

**ANALISIS PENGARUH *RIGHT ISSUE* TERHADAP RETURN  
SAHAM SETELAH *CUM DATE***

STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN YANG  
TERDAFTAR DI BEJ PERIODE PENGAMATAN TAHUN 1999-2001

**SKRIPSI**

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi  
Program Studi Akuntansi



Oleh :

Ida Ayu Adnyawati

NIM : 992114067

NIRM : 990051121303120067



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

**2003**

Skripsi

**ANALISIS PENGARUH *RIGHT ISSUE* TERHADAP RETURN  
SAHAM SETELAH *CUM DATE***

STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN YANG  
TERDAFTAR DI BEJ PERIODE PENGAMATAN 1999-2001

Oleh:

Ida Ayu Adnyawati

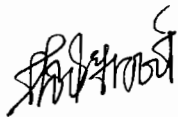
NIM : 992114067

NIRM : 990051121303120067

Telah disetujui oleh:

Pembimbing I

Tanggal 15 April 2003



Lilis Setiawati, S.E.,M.Si.,Ak.

Pembimbing II

Tanggal 6 Mei 2003



Fr. Reni Retno A.,S.E.,M.Si.,Ak.

Skripsi

**ANALISIS PENGARUH *RIGHT ISSUE* TERHADAP RETURN  
SAHAM SETELAH *CUM DATE***

STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN YANG  
TERDAFTAR DI BEJ PERIODE PENGAMATAN 1999-2001

Dipersiapkan dan ditulis oleh:

Ida Ayu Andyawati

NIM : 992114067

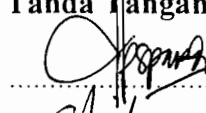
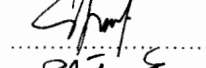
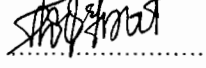

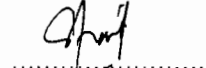
NIRM : 990051121303120067

Telah dipertahankan di depan Panitia Penguji

Pada tanggal 27 Juni 2003

dan dinyatakan memenuhi syarat

Susunan Panitia Penguji

|            | <b>Nama Lengkap</b>               | <b>Tanda Tangan</b>   |
|------------|-----------------------------------|---|
| Ketua      | Drs. Y.P. Supardiyono, M.Si.,Ak.  |  |
| Sekretaris | Drs. G. Anto Listianto, MSA.,Ak.  |  |
| Anggota    | Lilis Setiawati, S.E.,M.Si.,Ak.   |  |
| Anggota    | Fr. Reni Retno A., S.E.,M.Si.,Ak. |  |
| Anggota    | Drs. G. Anto Listianto, MSA.,Ak.  |  |

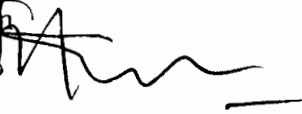
Yogyakarta, 30 Juni 2003

Fakultas Ekonomi

Universitas Sanata Dharma



Dekan

  
Drs. Hg. Suseno TW., M.S.

*Kadang.....,  
Jalan Yang Terlihat Jelek Di Mata Kita  
adalah  
Jalan Terbaik Yang Ditakdirkan Tuhan untuk Kita*

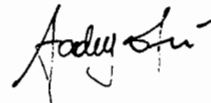
*Kupersembahkan untuk:  
Dia yang di Atas Segalanya  
dan  
Mereka yang t'lah mengajarkan Arti Hidup,  
Cinta, dan Kasih Sayang  
(Yang terkasih Ibu dan Tuaji)*

## **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, 27 Juni 2003

Penulis



Ida Ayu Adnyawati

## ABSTRAK

# ANALISIS PENGARUH *RIGHT ISSUE* TERHADAP RETURN SAHAM SETELAH *CUM DATE*

STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEJ PERIODE PENGAMATAN 1999-2001

IDA AYU ADNYAWATI  
UNIVERSITAS SANATA DHARMA  
YOGYAKARTA  
2003

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh *right issue* terhadap harga saham dan faktor-faktor yang mempengaruhi return saham setelah *cum date*. Faktor-faktor tersebut adalah *bid-ask spread*, rasio jumlah saham baru terhadap saham lama dan diskon harga penawaran saham baru.

Penelitian dilakukan terhadap 25 perusahaan yang melakukan *right issue* pada periode pengamatan 1999-2001. Untuk mengetahui pengaruh *right issue* terhadap harga saham setelah *cum date* dilakukan pengujian signifikansi terhadap rata-rata return tidak normal dua hari sebelum *ex date* dan sepuluh hari sesudah *ex date*. Sementara itu, regresi linier digunakan untuk mengetahui pengaruh *bid ask spread*, rasio jumlah saham baru terhadap saham lama dan diskon harga penawaran saham baru terhadap return saham yang pengolahannya menggunakan SPSS for windows. Regresi tersebut dilakukan pada periode lima hari setelah *ex date* (+1 sampai +5) dengan variabel terikat adalah akumulasi return tidak normal dan variabel bebasnya adalah *bid-ask spread*, rasio jumlah saham baru terhadap saham lama dan diskon harga penawaran saham baru.

Berdasarkan penelitian serta analisis yang telah dilakukan, diperoleh beberapa kesimpulan. Pertama, *right issue* tidak berpengaruh terhadap harga saham setelah *cum date*. Kedua, pengaruh *spread* terhadap return saham setelah *cum date* tidak diperoleh suatu kesimpulan. Ketiga, adanya rasio berpengaruh negatif terhadap return saham setelah *cum date*. Dan yang keempat, adanya diskon tidak berpengaruh terhadap return saham setelah *cum date*.

## **ABSTRACT**

# **AN ANALYSIS ON THE EFFECTS RIGHT ISSUE TO RETURN STOCK AFTER CUM DATE**

**AN EMPIRICAL STUDY AT THE COMPANIES LISTED IN  
JAKARTA STOCK EXCHANGE IN 1999-2001**

**IDA AYU ADNYAWATI  
SANATA DHARMA UNIVERSITY  
YOGYAKARTA  
2003**

This research was done to find out the effect of right issue to stock price after cum date and the factors that affected the return stock after cum date. Those factors were bid-ask spread, ratio of offering stock at right issue to total share before right issue and discount of offering new share price.

This research examined twenty five companies which announced right issue in Jakarta Stock Exchange during 1999-2001. To find out the effect of right issue to stock price after cum date, the significance test of average abnormal return was done two days before ex date and ten days after ex date. Meanwhile the regression used to find out the effect of bid-ask spread, ratio of offering stock at right issue to total share before right issue and discount of offering new share price using SPSS for Windows. This regression was examined in five days period after ex-date (+1 up to +5) with dependent variable was the accumulation abnormal return and the independent variable were bid-ask spread, ratio of offering stock at right issue to total share before right issue and discount of offering new share price.

Based on the research and analysis above, it was obtained some conclusions. First, the right issue could not effect to the stock price after cum date. Second, the effect of spread to return stock after cum date could not show nothing. Third, there was ratio giving a negative effect to return stock after cum date. Fourth, discount gave no effect to the return stock after cum date.

## KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa atas berkat dan rahmatnya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul "**Analisis Pengaruh *Right Issue* Terhadap Return Saham Setelah *Cum Date***". Skripsi ini diajukan untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.

Penulis menyadari bahwa tanpa bantuan dari berbagai pihak skripsi ini tidak mungkin dapat terselesaikan. Pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih kepada:

1. Ibu Lilis Setiawati, S.E., M.Si., Akt. selaku Dosen Pembimbing I atas semua bimbingan, nasehat, serta wawasan yang sangat berguna bagi penulis.
2. Ibu Fr. Reni Retno A., S.E., M.Si., Akt. selaku Dosen Pembimbing II yang telah sabar memberikan bimbingan dan nasihat kepada penulis.
3. Bapak Drs. G. Anto Listianto, MSA., Akt. yang telah memberikan kritik dan saran kepada penulis.
4. Seluruh dosen dan staff karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma yang telah membimbing dan membantu penulis.
5. Tuaji dan Ibu yang telah memberikan kebebasan untuk "Gek", dan seluruh keluarga yang ada di Bali terimakasih atas doa dan dukungannya.
6. Mbak Ayu, Mbak Leli, Mbak Anik, Mbak Wikan, Mbak Atik, Novi, Kadek, Gek Erma, dan "anak-anak Dero 28" terimakasih telah menjadi keluarga kedua bagiku.



7. Dina, Kak Tina dan Cie Susi terimakasih atas persahabatan, cinta dan hari-hari yang menyenangkan.
8. Teman-teman Akuntansi A'99 terima kasih atas persahabatan, serta hari-hari menyenangkan dan terkadang penuh “kegilaan” (tanpa mengurangi rasa hormat, penulis tidak menyebutkan nama satu-persatu *because all of you are my friend*).
9. Keluarga besar IGN. Wijayanto terimakasih telah melibatkanku dalam “Nataraja Batik” , Mbak Putu, Mbak Made *thanks for everything*.
10. Teman-teman komunitas tari “Sekar Jepun” terimakasih telah berbagi cerita dan pengalaman.

Penulis berharap skripsi ini bermanfaat bagi para pembaca dan dapat menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya. Penulis menyadari skripsi ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu penulis terbuka terhadap semua kritik dan saran yang nantinya akan semakin menyempurnakan karya ini.

Yogyakarta, 30 Juni 2003

Penulis

## DAFTAR ISI



|   | Halaman |
|---|---------|
| HALAMAN JUDUL.....  | i       |
| HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING.....                                   | ii      |
| HALAMAN PENGESAHAN.....   | iii     |
| HALAMAN PERSEMBAHAN.....  | iv      |
| PERNYATAAN KEASLIAN KARYA.....  | v       |
| ABSTRAK.....  | vi      |
| ABSTRACT.....   | vii     |
| KATA PENGANTAR.....   | viii    |
| DAFTAR ISI.....   | x       |
| DAFTAR TABEL.....   | xiii    |
| BAB I PENDAHULUAN.....  | 1       |
| A. Latar Belakang Masalah.....  | 1       |
| B. Rumusan Masalah.....   | 4       |
| C. Batasan Masalah.....   | 4       |
| D. Tujuan Penelitian.....   | 4       |
| E. Manfaat Penelitian.....  | 5       |
| F. Sistematika Penelitian.....  | 6       |
| BAB II LANDASAN TEORI.....  | 8       |
| A. Pasar Modal.....   | 8       |
| B. Instrumen Pasar Modal.....   | 8       |
| C. Kebijakan <i>Right Issue</i> .....                                 | 10      |
| 1. <i>Right Issue</i> .....   | 10      |
| 2. Alasan <i>Right Issue</i> .....                                    | 10      |
| 3. Keuntungan dan Risiko <i>Right Issue</i> .....                     | 11      |
| 4. Ketentuan-Ketentuan yang Berkaitan dengan <i>Right Issue</i> ..... | 12      |

|  |    |
|--|----|
| D.Reaksi Harga Saham .....                                       | 13 |
| E. Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Return Saham          |    |
| Setelah <i>Cum Date</i> .....                                    | 14 |
| 1. <i>Bid Ask Spread</i> .....                                   | 14 |
| 2. Rasio.....  | 15 |
| 3. Diskon .....  | 16 |
| F. Return Tidak Normal.....                                      | 17 |
| 1. <i>Mean Adjusted Model</i> .....                              | 17 |
| 2. <i>Market Model</i> .....                                     | 18 |
| 3. <i>Market Adjusted Model</i> .....                            | 18 |
| G. Pengujian Statistik Terhadap Return Tidak Normal.....         | 19 |
| BAB III METODOLOGI PENELITIAN .....                              | 21 |
| A. Jenis Penelitian.....   | 21 |
| B. Waktu dan Tempat Penelitian.....                              | 21 |
| C. Populasi dan Sampel Penelitian.....                           | 22 |
| D. Teknik Pengumpulan Dana.....                                  | 22 |
| E. Metode Pengambilan Sampel.....                                | 22 |
| F. Data yang Diperlukan.....                                     | 23 |
| G. Teknik Analisa Data.....                                      | 23 |
| 1. Analisis Reaksi Harga Saham Setelah Cum date Akibat           |    |
| <i>Right Issue</i> .....   | 23 |
| 2. Analisis Pengaruh <i>Bid-Ask Spread</i> terhadap Return Saham |    |
| Setelah <i>Cum Date</i> .....                                    | 27 |
| 3 Analisis Pengaruh Rasio terhadap Return Saham Setelah          |    |
| <i>Cum Date</i> .....  | 28 |
| 4 Analisis Pengaruh Diskon terhadap Return Saham Setelah         |    |
| <i>Cum Date</i> .....  | 30 |
| BAB IV GAMBARAN UMUM EMITEN <i>RIGHT ISSUE</i> DAN               |    |
| DATA PENELITIAN .....  | 32 |

|  |    |
|--|----|
| A. Gambaran Umum Emiten <i>Right Issue</i> .....   | 32 |
| B. Gambaran Umum Data Penelitian .....   | 36 |
| 1. IHSG.....   | 36 |
| 2. Harga Saham .....   | 38 |
| 3. <i>Bid Ask Price</i> .....  | 38 |
| 4. Jumlah Saham Baru dan Jumlah Saham Lama .....   | 38 |
| 5. Harga Penawaran Saham Baru.....   | 43 |
| BAB V ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN .....   | 44 |
| A. Analisis Reaksi Harga Saham Setelah <i>Cum Date</i> Akibat <i>Right Issue</i> .....         | 44 |
| B. Analisis Pengaruh <i>Bid Ask Spread</i> terhadap Return Saham Setelah <i>Cum Date</i> ..... | 48 |
| C. Analisis Pengaruh Rasio terhadap Return Saham Setelah <i>Cum Date</i> .....                 | 52 |
| D. Analisis Pengaruh Diskon terhadap Return Saham Setelah <i>Cum Date</i> .....                | 55 |
| BAB VI PENUTUP .....   | 58 |
| A. Kesimpulan .....  | 58 |
| B. Keterbatasan Penelitian.....  | 59 |
| C. Saran.....  | 59 |

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

## DAFTAR TABEL

|           |  |    |
|-----------|--|----|
| Tabel 2.1 | Ketentuan <i>Right Issue</i> .....                               | 12 |
| Tabel 4.1 | Disribusi Sampel Penelitian.....                                 | 32 |
| Tabel 4.2 | Emiten, Kode, <i>Ex Date</i> , dan Bidang Usaha.....             | 33 |
| Tabel 4.3 | IHSG Harian di Sekitar <i>Ex Date</i> .....                      | 37 |
| Tabel 4.4 | Harga Saham Harian di Sekitar <i>Ex Date</i> .....               | 39 |
| Tabel 4.5 | Harga Saham Harian 36-45 Hari Sebelum <i>Ex Date</i> .....       | 40 |
| Tabel 4.6 | <i>Bid Price</i> dan <i>Ask Price</i> .....                      | 41 |
| Tabel 4.7 | Jumlah Saham Baru yang Ditawarkan dan Jumlah Saham<br>Lama ..... | 42 |
| Tabel 4.8 | Harga Penawaran Saham Baru.....                                  | 43 |
| Tabel 5.1 | RRTN, $t_{hitung}$ .....   | 47 |

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Pasar modal didirikan di suatu negara, karena pasar modal mampu menjalankan fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. 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. Investasi di pasar modal dilakukan melalui perdagangan efek atau sekuritas. Darmadji dan Fakhruddin (2001:5) menyebutkan, sampai saat ini efek yang diterbitkan dan diperdagangkan di pasar modal Indonesia berupa saham (*stock*), saham preferen (*preferend stock*), obligasi (*bond*), obligasi konversi (*convertible bond*), *right* (*right*), waran (*warrant*).

Saham merupakan efek yang paling populer di pasar modal (Darmadji dan Fakhruddin,2001:6). Saham memungkinkan investor untuk mendapatkan *return* yang cukup besar dalam waktu yang relatif singkat (*high return*) bila

dibandingkan investasi lainnya di pasar modal. Selain bersifat *high return*, saham juga berisiko tinggi (*high risk*) ketika harga saham berfluktuasi.

Perusahaan yang telah menjual sahamnya di pasar modal, masih membutuhkan dana untuk kelangsungan usahanya. Untuk menghimpun dana tersebut, terdapat beberapa alternatif cara yang dapat dilakukan perusahaan, salah satunya dengan menerbitkan saham baru dan menawarkannya kepada pemegang saham lama yang 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 (Darmadji dan Fakhruddin, 2001:133). Untuk mendapatkan hak tersebut, pemegang saham harus menggunakan *right* tersebut pada tingkat harga yang telah ditentukan. Apabila pemegang saham tidak ingin menggunakan haknya, maka ia dapat menjual *right* tersebut.

Menerbitkan *right issue* berarti emiten menawarkan sejumlah saham baru ke pasar, dengan terlebih dahulu ditawarkan kepada pemegang saham lama. Penawaran tersebut menyebabkan jumlah saham yang beredar di pasar bertambah. Penambahan jumlah saham yang beredar akan menekan harga saham, sehingga harga saham akan berfluktuasi dan secara teoritis akan mengalami penurunan. Menurut Sembel dan Sari (2001:324) harga saham akan berfluktuasi ganda. Pertama, harga saham akan berfluktuasi setelah diumumkan *right issue*. Kedua, harga saham akan berfluktuasi setelah *cum date* atau pada saat *ex date*.

Pada saat setelah *cum date* atau pada saat *ex date* pembelian saham sudah tidak disertai dengan *right*, sehingga harga saham akan terkoreksi dan harga yang terjadi berdasarkan mekanisme pasar. Penurunan harga saham juga didukung oleh harga pelaksanaan *right* yang umumnya lebih rendah dari harga pasar.

Penelitian tentang *right issue* telah banyak dilakukan namun masih sedikit yang meneliti pengaruh *right issue* setelah *cum date* maupun pada saat *ex date*, salah satunya penelitian yang dilakukan oleh Sembel dan Sari (2001). Mereka meneliti pengaruh *right issue* terhadap *return* saham setelah *cum date* serta faktor-faktor yang mempengaruhinya yaitu *bid ask spread*, rasio jumlah lembar saham baru terhadap saham lama, dan diskon harga pemesanan saham baru yang diberikan. Mereka menemukan adanya *right issue* menimbulkan reaksi harga saham yang negatif atau harga saham setelah *cum date* akan mengalami penurunan. *Bid ask spread* dan rasio jumlah lembar saham baru terhadap saham lama yang semakin besar menimbulkan reaksi pasar yang positif namun pengaruh rasio kurang signifikan. Diskon harga penawaran saham baru yang semakin besar memberikan reaksi pasar yang negatif terhadap *return* saham setelah *cum date*.

Sejak tahun 1989-1998 di Indonesia tercatat emisi kumulatif *right issue* mencapai 47.428.985.100.000 (Sembel dan Sari,2001:324). Jumlah tersebut cukup besar bila dibandingkan dengan emisi kumulatif IPO dari tahun 1977 sampai tahun 2000 hanya mencapai 28.189.545.600.000 (Darmadji dan Fakhrudin;2001:221). Hal itu menunjukkan bahwa *right issue* merupakan alternatif pengumpulan dana yang cukup banyak dilakukan emiten di pasar modal Indonesia. Berdasarkan hal tersebut diatas, maka penulis tertarik untuk



melanjutkan penelitian sebelumnya dan meneliti ANALISIS PENGARUH *RIGHT ISSUE* TERHADAP RETURN SAHAM SETELAH *CUM DATE*.

### **B. Rumusan Masalah**

1. Apakah *right issue* menghasilkan reaksi harga saham yang negatif setelah *cum date*?
2. Apakah *bid ask spread* berpengaruh positif terhadap return saham setelah *cum date*?
3. Apakah perbandingan antara jumlah lembar saham baru terhadap jumlah lembar saham lama berpengaruh negatif terhadap return saham setelah *cum date*?
4. Apakah diskon harga pemesanan saham baru berpengaruh negatif terhadap return saham setelah *cum date* ?

### **C. Batasan Masalah**

Observasi dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan yang *listing* dan menerbitkan *right issue* di Bursa Efek Jakarta pada periode tahun 1999-2001.

### **D. Tujuan Penelitian**

1. Untuk mengetahui reaksi harga saham setelah *cum date* pada perusahaan-perusahaan yang melakukan *right issue* di Bursa Efek Jakarta pada periode tahun 1999-2001.

2. Untuk mengetahui pengaruh *spread*, rasio jumlah lembar saham baru terhadap saham lama dan diskon harga pemesanan saham baru relatif terhadap saham lama terhadap *return* saham setelah *cum date* pada perusahaan-perusahaan yang melakukan *right issue* di Bursa Efek Jakarta pada periode tahun 1999-2001.

#### **E. Manfaat Penelitian**

1. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat memberikan informasi mengenai pengaruh *right issue* terhadap harga saham setelah *cum date* serta faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham setelah *cum date*, sehingga dapat menjadi bahan pertimbangan investor untuk melakukan transaksi di pasar modal.

2. Bagi Emiten

Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan informasi mengenai pengaruh *right issue* terhadap harga saham setelah *cum date* serta faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham setelah *cum date*, sehingga dapat menjadi bahan pertimbangan dalam melakukan emisi *right*.

3. Bagi Universitas Sanata Dharma

Dapat menambah referensi mahasiswa Universitas Sanata Dharma.

4. Bagi Penulis

Dapat menambah wawasan penulis mengenai pasar modal serta dapat mengaplikasikan teori yang diperoleh di bangku kuliah ke dalam suatu penelitian.

## **F. Sistematika Penulisan**

### **BAB I PENDAHULUAN**

Bab ini menguraikan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

### **BAB II LANDASAN TEORI**

Bab ini menjelaskan mengenai teori-teori yang relevan dengan permasalahan yang ada dalam penelitian ini, dan diharapkan dapat dijadikan dasar untuk melakukan penelitian maupun dasar untuk mengolah data.

### **BAB III METODOLOGI PENELITIAN**

Bab ini menjelaskan mengenai jenis penelitian, waktu dan tempat penelitian, subjek dan objek penelitian, data yang dibutuhkan, teknik pengumpulan data, metode pengambilan sampel dan teknik analisa data.

### **BAB IV GAMBARAN UMUM EMITEN *RIGHT ISSUE* DAN DATA PENELITIAN**

Bab ini menguraikan mengenai gambaran umum emiten *right issue* dan gambaran umum data penelitian.

### **BAB V ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

Bab ini menguraikan mengenai analisis data dan analisis dari penelitian yang telah dilakukan.

## BAB VI PENUTUP

Bab ini menjelaskan mengenai kesimpulan penelitian, saran-saran dan keterbatasan penelitian.

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### A. Pasar Modal

Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 seperti ditulis Darmadji dan Fakhruddin (2001:2) pasar modal 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”

Menurut Husnan (1996:3), pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari *financial market*, maka dari itu ia mendefinisikan pasar modal sebagai berikut:

“..... secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah (*public authorities*), maupun perusahaan swasta”.

#### B. Instrumen Pasar Modal

Surat berharga yang diperjualbelikan di pasar modal sering pula disebut Efek atau sekuritas. Dalam Undang-Undang Pasar Modal No 8 tahun 1995 seperti ditulis Darmadji dan Fakhruddin (2001:5) :

“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”.

Secara umum surat berharga di pasar modal dapat diklasifikasikan menjadi dua bentuk yaitu (1) surat berharga yang bersifat penyertaan atau ekuitas dan yang

ke(2) surat berharga yang bersifat hutang. Surat berharga yang bersifat ekuitas misal saham sedangkan surat berharga yang bersifat hutang, misal obligasi.

Saham merupakan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau Perseroan Terbatas. Dengan memiliki saham, pemodal akan memperoleh keuntungan berupa *dividen* dan *capital gain*. *Dividen* merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham atas keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut, sedangkan *capital gain* diperoleh dari selisih lebih harga jual saham dengan harga beli saham.

Saham tidak selalu menawarkan keuntungan, oleh karena itu pemodal juga harus siap menghadapi risiko berupa *capital loss* dan kemungkinan tidak dibagikannya dividen. Pemodal mengalami *capital loss* ketika harga jual saham lebih rendah dari harga beli saham tersebut.

Obligasi merupakan bukti hutang yang dikeluarkan oleh perusahaan dengan tujuan untuk mendapatkan dana, dengan janji pembayaran bunga secara berkala dan pelunasan pokok pinjaman pada tanggal jatuh tempo. Pemodal yang membeli obligasi akan memperoleh pendapatan tetap berupa bunga yang dibayarkan pada waktu yang telah ditetapkan. Selain itu pemodal juga berhak atas pengembalian pokok pinjaman yang dibayarkan pada tanggal jatuh tempo. Seperti halnya dengan saham, investasi pada obligasi juga memungkinkan pemodal untuk memperoleh *capital gain* dengan melakukan penjualan obligasi yang dimilikinya dengan harga yang lebih tinggi dari harga belinya.

Surat berharga lain yang diperdagangkan di pasar modal adalah berupa produk turunan dari surat berharga yang bersifat ekuitas maupun yang bersifat hutang. Produk turunan itu misal waran, *right*, dan opsi.

### C. Kebijakan *Right Issue*

#### 1. *Right Issue*

*Right Issue*, atau disebut juga Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD), merupakan pengeluaran saham baru dalam rangka penambahan modal perusahaan dengan terlebih dahulu ditawarkan kepada pemegang saham lama. PT BEJ dalam brosurinya (*Instrumen Pasar Modal*, 1996) mendefinisikan *right issue* sebagai hak bagi pemodal untuk membeli saham baru yang dikeluarkan oleh emiten.

Setiap pemegang saham lama atau pemodal yang telah mempunyai saham atau membeli saham perusahaan sampai tanggal *cum date* akan memperoleh kupon (*right*) untuk membeli saham baru yang akan ditawarkan. Pemegang saham yang telah memperoleh *right* tidak diharuskan untuk membeli saham baru yang ditawarkan namun dapat juga menjual *right* tersebut kepada pihak lain.

#### 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 *right issue* dianggap lebih murah dari penawaran umum (*initial public offering*). Dalam hal melakukan *right issue* perusahaan tidak menggunakan

jasa penjamin emisi (*underwriter*), walaupun menggunakan jumlah penjamin emisi (*underwriter*) tidak sebanyak pada waktu perusahaan melakukan penawaran umum, sehingga dapat menghemat biaya emisi.

Selain itu, alasan lain emisi *right* adalah agar setiap pemegang saham memiliki hak untuk mempertahankan presentase haknya atas laba dan hak suara dalam perusahaan. Apabila sejumlah besar saham baru langsung dijual kepada pemegang saham baru, banyak suara dan laba perusahaan akan beralih kepada pemegang saham baru, sehingga pemegang saham lama akan mengalami penurunan presentase kepemilikan.

### 3. Keuntungan dan Risiko *Right Issue*

Membeli *right issue* berarti membeli hak untuk membeli saham, maka pemodal yang menggunakan haknya berarti telah melakukan pembelian saham. Keuntungan yang diperoleh dari *right issue* berupa *capital gain* dan *dividen*. Menurut brosur BEJ (*Instrumen Pasar Modal, 1996*), *capital gain* dapat diperoleh dengan dua cara, pertama dengan menjual hak tersebut kepada pihak lain di atas harga saham *right issue*. Kedua, apabila pemodal menggunakan haknya, maka *capital gain* diperoleh apabila pemodal berhasil menjual saham hasil *right issue* di atas harga saham *right issue*.

Pemodal yang merealisasikan haknya dalam *right issue* akan menghadapi risiko yang sama dengan membeli saham, karena *right issue* merupakan turunan dari saham. Risiko yang dihadapi berupa kemungkinan tidak memperoleh dividen dan mengalami *capital loss*.



4. Ketentuan-Ketentuan yang Berkaitan dengan *Right Issue* (HMETD)Tabel 2.1  
Ketentuan *Right Issue*

| No | Aktivitas   | Waktu dan Keterangan  |
|----|---|---|
| 1  | Emiten menyediakan prospektus   | Paling lambat 28 hari sebelum RUPS  |
| 2  | Perubahan dan penambahan informasi mengenai HMETD wajib tersedia bagi pemegang saham                        | Paling lambat pada saat RUPS  |
| 3  | Perubahan dan penambahan informasi mengenai HMETD wajib diumumkan   | Paling lambat 2 hari kerja sebelum RUPS   |
| 4  | Pemegang saham yang berhak atas HMETD adalah pemegang saham yang tercatat dalam Daftar Pemegang Saham (DPS) | 11 hari kerja setelah RUPS  |
| 5  | Sertifikat HMETD wajib tersedia dan didistribusikan   | Selambat-lambatnya 5 hari kerja setelah DPS yang berhak atas HMETD                                      |
| 6  | Penukaran HMETD dengan Efek baru  | Selama periode perdagangan HMETD  |
| 7  | Perdagangan sertifikat HMETD  | Dimulai setelah berakhirnya distribusi sertifikat HMETD dan berlangsung sekurang-kurangnya 5 hari kerja |
| 8  | Surat Efek baru harus diterbitkan dan tersedia  | Selambat-lambatnya dalam 5 hari kerja setelah HMETD dilaksanakan  |
| 9  | Penjatahan  | Selambat-lambatnya 2 hari kerja setelah berakhirnya pemesanan Efek tambahan                             |
| 10 | Pembayaran Efek tambahan  | Selambat-lambatnya 2 hari kerja setelah tanggal penjatahan  |

Sumber : Darmadji dan Fakhruddin (2001:58)

*Right* mempunyai masa berlaku yang relatif singkat, oleh karena itu informasi *cum date* dan *ex date* sangatlah penting untuk pengambilan keputusan oleh investor. *Cum-date* merupakan tanggal terakhir perdagangan saham disertai dengan *right*, dan *ex-date* sehari setelah *cum date*, merupakan tanggal yang menunjukkan bahwa mulai tanggal tersebut perdagangan saham sudah tidak

disertai dengan *right*. Ketentuan *cum date* dan *ex date* atas *corporate action* di BEJ untuk pasar reguler dan pasar negosiasi, menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001:125) adalah sebagai berikut:

a. Perdagangan dengan warkat

Periode *cum* : hari bursa ke-6 sebelum tanggal daftar pemegang saham

Periode *ex* : hari bursa berikutnya sejak berakhirnya periode *cum*

b. Perdagangan tanpa warkat (*Scriptless*)

Periode *cum* : hari bursa ke-4 sebelum tanggal daftar pemegang saham

Periode *ex* : hari bursa berikutnya sejak berakhirnya periode *cum*.

#### **D. Reaksi Harga Saham**

*Right Issue* merupakan *corporate action* yaitu aktivitas emiten yang berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar maupun berpengaruh terhadap harga saham di pasar. Budiarto dan Baridwan (1999:196) menyebutkan bahwa pengaruh pengumuman penambahan saham baru (*right issue*) terhadap harga saham dapat dijelaskan dengan teori sinyal. Menurut teori ini, manajemen mempunyai informasi yang lebih akurat tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar. Oleh karena itu, *right issue* akan direspon oleh pasar sebagai suatu informasi baru dari pihak manajemen yang akan mempengaruhi nilai saham.

Darmadji dan Fakhruddin (2001:135) menyebutkan harga saham setelah emisi *right* secara teoritis akan mengalami penurunan, hal ini terjadi karena harga pelaksanaan emisi *right* lebih rendah dari harga pasar saham. Sembel dan Sari

(2001:338) juga mengemukakan bahwa sampai pada *ex date* harga saham akan mengalami penurunan karena pembelian saham sudah tidak disertai *right*.

Sembel dan Sari (2001) melakukan penelitian terhadap 71 perusahaan yang melakukan penawaran terbatas pada periode 1994-1996 menemukan reaksi pasar yang negatif akibat *right issue*. Hal ini terlihat dari hasil penelitian yang menemukan bahwa pada periode *short event window* (di sekitar *ex date*) diperoleh *average abnormal return* yang negatif. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori bahwa harga saham setelah *cum date* akan mengalami penurunan atau menimbulkan respon pasar yang negatif karena mulai *ex date* pembelian saham tidak disertai dengan perolehan *right*. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis yang diajukan:

H<sub>1</sub> : Kebijakan *right issue* akan mengakibatkan reaksi harga saham yang negatif setelah *cum date*.

## **E. Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Return Saham Setelah Cum Date**

### *1. Bid Ask Spread*

*Bid* menunjukkan harga yang diajukan pihak yang melakukan pembelian saham, sedangkan *ask (offer)* menunjukkan harga yang ditawarkan oleh pihak yang menjual saham tersebut. Agar suatu transaksi terjadi, maka pihak yang melakukan *offer* harus mau menurunkan harganya dan pihak pembeli menaikkan *bid*. Jadi *bid ask spread* merupakan selisih harga jual terendah bagi pemodal

untuk menjual sahamnya dengan harga beli tertinggi bagi pemodal untuk bersedia membeli saham.

Menurut Sembel dan Sari (2001) terdapat hubungan antara *spread* dengan *return* saham setelah *cum date*. Semakin besar *spread* berarti semakin tinggi volatilitas saham tersebut sehingga *return* yang diperoleh juga semakin besar. Mereka menemukan bahwa *spread* yang semakin besar antara *offer* dan *bid* setelah *cum date* dapat menimbulkan reaksi pasar yang positif terhadap *return* saham setelah *cum date*. *Spread* yang semakin besar antara *ask* dan *bid* akan menghasilkan *return* saham setelah *cum date* semakin besar. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis yang diajukan:

$H_2$  : *Spread* yang semakin besar antara *ask* dan *bid* berpengaruh positif terhadap *return* saham setelah *cum date*.

## 2. Rasio

Rasio adalah perbandingan jumlah lembar saham baru yang diterbitkan terhadap jumlah saham lamanya. Informasi ini umumnya terdapat dalam prospektus perusahaan yang melakukan *right issue*.

Menurut teori mekanisme pasar, seperti yang ditulis oleh Sembel dan Sari (2001:328), semakin besar jumlah saham yang ditawarkan maka harga saham akan tertekan, dan secara teoritis mengalami penurunan. Namun teori ini tidak dapat menjelaskan hasil penelitian Sembel dan Sari (2001). Dalam penelitian Sembel dan Sari ditemukan rasio yang semakin besar pada waktu penawaran terbatas menimbulkan reaksi yang positif terhadap *return* saham, maksudnya

semakin besar rasio maka *return* saham setelah *cum date* akan semakin besar tapi kurang signifikan.

Menurut penulis jika rasio saham semakin besar maka jumlah saham baru yang ditawarkan semakin banyak sehingga akan menekan harga saham. Oleh karena itu, teori mekanisme pasar lebih logis menjelaskan hubungan rasio dengan *return* saham dibandingkan dengan hasil penelitian yang diperoleh oleh Sembel dan Sari. Selain itu pengaruh positif yang dihasilkan dalam penelitian Sembel dan Sari kurang signifikan. Maka dari itu, dalam penelitian ini hipotesis yang diajukan adalah:

H<sub>3</sub> : Rasio antara jumlah lembar saham baru terhadap jumlah saham lama berpengaruh negatif terhadap *return* saham setelah *cum date*.

### 3. Diskon

Diskon merupakan selisih antara harga saham baru dengan harga pasar saham lamanya relatif terhadap harga pasar saham lama. Informasi harga pemesanan saham baru diperoleh dari prospektus perusahaan yang menerbitkan *right issue*.

Semakin besar diskon akan memberikan sinyal negatif atau dengan kata lain menurunkan *return* saham karena dikaitkan dengan prospek perusahaan. Sembel dan Sari (2001) menemukan diskon yang semakin besar sewaktu penawaran terbatas menimbulkan reaksi pasar yang negatif terhadap *return* saham setelah *cum date* maksudnya diskon saham yang semakin besar akan menurunkan *return* saham setelah *cum date*. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis yang diajukan:

$H_4$  : Diskon saham baru akan berpengaruh negatif terhadap *return* saham setelah *cum date*.

## F. Return Tidak Normal

Return Tidak Normal merupakan selisih antara return sesungguhnya dengan return ekspektasi. Return sesungguhnya merupakan return yang telah terjadi, return ini dihitung dengan menggunakan data historis.

Return ekspektasi merupakan return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang. Penghitungan return ekspektasi harus diestimasi. Menurut Brown dan Warner, seperti yang dikutip oleh Jogiyanto (2000:416) mengestimasi return ekspektasi dengan tiga cara yaitu:

### 1. Mean-adjusted Model

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

$$E(R_{it}) = \frac{\sum_{j=1}^{t_2} R_{ij}}{T}$$

$E(R_{it})$  = return ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{ij}$  = return realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

$T$  = lamanya periode estimasi dari  $t_1$  sampai  $t_2$

Periode estimasi merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa disebut juga periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*)

## 2. Market Model

Penghitungan return ekspektasi diestimasi melalui dua tahap yaitu:

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

$$R_{jt} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mt} + \epsilon_{it}$$

$R_{ij}$  = return realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-t

$\alpha_i$  = intercept untuk sekuritas ke-i

$\beta_i$  = koefisien slope yang merupakan beta sekuritas ke-i

$R_{mt}$  = return indeks pasar pada periode estimasi ke-t

$\epsilon_{it}$  = kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-t

- b. Menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return ekspektasi di periode jendela

## 3. Market-adjusted Model

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

$$R_{mt} = \frac{IHS_{t-1} - IHS_{t-2}}{IHS_{t-2}}$$

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

$IHS_{t-1}$  = indeks harga saham gabungan pada periode t

IHSG<sub>t-1</sub> = indeks harga saham gabungan pada periode ke t-1

### G. Pengujian Statistik Terhadap Return Tidak Normal

Pengujian statistik terhadap return tidak normal mempunyai tujuan untuk melihat signifikansi return tidak normal yang ada di periode peristiwa. Signifikansi ini maksudnya return tidak normal tersebut secara statistik signifikan tidak sama dengan nol. Pengujian ini dapat dilakukan dengan tiga cara (Jogiyanto,2000:435) yaitu:

1. Berdasarkan deviasi standar return-return selama periode estimasi dengan nilai standarnya yang digunakan adalah nilai rata-rata returnnya.
2. Berdasarkan deviasi standar return-return selama periode estimasi dengan nilai standar yang digunakan adalah nilai prediksi returnnya
3. Berdasarkan deviasi standar return-return hari ke-t secara *cross-section* selama periode peristiwa

Untuk metode 1 dan 2 penghitungannya membutuhkan periode estimasi sehingga tidak sesuai untuk model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*). Sedangkan untuk metode 3 hanya membutuhkan periode peristiwa dan tidak membutuhkan periode estimasi sehingga dapat digunakan model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*).

Pengujian statistik dengan cara *cross section*, menghitung kesalahan standar estimasi langsung pada periode peristiwa. Penghitungan kesalahan standar estimasi (KSE) didasarkan pada deviasi standar return-return tidak normal dari k



sekuritas secara *cross-section* untuk setiap hari di periode peristiwa. Secara matematis dapat ditulis:

$$t = \frac{RRTN_t}{KSE}$$

$$KSE = \left[ \sum_{i=1}^k (RTN_{i,t} - RRTN_t)^2 (k-1)^{-1} \right]^{1/2} k^{-1/2}$$

KSE = kesalahan standar estimasi (deviasi standar RRTN dari k-sekuritas)

RRTN<sub>t</sub> = rata-rata return tidak normal k-sekuritas untuk hari ke-t di periode peristiwa.

RTN<sub>i,t</sub> = return tidak normal sekuritas ke-i hari ke-t di periode peristiwa

K = jumlah sekuritas

## **BAB III**

### **METODOLOGI PENELITIAN**

#### **A. Jenis Penelitian**

Jenis penelitian yang dilakukan adalah penelitian empiris pada perusahaan-perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Jakarta dan melakukan penawaran terbatas (*right issue*). Supomo dan Indriantoro menyebutkan penelitian empiris merupakan penelitian terhadap fakta empiris yang diperoleh berdasarkan metode observasi atau pengalaman (Supomo dan Indriantoro, 2002:29). Namun dalam penelitian ini fakta empiris diperoleh dengan cara dokumentasi karena data yang digunakan berupa data sekunder. Fakta yang diamati dalam penelitian ini berupa pengaruh *right issue* terhadap harga dan *return* saham setelah *cum date*. Maka dari itu dalam penelitian ini menggunakan metodologi studi peristiwa. Jogyanto (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 Maret tahun 2003.

##### 2. Tempat Penelitian

Penelitian dilaksanakan pada pojok-pojok BEJ yang ada di Yogyakarta.

### **C. Populasi dan Sampel Penelitian**

Dalam penelitian ini yang dimaksud populasi adalah keseluruhan perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Jakarta. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Jakarta dan menerbitkan *right issue* pada periode tahun 1999-2001.

### **D. Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data dengan cara dokumentasi, yaitu pencatatan langsung data-data yang dibutuhkan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh melalui *Fact Book* tahun 2000-2002, *JSX Monthly* 1999-2001, *JSX Statistics* 1999-2001, *Indonesian Capital Market Directory* 2000-2002, dan DataBase pojok BEJ yang ada di Yogyakarta.

### **E. Metode Pengambilan Sampel**

Penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan secara *purposive sampling* maksudnya populasi yang akan dijadikan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria tertentu, sesuai dengan yang dikehendaki oleh peneliti (Baridwan dan Budiarto, 1999:97). Dalam penelitian ini sampel yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan *right issue* pada tahun amatan 1999-2001. Untuk menghindari bias maka perusahaan yang melakukan *corporate action* lain (dalam hal ini, *warrant* dan *convertible bonds*) bersamaan dengan *right issue* dikeluarkan dari sampel penelitian.

## **F. Data yang diperlukan**

1. Perusahaan-perusahaan yang *listing* dan menerbitkan *right issue* di BEJ pada periode tahun 1999-2001.
2. Harga saham harian perusahaan-perusahaan yang *listing* dan menerbitkan *right issue* di BEJ pada periode tahun 1999-2001.
3. IHSG perusahaan-perusahaan yang *listing* dan menerbitkan *right issue* di BEJ pada periode tahun 1999-2001.
4. Tanggal *ex-date*.
5. Jumlah saham baru yang diterbitkan pada saat *right issue*.
6. Jumlah saham lama dari perusahaan-perusahaan yang melakukan *right issue*.
7. Harga pemesanan saham baru.
8. *Bid price* harian.
9. *Ask price* harian

## **G. Teknik Analisa Data**

1. Analisis Reaksi Harga Saham Setelah *Cum Date* Akibat *Right Issue*.

Jogiyanto menyatakan dalam studi peristiwa, reaksi pasar terhadap suatu peristiwa ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas yang bersangkutan. Reaksi tersebut dapat diukur dengan menggunakan *return* atau *abnormal return* (Jogiyanto,2000:393). Oleh karena itu, dalam penelitian ini reaksi harga saham dianalisis melalui *abnormal return*. Analisa data yang dilakukan adalah sebagai berikut :

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

Dalam penelitian ini menggunakan *market adjusted model*. Model ini dipilih karena tidak menggunakan periode estimasi, jika menggunakan periode estimasi akan terjadi bias karena sering ditemukan  $\beta = 0$ , sebab saham yang ada di BEJ banyak yang tidak aktif. Menurut Kristanto (2001:44) pasar modal di Indonesia masih dalam tahap berkembang, dimana sebagian besar saham yang ada jarang diperjualbelikan (saham banyak yang tidak aktif).

Periode pengamatan dilakukan dua hari sebelum dan sepuluh hari sesudah *ex date*, dimana  $t=0$  merupakan *ex date*. Untuk menghitung return tidak normal maka langkah-langkah yang dilakukan sebagai berikut:

- 1) Menghitung return realisasi (*actual return*) harian masing-masing saham untuk periode pengamatan, dimana  $t = 0$  merupakan tanggal *ex date*.

$$R_{jt} = \frac{P_{j,t} - P_{j,t-1}}{P_{j,t-1}}$$

$R_{jt}$  = return realisasi saham j pada hari ke-t

$P_{j,t}$  = harga penutupan saham j pada hari ke-t

$P_{j,t-1}$  = harga penutupan saham j pada hari ke- $t-1$

- 2) Menghitung return ekspektasi (*expected return*) harian masing-masing saham untuk periode pengamatan, dimana  $t = 0$  merupakan tanggal *ex date*.

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

Dimana  $Rm_t = E(R_{jt})$

$IHSG_t$  = indeks harga saham gabungan harian (ke- t)  
 $IHSG_{t-1}$  = indeks harga saham gabungan harian (ke- t-1)  
 $R_{m_t}$  = return pasar saham pada hari ke-t  
 $E(R_{j_t})$  = return ekspektasi pada hari ke-t

3) Menghitung return tidak normal (*abnormal return*)

$$RTN_{j,t} = R_{j,t} - E(R_{j,t})$$

$RTN_{j,t}$  = return tidak normal saham j pada hari ke-t  
 $R_{j,t}$  = return realisasi saham j pada hari ke-t  
 $E(R_{j,t})$  = return ekspektasi saham j pada hari ke-t

b. Menghitung Rata-Rata Return Tidak Normal (RRTN)

Pengamatan dilakukan pada periode  $t = -2$  sampai  $t = +10$  dimana  $t = 0$  merupakan *ex date*

$$RRTN_t = \frac{\sum_{j=1}^k RTN_{j,t}}{k}$$

$RRTN_t$  = rata-rata return tidak normal pada hari ke-t  
 $RTN_{j,t}$  = return tidak normal saham ke-j pada hari ke-t  
 $k$  = jumlah sampel yang digunakan



c. Pengujian Hipotesis

1) Menentukan  $H_0$  dan  $H_1$

$H_0$ : Kebijakan *right issue* tidak mengakibatkan reaksi harga saham setelah *cum date*

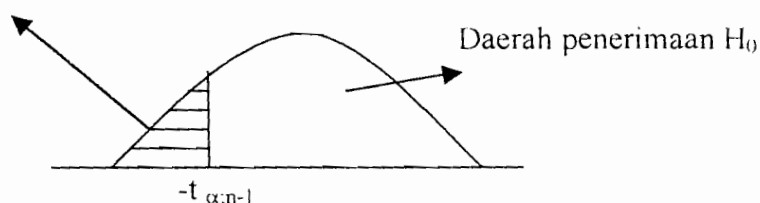
$H_1$ : Kebijakan *right issue* mengakibatkan reaksi harga saham yang negatif setelah *cum date*

2) Menentukan *level of significant* ( $\alpha$ ) = 5% dengan nilai *level confidence*

sebesar 95 % dan *degree of freedom* ( $df$ ) =  $n-1$  ( $n$  = jumlah sampel).

- 3) Menentukan daerah penerimaan dan penolakan hipotesis sebagai berikut:

Daerah penolakan  $H_0$



$H_0$  ditolak jika  $t_{hitung} \leq -t_{\alpha, n-1}(t_{tabel})$

$H_0$  diterima jika  $t_{hitung} > -t_{\alpha, n-1}(t_{tabel})$

- 4) Tingkat signifikansi RRTN dengan uji statistik t

$$t = \frac{RRTNt}{S(RRTNt)}$$

k

$$S(RRTNt) = \left[ \sum_{i=1}^k (RTNi,t - RRTNt)^2 (k-1)^{-1} \right]^{1/2} k^{-1/2}$$

$S(RRTNt)$  = standar deviasi k- sekuritas

$RRTNt$  = rata-rata return tidak normal k-sekuritas untuk hari ke-t

$RTNi,t$  = return tidak normal sekuritas ke-i hari ke-t

k = jumlah sekuritas

- 5) Kesimpulan, hasil dari  $t_{hitung}$  dibandingkan dengan  $t_{tabel}$  :

- Jika  $t_{hitung} \leq -t_{tabel}$ , maka  $H_0$  ditolak sehingga diperoleh kesimpulan bahwa kebijakan *right issue* menghasilkan reaksi harga saham yang negatif setelah *cum date*.
- Jika  $t_{hitung} > -t_{tabel}$ , maka  $H_0$  diterima sehingga diperoleh kesimpulan bahwa kebijakan *right issue* tidak menghasilkan reaksi harga saham setelah *cum date*.

2. Analisis Pengaruh *Bid Ask Spread* terhadap Return Saham Setelah *Cum Date*.

a. Menentukan variabel penelitian

1) Variabel dependen adalah akumulasi return tidak normal (ARTN)

ARTN dihitung selama periode  $t = +1$  sampai  $t = +5$

$$ARTN_{i,t} = \sum_{t=+1}^{t=+5} RTN_{i,t}$$

$ARTN_{i,t}$  = akumulasi return tidak normal sekuritas ke-i pada periode  $t = +1$  sampai  $t = +5$

$RTN_{i,t}$  = return tidak normal sekuritas ke-i pada hari ke-t

2) Variabel independen adalah *spread*

$$Spread_t = \frac{ask_t - bid_t}{\frac{(bid_t + ask_t)}{2}}$$

$Spread_t$  = spread pada waktu t

$Ask_t$  = harga saham yang ditawarkan pada waktu t

$Bid_t$  = harga saham yang diminta pada waktu t

variabel ini dihitung dari periode  $t = +1$  sampai  $t = +5$  dan dicari rata-ratanya

$$Spread = \frac{\sum_{t=1}^{t=5} Spread_t}{N}$$

N = jumlah hari pengamatan

b. Menentukan *level of significant* ( $\alpha$ ) = 5%

c. Mengukur Koefisien Persamaan Regresi

Pengolahannya dengan menggunakan SPSS for Windows

$$ARTN_j = \alpha + \beta_1 Spread + \varepsilon$$



- ARTN = akumulasi return tidak normal untuk periode  $t = +1$  sampai  $t = +5$   
*Spread* = selisih antara *ask* dan *bid* pasar.  
 $\beta_1$  = koefisien variabel independen  
 $\alpha$  = bilangan konstan  
 $\varepsilon$  = variabel gangguan

#### d. Uji t

Pengujian ini dilakukan untuk menguji hipotesis dan tingkat signifikansi pengaruh variabel independen yang dihasilkan terhadap variabel dependen.

##### Menentukan $H_0$ dan $H_2$

$H_0$  = *Spread* yang semakin besar antara *ask* dan *bid* tidak berpengaruh terhadap *return* saham setelah *cum date*.

$H_2$  = *Spread* yang semakin besar antara *ask* dan *bid* berpengaruh positif terhadap *return* saham setelah *cum date*.

##### Dasar pengambilan kesimpulan

Membandingkan statistik hitung dengan statistik tabel

Jika  $t_{hitung} \geq t_{tabel}$ , maka  $H_0$  ditolak

Jika  $t_{hitung} < t_{tabel}$ , maka  $H_0$  diterima

Statistik tabel dengan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) = 5%,  $df (n-2)$

### 3. Analisis Pengaruh Rasio terhadap Return Saham Setelah *Cum Date*.

#### a. Menentukan variabel penelitian

- 1) Variabel dependen adalah ARTN yang dihitung pada periode  $t = +1$  sampai  $t = +5$

2) Variabel independen adalah Rasio.

Rasio merupakan besarnya jumlah lembar saham baru yang diterbitkan relatif terhadap jumlah saham lamanya.

$$\text{Rasio} = \frac{\sum \text{baru}}{\sum \text{lama}}$$

$\sum \text{baru}$  = jumlah saham baru yang diterbitkan saat *right issue*.

$\sum \text{lama}$  = jumlah saham lama sebelum *right issue*.

b. Menentukan *level of significant* ( $\alpha$ ) = 5%

c. Mengukur Koefisien Persamaan Regresi

Pengolahannya dengan menggunakan SPSS for Windows

$$\text{ARTN}_j = \alpha + \beta_2 \text{ Rasio} + \varepsilon$$

ARTN = akumulasi return tidak normal untuk periode  $t = -1$  sampai  $t = +5$

Rasio = perbandingan jumlah lembar saham baru dengan saham lamanya

$\beta_2$  = koefisien variabel independen

$\alpha$  = bilangan konstan

$\varepsilon$  = variabel gangguan

d. Uji t

Pengujian ini dilakukan untuk menguji hipotesis dan tingkat signifikansi pengaruh variabel independen yang dihasilkan terhadap variabel dependen.

Menentukan  $H_0$  dan  $H_3$

$H_0$  = Rasio antara jumlah saham baru terhadap jumlah saham lama tidak berpengaruh terhadap *return* saham setelah *cum date*.

$H_3$  = Rasio antara jumlah saham baru terhadap jumlah saham lama berpengaruh negatif terhadap *return* saham setelah *cum date*.

Dasar pengambilan kesimpulan

Membandingkan statistik hitung dengan statistik tabel

Jika  $t$  hitung  $\leq -t$  tabel, maka  $H_0$  ditolak

Jika  $t$  hitung  $> -t$  tabel, maka  $H_0$  diterima

Statistik tabel dengan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) = 5%,  $df$  (n-2)

4. Analisis Pengaruh Diskon terhadap Return Saham Setelah *Cum Date*.

a. Menentukan variabel penelitian

- 1) Variabel dependen adalah ARTN yang dihitung pada periode  $t=+1$  sampai  $t=+5$
- 2) Variabel independen adalah diskon.

$$\text{Diskon} = \frac{P_j - PS_j}{P_j}$$

Diskon = diskon atas harga pemesanan saham baru

$P_j$  = harga rata-rata saham yang beredar pada perusahaan  $j$

$PS_j$  = harga pemesanan saham baru

Untuk harga rata-rata saham diukur dari harga penutupan saham  $j$  pada

periode  $t = -36$  sampai  $t = -45$

$$P_j = \frac{\sum_{t=1}^N P_{jt}}{N}$$

$P_{jt}$  = harga penutupan saham  $j$  pada tanggal  $t$

$N$  = jumlah hari pengamatan

b. Menentukan *level of significant* ( $\alpha$ ) = 5%

c. Mengukur Koefisien Persamaan Regresi

Pengolahannya dengan menggunakan SPSS for Windows

$$\text{ARTN}_j = \alpha + \beta_3 \text{ Diskon} + \varepsilon$$

ARTN = akumulasi return tidak normal untuk periode  $t = +1$  sampai  $t = +5$

Diskon = selisih harga pasar saham dengan harga saham baru relatif terhadap harga pasar saham.

$\beta_3$  = koefisien variabel independen

$\alpha$  = bilangan konstan

$\varepsilon$  = variabel gangguan

d. Uji t

Pengujian ini dilakukan untuk menguji hipotesis dan tingkat signifikansi pengaruh variabel independen yang dihasilkan terhadap variabel dependen.

Menentukan  $H_0$  dan  $H_4$

$H_0$  = Diskon saham baru tidak berpengaruh terhadap *return* saham setelah *cum date*.

$H_4$  = Diskon saham baru berpengaruh negatif terhadap *return* saham setelah *cum date*.

Dasar pengambilan kesimpulan

Membandingkan statistik hitung dengan statistik tabel

Jika  $t$  hitung  $\leq -t$  tabel, maka  $H_0$  ditolak

Jika  $t$  hitung  $> -t$  tabel, maka  $H_0$  diterima

Statistik tabel dengan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) = 5%,  $df(n-2)$

## BAB IV

### GAMBARAN UMUM EMITEN *RIGHT ISSUE* DAN DATA PENELITIAN

#### A. EMITEN *RIGHT ISSUE*

Dalam penelitian ini, penulis mengambil sampel perusahaan-perusahaan yang melakukan *right issue* pada periode 1999-2001. Namun dalam penentuan sampel dilakukan secara *purposive sampling*. Dari 56 perusahaan yang melakukan *right issue* selama periode 1999-2001 akan diambil 25 sampel yang memenuhi persyaratan untuk menjadi sampel akhir dalam penelitian ini, sedangkan 31 perusahaan dikeluarkan karena beberapa alasan. Distribusi sampel penelitian diringkas dalam bentuk tabel 4.1 dan 25 perusahaan yang menjadi sampel akhir diringkas dalam tabel 4.2.

Tabel 4.1  
Distribusi Sampel Penelitian

| Sampel Penelitian |             |              |  |
|-------------------|-------------|--------------|--|
| Tahun             | Sampel Awal | Sampel Akhir | Keterangan   |
| 1999              | 28          | 16           | 7 sampel bersamaan dengan <i>warrant</i><br>5 sampel data tidak lengkap ( <i>bid-ask price</i> )   |
| 2000              | 15          | 2            | 6 sampel bersamaan dengan <i>warrant</i><br>1 sampel bersamaan <i>convertible bonds</i><br>6 sampel data tidak lengkap ( 4 sampel data <i>bid-ask spread</i> dan 2 sampel tanggal <i>ex date</i> ) |
| 2001              | 13          | 7            | 3 sampel bersamaan dengan <i>warrant</i><br>3 sampel data tidak lengkap ( <i>bid-ask price</i> )   |
| Total             | 56          | 25           |  |

Sumber: JSX *Monthly* 1999-2001, *JSX Statistic* 1999-2001, *Fact book* 2000-2002 dan database pojok BEJ MM UGM.

Tabel 4.2  
Emiten, Kode, *Ex Date* dan Bidang Usaha

| No | Emiten                      | Kode   | Ex Date    | Bidang Usaha           |
|----|-----------------------------|--------|------------|------------------------|
| 1  | Bank Danamon                | BDMN   | 15-Mar-99  | Perbankan              |
| 2  | Bank PDFCI                  | PDFC   | 09-Apr-99  | Perbankan              |
| 3  | Bank Universal              | BUNI   | 21-Mei-99  | Perbankan              |
| 4  | Ricky Putra Glabalindo      | RICY   | 18-Jun-99  | Tekstil                |
| 5  | Eterindo Wahanatama         | ETWA   | 28-Jun-99  | Bahan kimia            |
| 6  | Bank Negara Indonesia       | BBNI   | 29-Juni-99 | Perbankan              |
| 7  | Bank Lippo                  | LPBN   | 29-Jun-99  | Perbankan              |
| 8  | Bukit sentul                | BKSL   | 28-Jul-99  | Real estate            |
| 9  | Bank Niaga                  | BNGA   | 03-Ags-99  | Perbankan              |
| 10 | Ultrajaya Milk Industry     | ULTJ   | 12-Ags-99  | Makanan dan Minuman    |
| 11 | Bank Unibank                | UNBN   | 13-Ags-99  | Perbankan              |
| 12 | Bank Inter Pacific          | INPC   | 24-Sep-99  | Perbankan              |
| 13 | Bank Mayapada International | MAYA   | 02-Nov-99  | Perbankan              |
| 14 | Medco Energi Corporation    | MEDC   | 16-Nov-99  | Pertambangan           |
| 15 | Lippo Life Insurance        | LPLI   | 23-Nov-99  | Asuransi               |
| 16 | Delta Djakarta              | DLTA   | 07-Des-99  | Makanan & Minuman      |
| 17 | BAT Indonesia               | BATI   | 02-Mei-00  | Rokok                  |
| 18 | Ever Shine Tex              | ESTI   | 29-Jun-00  | Tekstil                |
| 19 | Bank NISP                   | NISP   | 05-Jan-01  | Perbankan              |
| 20 | Berlian Laju Tanker         | BLTA ✓ | 08-Jan-01  | Jasa transportasi      |
| 21 | Siloam Health Care          | BGMT   | 07-Feb-01  | Kesehatan, Rumah sakit |
| 22 | Indocement Tunggul Prakarsa | INTP   | 10-Apr-01  | Semen                  |
| 23 | Hero Supermarket            | HERO   | 23-Ags-01  | Supermarket            |
| 24 | Trafindo Perkasa            | TRPK   | 20-Nov-01  | Peralatan elektronik   |
| 25 | Davomas Abadi               | DAVO   | 29-Nov-01  | Makanan dan Minuman    |

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* 2000-2002, *JSX Statistic* 1999-2001 dan *Fact book* 2000-2002.

Sampel akhir terdiri dari 10 perusahaan yang bergerak di bidang perbankan. Menurut *Indonesian Capital Market Directory* (2000-2002) 3 bank diantaranya termasuk bank kategori "A" yaitu PT Bank Unibank, PT Bank NISP dan PT Bank Mayapada. Pada tahun 1999 PT Bank Unibank berhasil memenuhi kebutuhan modal melalui pelaksanaan *right issue* sehingga pada bulan Desember CAR meningkat menjadi 5% sesuai dengan ketentuan minimum Bank Indonesia. Sedangkan pada tahun 2000 PT Bank NISP memperoleh CAR 9,94% melampaui

permintaan Bank Indonesia sebesar 8%. Bank Mayapada pada tahun 1998 dan 1999 memperoleh kerugian hal ini disebabkan oleh biaya bunga (*interest expenses*), namun pada tahun 2000 bank ini memfokuskan pemberian kredit pada sektor retail sehingga mengatasi masalah *negative spread* dan masuk kategori "A". Dua bank pada tahun 1999, sebagian besar sahamnya masih dikuasai oleh IBRA (*Indonesian Bank Restructuring Agency*) yaitu PT Bank Danamon dan PT Bank Universal. Pada tahun 1998 dan 1999 kedua bank tersebut memperoleh kerugian karena adanya kredit bermasalah, namun pada awal tahun 2000 Bank Universal telah berhasil membukukan laba setelah berhasil mengatasi kredit bermasalah pada tahun-tahun sebelumnya. Selain itu Bank Universal juga disebut sebagai salah satu bank dari 4 bank dengan pelayanan terbaik versi majalah "SWA". Kerugian pada tahun 1999 juga terjadi pada PT Bank Niaga dan PT Bank Lippo, namun Bank Lippo berhasil melakukan rekapitalisasi pada Juli 1999 dan tahun 2000 Bank Lippo dipilih oleh KPEI/KSEI sebagai salah satu bank yang melakukan kegiatan kliring di pasar modal Indonesia untuk mendukung program *scripless trading system*.

Bentuk usaha perbankan yang menjadi sampel beragam baik PMDN, BUMN dan *joint venture*. PT Bank Negara Indonesia merupakan salah satu bentuk BUMN. PT Bank PDFCI dan PT Inter Pacific Bank merupakan perusahaan *joint venture*. Bank PDFCI merupakan kerja sama Bank Indonesia dengan IFC (*International Finance Corporation*) dan dengan beberapa investor lokal maupun luar negeri, sedangkan Bank Inter Pacific merupakan kerja sama

Bank Rakyat Indonesia dengan Sanwa Bank Ltd. Tujuh bank lainnya dalam sampel akhir penelitian merupakan PMDN.

Terdapat dua perusahaan yang bergerak dibidang tekstil yaitu PT Ricky Putra Globalindo dan PT Ever Shine Textile Industry. PT Ricky Putra Globalindo merupakan produsen pakaian pria sedangkan PT Ever Shine Textile Industry bergerak di bidang tekstil sintetis dan garmen, terutama memproduksi nylon maupun polyester. Perusahaan yang didirikan sejak tahun 1975 mempunyai pelanggan baik dari dalam maupun luar negeri bahkan pada tahun 2000 hampir 70% dari penjualannya dalam bentuk US dollars. Sehingga Indonesian Ranking Agency memberikan ranking "A" pada PT Ever Shine Textile Industry karena perusahaan ini memiliki profil keuangan diatas perusahaan-perusahaan lain dalam industri sejenis (*Indonesian Capital Market Directory: 2000-2001*).

PT Ultrajaya Milk Industry, PT Delta Djakarta dan PT Davomas Abadi merupakan perusahaan yang bergerak dalam industri makanan dan minuman. PT Ultrajaya merupakan produsen minuman terutama susu yang diolah dengan *Ultra High Temperature* termasuk jus buah. Secara umum perusahaan mempunyai kondisi keuangan yang cukup baik, pada tahun 1997-1999 berhasil memperoleh laba. PT Delta Djakarta merupakan perusahaan *joint venture* yang memproduksi minuman berupa beer. Sebagian besar sahamnya (53%) dimiliki oleh San Miguel Malaysia. Perusahaan ini merupakan produsen beer terbesar nomor dua di Indonesia. PT Davomas Abadi merupakan produsen biji coklat (*Indonesian Capital Market Directory: 2000-2001*).



Selain yang diuraikan diatas masih terdapat 4 emiten yang melakukan *right issue* pada tahun 1999. Emiten tersebut adalah PT Eterindo yang merupakan produsen bahan kimia , PT Bukit Sentul bergerak di bidang *real estate*, PT Asuransi Lippo bergerak di bidang asuransi dan PT Medco Energi Corporation bergerak di bidang pertambangan. PT Medco secara umum memiliki kinerja yang baik karna pada tahun 1997-1999 perusahaan berhasil memperoleh laba dan 86% utang telah berhasil diselesaikan. Sedangkan di tahun 2000 masih terdapat satu emiten yaitu PT BAT Indonesia produsen rokok. Dan di tahun 2001 masih terdapat 5 emiten yaitu PT Davomas Abadi, PT Siloan, Health Care, PT Trafindo Perkasa, PT Hero Supermarket dan PT Indocement Tunggal Perkasa (*Indonesian Capital Market Directory: 2000-2002*).

## **B. GAMBARAN UMUM DATA PENELITIAN**

### **1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)**

Dalam penelitian ini data IHSG digunakan untuk menghitung return ekspektasi. Data IHSG yang digunakan adalah IHSG harian yang didapatkan dari Bursa Efek Jakarta pada saat penutupan setiap harinya. Penelitian ini menggunakan data IHSG harian 3 hari sebelum dan 10 hari sesudah *ex date*. Sumber data adalah Jakarta *Stock Exchange (JSX) Statistics*. IHSG harian 3 hari sebelum dan 10 hari sesudah *ex date* dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.3  
IHSB harian di sekitar *ex date*

| EMITEN | IHSB hari ke |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
|--------|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
|        | t=-3         | t=-2    | t=-1    | t=0     | t=1     | t=2     | t=3     | t=4     | t=5     | t=6     | t=7     | t=8     | t=9     | t=10    |
| BDMN   | 373,802      | 378,644 | 375,937 | 372,318 | 379,453 | 387,881 | 394,217 | 392,283 | 394,809 | 391,345 | 395,829 | 392,948 | 392,862 | 394,000 |
| PDFC   | 395,513      | 395,911 | 400,002 | 421,213 | 435,556 | 432,518 | 435,556 | 447,479 | 479,532 | 508,147 | 485,970 | 480,625 | 479,242 | 473,587 |
| BUNI   | 577,886      | 593,604 | 594,053 | 591,664 | 613,641 | 619,877 | 605,787 | 603,116 | 583,649 | 585,242 | 583,257 | 574,315 | 587,569 | 612,378 |
| RICY   | 670,160      | 661,852 | 681,039 | 707,884 | 716,460 | 710,682 | 700,669 | 682,119 | 673,155 | 672,127 | 680,561 | 662,025 | 673,042 | 670,538 |
| ETWA   | 700,669      | 682,119 | 673,155 | 672,127 | 680,561 | 662,025 | 673,042 | 670,538 | 665,144 | 681,587 | 665,771 | 660,254 | 656,644 | 663,124 |
| BBNI   | 682,119      | 673,155 | 672,127 | 680,561 | 662,025 | 673,042 | 670,538 | 665,144 | 681,587 | 665,771 | 660,254 | 656,644 | 663,124 | 656,187 |
| LPBN   | 682,119      | 673,155 | 672,127 | 680,561 | 662,025 | 673,042 | 670,538 | 665,144 | 681,587 | 665,771 | 660,254 | 656,644 | 663,124 | 656,187 |
| BKSL   | 625,830      | 592,721 | 573,216 | 599,257 | 616,428 | 597,874 | 596,513 | 618,986 | 614,395 | 606,270 | 607,835 | 594,109 | 576,343 | 554,263 |
| BNGA   | 616,428      | 597,874 | 596,513 | 618,986 | 614,395 | 606,270 | 607,835 | 594,109 | 576,343 | 554,263 | 565,218 | 557,709 | 560,481 | 561,365 |
| ULTJ   | 594,109      | 576,343 | 554,263 | 565,218 | 557,709 | 560,481 | 561,365 | 581,746 | 576,167 | 584,803 | 586,236 | 585,257 | 581,513 | 572,667 |
| UNBN   | 576,343      | 554,263 | 565,218 | 557,709 | 560,481 | 561,365 | 581,746 | 576,167 | 584,803 | 586,236 | 585,257 | 581,513 | 572,667 | 566,670 |
| INPC   | 547,264      | 545,448 | 528,172 | 517,542 | 515,067 | 529,221 | 526,469 | 547,937 | 566,042 | 555,304 | 566,251 | 588,749 | 585,345 | 588,237 |
| MAYA   | 577,932      | 593,869 | 595,084 | 594,405 | 603,587 | 618,510 | 626,044 | 628,307 | 638,820 | 638,912 | 638,492 | 635,230 | 635,798 | 641,731 |
| MEDC   | 638,492      | 635,230 | 635,798 | 641,731 | 641,475 | 636,619 | 633,312 | 630,170 | 618,449 | 599,723 | 588,660 | 596,355 | 582,818 | 583,800 |
| LPLI   | 636,619      | 633,312 | 630,170 | 618,449 | 599,723 | 588,660 | 596,355 | 582,818 | 583,800 | 597,599 | 598,409 | 613,485 | 624,386 | 621,649 |
| DLTA   | 598,409      | 613,485 | 624,386 | 621,649 | 620,977 | 631,553 | 633,839 | 630,555 | 648,394 | 652,384 | 646,506 | 638,822 | 646,059 | 656,888 |
| BATI   | 521,620      | 526,737 | 524,609 | 531,254 | 535,311 | 538,966 | 545,610 | 550,329 | 547,672 | 548,240 | 529,201 | 529,877 | 516,430 | 497,819 |
| ESTI   | 484,021      | 490,688 | 490,121 | 494,492 | 401,809 | 503,145 | 507,505 | 502,051 | 510,118 | 512,597 | 515,110 | 503,856 | 509,264 | 512,466 |
| NISP   | 410,205      | 405,829 | 409,827 | 418,820 | 415,766 | 415,273 | 417,519 | 410,381 | 407,365 | 411,976 | 415,089 | 414,665 | 416,345 | 411,558 |
| BLTA   | 405,829      | 409,827 | 418,820 | 415,766 | 415,273 | 417,519 | 410,381 | 407,365 | 411,976 | 415,089 | 414,665 | 416,345 | 411,558 | 417,908 |
| BGMT   | 451,979      | 458,952 | 450,110 | 444,333 | 440,776 | 427,914 | 424,465 | 426,172 | 423,214 | 440,223 | 432,079 | 435,139 | 433,681 | 439,903 |
| INTP   | 362,468      | 364,343 | 362,276 | 369,197 | 367,156 | 365,983 | 363,211 | 360,370 | 356,230 | 349,308 | 342,858 | 346,407 | 348,099 | 353,181 |
| HERO   | 437,869      | 437,197 | 441,978 | 439,690 | 441,219 | 441,307 | 440,940 | 437,841 | 434,318 | 435,552 | 432,772 | 441,462 | 442,232 | 448,690 |
| TRPK   | 378,880      | 378,670 | 382,787 | 381,838 | 382,094 | 380,834 | 382,704 | 381,428 | 380,976 | 382,901 | 380,193 | 380,308 | 380,800 | 377,557 |
| DAVO   | 381,428      | 380,976 | 382,901 | 380,193 | 380,308 | 380,800 | 377,557 | 377,942 | 379,355 | 377,211 | 373,863 | 371,246 | 372,853 | 374,690 |

Sumber : JSX Statistic 1999-2001

## 2. Harga Saham

Harga Saham dalam penelitian ini digunakan untuk menentukan return realisasi dan harga rata-rata saham. Dalam penelitian ini harga saham yang digunakan adalah harga saham harian yang diambil dari Bursa Efek Jakarta pada saat penutupan. Harga saham harian yang digunakan adalah 3 hari sebelum dan 10 hari setelah *ex date* untuk masing-masing emiten yang nantinya digunakan untuk menghitung return realisasi. Sedangkan untuk menghitung harga saham rata-rata digunakan 36-45 hari sebelum *ex-date*. Harga saham harian 3 hari sebelum dan 10 hari sesudah *ex date* dapat dilihat pada tabel 4.4, dan harga saham harian 36-45 hari sebelum *ex date* pada tabel 4.5.

## 3. Bid Ask Price

Dalam penelitian ini data *bid price* dan *ask price* digunakan untuk menghitung *spread*. Data *bid price* dan *ask price* harian yang diperoleh dari Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini menggunakan *bid price* dan *ask price* 5 hari sesudah *ex date*. Data ini dapat dilihat pada tabel 4.6.

## 4. Jumlah Saham yang Ditawarkan dan Jumlah Saham Lama

Data jumlah saham yang ditawarkan dan jumlah saham lama diperoleh dari *Fact Book* dan *Indonesian Capital Market Directory*. Data ini digunakan untuk menghitung rasio saham baru relatif terhadap saham lamanya. Jumlah saham yang ditawarkan dan jumlah saham lama dapat dilihat pada tabel 4.7.

Tabel 4.4  
 Harga Saham Harian di sekitar *ex date*

| NO | EMITEN | Harga Saham harian ke |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
|----|--------|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|    |        | t=-3                  | t=-2  | t=-1  | t=0   | t=1   | t=2   | t=3   | t=4   | t=5   | t=6   | t=7   | t=8   | t=9   | t=10  |
| 1  | BDMN   | 125                   | 150   | 150   | 125   | 150   | 150   | 150   | 150   | 125   | 125   | 125   | 125   | 150   | 125   |
| 2  | PDFC   | 50                    | 75    | 50    | 75    | 75    | 75    | 75    | 75    | 50    | 75    | 100   | 75    | 125   | 125   |
| 3  | BUNI   | 325                   | 300   | 300   | 300   | 275   | 200   | 200   | 150   | 150   | 150   | 150   | 150   | 175   | 175   |
| 4  | RICY   | 475                   | 475   | 500   | 500   | 525   | 550   | 625   | 625   | 625   | 600   | 625   | 600   | 575   | 525   |
| 5  | ETWA   | 775                   | 775   | 775   | 750   | 825   | 875   | 800   | 750   | 650   | 600   | 550   | 525   | 550   | 550   |
| 6  | BBNI   | 400                   | 400   | 400   | 400   | 375   | 350   | 375   | 375   | 350   | 350   | 350   | 350   | 375   | 375   |
| 7  | LPBN   | 350                   | 325   | 325   | 325   | 375   | 350   | 350   | 325   | 325   | 300   | 300   | 300   | 325   | 325   |
| 8  | BKSL   | 250                   | 250   | 250   | 250   | 275   | 250   | 250   | 225   | 225   | 225   | 200   | 225   | 200   | 200   |
| 9  | BNGA   | 175                   | 150   | 150   | 175   | 150   | 150   | 125   | 150   | 125   | 125   | 125   | 125   | 125   | 125   |
| 10 | ULTJ   | 900                   | 875   | 800   | 800   | 800   | 875   | 925   | 900   | 850   | 875   | 850   | 850   | 850   | 825   |
| 11 | UNBN   | 125                   | 100   | 125   | 125   | 125   | 125   | 100   | 100   | 100   | 100   | 100   | 125   | 100   | 100   |
| 12 | INPC   | 150                   | 150   | 125   | 125   | 125   | 125   | 125   | 100   | 125   | 100   | 125   | 125   | 125   | 125   |
| 13 | MAYA   | 575                   | 575   | 575   | 575   | 575   | 575   | 575   | 575   | 575   | 525   | 525   | 550   | 550   | 550   |
| 14 | MEDC   | 3300                  | 3425  | 3575  | 3475  | 3575  | 3575  | 3575  | 3550  | 3550  | 3450  | 3375  | 3500  | 3475  | 3450  |
| 15 | LPLI   | 275                   | 275   | 275   | 275   | 250   | 250   | 250   | 250   | 250   | 250   | 250   | 250   | 250   | 250   |
| 16 | DLTA   | 9300                  | 9300  | 9600  | 9900  | 9900  | 9100  | 9600  | 9600  | 9900  | 9925  | 10000 | 10075 | 10200 | 10350 |
| 17 | BATI   | 24000                 | 24000 | 30000 | 13800 | 15000 | 14000 | 14000 | 14000 | 14000 | 14000 | 14000 | 12000 | 12000 | 11000 |
| 18 | ESTI   | 950                   | 925   | 950   | 975   | 975   | 950   | 950   | 950   | 950   | 965   | 965   | 1000  | 1000  | 1010  |
| 19 | NISP   | 290                   | 290   | 290   | 290   | 275   | 275   | 275   | 275   | 275   | 275   | 275   | 275   | 275   | 275   |
| 20 | BLTA   | 1025                  | 1025  | 1050  | 1025  | 1025  | 1050  | 1025  | 1025  | 1025  | 1025  | 1025  | 1025  | 1025  | 1050  |
| 21 | BGMT   | 280                   | 260   | 250   | 225   | 230   | 225   | 215   | 225   | 220   | 210   | 200   | 195   | 200   | 200   |
| 22 | INTP   | 1125                  | 1125  | 1125  | 1125  | 1125  | 1100  | 1100  | 1100  | 1100  | 1025  | 975   | 1000  | 1075  | 1075  |
| 23 | HERO   | 1075                  | 1075  | 1050  | 1050  | 1050  | 1050  | 1000  | 1050  | 1050  | 1050  | 1050  | 1050  | 1050  | 1075  |
| 24 | TRPK   | 650                   | 600   | 600   | 500   | 500   | 500   | 500   | 375   | 375   | 375   | 375   | 375   | 375   | 375   |
| 25 | DAVO   | 500                   | 450   | 500   | 500   | 500   | 525   | 500   | 500   | 500   | 500   | 500   | 500   | 500   | 400   |

Sumber : Database Pojok BEI MM UGM

Tabel 4.5  
 Harga Saham 36-45 Hari sebelum *Ex Date*

| NO | EMITEN | Harga Saham Harian ke |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
|----|--------|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|    |        | t=-36                 | t=-37 | t=-38 | t=-39 | t=-40 | t=-41 | t=-42 | t=-43 | t=-44 | t=-45 |
| 1  | BDMN   | 175                   | 175   | 175   | 175   | 175   | 175   | 175   | 175   | 175   | 175   |
| 2  | PDFC   | 175                   | 175   | 175   | 175   | 175   | 175   | 175   | 175   | 175   | 175   |
| 3  | BUNI   | 125                   | 125   | 125   | 125   | 100   | 125   | 125   | 125   | 125   | 125   |
| 4  | RICY   | 225                   | 250   | 300   | 300   | 250   | 250   | 300   | 275   | 300   | 275   |
| 5  | ETWA   | 475                   | 475   | 475   | 475   | 450   | 475   | 400   | 425   | 475   | 500   |
| 6  | BBNI   | 325                   | 300   | 300   | 325   | 325   | 325   | 350   | 425   | 575   | 675   |
| 7  | LPBN   | 425                   | 400   | 375   | 375   | 375   | 400   | 400   | 425   | 550   | 550   |
| 8  | BKSL   | 250                   | 250   | 250   | 225   | 225   | 225   | 200   | 200   | 225   | 250   |
| 9  | BNGA   | 375                   | 350   | 275   | 350   | 350   | 400   | 375   | 350   | 350   | 325   |
| 10 | ULTJ   | 875                   | 1075  | 1175  | 1150  | 1075  | 1150  | 1075  | 1075  | 1025  | 1025  |
| 11 | UNBN   | 250                   | 250   | 300   | 250   | 250   | 250   | 275   | 275   | 300   | 300   |
| 12 | INPC   | 250                   | 250   | 250   | 200   | 200   | 225   | 200   | 200   | 200   | 200   |
| 13 | MAYA   | 500                   | 500   | 500   | 500   | 500   | 500   | 500   | 500   | 500   | 500   |
| 14 | MEDC   | 3425                  | 3400  | 3400  | 3475  | 3475  | 3400  | 3400  | 3300  | 3100  | 3100  |
| 15 | LPLI   | 200                   | 225   | 200   | 200   | 200   | 225   | 200   | 225   | 250   | 250   |
| 16 | DLTA   | 5700                  | 5600  | 5600  | 5600  | 5600  | 5600  | 5600  | 5600  | 5600  | 5600  |
| 17 | BATI   | 31000                 | 31000 | 31000 | 31000 | 31000 | 31000 | 31000 | 31000 | 31000 | 31000 |
| 18 | ESTI   | 1075                  | 1075  | 1050  | 1050  | 1050  | 1050  | 1050  | 1000  | 975   | 1000  |
| 19 | NISP   | 320                   | 300   | 300   | 310   | 310   | 305   | 305   | 295   | 295   | 290   |
| 20 | BLTA   | 1100                  | 1100  | 1075  | 1050  | 1075  | 1075  | 1075  | 1075  | 1075  | 1100  |
| 21 | BGMT   | 500                   | 500   | 500   | 500   | 500   | 500   | 500   | 500   | 500   | 500   |
| 22 | INTP   | 1550                  | 1475  | 1325  | 1250  | 1250  | 1225  | 1225  | 1225  | 1250  | 1225  |
| 23 | HERO   | 1250                  | 1200  | 1175  | 1150  | 1175  | 1100  | 1075  | 1125  | 1150  | 1125  |
| 24 | TRPK   | 875                   | 875   | 875   | 875   | 875   | 875   | 875   | 875   | 875   | 875   |
| 25 | DAVO   | 625                   | 575   | 575   | 575   | 575   | 525   | 575   | 550   | 450   | 500   |

Sumber : Database Pojok BEJ MM UGM

Tabel 4.6  
*Bid price dan ask price*

| NO | EMITEN |                  | Hari ke |       |       |       |       |
|----|--------|------------------|---------|-------|-------|-------|-------|
|    |        |                  | 1       | 2     | 3     | 4     | 5     |
| 1  | BDMN   | <i>Ask price</i> | 150     | 150   | 150   | 150   | 150   |
|    |        | <i>Bid price</i> | 125     | 125   | 125   | 125   | 125   |
| 2  | PDFC   | <i>Ask price</i> | 75      | 75    | 75    | 75    | 75    |
|    |        | <i>Bid price</i> | 50      | 50    | 50    | 50    | 50    |
| 3  | BUNI   | <i>Ask price</i> | 300     | 200   | 200   | 175   | 175   |
|    |        | <i>Bid price</i> | 275     | 175   | 175   | 150   | 150   |
| 4  | RICY   | <i>Ask price</i> | 550     | 550   | 625   | 650   | 625   |
|    |        | <i>Bid price</i> | 525     | 525   | 600   | 625   | 600   |
| 5  | ETWA   | <i>Ask price</i> | 825     | 900   | 825   | 775   | 650   |
|    |        | <i>Bid price</i> | 800     | 875   | 800   | 750   | 625   |
| 6  | BBNI   | <i>Ask price</i> | 400     | 375   | 375   | 375   | 375   |
|    |        | <i>Bid price</i> | 375     | 350   | 350   | 350   | 350   |
| 7  | LPBN   | <i>Ask price</i> | 400     | 350   | 350   | 325   | 325   |
|    |        | <i>Bid price</i> | 375     | 325   | 325   | 300   | 300   |
| 8  | BKSL   | <i>Ask price</i> | 275     | 275   | 250   | 225   | 225   |
|    |        | <i>Bid price</i> | 250     | 250   | 225   | 200   | 200   |
| 9  | BNGA   | <i>Ask price</i> | 150     | 150   | 150   | 150   | 150   |
|    |        | <i>Bid price</i> | 125     | 125   | 125   | 125   | 125   |
| 10 | ULTJ   | <i>Ask price</i> | 800     | 875   | 925   | 900   | 875   |
|    |        | <i>Bid price</i> | 775     | 850   | 900   | 875   | 850   |
| 11 | UNBN   | <i>Ask price</i> | 125     | 125   | 125   | 125   | 125   |
|    |        | <i>Bid price</i> | 100     | 100   | 100   | 100   | 100   |
| 12 | INPC   | <i>Ask price</i> | 150     | 125   | 125   | 125   | 125   |
|    |        | <i>Bid price</i> | 100     | 100   | 100   | 100   | 100   |
| 13 | MAYA   | <i>Ask price</i> | 625     | 625   | 625   | 625   | 600   |
|    |        | <i>Bid price</i> | 575     | 575   | 575   | 550   | 550   |
| 14 | MEDC   | <i>Ask price</i> | 3600    | 3600  | 3600  | 3575  | 3550  |
|    |        | <i>Bid price</i> | 3575    | 3575  | 3550  | 3550  | 3525  |
| 15 | LPLI   | <i>Ask price</i> | 250     | 250   | 250   | 250   | 250   |
|    |        | <i>Bid price</i> | 225     | 225   | 225   | 225   | 225   |
| 16 | DLTA   | <i>Ask price</i> | 9875    | 9750  | 9750  | 9850  | 9900  |
|    |        | <i>Bid price</i> | 9100    | 9125  | 9450  | 9100  | 9700  |
| 17 | BATI   | <i>Ask price</i> | 15000   | 14000 | 15000 | 15000 | 14000 |
|    |        | <i>Bid price</i> | 11000   | 12000 | 13000 | 13000 | 13000 |
| 18 | ESTI   | <i>Ask price</i> | 975     | 950   | 960   | 950   | 950   |
|    |        | <i>Bid price</i> | 950     | 930   | 935   | 925   | 920   |
| 19 | NISP   | <i>Ask price</i> | 295     | 280   | 295   | 295   | 295   |
|    |        | <i>Bid price</i> | 260     | 225   | 200   | 230   | 230   |
| 20 | BLTA   | <i>Ask price</i> | 1050    | 1075  | 1050  | 1050  | 1050  |
|    |        | <i>Bid price</i> | 1025    | 1050  | 1025  | 1025  | 1025  |
| 21 | BGMT   | <i>Ask price</i> | 240     | 225   | 225   | 225   | 220   |
|    |        | <i>Bid price</i> | 230     | 220   | 215   | 215   | 210   |
| 22 | INTP   | <i>Ask price</i> | 1150    | 1125  | 1125  | 1100  | 1125  |
|    |        | <i>Bid price</i> | 1125    | 1100  | 1100  | 1075  | 1100  |

| NO | EMITEN |           | Hari ke |      |      |      |      |
|----|--------|-----------|---------|------|------|------|------|
|    |        |           | 1       | 2    | 3    | 4    | 5    |
| 23 | HERO   | Ask price | 1100    | 1075 | 1025 | 1050 | 1050 |
|    |        | Bid price | 1050    | 1050 | 1000 | 1025 | 1025 |
| 24 | TRPK   | Ask price | 600     | 600  | 600  | 600  | 600  |
|    |        | Bid price | 375     | 425  | 425  | 425  | 425  |
| 25 | DAVO   | Ask price | 500     | 525  | 525  | 500  | 500  |
|    |        | Bid price | 475     | 475  | 500  | 450  | 475  |

Sumber: Database Pojok BEJ MM UGM

Tabel 4.7  
Jumlah Saham Baru yang Ditawarkan dan Jumlah Saham Lama

| NO | EMITEN | JML SAHAM BARU  | JML SAHAM LAMA |
|----|--------|-----------------|----------------|
| 1  | BDMN   | 215.040.000.000 | 2.240.000.000  |
| 2  | PDFC   | 22.500.000.000  | 187.500.000    |
| 3  | BUNI   | 37.211.980.806  | 954.153.354    |
| 4  | RICY   | 128.000.000     | 160.000.000    |
| 5  | ETWA   | 280.000.000     | 688.297.000    |
| 6  | BBNI   | 151.904.480.000 | 4.296.726.720  |
| 7  | LPBN   | 21.160.750.385  | 4.476.312.580  |
| 8  | BKSL   | 4.004.000.000   | 1.430.000.000  |
| 9  | BNGA   | 71.135.395.749  | 718.539.351    |
| 10 | ULTJ   | 165.050.400     | 220.067.200    |
| 11 | UNBN   | 3.044.250.000   | 202.950.000    |
| 12 | INPC   | 6.737.500.000   | 43.750.000     |
| 13 | MAYA   | 62.621.500      | 321.750.000    |
| 14 | MEDC   | 321.730.290     | 344.760.000    |
| 15 | LPLI   | 6.769.231.560   | 1.504.273.680  |
| 16 | DLTA   | 420.347         | 2.940.819      |
| 17 | BATI   | 44.000.000      | 22.000.000     |
| 18 | ESTI   | 85.299.840      | 298.549.440    |
| 19 | NISP   | 117.432.571     | 1.087.458.730  |
| 20 | BLTA   | 53.958.150      | 512.604.530    |
| 21 | BGMT   | 1.003.733.624   | 573.562.071    |
| 22 | INTP   | 1.196.907.072   | 2.484.316.447  |
| 23 | HERO   | 94.120.000      | 235.300.000    |
| 24 | TRPK   | 28.050.000      | 28.050.000     |
| 25 | DAVO   | 283.967.750     | 170.380.650    |

Sumber : *Fact Book 2000-2002, Indonesian Capital Market Directory 2000-2002*

## 5. Harga Penawaran Saham Baru

Data harga penawaran saham baru digunakan untuk menghitung variabel diskon. Harga penawaran saham baru terdapat dalam prospektus penawaran terbatas. Namun dalam penelitian ini, data harga penawaran saham baru diperoleh dari *Fact Book*. Data harga penawaran saham baru dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.8  
Harga Penawaran Saham Baru

| NO | EMITEN | HARGA PENAWARAN SAHAM |
|----|--------|-----------------------|
| 1  | BDMN   | 150                   |
| 2  | PDFC   | 182                   |
| 3  | BUNI   | 136                   |
| 4  | RICY   | 500                   |
| 5  | ETWA   | 500                   |
| 6  | BBNI   | 348                   |
| 7  | LPBN   | 260                   |
| 8  | BKSL   | 200                   |
| 9  | BNGA   | 124                   |
| 10 | ULTJ   | 1.000                 |
| 11 | UNBN   | 100                   |
| 12 | INPC   | 100                   |
| 13 | MAYA   | 500                   |
| 14 | MEDC   | 3.500                 |
| 15 | LPLI   | 225                   |
| 16 | DLTA   | 10.500                |
| 17 | BATI   | 5.700                 |
| 18 | ESTI   | 933                   |
| 19 | NISP   | 400                   |
| 20 | BLTA   | 1.100                 |
| 21 | BGMT   | 200                   |
| 22 | INTP   | 1.200                 |
| 23 | HERO   | 1.100                 |
| 24 | TRPK   | 1.000                 |
| 25 | DAVO   | 1.350                 |

Sumber : *Fact book* 2000-2002



## BAB V

### ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

#### A. Analisis Reaksi Harga Saham Setelah *Cum Date* Akibat *Right Issue*

##### 1. Menghitung Return Tidak Normal

##### a. Menghitung Return Realisasi

$$R_{jt} = \frac{P_{j,t} - P_{j,t-1}}{P_{j,t-1}}$$

Perhitungan return realisasi untuk saham BDMN untuk  $t = -2$  adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} R_{\text{BDMN},-2} &= \frac{P_{\text{BDMN},-2} - P_{\text{BDMN},-3}}{P_{\text{BDMN},-3}} \\ R_{\text{BDMN},-2} &= \frac{150 - 125}{125} \\ &= 0,200000 \end{aligned}$$

Data harga saham harian secara keseluruhan di sekitar *ex date* dapat dilihat pada tabel 4.4 dan perhitungan return realisasi secara keseluruhan dapat dilihat pada lampiran 1.

##### b. Menghitung Return Ekspektasi

$$E(R_{jt}) = \frac{IHS_{jt} - IHS_{j,t-1}}{IHS_{j,t-1}}$$

Perhitungan return ekspektasi untuk saham BDMN pada  $t = -2$  adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} E(R_{\text{BDMN},-2}) &= \frac{\text{IHSG}_{\text{BDMN},-2} - \text{IHSG}_{\text{BDMN},-3}}{\text{IHSG}_{\text{BDMN},-3}} \\ &= \frac{378,644 - 373,802}{373,802} \\ &= 0,012953 \end{aligned}$$

Data IHSG secara keseluruhan dapat dilihat pada tabel 4.3 dan perhitungan return ekspektasi secara keseluruhan dapat dilihat pada lampiran 2.

c. Menghitung Return Tidak Normal

$$\text{RTN}_{j,t} = R_{jt} - E(R_{jt})$$

Perhitungan return tidak normal BDMN pada  $t = -2$ ,

$$\begin{aligned} \text{RTN}_{\text{BDMN},-2} &= R_{\text{BDMN},-2} - E(R_{\text{BDMN},-2}) \\ &= 0,200000 - 0,012953 \\ &= 0,187047 \end{aligned}$$

Perhitungan return tidak normal dapat dilihat secara keseluruhan pada lampiran 3.

2. Menghitung Rata-Rata Return Tidak Normal

$$\text{RRTN}_t = \frac{\sum_{j=1}^k \text{RTN}_{j,t}}{k}$$

$$\begin{aligned} \text{RRTN}_{-2} &= \frac{0,187047 + 0,498994 + (-0,104122) + \dots + (-0,098815)}{25} \\ &= 0,001608 \end{aligned}$$

Perhitungan return tidak normal selengkapnya dari  $t = -2$  sampai  $t = +10$  dapat dilihat pada tabel 5.1 di bawah ini.

### 3. Pengujian Hipotesis

#### a. Menentukan $H_0$ dan $H_1$

$H_0$ : Adanya kebijakan *right issue* tidak menghasilkan reaksi harga saham setelah *cum date*

$H_1$  : Adanya kebijakan *right issue* menghasilkan reaksi harga saham yang negatif setelah *cum date*

b. Dalam penelitian ini, *level of significance* ditentukan sebesar 5% artinya tingkat probabilitas terjadinya kesalahan sebesar 5% untuk menolak atau mendukung hipotesis dan tingkat keyakinan (*confidence level*) untuk membuat keputusan yang benar 95%.

c. Dengan  $t_{0,05}$  dan pengujian satu sisi serta dengan 25 sampel maka nilai  $t_{\text{tabel}}$  sebesar 1,711 (tabel nilai  $t$  yang dapat dilihat pada lampiran 9). Maka dari itu, daerah penerimaan dan penolakan hipotesis adalah sebagai berikut:

$H_0$  ditolak jika  $t_{\text{hitung}} \leq -1,711$

$H_0$  diterima jika  $t_{\text{hitung}} > -1,711$

d. Menghitung  $t_{hitung}$ 

$$t = \frac{RRTNt}{S(RRTNt)}$$

Nilai  $t_{hitung}$  dapat dilihat pada tabel 5.1 dibawah ini :

Tabel 5.1  
RRTN,  $t_{hitung}$

| Hari ke | RRTN      | S(RRTN)  | $t_{hitung}$ | Kesimpulan                |
|---------|-----------|----------|--------------|---------------------------|
| -2      | 0,001608  | 0,024806 | 0,064816     | Tidak dapat menolak $H_0$ |
| -1      | 0,006727  | 0,021322 | 0,315506     | Tidak dapat menolak $H_0$ |
| 0       | -0,020718 | 0,031111 | -0,665945    | Tidak dapat menolak $H_0$ |
| 1       | 0,018218  | 0,016123 | 1,129931     | Tidak dapat menolak $H_0$ |
| 2       | -0,027863 | 0,018014 | -1,546709    | Tidak dapat menolak $H_0$ |
| 3       | -0,013505 | 0,014779 | -0,913794    | Tidak dapat menolak $H_0$ |
| 4       | -0,026275 | 0,020400 | -1,287999    | Tidak dapat menolak $H_0$ |
| 5       | -0,030310 | 0,021079 | -1,437976    | Tidak dapat menolak $H_0$ |
| 6       | -0,003986 | 0,020884 | -0,190877    | Tidak dapat menolak $H_0$ |
| 7       | 0,016829  | 0,018735 | 0,898239     | Tidak dapat menolak $H_0$ |
| 8       | 0,003019  | 0,017239 | 0,175129     | Tidak dapat menolak $H_0$ |
| 9       | 0,039847  | 0,029799 | 1,337182     | Tidak dapat menolak $H_0$ |
| 10      | -0,019970 | 0,011179 | -1,786482    | Dapat menolak $H_0$       |

## 4. Pembahasan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan dan hasilnya dapat dilihat pada tabel 5.1, pada  $t=0$  yaitu pada saat *ex date* sehari setelah *cum date* diperoleh RRTN sebesar  $-0,020718$ . Hal itu berarti terdapat respon yang negatif sebesar 2,07% pada saat *ex date* namun tidak signifikan. Satu hari sebelum dan sesudah *ex date* masih diperoleh RRTN yang positif, dimana

pada saat  $t = -1$  diperoleh RRTN sebesar 0,006727 dan  $t = +1$  sebesar 0,018218 tentunya hasil tersebut tidak mampu untuk menolak  $H_0$ . Secara umum pada periode pengamatan  $t = 0$  sampai dengan  $t = +6$  diperoleh rata-rata return tidak normal yang negatif, masing-masing sebesar 2,07%, 2,78%, 1,35%, 2,67%, 3%, dan 0,3% kecuali pada  $t = +1$  diperoleh RRTN positif. Namun dalam penelitian ini, RRTN negatif tersebut tidak signifikan. Bahkan pada periode pengamatan  $t = +7$  sampai  $t = +9$  diperoleh RRTN yang positif. Sedangkan pada saat  $t = +10$  justru diperoleh RRTN negatif dan signifikan.

Dalam penelitian ini diperoleh hasil RRTN yang bervariasi, namun secara umum hasil penelitian ini tidak mampu menolak  $H_0$ , sehingga adanya kebijakan *right issue* tidak menghasilkan reaksi harga saham yang negatif. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori yang mengatakan bahwa pada saat setelah *cum date* (*ex date*) akan terjadi respon negatif atau penurunan harga saham, karena pembelian saham tersebut sudah tidak disertai *right*. Selain itu hasil penelitian ini juga tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sembel dan Sari (2001) yang menemukan adanya reaksi harga saham yang negatif setelah *cum date* akibat adanya *right issue*.

## **B. Analisis Pengaruh *Bid-Ask Spread* terhadap Return Saham Setelah *Cum Date*.**

### **1. Menghitung variabel penelitian**

- a. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah akumulasi return tidak normal (ARTN) pada  $t = +1$  sampai  $t = +5$ .

ARTN untuk saham BDMN adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{ARTN}_{\text{BDMN}} &= 0,180836 + -0,022211 + -0,016335 + 0,004906 + -0,173106 \\ &= -0,025910 \end{aligned}$$

ARTN untuk semua sampel dapat dilihat pada lampiran 4

b. Variabel independen

*Spread* untuk saham BDMN pada hari  $t = +1$  adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Spread}_{\text{BDMN},1} &= \frac{150-125}{\frac{(150 + 125)}{2}} \\ &= 0,181818 \end{aligned}$$

*Spread* dihitung selama  $t = +1$  dan  $t = +5$  untuk masing-masing sampel lalu dihitung rata-ratanya. Perhitungan *spread* untuk saham BDMN adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Spread}_{\text{BDMN}} &= \frac{0,181818 + 0,181818 + 0,181818 + 0,181818 + 0,181818}{5} \\ &= 0,181818 \end{aligned}$$

Perhitungan *spread* untuk seluruh sampel dapat dilihat pada lampiran 5 dan nilai *bid price* serta *ask price* untuk masing-masing sampel dapat dilihat pada tabel 4.6

## 2. Mengukur Koefisien Persamaan Regresi

Koefisien persamaan regresi diperoleh dengan pengolahan SPSS adalah

$$\text{ARTN}_j = 0,02839 - 0,907 \text{ Spread}.$$

Setelah diketahui persamaan regresi maka langkah-langkah untuk menguji signifikansi koefisien regresi adalah sebagai berikut:

a. Menentukan  $H_0$  dan  $H_2$

$H_0$  = *Spread* yang semakin besar antara *ask* dan *bid* tidak berpengaruh terhadap *return* saham setelah *cum date*.

$H_2$  = *Spread* yang semakin besar antara *ask* dan *bid* berpengaruh positif terhadap *return* saham setelah *cum date*.

b. Dalam penelitian ini, *level of significance* ditentukan sebesar 5% artinya tingkat probabilitas terjadinya kesalahan sebesar 5% untuk menolak atau mendukung hipotesis dan tingkat keyakinan (*confidence level*) untuk membuat keputusan yang benar 95%.

c. Dengan  $t_{0,05}$  dan pengujian satu sisi serta dengan 25 sampel maka nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,714 (tabel nilai  $t$  yang dapat dilihat pada lampiran 9). Maka dari itu, daerah penerimaan dan penolakan hipotesis adalah sebagai berikut:

$H_0$  ditolak jika  $= t_{hitung} \geq 1,714$

$H_0$  diterima jika  $= t_{hitung} < 1,714$

d. Kesimpulan

Berdasarkan output SPSS diperoleh  $t_{hitung}$  sebesar  $-3,283$ . Karena  $t_{hitung}$  lebih kecil dari  $t_{tabel}$  maka  $H_0$  tidak dapat ditolak.



### 3. Pembahasan

Dalam penelitian ini *spread* berpengaruh negatif terhadap return saham setelah *cum date* (koefisien regresi bernilai negatif). Nilai  $t_{hitung}$  yang diperoleh signifikan sebesar  $-3,283$ . Oleh karena itu dalam penelitian ini,  $H_0$  tidak dapat ditolak sehingga hipotesis alternatif yang menyatakan *spread* berpengaruh positif terhadap return saham setelah *cum date* tidak dapat dibuktikan. Hasil penelitian ini, tidak dapat mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sembel dan Sari (2001) yang menemukan *spread* berpengaruh positif terhadap return saham setelah *cum date*.

Perbedaan hasil penelitian yang diperoleh, mungkin dikarenakan masih bervariasinya logika yang digunakan untuk merumuskan hipotesis penelitian. Sembel dan Sari (2001;328) menyebutkan bahwa semakin besar *spread* maka volatilitas saham semakin tinggi, dan return saham akan semakin besar. Oleh karena itu hipotesis yang diajukan dalam penelitian tersebut adalah *spread* berpengaruh positif terhadap return saham setelah *cum date*. Namun Halim dan Hidayat (2000;71) mengemukakan hal yang berbeda, menurut mereka justru volume perdagangan dan return sahamlah yang berpengaruh terhadap *spread* (*bid-ask spread*). Mereka menyebutkan jika harga (return) saham semakin naik maka jangka waktu *trader* memegang saham akan berkurang sehingga biaya pemilikan saham akan turun dengan demikian *bid-ask spread* akan menyempit. Maka dari itu hipotesis yang diajukan dalam penelitian Halim dan Hidayat adalah harga (return) saham berpengaruh secara terbalik terhadap *bid-ask*



*spread* saham, maksudnya jika return semakin kecil maka *bid-ask spread* semakin lebar (besar). Dari uraian diatas terlihat adanya perbedaan variabel dependen dan variabel independen penelitian. Selain itu, masih terdapat perbedaan mengenai hubungan yang terjadi diantara variabel tersebut sehingga menghasilkan rumusan hipotesis yang berbeda.

Hasil penelitian yang diperoleh tidak mampu menolak  $H_0$  bahkan *spread* berpengaruh negatif terhadap return saham setelah *cum date*, padahal hipotesis yang diajukan *spread* berpengaruh positif terhadap return saham setelah *cum date*. Untuk menyimpulkan *spread* berpengaruh negatif terhadap return saham setelah *cum date* masih harus dilakukan penelitian lebih lanjut. Oleh karena itu, dalam penelitian ini penulis tidak dapat mengambil suatu kesimpulan.

### **C. Analisis Pengaruh Rasio terhadap Return Saham Setelah Cum Date.**

#### **1. Menghitung variabel penelitian**

- a. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah akumulasi return tidak normal (ARTN) pada  $t = +1$  sampai  $t = +5$  dapat dilihat pada lampiran 4.
- b. Variabel independen

Variabel independen untuk permasalahan yang ketiga adalah rasio. Rasio disini maksudnya adalah perbandingan jumlah lembar saham baru terhadap saham lamanya. Data jumlah saham baru dan jumlah saham lama dapat dilihat pada tabel 4.7. Rasio untuk saham BDMN adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Rasio BIDMN} &= \frac{215.040.000.000}{2.240.000.000} \\ &= 96 \end{aligned}$$

Rasio untuk seluruh sampel dapat dilihat pada lampiran 6.

## 2. Mengukur koefisien persamaan regresi

Dengan pengolahan SPSS diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{ARTNj} = -0,0446 - 0,00151 \text{ Rasio.}$$

Setelah diketahui persamaan regresi maka langkah-langkah untuk menguji signifikansi koefisien regresi adalah sebagai berikut:

### a. Menentukan $H_0$ dan $H_3$

$H_0$  – Rasio antara jumlah saham baru terhadap jumlah saham lama tidak berpengaruh terhadap *return* saham setelah *cum date*.

$H_3$  = Rasio antara jumlah saham baru terhadap jumlah saham lama berpengaruh negatif terhadap *return* saham setelah *cum date*.

b. Dalam penelitian ini, *level of significance* ditentukan sebesar 5% artinya tingkat probabilitas terjadinya kesalahan sebesar 5% untuk menolak atau mendukung hipotesis dan tingkat keyakinan (*confidence level*) untuk membuat keputusan yang benar 95%.

c. Dengan  $t_{0,05}$  dan pengujian satu sisi serta dengan 25 sampel maka nilai  $t_{\text{tabel}}$  sebesar 1,714 (tabel nilai t yang dapat dilihat pada lampiran 9). Maka dari itu, daerah penerimaan dan penolakan hipotesis adalah sebagai berikut:

$$H_0 \text{ ditolak jika } = t_{\text{hitung}} \leq -1,714$$

$H_0$  diterima jika  $t_{hitung} > -1,714$

e. Kesimpulan

Berdasarkan output SPSS diperoleh  $t_{hitung}$  sebesar  $-1,987$ . Karena  $t_{hitung}$  lebih kecil dari  $t_{tabel}$  ( $-1,714$ ) maka  $H_0$  dapat ditolak dan  $H_3$  diterima yaitu rasio berpengaruh negatif terhadap return saham setelah *cum date*.

3. Pembahasan

Nilai  $-0,0446$  merupakan konstanta yang menunjukkan jika rasio=0 maka ARTN adalah sebesar  $-0,0446$ . Sedangkan nilai  $-0,00151$  merupakan koefisien regresi yang menunjukkan setiap penambahan rasio sebesar 1 maka akan mengakibatkan penurunan return saham sebesar  $0,00151$ . Nilai koefisien regresi negatif berarti terdapat pengaruh negatif, hal ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan dimana rasio berpengaruh negatif terhadap return saham setelah *cum date*. Dari output SPSS diperoleh koefisien determinasi sebesar  $0,147$  yang berarti  $14,7\%$  return saham dapat dijelaskan oleh variabel rasio dan  $85,3\%$  dijelaskan oleh faktor lain dengan *standar error of estimate* sebesar  $0,164$ .

Hasil penelitian ini mampu menolak  $H_0$  sehingga hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini dapat diterima yaitu rasio antara jumlah saham baru relatif terhadap saham lamanya berpengaruh negatif terhadap return saham setelah *cum date*. Semakin besar rasio maka return saham setelah *cum date* akan semakin kecil, hal ini sesuai teori mekanisme pasar yang mengatakan bahwa semakin besar jumlah saham yang ditawarkan ke

pasar maka semakin menekan harga saham tersebut. Namun hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang diperoleh oleh Sembel dan Sari (2001) yang menemukan rasio berpengaruh positif terhadap return saham setelah *cum date* namun tidak signifikan.

#### **D. Analisis Pengaruh Diskon terhadap Return Saham setelah *Cum Date*.**

##### 1. Menghitung variabel penelitian

a. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah akumulasi return tidak normal (ARTN) pada  $t = +1$  sampai  $t = +5$  dapat dilihat pada lampiran 4.

b. Variabel independen

Variabel independen untuk permasalahan yang keempat adalah diskon. Diskon merupakan selisih harga saham lama dengan harga pemesanan saham baru relatif terhadap harga saham lamanya. Harga saham lama dihitung dari harga saham rata-rata selama periode  $t = -36$  sampai  $t = -45$  untuk masing-masing sampel. Harga saham harian pada periode tersebut dapat dilihat pada tabel 4.5. Perhitungan harga saham rata-rata untuk saham BDMN adalah sebagai berikut:

$$P_{j \text{ BDMN}} = \frac{175 + 175 + 175 + 175 + 175 + 175 + 175 + 175 + 175 + 175}{10}$$

$$= 175$$

Perhitungan harga saham rata-rata secara keseluruhan dapat dilihat pada lampiran 7. Sedangkan harga penawaran saham baru dapat dilihat pada tabel 4.8. Perhitungan diskon untuk BDMN adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Diskon} &= \frac{P_{j \text{ BDMN}} - PS_{\text{BDMN}}}{P_{j \text{ BDMN}}} \\ &= \frac{175 - 150}{175} \\ &= 0,142857 \end{aligned}$$

Perhitungan diskon untuk seluruh sampel dapat dilihat pada lampiran 8.

## 2. Mengukur koefisien persamaan regresi

Koefisien persamaan regresi diperoleh dengan pengolahan SPSS adalah  $ARTN_j = -0,0797 - 0,03953 \text{ Diskon}$

Setelah diketahui persamaan regresi maka langkah-langkah untuk menguji signifikansi koefisien persamaan regresi adalah sebagai berikut:

### a. Menentukan $H_0$ dan $H_4$

$H_0$  = Diskon saham baru tidak berpengaruh terhadap *return* saham setelah *cum date*.

$H_4$  = Diskon saham baru berpengaruh negatif terhadap *return* saham setelah *cum date*.

b. Dalam penelitian ini, *level of significance* ditentukan sebesar 5% artinya tingkat probabilitas terjadinya kesalahan sebesar 5% untuk menolak atau

mendukung hipotesis dan tingkat keyakinan (*confidence level*) untuk membuat keputusan yang benar 95%.

- c. Dengan  $t_{0,05}$  dan pengujian satu sisi serta dengan 25 sampel maka nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,714 (tabel nilai t yang dapat dilihat pada lampiran 9). Maka dari itu, daerah penerimaan dan penolakan hipotesis adalah sebagai berikut:

$H_0$  ditolak jika  $t_{hitung} \leq -1,714$

$H_0$  diterima jika  $t_{hitung} > -1,714$

- d. Kesimpulan

Berdasarkan output SPSS diperoleh  $t_{hitung}$  sebesar  $-0,557$ . Karena  $t_{hitung}$  ( $-0,557$ ) lebih besar dari  $t_{tabel}$  ( $-1,714$ ) maka  $H_0$  tidak dapat ditolak.

### 3. Pembahasan

Dalam penelitian ini diperoleh koefisien persamaan regresi yang bernilai negatif. Namun nilai koefisien regresi tersebut tidak signifikan sehingga tidak mampu menolak  $H_0$ . Oleh karena itu dalam penelitian ini diperoleh kesimpulan bahwa diskon tidak berpengaruh terhadap return saham setelah *cum date*.

Hasil penelitian ini tidak mampu mendukung *signaling theory* yang menyatakan diskon yang semakin besar akan memberikan sinyal yang negatif kepada pasar karena dikaitkan dengan prospek perusahaan. Selain ini hasil penelitian ini, tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Sembel dan Sari (2001) yang menemukan diskon berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham setelah *cum date*.

## BAB VI

### PENUTUP

#### A. Kesimpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan terhadap reaksi harga saham setelah *cum date* dan faktor-faktor yang mempengaruhinya, maka diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Adanya *right issue* tidak berpengaruh terhadap return saham setelah *cum date*. Meskipun dalam penelitian ini secara umum diperoleh rata-rata return setelah *cum date* yang negatif namun tidak signifikan, sehingga tidak mampu membuktikan adanya *right issue* berpengaruh negatif terhadap return saham setelah *cum date*.
2. Hasil regresi linier *spread* dengan return saham memberikan hasil yang tidak dapat disimpulkan. Hal tersebut dikarenakan dalam penelitian ini ditemukan *spread* berpengaruh negatif terhadap return saham setelah *cum date*, sedangkan hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini *spread* berpengaruh positif terhadap return saham setelah *cum date*. Selain itu, Halim dan Hidayat (2000;71) dalam penelitiannya mengemukakan hal yang berbeda dengan hipotesis dalam penelitian ini, yaitu return berpengaruh secara terbalik (negatif) terhadap *bid-ask spread* saham. Sehingga, untuk dapat menyimpulkan *spread* berpengaruh negatif terhadap return saham setelah *cum date* masih diperlukan penelitian lebih lanjut.

3. Adanya *right issue* dengan rasio yang semakin besar antara jumlah lembar saham baru terhadap jumlah lembar saham lamanya berpengaruh negatif terhadap return saham setelah *cum date*.
4. Adanya *right issue* dengan diskon semakin besar tidak berpengaruh terhadap *return saham* setelah *cum date*. Walaupun dalam penelitian ini diperoleh pengaruh yang negatif tetapi pengaruh tersebut tidak signifikan sehingga tidak mampu membuktikan diskon berpengaruh negatif terhadap return saham setelah *cum date*.

#### **B. Keterbatasan Penelitian**

1. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini terbatas, karena pada periode pengamatan 1999-2001 hanya ditemukan 25 sampel yang sesuai dengan kriteria penelitian.
2. Data *bid-price* dan *ask-price* sampel, di sekitar *ex date* banyak yang tidak lengkap.

#### **C. Saran**

1. Bagi Investor
  - a. Investor sebaiknya tidak menggunakan *right*, bila jumlah saham yang ditawarkan pada saat emisi *right* banyak. Semakin banyak saham yang ditawarkan, perbandingan saham baru dengan saham lama akan semakin



besar, sehingga akan berpengaruh negatif terhadap return saham setelah *cum date*.

- b. Investor tidak perlu merespon informasi diskon harga pemesanan saham baru, karena diskon harga pemesanan saham baru tidak berpengaruh terhadap return saham setelah *cum date*.

## 2. Bagi Emiten

- a. Jumlah saham yang ditawarkan pada saat emisi *right*, harus seminimal mungkin. Semakin banyak saham yang diterbitkan maka perbandingan saham baru dengan saham lama akan semakin besar sehingga akan berpengaruh negatif terhadap return saham setelah *cum date*.
- b. Emiten tidak perlu menawarkan diskon harga pemesanan saham baru yang besar pada saat emisi *right*, karena diskon pemesanan saham baru tidak berpengaruh terhadap return saham setelah *cum date*.

## 3. Bagi Penelitian Selanjutnya

Pada penelitian selanjutnya dapat meneliti hubungan *bid-ask spread* terhadap return saham, sehingga dapat diperoleh kesimpulan mengenai hubungan dan pengaruh kedua variabel tersebut.

## DAFTAR PUSTAKA

- Alhusin, Syahri.(2002). *Aplikasi Statistik Praktis dengan SPSS for Windows.10*. Yogyakarta: J&J Learning.
- Baridwan, Zaki dan Budiarto, Arif. (Januari,1999). Pengaruh Pengumuman *Right Issue* Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham Di BEJ periode 1994-1996. *Jurnal Riset dan Akuntansi Indonesia*, Vol.2 No.1, hal 91-116.
- Brosur BEJ: Instrumen Pasar Modal* (1996). Jakarta: Divisi Komunikasi Perusahaan PT BEJ.
- Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin,H.M. (2001). *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Halim, Abdul dan Hidayat, Nasuhi. (Januari,2000). Studi Empiris Pengaruh Volume Perdagangan dan Return terhadap *Bid Ask Spread* Saham Industri Rokok di Bursa Efek Jakarta Dengan Model Koreksi Kecelakaan. *Jurnal Riset dan Akuntansi Indonesia*, Vol.3 No.1, hal 69-85.
- Husnan, Suad. (1996). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*(ed.2). Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Husnan, Suad dan Pudjiastuti,Eny. (1998).*Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Jogiyanto, H.M. (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Irvestasi* (ed.2). Yogyakarta: BPFE.
- Kristanto, L.F.(2001). *Analisis Kinerja Perusahaan yang Melakukan Right Issue Pada Periode Amatan 1998-2000*. Tesis MM UGM. Yogyakarta. tidak dipublikasikan.
- Mustofa, Zainal. (1995). *Pengantar Statistik Terapan Untuk Ekonomi* (ed.2). Yogyakarta: Bagian Penerbitan FE UII.
- Sembel, Roy dan Sari, P.Y. (Agustus, 2001). Analisis Pengaruh *Right Issue* terhadap Return Saham Setelah *Cum Date*. *Simposium Nasional Akuntansi IV*.
- Supomo, Bambang dan Indriantoro, N. ( 2002). *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta: BPFE.

Supranto, J (2001). *Statistik Teori dan Aplikasi* (ed 6). Jakarta: Penerbit Erlangga.

Usman, Marzuki., Riphah, Singgih dan Ika, Syahrir (1998). *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*. Jakarta: Institut Bankir Indonesia, Jurnal Keuangan dan Moneter, Badan Analisa Keuangan dan Moneter, dan Departemen Keuangan R.I..

———, (2000-2002). *Fact Book. Compiled by Research and Development Division PT BEJ*

———, (2000-2002). *Indonesian Capital Market Directory. Institute for Economic and Financial Research.*

———, (1999-2001). *JSX Monthly. Compiled by Research and Development Division PT BEJ*

———, (1999-2001). *JSX Statistic. Compiled by Research and Development Division PT BEJ*

———, (1998). *Pedoman Penulisan Skripsi Universitas Sanata Dharma*. Yogyakarta: Universitas Sanata Dharma

# LAMPIRAN



Lampiran 2  
Return Ekspektasi

| No | EMITEN | Return Ekspektasi Hari ke |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |
|----|--------|---------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|    |        | t=-2                      | t=-1      | t=0       | t=1       | t=2       | t=3       | t=4       | t=5       | t=6       | t=7       | t=8       | t=9       | t=10      |
| 1  | BDMN   | 0.012953                  | -0.007149 | -0.009627 | 0.019164  | 0.022211  | 0.016335  | -0.004906 | 0.006439  | -0.008774 | 0.011458  | -0.007278 | -0.000219 | 0.002897  |
| 2  | PDFC   | 0.001006                  | 0.010333  | 0.053027  | 0.034052  | -0.006975 | 0.007024  | 0.027374  | 0.071630  | 0.059673  | -0.043643 | -0.010999 | -0.002878 | -0.011800 |
| 3  | BUNI   | 0.027199                  | 0.000756  | -0.004022 | 0.037144  | 0.010162  | -0.022730 | -0.004409 | -0.032277 | 0.002729  | -0.003392 | -0.015331 | 0.023078  | 0.042223  |
| 4  | RICY   | -0.012397                 | 0.028990  | 0.039418  | 0.012115  | -0.008065 | -0.014089 | -0.026475 | -0.013141 | -0.001527 | 0.012548  | -0.027236 | 0.016641  | -0.003720 |
| 5  | ETWA   | -0.026475                 | -0.013141 | -0.001527 | 0.012548  | -0.027236 | 0.016641  | -0.003720 | -0.008044 | 0.024721  | -0.023205 | -0.008287 | -0.005468 | 0.009868  |
| 6  | BBNI   | -0.013141                 | -0.001527 | 0.012548  | -0.027236 | 0.016641  | -0.003720 | -0.008044 | 0.024721  | -0.023205 | -0.008287 | -0.005468 | 0.009868  | -0.010461 |
| 7  | LPBN   | -0.013141                 | -0.001527 | 0.012548  | -0.027236 | 0.016641  | -0.003720 | -0.008044 | 0.024721  | -0.023205 | -0.008287 | -0.005468 | 0.009868  | -0.010461 |
| 8  | BKSL   | -0.052904                 | -0.032908 | 0.045430  | 0.028654  | -0.030099 | -0.002276 | 0.037674  | -0.007417 | -0.013224 | 0.002581  | -0.022582 | -0.029904 | -0.038311 |
| 9  | BNGA   | -0.030099                 | -0.002276 | 0.037674  | -0.007417 | -0.013224 | 0.002581  | -0.022582 | -0.029904 | -0.038311 | 0.019765  | -0.013285 | 0.004970  | 0.001577  |
| 10 | ULTJ   | -0.029904                 | -0.038311 | 0.019765  | -0.013285 | 0.004970  | 0.001577  | 0.036306  | -0.009590 | 0.014989  | 0.002450  | -0.001670 | -0.006397 | -0.015212 |
| 11 | UNBN   | -0.038311                 | 0.019765  | -0.013285 | 0.004970  | 0.001577  | 0.036306  | -0.009590 | 0.014989  | 0.002450  | -0.001670 | -0.006397 | -0.015212 | -0.010472 |
| 12 | INPC   | -0.003318                 | -0.031673 | -0.020126 | -0.004782 | 0.027480  | -0.005200 | 0.040777  | 0.033042  | -0.018970 | 0.019714  | 0.039731  | -0.005782 | 0.004941  |
| 13 | MAYA   | 0.027576                  | 0.002046  | -0.001141 | 0.015447  | 0.024724  | 0.012181  | 0.003615  | 0.016732  | 0.000144  | -0.000657 | -0.005109 | 0.000894  | 0.009332  |
| 14 | MEDC   | -0.005109                 | 0.000894  | 0.009332  | -0.000399 | -0.007570 | -0.005195 | -0.004961 | -0.018600 | -0.030279 | -0.018447 | 0.013072  | -0.022700 | 0.001685  |
| 15 | LPLI   | -0.005195                 | -0.004961 | -0.018600 | -0.030279 | -0.018447 | 0.013072  | -0.022700 | 0.001685  | 0.023637  | 0.001355  | 0.025193  | 0.017769  | -0.004384 |
| 16 | DLTA   | 0.025193                  | 0.017769  | -0.004384 | -0.001081 | 0.017031  | 0.003620  | -0.005181 | 0.028291  | 0.006154  | -0.009010 | -0.011885 | 0.011329  | 0.016762  |
| 17 | BATI   | 0.009810                  | -0.004040 | 0.012667  | 0.007637  | 0.006828  | 0.012327  | 0.008649  | -0.004828 | 0.001037  | -0.034727 | 0.001277  | -0.025378 | -0.036038 |
| 18 | ESTI   | 0.013774                  | -0.001156 | 0.008918  | -0.187431 | 0.252199  | 0.008665  | -0.010747 | 0.016068  | 0.004860  | 0.004902  | -0.021848 | 0.010733  | 0.006288  |
| 19 | NISP   | -0.010668                 | 0.009851  | 0.021943  | -0.007292 | -0.001186 | 0.005408  | -0.017096 | -0.007349 | 0.011319  | 0.007556  | -0.001021 | 0.004051  | -0.011498 |
| 20 | BLTA   | 0.009851                  | 0.021943  | -0.007292 | -0.001186 | 0.005408  | -0.017096 | -0.007349 | 0.011319  | 0.007556  | -0.001021 | 0.004051  | -0.011498 | 0.015429  |
| 21 | BGMT   | 0.015428                  | -0.019266 | -0.012835 | -0.008005 | -0.029180 | -0.008060 | 0.004022  | -0.006941 | 0.040190  | -0.018500 | 0.007082  | -0.003351 | 0.014347  |
| 22 | INTP   | 0.005173                  | -0.005673 | 0.019104  | -0.005528 | -0.003195 | -0.007574 | -0.007822 | -0.011488 | -0.019431 | -0.018465 | 0.010351  | 0.004884  | 0.014599  |
| 23 | HERO   | -0.001535                 | 0.010936  | -0.005177 | 0.003477  | 0.000199  | -0.000832 | -0.007028 | -0.008046 | 0.002841  | -0.006383 | 0.020080  | 0.001744  | 0.014603  |
| 24 | TRPK   | -0.000554                 | 0.010872  | -0.002479 | 0.000670  | -0.003298 | 0.004910  | -0.003334 | -0.001185 | 0.005053  | -0.007072 | 0.000302  | 0.001294  | -0.008516 |
| 25 | DAVO   | -0.001185                 | 0.005053  | -0.007072 | 0.000302  | 0.001294  | -0.008516 | 0.001020  | 0.003739  | -0.005652 | -0.008876 | -0.007000 | 0.004329  | 0.004927  |

## Lampiran 3

## Return Tidak Normal

| No | EMITEN | RTN Hari ke |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |
|----|--------|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|    |        | t=-2        | t=-1      | t=0       | t=1       | t=2       | t=3       | t=4       | t=5       | t=6       | t=7       | t=8       | t=9       | t=10      |
| 1  | BDMN   | 0.187047    | 0.007149  | -0.157040 | 0.180836  | -0.022211 | -0.016335 | 0.004906  | -0.173106 | 0.008774  | -0.011458 | 0.007278  | 0.200219  | -0.169563 |
| 2  | PDFC   | 0.498994    | -0.343666 | 0.446973  | -0.034052 | 0.006975  | -0.007024 | -0.027374 | -0.404964 | 0.440327  | 0.376976  | -0.239001 | 0.669544  | 0.011800  |
| 3  | BUNI   | -0.104122   | -0.000756 | 0.004022  | -0.120478 | -0.282890 | 0.022730  | -0.245591 | 0.032277  | -0.002729 | 0.003392  | 0.015331  | 0.143589  | -0.042223 |
| 4  | RICY   | 0.012397    | 0.023642  | -0.039418 | 0.037885  | 0.055684  | 0.150453  | 0.026475  | 0.013141  | -0.038473 | 0.029118  | -0.012764 | -0.058308 | -0.083236 |
| 5  | ETWA   | 0.026475    | 0.013141  | -0.030731 | 0.087452  | 0.087842  | -0.102356 | -0.058780 | -0.125289 | -0.101644 | -0.060129 | -0.037168 | 0.053087  | -0.009868 |
| 6  | BBNI   | 0.013141    | 0.001527  | -0.012548 | -0.035264 | -0.083308 | 0.075149  | 0.008044  | -0.091388 | 0.023205  | 0.008287  | 0.005468  | 0.061560  | 0.010461  |
| 7  | LPBN   | -0.058287   | 0.001527  | -0.012548 | 0.181083  | -0.083308 | 0.003720  | -0.063384 | -0.024721 | -0.053718 | 0.008287  | 0.005468  | 0.073465  | 0.010461  |
| 8  | BKSL   | 0.052904    | 0.032908  | -0.045430 | 0.071346  | -0.060810 | 0.002276  | -0.137674 | 0.007417  | 0.013224  | -0.113692 | 0.147582  | -0.081208 | 0.038311  |
| 9  | BNGA   | -0.112758   | 0.002276  | 0.128993  | -0.135440 | 0.013224  | -0.169248 | 0.222582  | -0.136763 | 0.038311  | -0.019765 | 0.013285  | -0.004970 | -0.001577 |
| 10 | ULTJ   | 0.002126    | -0.047404 | -0.019765 | 0.013285  | 0.088780  | 0.055566  | -0.063333 | -0.045965 | 0.014423  | -0.031022 | 0.001670  | 0.006397  | -0.014200 |
| 11 | UNBN   | -0.161689   | 0.230235  | 0.013285  | -0.004970 | -0.001577 | -0.236306 | 0.009590  | -0.014989 | -0.002450 | 0.001670  | 0.256397  | -0.184788 | 0.010472  |
| 12 | INPC   | 0.003318    | -0.134994 | 0.020126  | 0.004782  | -0.027480 | 0.005200  | -0.240777 | 0.216958  | -0.181030 | 0.230286  | -0.039731 | 0.005782  | -0.004941 |
| 13 | MAYA   | -0.027576   | -0.002046 | 0.001141  | -0.015447 | -0.024724 | -0.012181 | -0.003615 | -0.016732 | -0.087101 | 0.000657  | 0.052728  | -0.000894 | -0.009332 |
| 14 | MEDC   | 0.042988    | 0.042901  | -0.037304 | 0.029176  | 0.007570  | 0.005195  | -0.002032 | 0.018600  | 0.002110  | -0.003292 | 0.023905  | 0.015557  | -0.008879 |
| 15 | LPLI   | 0.005195    | 0.004961  | 0.018600  | -0.060630 | 0.018447  | -0.013072 | 0.022700  | -0.001685 | -0.023637 | -0.001355 | -0.025193 | -0.017769 | 0.004384  |
| 16 | DLTA   | -0.025193   | 0.014489  | 0.035634  | 0.001081  | -0.097839 | 0.051325  | 0.005181  | 0.002959  | -0.003628 | 0.016567  | 0.019385  | 0.001078  | -0.002056 |
| 17 | BATI   | -0.009810   | 0.254040  | -0.552667 | 0.079320  | -0.073494 | -0.012327 | -0.008649 | 0.004828  | -0.001037 | 0.034727  | -0.144135 | 0.025378  | -0.047296 |
| 18 | ESTI   | -0.040090   | 0.028183  | 0.017398  | 0.187431  | -0.277840 | -0.008665 | 0.010747  | -0.016068 | 0.010930  | -0.004902 | 0.058117  | -0.010733 | 0.003712  |
| 19 | NISP   | 0.010668    | -0.009851 | -0.021943 | -0.044432 | 0.001186  | -0.005408 | 0.017096  | 0.007349  | -0.011319 | -0.007556 | 0.001021  | -0.004051 | 0.011498  |
| 20 | BLTA   | -0.009851   | 0.002447  | -0.016518 | 0.001186  | 0.018982  | -0.006713 | 0.007349  | -0.011319 | -0.007556 | 0.001021  | -0.004051 | 0.011498  | 0.008961  |
| 21 | BGMT   | -0.086856   | -0.019196 | -0.087165 | 0.030227  | 0.007441  | -0.036384 | 0.042490  | -0.015281 | -0.085645 | -0.029119 | -0.032082 | 0.028992  | -0.014347 |
| 22 | INTP   | -0.005173   | 0.005673  | -0.019104 | 0.005528  | -0.019027 | 0.007574  | 0.007822  | 0.011488  | -0.048751 | -0.030315 | 0.015290  | 0.070116  | -0.014599 |
| 23 | HERO   | 0.001535    | -0.034191 | 0.005177  | -0.003477 | -0.000199 | -0.046787 | 0.057028  | 0.008046  | -0.002841 | 0.006383  | -0.020080 | -0.001744 | 0.009206  |
| 24 | TRPK   | -0.076369   | -0.010872 | -0.164187 | -0.000670 | 0.003298  | -0.004910 | -0.246666 | 0.001185  | -0.005053 | 0.007072  | -0.000302 | -0.001294 | 0.008516  |
| 25 | DAVO   | -0.098815   | 0.106058  | 0.007072  | -0.000302 | 0.048706  | -0.039103 | -0.001020 | -0.003739 | 0.005652  | 0.008876  | 0.007000  | -0.004329 | -0.204927 |

Lampiran 4  
Akumulasi Return Tidak Normal

| No | EMITEN | RTN pada hari ke |           |           |           |           | ARTN      |
|----|--------|------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|    |        | 1                | 2         | 3         | 4         | 5         |           |
| 1  | BDMN   | 0.180836         | -0.022211 | -0.016335 | 0.004906  | -0.173106 | -0.025910 |
| 2  | PDFC   | -0.034052        | 0.006975  | -0.007024 | -0.027374 | -0.404964 | -0.466438 |
| 3  | BUNI   | -0.120478        | -0.282890 | 0.022730  | -0.245591 | 0.032277  | -0.593950 |
| 4  | RICY   | 0.037885         | 0.055684  | 0.150453  | 0.026475  | 0.013141  | 0.283638  |
| 5  | ETWA   | 0.087452         | 0.087842  | -0.102356 | -0.058780 | -0.125289 | -0.111130 |
| 6  | BBNI   | -0.035264        | -0.083308 | 0.075149  | 0.008044  | -0.091388 | -0.126766 |
| 7  | LPBN   | 0.181083         | -0.083308 | 0.003720  | -0.063384 | -0.024721 | 0.013390  |
| 8  | BKSL   | 0.071346         | -0.060810 | 0.002276  | -0.137674 | 0.007417  | -0.117444 |
| 9  | BNGA   | -0.135440        | 0.013224  | -0.169248 | 0.212582  | -0.136763 | -0.205645 |
| 10 | ULTJ   | 0.013285         | 0.088780  | 0.055566  | -0.053333 | -0.045965 | 0.048332  |
| 11 | UNBN   | -0.004970        | -0.001577 | -0.236306 | 0.009590  | -0.014989 | -0.248252 |
| 12 | INPC   | 0.004782         | -0.027480 | 0.005200  | -0.240777 | 0.216958  | -0.041317 |
| 13 | MAYA   | -0.015447        | -0.024724 | -0.012181 | -0.003615 | -0.016732 | -0.072699 |
| 14 | MEDC   | 0.029176         | 0.007570  | 0.005195  | -0.002032 | 0.018600  | 0.058509  |
| 15 | LPLI   | -0.060630        | 0.018447  | -0.013072 | 0.022700  | -0.001685 | -0.034241 |
| 16 | DLTA   | 0.001081         | -0.097839 | 0.051325  | 0.005181  | 0.002959  | -0.037293 |
| 17 | BATI   | 0.079320         | -0.073494 | -0.012327 | -0.008649 | 0.004828  | -0.010323 |
| 18 | ESTI   | 0.187431         | -0.277840 | -0.008665 | 0.010747  | -0.016068 | -0.104397 |
| 19 | NISP   | -0.044432        | 0.001186  | -0.005408 | 0.017096  | 0.007349  | -0.024209 |
| 20 | BLTA   | 0.001186         | 0.018982  | -0.006713 | 0.007349  | -0.011319 | 0.009484  |
| 21 | BGMT   | 0.030227         | 0.007441  | -0.036384 | 0.042490  | -0.015281 | 0.028493  |
| 22 | INTP   | 0.005528         | -0.019027 | 0.007574  | 0.007822  | 0.011488  | 0.013385  |
| 23 | HERO   | -0.003477        | -0.000199 | -0.046787 | 0.057028  | 0.008046  | 0.014610  |
| 24 | TRPK   | -0.000670        | 0.003298  | -0.004910 | -0.246666 | 0.001185  | -0.247764 |
| 25 | DAVO   | -0.000302        | 0.048706  | -0.039103 | -0.001020 | -0.003739 | 0.004543  |



Lampiran 5  
*Bid-Ask Spread*

| NO | EMITEN | <i>Spread pada hari ke</i> |          |          |          |          | <i>Spread</i> |
|----|--------|----------------------------|----------|----------|----------|----------|---------------|
|    |        | 1                          | 2        | 3        | 4        | 5        |               |
| 1  | BDMN   | 0.181818                   | 0.181818 | 0.181818 | 0.181818 | 0.181818 | 0.181818      |
| 2  | PDFC   | 0.400000                   | 0.400000 | 0.400000 | 0.400000 | 0.400000 | 0.400000      |
| 3  | BUNI   | 0.086957                   | 0.133333 | 0.133333 | 0.153846 | 0.153846 | 0.132263      |
| 4  | RICY   | 0.046512                   | 0.046512 | 0.040816 | 0.039216 | 0.040816 | 0.042774      |
| 5  | ETWA   | 0.030769                   | 0.028169 | 0.030769 | 0.032787 | 0.039216 | 0.032342      |
| 6  | BBNI   | 0.064516                   | 0.068966 | 0.068966 | 0.068966 | 0.068966 | 0.068076      |
| 7  | LPBN   | 0.064516                   | 0.074074 | 0.074074 | 0.080000 | 0.080000 | 0.074533      |
| 8  | BKSL   | 0.095238                   | 0.095238 | 0.105263 | 0.117647 | 0.117647 | 0.106207      |
| 9  | BNGA   | 0.181818                   | 0.181818 | 0.181818 | 0.181818 | 0.181818 | 0.181818      |
| 10 | ULTJ   | 0.031746                   | 0.028986 | 0.027397 | 0.028169 | 0.028986 | 0.029057      |
| 11 | UNBN   | 0.222222                   | 0.222222 | 0.222222 | 0.222222 | 0.222222 | 0.222222      |
| 12 | INPC   | 0.400000                   | 0.222222 | 0.222222 | 0.222222 | 0.222222 | 0.257778      |
| 13 | MAYA   | 0.083333                   | 0.083333 | 0.083333 | 0.127660 | 0.086957 | 0.092923      |
| 14 | MEDC   | 0.006969                   | 0.006969 | 0.013986 | 0.007018 | 0.007067 | 0.008402      |
| 15 | LPLI   | 0.105263                   | 0.105263 | 0.105263 | 0.105263 | 0.105263 | 0.105263      |
| 16 | DLTA   | 0.081686                   | 0.066225 | 0.031250 | 0.079156 | 0.020408 | 0.055745      |
| 17 | BATI   | 0.307692                   | 0.153846 | 0.142857 | 0.142857 | 0.074074 | 0.164265      |
| 18 | ESTI   | 0.025974                   | 0.021277 | 0.026385 | 0.026667 | 0.032086 | 0.026478      |
| 19 | NISP   | 0.126126                   | 0.217822 | 0.383838 | 0.247619 | 0.247619 | 0.244605      |
| 20 | BLTA   | 0.024096                   | 0.023529 | 0.024096 | 0.024096 | 0.024096 | 0.023983      |
| 21 | BGMT   | 0.042553                   | 0.022472 | 0.045455 | 0.045455 | 0.046512 | 0.040489      |
| 22 | INTP   | 0.021978                   | 0.022472 | 0.022472 | 0.022989 | 0.022472 | 0.022476      |
| 23 | HERO   | 0.046512                   | 0.023529 | 0.024691 | 0.024096 | 0.024096 | 0.028585      |
| 24 | TRPK   | 0.461538                   | 0.341463 | 0.341463 | 0.341463 | 0.341463 | 0.365478      |
| 25 | DAVO   | 0.051282                   | 0.100000 | 0.048780 | 0.105263 | 0.051282 | 0.071322      |

Lampiran 6  
Rasio

| NO | EMITEN | JML SAHAM BARU  | JML SAHAM LAMA | RASIO      |
|----|--------|-----------------|----------------|------------|
| 1  | BDMN   | 215,040,000,000 | 2,240,000,000  | 96.000000  |
| 2  | PDFC   | 22,500,000,000  | 187,500,000    | 120.000000 |
| 3  | BUNI   | 37,211,980,806  | 954,153,354    | 39.000000  |
| 4  | RICY   | 128,000,000     | 160,000,000    | 0.800000   |
| 5  | ETWA   | 280,000,000     | 688,297,000    | 0.406801   |
| 6  | BBNI   | 151,904,480,000 | 4,296,726,720  | 35.353535  |
| 7  | LPBN   | 21,160,750,385  | 4,476,312,580  | 4.727273   |
| 8  | BKSL   | 4,004,000,000   | 1,430,000,000  | 2.800000   |
| 9  | BNGA   | 71,135,395,749  | 718,539,351    | 99.000000  |
| 10 | ULTJ   | 165,050,400     | 220,067,200    | 0.750000   |
| 11 | UNBN   | 3,044,250,000   | 202,950,000    | 15.000000  |
| 12 | INPC   | 6,737,500,000   | 43,750,000     | 154.000000 |
| 13 | MAYA   | 62,621,500      | 321,750,000    | 0.194628   |
| 14 | MEDC   | 321,730,290     | 344,760,000    | 0.933201   |
| 15 | LPLI   | 6,769,231,560   | 1,504,273,680  | 4.500000   |
| 16 | DLTA   | 420,347         | 2,940,819      | 0.142935   |
| 17 | BATI   | 44,000,000      | 22,000,000     | 2.000000   |
| 18 | ESTI   | 85,299,840      | 298,549,440    | 0.285714   |
| 19 | NISP   | 117,432,571     | 1,087,458,730  | 0.107988   |
| 20 | BLTA   | 53,958,150      | 512,604,530    | 0.105263   |
| 21 | BGMT   | 1,003,733,624   | 573,562,071    | 1.750000   |
| 22 | INTP   | 1,196,907,072   | 2,484,316,447  | 0.481785   |
| 23 | HERO   | 94,120,000      | 235,300,000    | 0.400000   |
| 24 | TRPK   | 28,050,000      | 28,050,000     | 1.000000   |
| 25 | DAVO   | 283,967,750     | 170,380,650    | 1.666667   |

## Lampiran 7

## Harga Saham Rata-Rata

| NO | EMITEN | Harga Saham Harian pada hari ke |       |       |       |       |       |       |       |       |       | Pj     |        |
|----|--------|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
|    |        | -36                             | -37   | -38   | -39   | -40   | -41   | -42   | -43   | -44   | -45   |        |        |
| 1  | BDMN   | 175                             | 175   | 175   | 175   | 175   | 175   | 175   | 175   | 175   | 175   | 175    | 175    |
| 2  | PDFC   | 175                             | 175   | 175   | 175   | 175   | 175   | 175   | 175   | 175   | 175   | 175    | 175    |
| 3  | BUNI   | 125                             | 125   | 125   | 125   | 100   | 125   | 125   | 125   | 125   | 125   | 125    | 122.5  |
| 4  | RICY   | 225                             | 250   | 300   | 300   | 250   | 250   | 300   | 275   | 300   | 275   | 275    | 272.5  |
| 5  | ETWA   | 475                             | 475   | 475   | 475   | 450   | 475   | 400   | 425   | 475   | 500   | 462.5  | 462.5  |
| 6  | BBNI   | 325                             | 300   | 300   | 325   | 325   | 325   | 350   | 425   | 575   | 675   | 392.5  | 392.5  |
| 7  | LPBN   | 425                             | 400   | 375   | 375   | 375   | 400   | 400   | 425   | 550   | 550   | 427.5  | 427.5  |
| 8  | BKSL   | 250                             | 250   | 250   | 225   | 225   | 225   | 200   | 200   | 225   | 250   | 230    | 230    |
| 9  | BNGA   | 375                             | 350   | 275   | 350   | 350   | 400   | 375   | 350   | 350   | 325   | 350    | 350    |
| 10 | ULTJ   | 875                             | 1075  | 1175  | 1150  | 1075  | 1150  | 1075  | 1075  | 1025  | 1025  | 1070   | 1070   |
| 11 | UNBN   | 250                             | 250   | 300   | 250   | 250   | 250   | 275   | 275   | 300   | 300   | 270    | 270    |
| 12 | INPC   | 250                             | 250   | 250   | 200   | 200   | 225   | 200   | 200   | 200   | 200   | 217.5  | 217.5  |
| 13 | MAYA   | 500                             | 500   | 500   | 500   | 500   | 500   | 500   | 500   | 500   | 500   | 500    | 500    |
| 14 | MeDC   | 3425                            | 3400  | 3400  | 3475  | 3475  | 3400  | 3400  | 3300  | 3100  | 3100  | 3347.5 | 3347.5 |
| 15 | LPLI   | 200                             | 225   | 200   | 200   | 200   | 225   | 200   | 225   | 250   | 250   | 217.5  | 217.5  |
| 16 | DLTA   | 5700                            | 5600  | 5600  | 5600  | 5600  | 5600  | 5600  | 5600  | 5600  | 5600  | 5610   | 5610   |
| 17 | BATI   | 31000                           | 31000 | 31000 | 31000 | 31000 | 31000 | 31000 | 31000 | 31000 | 31000 | 31000  | 31000  |
| 18 | ESTI   | 1075                            | 1075  | 1050  | 1050  | 1050  | 1050  | 1050  | 1000  | 975   | 1000  | 1037.5 | 1037.5 |
| 19 | NISP   | 320                             | 300   | 300   | 310   | 310   | 305   | 305   | 295   | 295   | 290   | 303    | 303    |
| 20 | BLTA   | 1100                            | 1100  | 1075  | 1050  | 1075  | 1075  | 1075  | 1075  | 1075  | 1100  | 1080   | 1080   |
| 21 | BGMT   | 500                             | 500   | 500   | 500   | 500   | 500   | 500   | 500   | 500   | 500   | 500    | 500    |
| 22 | INTP   | 1550                            | 1475  | 1325  | 1250  | 1250  | 1225  | 1225  | 1225  | 1250  | 1225  | 1300   | 1300   |
| 23 | HERO   | 1250                            | 1200  | 1175  | 1150  | 1175  | 1100  | 1075  | 1125  | 1150  | 1125  | 1152.5 | 1152.5 |
| 24 | TRPK   | 875                             | 875   | 875   | 875   | 875   | 875   | 875   | 875   | 875   | 875   | 875    | 875    |
| 25 | DAVO   | 625                             | 575   | 575   | 575   | 575   | 525   | 575   | 550   | 450   | 500   | 552.5  | 552.5  |

Lampiran 8  
Diskon

| No | EMITEN | Harga Penawaran (PS) | Harga Rata-Rata (Pj) | Diskon    |
|----|--------|----------------------|----------------------|-----------|
| 1  | BDMN   | 150                  | 175                  | 0.142857  |
| 2  | PDFC   | 182                  | 175                  | -0.040000 |
| 3  | BUNI   | 136                  | 122.5                | -0.110204 |
| 4  | RICY   | 500                  | 272.5                | -0.834862 |
| 5  | ETWA   | 500                  | 462.5                | -0.081081 |
| 6  | BBNI   | 348                  | 392.5                | 0.113376  |
| 7  | LPBN   | 260                  | 427.5                | 0.391813  |
| 8  | BKSL   | 200                  | 230                  | 0.130435  |
| 9  | BNGA   | 124                  | 350                  | 0.645714  |
| 10 | ULTJ   | 1,000                | 1070                 | 0.065421  |
| 11 | UNBN   | 100                  | 270                  | 0.629630  |
| 12 | INPC   | 100                  | 217.5                | 0.540230  |
| 13 | MAYA   | 500                  | 500                  | 0.000000  |
| 14 | MEDC   | 3,500                | 3347.5               | -0.045556 |
| 15 | LPLI   | 225                  | 217.5                | -0.034483 |
| 16 | DLTA   | 10,500               | 5610                 | -0.871658 |
| 17 | BATI   | 5,700                | 31000                | 0.816129  |
| 18 | ESTI   | 933                  | 1037.5               | 0.100723  |
| 19 | NISP   | 400                  | 303                  | -0.320132 |
| 20 | BLTA   | 1,100                | 1080                 | -0.018519 |
| 21 | BGMT   | 200                  | 500                  | 0.600000  |
| 22 | INTP   | 1,200                | 1300                 | 0.076923  |
| 23 | HERO   | 1,100                | 1152.5               | 0.045553  |
| 24 | TRPK   | 1,000                | 875                  | -0.142857 |
| 25 | DAVO   | 1,350                | 552.5                | -1.443439 |

Lampiran 9  
 Nilai-Nilai Kritis t

| d.b | 0.1   | 0.05  | 0.025  | 0.01   | 0.005  |
|-----|-------|-------|--------|--------|--------|
| 1   | 3.078 | 6.314 | 12.706 | 31.821 | 63.657 |
| 2   | 1.886 | 2.92  | 4.303  | 6.965  | 9.925  |
| 3   | 1.688 | 2.353 | 3.182  | 4.541  | 5.841  |
| 4   | 1.533 | 2.132 | 2.776  | 3.747  | 4.604  |
| 5   | 1.476 | 2.015 | 2.571  | 3.365  | 4.032  |
| 6   | 1.44  | 1.943 | 2.447  | 3.143  | 3.707  |
| 7   | 1.415 | 1.895 | 2.365  | 2.998  | 3.499  |
| 8   | 1.397 | 1.86  | 2.306  | 2.869  | 3.355  |
| 9   | 1.383 | 1.833 | 2.262  | 2.921  | 3.25   |
| 10  | 1.372 | 1.812 | 2.228  | 2.764  | 3.169  |
| 11  | 1.363 | 1.796 | 2.201  | 2.718  | 3.106  |
| 12  | 1.356 | 1.782 | 2.179  | 2.681  | 3.055  |
| 13  | 1.35  | 1.771 | 2.16   | 2.65   | 3.012  |
| 14  | 1.345 | 1.761 | 2.145  | 2.624  | 2.977  |
| 15  | 1.341 | 1.753 | 2.131  | 2.602  | 2.947  |
| 16  | 1.337 | 1.746 | 2.12   | 2.583  | 2.921  |
| 17  | 1.333 | 1.74  | 2.11   | 2.567  | 2.898  |
| 18  | 1.33  | 1.734 | 2.101  | 2.552  | 2.878  |
| 19  | 1.328 | 1.729 | 2.093  | 2.539  | 2.861  |
| 20  | 1.325 | 1.725 | 2.086  | 2.528  | 2.845  |
| 21  | 1.323 | 1.721 | 2.08   | 2.518  | 2.831  |
| 22  | 1.321 | 1.717 | 2.074  | 2.508  | 2.819  |
| 23  | 1.319 | 1.714 | 2.069  | 2.5    | 2.807  |
| 24  | 1.318 | 1.711 | 2.064  | 2.492  | 2.797  |
| 25  | 1.316 | 1.708 | 2.06   | 2.485  | 2.787  |
| 26  | 1.315 | 1.706 | 2.056  | 2.479  | 2.779  |
| 27  | 1.314 | 1.703 | 2.052  | 2.473  | 2.771  |
| 28  | 1.313 | 1.701 | 2.048  | 2.467  | 2.763  |
| 29  | 1.311 | 1.699 | 2.045  | 2.462  | 2.756  |
| 30  | 1.31  | 1.697 | 2.042  | 2.457  | 2.75   |
| 40  | 1.303 | 1.684 | 2.021  | 2.423  | 2.704  |
| 60  | 1.296 | 1.671 | 2      | 2.39   | 2.66   |
| 120 | 1.289 | 1.658 | 1.98   | 2.358  | 2.617  |
| ~   | 1.282 | 1.645 | 1.96   | 2.326  | 2.576  |

Lampiran 10.1  
 Regresi ARTN dan Spread

**Descriptive Statistics**

|          | Mean      | Std. Deviation | N  |
|----------|-----------|----------------|----|
| "ARTN"   | -8,0E-02  | ,17421694      | 25 |
| "SPREAD" | ,11915608 | ,10845176      | 25 |

**Correlations**

|                     |          | "ARTN" | "SPREAD" |
|---------------------|----------|--------|----------|
| Pearson Correlation | "ARTN"   | 1,000  | -,565    |
|                     | "SPREAD" | -,565  | 1,000    |
| Sig. (1-tailed)     | "ARTN"   | ,      | ,002     |
|                     | "SPREAD" | ,002   | ,        |
| N                   | "ARTN"   | 25     | 25       |
|                     | "SPREAD" | 25     | 25       |

**Variables Entered/Removed<sup>b</sup>**

| Model | Variables Entered     | Variables Removed | Method |
|-------|-----------------------|-------------------|--------|
| 1     | "SPREAD" <sup>a</sup> | ,                 | Enter  |

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: "ARTN"

**Model Summary<sup>b</sup>**

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1     | ,565 <sup>a</sup> | ,319     | ,289              | ,14685212                  |

a. Predictors: (Constant), "SPREAD"

b. Dependent Variable: "ARTN"

**ANOVA<sup>b</sup>**

| Model |            | Sum of Squares | df | Mean Square | F      | Sig.              |
|-------|------------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| 1     | Regression | ,232           | 1  | ,232        | 10,778 | ,003 <sup>a</sup> |
|       | Residual   | ,496           | 23 | 2,157E-02   |        |                   |
|       | Total      | ,728           | 24 |             |        |                   |

a. Predictors: (Constant), "SPREAD"

b. Dependent Variable: "ARTN"

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| 1     | (Constant) | 2,839E-02                   | ,044       |                           | ,643   | ,526 |
|       | "SPREAD"   | -,907                       | ,276       | -,565                     | -3,283 | ,003 |

a. Dependent Variable: "ARTN"

**Casewise Diagnostics<sup>a</sup>**

| Case Number | "EMITEN" | Std. Residual | "ARTN"   |
|-------------|----------|---------------|----------|
| 3           | BUNI     | -3,421        | -,593950 |

a. Dependent Variable: "ARTN"

**Residuals Statistics<sup>a</sup>**

|                                   | Minimum  | Maximum   | Mean     | Std. Deviation | N  |
|-----------------------------------|----------|-----------|----------|----------------|----|
| Predicted Value                   | -,334576 | 2,08E-02  | -8,0E-02 | 9,8410E-02     | 25 |
| Std. Predicted Value              | -2,590   | 1,021     | ,000     | 1,000          | 25 |
| Standard Error of Predicted Value | 2,96E-02 | 8,30E-02  | 3,96E-02 | 1,2784E-02     | 25 |
| Adjusted Predicted Value          | -,322237 | 1,73E-02  | -7,9E-02 | 9,6150E-02     | 25 |
| Residual                          | -,502321 | ,29406393 | 1,64E-17 | ,14376015      | 25 |
| Std. Residual                     | -3,421   | 2,002     | ,000     | ,979           | 25 |
| Stud. Residual                    | -3,492   | 2,066     | -,001    | 1,015          | 25 |
| Deleted Residual                  | -,523583 | ,31305644 | -5,4E-04 | ,15488082      | 25 |
| Stud. Deleted Residual            | -4,983   | 2,239     | -,054    | 1,258          | 25 |
| Mahal. Distance                   | ,014     | 6,706     | ,960     | 1,569          | 25 |
| Cook's Distance                   | ,000     | ,278      | ,040     | ,076           | 25 |
| Centered Leverage Value           | ,001     | ,279      | ,040     | ,065           | 25 |

a. Dependent Variable: "ARTN"

Lampiran 10.2  
 Regresi ARTN dan Rasio

**Descriptive Statistics**

|         | Mean     | Std. Deviation | N  |
|---------|----------|----------------|----|
| "ARTN"  | -8,0E-02 | ,17421694      | 25 |
| "RASIO" | 23,25623 | 44,09820280    | 25 |

**Correlations**

|                     |         | "ARTN" | "RASIO" |
|---------------------|---------|--------|---------|
| Pearson Correlation | "ARTN"  | 1,000  | -,383   |
|                     | "RASIO" | -,383  | 1,000   |
| Sig. (1-tailed)     | "ARTN"  | ,      | ,029    |
|                     | "RASIO" | ,029   | ,       |
| N                   | "ARTN"  | 25     | 25      |
|                     | "RASIO" | 25     | 25      |

**Variables Entered/Removed<sup>b</sup>**

| Model | Variables Entered    | Variables Removed | Method |
|-------|----------------------|-------------------|--------|
| 1     | "RASIO" <sup>a</sup> |                   | Enter  |

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: "ARTN"

**Model Summary<sup>b</sup>**

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1     | ,383 <sup>a</sup> | ,147     | ,109              | ,16440595                  |

a. Predictors: (Constant), "RASIO"

b. Dependent Variable: "ARTN"



**ANOVA<sup>b</sup>**

| Model |            | Sum of Squares | df | Mean Square | F     | Sig.              |
|-------|------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1     | Regression | ,107           | 1  | ,107        | 3,950 | ,059 <sup>a</sup> |
|       | Residual   | ,622           | 23 | 2,703E-02   |       |                   |
|       | Total      | ,728           | 24 |             |       |                   |

a. Predictors: (Constant), "RASIO"

b. Dependent Variable: "ARTN"

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| 1     | (Constant) | -4,46E-02                   | ,037       |                           | -1,193 | ,245 |
|       | "RASIO"    | -1,51E-03                   | ,001       | -,383                     | -1,987 | ,059 |

a. Dependent Variable: "ARTN"

**Residuals Statistics<sup>a</sup>**

|                                   | Minimum  | Maximum  | Mean     | Std. Deviation | N  |
|-----------------------------------|----------|----------|----------|----------------|----|
| Predicted Value                   | -,277480 | -4,5E-02 | -8,0E-02 | 6,6697E-02     | 25 |
| Std. Predicted Value              | -2,965   | ,525     | ,000     | 1,000          | 25 |
| Standard Error of Predicted Value | 3,35E-02 | 10478988 | 4,33E-02 | 1,7249E-02     | 25 |
| Adjusted Predicted Value          | -,439072 | -3,5E-02 | -8,4E-02 | 8,7801E-02     | 25 |
| Residual                          | -,490402 | 32940966 | 4,72E-18 | ,16094438      | 25 |
| Std. Residual                     | -2,983   | 2,004    | ,000     | ,979           | 25 |
| Stud. Residual                    | -3,053   | 2,057    | ,011     | 1,044          | 25 |
| Deleted Residual                  | -,513678 | 39775503 | 4,39E-03 | ,18548505      | 25 |
| Stud. Deleted Residual            | -3,871   | 2,226    | -,015    | 1,177          | 25 |
| Mahal. Distance                   | ,035     | 8,790    | ,960     | 1,986          | 25 |
| Cook's Distance                   | ,000     | 1,189    | ,088     | ,249           | 25 |
| Centered Leverage Value           | ,001     | ,366     | ,040     | ,083           | 25 |

a. Dependent Variable: "ARTN"

Lampiran 10.3  
 Regresi ARTN dan Diskon

**Descriptive Statistics**

|          | Mean     | Std. Deviation | N  |
|----------|----------|----------------|----|
| "ARTN"   | -8,0E-02 | ,17421694      | 25 |
| "DISKON" | -1,6E-04 | ,50838890      | 25 |

**Correlations**

|                     |          | "ARTN" | "DISKON" |
|---------------------|----------|--------|----------|
| Pearson Correlation | "ARTN"   | 1,000  | -,115    |
|                     | "DISKON" | -,115  | 1,000    |
| Sig. (1-tailed)     | "ARTN"   | ,      | ,291     |
|                     | "DISKON" | ,291   | ,        |
| N                   | "ARTN"   | 25     | 25       |
|                     | "DISKON" | 25     | 25       |

**Variables Entered/Removed<sup>b</sup>**

| Model | Variables Entered     | Variables Removed | Method |
|-------|-----------------------|-------------------|--------|
| 1     | "DISKON" <sup>a</sup> |                   | Enter  |

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: "ARTN"

**Model Summary<sup>b</sup>**

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1     | ,115 <sup>a</sup> | ,013     | -,030             | ,17677611                  |

a. Predictors: (Constant), "DISKON"

b. Dependent Variable: "ARTN"

ANOVA<sup>b</sup>

| Model |            | Sum of Squares | df | Mean Square | F    | Sig.              |
|-------|------------|----------------|----|-------------|------|-------------------|
| 1     | Regression | 9,692E-03      | 1  | 9,692E-03   | ,310 | ,583 <sup>a</sup> |
|       | Residual   | ,719           | 23 | 3,125E-02   |      |                   |
|       | Total      | ,728           | 24 |             |      |                   |

a. Predictors: (Constant), "DISKON"

b. Dependent Variable: "ARTN"

Coefficients<sup>a</sup>

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| 1     | (Constant) | -7,97E-02                   | ,035       |                           | -2,255 | ,034 |
|       | "DISKON"   | -3,95E-02                   | ,071       | -,115                     | -,557  | ,583 |

a. Dependent Variable: "ARTN"

Residuals Statistics<sup>a</sup>

|                                   | Minimum  | Maximum  | Mean     | Std. Deviation | N  |
|-----------------------------------|----------|----------|----------|----------------|----|
| Predicted Value                   | -,112002 | -2,3E-02 | -8,0E-02 | 2,0095E-02     | 25 |
| Std. Predicted Value              | -1,606   | 2,839    | ,000     | 1,000          | 25 |
| Standard Error of Predicted Value | 3,54E-02 | 10837010 | 4,70E-02 | 1,7485E-02     | 25 |
| Adjusted Predicted Value          | -,129583 | -3,6E-02 | -8,2E-02 | 2,2357E-02     | 25 |
| Residual                          | -,518564 | 33038005 | 1,05E-17 | ,17305409      | 25 |
| Std. Residual                     | -2,933   | 1,869    | ,000     | ,979           | 25 |
| Stud. Residual                    | -2,997   | 2,030    | ,006     | 1,016          | 25 |
| Deleted Residual                  | -,541272 | 38974655 | 2,39E-03 | ,18679288      | 25 |
| Stud. Deleted Residual            | -3,755   | 2,191    | -,032    | 1,153          | 25 |
| Mahal. Distance                   | ,000     | 8,060    | ,960     | 1,751          | 25 |
| Cook's Distance                   | ,000     | ,370     | ,040     | ,087           | 25 |
| Centered Leverage Value           | ,000     | ,336     | ,040     | ,073           | 25 |

a. Dependent Variable: "ARTN"

