

**PENGARUH PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE* TERHADAP
HARGA SAHAM**

Studi Peristiwa di Bursa Efek Indonesia

Skripsi

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat
Memeperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Program Studi Akuntansi



Disusun Oleh :

Fransisca Evy Rosiana Dewi

NIM: 05 2114 029

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SANATA DHARMA
YOGYAKARTA
2009**

SKRIPSI

PENGARUH PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE* TERHADAP HARGA SAHAM

Studi Peristiwa di Bursa Efek Indonesia

Disusun oleh



Dr. Fr. Ninik Yudianti, M.Acc., QIA

Tanggal: 22 Mei 2009

SKRIPSI

PENGARUH PENGUMUMAN RIGHT ISSUE TERHADAP HARGA SAHAM

Studi Peristiwa di Bursa Efek Indonesia

Dipersiapkan dan ditulis oleh:

Fransisca Evy Rosiana Dewi

NIM: 052114029

Telah dipertahankan di depan Panitia Penguj

pada tanggal 27 Juni 2009

dan dinyatakan memenuhi syarat

Susunan Panitia Penguj:

Nama Lengkap

- | | | |
|------------|---|--|
| Ketua | : | Dra. YFM. Gien Agustinawansari, M.M., Akt. |
| Sekretaris | : | Lisia Apriani, S.E., M.Si., Akt., QIA |
| Anggota | : | Dr. Fr. Ninik Yudianti, M.Acc., QIA |
| Anggota | : | Lisia Apriani, S.E., M.Si., Akt., QIA |
| Anggota | : | Drs. YP. Supardiyono, M.Si., Akt., QIA |

Tanda Tangan

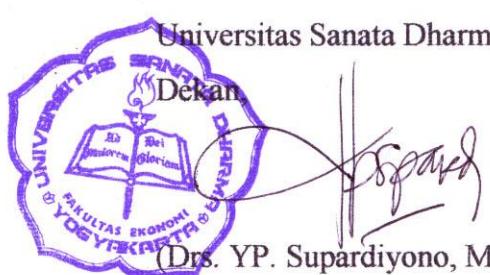


Yogyakarta, 30 Juni 2009

Fakultas Ekonomi

Universitas Sanata Dharma

Dekan



(Drs. YP. Supardiyono, M.Si., Akt., QIA)

MOTTO & PERSEMPAHAN

**“Jangan Pernah Mengucapkan
Kata Tidak Bisa Selama Masih
Mau Mencoba”**

*Manusia boleh membuat rencana,
tapi Allah yang memberi keputusan.
Setiap perbuatan orang mungkin baik dalam pandangannya sendiri,
tapi Tuhanlah yang menilai maksud hatinya.
Percayakan kepada Tuhan semua rencanamu,
maka kau akan berhasil melaksanakannya.*

Amsal 16 : 1-3

Skripsi Ini Ku Persembahkan Untuk:
Yesus Kristus Juru Selamatku
Papi dan Mamiku Tercinta
Kakak-kakakku Tersayang
My Lovely

PERNYATAAN KEASLIAN KARYA

Saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi yang saya tulis ini tidak memuat karya atau bagian karya orang lain, kecuali yang telah disebutkan dalam kutipan dan daftar pustaka, sebagaimana layaknya karya ilmiah.

Yogyakarta, Juni 2009

Penulis



Fransisca Evy Rosiana Dewi

ABSTRAK

PENGARUH PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE* TERHADAP HARGA SAHAM

Studi Peristiwa di PT. Bursa Efek Indonesia

FRANSISCA EVY ROSIANA DEWI

UNIVERSITAS SANATA DHARMA

YOGYAKARTA

2009

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh pengumuman *right issue* terhadap harga saham. Penelitian ini merupakan studi empiris terhadap perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan pengumuman *right issue* selama periode tahun 2004 sampai dengan tahun 2007.

Sampel yang diambil sebanyak 41 perusahaan yang melakukan pengumuman *right issue* selama periode tahun 2004 sampai dengan tahun 2007. Pengumpulan data dilakukan dengan cara pencatatan terhadap data yang sudah dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia. Untuk mengetahui pengaruh pengumuman *right issue* terhadap harga saham dilakukan pengujian signifikansi terhadap rata-rata abnormal return pada 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *right issue*.

Hasil penelitian dari 41 emiten yang melakukan *right issue* di PT. Bursa Efek Indonesia selama tahun 2004-2007 menghasilkan kesimpulan bahwa rata-rata *abnormal return* pada 5 hari sebelum pengumuman *right issue* lebih besar dari rata-rata *abnormal return* 5 hari sesudah pengumuman *right issue*. Ini berarti bahwa pengumuman *right issue* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap harga saham.

ABSTRACT

THE INFLUENCE OF RIGHT ISSUE ANNOUNCEMENT TOWARD STOCK PRICE

An Event Study In Indonesia Stock Exchange

FRANSISCA EVY ROSIANA DEWI

SANATA DHARMA UNIVERSITY

YOGYAKARTA

2009

The purpose of this research was to observe the influence of right issue announcement toward stock price. This research was an empirical study on the companies listed in Indonesia Stock Exchange which announced their right issue during the period of years 2004 to 2007.

The research examined 41 companies that announced their right issue during the period of years 2004 to 2007. The data gathering was conducted by recording the data which had been published by Indonesia Stock Exchange. The significance test on average abnormal return for 5 days before and 5 days after right issue announcement was done to find out the influence of right issue toward stock price.

The research on 41 emitents which announced right issue in Indonesia Stock Exchange during the period 2004 to 2007 concluded that the average abnormal return for 5 days before the announcement was bigger than the average abnormal return for 5 days after right issue announcement. This meant that the announcement of right issue had significant negative influence toward the stock price.

LEMBAR PERNYATAAN PERSETUJUAN
PUBLIKASI KARYA ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya mahasiswa Universitas Sanata Dharma :

Nama : Fransisca Evy Rosiana Dewi
Nomor Mahasiswa : 052114029

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, saya memberikan kepada Perpustakaan Universitas Sanata Dharma karya ilmiah saya yang berjudul :

Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Harga Saham: Studi Peristiwa di Bursa Efek Indonesia. Beserta perangkat yang diperlukan (bila ada). Dengan demikian saya memberikan kepada Perpustakaan Universitas Sanata Dharma hak untuk menyimpan, mengalihkan dalam bentuk media lain, mengolahnya dalam bentuk pangkalan data, mendistribusikan secara terbatas, dan mempublikasikannya di Internet atau media lain untuk kepentingan akademis tanpa perlu meminta ijin dari saya maupun memberikan royalti kepada saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis.

Demikian pernyataan ini yang saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di Yogyakarta

Pada tanggal : 30 Juni 2009

Yang menyatakan,



Fransisca Evy Rosiana Dewi

KATA PENGANTAR

Segala puji, hormat serta syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yesus Kristus atas segala berkat, rahmat dan kasih-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi dengan judul **“Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Harga Saham”**.

Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.

Penulisan skripsi ini juga tidak lepas dari adanya bantuan pihak lain yang dengan tulus ikhlas dan rela mengorbankan waktu dan pikiran untuk membimbing, mendorong dan membantu penulis sampai penulisan skripsi ini dapat terselesaikan. Untuk itu penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Drs. Y.P. Supardiyono, M.Si., Akt., Q.I.A., selaku Dekan Fakultas Ekonomi, Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.
2. Bapak Drs. Yusef W. Karsana, M.Si., Akt., Q.I.A., selaku Ketua Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Sanata Dharma Yogyakarta
3. Ibu Dr. Fr. Ninik Yudianti, M.Acc., Q.I.A., selaku Dosen Pembimbing I yang telah banyak memberikan bimbingan, masukan, dan saran dalam penulisan skripsi ini.

4. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi, Universitas Sanata Dharma Yogyakarta yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan dan pengalaman hidup selama penulis menempuh kuliah.
5. Seluruh karyawan/karyawati Fakultas Ekonomi, Universitas Sanata Dharma Yogyakarta yang telah memberikan bantuan selama penulis duduk di bangku kuliah.
6. Ibu Tutik di Pojok BEI, terima kasih atas bantuannya.
7. Papi dan Mami ku tercinta Richardus Sarwono dan Eulalia Jumira, yang selalu memberikan kasih sayang, doa, dukungan, nasehat, kebahagian dan pengorbanannya.
8. Kakak-kakakku tersayang Zita Ary Wulandari dan Yustina Nuky Mirnasari, yang selalu memberikan dukungan, doa, dan semangat.
9. Valentinus Joni Pendius (*My Lovely*) yang selalu memberikan doa, dukungan, semangat, pengertian, perhatian, serta selalu membantu dalam penyelesaian tugas akhir ini dan selalu mengisi hari-hariku sehingga membuat hidupku lebih bahagia dan penuh warna. Terima kasih untuk sayang dan cinta.
10. Keponakanku tersayang Ozza yang selalu menghibur dan membuat hidupku lebih bahagia.
11. Sahabat-sahabatku tercinta Happy, Wita, Nita, Dian, Firsty dan Novi yang selalu memberikan motivasi, dukungan, dan perhatian. Kalian adalah sahabatku yang baik dan membuat hidupku lebih berwarna.

12. Temanku Tina, Yoga, Maria, Windarti, Yohana, dan Sari yang selalu memberikan saran dan dukungan.
13. Semua teman-teman Akuntansi angkatan 2005, terima kasih atas dukungan dan semangatnya.
14. Teman-temanku KKP angkatan XVI Heni, Santi, Simon, Pungki, Rere, Mas Bulli, Denis, Nana, Lia, Agung, Wiwid, dan Andre yang selalu memberikan dukungan. Semoga kita dapat selalu menjaga persahabatan ini.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna karena keterbatasan pengetahuan dan pengalaman yang dimiliki penulis. Untuk itu, penulis mengharapkan kritikan dan saran yang membangun dari pembaca untuk menyempurnakan skripsi ini.

Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat dan menjadi bahan masukan bagi rekan-rekan yang sedang menyusun skripsi.

Yogyakarta, Juni 2009

Penulis,



Fransisca Evy Rosiana Dewi

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	iv
PERNYATAAN KEASLIAN KARYA	v
ABSTRAK.....	vi
ABSTRACT.....	vii
LEMBAR PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI.....	viii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GRAFIK.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah	4
C. Batasan Masalah.....	4
D. Tujuan Penelitian	5
E. Manfaat Penelitian	5
F. Sistematika Penulisan	5

BAB II LANDASAN TEORI.....	7
A. Pasar Modal.....	7
1. Pengertian Pasar Modal	7
2. Peranan Pasar Modal	7
3. Jenis Sekuritas Yang Diperdagangkan Di Pasar Modal	10
B. Harga Saham	12
C. <i>Right Issue</i>	13
1. Pengertian <i>Right Issue</i>	13
2. Alasan <i>Right Issue</i>	14
3. Kelebihan Mekanisme Right Issue	14
4. Mekanisme <i>Right Issue</i> Dan Penyesuaian Harga Saham ..	15
D. Teori Sinyal.....	19
E. <i>Abnormal Return</i> (Return Tidak Normal).....	20
1. <i>Mean-Adjusted Model</i> (Model Disesuaikan Rata-rata)	21
2. <i>Market Model</i> (Model Pasar).....	21
3. <i>Market Adjusted Model</i> (Model Disesuaikan Pasar)	22
F. Hasil Penelitian Terdahulu.....	23
G. Hipotesis Penelitian.....	24
BAB III METODE PENELITIAN.....	26
A. Jenis Penelitian.....	26
B. Lokasi dan Waktu Penelitian	26

C.	Populasi dan Sampel	26
D.	Subyek dan Obyek Penelitian	27
E.	Data Yang Dibutuhkan.....	27
F.	Teknik Pengumpulan Data.....	28
G.	Teknik Analisis Data.....	28
	BAB IV DESKRIPSI DATA	33
A.	Populasi.....	33
B.	Gambaran Umum Sampel	35
	BAB V ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	38
A.	Analisis <i>Abnormal Return</i> Pada Lima Hari Sebelum dan Lima Hari Sesudah Pengumuman <i>Right Issue</i>	38
1.	Analisis Data.....	38
2.	Pengujian Hipotesis	41
B.	Pembahasan.....	43
	BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN	46
A.	Kesimpulan	46
B.	Keterbatasan Penelitian.....	46
C.	Saran.....	47
	DAFTAR PUSTAKA	48
	LAMPIRAN	50

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 4.1 Distribusi Sampel Penelitian	34
Tabel 5.1 Rata-Rata <i>Abnormal Return</i>	45

DAFTAR GRAFIK

Halaman

Grafik 5.1 Perilaku Rata-Rata *Abnormal Return* Selama Periode

Kejadian 43

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Seiring dengan semakin pesatnya pertumbuhan perekonomian, maka peran pasar modal menjadi sangat penting sebagai sarana untuk menghimpun dana dari pelaku bisnis dan juga masyarakat dalam usaha untuk menggali potensi masyarakat kita agar ikut berpartisipasi dalam pembangunan yang dilakukan baik oleh swasta maupun pemerintah. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (1998: 1), dalam melaksanakan fungsi ekonominya pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lenders* (pihak yang kelebihan dana) ke *borrowers* (pihak yang kekurangan dana). Fungsi keuangan dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh para *borrowers* dan para *lenders* dapat melakukan investasi tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut.

Pasar modal memungkinkan para investor untuk memilih investasi yang sesuai dengan preferensi risiko yang mereka inginkan. Dalam menentukan apakah investor akan melakukan transaksi di pasar modal, biasanya dia akan mendasarkan keputusannya pada berbagai informasi yang dimilikinya, baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi pribadi. Informasi tersebut akan memiliki makna atau nilai bagi investor jika keberadaan informasi tersebut dapat menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal.

Transaksi tersebut tercermin melalui perubahan harga saham dan volume perdagangan saham yang terjadi di pasar modal. Dengan demikian untuk mengetahui seberapa jauh makna suatu informasi dapat disimpulkan dengan mempelajari kaitan antara pergerakan harga saham dan volume perdagangan saham di pasar modal (Budiarto dan Baridwan 1999: 92).

Perusahaan yang telah menjual sahamnya di pasar modal, masih membutuhkan dana untuk kelangsungan usahanya. Untuk menghimpun dana tersebut, dapat diatasi dengan melakukan penawaran kembali atas saham-saham perusahaan kepada para pemegang saham lama yang disebut dengan penawaran terbatas atau yang lebih dikenal dengan *right issue*.

Right issue merupakan pengeluaran saham baru dalam rangka penambahan modal perusahaan, dengan terlebih dahulu ditawarkan kepada pemegang saham lama. Dalam hal ini pemegang saham lama mempunyai *preemptive rights* atau hak memesan efek terlebih dahulu atas saham-saham baru tersebut. Untuk mendapatkan hak tersebut, pemegang saham harus menggunakan *right* tersebut pada tingkat harga yang telah ditentukan (Darmadji dan Fakhruddin, 2001:133).

Adanya *right issue* akan mengakibatkan harga saham berfluktuasi. Harga saham emiten setelah emisi *right* secara teoritis akan mengalami penurunan. Hal tersebut wajar terjadi, karena harga pelaksanaan emisi *right* selalu lebih rendah daripada harga pasar. Jadi, kapitalisasi pasar saham tersebut naik dalam persentase yang lebih kecil daripada kenaikan persentase jumlah saham yang beredar (Darmadji dan Fakhrudin, 2000: 135).

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah pengumuman *right issue* yang dipublikasikan akan mempengaruhi pengambilan keputusan investor. Ada tidaknya pengaruh akan dilihat dengan perubahan harga/return. Untuk mengetahui hal tersebut akan dilakukan pengujian dengan menggunakan studi peristiwa (*event study*). Kebanyakan studi peristiwa mengkaji peristiwa yang berkaitan dengan aktivitas perusahaan (*corporate action*) seperti pembagian deviden, *stock split*, perubahan kepemilikan, perubahan kebijakan pemerintah, dan sebagainya. Mengingat peristiwa tersebut merupakan salah satu informasi yang dibutuhkan oleh investor sebagai dasar untuk membuat keputusan investasi, maka penelitian ini akan menguji apakah pengumuman *right issue* mempunyai kandungan informasi yang cukup untuk membuat pasar bereaksi terhadap pengumuman tersebut.

Artikel klasik tentang *right issue*, ditulis pertama kali oleh Scholes (1972). Scholes melakukan penelitian dengan menggunakan model pasar untuk menguji 696 sampel perusahaan yang melakukan *right issue* di *New York Stock Exchange* (NYSE) antara tahun 1926 dan 1966. dengan menggunakan metodologi penelitian studi peristiwa, ditemukan bukti bahwa tingkat keuntungan abnormal (*abnormal return*) dalam bulan sebelum tanggal pengumuman mencapai rata-rata 0,3 persen, dan satu bulan setelah tanggal pengumuman tidak ditemukan lagi adanya tingkat keuntungan abnormal.

Berdasarkan uraian tersebut, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian tentang pengaruh yang ditimbulkan oleh adanya pengumuman *right issue* terhadap harga saham dengan judul “**PENGARUH PENGUMUMAN RIGHT ISSUE TERHADAP HARGA SAHAM**”.

B. Rumusan Masalah:

Berdasarkan uraian dari latar belakang masalah di atas, maka dapat ditentukan pokok permasalahan dalam penelitian ini yaitu: Apakah pengumuman *right issue* berpengaruh negatif terhadap harga saham?

C. Batasan Masalah

Dalam penelitian ini, penulis memfokuskan pada apakah pengumuman *right issue* yang dipublikasikan oleh emiten berpengaruh negatif terhadap harga saham pada periode jendela. Fokus penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan *right issue* dalam periode waktu tahun 2004 sampai dengan tahun 2007 di Bursa Efek Indonesia. Periode pengamatan selama 10 hari, yaitu 5 hari sebelum *right issue* dan 5 hari sesudah *right issue*.

D. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah pengumuman *right issue* berpengaruh negatif terhadap harga saham pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

E. Manfaat Penelitian

1. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai pengaruh pengumuman *right issue* terhadap harga saham sehingga dapat menjadi bahan pertimbangan investasi yang tepat.

2. Bagi Universitas Sanata Dharma

Penelitian ini diharapkan mampu menambah wacana ilmiah tentang pasar modal.

3. Bagi Penulis

Penelitian ini dapat menambah pengetahuan penulis mengenai *right issue*.

F. Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Dalam bab ini akan dijelaskan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Dalam bab ini dijelaskan mengenai teori-teori yang mendukung untuk penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Dalam bab ini dijelaskan mengenai jenis penelitian, waktu dan tempat penelitian, populasi dan sampel, subjek dan objek penelitian, jenis data, teknik pengumpulan data dan teknis analisis data.

BAB IV GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

Bab ini menguraikan secara singkat mengenai gambaran umum perusahaan yang akan diambil sebagai sampel dalam penelitian meliputi nama perusahaan dan ruang lingkup usaha perusahaan.

BAB V ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini diuraikan hasil-hasil penelitian dengan teknik analisis data yang telah dipilih oleh penulis.

BAB VI KESIMPULAN, KETERBATASAN PENELITIAN DAN SARAN

Bab ini berisi kesimpulan dari penelitian, keterbatasan penelitian serta saran bagi peneliti selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, yang diterbitkan pemerintah, BUMN, maupun swasta (Husnan, 1998: 3).

Sedangkan menurut Jogiyanto (2000: 11)

Yang dimaksud pasar modal adalah tempat bertemu antara pembeli dan penjual dengan risiko untung dan rugi.

2. Peranan Pasar Modal

Secara umum pasar modal berperan dalam menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan (Husnan, 1998 : 4). Dilihat dari fungsi ekonominya pasar modal menyediakan fasilitas dan instrumen untuk memindahkan dana dari pihak yang mempunyai kelebihan dana (*lender*) ke pihak yang membutuhkan dana (*borrower*). Fungsi ini sebenarnya juga dilakukan oleh lembaga intermediasi lainnya seperti perbankan. Hanya saja bedanya bahwa pasar modal khusus memperdagangkan dana jangka panjang dan dilakukan tanpa perantara keuangan.

Pasar modal mempunyai peranan yang cukup besar dalam mengembangkan perekonomian suatu negara. Peran tersebut dapat dirinci sebagai berikut:

- a. Pasar modal sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjualbelikan.
- b. Pasar modal memberikan kesempatan kepada investor untuk memperoleh hasil (*return*) yang diharapkan. Pasar modal menciptakan peluang bagi perusahaan (emiten) untuk memuaskan keinginan para investor melalui kebijakan deviden dan stabilitas harga sekuritas yang relatif normal.
- c. Pasar modal memberi kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya. Jadi dapat menghindarkan ketidakpastian di masa yang akan datang.
- d. Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian. Jadi masyarakat memiliki kesempatan secara luas untuk menggunakan uang mereka sebagai investasi jangka panjang.
- e. Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga, biaya informasi (*information cost*) termasuk mencari informasi tentang kelebihan dan kelemahan surat berharga suatu emiten, misalnya bagaimana deviden suatu perusahaan. Jadi dengan adanya pasar modal

investor tidak perlu mengeluarkan biaya tambahan seperti biaya pencarian (*search cost*) informasi karena telah disediakan di pasar modal.

- f. Fungsi tabungan (*saving function*), pasar modal menyediakan kemudahan bagi masyarakat untuk menginvestasikan dana karena dengan biaya murah tanpa resiko adanya penurunan nilai mata uang, jika dibandingkan dengan berinvestasi pada suatu bank.
- g. Fungsi kekayaan (*wealth function*), pasar modal menyediakan sarana penyimpanan kekayaan dalam jangka panjang dan jangka pendek sampai dengan kekayaan tersebut dapat dipergunakan kembali. Dengan metode ini kekayaan berupa obligasi, saham, deposito, dan instrumen surat berharga lainnya tidak mengalami depresi. Jika dibandingkan dengan aktiva riil seperti gedung, mobil, *real estate*, dan aktiva riil lainnya.
- h. Fungsi likuiditas (*liquidity function*), dengan adanya pasar modal kekayaan yang tersimpan dalam surat-surat berharga dapat dilikuidasi dengan resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan aktiva lain seperti uang, selain itu surat-surat berharga tidak terpengaruh oleh faktor inflasi dari waktu ke waktu seperti halnya dengan uang.
- i. Fungsi pinjaman (*credit function*), pasar modal bagi suatu perekonomian merupakan sumber pembiayaan pembangunan dari pinjaman yang dihimpun dari masyarakat (Sunariyah, 1997 : 5-8).

3. Jenis sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal:

Jenis-jenis sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal sangat beraneka ragam Di BEJ ada jenis-jenis sekuritas yang diperdagangkan adalah:

a. Saham Biasa

Saham biasa adalah surat berharga sebagai bukti penyertaan atau pemilikan individu maupun institusi atas suatu perusahaan. Saham sebagai sekuritas yang bersifat ekuitas, memberi implikasi: bahwa kepemilikan saham mencerminkan kepemilikan atas suatu perusahaan (Sulistyastuti, 2002: 1).

Karakteristik atau sifat-sifat yang melekat pada saham biasa adalah:

1. Berhak atas pendapatan perusahaan yang berupa dividen. Dividen adalah bagian laba bersih setelah bunga dan pajak yang dibagikan kepada pemegang saham.
2. Berhak mengeluarkan suara, hak pemegang saham mengeluarkan suara dalam RUPS.
3. Hak memesan efek terlebih dahulu (HMETD) berkaitan dengan pengeluaran saham baru dalam rangka penambahan dana.

b. Saham Preferen

Saham preferen merupakan saham gabungan antara obligasi dan saham biasa. Artinya, disamping memiliki karakteristik seperti obligasi, saham preferen memiliki karakteristik saham biasa. Seperti halnya obligasi yang membayarkan bunga atas pinjaman, saham preferen juga

memberikan hasil yang tetap berupa deviden. Seperti saham biasa, dalam hal likuidasi klaim saham preferen di bawah klaim pemegang obligasi. Dengan kata lain, saham preferen merupakan saham yang akan menerima deviden dalam jumlah yang tetap dalam waktu tertentu. Pemilik saham preferen biasanya tidak mempunyai hak dalam RUPS (Jogiyanto, 2000:53).

c. Obligasi

Obligasi adalah kontrak antara pemberi pinjaman dengan yang diberi pinjaman yang diwujudkan dalam bentuk surat obligasi. Jadi obligasi merupakan surat tanda hutang jangka panjang dan sebagai akibat dari kontrak yang dilakukan pemberi pinjaman memiliki hak untuk dibayar kembali pada waktu dan jumlah tertentu. Obligasi tersebut membayarkan bunga yang ditunjukkan oleh *coupon rate* yang tercantum pada obligasi tersebut (Husnan, 1998:37).

d. Bukti *Right*

Bukti *right* adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka tertentu. Hak membeli itu dimiliki oleh pemegang saham lama. Harga tertentu di sini berarti harganya sudah ditetapkan di muka dan biasa disebut harga pelaksanaan. Pada umumnya, harga pelaksanaan dari bukti *right* berada di bawah harga pasar saat diterbitkan. Apabila pemegang saham lama yang menerima bukti *right* tidak mampu atau tidak berniat menukarkan bukti *right* dengan saham, maka bukti *right* tersebut

dapat dijual di Bursa Efek melalui broker efek. Apabila pemegang bukti *right* lalai menukarkannya dengan saham dan waktu penukaran sudah kadarluwarsa, maka bukti *right* tersebut tidak berharga lagi, atau pemegang bukti *right* akan menderita rugi (Samsul, 2006: 45).

f. Waran

Waran adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Waran tidak saja dapat diberikan kepada pemegang saham lama, tetapi juga sering diberikan kepada pemegang obligasi sebagai pemanis pada saat perusahaan menerbitkan obligasi (Samsul, 2006: 46).

B. Harga Saham

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001: 88), harga saham dapat dibagi sebagai berikut:

1. *Previous Price* menunjukkan harga pada penutupan hari sebelumnya.
2. *Open* atau *Opening Price* menunjukkan harga pertama kali pada saat pembukaan sesi I perdagangan.
3. *High* atau *Highest Price* menunjukkan harga tertinggi atas suatu saham yang terjadi sepanjang perdagangan pada hari tersebut.
4. *Low* atau *Lowest Price* menunjukkan harga terendah atas suatu saham yang terjadi sepanjang perdagangan pada hari tersebut.
5. *Last Price* menunjukkan harga terakhir yang terjadi atas suatu saham.

6. *Change* menunjukkan selisih antara harga pembukaan dengan harga terakhir yang terjadi.
7. *Close* atau *Closing Price* menunjukkan harga penutupan suatu saham. *Closing Price* suatu saham dalam satu hari perdagangan ditentukan pada akhir sesi II yaitu pukul 16.00 sore.

C. Right Issue

1. Pengertian *Right Issue*

Right issue atau yang di Indonesia lebih dikenal sebagai HMETD atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu. *Right issue* merupakan pengeluaran saham baru dalam rangka penambahan modal perusahaan, namun terlebih dahulu ditawarkan kepada pemegang saat ini dengan kata lain pemegang saham memiliki hak *preemptive right* atau hak memesan efek terlebih dahulu, atas saham-saham baru tersebut.

Sementara itu, Baridwan dan Budiarto (1999:92) memaknai *right issue* sebagai hak bagi pemegang saham lama untuk membeli saham baru yang dikeluarkan oleh emiten, biasanya ditawarkan dengan harga yang lebih rendah dari harga pasar.

Untuk mendapatkan saham tersebut pemegang saham harus melaksanakan *right* tersebut pada tingkat harga yang telah ditentukan, karena sifatnya hak dan bukan merupakan kewajiban maka jika pemegang saham tidak ingin melaksanakan haknya sehingga ia dapat menjual haknya tersebut. Dengan

demikian terjadilah perdagangan atas *right*. *Right issue* diperdagangkan seperti halnya saham namun perdagangan *right issue* ada masa berlakunya.

2. Alasan *Right Issue*

Right issue atau penawaran terbatas adalah salah satu cara bagi perusahaan untuk menambah modal. Perusahaan (emiten) tertarik untuk melakukan right issue karena dianggap lebih murah dari penawaran umum (*Initial Public Offering*). Dalam hal melakukan *right issue* perusahaan tidak menggunakan jasa penjamin emisi (*underwriter*), kalaupun menggunakan jumlah penjamin emisi (*underwriter*) tidak sebanyak pada waktu perusahaan melakukan penawaran umum, sehingga dapat menghemat biaya emisi.

Right issue merupakan alternatif yang lebih baik dalam mencari dana segar daripada harus melakukan penawaran umum, mencari pinjaman bank atau menjual asset perusahaan. Tambahan dana seringkali diperlukan oleh perusahaan untuk membiayai proyek, membeli alat teknologi, melakukan ekspansi, atau membayar utang.

3. Kelebihan Mekanisme *Right Issue*

Menurut Husnan dan Pujiastuti (1994) ada beberapa kelebihan mekanisme *right issue* dibanding dengan penawaran umum biasa atau *public offering* yaitu:

- a. Biayanya lebih murah daripada penawaran umum karena perusahaan tidak diharuskan menggunakan penjamin (*underwriter*). Pemanfaatan jasa *underwriter* menyebabkan perusahaan harus membayar sejumlah fee.

- b. Pemegang saham lama dapat mempertahankan proporsi kepemilikan sahamnya jika ia menginginkan.
 - c. Pemegang saham lama diprioritaskan dalam pembelian saham baru.
 - d. Saham bisa menjadi lebih likuid karena jumlahnya menjadi jauh lebih besar dan bisa meningkatkan frekuensi perdagangan.
4. Mekanisme *Right Issue* dan Penyesuaian Harga Saham

Mekanisme *right issue* dimulai dengan permintaan persetujuan pemegang saham untuk menarik dana dalam jumlah tertentu dengan menciptakan dan menjual saham baru. Saham baru ini kemudian ditawarkan kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi kepemilikannya. Misalnya, pemegang selembar saham lama mempunyai hak untuk membeli satu saham baru, atau dengan rasio satu berbanding satu. Rasio tersebut bisa beragam, bisa satu berbanding dua, dua berbanding tiga, atau lima berbanding dua dan seterusnya.

Untuk meyakinkan bahwa emiten mendapatkan uangnya, penerbitan *right issue* umumnya dijamin emisinya oleh perusahaan sekuritas. Selain itu, penerbitan *right issue* biasanya melibatkan *standby investor*, yakni investor yang siap membeli saham baru yang tidak diklaim oleh pemegang saham lama. Biasanya pemegang saham mayoritas yang menjadi *standby investor*. Atau, kalau tidak, penjamin emisi yang mencari investor lain yang berminat.

Ketika sebuah perusahaan mengumumkan rencana *right issue*, ia akan menawarkan saham baru kepada pemegang saham yang tercatat dalam daftar pemegang saham pada tanggal, bulan dan tahun bersangkutan. Artinya, semua orang yang membeli saham di pasar sebelum tanggal yang dimaksud akan memperoleh hak untuk membeli saham baru. Peristiwa yang terjadi inilah yang disebut dengan *cum right*. Sedangkan para investor yang membeli saham baru setelah tanggal yang dimaksud tersebut tidak mempunyai hak atas saham baru yang ditawarkan itu. Peristiwa ini dikenal dengan istilah *ex-right*. Dan bila hal terakhir terjadi, maka hak atas *right* akan menjadi milik emiten sebagai pihak penjual.

Umumnya saham baru ditawarkan dengan harga yang lebih rendah dari harga pasar. Ini dilakukan untuk memberi insentif bagi para pemegang saham lama agar mengklaim saham baru yang akan diterbitkan. Berikut akan dijelaskan ilustrasi penerbitan *right issue* (Husnan, 1998:443-445).

Misalkan suatu perusahaan saat ini mempunyai 10 juta lembar saham dengan harga pasar saat ini Rp. 15.000 per lembarnya. Kemudian dalam suatu kondisi tertentu perusahaan membutuhkan tambahan dana untuk ekspansi bisnisnya sebesar Rp. 50 miliar. Maka untuk memenuhi kebutuhan tersebut, perusahaan menerbitkan saham baru sebanyak 10 juta lembar lagi dengan harga, misalnya, Rp. 5.000 per lembar saham. Dengan demikian akan terpenuhi kebutuhan dana sebesar Rp. 50 miliar. Selanjutnya setiap pemilik satu lembar saham akan diberikan hak untuk membeli satu lembar saham baru

(perbandingan 1 : 1). Kepada mereka kemudian akan dibagikan bukti *right* sesuai dengan jumlah saham yang mereka miliki. Bagi pemegang saham lama yang tidak ingin membeli saham baru tersebut dapat menjual bukti *right* tersebut.

Setelah penerbitan *right*, jumlah lembar saham akan meningkat, sedangkan jumlah dana yang disetor tidaklah sama dengan nilai saham lama. Akibatnya, harga saham akan turun. Pada contoh di atas harga saham setelah penerbitan *right*, apabila diasumsikan dana yang terkumpul sewaktu diinvestasikan hanya akan menghasilkan *Net Present Value* (NPV) sama dengan nol, akan sebesar:

SAHAM LAMA 10 juta lbr x Rp. 15.000	= Rp. 150 milyar
-------------------------------------	------------------

SAHAM BARU 10 juta lbr x Rp. 5.000	= Rp. 50 milyar
------------------------------------	-----------------

Total SAHAM 20 juta lbr	= Rp. 200 milyar
-------------------------	------------------

Harga saham per lembar (Rp. 200 milyar : 20 juta)	= Rp. 10.000
---	--------------

Bagi pemegang saham kemakmuran mereka sebelum dan setelah penerbitan *right issue* sama saja, apabila investasi tersebut memberikan $NPV = 0$.

Nilai saham sebelum penerbitan <i>right</i>	Rp. 15.000
---	------------

Dana yang diserahkan ke perusahaan	
------------------------------------	--

untuk melaksanakan <i>right</i>	Rp. 5.000
---------------------------------	-----------

Jumlah	Rp. 20.000
--------	------------

Setelah penerbitan *right* jumlah lembar saham menjadi 2 lembar @Rp. 10.000. Dengan demikian kekayaan adalah $2 \times \text{Rp. } 10.000 = \text{Rp. } 20.000$, sama dengan kekayaan sebelum penerbitan *right* ditambah dengan dana yang disetor.

Sekarang misalkan bila *right* tersebut diperdagangkan kepada investor publik dengan perkiraan bahwa $\text{NPV} = 0$, maka harga saham setelah *right issue* dilakukan akan berubah menjadi Rp. 10.000. Dan bila para investor ingin memiliki sertifikat *right* tersebut, maka ia harus menyerahkan selembar sertifikat *right* beserta uang sejumlah Rp. 5.000. Dengan demikian harga maksimum yang akan dibayarkan oleh investor adalah:

$$\begin{aligned}\text{Harga } \textit{right issue} &= \text{Harga saham yang diharapkan setelah } \textit{right issue} - \\ &\quad \text{Pembayaran harga saham baru} \\ &= \text{Rp. } 10.000 - \text{Rp. } 5.000 \\ &= \text{Rp. } 5.000\end{aligned}$$

Karena itu kunci dalam penerbitan *right issue* adalah apakah dana yang dihimpun dari penerbitan *right issue* tersebut memberikan NPV yang positif atau tidak. Apabila diharapkan dana tersebut dapat diinvestasikan dengan memberikan $\text{NPV} = +\text{Rp. } 10$ miliar, maka harga setelah penerbitan *right* akan menjadi:

SAHAM LAMA 10 juta lbr x Rp. 15.000	= Rp. 150 milyar
Dana dari penerbitan <i>right</i> (10 juta lbr saham)	= Rp. 50 milyar
NPV yang diharapkan	= Rp. 10 milyar
Total saham 20 juta lbr	= Rp. 210 milyar
Harga per lbr saham (Rp. 210 milyar : 20 juta lbr)	= Rp.10.500

Nilai per lembar saham tersebut adalah harga teoritis saham di pasar setelah *right issue*. Artinya, harga pasar akan menyesuaikan dari Rp. 15.000 menjadi Rp. 10.500. istilah lain untuk penyesuaian harga ini adalah dilusi harga. Dari sini terlihat bahwa hak untuk membeli saham baru dalam *right issue* yang ditawarkan bawah harga pasar mempunyai nilai tersendiri. Inilah sebabnya mengapa *right issue* ditawarkan kepada pemegang saham lama terlebih dahulu. Kalau emisi *right* ini langsung dijual, akan ada transfer nilai dari pemegang saham lama ke pemegang saham baru.

D. Teori Sinyal

Asumsi utama dari teori sinyal adalah bahwa manajemen mempunyai informasi yang akurat tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar, dan manajemen adalah orang yang selalu berusaha memaksimalkan insentif yang diharapkannya, artinya manajemen umumnya mempunyai informasi yang lebih lengkap dan akurat dibanding pihak luar perusahaan (investor) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Asimetri informasi akan terjadi jika manajemen tidak secara penuh menyampaikan semua informasi yang

diperolehnya tentang semua hal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan ke pasar modal, sehingga jika manajemen menyampaikan suatu informasi ke pasar, maka umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal terhadap adanya *event* tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan saham yang terjadi. Sebagai implikasinya, pengumuman perusahaan untuk menambah jumlah lembar saham baru yang beredar (*right issue*) akan direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal yang menyampaikan adanya informasi baru yang dikeluarkan oleh pihak manajemen yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai saham perusahaan dan aktivitas perdagangan saham.

E. Abnormal Return (Return tidak normal)

Abnormal return adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi, dengan rumus sebagai berikut (Jogiyanto, 2000: 415-416):

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

Keterangan :

$RTNi,t$ = Return tidak normal sekuritas ke-i pada peristiwa ke-t

$R_{i,t}$ = Return sesungguhnya sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E(R_{i,t})$ = Return ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

Return sesungguhnya merupakan return yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sebelumnya. Sedang return ekspektasi merupakan return yang harus diestimasi. Return ekspektasi diestimasi dengan menggunakan model estimasi sebagai berikut (Jogiyanto, 2000: 416-428):

a. *Mean-Adjusted Model* (Model Disesuaikan Rata-rata)

Model ini beranggapan bahwa return ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata return realisasi sebelumnya selama periode estimasi.

$$E(R_{i,t}) = \frac{\sum_{j=t1}^n R_{i,j}}{T}$$

Keterangan :

$E(R_{i,t})$ = Return ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,j}$ = Return realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

T = Lamanya periode estimasi

b. *Market Model* (Model Pasar)

Perhitungan return ekspektasi dengan model ini dilakukan melalui dua tahap, yaitu:

1. Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi. Model ekspektasi dibentuk dengan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*).

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mj} + \varepsilon_{i,j}$$

Keterangan :

$R_{i,j}$ = Return realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

α_i = Intercept untuk sekuritas ke-i

β_i = Koefisien slope yang merupakan beta dari sekuritas ke-i

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

$\varepsilon_{i,j}$ = Kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

2. Menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return ekspektasi di periode jendela.

c. *Market Adjusted Model* (Model Disesuaikan Pasar)

Model ini menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi return ekspektasi suatu sekuritas adalah indeks pasar pada saat tersebut. Dengan metode ini, tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena return ekspektasi sama dengan return indeks pasar

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

Dimana $R_{mt} = E(R_{it})$

$IHSG_t$ = Indeks harga saham gabungan pada periode t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks harga saham gabungan pada periode ke t-1

F. Hasil Penelitian Terdahulu

- a. Scholes (1972), sebagaimana dikutip oleh Arif Budiarto (1999)

Scholes melakukan penelitian dengan menggunakan model pasar untuk menguji 696 sampel perusahaan yang melakukan *right issue* di New York Stock Exchange (NYSE) antara tahun 1926 dan 1966. dengan menggunakan metodologi penelitian studi peristiwa, ditemukan bukti bahwa tingkat keuntungan abnormal (*abnormal return*) dalam bulan sebelum tanggal pengumuman mencapai rata-rata 0,3 persen, dan satu bulan setelah tanggal pengumuman tidak ditemukan lagi adanya tingkat keuntungan abnormal. Di samping itu juga ditemukan bahwa perilaku harga saham di seputar hari pengumuman tidak tergantung pada besarnya *size* dari *right issue*, sehingga ia berhasil menolak hipotesis “*price pressure*”.

- b. Budiarto dan Baridwan (1999)

Budiarto dan Baridwan melakukan penelitian pengaruh *right issue* terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham-saham di Bursa Efek Jakarta pada periode 1994-1996. Hasil yang diperoleh ternyata tidak mendukung hipotesis “*price pressure*”. Dalam temuannya ternyata harga saham mengalami penurunan justru pada saat pengumuman *right issue* dan terus mengalami penurunan setelah tanggal pengumuman *right issue* selama periode jendela yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *right issue*.

c. Aulia Fuad Rahman dan Kustono (2003)

Penelitian yang dilakukan menggunakan data-data perusahaan yang melakukan *right issue* pada tahun 1996 dan 2001. Titik pengambilan data adalah pada hari ke 30, 60, 90, 120, 150, dan 180 hari setelah tanggal *ex-right*. Hasil pengujian korelasi antara harga teoritis saham *right issue* dengan gain/loss investor menunjukkan adanya hubungan yang negatif dan secara statistik signifikan. Dengan adanya kebijakan *right issue* oleh emiten, investor mengalami kerugian pada semua periode penelitian.

d. Tri Asih Susanti (2005)

Dari 16 sampel perusahaan yang mengumumkan *right issue* di Bursa Efek Jakarta selama tahun 2000 sampai dengan tahun 2002 mengindikasikan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* disepatir tanggal pengumuman *right issue*. Kedua, pengumuman *right issue* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hasil penelitian ini tidak menghasilkan bukti yang mendukung teori kandungan informasi.

F. Hipotesis Penelitian

Studi empiris mengenai *right issue* yang dilakukan oleh Budiarto dan Baridwan yang meneliti pengaruh *right issue* terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham-saham di Bursa Efek Jakarta pada periode 1994-1996. Dalam temuannya ternyata harga saham mengalami penurunan justru pada saat pengumuman *right issue* dan terus mengalami penurunan setelah tanggal

pengumuman *right issue*. Penurunan harga saham disebabkan informasi *right issue* tidak memiliki kandungan informasi yang berarti, sehingga preferensi investor terhadap informasi tersebut tidak berubah.

Joisse meneliti pengaruh *right issue* terhadap harga saham terhadap 33 perusahaan yang melakukan pengumuman *right issue* selama periode tahun 2000 sampai dengan tahun 2002. Untuk mengetahui pengaruh pengumuman *right issue* dilakukan pengujian signifikansi terhadap rata-rata return tidak normal. Dalam temuannya ternyata rata-rata *abnormal return* pada 5 hari sebelum pengumuman *right issue* lebih besar daripada rata-rata *abnormal return* 5 hari sesudah pengumuman *right issue*

Apakah *right issue* berpengaruh negatif terhadap harga saham atau tidak, dapat diukur dengan melihat perubahan *abnormal return* di seputar hari pengumuman, yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *right issue*. Jika tidak terdapat pengaruh yang negatif terhadap rata-rata *abnormal return* pada periode jendela yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *right issue* maka Ho diterima, tetapi jika terdapat pengaruh yang negatif terhadap rata-rata *abnormal return* pada periode jendela yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *right issue* maka Ho ditolak.

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan maka penelitian ini membuat hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Pengumuman *right issue* berpengaruh negatif terhadap harga saham.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang dilakukan adalah penelitian empiris dengan melakukan studi peristiwa terhadap perusahaan-perusahaan yang listing dan melakukan *right issue* di Bursa Efek Indonesia. Jogiyanto (2000:392) menyebutkan studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman.

B. Waktu dan Tempat Penelitian

1. Waktu penelitian

Penelitian dilakukan pada bulan Februari sampai Maret 2009.

2. Tempat penelitian

Penelitian dilaksanakan pada Pojok BEI Universitas Sanata Dharma dan Pusat Data Bisnis dan Ekonomi Universitas Gajah Mada (PDBE-UGM).

C. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *right issue*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menerbitkan *right issue* pada periode tahun 2004-2007.

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah dengan *purposive sampling*, yaitu populasi yang akan dijadikan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria tertentu, yaitu perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang melakukan *right issue* di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2004-2007.
2. Pada saat tanggal pengumuman tidak bersamaan dengan kejadian lain yang secara langsung dapat mempengaruhi perubahan harga saham misalnya: *stock split*, deviden saham, *warrant*.

D. Subjek dan Objek Penelitian

1. Subjek penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2004 sampai tahun 2007.
2. Objek penelitian adalah pengaruh *right issue* terhadap harga saham yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2004-2007.

E. Data Yang Dibutuhkan

Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah data sekunder tahun 2004-2007 yang dapat diperoleh dari database *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari Universitas Sanata Dharma, Pusat Data Bisnis dan Ekonomi Universitas Gajah Mada (PDBE-UGM) yang berupa:

1. Data harga saham harian perusahaan-perusahaan yang menerbitkan *right issue* di BEI selama 6 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *right issue* pada periode tahun 2004 sampai dengan tahun 2007.
2. Data IHSG perusahaan-perusahaan yang menerbitkan *right issue* di BEI selama 6 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *right issue* pada periode tahun 2004 sampai dengan tahun 2007.

F. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dengan cara dokumentasi, yaitu pencatatan langsung dari data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dalam bentuk yang sudah jadi atau dalam bentuk publikasi seperti yaitu *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Data ini diperoleh dari *database* BEI USD, PDBE-UGM.

G. Teknik Analisis Data

Langkah-langkah dalam menganalisis data:

1. Menghitung Return Tidak Normal (*Abnormal Return*)

Dalam penelitian ini menggunakan *market adjusted model*. Periode pengamatan dilakukan lima hari sebelum dan lima hari sesudah pengumuman *right issue*, dimana $t = 0$ merupakan hari pengumuman *right issue*. Untuk menghitung return tidak normal maka langkah-langkah yang dilakukan sebagai berikut:

- a. Menghitung return saham individual sesungguhnya.

Return saham individual sesungguhnya dihitung dengan rumus:

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

Keterangan:

R_i = Return saham individual sesungguhnya

P_t = Harga saham individual sesungguhnya pada saat t

P_{t-1} = Harga saham individual sesungguhnya pada saat $t-1$

- b. Menghitung return indeks pasar harian di sekitar *right issue*

Return indeks pasar dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana $R_m = E(R_i)$

R_m = Return indeks pasar

$IHSG_t$ = Indeks harga saham gabungan pada periode t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks harga saham gabungan pada periode ke t

1

- c. Menghitung *abnormal return* untuk tiap-tiap saham yang diamati

Abnormal return dihitung dengan rumus:

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

Keterangan:

$AR_{i,t}$ = *Abnormal return* saham i pada saat t

$R_{i,t}$ = Return saham individual i sesungguhnya pada saat t

$E(R_{i,t})$ = Return saham individual i yang diharapkan pada saat t

- d. Menghitung rata-rata *abnormal return* seluruh saham pada periode pengamatan.

Pengamatan dilakukan pada periode $t-5$ sampai $t+5$ dimana $t = 0$ merupakan hari pengumuman *right issue*.

$$\overline{AR}_t = \frac{\sum AR_{i,t}}{n}$$

Keterangan:

\overline{AR}_t = rata-rata *abnormal return* periode t

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* saham i periode t

n = jumlah saham yang diamati

- e. Menghitung rata-rata *abnormal return* seluruh saham yang dijadikan sampel sebelum dan sesudah *right issue*.

Rata-rata *abnormal return* seluruh saham yang dijadikan sampel sebelum dan sesudah *right issue* dihitung dengan rumus:

$$\overline{AR}_{\text{before}} = \frac{\sum_{t=-n}^{t=-1} AR_{\text{before},t}}{n} \quad \overline{AR}_{\text{after}} = \frac{\sum_{t=1}^{t=n} AR_{\text{after},t}}{n}$$

Keterangan:

$$\begin{aligned}
 \overline{\text{AR}} \text{ before} &= \text{rata-rata } \textit{abnormal return} \text{ sebelum } \textit{right issue} \\
 \overline{\text{AR}} \text{ after} &= \text{rata-rata } \textit{abnormal return} \text{ sesudah } \textit{right issue} \\
 \text{AR}_{\text{before},t} &= \textit{abnormal return} \text{ sebelum } \textit{right issue} \\
 \text{AR}_{\text{after},t} &= \textit{abnormal return} \text{ sesudah } \textit{right issue} \\
 n &= \text{jumlah data}
 \end{aligned}$$

2. Pengujian Hipotesis

Hipotesis yang berbunyi: Pengumuman *right Issue* berpengaruh negatif terhadap harga saham, akan diuji dengan menggunakan uji beda rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman *right Issue* dan *abnormal return* sesudah pengumuman *right Issue*.

a. Menentukan H_0 dan H_a

H_0 : Rata-rata *abnormal return* saham pada 5 hari sebelum *right issue* tidak lebih besar dari rata-rata *abnormal return* saham 5 hari sesudah *right issue*

H_a : Rata-rata *abnormal return* saham pada 5 hari sebelum *right issue* lebih besar dari rata-rata *abnormal return* saham 5 hari sesudah *right issue*

b. Menentukan *level of significant* (α) = 5% dengan nilai *level confidence* sebesar 95% dan *degree of freedom* (df) = $n-1$ (n = jumlah sampel)

c. Menentukan t tabel

T tabel dilihat dengan menggunakan dasar α dan *degree of freedom* $n-1$.

d. Menghitung uji statistik t dengan *SPSS 15 for windows*.

e. Menentukan kriteria pengujian hipotesis

H_0 diterima jika : $t_{\text{hitung}} \leq t_{\text{tabel}}$

H_0 ditolak jika : $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$

f. Mengambil keputusan

Membandingkan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} untuk mengambil keputusan dengan kriteria sebagai berikut:

H_0 diterima jika: $t \leq t(\alpha;n-1)$

H_0 ditolak jika : $t > t(\alpha;n-1)$

g. Menarik kesimpulan:

Jika H_0 diterima maka, *abnormal return* saham pada 5 hari sebelum *right issue* tidak lebih besar daripada rata-rata *abnormal return* saham sesudah *right issue*. Ini berarti bahwa *right issue* tidak berpengaruh negatif terhadap harga saham. Sedangkan, jika H_0 ditolak maka, *abnormal return* saham pada 5 hari sebelum *right issue* lebih besar daripada rata-rata *abnormal return* sesudah *right issue*. Ini berarti bahwa *right issue* berpengaruh negatif terhadap harga saham.

BAB IV

DESKRIPSI DATA

A. Populasi

Dalam penelitian ini, penulis mengambil populasi perusahaan-perusahaan yang melakukan *right issue* pada periode tahun 2004 sampai dengan tahun 2007 yang dilakukan secara *purposive sampling*. Selama periode tahun 2004 sampai dengan tahun 2007, terdapat 77 perusahaan yang mengumumkan *right issue*. Dari 77 perusahaan tersebut terdapat 41 perusahaan yang memenuhi kriteria, sedangkan 36 perusahaan dikeluarkan dari sampel dengan beberapa alasan, yaitu sebanyak 10 sampel perusahaan mengumumkan *right issue* bersamaan dengan *warrant*, 14 sampel perusahaan mengumumkan *right issue* bersamaan dengan pembagian deviden, 3 sampel perusahaan mengumumkan *right issue* bersamaan dengan *stock split* dan 9 sampel perusahaan mengumumkan *right issue* dengan data tidak lengkap, yaitu dari 9 sampel tersebut tidak teradapat data tentang harga saham harian. Distribusi sampel penelitian diringkas dalam bentuk tabel di bawah ini.

Tabel 4.1
Distribusi Sampel Penelitian

Sampel Penelitian			
Tahun	Sampel Awal	Sampel Akhir	Keterangan
2004	18	8	3 sampel bersamaan dengan <i>warrant</i> 3 sampel bersamaan dengan pembagian deviden 1 sampel bersamaan dengan <i>stock split</i> 3 sampel data tidak lengkap
2005	17	13	1 sampel bersamaan dengan <i>warrant</i> 1 sampel bersamaan dengan pembagian deviden 2 sampel data tidak lengkap
2006	17	8	2 sampel bersamaan dengan <i>warrant</i> 4 sampel bersamaan dengan pembagian deviden 1 sampel bersamaan dengan <i>stock split</i> 2 sampel data tidak lengkap
2007	25	12	2 sampel bersamaan dengan <i>warrant</i> 6 sampel bersamaan dengan pembagian deviden 1 sampel bersamaan dengan <i>stock split</i> 2 sampel data tidak lengkap
Total	77	41	

B. Gambaran Umum Sampel

No.	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan	Bidang Bisnis	Tanggal Pengumuman <i>Right Issue</i>
1.	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk	ULTJ	Milk & Juice	17 Maret 2004
2.	PT Bimantara Citra Tbk	BMTR	Investment Holding Company	16 Juni 2004
3.	PT Ricky Putra Globalindo Tbk	RICY	Man's underwear and Cloths	2 Juni 2004
4.	PT Daeyu Orchid Indonesia Tbk	DOID	Garment	8 Juli 2004
5.	PT Suba Indah Tbk	SUBA	Manucfaturer and Distributor of Food, Beverages and Corn Industry	8 Juli 2004
6.	PT Abdi Bangsa Tbk	ABBA	Daily Newspaper	6 Oktober 2004
7.	PT Asuransi Bina Dana Arta Tbk	ABDA	General Insurance	1 November 2004
8.	PT Lippo Karawaci Tbk	LPKR	Urban Development	21 Desember 2004
9.	PT Kresna Graha Sekurindo Tbk	KREN	Stock Broker Dealer, Investment Manager and Underwriter	28 Desember 2004
11.	PT Inti Kapuas Arowana Tbk	IICKP	Fishing	31 Maret 2005
11.	PT Plas Palm Asia Corpora Tbk	PLAS	Holding and Investment	31 Maret 2005
12.	PT Maskapai Reasuransi Tbk	MREI	Insurance	6 April 2005
13.	PT Bakrie & Brothers Tbk	BNBR	Holding Company	9 Mei 2005

No.	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan	Bidang Bisnis	Tanggal Pengumuman <i>Right Issue</i>
14.	PT Multipolar Corporation Tbk	MLPL	Information Technology Service	17 Juni 2005
15.	PT Artha Securities Tbk	ARTA	Securities Broker Dealer and Underwriter	6 Juli 2005
16.	PT Pan Brothers Tbk	PBRX	Textile ang Garment	7 Juli 2005
17.	PT Bank Niaga Tbk	BNGA	Banking	1 September 2005
18.	PT Apexindo Pratama Tbk	APEX	Oil and Gas Drilling Services	13 September 2005
19.	PT Bakrieland Development Tbk	ELTY	Real Estate and Property	2 Desember 2005
20.	PT Bank Bumiputera Indonesia Tbk	BABP	Banking	22 Desember 2005
21.	PT Energi Mega Persada Tbk	ENRG	Exploration and Products (Natural Oil and Gas)	29 Desember 2005
22.	PT Bank Mega Tbk	MEGA	Banking	4 April 2006
23.	PT Bank Nusantara Parahyangan Tbk	BBNP	Banking	30 Juni 2006
24.	PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk	SULI	Woos Base Industry	3 Juli 2006
25.	PT Tunas Baru Lampung Tbk	TBLA	Fully Intregated of Vegetables Cooking Oil and Other Vegetables Oil Derivatives	6 Juli 2006
26.	PT Panin Insurance Tbk	PNIN	Insurance	6 Juli 2006
27.	Panin Life Tbk	PNLF	Life Assurance	6 Juli 2006
28.	PT Ciputra Development Tbk	CTRA	Property	24 November 2006

No.	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan	Bidang Bisnis	Tanggal Pengumuman <i>Right Issue</i>
29.	PT Jaka Inti Realtindo Tbk	JAKA	Real estate, Developer, and Contractor	4 Desember 2006
30.	PT Bank Artha Graha International Tbk	INPC	Banking	25 April 2007
31.	PT Bank NISP Tbk	NISP	Banking	1 Mei 2007
32.	PT Bank Mayapada Internasional Tbk	MAYA	Banking	7 Juni 2007
33.	PT Bank Century Tbk	BCIC	Banking	12 Juni 2007
34.	PT ATPK Resources Tbk	ATPK	Coal Mining	6 Juli 2007
35.	PT Clipan Finance Indonesia Tbk	CFIN	Leasing	6 Juli 2007
36.	PT Bank Negara Indonesia Tbk	BBNI	Banking	6 Agustus 2007
37.	PT Mitra Rajasa Tbk	MIRA	Taxi Services	7 November 2007
38.	PT Barito Pasific Tbk	BRPT	Integrated Timber (Plywood)	23 November 2007
39.	PT Ades Waters Indonesia Tbk	ADES	Beverages (Bottled Mineral Water)	30 November 2007
40.	PT Kridaperdana Indahgraha Tbk	KPIG	Property	10 Desember 2007
41.	PT Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	FPNI	Axially Oriented Poly Propilene	19 Desember 2007

BAB V

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Analisis *Abnormal Return* Pada Lima Hari Sebelum dan Lima Hari Sesudah

Pengumuman *Right Issue*

1. Analisis Data

a. Menghitung Return Saham Individual

Return saham individual sesungguhnya dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

Contoh perhitungan return saham individual untuk saham ULTJ pada t₋₄ sebagai berikut:

$$R_{ULTJ} = \frac{410 - 455}{455}$$
$$= -0.098901$$

Data harga saham harian di seputar hari pengumuman *right issue* secara keseluruhan dapat dilihat pada lampiran 1 dan perhitungan return saham individual secara keseluruhan dapat dilihat pada lampiran 3, halaman 54 – 55.

b. Menghitung Return Indeks Pasar Harian

Return indeks pasar harian selama periode pengamatan dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Contoh perhitungan return indeks pasar harian untuk saham ULTJ pada t₋₅ sebagai berikut:

$$\begin{aligned} R_m_{ULTJ} &= \frac{760,327 - 771,078}{771,078} \\ &= -0.013943 \end{aligned}$$

Data IHSG harian di seputar hari pengumuman *right issue* secara keseluruhan dapat dilihat pada lampiran dan perhitungan return indeks pasar harian secara keseluruhan dapat dilihat pada lampiran 4, halaman 56 – 57.

c. Menghitung *Abnormal Return* untuk tiap-tiap saham yang diamati.

Abnormal Return dihitung dengan rumus:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Contoh perhitungan *abnormal return* untuk ULTJ pada t₋₅ sebagai berikut:

$$\begin{aligned} AR_{ULTJ,-5} &= 0,00000 - (-0.013943) \\ &= 0.013943 \end{aligned}$$

Perhitungan *abnormal return* secara keseluruhan dapat dilihat pada lampiran 5, halaman 58 – 59.

- d. Menghitung rata-rata *Abnormal Return* seluruh saham pada periode pengamatan.

Pengamatan dilakukan pada periode t_{-5} sampai t_{+5} dimana $t = 0$ merupakan hari pengumuman *right issue*.

$$\overline{AR_t} = \frac{\sum AR_{i,t}}{n}$$

Contoh perhitungan rata-rata *abnormal return* untuk ULTJ pada t_{-5} sebagai berikut:

$$\begin{aligned}\overline{AR_{-5}} &= 0.013943 + (-0.008775) + 0.010981 + (-0.013994) + \\ &\quad (-0.013994) + (-0.000942) + (-0.106246) + 0.014652 + \\ &\quad 0.006721 + 0.009070 + (-0.000276) + (-0.050722) + \\ &\quad 0.008421 + (-0.002507) + 0.000851 + 0.003976 + \\ &\quad 0.017513 + (-0.045928) + (-0.006199) + 0.015126 + \\ &\quad 0.015827 + (-0.004405) + (-0.002153) + 0.004892 + \\ &\quad (-0.060939) + 0.019161 + (-0.002115) + 0.058003 + \\ &\quad 0.080435 + 0.026740 + 0.002596 + 0.001622 + \\ &\quad (-0.055689) + (-0.012508) + 0.009231 + (-0.010625) + \\ &\quad (-0.039578) + (-0.056552) + (-0.020701) + 0.005642 + \\ &\quad 0.005379 / 41 \\ &= -0.004489\end{aligned}$$

Hasil perhitungan rata-rata *abnormal return* secara keseluruhan selama periode pengamatan dapat dilihat pada lampiran 5, halaman 58 – 59.

- e. Menghitung rata-rata *abnormal return* seluruh saham yang dijadikan sampel sebelum dan sesudah *right issue*.

Rata-rata *abnormal return* seluruh saham yang dijadikan sampel sebelum dan sesudah *right issue* dihitung dengan rumus:

$$\overline{AR}_{\text{before}} = \frac{0,132855}{205}$$

$$= 0.000648$$

$$\overline{AR}_{\text{after}} = \frac{-5,697039}{205}$$

$$= -0.027790$$

Hasil perhitungan rata-rata *abnormal return* seluruh saham yang dijadikan sampel sebelum dan sesudah *right issue* dapat dilihat pada lampiran 6, halaman 60.

2. Pengujian Hipotesis

- a. Menentukan H_0 dan H_a

H_0 : Rata-rata *abnormal return* saham pada 5 hari sebelum *right issue* tidak lebih besar dari rata-rata *abnormal return* saham 5 hari sesudah *right issue*.

H_a : Rata-rata *abnormal return* saham pada 5 hari sebelum *right issue* lebih besar dari rata-rata *abnormal return* saham 5 hari sesudah *right issue*.

b. Menentukan t tabel

t_{tabel} yang dipergunakan yaitu $t_{0,05}$. Tabel t (dapat dilihat pada lampiran 7 halaman 61) menunjukkan bahwa $t(0,05, 40)$ adalah sebesar 1,684.

c. Menghitung uji statistik t

Dengan bantuan program *SPSS 15 for windows* diperoleh t hitung 4,831.

d. Menentukan kriteria pengujian hipotesis

Kriteria pengujian hipotesis adalah sebagai berikut: t_{tabel} yang dipergunakan yaitu $t_{0,05}$ dengan 41 sampel. Tabel t (dapat dilihat pada lampiran 7 halaman 61) menunjukkan bahwa $t(0,05,40)$ adalah sebesar 1,684.

f. Mengambil keputusan

Membandingkan nilai t hitung (4,831) dengan t tabel (1,684) untuk mengambil keputusan dengan kriteria sebagai berikut:

$$H_0 \text{ ditolak jika } : t > t(\alpha; n-1)$$

$$4,831 > 1,684$$

g. Menarik Kesimpulan

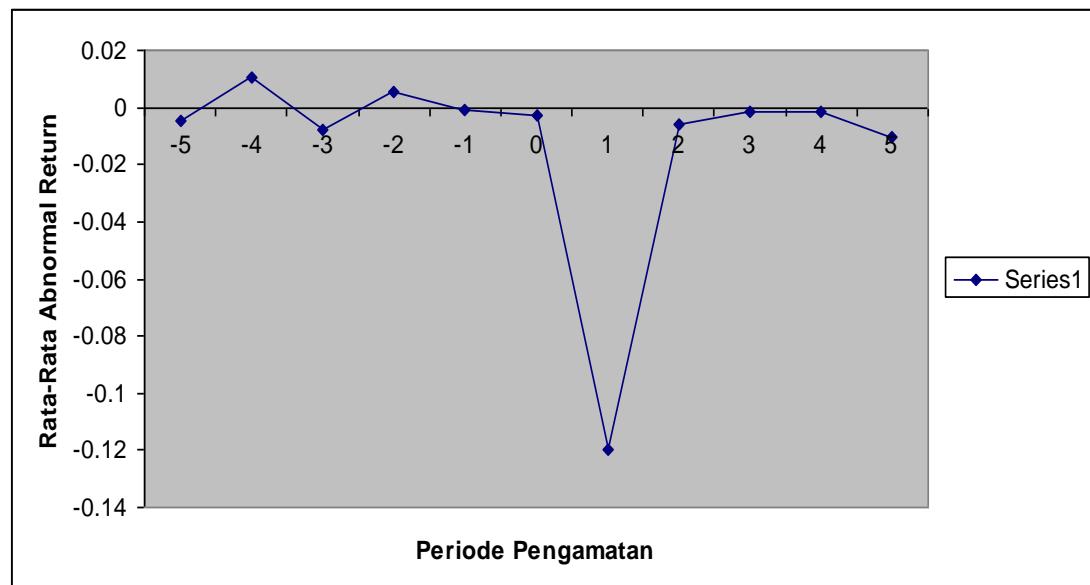
Dengan bantuan *SPSS 15 for windows* diperoleh t hitung sebesar 4,813 dan berdasarkan kriteria pengujian dimana t hitung = 4,831 lebih besar

dari 1,684 sehingga H_0 ditolak. Hal ini berarti bahwa rata-rata *abnormal return* pada 5 hari sebelum pengumuman *right issue* lebih besar dari rata-rata *abnormal return* pada 5 hari sesudah pengumuman *right issue*. Ini berarti bahwa pengumuman *right issue* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap harga saham.

B. Pembahasan

Grafik 5.1

Perilaku Rata-rata *Abnormal Return* Selama Periode Kejadian



Sumber: Data sekunder yang sudah diolah

Dari grafik terlihat bahwa rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman *right issue* ditemukan negatif pada hari t_{-5} , t_{-3} , t_{-1} , dan pada hari t_{-4} , t_{-2} ditemukan positif . Rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman *right issue* pada hari t_{+1} , t_{+2} , t_{+3} , t_{+4} , t_{+5} ditemukan negatif. Adanya fluktuasi rata-rata *abnormal return* ini mungkin disebabkan karena pasar (investor) sudah mengetahui adanya rencana perusahaan melakukan *right issue*.

Adanya rata-rata *abnormal return* yang negatif sesudah pengumuman *right issue* menunjukkan adanya investor yang beranggapan bahwa pengumuman *right issue* mengandung informasi yang kurang baik yaitu tentang kondisi laba di masa yang akan datang, khususnya jika ada dana dari *right issue* yang akan digunakan untuk tujuan perluasan investasi. Hal ini mengindikasikan bahwa dana yang ditarik dari emiten dianggap akan digunakan secara tidak menguntungkan oleh pasar terhadap adanya informasi pengumuman *right issue*, karena pasar mengasumsikan bahwa manajer akan mendapatkan insentif untuk menerbitkan tambahan saham baru sehingga berakibat pada turunnya harga saham setelah pengumuman *right issue* yang ditunjukkan dengan adanya rata-rata *abnormal return* yang negatif pada hari t_{+5} , t_{+4} , t_{+3} , t_{+2} , t_{+1} . Khusus pada hari sesudah pengumuman *right issue* yaitu pada hari t_{+1} terjadi penurunan yang sangat signifikan, hal ini dikarenakan investor mengambil tindakan yaitu dengan menjual saham yang harga sebelumnya lebih besar dengan harapan investor akan memperoleh keuntungan yang besar. Tindakan ini dilakukan oleh banyak investor sehingga bisa menyebabkan penurunan harga (*abnormal return negative*).

Tabel 5.1**Rata-rata Abnormal Return**

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)			
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference							
					Upper	Lower						
Pair 1	Sebelum - Sesudah	.02843851	.03783431	.00590873	.01649653	.04038049	4.813	40	.000			

Dari hasil uji statistik 5 hari sebelum pengumuman *right issue* dan 5 hari sesudah pengumuman *right issue* diperoleh t hitung = 4,813 lebih besar 1,684 sehingga H_0 ditolak. Hal ini berarti bahwa rata-rata *abnormal return* saham pada 5 hari sebelum *right issue* lebih besar dari rata-rata *abnormal return* saham 5 hari sesudah *right issue*.

Berdasarkan hasil analisis statistik ditemukan bahwa nilai *abnormal return* sebelum pengumuman berbeda signifikan dengan nilai *abnormal return* sesudah pengumuman. Perbedaan ini disebabkan karena investor melakukan pembelian saham dalam jumlah yang besar sehingga terjadi kenaikan harga saham sebelum pengumuman *right issue* dan investor menjual kembali sesudah pengumuman *right issue* yang menyebabkan harga saham menjadi turun.

BAB VI

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan dari hasil analisis data dan pembahasan mengenai pengaruh pengumuman *right issue* terhadap harga saham dari 41 emiten selama periode tahun 2004 sampai dengan tahun 2007, penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa rata-rata *abnormal return* pada lima hari sebelum pengumuman *right issue* lebih besar daripada rata-rata *abnormal return* lima hari sesudah pengumuman *right issue*. Ini berarti bahwa pengumuman *right issue* berpengaruh negatif terhadap harga saham.

B. Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian ini belum membandingkan pengaruh jenis industri terhadap kebijakan *right issue* yang dilakukan perusahaan.
2. Analisis menggunakan rata-rata lima hari sebelum dan lima hari sesudah pengumuman *right issue* dan tidak merinci reaksi pada tiap hari.
3. Penelitian ini hanya menggunakan satu dari model dalam membuat estimasi return yaitu *market adjusted model*.

C. Saran

Berdasarkan hasil analisis dan kesimpulan di atas, penulis mengajukan saran untuk penelitian yang akan datang. Saran untuk penelitian yang akan datang adalah:

1. Penelitian mendatang diharapkan mengamati perbedaan pola yang terjadi pada jenis industri serta membandingkan *issuer* besar dan *issuer* kecil.
2. Penelitian mendatang diharapkan dalam menganalisis sebaiknya merinci reaksi pada setiap hari.
3. Menggunakan model estimasi return yang lain seperti *market model*. Dalam model ini, penghitungan return ekspektasi dapat dilakukan dengan dua tahap, yaitu membentuk model model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan menggunakan model ekspektasi untuk mengestimasi return ekspektasi selama periode jendela. Penggunaan model ini akan menaikkan *power of test* (kemampuan mendeteksi) secara lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Budiarto, Arif dan Zaki Baridwan. 1999. Pengaruh Pengumuman *Right Issue* terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta Periode 1994 – 1996. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 2, No. 1, Januari 1999.
- Darmadji, Tjiptono dan H. M Fakhrudin. 2001. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Gardangen, Maria. 2005. Effects Of Right Issue On Share Liquidity A Study On The Swedish Stock Exchange. SSRN. School of Economics and Management, Lund University, Sweden.
- Husnan, Suad. 1998. *Dasar-dasar Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Husnan, Suad dan Eny Pudjiastuti. 1998. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Jogiyanto, H .M. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 2. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Rahman, Aulia Fuad dan Alwan Sri Kustono. 2003. Hubungan Harga Teoritis Saham *Right Issue* dengan Gain/Loss Investor. *Ventura*. Vol. 6, No. 1.April 2003. hal. 66-78.
- Samsul, Mohamad. 2006. Pasar Modal dan Manajemen Portofolio. Jakarta: Erlangga.
- Sulistyastuti, Dyah Ratih. 2002. *Saham dan Obligasi*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Sunariyah. 1997. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Susanti, Tri Asih. 2005. Pengujian Kandungan Informasi *Right Issue*. *Skripsi*. Yogyakarta:Universitas Sanata Dharma.
- Uyanto, Stanislaus. 2009. *Pedoman Analisis Data Dengan SPSS*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- _____. 2006. *Pengolahan Data Statistik Dengan SPSS 14*. Jakarta: Salemba Empat.

LAMPIRAN

Lampiran 1

Harga Saham Harian

No.	Emiten	Harga Saham Harian Ke											
		-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
1	ULTJ	455	455	410	410	445	420	485	410	410	420	405	360
2	BMTR	2750	2750	2750	2750	2475	2675	2700	2675	2700	2650	2550	2500
3	RICY	410	415	435	450	440	440	430	420	405	410	400	400
4	DOID	95	95	100	100	100	100	105	105	105	100	105	105
5	SUBA	155	155	150	145	135	130	120	115	120	120	120	125
6	ABBA	275	275	275	275	275	275	300	225	225	225	225	225
7	ABDA	450	400	400	400	400	400	400	375	385	385	400	400
8	LPKR	1800	1800	1800	1800	1825	1825	1850	1625	1625	1625	1625	1625
9	KREN	135	135	135	125	135	135	115	115	125	125	125	120
10	IIKP	270	270	285	285	260	235	275	120	110	115	110	110
11	PLAS	1070	1060	1060	1060	1060	1070	1070	770	770	780	780	780
12	MREI	270	255	250	265	265	265	270	225	225	220	215	215
13	BNBR	150	150	140	130	130	130	130	120	120	115	120	110
14	MLPL	155	155	155	150	145	155	175	145	145	145	140	135
15	ARTA	800	800	800	800	800	800	670	450	460	480	485	480
16	PBRX	370	370	370	370	370	370	370	370	370	370	370	370
17	BNGA	465	485	460	435	475	470	480	430	415	420	420	440
18	APEX	650	630	690	690	680	660	670	640	640	670	680	690
19	ELTY	155	155	155	155	155	155	155	150	165	160	155	155
20	BABP	150	150	150	150	150	150	150	120	120	120	120	120

Harga Saham Harian

No.	Emiten	Harga Saham Harian Ke											
		-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
21	ENRG	730	740	740	750	740	750	750	740	740	780	790	790
22	MEGA	2075	2075	2075	2100	2100	2025	2025	2100	2075	2150	2150	2250
23	BBNP	810	800	800	800	800	800	800	680	680	680	680	680
24	SULI	990	990	1000	990	1000	1010	1000	980	970	970	970	970
25	TBLA	170	160	160	160	170	165	165	150	140	140	140	135
26	PNIN	235	240	240	240	245	250	250	240	240	240	245	245
27	PNLF	155	155	160	160	155	150	150	140	135	135	135	135
28	CTRA	670	710	720	760	840	880	880	700	680	670	650	680
29	JAKA	115	125	115	110	110	110	110	105	105	110	115	110
30	INPC	210	215	210	210	210	210	215	210	210	210	210	200
31	NISP	860	860	870	900	900	900	910	900	910	890	890	890
32	MAYA	640	640	640	640	640	650	650	560	560	560	560	580
33	BCIC	93	87	90	90	90	89	84	80	79	81	81	80
34	ATPK	2625	2625	2625	2550	2525	2475	2225	1500	1500	1470	1470	1470
35	CFIN	460	470	480	465	480	480	485	395	405	420	420	405
36	BBNI	2700	2675	2475	2375	2425	2350	2275	2125	2125	2125	2125	2000
37	MIRA	640	610	610	670	630	630	620	480	480	495	485	460
38	BRPT	4625	4300	4275	4250	4025	3825	3925	2725	2625	2850	3025	2975
39	ADES	670	660	660	650	840	860	800	730	680	700	730	830
40	KPIG	500	510	520	510	510	520	540	500	500	500	510	480
41	FPNI	445	445	445	445	445	490	485	390	390	400	385	385

Lampiran 2

Indek Harga Saham Gabungan

No.	Emiten	Indek Harga Saham Gabungan Hari Ke											
		-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
1	ULTJ	771.078	760.327	741.198	738.152	724.151	716.177	730.585	733.57	742.914	736.442	738.793	727.103
2	BMTR	703.579	709.753	706.841	704.125	696.338	707.411	707.887	700.137	692.715	689.615	691.093	699.756
3	RICY	717.135	718.006	728.313	733.99	732.516	731.203	719.042	697.937	700.785	703.579	709.753	706.841
4	DOID	722.293	732.401	729.808	745.025	768.255	771.664	759.742	761.14	757.575	756.582	744.316	745.34
5	SUBA	722.293	732.401	729.808	745.025	768.255	771.664	759.742	761.14	757.575	756.582	744.316	745.34
6	ABBA	812.127	812.892	820.134	835.905	856.449	861.318	856.06	849.826	855.719	860.144	849.193	863.171
7	ABDA	850.774	846.635	841.353	849.184	862.119	860.487	863.589	881.396	890.365	888.336	893.639	888.738
8	LPKR	935.784	922.073	939.151	957.166	973.355	966.813	976.319	985.182	986.506	997.518	1003.919	1004.43
9	KREN	973.355	966.813	976.319	985.182	986.506	997.518	1003.919	1004.43	1000.233	1000.877	1018.543	1015.431
10	IIKP	1152.602	1142.148	1114.551	1100.24	1070.3	1065.127	1080.165	1095.066	1100.203	1096.526	1103.288	1111.621
11	PLAS	1152.602	1142.148	1114.551	1100.24	1070.3	1065.127	1080.165	1095.066	1100.203	1096.526	1103.288	1111.621
12	MREI	1070.3	1065.127	1080.165	1095.066	1100.203	1096.526	1103.288	1111.621	1111.226	1105.982	1110.884	1116.67
13	BNBR	1038.357	1029.613	1026.522	1033.503	1049.579	1068.275	1080.207	1071.157	1057.077	1063.827	1059.273	1048.787
14	MLPL	1094.189	1096.932	1100.878	1105.89	1119.579	1125.759	1141.818	1147.71	1133.326	1134.696	1137.424	1135.668
15	ARTA	1127.817	1126.857	1122.376	1138.988	1138.882	1131.168	1117.813	1108.403	1110.557	1123.463	1129.115	1132.794
16	PBRX	1126.857	1122.376	1138.988	1138.882	1131.168	1117.813	1108.403	1110.557	1123.463	1129.115	1132.794	1136.57
17	BNGA	1035.445	1061.847	1048.874	994.77	1039.82	1050.09	1039.23	1035.891	1051.594	1059.38	1080.45	1098.456
18	APEX	1035.891	1051.594	1059.38	1080.45	1098.456	1105.657	1085.744	1058.627	1050.906	1056.726	1066.591	1055.591
19	ELTY	1074.4	1081.06	1082.278	1096.641	1096.371	1119.417	1120.578	1123.435	1151.365	1158.319	1160.068	1175.007
20	BABP	1173.718	1155.964	1143.426	1162.328	1163.034	1160.559	1164.017	1158.338	1161.707	1164.143	1162.635	1171.709

Indek Harga Saham Gabungan

No.	Emiten	Indek Harga Saham Gabungan Hari Ke											
		-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
21	ENRG	1163.034	1160.559	1164.017	1158.338	1161.707	1164.143	1162.635	1171.709	1184.69	1211.7	1211	1222.249
22	MEGA	1305.623	1311.374	1311.95	1325.219	1322.974	1329.313	1326.448	1344.6	1355.013	1363.298	1360.127	1372.394
23	BBNP	1303.45	1290.164	1283.853	1285.627	1272.053	1274.744	1310.263	1327.755	1337.868	1338.323	1340.021	1347.905
24	SULI	1290.164	1283.853	1285.627	1272.053	1274.744	1310.263	1327.755	1337.868	1338.323	1340.021	1347.905	1339.83
25	TBLA	1272.053	1274.744	1310.263	1327.755	1337.868	1338.323	1340.021	1347.905	1339.83	1343.946	1345.867	1334.029
26	PNIN	1272.053	1274.744	1310.263	1327.755	1337.868	1338.323	1340.021	1347.905	1339.83	1343.946	1345.867	1334.029
27	PNLF	1272.053	1274.744	1310.263	1327.755	1337.868	1338.323	1340.021	1347.905	1339.83	1343.946	1345.867	1334.029
28	CTRA	1668.825	1672.108	1684.006	1681.34	1705.441	1704.13	1717.731	1728.933	1691.084	1713.397	1718.961	1734.75
29	JAKA	1717.731	1728.933	1691.084	1713.397	1718.961	1734.75	1731.235	1776.758	1784.428	1782.116	1775.285	1759.673
30	INPC	1965.4381	1959.6775	1918.353	1968.7308	1986.727	1981.57	1986.671	2016.0328	2019.6763	1999.2	2001.1784	2008.5594
31	NISP	1986.727	1981.57	1986.671	2016.0328	2019.6763	1999.1669	2001.178	2008.5594	2025.6437	2033.4	2037.0412	2022.7898
32	MAYA	2058.7357	2055.3959	2084.325	2111.752	2093.1104	2102.4438	2093.812	2054.4499	2084.0293	2108.6	2088.6011	2108.4118
33	BCIC	2111.752	2093.1104	2102.444	2093.8115	2054.4499	2084.0293	2108.58	2088.6011	2108.4118	2120.6	2126.4932	2142.1861
34	ATPK	2112.8509	2139.2779	2167.82	2189.12	2196.11	2220.93	2227.05	2271.34	2282.38	2273.42	2284.92	2301.6
35	CFIN	2112.8509	2139.2779	2167.82	2189.12	2196.11	2220.93	2227.05	2271.34	2282.38	2273.42	2284.92	2301.6
36	BBNI	2298.41	2301.55	2348.67	2256.31	2270.85	2269.79	2189.11	2174.07	2262.64	2241.4	2207.4	2211.45
37	MIRA	2662.92	2643.49	2704.66	2710.62	2652.48	2681.9	2713.98	2678.22	2707.67	2671.9	2654.21	2691.87
38	BRPT	2705.82	2668.7	2646.81	2624.86	2563.62	2569.51	2584.35	2648.04	2627.95	2671.89	2699.82	2688.33
39	ADES	2569.51	2584.35	2648.04	2627.95	2671.89	2699.82	2688.33	2726.93	2752.94	2768.06	2795.4	2778.95
40	KPIG	2688.33	2726.93	2752.94	2768.06	2795.4	2778.95	2790.27	2810.96	2795.84	2755.73	2740.06	2664.92
41	FPNI	2810.96	2795.84	2755.73	2740.06	2664.92	2646.23	2657.98	2714.55	2739.7	2745.83	2731.51	2715.06

Lampiran 3

Return Saham Individual

NO	Emiten	Return Saham Individual hari ke										
		-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
1	ULTJ	0.000000	-0.098901	0.000000	0.085366	-0.056180	0.154762	-0.154639	0.000000	0.024390	-0.035714	-0.111111
2	BMTR	0.000000	0.000000	0.000000	-0.100000	0.080808	0.009346	-0.009259	0.009346	-0.018519	-0.037736	-0.019608
3	RICY	0.012195	0.048193	0.034483	-0.022222	0.000000	-0.022727	-0.023256	-0.035714	0.012346	-0.024390	0.000000
4	DOID	0.000000	0.052632	0.000000	0.000000	0.000000	0.050000	0.000000	0.000000	-0.047619	0.050000	0.000000
5	SUBA	0.000000	-0.032258	-0.033333	-0.068966	-0.037037	-0.076923	-0.041667	0.043478	0.000000	0.000000	0.041667
6	ABBA	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.090909	-0.250000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
7	ABDA	-0.111111	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	-0.062500	0.026667	0.000000	0.038961	0.000000
8	LPKR	0.000000	0.000000	0.000000	0.013889	0.000000	0.013699	-0.121622	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
9	KREN	0.000000	0.000000	-0.074074	0.080000	0.000000	-0.148148	0.000000	0.086957	0.000000	0.000000	-0.040000
10	IIKP	0.000000	0.055556	0.000000	-0.087719	-0.096154	0.170213	-0.563636	-0.083333	0.045455	-0.043478	0.000000
11	PLAS	-0.009346	0.000000	0.000000	0.000000	0.094340	0.000000	-0.280374	0.000000	0.012987	0.000000	0.000000
12	MREI	-0.055556	-0.019608	0.060000	0.000000	0.000000	0.018868	-0.166667	0.000000	-0.022222	0.022727	0.000000
13	BNBR	0.000000	-0.066667	-0.071429	0.000000	0.000000	0.000000	-0.076923	0.000000	-0.416667	0.043478	-0.083333
14	MLPL	0.000000	0.000000	-0.032258	-0.033333	0.068966	0.129032	-0.171429	0.000000	0.000000	-0.034483	-0.035714
15	ARTA	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	-0.162500	-0.328358	0.022222	0.043478	0.010417	-0.010309
16	PBRX	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
17	BNGA	0.043011	-0.051546	-0.054348	0.091954	-0.010526	0.021277	-0.104167	-0.034884	0.012048	0.000000	0.047619
18	APEX	-0.030769	0.095238	0.000000	-0.014493	-0.029412	0.015152	-0.044776	0.000000	0.046875	0.014925	0.014706
19	ELTY	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	-0.032258	0.100000	0.030303	-0.031250	0.000000
20	BABP	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	-0.200000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000

Return Saham Individual

NO	Emiten	Return Saham Individual hari ke										
		-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
21	ENRG	0.013699	0.000000	0.013514	-0.013333	0.013514	0.000000	-0.013333	0.000000	0.051282	0.012821	0.000000
22	MEGA	0.000000	0.000000	0.012048	0.000000	-0.035714	0.000000	0.037037	-0.011905	0.036145	0.000000	0.046512
23	BBNP	-0.012346	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	-0.150000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
24	SULI	0.000000	0.010101	-0.010000	0.010101	0.010000	0.009901	-0.020000	-0.010204	0.000000	0.000000	0.000000
25	TBLA	-0.058824	0.000000	0.000000	0.062500	-0.029412	0.000000	-0.090909	-0.066667	0.000000	0.000000	-0.035714
26	PNIN	0.021277	0.000000	0.000000	0.020833	0.020408	0.000000	-0.040000	0.000000	0.000000	0.020833	0.000000
27	PNLF	0.000000	0.032258	0.000000	-0.031250	0.032258	0.000000	-0.066667	-0.035714	0.000000	0.000000	0.000000
28	CTRA	0.059970	0.014085	0.055556	0.105263	0.047619	0.000000	-0.204545	-0.028571	-0.014706	-0.029851	-0.046154
29	JAKA	0.086957	-0.080000	-0.043478	0.000000	0.000000	0.000000	-0.045455	0.000000	0.047619	-0.045455	-0.043478
30	INPC	0.023810	-0.023256	0.000000	0.000000	0.000000	0.023810	-0.023256	0.000000	0.000000	0.000000	-0.047619
31	NISP	0.000000	0.011628	0.034483	0.000000	0.000000	0.011111	-0.010989	0.011111	-0.021978	0.000000	0.000000
32	MAYA	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.015625	0.000000	-0.138462	0.000000	0.000000	0.000000	0.035714
33	BCIC	-0.064516	0.034483	0.000000	0.000000	-0.011111	-0.056180	-0.047619	-0.012500	0.025316	0.000000	-0.012346
34	ATPK	0.000000	0.000000	-0.028571	-0.009804	-0.019802	-0.101010	-0.325843	0.000000	-0.020000	0.000000	0.000000
35	CFIN	0.021739	0.021277	-0.031250	0.032258	0.000000	-0.010417	-0.185567	0.025316	0.037037	0.000000	-0.035714
36	BBNI	-0.009259	-0.074766	-0.040404	0.021053	-0.030928	-0.031915	-0.065934	0.000000	0.000000	0.000000	-0.058824
37	MIRA	-0.046875	0.000000	0.098361	-0.059701	0.000000	-0.015873	-0.225806	0.000000	0.031250	-0.020202	-0.051546
38	BRPT	-0.070270	-0.005814	-0.005848	-0.052941	-0.049689	0.026144	-0.305732	-0.036697	0.085714	0.061404	-0.016529
39	ADES	-0.014925	0.000000	-0.015152	0.292308	0.023810	-0.069767	-0.087500	-0.068493	0.029412	0.042857	0.136986
40	KPIG	0.020000	0.019608	-0.019231	0.000000	0.019608	0.038462	-0.074074	0.000000	0.000000	0.020000	-0.058824
41	FPNI	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.101124	-0.010204	-0.195876	0.000000	0.025641	-0.037500	0.000000

Lampiran 4

Return Indeks Pasar Harian

No	Emiten	Return Indeks Pasar Harian hari ke										
		-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
1	ULTJ	-0.013943	-0.025159	-0.004110	-0.018968	-0.011012	0.020118	0.004086	0.012738	0.008712	0.003192	-0.015823
2	BMTR	0.008775	-0.004103	-0.003853	-0.011059	0.015902	0.000673	-0.010948	-0.010601	-0.004475	0.002143	0.012535
3	RICY	0.001215	0.014355	0.007795	-0.002008	-0.001792	-0.016631	-0.029352	0.004081	0.003987	0.008775	-0.004103
4	DOID	0.013994	-0.003540	0.020851	0.031180	0.004437	-0.015450	0.001840	-0.004684	-0.001311	-0.016212	0.001376
5	SUBA	0.013994	-0.003540	0.020851	0.031180	0.004437	-0.015450	0.001840	-0.004684	-0.001311	-0.016212	0.001376
6	ABBA	0.000942	0.008909	0.019230	0.024577	0.005685	-0.006105	-0.007282	0.006934	0.005171	-0.012732	0.016460
7	ABDA	-0.004865	-0.623882	0.009308	0.015232	-0.001893	0.003605	0.020620	0.010176	-0.002279	0.005970	-0.005484
8	LPKR	-0.014652	0.018521	0.019182	0.016913	-0.006721	0.009832	0.009078	0.001344	0.011163	0.006961	0.000451
9	KREN	-0.006721	0.009832	0.009078	0.001344	0.011163	0.006417	0.000509	-0.004178	0.000644	0.017651	-0.003055
10	IIKP	-0.009070	-0.024162	-0.012840	-0.027212	-0.004833	0.014119	0.013795	0.004691	-0.003342	0.006167	0.007553
11	PLAS	-0.009070	-0.024162	-0.012840	-0.027212	-0.004833	0.014119	0.013795	0.004691	-0.003342	0.006167	0.007553
12	MREI	-0.004833	0.014119	0.013795	0.004691	-0.003342	0.006167	0.007553	-0.000355	-0.004719	0.004432	0.005208
13	BNBR	-0.008421	-0.003002	0.006801	0.015555	0.017813	0.011169	-0.008378	-0.013145	0.006386	-0.004281	-0.009899
14	MLPL	0.002507	0.003597	0.004553	0.012378	0.005520	0.014265	0.005160	-0.012533	0.001209	0.002404	0.001544
15	ARTA	-0.000851	-0.003977	0.014801	-0.000093	-0.006773	-0.011806	-0.008418	0.001943	0.011621	0.005031	0.003258
16	PBRX	-0.003976	0.014801	-0.000093	-0.006773	-0.011806	-0.008418	0.001943	0.011621	0.005031	0.003258	0.003333
17	BNGA	0.025498	-0.012217	-0.051583	0.045287	0.009882	-0.010342	-0.003122	0.015159	0.007404	0.019889	0.016665
18	APEX	0.015159	0.007404	0.019889	0.016665	0.006556	-0.018010	-0.024976	-0.007293	0.005538	0.009335	-0.010313
19	ELTY	0.006199	0.001196	0.013271	-0.000246	0.021020	0.001037	0.002550	0.024861	0.006040	0.001510	0.012878
20	BABP	-0.015126	-0.010846	0.016531	0.000607	-0.002128	0.002980	-0.004879	0.002908	0.002097	-0.001295	0.007805

Return Indeks Pasar Harian

No	Emiten	Return Indeks Pasar Harian hari ke										
		-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
21	ENRG	-0.002128	0.002980	-0.004879	0.002908	0.002097	-0.001295	0.007805	0.011079	0.022799	-0.000578	0.009289
22	MEGA	0.004405	0.000439	0.010114	-0.001694	0.004791	-0.002155	0.013685	0.007744	0.006114	-0.002326	0.009019
23	BBNP	-0.010193	-0.004892	0.001382	-0.010558	0.002115	0.027864	0.013350	0.007617	0.000340	0.001269	0.005883
24	SULI	-0.004892	0.001378	-0.010558	0.002115	0.027864	0.013350	0.007617	0.000340	0.001269	0.005883	-0.005393
25	TBLA	0.002115	0.027864	0.013350	0.007617	0.000340	0.001269	0.005883	-0.005991	0.003072	0.001429	-0.008796
26	PNIN	0.002115	0.027864	0.013350	0.007617	0.000340	0.001269	0.005883	-0.005991	0.003072	0.001429	-0.008796
27	PNLF	0.002115	0.027864	0.013350	0.007617	0.000340	0.001269	0.005883	-0.005991	0.003072	0.001429	-0.008796
28	CTRA	0.001967	0.007116	-0.001583	0.014334	-0.000769	0.007981	0.006521	-0.021892	0.013194	0.003247	0.009185
29	JAKA	0.006521	-0.021892	0.013194	0.003247	0.009185	-0.002026	0.026295	0.004317	-0.001353	-0.003833	-0.008794
30	INPC	-0.002931	-0.021088	0.026261	0.009141	-0.002596	0.002574	0.014780	0.001807	-0.010155	0.001006	0.003688
31	NISP	-0.002596	0.002574	0.014780	0.001807	-0.010155	0.001006	0.003688	0.008506	0.003813	0.001807	-0.006996
32	MAYA	-0.001622	0.014074	0.013159	-0.008828	0.004459	-0.004106	-0.018799	0.014398	0.011781	-0.009475	0.009485
33	BCIC	-0.008828	0.004459	-0.004106	-0.018799	0.014398	0.011781	-0.009475	0.009485	0.005800	0.002760	0.007380
34	ATPK	0.012508	0.013342	0.009826	0.003193	0.011302	0.002756	0.019887	0.004861	-0.003926	0.005058	0.007300
35	CFIN	0.012508	0.013342	0.009826	0.003193	0.011302	0.002756	0.019887	0.004861	-0.003926	0.005058	0.007300
36	BBNI	0.001366	0.020473	-0.039324	0.006444	-0.000467	-0.035545	-0.006870	0.040739	-0.009387	-0.015169	0.001835
37	MIRA	-0.007297	0.023140	0.002204	-0.021449	0.011092	0.011962	-0.013176	0.010996	-0.013211	-0.006621	0.014189
38	BRPT	-0.013719	-0.008202	-0.008293	-0.023331	0.002298	0.005775	0.024644	-0.007587	0.016720	0.010453	-0.004256
39	ADES	0.005775	0.024644	-0.007587	0.016720	0.010453	-0.004256	0.014358	0.009538	0.005492	0.009877	-0.005885
40	KPIG	0.014358	0.009538	0.005492	0.009877	-0.005885	0.004073	0.007415	-0.005379	-0.014346	-0.005686	-0.027423
41	FPNI	-0.005379	-0.014346	-0.005686	-0.027423	-0.007013	0.004440	0.021283	0.009265	0.002237	-0.005215	-0.006022

Lampiran 5

Abnormal Return

NO	Emiten	<i>Abnormal Return</i> Hari ke										
		-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
1	ULTJ	0.013943	-0.073742	0.004110	0.104333	-0.045168	0.134644	-0.158725	-0.012738	0.015679	-0.038907	-0.095288
2	BMTR	-0.008775	0.004103	0.003853	-0.088941	0.064906	0.008673	0.001689	0.019947	-0.014043	-0.039879	-0.032143
3	RICY	0.010981	0.033838	0.026688	-0.020214	0.001792	-0.006096	0.006096	-0.039795	0.008359	-0.033165	0.004103
4	DOID	-0.013994	0.056172	-0.020851	-0.031180	-0.004437	0.065450	-0.001840	0.004684	-0.046308	0.066212	-0.001376
5	SUBA	-0.013994	-0.028718	-0.054184	-0.100146	-0.041474	-0.061473	-0.043507	0.048162	0.001311	0.016212	0.040291
6	ABBA	-0.000942	-0.008909	-0.019230	-0.024577	-0.005685	0.097014	-0.242718	-0.006934	-0.005171	0.012732	-0.016460
7	ABDA	-0.106246	0.623882	-0.009308	-0.015232	0.001893	-0.003605	-0.083120	0.016491	0.002279	0.032991	0.005484
8	LPKR	0.014652	-0.018521	-0.019182	-0.003025	0.006721	0.003866	-0.130700	-0.001344	-0.011163	-0.006961	-0.000451
9	KREN	0.006721	-0.009832	-0.083152	0.078656	-0.011163	-0.154565	-0.000509	0.091135	-0.000644	-0.017651	-0.036945
10	IIPK	0.009070	0.079718	0.012840	-0.060507	-0.091321	0.156094	-0.577431	-0.088024	0.048797	-0.049645	-0.007553
11	PLAS	-0.000276	0.024162	0.012840	0.027212	0.099173	-0.014119	-0.294169	-0.004691	0.016329	-0.006167	-0.007553
12	MREI	-0.050722	-0.033726	0.046205	-0.004691	0.003342	0.012701	-0.174220	0.000355	-0.017503	0.018295	-0.005208
13	BNBR	0.008421	-0.063665	-0.078229	-0.015555	-0.017813	-0.011169	-0.068545	0.013145	-0.423052	0.047759	-0.073434
14	MLPL	-0.002507	-0.003597	-0.036811	-0.045712	0.063446	0.114767	-0.176589	0.012533	-0.001209	-0.036887	-0.037258
15	ARTA	0.000851	0.003977	-0.014801	0.000093	0.006773	-0.150694	-0.319940	0.020279	0.031857	0.005386	-0.013568
16	PBRX	0.003976	-0.014801	0.000093	0.006773	0.011806	0.008418	-0.001943	-0.011621	-0.005031	-0.003258	-0.003333
17	BNGA	0.017513	-0.039329	-0.002765	0.046667	-0.020409	0.031619	-0.101045	-0.050043	0.004644	-0.019889	0.030954
18	APEX	-0.045928	0.087834	-0.019889	-0.031158	-0.035967	0.033162	-0.019801	0.007293	0.041337	0.005590	0.025019
19	ELTY	-0.006199	-0.001196	-0.013271	0.000246	-0.021020	-0.001037	-0.034808	0.075139	0.024263	-0.032760	-0.012878
20	BABP	0.015126	0.010846	-0.016531	-0.000607	0.002128	-0.002980	-0.195121	-0.002908	-0.002097	0.001295	-0.007805

Abnormal Return

21	ENRG	0.015827	-0.002980	0.018392	-0.016242	0.011417	0.001295	-0.021138	-0.011079	0.028483	0.013398	-0.009289
22	MEGA	-0.004405	-0.000439	0.001934	0.001694	-0.040506	0.002155	0.023352	-0.019649	0.030030	0.002326	0.037493
23	BBNP	-0.002153	0.004892	-0.001382	0.010558	-0.002115	-0.177864	-0.013350	-0.007617	-0.000340	-0.001269	-0.005883
24	SULI	0.004892	0.008723	0.000558	0.007986	-0.017864	-0.003449	-0.027617	-0.010544	-0.001269	-0.005883	0.005393
25	TBLA	-0.060939	-0.027864	-0.013350	0.054883	-0.029752	-0.001269	-0.096793	-0.060676	-0.003072	-0.001429	-0.026918
26	PNIN	0.019161	-0.027864	-0.013350	0.013217	0.020068	-0.001269	-0.045883	0.005991	-0.003072	0.019404	0.008796
27	PNLF	-0.002115	0.004394	-0.013350	-0.038867	0.031918	-0.001269	-0.072550	-0.029724	-0.003072	-0.001429	0.008796
28	CTRA	0.058003	0.006969	0.057139	0.090929	0.048388	-0.007981	-0.211067	-0.006680	-0.027900	-0.033098	-0.055339
29	JAKA	0.080435	-0.058108	-0.056673	-0.003247	-0.009185	0.002026	-0.071750	-0.004317	0.048972	-0.041621	-0.034684
30	INPC	0.026740	-0.002168	-0.026261	-0.009141	0.002596	0.021235	-0.038035	-0.001807	0.010155	-0.001006	-0.051307
31	NISP	0.002596	0.009054	0.019703	-0.001807	0.010155	0.010105	-0.014677	0.002605	-0.025791	-0.001807	0.006996
32	MAYA	0.001622	-0.014074	-0.013159	0.008828	0.011166	0.004106	-0.119663	-0.014398	-0.011781	0.009475	0.026229
33	BCIC	-0.055689	0.030024	0.004106	0.018799	-0.025509	-0.067960	-0.038144	-0.021985	0.019517	-0.002760	-0.019725
34	ATPK	-0.012508	-0.013342	-0.038397	-0.012997	-0.031104	-0.103766	-0.345730	-0.004861	-0.016074	-0.005058	-0.007300
35	CFIN	0.009231	0.007935	-0.041076	0.029065	-0.011302	-0.013172	-0.205454	0.020456	0.040963	-0.005058	-0.043014
36	BBNI	-0.010625	-0.095240	-0.001080	0.014608	-0.030461	0.003630	-0.059064	-0.040739	0.009387	0.015169	-0.060658
37	MIRA	-0.039578	-0.023140	0.096157	-0.038253	-0.011092	-0.027835	-0.212630	-0.010996	0.044461	-0.013581	-0.065735
38	BRPT	-0.056552	0.002389	0.002445	-0.029610	-0.051987	0.020368	-0.330377	-0.029111	0.068994	0.050950	-0.012273
39	ADES	-0.020701	-0.024644	-0.007565	0.275587	0.013356	-0.065512	-0.101858	-0.078031	0.023919	0.032980	0.142871
40	KPIG	0.005642	0.010070	-0.024723	-0.009877	0.025493	0.034388	-0.081489	0.005379	0.014346	0.025686	-0.031401
41	FPNI	0.005379	0.014346	0.005686	0.027423	0.108137	-0.014644	-0.217159	-0.009265	0.023404	-0.032285	0.006022
	Rata-Rata	-0.004489	0.010669	-0.007947	0.005268	-0.000260	-0.003073	-0.119952	-0.005756	-0.001490	-0.001356	-0.010398

Lampiran 6

Output SPSS

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Sebelum	.0006481	41	.02410342	.00376432
	Sesudah	-.0277904	41	.03175702	.00495961

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	Sebelum & Sesudah	41	.103	.521

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)			
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference							
					Upper	Lower						
Pair 1	Sebelum - Sesudah	.02843851	.03783431	.00590873	.01649653	.04038049	4.813	40	.000			

Lampiran 7

Normaitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Sebelum	Sesudah
N		41	41
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0006481	-.0277904
	Std. Deviation	.02410342	.03175702
Most Extreme Differences	Absolute	.209	.113
	Positive	.143	.090
	Negative	-.209	-.113
Kolmogorov-Smirnov Z		1.338	.722
Asymp. Sig. (2-tailed)		.056	.675

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Lampiran 8

Tabel – t

t Table

cum. prob	$t_{.50}$	$t_{.75}$	$t_{.80}$	$t_{.85}$	$t_{.90}$	$t_{.95}$	$t_{.975}$	$t_{.99}$	$t_{.995}$	$t_{.999}$	$t_{.9995}$
one-tail	0.50	0.25	0.20	0.15	0.10	0.05	0.025	0.01	0.005	0.001	0.0005
two-tails	1.00	0.50	0.40	0.30	0.20	0.10	0.05	0.02	0.01	0.002	0.001
df											
1	0.000	1.000	1.376	1.983	3.078	6.314	12.71	31.82	63.66	318.31	636.62
2	0.000	0.816	1.061	1.386	1.896	2.920	4.303	6.965	9.925	22.327	31.599
3	0.000	0.765	0.978	1.250	1.638	2.353	3.182	4.541	5.841	10.215	12.924
4	0.000	0.741	0.941	1.190	1.533	2.132	2.776	3.747	4.604	7.173	8.610
5	0.000	0.727	0.920	1.156	1.476	2.015	2.571	3.365	4.032	5.893	6.869
6	0.000	0.718	0.906	1.134	1.440	1.943	2.447	3.143	3.707	5.208	5.959
7	0.000	0.711	0.896	1.119	1.415	1.895	2.365	2.998	3.499	4.785	5.408
8	0.000	0.706	0.889	1.108	1.397	1.860	2.306	2.898	3.355	4.501	5.041
9	0.000	0.703	0.883	1.100	1.383	1.833	2.262	2.821	3.250	4.297	4.781
10	0.000	0.700	0.879	1.093	1.372	1.812	2.228	2.784	3.169	4.144	4.587
11	0.000	0.697	0.876	1.088	1.383	1.796	2.201	2.718	3.108	4.025	4.437
12	0.000	0.695	0.873	1.083	1.356	1.782	2.179	2.681	3.055	3.930	4.318
13	0.000	0.694	0.870	1.079	1.350	1.771	2.160	2.650	3.012	3.852	4.221
14	0.000	0.692	0.868	1.076	1.345	1.761	2.145	2.624	2.977	3.787	4.140
15	0.000	0.691	0.866	1.074	1.341	1.753	2.131	2.602	2.947	3.733	4.073
16	0.000	0.690	0.865	1.071	1.337	1.748	2.120	2.583	2.921	3.688	4.015
17	0.000	0.689	0.863	1.069	1.333	1.740	2.110	2.567	2.898	3.646	3.965
18	0.000	0.688	0.862	1.067	1.330	1.734	2.101	2.552	2.878	3.610	3.922
19	0.000	0.688	0.861	1.066	1.328	1.729	2.093	2.539	2.861	3.579	3.883
20	0.000	0.687	0.860	1.064	1.325	1.725	2.086	2.528	2.845	3.552	3.850
21	0.000	0.686	0.859	1.063	1.323	1.721	2.080	2.518	2.831	3.527	3.819
22	0.000	0.686	0.858	1.061	1.321	1.717	2.074	2.508	2.819	3.505	3.792
23	0.000	0.685	0.858	1.060	1.319	1.714	2.069	2.500	2.807	3.485	3.768
24	0.000	0.685	0.857	1.059	1.318	1.711	2.064	2.492	2.797	3.467	3.745
25	0.000	0.684	0.856	1.058	1.316	1.708	2.060	2.485	2.787	3.450	3.725
26	0.000	0.684	0.856	1.058	1.315	1.706	2.056	2.479	2.779	3.435	3.707
27	0.000	0.684	0.855	1.057	1.314	1.703	2.052	2.473	2.771	3.421	3.690
28	0.000	0.683	0.855	1.056	1.313	1.701	2.048	2.467	2.763	3.408	3.674
29	0.000	0.683	0.854	1.055	1.311	1.699	2.045	2.462	2.756	3.396	3.659
30	0.000	0.683	0.854	1.055	1.310	1.697	2.042	2.457	2.750	3.385	3.646
40	0.000	0.681	0.851	1.050	1.303	1.684	2.021	2.423	2.704	3.307	3.551
60	0.000	0.679	0.848	1.045	1.296	1.671	2.000	2.390	2.660	3.232	3.460
80	0.000	0.678	0.846	1.043	1.292	1.664	1.990	2.374	2.639	3.195	3.416
100	0.000	0.677	0.845	1.042	1.290	1.660	1.984	2.364	2.626	3.174	3.390
1000	0.000	0.675	0.842	1.037	1.282	1.646	1.962	2.330	2.581	3.098	3.300
Z	0.000	0.674	0.842	1.036	1.282	1.645	1.960	2.326	2.576	3.090	3.291
	0%	50%	60%	70%	80%	90%	95%	98%	99%	99.8%	99.9%
	Confidence Level										