdapat dua tujuan perusahaan mau melakukan *right issue*, yaitu:

- a. *Right issue* dapat mengurangi biaya karena *right issue* biasanya tidak menggunakan jasa penjamin (*underwriter*).
- b. *Right issue* menyebabkan jumlah saham perusahaan yang ada akan bertambah sehingga diharapkan akan meningkat frekuensi perdagangan atau yang berarti meningkatkan likuiditas saham.

Perusahaan dalam melakukan *right issue* tidak akan pernah menciptakan kekayaan, namun *right issue* hanya akan menjadi saluran pemindahan kekayaan dari kelompok pemegang saham tertentu kepada kelompok lain. Hal tersebut tergantung dari syarat-syarat yang telah ditentukan. Jika harga penawaran *right* dari pihak lain lebih kecil dari dari harga kepada pemegang saham biasa, maka akan terjadi pemindahan kekayaan dari pemegang saham lama kepada kelompok lain.

2.2.3. Keuntungan Investasi *Right issue*

Sebagai opsi beli atau hak membeli saham pada harga *subscription*, keuntungan yang dihasilkan dari menanamkan investasi pada *right issue* adalah dana yang dibutuhkan untuk investasi jauh lebih kecil dibandingkan dengan membeli saham secara tunai dan pembelian saham secara margin. Apabila harga

saham *right* meningkat seperti yang diperkirakan, dimasa yang akan datang, maka ROI akan meningkat berlipat ganda, dibandingkan membeli saham secara tunai atau *margin trading*.

Darmadji dan Fakhruddin (2001:8), terdapat keuntungan dalam melakukan investasi *right issue* yaitu dengan membeli saham *right issue* sebenarnya investor telah melakukan pembelian saham seperti biasanya yang menghasilkan *return* yang sama yaitu deviden dan *capital gain*. Deviden adalah bagian keuntungan yang dibagikan oleh perusahaan (emiten) kepada pemegangnya, sedangkan *capital gain* merupakan selisih dari harga beli dan harga jual saham. Bagi investor *right issue* akan berdampak positif kalau harganya naik, sebaliknya akan berdampak negatif jika menyebabkan harga saham turun.

Alasan utama seorang investor memilih *right* sebagai media investasi adalah karena faktor *leverage*. Seorang investor yang telah memperkirakan harga saham akan naik di masa yang akan datang, maka seorang investor tersebut dapat memilih tiga alternatif dalam membeli suatu *right*. Pertama, investor tersebut akan membeli saham secara tunai, kemudian setelah beberapa periode tertentu dimasa yang akan datang dia menjual sahamnya dengan harga yang lebih tinggi, sehingga mendapat keuntungan *capital gain* dan dividend jika perusahaan membagikan labanya kepada pemegang saham. Kedua, investor tersebut dapat membeli saham dengan transaksi margin (*margin trading*), misalnya hanya membayar 50% dari harga saham dan sisanya dibiayai perusahaan efek (*broker*) yang menjadi langganannya. Ketiga, investor tersebut membeli *call option* atau membeli opsibel atau kontrak hak membeli aktiva (saham) pada harga strike pada tanggal jatuh tempo atau sebelum kadaluwarsa. *Rights issue* yang diberikan

perusahaan publik kepada para pemegang saham yang ada atau pemegang saham lama, jika ditawarkan kepada masyarakat luar pemegang saham, pada hakekatnya adalah “*call option*”. Oleh sebab itu dasar utama investor membeli *rights* adalah karena dia telah memperkirakan harga saham yang dikaitkan dengan *rights* dimasa yang akan datang akan meningkat harganya diatas harga strike (harga *subscription*) dan bila perkiraan tersebut menjadi kenyataan maka investasi yang ditanamkan tersebut akan memberi hasil *rate on investment (ROI)* yang jauh lebih tinggi dari pada *ROI* transaksi tunai maupun *ROI* transaksi margin.

2.2.4. Risiko Investasi *Right Issue*

Membeli suatu *right*, selain mendapatkan keuntungan juga memiliki risiko, risiko investasi pada *right* adalah kemungkinan seluruh investasi akan hilang jika pergerakan harga saham tidak sesuai yang diharapkan atau diperkirakan seperti harga pada saat jatuh tempo lebih rendah dari harga *strike*. Apabila pada saat tanggal jatuh tempo, *right* sebagai *call option* tidak digunakan maka nilainya akan habis menjadi nol.

Menurut Jogiyanto (1998:361) ada risiko yang harus diterima oleh investor, baik investor yang merealisasikan haknya maupun yang tidak. Risiko tersebut adalah penurunan deviden dan penurunan harga saham. Penurunan deviden terjadi jika penambahan jumlah saham yang beredar tidak diikuti perbaikan kinerja perusahaan setelah *right issue*. Sedangkan penurunan harga saham yang dimaksud adalah penurunan yang lebih tajam dari harga teoritisnya.

2.3. Return dan Abnormal Return

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi yang dilakukan investor di bursa saham. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi

atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang (Jogiyanto, 1998:109).

Return realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

Tujuan investor dalam melakukan perdagangan di pasar modal adalah untuk memperoleh *return* yang lebih tinggi dari *return* normal yang diharapkan. Kelebihan *return* yang terjadi disebut sebagai *abnormal return*. Jogiyanto (1998:433) menyatakan bahwa *abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal.

Dalam menentukan *return* ekspektasi biasanya digunakan tiga cara yaitu dengan model *mean adjusted model*, *market model*, dan *market adjusted model*. Dalam penelitian ini model yang dipakai adalah *market adjusted model*. Perhitungan *return* ekspektasi dengan *market adjusted model* dilakukan dengan cara mengurangi *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-*i* pada periode peristiwa ke-*t* dengan *return* pasar pada saat *t*.

Return sesungguhnya dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

Dimana:

R_{it} : *return* sesungguhnya untuk sekuritas ke-*i* pada peristiwa ke-*t*

P_t : *closing price* pada hari t

P_{t-1} : *closing price* pada hari $t-1$.

Tingkat *return pasar* dapat dihitung dengan meregresi *aktual return* masing-masing saham pada periode estimasi dengan *return* indeks pasar (IHSG), menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Dimana:

R_{mt} = tingkat *return* pasar

$IHSG_t$ = indeks harga saham gabungan pada hari ke- t

$IHSG_{t-1}$ = indeks harga saham gabungan pada hari ke- $t-1$

Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Jika menggunakan *abnormal return*, maka dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mengandung informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar dan sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Abnormal return adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi (*return pasar*). Tingkat *abnormal return* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Ar_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t}$$

Dimana:

$Ar_{i,t}$ = *abnormal return* sekuritas ke- i pada periode t .

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

$R_{m,t}$ = tingkat *return* pasar untuk sekuritas ke-i pada periode t

Dari penelitian terdahulu (Muqodim dan heri Siswanto) diketahui bahwa pengumuman *right issue* berpengaruh negatif terhadap *return* saham, terlihat bahwa rata-rata *return* setelah ada pengumuman mengalami penurunan dibandingkan dengan rata-rata *return* saham sebelum pengumuman *right issue*. Setelah melakukan beberapa pengamatan terlihat bahwa setelah pengumuman *right issue* rata-rata *return* saham mengalami penurunan secara terus menerus. Hal tersebut menunjukkan bahwa informasi pengumuman *right issue* memberikan sinyal negatif kepada pasar yang tercermin dari penurunan *return* saham.

2.4. Hasil Penelitian Terdahulu dan Perumusan Hipotesis

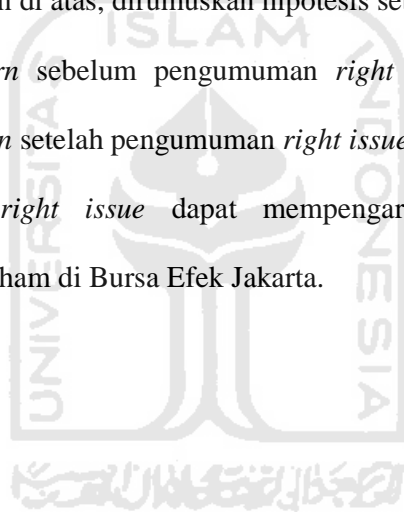
Muqodim dan Siswanto melakukan penelitian terhadap perusahaan yang melakukan *right issue* pada BEJ periode 1997 - 1999. Pada penelitian tersebut ditemukan fakta bahwa pengumuman *right issue* yang dilakukan perusahaan secara empiris menyebabkan harga saham bereaksi negatif. Penelitian yang dilakukan juga menunjukkan terjadinya penurunan harga saham sebelum pengumuman dan sesudah pengumuman sesuai dengan konsep *systematic risk*, meskipun dalam hal ini besarnya penurunan tersebut tidak signifikan yaitu hanya sebesar 0,6%.

Nur Fauziah (1994) menguji pengaruh dilakukannya kebijakan *right issue* tidak dapat menurunkan *debt to equity ratio* dan penerbitan *right issue* dapat menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang karena proporsi modal sendiri masih lebih besar dibandingkan proporsi hutang atas modal perusahaan.

Hasil penelitian yang sedikit berbeda dihasilkan oleh penelitian Widjaja (2000) dalam Sari (2001). Penelitian tersebut menemukan fakta bahwa pengumuman *right issue* cenderung menimbulkan respon pasar negatif pada tanggal diumumkannya *right issue* dan di sekitar *right issue* tersebut (*short event window*). Sedangkan dalam periode pengamatan jangka panjang (*long event window*), pengumuman *right issue* cenderung menimbulkan respon pasar yang positif.

Berdasarkan uraian di atas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

- Ha1 : *abnormal return* sebelum pengumuman *right issue* berbeda dengan *abnormal return* setelah pengumuman *right issue*.
- Ha2 : pengumuman *right issue* dapat mempengaruhi aktivitas volume perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta.



BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian *event study*, yaitu penelitian yang mempelajari dampak dari sebuah kejadian spesifik yang informasinya dipublikasikan ke masyarakat. Penelitian ini berguna untuk menguji kandungan informasi dari suatu kejadian dan melihat reaksi pasar atas informasi yang bersangkutan. Reaksi pasar akan ditunjukkan oleh adanya perubahan harga saham perusahaan.

Penelitian ini termasuk dalam bidang manajemen keuangan, khususnya mengenai pasar modal. Dalam penelitian ini, peneliti mengambil sampel perusahaan yang melakukan *right issue* dan tidak melakukan *corporate action* lain dari periode 2005 sampai periode 2006 yaitu sebanyak 19 perusahaan.

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah keseluruhan saham yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang melakukan *right issue* dalam periode waktu tahun 2005 hingga tahun 2006. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, hal ini dilakukan sebagai pertimbangan supaya sampel data yang dipilih memenuhi kriteria pengujian (Indriantoro dan Supomo, 2002:120). Kriteria-kriteria perusahaan publik yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode 2005-2006.
2. Perusahaan melakukan *right issue* pada periode 2005-2006.

3. Perusahaan tidak melakukan *corporate action* lain selain *right issue*, seperti publikasi *stock split* (pemecahan saham), pengumuman merger dan akuisisi, pengumuman deviden, *right issue* yang disertai dengan warant, dan bonus *share*. Jika dalam pengamatan terdapat *confounding effect* yang disebabkan oleh adanya publikasi informasi lain dan adanya peristiwa politik yang bersamaan dengan pengumuman *right issue*, maka perusahaan tersebut akan dikeluarkan dari sampel penelitian supaya perubahan harga saham yang terjadi benar-benar disebabkan oleh pengaruh pengumuman *right issue*.
4. Data perdagangan saham lengkap.

Hasil seleksi sampel dengan menggunakan kriteria diatas dapat disajikan pada tabel 3.1 berikut:

Tabel 3.1
Seleksi Sampel

	Keterangan	jumlah
1	Perusahaan yang melakukan <i>right issue</i> pada tahun 2005	7
2	Perusahaan yang melakukan <i>right issue</i> pada tahun 2006	16
3	Perusahaan melakukan <i>corporate action</i> lain disekitar tanggal pengumuman <i>right issue</i>	(4)
4	Data perdagangan saham tidak tersedia lengkap	0
Jumlah akhir sampel		19

Tabel 3.2

Nama perusahaan hasil seleksi sampel

No.	Emiten	Tanggal Pengumuman
1	Bakrie & Brother Tbk	15 Juni 2005
2	Inti Kapuas Arowana Tbk	25 April 2005
3	Palm Asia Corpora Tbk	25 April 2005
4	Palm Brothers Tex Tbk	16 Agustus 2005
5	Sinar Mas Multiartha Tbk	2 Agustus 2005
6	Apexindo Pratama Duta Tbk	26-28 Agustus 2005
7	Bakrieland Development Tbk	4 Januari 2006
8	Bank Buana Indonesia Tbk	30 Juni 2006
9	Bank Bumiputra Indonesia Tbk	23 Januari 2006
10	Bank Mega Tbk	4 Mei 2006
11	Bank Nusantara Parahyangan Tbk	27 Juli 2006
12	Bank Pan Indonesia Tbk	8 September 2006
13	Energi Mega Persada Tbk	2 Februari 2006
14	Inti Kapuas Arowana Tbk	7 Februari 2006
15	Mandom Indonesia Tbk	2 Februari 2006
16	Panin Insurance Tbk	7 September 2006
17	Panin Life Tbk	7 September 2006
18	Sentul City Tbk	10 Oktober 2006
19	Tunas Baru Lampung Tbk	26 Juli 2006

3.3. Variabel Penelitian

- a. *Return* saham yang diharapkan adalah *return* yang diharapkan oleh investor di masa yang akan datang yang dihitung dengan menggunakan *market adjusted model*.
- b. *Abnormal return* adalah selisih antara *actual return* dengan tingkat *return* pasar.
- c. Aktivitas volume perdagangan saham yang dilihat dengan menggunakan indikator *Trading Volume Activity* (TVA). TVA adalah perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan pada suatu waktu tertentu dengan jumlah saham yang beredar.

3.4. Data dan Sumber Data

Data dan sumber data dari penelitian ini adalah data sekunder yang dipublikasikan oleh pojok BEJ fakultas ekonomi Universitas Islam Indonesia, dan yang dipublikasikan oleh situs resmi BEJ.

Data yang digunakan dalam penelitian ini terdiri atas:

- a. Nama perusahaan di Bursa Efek Jakarta yang melakukan *right issue* periode 2005 sampai dengan 2006.
- b. Data harga penutupan saham perusahaan disekitar tanggal pengumuman *right issue*.
- c. Data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) disekitar tanggal pengumuman *right issue*.
- d. Data mengenai volume transaksi saham dari perusahaan sebelum dan sesudah melakukan *right issue*.
- e. Data mengenai jumlah lembar saham yang beredar dari perusahaan sebelum dan sesudah melakukan *right issue*.

Data diatas berasal dari Capital Market Directory, Fact Book JSX, JSX Statistik, dan sumber lainnya yang relevan khususnya tentang berbagai informasi mengenai kejadian yang secara makro maupun mikro yang mempengaruhi hasil penelitian.

3.5. Metode Analisis Data

3.5.1. Proses pengumpulan dan penghitungan data

- a. Menghitung *return* sesungguhnya

Dari saham perusahaan yang telah terpilih sebagai obyek pengamatan dihitung *return* sesungguhnya dengan menggunakan data harga saham harian.

Return sesungguhnya dihitung satu per satu dengan rumus:

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad \dots\dots\dots (3.1)$$

Dimana :

R_{it} : *return* sesungguhnya untuk sekuritas ke-*i* pada peristiwa ke-*t*.

P_t : *closing price* pada hari *t*.

P_{t-1} : *closing price* pada hari *t-1*.

- b. Menghitung *return* pasar

Perhitungan *return* pasar dengan menggunakan data IHSG harian.

Return pasar dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \quad \dots\dots\dots (3.2)$$

Dimana :

R_{mt} = tingkat *return* pasar

$IHSG_t$ = indeks harga saham gabungan pada hari ke-*t*

$IHSG_{t-1}$ = indeks harga saham gabungan pada hari ke-*t-1*.

- c. Menghitung *abnormal return* dan rata-rata *abnormal return*

Abnormal return merupakan selisih antara *return* yang terjadi dengan *return* yang diharapkan. *Abnormal return* diperoleh dengan mengurangkan

tingkat return sesungguhnya dengan *tingkat return pasar*, dihitung dengan rumus:

$$Ar_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t} \quad \dots\dots\dots (3.3)$$

Dimana:

$Ar_{i,t}$ = *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode t.

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

$R_{m,t}$ = *expected return (return pasar)* sekuritas ke-i pada periode t

Rata-rata *abnormal return* merupakan penjumlahan rata-rata return tidak normal selama periode jendela, dimana rata-rata abnormal return dihitung dengan rumus:

$$ARR_t = \frac{\sum Ar_{i,t}}{N} \quad \dots\dots\dots (3.4)$$

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

$Ar_{i,t}$ = *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode t.

N = jumlah sampel

d. Menghitung aktivitas volume perdagangan

Hal tersebut dilakukan untuk mendeteksi apakah informasi pengumuman *right issue* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investor untuk melakukan perdagangan yang berbeda dari perdagangan normal. Aktivitas volume perdagangan saham dalam penelitian ini diukur dengan indikator TVA yang dirumuskan sebagai berikut:

$$TVA_{i,t} = \frac{\text{Saham perusahaan i yang diperdagangkan pada waktu t}}{\text{Saham perusahaan i yang beredar pada waktu t}} \cdot \dots (3.5)$$

Setelah TVA dari masing-masing saham diketahui, maka dihitung rata-rata volume perdagangan dengan rumus:

$$\bar{X} \text{ TVA} = \sum_{i=1}^n \frac{\text{TVA}_i}{N} \dots\dots\dots (3.6)$$

$\bar{X} \text{ TVA}$: rata-rata volume perdagangan.

TVA_i : aktivitas volume perdagangan ke-i.

N : jumlah sampel

3.5.2. Pengujian Hipotesis

Untuk melakukan pengujian terhadap hipotesis maka dilakukan dengan tahapan sebagai berikut:

a. Untuk membuktikan Hipotesis pertama dapat dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut:

a. Merumuskan Hipotesis

H_0 : μ sebelum = μ setelah

Tidak ada perbedaan antara *abnormal return* sebelum pengumuman *right issue* dengan *abnormal return* setelah pengumuman *right issue*.

H_a : μ sebelum \neq μ setelah

Ada perbedaan antara *abnormal return* sebelum pengumuman *right issue* dengan *abnormal return* setelah pengumuman *right issue*.

b. Untuk menguji Hipotesis maka dilakukan uji beda dua rata-rata dengan tingkat kesalahan 5%

c. Menentukan Kriteria penerimaan Hipotesis

$P \text{ value} \leq \alpha$ maka H_0 ditolak

$P \text{ value} > \alpha$ maka H_0 ditolak

b. Untuk membuktikan Hipotesis Kedua dapat dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut:

a. Merumuskan Hipotesis

$H_0 : \mu \text{ sebelum} = \mu \text{ setelah}$

Pengumuman *right issue* tidak dapat mempengaruhi aktivitas volume perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta.

$H_a : \mu \text{ sebelum} \neq \mu \text{ setelah}$

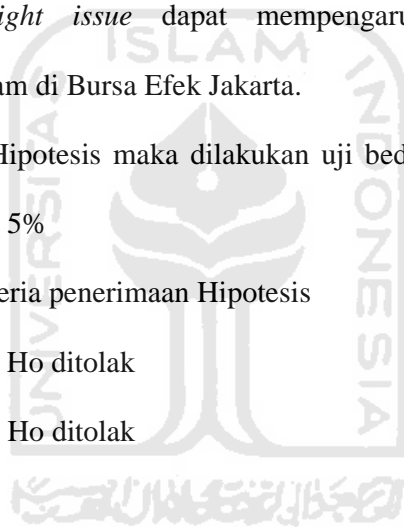
Pengumuman *right issue* dapat mempengaruhi aktivitas volume perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta.

b. Untuk menguji Hipotesis maka dilakukan uji beda dua rata-rata dengan tingkat kesalahan 5%

c. Menentukan Kriteria penerimaan Hipotesis

$P \text{ value} \leq \alpha$ maka H_0 ditolak

$P \text{ value} > \alpha$ maka H_0 ditolak



BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pola pasar terhadap pengumuman *right issue* di pasar modal Indonesia. Pengumuman yang dipakai adalah pengumuman yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Jakarta dan reaksi pasar terhadap pengumuman tersebut ditunjukkan dengan *abnormal return* saham harian, serta aktivitas volume perdagangan saham disekitar hari pengumuman.

Abnormal return dihitung dengan menggunakan *market adjusted model*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang melakukan *right issue* tanpa melakukan *corporate action* lain pada periode 2005 sampai periode 2006. Data dalam penelitian ini diperoleh melalui data sekunder, yaitu mengambil data yang ada di bursa efek Jakarta. Data yang diambil tersebut meliputi tanggal pengumuman *right issue*, harga penutupan, IHSG saham harian, volume transaksi saham serta jumlah saham yang beredar.

4.1. Menghitung *Return* sesungguhnya

Return sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke- t yang merupakan selisih antara harga relatif sekarang terhadap harga sebelumnya. Hasil perhitungan *return* sesungguhnya dapat dilihat pada lampiran 1.

4.2. Menghitung *Retun* Pasar

Retun pasar merupakan *return* yang diharapkan oleh investor di masa yang akan datang. *Retun* pasar disekitar pengumuman *right issue* digunakan

untuk mencari *abnormal return*. *Return* pasar diperoleh dengan menggunakan data IHSG harian. Hasil perhitungan *return* pasar dapat dilihat pada lampiran 1.

4.3. Menghitung *Abnormal Return* dan Rata-rata *Abnormal Return*

Abnormal Return adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. *Abnormal return* terbentuk dari pergerakan *return* saham, *abnormal return* sebelum dan setelah publikasi pengumuman *right issue* dapat lebih menjelaskan tentang, reaksi investor terhadap pelaksanaan *right issue*. Hasil dari perhitungan *abnormal return* dapat dilihat pada lampiran 1.

Rata-rata *abnormal return* saham harian perusahaan diperoleh dengan menjumlahkan *abnormal return* harian dari setiap saham yang dijadikan sebagai sampel di BEJ, kemudian membagi jumlah *abnormal return* harian dari setiap saham tersebut dengan jumlah sampel saham. Hasil perhitungan rata-rata *abnormal return* dapat dilihat pada lampiran 2. Nilai *abnormal return* saham (AAR) yang diperoleh tersebut kemudian diuji signifikansinya, dimana fokus pengamatan dalam pengujian hipotesis tersebut adalah pada nilai statistik probabilitas. Perhitungan tersebut didapatkan seperti yang disajikan pada tabel

4.1

Tabel 4.1
 Hasil perhitungan rata-rata *abnormal return* harian

Hari	Rata-rata <i>abnormal return</i>
-5	0.0004595
-4	0.0072832
-3	0.0046589
-2	-0.0027137
-1	0.0067558
0	0.000396
1	0.0021632
2	-0.0051905
3	-0.0029516
4	0.0108247
5	0.0008916
Mean sebelum	0.0164437
Mean setelah	0.005737

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.1 tampak bahwa rata-rata *abnormal return* mengalami fluktuasi dan rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman *right issue* lebih tinggi dari pada rata-rata *abnormal return* setelah pengumuman *right issue*. Terlihat bahwa rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman dan setelah pengumuman *right issue* berbeda selama periode penelitian.

Perbedaan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *right issue* tidak menunjukkan perbedaan yang berarti. Keadaan ini berarti menunjukkan pasar tidak memberikan reaksi yang berlebihan sehingga tidak terdapat perubahan harga saham yang berarti pada tanggal publikasi *right issue*. Dengan demikian berdasarkan perhitungan diatas dapat disimpulkan bahwa informasi *right issue* tidak mempunyai kandungan informasi dimana kandungan informasi tersebut dapat menyebabkan terjadinya perbedaan preferensi investor

dalam mengambil keputusan untuk melakukan transaksi diatas keputusan normal. Untuk membuktikan apakah kenaikan atau penurunan tersebut signifikan maka dilakukan uji hipotesis.

4.4. Menghitung Aktivitas Volume Perdagangan

Aktivitas Volume Perdagangan adalah perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan pada suatu waktu tertentu dengan jumlah saham yang beredar. TVA disekitar pengumuman *right issue* digunakan untuk melihat apakah preferensi investor secara individual menilai pengumuman *right issue* sebagai sinyal positif atau negatif untuk membuat keputusan perdagangan saham. Hasil perhitungan TVA dapat dilihat di lampiran 3. Dari perhitungan yang telah dilakukan, besarnya rata-rata TVA di dapatkan hasil seperti tabel 4.2

Tabel 4.2
Hasil perhitungan rata-rata TVA harian

Hari	Rata-rata TVA
-5	0.01883438
-4	0.010783553
-3	0.010311097
-2	0.021753279
-1	0.053360398
0	0.006242964
1	0.005140815
2	0.004293776
3	0.008540391
4	0.006133586
5	0.002464885
Mean sebelum	0.1150468
Mean setelah	0.0265747

Dari perhitungan yang dilakukan terlihat bahwa rata-rata TVA mengalami fluktuasi, terkadang mengalami kenaikan dan terkadang mengalami penurunan. Kenaikan rata-rata TVA terjadi tepatnya pada hari -2 dan -1 sedangkan untuk hari

selanjutnya mengalami penurunan dan juga terlihat bahwa rata-rata aktivitas volume perdagangan saham sebelum pengumuman lebih tinggi dari rata-rata aktivitas volume perdagangan setelah pengumuman *right issue* atau dengan kata lain rata-rata aktivitas volume perdagangan saham mengalami penurunan setelah pengumuman *right issue*. Kenaikan pada hari -2 dan -1 tersebut mengindikasikan adanya aktivitas *short selling* oleh speculator yang menjual sahamnya sebelum harga saham tersebut turun. Terbukti kenaikan rata-rata TVA yang terjadi menjelang pengumuman tidak berlangsung sampai dengan periode setelah pengumuman, tetapi justru setelah periode pengumuman terjadi penurunan rata-rata TVA.

Penurunan rata-rata TVA setelah pengumuman tersebut disebabkan oleh penambahan jumlah saham yang beredar (*listing*) yang menjadi pembagi bagi banyaknya saham yang diperdagangkan tidak diikuti oleh naiknya jumlah saham yang diperdagangkan sehingga rata-rata TVA setelah pengumuman mengalami penurunan dibanding sebelum pengumuman *right issue*. Untuk membuktikan apakah kenaikan atau penurunan tersebut signifikan maka dilakukan uji hipotesis.

4.5. Pengujian Hipotesis 1 dan Pembahasan

Pengujian hipotesis 1 digunakan untuk melihat apakah terdapat perbedaan antara *abnormal return* sebelum pengumuman dan setelah pengumuman *right issue*, dengan perumusan hipotesis sebagai berikut:

Ho1 : *abnormal return* sebelum pengumuman *right issue* tidak berbeda dengan *abnormal return* setelah pengumuman *right issue*.

Hal : *abnormal return* sebelum pengumuman *right issue* berbeda dengan *abnormal return* setelah pengumuman *right issue*.

Untuk menguji hipotesis tersebut maka dilakukan pengamatan terhadap rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman *right issue* dan setelah pengumuman *right issue*. Hasil pengujian terlihat pada tabel 4.3

Tabel 4.3
Hasil pengujian statistik terhadap rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *right issue*

Hari	AAR	Hari	AAR
-5	0.0004595	+5	0.0008916
-4	0.0072832	+4	0.0108247
-3	0.0046589	+3	-0.0029516
-2	-0.0027137	+2	-0.0051905
-1	0.0067558	+1	0.0021632
Mean	0.0164437	Mean	0.005737
Mean sebelum dan setelah		0.01070632	
Probabilitas		0.376	

Keterangan: signifikan pada 5%

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.3 dapat dinyatakan bahwa H_0 diterima dikarenakan nilai probabilitas (0.376) lebih besar dari 5% (0.05) atau probabilitas berada di daerah penerimaan H_0 . Jadi meskipun ada penurunan *abnormal return* setelah ada pengumuman dibandingkan dengan *abnormal return* sebelum ada pengumuman, penurunan tersebut tidak signifikan antara *abnormal return* sebelum pengumuman dengan *abnormal return* setelah pengumuman.

Besarnya *abnormal return* yang mendekati nol, dalam penelitian ini tidak menunjukkan terserapnya informasi pengumuman *right issue* oleh pasar secara cepat. Hal ini dibuktikan dengan tidak terdapatnya perbedaan yang signifikan antara besarnya *abnormal return* sebelum pengumuman dengan setelah pengumuman. Sehingga dapat dikatakan bahwa pengumuman *right issue* tidak

memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *abnormal return*, yang berarti informasi pengumuman *right issue* tidak mempunyai kandungan informasi yang menyebabkan terjadinya perbedaan preferensi investor yang dicerminkan dalam perubahan harga saham.

Tidak ditemukannya perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara *abnormal return* sebelum pengumuman dan setelah pengumuman *right issue*, dapat diindikasikan bahwa investor sudah mengantisipasi adanya informasi baru yang diumumkan di pasar, sehingga tidak mengubah preferensi investor terhadap keputusan investasinya. Atau dengan kata lain informasi pengumuman *right issue* tidak merupakan *issue* yang berarti bagi para investor sehingga tidak mengubah preferensinya. Tidak ditemukannya perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman juga memberi dukungan terhadap temuan-temuan terdahulu yang menyatakan bahwa pengumuman *right issue* merupakan sinyal negative bagi pasar

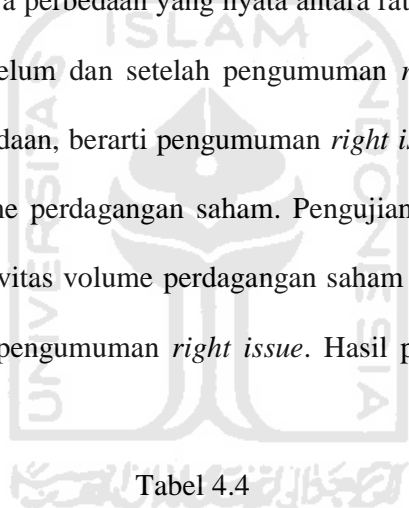
4.6. Pengujian Hipotesis 2 dan Pembahasan

Pengujian terhadap Hipotesis 2 ini digunakan untuk melihat apakah pengumuman *right issue* berpengaruh terhadap aktivitas volume perdagangan saham yang ada di bursa efek Jakarta, yang ditunjukkan dengan ada atau tidaknya perbedaan yang signifikan antara rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum dan setelah pengumuman *right issue*, dengan perumusan hipotesis sebagai berikut:

Ho2 : aktivitas volume perdagangan sebelum pengumuman *right issue* tidak berbeda dengan aktivitas volume perdagangan setelah pengumuman *right issue*.

Ha2 : aktivitas volume perdagangan sebelum pengumuman *right issue* berbeda dengan aktivitas volume perdagangan setelah pengumuman *right issue*.

Jika dalam pengujian terdapat perbedaan maka pengumuman *right issue* akan menyebabkan perubahan aktivitas volume perdagangan saham, yang ditunjukkan dengan adanya perbedaan yang nyata antara rata-rata aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman *right issue*. Sebaliknya bila tidak terdapat perbedaan, berarti pengumuman *right issue* tidak berpengaruh terhadap aktivitas volume perdagangan saham. Pengujian ini dilakukan dengan mengamati rata-rata aktivitas volume perdagangan saham sebelum pengumuman *right issue* dan setelah pengumuman *right issue*. Hasil pengujian terlihat pada tabel 4.4



Tabel 4.4
Hasil pengujian statistik terhadap rata-rata TVA sebelum dan setelah pengumuman *right issue*

Hari	ATVA	Hari	ATVA
-5	0.0188373	+5	0.00246479
-4	0.0107837	+4	0.006134
-3	0.01031137	+3	0.008540
-2	0.0217534	+2	0.00429389
-1	0.05336042	+1	0.00514074
Mean	0.1150468	Mean	0.0265747
Mean sebelum dan setelah		0.08847211	
Probabilitas		0.229	

Keterangan: signifikan pada 5%

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.4 dapat dinyatakan bahwa Ho diterima dikarenakan nilai probabilitas (0.229) lebih besar dari 5% (0.05) atau

probabilitas berada di daerah penerimaan H_0 . Sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa pengumuman *right issue* berpengaruh terhadap aktivitas volume perdagangan saham tidak dapat dibuktikan.

Secara teoritis adanya *right issue* akan mengakibatkan kapitalisasi lembar saham meningkat dalam persentase jumlah lembar saham beredar, biasanya penambahan jumlah lembar saham dipasar modal diharapkan dapat meningkatkan frekuensi perdagangan yang berarti dapat meningkatkan likuiditas saham.

Tetapi jika dilihat dari besarnya penambahan saham *right* yang besarnya rata-rata dua kali lipat dari saham yang beredar, ini ekuivalen dengan penurunan rata-rata TVA yang juga hampir empat kali lipat, dapat ditarik kesimpulan bahwa sebenarnya volume perdagangan yang terjadi pada periode jendela ini cenderung tetap. Penurunan yang signifikan ini lebih disebabkan oleh bertambahnya saham yang beredar (*listing*) yang menjadi pembagi bagi banyaknya saham yang diperdagangkan atau dapat pula dikatakan bahwa kenaikan jumlah saham yang beredar tidak diikuti oleh naiknya jumlah saham yang diperdagangkan sehingga TVA setelah pengumuman mengalami penurunan yang signifikan dibandingkan sebelum pengumuman *right issue*.

Jadi perbedaan preferensi investor yang ditunjukkan dengan perilaku perdagangan saham disepuluh hari pengumuman secara statistik tidak dipengaruhi oleh adanya informasi *right issue*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pengumuman *right issue* tidak mempunyai kandungan informasi yang menyebabkan perubahan perilaku pasar.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Dari analisis yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan :

1. Pengumuman *right issue* tidak berpengaruh terhadap abnormal return pada perusahaan yang dijadikan sampel. Hal ini ditunjukkan dengan tidak adanya perbedaan yang signifikan pada rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *right issue*. Tidak adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *right issue* diduga karena pasar secara keseluruhan tidak merespon adanya informasi *right issue* sehingga tidak mengubah preferensi investor terhadap keputusan investasinya.
2. Pengumuman *right issue* tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham pada perusahaan sampel. Hal ini ditunjukkan dengan tidak adanya perbedaan yang signifikan pada rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum dan setelah pengumuman *right issue*. Tidak terdapatnya perbedaan mencerminkan bahwa pasar / investor tidak melakukan perdagangan yang berbeda dari perdagangan normal. Sehingga dapat diartikan bahwa pengumuman *right issue* pada perusahaan sampel tidak mempunyai kandungan informasi yang menyebabkan perubahan perilaku pasar.

5.2 Saran

1. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan *market adjusted model* tidak menemukan adanya pengaruh pengumuman right issue terhadap abnormal return dan likuiditas saham di hari sekitar pengumuman. Sehingga untuk penelitian selanjutnya perlu dicoba dengan menggunakan model lain seperti *mean adjusted model* dan *market model*.
2. Pada penelitian ini, peneliti menggunakan *even study* dengan periode jendela selama sebelas hari. Pada periode jendela tersebut tidak ditemukan adanya pengaruh pengumuman right issue terhadap abnormal return dan volume perdagangan saham di sekitar hari pengumuman. Sehingga untuk penelitian selanjutnya perlu dilakukan pengujian dengan menggunakan periode jendela yang berbeda.
3. Untuk menguji *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan saham secara keseluruhan, pemilihan sampel harus hati-hati karena pemilihan sampel yang salah justru akan merusak hasil penelitian dan akan tercipta kesimpulan yang salah pula.

Bagi penelitian lebih lanjut dianjurkan untuk:

- Menggunakan sampel yang lebih banyak agar lebih mewakili pasar secara keseluruhan.
- Perlu diadakan penyaringan terhadap sampel-sampel yang mempunyai pergerakan tidak wajar.

DAFTAR PUSTAKA

- Anonim. (2003). "Panduan Investasi di Pasar Modal Indonesia." Badan Pengawas Pasar Modal.
- Hadi, Syamsul. (2006). *Metodologi Penelitian Kuantitatif Untuk Akuntansi dan Keuangan*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Ekonisia.
- Husnan, Suad. (1998). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.
- Indriani, Ety. "Kemampuan Pasar Modal Dalam Mengantisipasi Kinerja Operasional Di Masa Datang: Dalam Konteks Equity Right Issue Di Indonesia." *Benefit*, Vol. 8, No. 2, Desember 2004.
- Jogianto. (1998). *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Pertama. Penerbit BPFE Yogyakarta.
- Pujiharjanto, C.Ambar dan Utami Mugiasih. (2007). "Dampak Publikasi *Right Issue* terhadap *Abnormal Return* Saham di BEJ (1999-2001)." *Karisma*, Vol.1(2): 135-145.
- Siahaan, Hinsa. (2003). "Kajian Tentang Penjualan *Warrant* Sebagai *Call Option* dan Penjualan Saham Terbatas Dari Sudut Pandang Emiten." *Kajian Ekonomi dan Keuangan*, Vol.7, No.4.
- Siswanto, Heri dan H. Muqodim. "Studi Empiris Tentang Pengaruh Pengumuman *Right Issue* Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham Di Bursa Efek Jakarta." ISSN-1411 – 3880.
- Syahunan. "Prospek, Manfaat Dan Perkembangan Investasi Di Pasar Modal Indonesia." 2004 Digitized by USU digital library.

Lampiran 1
Perhitungan *Abnormal Return*



Lampiran Perhitungan *Abnormal Return*

Hari	Tanggal	Kode	Harga	Rit	IHSG	Rmt	ARi.t
-5	6/8/2005	BNBR	110	0	1095.51	0.002467025	- 0.002467025
-4	6/9/2005	BNBR	115	0.045454545	1094.189	-0.001205831	0.046660377
-3	6/10/2005	BNBR	110	-0.043478261	1096.932	0.00250688	- 0.04598514
-2	6/13/2005	BNBR	115	0.045454545	1100.878	0.003597306	0.04185724
-1	6/14/2005	BNBR	115	0	1105.89	0.00455273	- 0.00455273
0	6/15/2005	BNBR	120	0.043478261	1119.579	0.012378265	0.031099995
1	6/16/2005	BNBR	120	0	1125.759	0.005519932	- 0.005519932
2	6/17/2005	BNBR	120	0	1141.818	0.014265043	- 0.014265043
3	6/20/2005	BNBR	120	0	1147.71	0.005160192	- 0.005160192
4	6/20/2005	BNBR	120	0	1133.326	-0.012532783	0.012532783
5	6/22/2005	BNBR	115	-0.041666667	1134.696	0.001208831	- 0.042875498

Hari	Tanggal	Kode	Harga	Rit	IHSG	Rmt	ARi.t
-5	8/9/2005	PBRX	360	0	1162.799	0.003636329	-0.003636329
-4	8/10/2005	PBRX	360	0	1176.838	0.012073454	-0.012073454
-3	8/11/2005	PBRX	355	-0.0138889	1167.972	-0.007533747	-0.006355142
-2	8/12/2005	PBRX	355	0	1153.969	-0.011989157	0.011989157
-1	8/15/2005	PBRX	355	0	1118.274	-0.030932373	0.030932373
0	8/16/2005	PBRX	355	0	1113.825	-0.003978453	0.003978453
1	8/18/2005	PBRX	355	0	1100.299	-0.012143739	0.012143739
2	8/19/2005	PBRX	355	0	1087.953	-0.011220586	0.011220586
3	8/22/2005	PBRX	350	-0.0140845	1076.353	-0.010662225	-0.003422282
4	8/23/2005	PBRX	345	-0.0142857	1066.093	-0.009532189	-0.004753525
5	8/24/2005	PBRX	360	0.04347826	1035.445	-0.028747961	0.072226222

Hari	Tanggal	Kode	Harga	Rit	IHSG	Rmt	ARi.t
-5	7/26/2005	SMMA	440	0.02325581	1178.003	0.007055354	0.01620046
-4	7/27/2005	SMMA	430	-0.0227273	1178.112	9.25295E-05	-0.022819802
-3	7/28/2005	SMMA	425	-0.0116279	1186.614	0.007216631	-0.018844538
-2	7/29/2005	SMMA	435	0.02352941	1182.301	-0.003634712	0.027164124
-1	8/1/2005	SMMA	430	-0.0114943	1178.223	-0.003449206	-0.008045047
0	8/2/2005	SMMA	455	0.05813953	1189.327	0.009424362	0.048715173
1	8/3/2005	SMMA	445	-0.021978	1192.203	0.002418174	-0.024396196
2	8/4/2005	SMMA	445	0	1185.327	-0.005767474	0.005767474
3	8/5/2005	SMMA	445	0	1174.09	-0.009480084	0.009480084
4	8/8/2005	SMMA	435	-0.0224719	1158.586	-0.013205121	-0.00926679
5	8/9/2005	SMMA	440	0.01149425	1162.799	0.003636329	0.007857924

Hari	Tanggal	Kode	Harga	Rit	IHSG	Rmt	ARi.t
-5	4/15/2005	PLAS	790	0	1096.518	-0.010754764	0.010754764
-4	4/18/2005	PLAS	770	-0.025316456	1060.189	-0.033131239	0.007814783
-3	4/19/2005	PLAS	780	0.012987013	1062.693	0.002361843	0.01062517
-2	4/20/2005	PLAS	790	0.012820513	1070.947	0.00776706	0.005053453
-1	4/21/2005	PLAS	780	-0.012658228	1047.804	-0.021609846	0.008951618
0	4/25/2005	PLAS	780	0	1019.875	-0.026654794	0.026654794
1	4/26/2005	PLAS	790	0.012820513	1031.768	0.011661233	0.00115928
2	4/27/2005	PLAS	800	0.012658228	1032.218	0.000436145	0.012222083
3	4/28/2005	PLAS	810	0.0125	1038.357	0.005947387	0.006552613
4	4/29/2005	PLAS	800	-0.012345679	1029.613	-0.008420996	-0.003924683
5	5/2/2005	PLAS	800	0	1026.522	-0.003002099	0.003002099

Hari	Tanggal	Kode	Harga	Rit	IHSG	Rmt	ARi.t
-5	8/19/2005	APEX	600	0.090909091	1087.953	-0.01122059	0.102129677
-4	8/22/2005	APEX	600	0	1076.353	-0.01066223	0.010662225
-3	8/23/2005	APEX	600	0	1066.093	-0.00953219	0.009532189
-2	8/24/2005	APEX	590	-0.016666667	1035.445	-0.02874796	0.012081294
-1	8/25/2005	APEX	600	0.016949153	1061.847	0.025498216	-0.008549063
0	8/26/2005	APEX	620	0.033333333	1048.874	-0.01221739	0.045550724
1	8/29/2005	APEX	610	-0.016129032	994.77	-0.05158294	0.035453903
2	8/30/2005	APEX	610	0	1039.82	0.04528685	-0.04528685
3	8/31/2005	APEX	610	0	1050.09	0.009876709	-0.009876709
4	9/1/2005	APEX	650	0.06557377	1039.23	-0.01034197	0.075915741
5	9/5/2005	APEX	650	0	1035.891	-0.00321296	0.003212956

Hari	Tanggal	Kode	Harga	Rit	IHSG	Rmt	ARi.t
-5	4/15/2005	PKP	100	-0.130434783	1096.518	-0.01075476	-0.119680018
-4	4/18/2005	PKP	100	0	1060.189	-0.03313124	0.033131239
-3	4/19/2005	PKP	100	0	1062.693	0.002361843	-0.002361843
-2	4/20/2005	PKP	100	0	1070.947	0.00776706	-0.00776706
-1	4/21/2005	PKP	105	0.05	1047.804	-0.02160985	0.071609846
0	4/25/2005	PKP	100	-0.047619048	1019.875	-0.02665479	-0.020964253
1	4/26/2005	PKP	100	0	1031.768	0.011661233	-0.011661233
2	4/27/2005	PKP	100	0	1032.218	0.000436145	-0.000436145
3	4/28/2005	PKP	95	-0.05	1038.357	0.005947387	-0.055947387
4	4/29/2005	PKP	100	0.052631579	1029.613	-0.008421	0.061052575
5	5/2/2005	PKP	100	0	1026.522	-0.0030021	0.003002099

Hari	Tanggal	Kode	Harga	Rit	IHSG	Rmt	ARi.t
-5	9/1/2006	PNBN	460	0	1444.49	0.009242193	-0.009242193
-4	9/4/2006	PNBN	465	0.010869565	1469.559	0.017354914	-0.006485349
-3	9/5/2006	PNBN	465	0	1468.238	-0.000898909	0.000898909
-2	9/6/2006	PNBN	460	-0.01075269	1472.563	0.002945708	-0.013698396
-1	9/7/2006	PNBN	470	0.02173913	1470.466	-0.001424048	0.023163178
0	9/8/2006	PNBN	465	-0.0106383	1466.576	-0.00264542	-0.007992878
1	9/11/2006	PNBN	465	0	1447.254	-0.013174905	0.013174905
2	9/12/2006	PNBN	460	-0.01075269	1435.207	-0.00832404	-0.002428648
3	9/13/2006	PNBN	470	0.02173913	1451.08	0.011059729	0.010679402
4	9/14/2006	PNBN	465	-0.0106383	1461.292	0.007037517	-0.017675815
5	9/15/2006	PNBN	475	0.021505376	1465.701	0.003017193	0.018488183

Hari	Tanggal	Kode	Harga	Rit	IHSG	Rmt	ARi.t
-5	8/31/2006	PNLF	135	0.038461538	1431.262	0.004235822	0.034225716
-4	9/1/2006	PNLF	135	0	1444.49	0.009242193	-0.009242193
-3	9/4/2006	PNLF	135	0	1469.559	0.017354914	-0.017354914
-2	9/5/2006	PNLF	130	-0.037037037	1468.238	-0.000898909	-0.036138128
-1	9/6/2006	PNLF	135	0.038461538	1472.563	0.002945708	0.035515831
0	9/7/2006	PNLF	140	0.037037037	1470.466	-0.001424048	0.038461085
1	9/8/2006	PNLF	135	-0.035714286	1466.576	-0.00264542	-0.033068866
2	9/11/2006	PNLF	140	0.037037037	1447.254	-0.013174905	0.050211942
3	9/12/2006	PNLF	140	0	1435.207	-0.00832404	0.00832404
4	9/13/2006	PNLF	140	0	1451.08	0.011059729	-0.011059729
5	9/14/2006	PNLF	140	0	1461.292	0.007037517	-0.007037517

Hari	Tanggal	Kode	Harga	Rit	IHSG	Rmt	ARi.t
-5	8/31/2006	PNIN	235	-0.020833333	1431.262	0.004235822	-0.025069156
-4	9/1/2006	PNIN	235	0	1444.49	0.009242193	-0.009242193
-3	9/4/2006	PNIN	240	0.021276596	1469.559	0.017354914	0.003921682
-2	9/5/2006	PNIN	240	0	1468.238	-0.000898909	0.000898909
-1	9/6/2006	PNIN	240	0	1472.563	0.002945708	-0.002945708
0	9/7/2006	PNIN	240	0	1470.466	-0.001424048	0.001424048
1	9/8/2006	PNIN	245	0.020833333	1466.576	-0.00264542	0.023478753
2	9/11/2006	PNIN	250	0.020408163	1447.254	-0.013174905	0.033583069
3	9/12/2006	PNIN	245	-0.02	1435.207	-0.00832404	-0.01167596
4	9/13/2006	PNIN	240	-0.020408163	1451.08	0.011059729	-0.031467892
5	9/14/2006	PNIN	240	0	1461.292	0.007037517	-0.007037517

Hari	Tanggal	Kode	Harga	Rit	IHSG	Rmt	ARi.t
-5	1/25/2006	TCID	4550	0.011111111	1230.117	0.018966717	-0.007855606
-4	1/26/2006	TCID	4550	0	1226.653	-0.002815992	0.002815992
-3	1/27/2006	TCID	4550	0	1229.709	0.002491332	-0.002491332
-2	1/30/2006	TCID	4550	0	1232.321	0.00212408	-0.00212408
-1	2/1/2006	TCID	4550	0	1240.695	0.006795307	-0.006795307
0	2/2/2006	TCID	4500	-0.010989011	1243.393	0.002174588	-0.013163599
1	2/3/2006	TCID	4500	0	1244.126	0.000589516	-0.000589516
2	2/6/2006	TCID	4475	-0.005555556	1245.649	0.001224153	-0.006779708
3	2/7/2006	TCID	4475	0	1259.362	0.011008719	-0.011008719
4	2/8/2006	TCID	4475	0	1238.17	-0.016827568	0.016827568
5	2/9/2006	TCID	4475	0	1246.64	0.006840741	-0.006840741

Hari	Tanggal	Kode	Harga	Rit	IHSG	Rmt	ARi.t
-5	12/27/2005	ELTY	165	0.03125	1161.707	0.002908477	0.028341523
-4	12/28/2005	ELTY	165	0	1164.143	0.002096914	-0.002096914
-3	12/29/2005	ELTY	165	0	1162.635	-0.001295374	0.001295374
-2	1/2/2006	ELTY	165	0	1171.709	0.007804685	-0.007804685
-1	1/3/2006	ELTY	165	0	1184.69	0.011078689	-0.011078689
0	1/4/2006	ELTY	165	0	1211.7	0.022799213	-0.022799213
1	1/5/2006	ELTY	165	0	1211	-0.000577701	0.000577701
2	1/6/2006	ELTY	165	0	1222.249	0.009289017	-0.009289017
3	1/9/2006	ELTY	165	0	1245.054	0.018658228	-0.018658228
4	1/11/2006	ELTY	165	0	1261.283	0.013034776	-0.013034776
5	1/12/2006	ELTY	160	-0.03030303	1256.253	-0.003988003	-0.026315028

Hari	Tanggal	Kode	Harga	Rit	IHSG	Rmt	ARi.t
-5	10/3/2006	BKSL	100	0	1537.71	0.005757708	-0.005757708
-4	10/4/2006	BKSL	100	0	1537.085	-0.000406449	0.000406449
-3	10/5/2006	BKSL	100	0	1544.978	0.005135045	-0.005135045
-2	10/6/2006	BKSL	100	0	1549.629	0.003010399	-0.003010399
-1	10/9/2006	BKSL	100	0	1543.424	-0.004004184	0.004004184
0	10/10/2006	BKSL	100	0	1554.917	0.007446431	-0.007446431
1	10/11/2006	BKSL	105	0.05	1553.119	-0.001156332	0.051156332
2	10/12/2006	BKSL	100	-0.047619048	1549.535	-0.002307615	-0.045311433
3	10/13/2006	BKSL	100	0	1572.199	0.014626323	-0.014626323
4	10/16/2006	BKSL	100	0	1561.787	-0.006622571	0.006622571
5	10/17/2006	BKSL	100	0	1566.824	0.003225152	-0.003225152

Hari	Tanggal	Kode	Harga	Rit	IHSG	Rmt	ARi.t
-5	7/19/2006	TBLA	135	0.038461538	1280.496	-0.00431865	0.042780189
-4	7/20/2006	TBLA	140	0.037037037	1315.59	0.027406567	0.00963047
-3	7/21/2006	TBLA	145	0.035714286	1314.577	-0.000769997	0.036484282
-2	7/24/2006	TBLA	140	-0.034482759	1303.15	-0.00869253	-0.025790229
-1	7/25/2006	TBLA	145	0.035714286	1307.775	0.003549093	0.032165193
0	7/26/2006	TBLA	150	0.034482759	1312.83	0.003865344	0.030617415
1	7/27/2006	TBLA	150	0	1330.592	0.013529551	-0.013529551
2	7/28/2006	TBLA	150	0	1337.41	0.005124035	-0.005124035
3	7/31/2006	TBLA	150	0	1351.649	0.010646698	-0.010646698
4	8/1/2006	TBLA	150	0	1371.693	0.014829294	-0.014829294
5	8/2/2006	TBLA	150	0	1394.364	0.016527751	-0.016527751

Hari	Tanggal	Kode	Harga	Rit	IHSG	Rmt	ARi.t
-5	4/27/2006	MEGA	2375	-0.030612245	1474.609	-0.004798481	-0.025813764
-4	4/28/2006	MEGA	2400	0.010526316	1464.406	-0.006919122	0.017445438
-3	5/1/2006	MEGA	2425	0.010416667	1476.455	0.008227909	0.002188757
-2	5/2/2006	MEGA	2425	0	1475.893	-0.000380641	0.000380641
-1	5/3/2006	MEGA	2400	-0.010309278	1499.071	0.01570439	-0.026013669
0	5/4/2006	MEGA	2425	0.010416667	1484.332	-0.009832089	0.020248756
1	5/5/2006	MEGA	2425	0	1483.061	-0.000856277	0.000856277
2	5/8/2006	MEGA	2375	-0.020618557	1507.926	0.016766	-0.037384556
3	5/9/2006	MEGA	2400	0.010526316	1532.624	0.016378788	-0.005852472
4	5/10/2006	MEGA	2400	0	1539.401	0.004421828	-0.004421828
5	5/11/2006	MEGA	2350	-0.020833333	1553.063	0.008874881	-0.029708214

Hari	Tanggal	Kode	Harga	Rit	IHSG	Rmt	ARi.t
-5	6/23/2006	BBIA	920	0	1290.164	-0.010192949	0.010192949
-4	6/26/2006	BBIA	920	0	1283.853	-0.004891626	0.004891626
-3	6/27/2006	BBIA	920	0	1285.627	0.001381778	-0.001381778
-2	6/28/2006	BBIA	920	0	1272.053	-0.010558272	0.010558272
-1	6/29/2006	BBIA	920	0	1274.744	0.002115478	-0.002115478
0	6/30/2006	BBIA	920	0	1310.263	0.027863634	-0.027863634
1	7/3/2006	BBIA	920	0	1327.755	0.013349992	-0.013349992
2	7/4/2006	BBIA	920	0	1337.868	0.007616616	-0.007616616
3	7/5/2006	BBIA	920	0	1338.323	0.000340093	-0.000340093
4	7/6/2006	BBIA	920	0	1340.021	0.001268752	-0.001268752
5	7/7/2006	BBIA	920	0	1347.905	0.00588349	-0.00588349

Hari	Tanggal	Kode	Harga	Rit	IHSG	Rmt	ARi.t
-5	7/20/2006	BBNP	680	0	1315.59	0.027406567	-0.027406567
-4	7/21/2006	BBNP	680	0	1314.577	-0.000769997	0.000769997
-3	7/24/2006	BBNP	680	0	1303.15	-0.00869253	0.00869253
-2	7/25/2006	BBNP	680	0	1307.775	0.003549093	-0.003549093
-1	7/26/2006	BBNP	680	0	1312.83	0.003865344	-0.003865344
0	7/27/2006	BBNP	680	0	1330.592	0.013529551	-0.013529551
1	7/28/2006	BBNP	680	0	1337.41	0.005124035	-0.005124035
2	7/31/2006	BBNP	680	0	1351.649	0.010646698	-0.010646698
3	8/1/2006	BBNP	680	0	1371.693	0.014829294	-0.014829294
4	8/2/2006	BBNP	700	0.029411765	1394.364	0.016527751	0.012884014
5	8/3/2006	BBNP	700	0	1379.715	-0.010505865	0.010505865

Hari	Tanggal	Kode	Harga	Rit	IHSG	Rmt	ARi.t
-5	1/16/2006	BABP	110	0	1235.256	-0.012133446	0.012133446
-4	1/17/2006	BABP	110	0	1212.871	-0.01812175	0.01812175
-3	1/18/2006	BABP	115	0.045454545	1193.196	-0.016221841	0.061676386
-2	1/19/2006	BABP	115	0	1230.059	0.030894338	-0.030894338
-1	1/20/2006	BABP	110	-0.043478261	1222.888	-0.005829802	-0.037648459
0	1/23/2006	BABP	100	-0.090909091	1200.127	-0.018612498	-0.072296593
1	1/24/2006	BABP	100	0	1207.22	0.005910208	-0.005910208
2	1/25/2006	BABP	100	0	1230.117	0.018966717	-0.018966717
3	1/26/2006	BABP	100	0	1226.653	-0.002815992	0.002815992
4	1/27/2006	BABP	100	0	1229.709	0.002491332	-0.002491332
5	1/30/2006	BABP	110	0.1	1232.321	0.00212408	0.09787592

Hari	Tanggal	Kode	Harga	Rit	IHSG	Rmt	ARi.t
-5	1/30/2006	PKP	110	0	1232.321	0.00212408	-0.00212408
-4	2/1/2006	PKP	110	0	1240.695	0.006795307	-0.006795307
-3	2/2/2006	PKP	115	0.045454545	1243.393	0.002174588	0.043279958
-2	2/3/2006	PKP	120	0.043478261	1244.126	0.000589516	0.042888745
-1	2/6/2006	PKP	125	0.041666667	1245.649	0.001224153	0.040442514
0	2/7/2006	PKP	120	-0.04	1259.362	0.011008719	-0.051008719
1	2/8/2006	PKP	120	0	1238.17	-0.016827568	0.016827568
2	2/9/2006	PKP	120	0	1246.64	0.006840741	-0.006840741
3	2/10/2006	PKP	120	0	1253.105	0.00518594	-0.00518594
4	2/13/2006	PKP	130	0.083333333	1252.404	-0.00055941	0.083892744
5	2/14/2006	PKP	130	0	1230.378	-0.017586977	0.017586977

Hari	Tanggal	Kode	Harga	Rit	IHSG	Rmt	ARi.t
-5	1/25/2006	ENRG	770	0	1230.117	0.018966717	-0.018966717
-4	1/26/2006	ENRG	810	0.051948052	1226.653	-0.002815992	0.054764044
-3	1/27/2006	ENRG	820	0.012345679	1229.709	0.002491332	0.009854347
-2	1/30/2006	ENRG	830	0.012195122	1232.321	0.00212408	0.010071042
-1	2/1/2006	ENRG	830	0	1240.695	0.006795307	-0.006795307
0	2/2/2006	ENRG	830	0	1243.393	0.002174588	-0.002174588
1	2/3/2006	ENRG	830	0	1244.126	0.000589516	-0.000589516
2	2/6/2006	ENRG	830	0	1245.649	0.001224153	-0.001224153
3	2/7/2006	ENRG	900	0.084337349	1259.362	0.011008719	0.07332863
4	2/8/2006	ENRG	930	0.033333333	1238.17	-0.016827568	0.050160902
5	2/9/2006	ENRG	870	-0.064516129	1246.64	0.006840741	-0.07135687



Lampiran 2
Perhitungan rata-rata
Abnormal Return

H-5 Sampai H+5



Rata-rata Abnormal Return

Hari	BNBR(05)	PBRX(05)	SMMA(05)	PLAS(05)	APEX(05)	IKP (05)	ELTY(06)
-5	-0.002467025	-0.003636329	0.01620046	0.010754764	0.102129677	-0.119680018	0.028341523
-4	0.046660377	-0.012073454	-0.022819802	0.007814783	0.010662225	0.033131239	-0.002096914
-3	-0.04598514	-0.006355142	-0.018844538	0.01062517	0.009532189	-0.002361843	0.001295374
-2	0.04185724	0.011989157	0.027164124	0.005053453	0.012081294	-0.00776706	-0.007804685
-1	-0.00455273	0.030932373	-0.008045047	0.008951618	-0.008549063	0.071609846	-0.011078689
0	0.031099995	0.003978453	0.048715173	0.026654794	0.045550724	-0.020964253	-0.022799213
1	-0.005519932	0.012143739	-0.024396196	0.00115928	-0.035453903	-0.011661233	0.000577701
2	-0.014265043	0.011220586	0.005767474	0.012222083	-0.04528685	-0.000436145	-0.009289017
3	-0.005160192	-0.003422282	0.009480084	0.006552613	-0.009876709	-0.055947387	-0.018658228
4	0.012532783	-0.004753525	-0.00926679	-0.003924683	0.075915741	0.061052575	-0.013034776
5	-0.042875498	0.072226222	0.007857924	0.003002099	0.003212956	0.003002099	-0.026315028

Hari	PNBN(06)	PNIN(06)	PNLF(06)	TCID(06)	BKSL(06)	BBIA(06)	MEGA(06)
-5	-0.009242193	-0.025069156	0.034225716	-0.007855606	-0.005757708	0.010192949	-0.025813764
-4	-0.006485349	-0.009242193	-0.009242193	0.002815992	-0.000406449	0.004891626	0.017445438
-3	0.000898909	0.003921682	-0.017354914	-0.002491332	-0.005135045	-0.001381778	0.002188757
-2	-0.013698396	0.000898909	-0.036138128	-0.00212408	-0.003010399	0.010558272	0.000380641
-1	0.023163178	-0.002945708	0.035515831	-0.006795307	0.004004184	-0.002115478	-0.026013669
0	-0.007992878	0.001424048	0.038461085	-0.013163599	-0.007446431	-0.027863634	0.020248756
1	0.013174905	0.023478753	-0.033068866	-0.000589516	0.051156332	-0.013349992	0.000856277
2	-0.002428648	0.033583069	0.050211942	-0.006779708	-0.045311433	-0.007616616	-0.037384556
3	0.010679402	-0.01167596	0.00832404	-0.011008719	-0.014626323	-0.000340093	-0.005852472
4	-0.017675815	-0.031467892	-0.011059729	0.016827568	0.006622571	-0.001268752	-0.004421828
5	0.018488183	-0.007037517	-0.007037517	-0.006840741	-0.003225152	-0.00588349	-0.029708214

Hari	TBLA(06)	BBNP(06)	BABP(06)	IKP (06)	ENRG(06)	AAR
-5	0.042780189	-0.027406567	0.012133446	-0.00212408	-0.018966717	0.0004595
-4	0.00963047	0.000769997	0.01812175	-0.006795307	0.054764044	0.0072832
-3	0.036484282	0.00869253	0.061676386	0.043279958	0.009854347	0.0046589
-2	-0.025790229	-0.003549093	-0.030894338	0.042888745	0.010071042	-0.0027137
-1	0.032165193	-0.003865344	-0.037648459	0.040442514	-0.006795307	0.0067558
0	0.030617415	-0.013529551	-0.072296593	-0.051008719	-0.002174588	0.000396
1	-0.013529551	-0.005124035	-0.005910208	0.016827568	-0.000589516	0.0021632
2	-0.005124035	-0.010646698	-0.018966717	-0.006840741	-0.001224153	-0.0051905
3	-0.010646698	-0.014829294	0.002815992	-0.00518594	0.07332863	-0.0029516
4	-0.014829294	0.012884014	-0.002491332	0.083892744	0.050160902	0.0108247
5	-0.016527751	0.010505865	0.09787592	0.017586977	-0.07135687	0.0008916



Lampiran 3
Perhitungan *Trading Volume*
Activity (TVA)



Trading Volume Activity Tahun 2005

Hari	Kode	volume transaksi	jumlah saham berdar	TVA
-5	BNBR	489512000	7750080000	0.063162187
-4	BNBR	89057000	7750080000	0.011491107
-3	BNBR	108509000	7750080000	0.014001017
-2	BNBR	53420500	7750080000	0.006892897
-1	BNBR	934500	7750080000	0.000120579
0	BNBR	274900000	26970278400	0.010192702
1	BNBR	88679500	26970278400	0.003288045
2	BNBR	4638000	26970278400	0.000171967
3	BNBR	2685000	26970278400	9.9554E-05
4	BNBR	2685000	26970278400	9.9554E-05
5	BNBR	248645500	26970278400	0.009219241

Hari	Kode	volume transaksi	jumlah saham berdar	TVA
-5	PBRX	0	384000000	0
-4	PBRX	0	384000000	0
-3	PBRX	60000	384000000	0.00015625
-2	PBRX	0	384000000	0
-1	PBRX	532500	384000000	0.001386719
0	PBRX	0	445440000	0
1	PBRX	0	445440000	0
2	PBRX	0	445440000	0
3	PBRX	12500	445440000	2.80621E-05
4	PBRX	275000	445440000	0.000617367
5	PBRX	25000	445440000	5.61243E-05

Hari	Kode	volume transaksi	jumlah saham berdar	TVA
-5	SMMA	172000	2848636038	6.03798E-05
-4	SMMA	4000	2848636038	1.40418E-06
-3	SMMA	408500	2848636038	0.000143402
-2	SMMA	7000	2848636038	2.45732E-06
-1	SMMA	15500	2848636038	5.4412E-06
0	SMMA	5381000	3839961379	0.001401316
1	SMMA	1555000	3839965145	0.000404952
2	SMMA	450000	3839965145	0.000117189
3	SMMA	0	3839965145	0
4	SMMA	185000	3839965145	4.81775E-05
5	SMMA	100000	3839965145	2.60419E-05

Hari	Kode	volume transaksi	jumlah saham berdar	TVA
-5	PLAS	74385500	775000000	0.09598129
-4	PLAS	62871000	775000000	0.081123871
-3	PLAS	83428000	775000000	0.107649032
-2	PLAS	89077000	775000000	0.114938065
-1	PLAS	80286000	775000000	0.103594839
0	PLAS	89746500	1184200000	0.075786607
1	PLAS	90787000	1184200000	0.076665259
2	PLAS	77620500	1184200000	0.065546783
3	PLAS	86064000	1184200000	0.072676913
4	PLAS	97446000	1184200000	0.082288465
5	PLAS	8152500	1184200000	0.006884395

Hari	Kode	volume transaksi	jumlah saham beredar	TVA
-5	APEX	287500	1745000000	0.000164756
-4	APEX	30000	1745000000	1.7192E-05
-3	APEX	65500	1745000000	3.75358E-05
-2	APEX	101500	1745000000	5.81662E-05
-1	APEX	37500	1745000000	2.149E-05
0	APEX	51000	1745000000	2.92264E-05
1	APEX	340000	1745000000	0.000194842
2	APEX	58500	1745000000	3.35244E-05
3	APEX	23500	1745000000	1.3467E-05
4	APEX	357500	1745000000	0.000204871
5	APEX	6333000	1745000000	0.003629226

Hari	Kode	volume transaksi	jumlah saham beredar	TVA
-5	IIKP	5292500	32000000	0.165390625
-4	IIKP	2930000	32000000	0.0915625
-3	IIKP	1420500	32000000	0.044390625
-2	IIKP	8587500	32000000	0.268359375
-1	IIKP	27634500	32000000	0.863578125
0	IIKP	2985000	672000000	0.004441964
1	IIKP	1216500	672000000	0.001810268
2	IIKP	117500	672000000	0.000174851
3	IIKP	45820500	672000000	0.068185268
4	IIKP	7612500	672000000	0.011328125
5	IIKP	32500	672000000	4.83631E-05

Trading Volume Activity Tahun 2006

Hari	Kode	volume transaksi	jumlah saham beredar	TVA
-5	ELTY	22914000	1400000000	0.016367143
-4	ELTY	3375500	1400000000	0.002411071
-3	ELTY	3905500	1400000000	0.002789643
-2	ELTY	6564500	1400000000	0.004688929
-1	ELTY	16017000	1400000000	0.011440714
0	ELTY	9045000	1400000000	0.006460714
1	ELTY	15797500	5600000000	0.002820982
2	ELTY	17800500	5600000000	0.003178661
3	ELTY	19683000	5600000000	0.003514821
4	ELTY	12048000	5600000000	0.002151429
5	ELTY	33354000	5600000000	0.005956071

Hari	Kode	volume transaksi	jumlah saham beredar	TVA
-5	PNBN	17080500	15890433573	0.001074892
-4	PNBN	16187000	15890433573	0.001018663
-3	PNBN	30111000	15890433573	0.001894914
-2	PNBN	4324000	15890433573	0.000272113
-1	PNBN	48955500	15890433573	0.003080816
0	PNBN	7634000	19831791966	0.000384937
1	PNBN	15570000	19831791966	0.000785103
2	PNBN	28418500	19831791966	0.001432977
3	PNBN	33208500	19831791966	0.001674508
4	PNBN	18245000	19831791966	0.000919987
5	PNBN	13428500	19831791966	0.00067712

Hari	Kode	volume transaksi	jumlah saham beredar	TVA
-5	PNIN	672500	2373514822	0.000283335
-4	PNIN	844000	2373514822	0.000355591
-3	PNIN	515500	2373514822	0.000217188
-2	PNIN	1632000	2373514822	0.000687588
-1	PNIN	4025000	2373514822	0.001695797
0	PNIN	1208000	4067917671	0.000296958
1	PNIN	14872500	4067917671	0.003656047
2	PNIN	9635000	4067917671	0.002368534
3	PNIN	2180000	4067917671	0.000535901
4	PNIN	5036000	4067917671	0.00123798
5	PNIN	5878000	4067917671	0.001444965

Hari	Kode	volume transaksi	jumlah saham beredar	TVA
-5	PNLF	37629500	11982506676	0.00314037
-4	PNLF	53107500	11982506676	0.004432086
-3	PNLF	40481500	11982506676	0.003378383
-2	PNLF	92278500	11982506676	0.007701101
-1	PNLF	65633000	11982506676	0.005477401
0	PNLF	232263500	23965013352	0.009691774
1	PNLF	99256000	23965013352	0.004141704
2	PNLF	40375500	23965013352	0.001684769
3	PNLF	59559500	23965013352	0.002485269
4	PNLF	17911000	23965013352	0.000747381
5	PNLF	35233000	23965013352	0.001470185

Hari	Kode	volume transaksi	jumlah saham beredar	TVA
-5	TCID	2500	156000000	1.60256E-05
-4	TCID	6000	156000000	3.84615E-05
-3	TCID	5000	156000000	3.20513E-05
-2	TCID	2500	156000000	1.60256E-05
-1	TCID	7000	156000000	4.48718E-05
0	TCID	4000	156000000	2.5641E-05
1	TCID	8000	156000000	5.12821E-05
2	TCID	500	156000000	3.20513E-06
3	TCID	0	156000000	0
4	TCID	0	156000000	0
5	TCID	0	156000000	0

Hari	Kode	volume transaksi	jumlah saham beredar	TVA
-5	BKSL	700000	1358500000	0.000515274
-4	BKSL	135500	1358500000	9.97424E-05
-3	BKSL	25000	1358500000	1.84026E-05
-2	BKSL	100000	1358500000	7.36106E-05
-1	BKSL	150000	1358500000	0.000110416
0	BKSL	452500	9509500000	4.7584E-05
1	BKSL	2560500	9509500000	0.000269257
2	BKSL	165500	9509500000	1.74036E-05
3	BKSL	25000	9509500000	2.62895E-06
4	BKSL	90500	9509500000	9.5168E-06
5	BKSL	54500	9509500000	5.73111E-06

Hari	Kode	volume transaksi	jumlah saham beredar	TVA
-5	BBIA	0	5708580237	0
-4	BBIA	0	5708580237	0
-3	BBIA	0	5708580237	0
-2	BBIA	0	5708580237	0
-1	BBIA	0	5708580237	0
0	BBIA	0	6586823004	0
1	BBIA	0	6586823004	0
2	BBIA	10000	6586823004	1.51818E-06
3	BBIA	0	6586823004	0
4	BBIA	0	6586823004	0
5	BBIA	825000	6586823004	0.00012525

Hari	Kode	volume transaksi	jumlah saham beredar	TVA
-5	MEGA	40000	1411134755	2.8346E-05
-4	MEGA	2500	1411134755	1.77162E-06
-3	MEGA	2500	1411134755	1.77162E-06
-2	MEGA	2500	1411134755	1.77162E-06
-1	MEGA	2500	1411134755	1.77162E-06
0	MEGA	2500	1609188756	1.55358E-06
1	MEGA	5000	1609188756	3.10716E-06
2	MEGA	17500	1609188756	1.0875E-05
3	MEGA	12500	1609188756	7.76789E-06
4	MEGA	22000	1609188756	1.36715E-05
5	MEGA	18000	1609188756	1.11858E-05

Hari	Kode	volume transaksi	jumlah saham beredar	TVA
-5	TBLA	7674500	1615387200	0.004750873
-4	TBLA	9773500	1615387200	0.006050252
-3	TBLA	13337000	1615387200	0.008256225
-2	TBLA	5316500	1615387200	0.003291161
-1	TBLA	27966000	1615387200	0.017312258
0	TBLA	29393000	4124206046	0.007126948
1	TBLA	7155500	4124206046	0.001735001
2	TBLA	17152500	4124206046	0.004158982
3	TBLA	17428500	4124206046	0.004225904
4	TBLA	5398500	4124206046	0.001308979
5	TBLA	23843500	4124206046	0.005781355

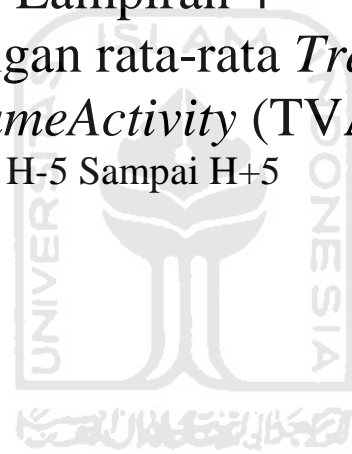
Hari	Kode	volume transaksi	jumlah saham beredar	TVA
-5	BBNP	0	156692250	0
-4	BBNP	0	156692250	0
-3	BBNP	0	156692250	0
-2	BBNP	0	156692250	0
-1	BBNP	0	156692250	0
0	BBNP	0	313384500	0
1	BBNP	0	313384500	0
2	BBNP	0	313384500	0
3	BBNP	0	313384500	0
4	BBNP	50000	313384500	0.000159548
5	BBNP	0	313384500	0

Hari	Kode	volume transaksi	jumlah saham beredar	TVA
-5	BABP	0	1980000000	0
-4	BABP	0	1980000000	0
-3	BABP	10000	1980000000	5.05051E-06
-2	BABP	0	1980000000	0
-1	BABP	25000	1980000000	1.26263E-05
0	BABP	602500	4950000000	0.000121717
1	BABP	100000	4950000000	2.0202E-05
2	BABP	0	4950000000	0
3	BABP	0	4950000000	0
4	BABP	0	4950000000	0
5	BABP	9000	4950000000	1.81818E-06

Hari	Kode	volume transaksi	jumlah saham beredar	TVA
-5	IIKP	42500	672000000	6.3244E-05
-4	IIKP	2000	672000000	2.97619E-06
-3	IIKP	3186000	672000000	0.004741071
-2	IIKP	3597500	672000000	0.005353423
-1	IIKP	3504000	672000000	0.005214286
0	IIKP	3217500	1234336300	0.002606664
1	IIKP	2258500	1234541300	0.001829424
2	IIKP	1176000	1234541300	0.000952581
3	IIKP	1162000	1234541300	0.00094124
4	IIKP	3136500	1234541300	0.00254062
5	IIKP	9730500	1234541300	0.007881875

Hari	Kode	volume transaksi	jumlah saham beredar	TVA
-5	ENRG	65059000	9491445177	0.006854488
-4	ENRG	59614000	9491445177	0.006280814
-3	ENRG	77813500	9491445177	0.008198277
-2	ENRG	9260000	9491445177	0.000975615
-1	ENRG	7113000	9491445177	0.000749412
0	ENRG	0	14400813372	0
1	ENRG	0	14400813372	0
2	ENRG	24883500	14400813372	0.001727923
3	ENRG	113422500	14400813372	0.007876118
4	ENRG	185230000	14400813372	0.012862468
5	ENRG	52042500	14400813372	0.003613858

Lampiran 4
Perhitungan rata-rata *Trading*
VolumeActivity (TVA)
H-5 Sampai H+5

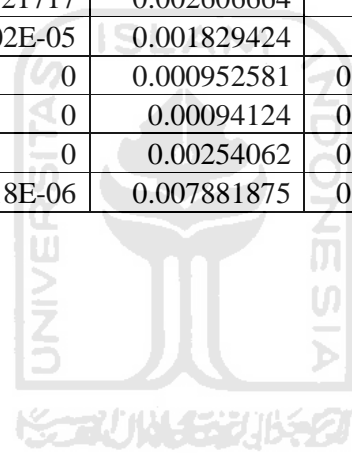


Rata-rata Aktvitas Volume Perdagangan

Hari	BNBR(05)	PBRX(05)	SMMA(05)	PLAS(05)	APEX(05)	IHKP (05)	ELTY(06)
-5	0.063162187	0	6.03798E-05	0.09598129	0.000164756	0.165390625	0.016367143
-4	0.011491107	0	1.40418E-06	0.081123871	1.7192E-05	0.0915625	0.002411071
-3	0.014001017	0.00015625	0.000143402	0.107649032	3.75358E-05	0.044390625	0.002789643
-2	0.006892897	0	2.45732E-06	0.114938065	5.81662E-05	0.268359375	0.004688929
-1	0.000120579	0.001386719	5.4412E-06	0.103594839	2.149E-05	0.863578125	0.011440714
0	0.010192702	0	0.001401316	0.075786607	2.92264E-05	0.004441964	0.006460714
1	0.003288045	0	0.000404952	0.076665259	0.000194842	0.001810268	0.002820982
2	0.000171967	0	0.000117189	0.065546783	3.35244E-05	0.000174851	0.003178661
3	9.9554E-05	2.80621E-05	0	0.072676913	1.3467E-05	0.068185268	0.003514821
4	9.9554E-05	0.000617367	4.81775E-05	0.082288465	0.000204871	0.011328125	0.002151429
5	0.009219241	5.61243E-05	2.60419E-05	0.006884395	0.003629226	4.83631E-05	0.005956071

Hari	PNBN(06)	PNIN(06)	PNLF(06)	TCID(06)	BKSL(06)	BBIA(06)	MEGA(06)
-5	0.001074892	0.000283335	0.00314037	1.60E-05	0.000515274	0	2.83E-05
-4	0.001018663	0.000355591	0.004432086	3.85E-05	9.97E-05	0	1.77E-06
-3	0.001894914	0.000217188	0.003378383	3.21E-05	1.84E-05	0	1.77E-06
-2	0.000272113	0.000687588	0.007701101	1.60E-05	7.36E-05	0	1.77E-06
-1	0.003080816	0.001695797	0.005477401	4.49E-05	0.000110416	0	1.77E-06
0	0.000384937	0.000296958	0.009691774	2.56E-05	4.76E-05	0	1.55E-06
1	0.000785103	0.003656047	0.004141704	5.13E-05	0.000269257	0	3.11E-06
2	0.001432977	0.002368534	0.001684769	3.21E-06	1.74E-05	1.52E-06	1.09E-05
3	0.001674508	0.000535901	0.002485269	0	2.63E-06	0	7.77E-06
4	0.000919987	0.00123798	0.000747381	0	9.52E-06	0	1.37E-05
5	0.00067712	0.001444965	0.001470185	0	5.73E-06	0.00012525	1.12E-05

Hari	TBLA(06)	BBNP(06)	BABP(06)	IHKP (06)	ENRG(06)	ATVA
-5	0.004750873	0	0	6.3244E-05	0.006854488	0.01883438
-4	0.006050252	0	0	2.97619E-06	0.006280814	0.010783553
-3	0.008256225	0	5.05051E-06	0.004741071	0.008198277	0.010311097
-2	0.003291161	0	0	0.005353423	0.000975615	0.021753279
-1	0.017312258	0	1.26263E-05	0.005214286	0.000749412	0.053360398
0	0.007126948	0	0.000121717	0.002606664	0	0.006242964
1	0.001735001	0	2.0202E-05	0.001829424	0	0.005140815
2	0.004158982	0	0	0.000952581	0.001727923	0.004293776
3	0.004225904	0	0	0.00094124	0.007876118	0.008540391
4	0.001308979	0.000159548	0	0.00254062	0.012862468	0.006133586
5	0.005781355	0	1.81818E-06	0.007881875	0.003613858	0.002464885



Lampiran 5
Hasil t-hitung *Abnormal*
Return harian



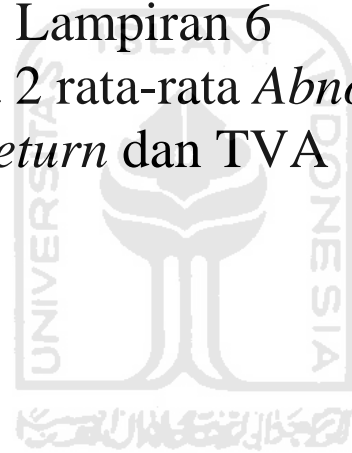
One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
HMin5	19	.0004595	.04202777	.00964183
HMin4	19	.0072832	.01989920	.00456519
HMin3	19	.0046589	.02338957	.00536594
HMin2	19	-.0027137	.02105450	.00483023
HMin1	19	.0067558	.02611736	.00599173
H0	19	.000396	.0325005	.0074561
HPlus1	19	.0021632	.02003018	.00459524
HPlus2	19	-.0051905	.02344653	.00537900
HPlus3	19	-.0029516	.02359003	.00541192
HPlus4	19	.0108247	.03285886	.00753834
HPlus5	19	.0008916	.03697215	.00848199

One-Sample Test

	Test Value = 0						
	t		Sig. (2-tailed)	Mean Difference		95% Confidence Interval of the Difference	
	Lower	Upper		Lower	Upper	Lower	Upper
HMin5	.048	18	.963	.00045947	-.0197973	.0207162	
HMin4	1.595	18	.128	.00728316	-.0023079	.0168743	
HMin3	.868	18	.397	.00465895	-.0066145	.0159324	
HMin2	-.562	18	.581	-.00271368	-.0128616	.0074343	
HMin1	1.128	18	.274	.00675579	-.0058324	.0193440	
H0	.053	18	.958	.0003958	-.015269	.016061	
HPlus1	.471	18	.643	.00216316	-.0074911	.0118174	
HPlus2	-.965	18	.347	-.00519053	-.0164914	.0061103	
HPlus3	-.545	18	.592	-.00295158	-.0143216	.0084185	
HPlus4	1.436	18	.168	.01082474	-.0050127	.0266622	
HPlus5	.105	18	.917	.00089158	-.0169284	.0187116	

Lampiran 6
Uji beda 2 rata-rata *Abnormal*
Return dan TVA



Uji Beda dua rata-rata Abnormal Return saham sebelum dan setelah pengumuman

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	sebelum	.0164437	19	.05031728	.01154358
	setelah	.005737	19	.0520898	.0119502

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	sebelum & setelah	19	.495	.031

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	sebelum - setelah	.01070632	.05146117	.01180600	-.014097	.03550981	.907	18	.376

Uji Beda dua TVA saham sebelum dan setelah pengumuman

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 sebelum	.1150468	19	.33908992	.07779256
setelah	.0265747	19	.06975661	.01600326

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 sebelum & setelah	19	.506	.027

Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 sebelum - setelah	.08847211	.30967307	.07104387	-.060786	.23772975	1.245	18	.229