

PENGARUH PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE* TERHADAP HARGA SAHAM DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM

Studi Empiris Terhadap Perusahaan yang *Listed* Di PT. Bursa Efek Jakarta
Periode Pengamatan Tahun 2000 – 2002

Skripsi

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



Oleh :

Santy Joisse

NIM : 992114263

JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SANATA DHARMA
YOGYAKARTA

2006

SKRIPSI

**PENGARUH PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE* TERHADAP
HARGA SAHAM DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM**

Studi Empiris Terhadap Perusahaan yang *Listed* Di PT. Bursa Efek Jakarta
Periode Pengamatan Tahun 2000 – 2002

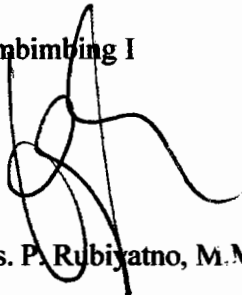
Oleh :

Santy Joisse

NIM : 092114263

Telah disetujui oleh:

Pembimbing I



Drs. P. Rubiyatno, M.M.

Tanggal : 6 Oktober 2006

Pembimbing II



Dr. FR. Ninik Yudianti, M.Acc.

Tanggal : 7 Oktober 2006

SKRIPSI

**PENGARUH PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE* TERHADAP
HARGA SAHAM DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM**

Dipersiapkan dan ditulis oleh :

Santy Joisse

NIM : 992114263

Telah dipertahankan di depan Panitia Penguji

pada tanggal 23 September 2006

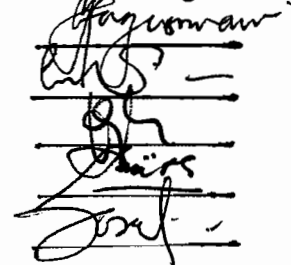
dan dinyatakan memenuhi syarat

Susunan Panitia Penguji :

Mama Lengkop

Ketua : Dra. YFM Ceren Agustina Wansari, M.M., Akt.
Sekretaris : Lilia Apriani, SE., M.Si., Akt.
Anggota : Drs. P. Rubiyatno, M.M.
Anggota : Dr. FR. Ninik Yudianti, M.Acc.
Anggota : Drs. Yusuf Widiya K., M.Si., Akt.

Tanda tangan



Yogyakarta, 30 September 2006

Fakultas Ekonomi

Universitas Sanata Dharma



Drs. Alex Kahu Lantum, M.S)

Skripsi ini ku persembahkan

untuk :

Keluargaku : Bapak dan
Ibuku (di rumah Tuhan),
Abang dan Kakak-kakaku,

Kakak-kakak Iparku,
Keponakan-keponakanku,

Semua sahabatku,

Alm-aterku,

Dan diriku sendiri.

Tuhan selalu tahu yang terbaik untuk kita
semua dan selalu memberikan yang terbaik
untuk kita, maka berpasrah dirilah dan
bersyukur selalu

Life is beautiful so
enjoyed your life



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, 5 Mei 2006



Santy Joisse

ABSTRAK

PENGARUH PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE* TERHADAP HARGA SAHAM DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM Studi Empiris Pada Perusahaan yang *Listed* di PT. Bursa Efek Jakarta Periode Pengamatan Tahun 2000 – 2002

SANTY JOISSE
UNIVERSITAS SANATA DHARMA
YOGYAKARTA
2006

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh pengumuman *right issue* terhadap harga saham dan volume perdagangan saham. Penelitian ini merupakan studi empiris dengan menggunakan studi peristiwa terhadap perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang memiliki saham yang *listing* di Bursa Efek Jakarta dan melakukan pengumuman *right issue* selama periode tahun 2000 sampai dengan 2002.

Sampel yang diambil sebanyak 33 perusahaan yang melakukan pengumuman *right issue* selama periode tahun 2000 sampai dengan 2002. Pengumpulan data dilakukan dengan cara dokumentasi terhadap data yang sudah dipublikasikan oleh Bursa Efek Jakarta. Untuk mengetahui pengaruh pengumuman *right issue* terhadap harga saham dan volume perdagangan saham dilakukan pengujian signifikansi terhadap rata-rata *return* tidak normal dan rata-rata aktivitas volume perdagangan pada 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *right issue*.

Kesimpulan dari hasil penelitian adalah :

1. Rata-rata aktivitas volume perdagangan saham 5 hari sebelum pengumuman *right issue* tidak lebih besar secara signifikan terhadap rata-rata aktivitas volume perdagangan 5 hari sesudah pengumuman *right issue* yang berarti pengumuman *right issue* tidak berpengaruh negatif secara signifikan terhadap aktivitas volume perdagangan saham.
2. Rata-rata *abnormal return* pada 5 hari sebelum pengumuman *right issue* lebih besar secara signifikan daripada rata-rata *abnormal return* 5 hari sesudah pengumuman *right issue* yang berarti pengumuman *right issue* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap harga saham

ABSTRACT

THE INFLUENCE OF RIGHT ISSUE ANNOUNCEMENT ON STOCK'S PRICE AND VOLUME OF STOCK TRADING

An Empirical Study at the Companies Listed In Jakarta Stock Exchange from
2000 to 2002

SANTY JOISSE
UNIVERSITAS SANATA DHARMA
YOGYAKARTA
2006

The purpose of this research was to observe the negative influence of right issue announcement toward stock's price and the volume of stock trading. This research is an empirical study by using an event study on the companies that listed in Jakarta Stock Exchange which had listing stock and announced right issue during the period of years 2000 to 2002.

This research examined 33 companies that announced their right issue during the period of years 2000 to 2002. The data gathering was conducted by documentation on the data which had been published by Jakarta Stock Exchange. The significance test on average abnormal return and trading volume activity on 5 days before and 5 days after right issue announcement was done to find out the influence of right issue toward stock's price and volume of stock trading.

The conclusions of this research were:

1. The average trading volume activity for 5 days before the announcement was not bigger than the average trading volume activity for 5 days after which meant that the announcement of right issue did not have a significant negative influence toward volume of stock trading.
2. The average abnormal return for 5 days before the announcement was bigger than the average abnormal return for 5 days after which meant that the announcement of right issue had a significant negative influence toward the stock's price.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Yesus Kristus atas segala berkat, karunia, dan kasihNya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh Pengumuman *Right Issue* Terhadap Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham”. Penulisan skripsi ini merupakan salah satu syarat akademik untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi, Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.

Penulis tidak lupa menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

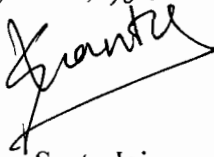
1. Bapak Drs. Alex Kahu Lantum. MS., selaku Dekan Fakultas Ekonomi, Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.
2. Bapak Ir. Drs. Hansiadi Yuli Hartanto. M.Si. Akt., selaku Ketua Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.
3. Bapak Drs. FA. Joko Siswanto, M.M, Akt., selaku Pembimbing Akademik.
4. Bapak Drs. P. Rubiyatno, M.M., selaku Dosen Pembimbing I yang telah memberikan bimbingan, saran, dan petunjuk dalam penulisan skripsi ini.
5. Ibu Dr. FR. Ninik Yudianti, M.Acc., selaku Dosen Pembimbing II yang juga telah memberikan bimbingan, saran, dan petunjuk dalam penulisan skripsi ini.
6. Bapak Yusef Widya K., M.Si., Akt., selaku Dosen Penguji yang telah memberikan pertanyaan-pertanyaan yang membangun, saran, dan petunjuk dalam penulisan skripsi ini.

7. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma atas wawasan dan pengetahuan yang diberikan.
8. Bapak, Ibu (yang tercinta di surga), Bang Alan, Kak Ritche, Kak Eva, Kak Susi, dan Kak Emy untuk cinta kasih, kesabaran, pengertian, doa, dan dukungan yang diberikan kepada penulis.
9. Ipar-iparku yang terkasih Eda Cyrana, Koko Sunjaya, AA Abner, Abang Manulang untuk kasih, pengertian, doa, dan dukungan yang diberikan kepada penulis.
10. Keponakan-keponakanku tersayang Christabelle Grace Marbun, Angelia Caren Sunjaya (Angel), Gabriel Andika Sunjaya (Gabi), Yosafat Salcha Valmon Raga Lay (Alcha), Absaldi Dianhur Raga Lay (Aldi), Monika Stevani Raga Lay (Monik), Ruth Manulang untuk kasih sayang, doa, dan kepolosan terhadap hidup yang diberikan bagi kehidupan penulis. My all little angels that bring lot of happiness and joyful to my life.
11. David 'ito' Simanungkalit atas cinta kasih, ketulusan, bantuan, dukungan, kekonyolan, lelucon aneh, dan persahabatan yang indah. I love you bro...
12. Anak-anak kos Pogung Dalangan 279 yang tercinta, Cicik, Aning, Mbak Diah. Rinachan, Febi, Jasria, Ina, Mbak Ida, dan Mbak Anik atas kebaikan, bantuan, dukungan, curhat-curhatnya, kekonyolan, kelucuan, pengertian, perhatian dan kasih sayang yang tulus yang diberikan kepada penulis.
13. Susandi 'adik terkasih' Kusuma S.Si., atas doa, kebaikan, bantuan, dukungan, perhatian, kekonyolan, keisengan, dan kelucuannya serta persaudaraan yang tulus. You're the best...

14. Beni Novriandi atas dukungan, bantuan, kebaikan, dan sahabat terbaik yang tidak pernah akan terlupakan bagi penulis. Thanks for everything pal...
15. Teman-teman di 'basecamp' Pogung Rejo, Pakdhe, Igor, Harry, Sigit, Fani, Iman, Daniel, Budi, Junjung, Barus, Mas Reza, Mas Yono atas dukungan, persahabatan, "kegilaannya", serta obrolannya. Keep on fight guys...
16. Sahabat-sahabat abadi yang tercinta, Hendi, Toni, Oqium, dan Daud atas cinta, doa, dukungan, perhatian, masa-masa kecil, dan persahabatan yang indah.
17. Teman-teman kursus ELTI, Reni, Said, Eka, Ino', EE', Ferdi, Bayu, Angga, Koekoen, Wawan, Sari, Arif atas keakraban, kekonyolan dan main-mainnya.
18. Sahabat-sahabat yang tak terlupakan Dede, Ronaldo, Roy, Jefri, Francis, Rosantin, Nita, Ringgo, Kika, Wuri, Joshua "Cekhol", Raymond, Christ, Oki, Yuliana, Eka, Mace, Wahyu, Daru, Pipin, Anggita, Dharma, Sony, Galuh.
19. Ibu 'kos' Sugianto yang tercinta dan baik hati.
20. Mbak Retno (bos TB. BTX), Koko Alex (bos "Onde"), Mas Pengki (bos JAP), yang telah memberikan pekerjaan bagi penulis.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu, kritik dan saran dari pembaca merupakan masukan yang sangat bermanfaat bagi penulis. Akhirnya penulis berharap agar skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak.

Yogyakarta, 30 SEPTEMBER 2006


Santy Joisse

DAFTAR ISI



	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN	iv
HALAMAN MOTTO	v
PERNYATAAN KEASLIAN KARYA	vi
ABSTRAK	vii
ABSTRACK	viii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI	xii
DAFTAR GRAFIK	xv
BAB I. PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan Masalah	4
C. Batasan Masalah	4
D. Tujuan Penelitian	5
E. Manfaat Penelitian	5
F. Sistematika Penulisan	6
BAB II. TINJAUAN PUSTAKA	8
A. Pasar Modal	8

B.	Kebijakan <i>Right Issue</i>	10
1.	<i>Right Issue</i>	10
2.	Alasan Dikeluarkannya <i>Right Issue</i>	12
3.	Keuntungan dan Resiko <i>Right Issue</i>	15
4.	Dampak <i>Right Issue</i>	16
C.	Teori Sinyal (<i>Signaling Theory</i>)	17
D.	<i>Return</i> Tidak Normal (<i>Abnormal Return</i>)	18
E.	Aktivitas Volume Perdagangan	20
F.	Tinjauan Penelitian	21
G.	Pembentukan Hipotesis	25
BAB III.	METODE PENELITIAN	29
A.	Jenis Penelitian	29
B.	Waktu Penelitian	29
C.	Data yang Dibutuhkan	30
D.	Teknik Pengumpulan Data	30
E.	Pemilihan Data (Sampel) Penelitian	30
F.	Teknik Analisis Data	31
1.	<i>Trading Volume Activity</i>	31
2.	<i>Abnormal Return</i>	36
BAB IV.	GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN	43
A.	Bursa Efek Jakarta	43
B.	Perusahaan-perusahaan Yang Diteliti	44

BAB V. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	48
A. Analisis Pengaruh Pengumuman <i>Right Issue</i> Terhadap Volume Perdagangan Saham Pada 5 Hari Sebelum dan 5 Hari Sesudah Pengumuman <i>Right Issue</i>	48
1. Analisis Data	48
2. Pengujian Hipotesis	50
3. Pembahasan	53
B. Analisis <i>Abnormal Return</i> Pada 5 Hari Sebelum dan 5 Hari Sesudah Pengumuman <i>Right Issue</i>	55
1. Analisis Data	55
2. Pengujian Hipotesis	59
3. Pembahasan	62
BAB VI. PENUTUP	64
A. Kesimpulan	64
B. Keterbatasan Penelitian	65
C. Saran	65

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR GRAFIK

	Halaman
Grafik 5.1	54
Grafik 5.2	62

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Salah satu kunci utama untuk mengetahui tingkah laku investor di bursa adalah dengan mengikuti pergerakan dan perkembangan harga saham dan volume perdagangan saham yang terjadi pada saat terjadi transaksi di lantai bursa. Dalam menentukan keputusan investasi, biasanya investor akan mendasarkan keputusannya pada berbagai *input* informasi yang dimilikinya, baik informasi yang bersifat publik (umum) maupun informasi yang bersifat privat (internal perusahaan). Informasi-informasi tersebut dapat dikatakan memiliki makna atau nilai bagi para investor jika keberadaan informasi-informasi itu mampu merangsang investor melakukan transaksi pasar modal. Transaksi ini tercermin pada perubahan harga saham dan volume perdagangan saham. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa untuk mengetahui makna atau nilai suatu informasi dapat dilakukan dengan mempelajari kaitan antara keberadaan informasi dengan pergerakan harga saham dan volume perdagangan saham pada transaksi di pasar modal.

Ada beberapa peristiwa yang menjadi dasar bagi pelaku-pelaku pasar untuk mengambil keputusan untuk melakukan investasi, dan biasanya peristiwa tersebut mengandung informasi yang dibutuhkan oleh para investor. Informasi-informasi inilah yang menuntun investor mengambil keputusan untuk menginvestasi. Informasi yang secara teoritis dan empiris menyebabkan

adanya reaksi terhadap jumlah saham yang beredar maupun terhadap harga saham di pasar adalah informasi mengenai berbagai aktivitas perusahaan (*corporate action*) seperti *Right Issue*, *Stock Split*, Saham Bonus, dan Pembagian Dividen baik dalam bentuk saham (*stock dividen*) maupun dividen tunai (*cash dividen*). Keputusan untuk melakukan *corporate action* dilakukan emiten dalam rangka memenuhi tujuan-tujuan tertentu seperti misalnya bertujuan untuk meningkatkan modal perusahaan, meningkatkan likuiditas perdagangan saham maupun tujuan-tujuan perusahaan lainnya.

Right issue sebagai salah satu *corporate action* perusahaan merupakan usaha yang ditempuh oleh perusahaan (emiten) untuk memperoleh dana tambahan dari pemodal/masyarakat baik untuk kepentingan ekspansi, restrukturisasi dan lainnya. Secara teoritis pengumuman *right issue* mampu menyebabkan harga saham berfluktuasi atau bereaksi secara negatif, nilai pasar saham mengalami penurunan sekitar 2% hingga 3% pada saat pengumuman *right issue* dilakukan oleh emiten, karena adanya pengumuman tambahan saham baru mengindikasikan adanya informasi yang tidak menguntungkan tentang kondisi laba di masa yang akan datang, khususnya jika dana dari *right issue* digunakan untuk tujuan perluasan investasi yang mempunyai NPV sama dengan nol atau negatif (Arif dan Zaki,1999:92). Harga saham setelah emisi *right* secara teoritis akan mengalami penurunan. Hal ini wajar terjadi, karena harga pelaksanaan emisi *right* selalu lebih rendah daripada harga pasar. Jadi, kapitalisasi pasar saham tersebut akan naik dalam prosentase yang lebih kecil daripada naiknya prosentase jumlah saham yang

beredar. Pada sebagian saham harga riil periode pasca-emisi *right* berada di atas harga teoritis. Hal tersebut dapat terjadi karena 2 hal. Pertama, karena secara teoritis harga saham menjadi lebih murah, apalagi kalau harga pelaksanaan emisi *right* ditetapkan sedemikian rendahnya, maka akan banyak orang yang mampu membeli saham. Permintaan akan naik dan harga meningkat di atas harga teoritis. Kedua, bila ada dana segar masuk ke dalam perusahaan yang kemudian digunakan untuk ekspansi atau perbaikan struktur modal, maka kinerja perusahaan akan menjadi lebih baik di masa mendatang.

Salah satu penelitian mengenai pengaruh *right issue* terhadap *return* saham dan likuiditas saham dilakukan oleh Baridwan dan Budiarto (1999). Mereka menguji apakah pengumuman *right issue* yang dipublikasikan menyebabkan perubahan harga atau *return* dan perubahan volume perdagangan saham. Mereka menemukan bahwa informasi *right issue* tidak mempunyai kandungan informasi yang cukup untuk mempengaruhi preferensi investor dalam pembuatan keputusan investasinya, sehingga harga pasar secara keseluruhan tidak mengantisipasi informasi tersebut yang tercermin dari tidak adanya perbedaan *return* yang diperoleh pada saat informasi dipublikasikan sampai 5 hari setelah pengumuman *right issue*. *Abnormal return* menunjukkan kecenderungan yang menurun mulai dari hari sebelum sampai hari sesudah pengumuman *right issue*, tapi penurunan tersebut secara statistik tidak berbeda secara signifikan. Pengumuman *right issue* juga tidak mengakibatkan perbedaan yang signifikan dalam aktivitas volume perdagangan saham di seputar pengumuman. Mengingat *right issue*

merupakan salah satu informasi yang dibutuhkan oleh investor sebagai dasar untuk mengambil keputusan investasi, maka penulis tertarik untuk menguji kembali penelitian yang telah dilakukan oleh Baridwan dan Budiarto (1999).

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah, maka permasalahan dalam studi ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

Apakah pengumuman *right issue* yang dipublikasikan oleh emiten memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham dan volume perdagangan saham?

C. Batasan Masalah

Dalam penelitian ini, penulis memfokuskan diri pada apakah pengumuman *right issue* yang dipublikasikan oleh emiten berpengaruh negatif terhadap harga saham dan volume perdagangan saham yang akan ditunjukkan oleh *abnormal return* (AR) dan perubahan variabel aktivitas volume perdagangan (*trading volume activity*) saham pada periode jendela. Fokus penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan (emiten) yang melakukan *right issue* dalam periode waktu tahun 2000 sampai dengan tahun 2002 di PT. Bursa Efek Jakarta.

D. Tujuan Penelitian

Dengan memperhatikan rumusan masalah yang telah dibentuk di atas, maka dengan penelitian ini ingin diketahui apakah pengumuman *right issue* yang dipublikasikan oleh emiten memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham dan volume perdagangan saham. Dampak pengumuman *right issue* akan dilihat dari perilaku *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan saham tersebut di seputar tanggal pengumuman.

E. Manfaat Penelitian

1. Bagi Penulis

- a) Hasil penelitian ini diharapkan dapat meningkatkan pemahaman tentang pasar modal.
- b) Hasil penelitian ini diharapkan mampu meningkatkan pemahaman tentang dampak pengumuman *right issue* terhadap harga saham dan volume perdagangan saham.

2. Bagi Universitas Sanata Dharma

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan dan dapat menjadi wacana bagi pengembangan ilmu pengetahuan dan pendidikan di bidang keuangan, khususnya pasar modal.

3. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang relevan sehingga dapat menjadi kajian dalam mengambil keputusan untuk membeli dan menjual saham.

F. Sistematika Penulisan

BAB I : PENDAHULUAN

Dalam bab ini akan diuraikan tentang latar belakang perusahaan,, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Dalam bab ini akan diuraikan berbagai teori yang berkaitan dengan permasalahan yang akan dibahas sebagai hasil studi pustaka.

BAB III : METODE PENELITIAN

Dalam bab ini akan diuraikan tentang jenis penelitian,waktu penelitian, data yang dibutuhkan,, teknik pengumpulan data, pemilihan data (sampel) penelitian, dan teknik analisis data.

BAB IV : GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

Dalam bab ini akan diuraikan mengenai perusahaan-perusahaan yang akan diteliti.

BAB V : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan diuraikan mengenai analisis pengaruh pengumuman *right issue* terhadap volume perdagangan saham pada 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *right issue* dan analisis *abnormal return* pada 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *right issue*.

BAB VI : PENUTUP

Dalam bab ini akan diuraikan kesimpulan, keterbatasan penelitian, dan saran.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Pasar Modal

Secara umum pasar modal tidak berbeda dengan pasar-pasar yang lain. Ada penjual dan pembeli. Jika jumlah pembeli lebih banyak dibandingkan penjual, harga-harga akan menjadi lebih tinggi dari sebelumnya. Sebaliknya bila tidak ada seorang pun pembeli yang mau membeli sementara banyak penjual yang mau memperdagangkan barangnya, harga-harga akan jatuh atau lebih rendah dari sebelumnya.

Ada beberapa definisi atau pengertian pasar modal yang pernah dikonsepsikan. Misalnya, seperti yang dinyatakan oleh Suad Husnan (1998:3) bahwa :

“.....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”

Sedangkan Hartono (1998:10) memberikan definisi pasar modal sebagai tempat bertemunya antara pembeli dan penjual dengan resiko untung atau rugi. Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjangnya dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi.

Dalam pemahamannya, Simarmata (1994:323-324) menyebutkan bahwa pasar modal adalah mekanisme ekonomi untuk memungkinkan

perusahaan memperoleh tambahan dana dengan memperjualbelikan surat-surat berharga atau sekuritas.

Sementara itu Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal pada Bab I Ketentuan Umum, pasal 1 angka 13 mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek. Penawaran umum merupakan bagian kegiatan penawaran efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang dan peraturan pelaksanaan pasar modal. Lembaga yang terkait dengan pasar modal adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara (*intermediary*) di bidang keuangan.

Sehubungan dengan kegiatan operasinya, bursa dapat diklasifikasikan dalam dua bentuk, yakni :

- a. *Organized Security Exchange* (OSE) yaitu bursa yang mempunyai lokasi tetap dan sekuritas-sekuritas yang diperdagangkan didalamnya adalah sekuritas yang sudah terdaftar atau *listed securities*. Jadi proses transaksi secara langsung terjadi antar penawar dan pembeli sekuritas (misalnya BEJ, BES, NYSE, *Tokyo Stock Exchange*, dll).
- b. *Over The Counter* (OTC) yaitu kegiatan bursa yang banyak dilakukan melalui media komunikasi elektronik oleh komputer, telepon, dan sebagainya. Jadi pemodal tidak langsung terlibat dalam perdagangan di bursa saham.

B. Kebijakan *Right Issue*

1. *Right Issue*

Pada dasarnya *right issue* merupakan hak bagi pemodal membeli saham baru yang dikeluarkan emiten. Karena merupakan hak, maka investor tidak terikat untuk membelinya. Ini berbeda dengan saham bonus atau deviden yang secara otomatis diterima oleh pemegang saham. Kebijakan *right issue* merupakan upaya emiten untuk menambah saham yang beredar guna menambah modal perusahaan (Anonim, 1997).

Right issue dapat diterjemahkan sebagai sertifikat *right*. Alat investasi ini merupakan produk turunan dari saham biasa. 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 menjual *right* tersebut kepada pihak lain.

Penerbitan *right* di pasar modal disebut dengan Penawaran Terbatas Dengan Hak Membeli Terlebih Dahulu. Dari definisi *right* di atas, jelaslah bahwa *right* merupakan jenis opsi-beli saham, dan memiliki pula karakteristik-karakteristik opsi-beli. Pada beberapa perusahaan, hak (*right*) ini sudah merupakan bagian integral dari anggaran perusahaan, dan di beberapa perusahaan lain hak ini dicantumkan sebagai klausul tambahan dalam anggaran dasar perusahaan. Jika hak untuk membeli lebih dahulu

(*pre-emptive right*) tercantum dalam anggaran dasar perusahaan, maka perusahaan harus menawarkan setiap penerbitan saham barunya kepada pemegang saham lama. Jika hak ini tidak tercakup dalam anggaran dasar, perusahaan mempunyai pilihan untuk menjual saham barunya kepada pemegang saham lama atau kepada investor baru. Jika perusahaan menjual saham baru pemegang saham lama, penerbitan saham disebut penawaran hak (*right offering*). Setiap pemegang saham menerima satu hak (*right*) untuk setiap sertifikat saham yang dimilikinya (Aulia dan Alwan, 2003:69).

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

- a. *Cum-date*: tanggal terakhir seorang investor dapat meregistrasikan sahamnya untuk mendapatkan hak *corporate action*.
- b. *Ex-date*: tanggal di mana investor sudah tidak mempunyai hak lagi akan suatu *corporate action*.
- c. *DPS date*: tanggal di mana daftar pemegang saham yang berhak atas suatu *corporate action*.
- d. Tanggal pelaksanaan dan akhir *rights*: tanggal periode *rights* tersebut dicatatkan di bursa dan kapan berakhirnya.
- e. *Allotment date*: tanggal menentukan jatah investor yang mendapatkan *rights* dan berapa besar tambahan saham baru akibat *right issue*.
- f. *Listing date*: tanggal di mana penambahan saham akibat *rights* tersebut didaftarkan di Bursa Efek.

2. Alasan Dikeluarkannya *Right Issue*

Right issue atau penawaran terbatas merupakan cara bagi perusahaan untuk menambah modal. Perusahaan dalam melakukan pengembangan usahanya dapat menggunakan dana dari laba ditahan atau mengeluarkan saham baru untuk menggalang dana dari masyarakat. Apabila kita sering mendengar istilah *right issue*, istilah tersebut berkaitan dengan aktivitas penggalangan dana dari masyarakat yang dilakukan oleh sebuah perusahaan. Dalam rangka *right issue*, emiten memberikan hak kepada pemegang saham lama yang disebut *pre-emptive rights*. *Pre-emptive rights* adalah hak pemegang saham lama untuk menjaga proporsi kepemilikannya di suatu perusahaan sehubungan dengan pengeluaran saham baru. Pemegang saham lama agar dapat melakukan penebusan saham baru diperlukan *rights*. Bukti *rights* ini merupakan salah satu turunan (*derivative*) dari saham yang dikeluarkan oleh emiten yang berkaitan dengan pemberian hak kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru dengan proporsi dan harga tertentu. Dengan adanya *right issue* maka jumlah saham yang beredar akan bertambah. Konsekuensi penambahan saham akibat kebijakan penerbitan *rights* ini mempengaruhi kepemilikan pemegang saham lama apabila pemegang saham lama tidak melakukan konversi *rights*-nya. Pemodal tersebut mengalami apa yang dikenal dengan istilah dilusi (*dilution*), yaitu penurunan prosentase kepemilikan saham (Darmadji, 2001:135) Oleh

karena itu, harga penyesuaian baru atau harga teoritis setelah *right issue* diperhitungkan sebagai berikut :

$$P_s = \frac{(R_R \times P_C) + P_e}{(R_R + 1)}$$

Di mana :

P_s = Harga teoritis saham *ex-right*.

P_C = Harga penutupan saham pada *cum-right*.

R_R = Rasio *right issue* (jumlah bukti *rights* yang diperlukan untuk membeli satu saham baru).

P_e = *Exercise price* (harga penebusan bukti *rights*).

Contoh :

PT. Ingin Jaya merencanakan ekspansi dan kebutuhan dananya akan dipenuhi melalui penerbitan saham tambahan. Bagi pemegang saham PT. Ingin Jaya dapat mengikuti *rights issue* dengan ketentuan 5 saham lama dapat membeli 1 saham baru dengan harga pelaksanaannya Rp. 2.000. Harga penutupan saham PT. Ingin Jaya saat *cum right* Rp. 7.500. Harga pasar secara teoritis saham PT. Ingin Jaya saat *ex-right* adalah : $\{(1/5 \times \text{Rp. 7.500}) + \text{Rp. 2.000}\} : \{1/5 + 1\} = \text{Rp. 2.900}$.

Untuk menghitung harga bukti *rights* secara teoritis adalah :

$$P_R = \frac{P_s - P_e}{R_R}$$

Di mana:

P_R = Harga satu bukti *rights* secara teoritis.

P_C = Harga penutupan saham pada *cum-right*.

R_R = Rasio *right issue* (jumlah bukti *rights* yang diperlukan untuk membeli satu saham baru).

P_e = *Exercise price* (harga penebusan bukti *rights*).

Berkaitan dengan yang di atas, jadi harga setiap bukti *right* adalah : (Rp. 2.900 – Rp. 2.000) : (1/5) = Rp. 4.600. (Sulityastuti, 2002:28-29).

Kita harus menyadari bahwa nilai senyatanya hak tersebut mungkin berbeda dengan nilai teorinya karena biaya transaksi, spekulasi dan penjualan hak setelah periodenya. Bagaimanapun, arbitrage bertindak untuk membatasi deviasi nilai senyatanya dari nilai teoritis. Arbitrage adalah menemukan dua aktiva yang secara essensial sama dan membeli aktiva yang lebih murah serta menjual aktiva yang lebih mahal. Apabila harga hak tersebut secara signifikan lebih besar daripada nilai teoritisnya, maka para pemegang saham akan menjual hak mereka dan membeli saham di pasar. Tindakan ini akan menurunkan harga pasar hak dan meningkatkan nilai teoritisnya. Kenaikan nilai teoritis terjadi karena naiknya harga pasar saham tersebut. Sebaliknya, bila harga hak secara signifikan lebih rendah dari nilai teoritisnya, maka arbitrage akan membeli hak tersebut untuk membeli saham saham baru, dan kemudian menjual sahamnya ke pasar. Kejadian tersebut akan meningkatkan harga pasar tersebut dan menurunkan nilai teoritisnya. Proses arbitrage tersebut akan berlangsung terus sepanjang masih dapat menghasilkan laba.

Perusahaan (emiten) tertarik untuk melakukan *right issue* karena dianggap lebih murah dari penawaran umum (*initial public offering*). Dalam hal melakukan *right issue* perusahaan biasanya tidak menggunakan jasa penjamin emisi (*underwriter*), walaupun menggunakannya, biayanya

lebih murah daripada melakukan penawaran umum sehingga dapat menghemat biaya emisi.

Selain itu, alasan lain dilakukannya emisi *right* adalah setiap pemegang saham memiliki hak untuk mempertahankan prosentase haknya atas laba dan hak suara dalam perusahaan. Apabila sejumlah besar saham baru langsung dijual kepada pemegang saham baru, maka banyak suara dan laba perusahaan akan beralih kepada pemegang saham baru yang akan mengakibatkan pemegang saham lama akan mengalami penurunan terhadap prosentase kepemilikannya.

3. Keuntungan dan Resiko *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 pembelian *right issue* berupa *capital gain* dan deviden. *Capital gain* diperoleh dengan dua cara, pertama dengan menjual hak tersebut kepada orang 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 deviden.

4. Dampak *Right Issue*

Right Issue merupakan *corporate action* yaitu aktivitas emiten yang berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar maupun berpengaruh terhadap harga saham di pasar. Dengan adanya *right issue* jumlah lembar saham yang beredar akan semakin bertambah, hal ini akan mempengaruhi kepemilikan pemegang saham lama apabila pemegang saham lama tidak melakukan konversi *right*-nya. Bukti *rights* ini merupakan salah satu turunan (*derivative*) dari saham yang dikeluarkan oleh emiten yang berkaitan dengan pemberian hak kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru dengan proporsi dan harga tertentu (Sulityastuti, 2002:28). Harga saham setelah emisi *right* secara teoritis akan mengalami penurunan (*dilution*). Hal tersebut wajar terjadi, karena harga pelaksanaan emisi *right* selalu lebih rendah dari harga pasar. Jadi, kapitalisasi pasar saham tersebut akan naik dalam prosentase yang lebih kecil daripada naiknya prosentase jumlah saham beredar. Pada sebagian saham, harga riil periode pasca-emisi *right* berada di atas harga teoritis. Hal tersebut dapat terjadi karena dua hal. Pertama, karena secara teoritis harga saham menjadi lebih murah, apalagi kalau harga pelaksanaan emisi *right* ditetapkan sedemikian rendahnya, maka akan banyak orang yang mampu membeli saham. Permintaan akan naik dan harga meningkat di atas harga teoritis. Kedua, bila ada dana segar masuk ke dalam perusahaan yang kemudian digunakan untuk ekspansi atau perbaikan struktur modal,

maka kinerja perusahaan akan menjadi lebih baik di masa mendatang.

(Darmadji, 2001: 135-136)

C. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal (*signaling theory*) menyatakan adanya asimetri informasi (*information asymmetric*) di antara berbagai partisipan di pasar modal (Iman dan Agus, 2003:101-102).

Asumsi utama dalam teori sinyal adalah bahwa manajemen mempunyai informasi yang akurat tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar, dan manajemen adalah orang yang akan memaksimalkan insentif yang diharapkannya, artinya manajemen umumnya mempunyai informasi yang lengkap dan akurat dibanding pihak luar perusahaan (investor) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Asimetri informasi (*information asymmetric*) akan terjadi jika manajemen tidak secara penuh menyampaikan semua informasi yang diperoleh tentang semua hal yang dapat mempengaruhi nilai emisi perusahaan ke pasar modal. Sehingga jika manajemen menyampaikan suatu informasi ke pasar, umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal terhadap *event* tertentu yang dapat mempengaruhi nilai emisi perusahaan yang tercermin dalam perubahan harga dan volume perdagangan saham. Sebagai implikasinya, pengumuman perusahaan untuk menambah jumlah lembar saham baru yang beredar (*right issue*), akan direspon oleh pasar sebagai sinyal yang menyampaikan adanya informasi baru yang dikeluarkan oleh pihak manajemen yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai emisi saham

perusahaan dan aktivitas perdagangan saham (Arif dan Zaki, 1999:96-97). Investor juga akan merespon reaksi pasar setelah pengumuman *right issue* tersebut sebagai sinyal dalam mengambil keputusan untuk membeli atau tidak membeli saham tersebut.

D. Return Tidak Normal (*Abnormal Return*)

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

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

Di mana:

$RTN_{i,t}$ = *Return* tidak normal sekuritas ke-i pada peristiwa ke-t.

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

Return sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sebelumnya. Sedang *return* ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi. *Return* ekspektasi diestimasi dengan menggunakan model estimasi sebagai berikut:

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

Model ini menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi, sebagai berikut:

$$E(R_{i,t}) = \frac{\sum_{j=1}^{12} R_{i,j}}{T}$$

Di mana:

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

T = Lamanya periode estimasi.

2. *Market Model* (Model Pasar)

Penghitungan *return* ekspektasi dengan model pasar ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi dengan persamaan sebagai berikut:

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

Di mana:

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

α_i = *Intercept* untuk sekuritas ke-i

β_i = Koefesien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i

Rm_j = *Return* indeks pasar pada periode estimasi ke-j

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

Menurut Jogiyanto (2000:206), *return* ekspektasi dari model di atas sebagai berikut:

$$E(R_{i,j}) = E(\alpha_i + \beta_i Rm_j + \varepsilon_{i,j}), \text{ atau : } E(R_{i,j}) = E(\alpha_i) + E(\beta_i Rm_j) + E(\varepsilon_{i,j})$$

Nilai ekspektasi dari suatu konstanta adalah bernilai konstanta itu sendiri, maka $E(\alpha_i) = \alpha_i$ dan $E(\beta_i Rm_j) = \beta_i E(Rm_j)$ dan nilai $E(\varepsilon_{i,j}) = 0$, maka *return* ekspekasi tersebut dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i \cdot E(R_{m_j})$$

3. *Market-Adjusted Model (Model Disesuaikan Pasar)*

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

E. **Aktivitas Volume Perdagangan**

Aktivitas volume perdagangan adalah jumlah lembar saham tertentu yang diperjualbelikan di pasar saham dalam kurun waktu tertentu, misalnya: 1 bulan, 3 bulan, ½ tahun maupun 1 tahun.

Aktivitas volume perdagangan saham ini terjadi disebabkan adanya dua pihak (pihak perusahaan dan pihak para investor) yang melakukan proses transaksi di pasar modal. Di sini, pihak perusahaan atau emiten mengeluarkan sejumlah saham tertentu yang ditawarkan kepada investor di pasar saham, sementara pihak para investor adalah yang akan membeli saham-saham tersebut dalam rangka menginvestasikan dana yang mereka miliki. Tentunya di dalam menginvestasikan dananya tersebut, para investor sudah mempertimbangkan kebijakan-kebijakan dalam berinvestasi.

Kegiatan aktivitas volume perdagangan saham yang dilakukan oleh pihak perusahaan dan pihak para investor di pasar saham, tentunya sangat berpengaruh terhadap kelangsungan kehidupan pasar modal itu sendiri. Hal ini

dapat kita lihat sebagai berikut: Apabila pihak perusahaan telah memberikan *supply* sejumlah saham tertentu namun tidak ada *demand* dari pihak para investor, maka aktivitas volume perdagangan saham tidak akan terjadi dan hal ini akan sangat berpengaruh terhadap kelangsungan kehidupan pasar modal. Ditinjau dari hal tersebut, maka faktor aktivitas volume perdagangan saham mempunyai pengaruh yang dominan terhadap kehidupan dan keberhasilan pasar modal, dibandingkan dengan faktor-faktor yang lainnya seperti kondisi politik dan ekonomi, masalah hukum dan peraturan-peraturannya serta peran lembaga pendukung di pasar modal.

F. Tinjauan Penelitian

Penelitian-penelitian sebelumnya yang dapat menjadi referensi tulisan ini adalah :

1. Scholes (1972)

Scholes melakukan penelitian dengan menggunakan model pasar untuk menguji 696 sampel perusahaan yang melakukan *right issue* di *New York Stock Exchange* (NYSE) antara tahun 1926 dan 1966. Dengan menggunakan metodologi penelitian studi peristiwa, ditemukan bukti bahwa tingkat keuntungan abnormal (*abnormal return*) dalam bulan sebelum tanggal pengumuman mencapai rata-rata 0,3 persen, dan satu bulan setelah tanggal pengumuman tidak ditemukan lagi adanya tingkat keuntungan abnormal. Di samping itu juga ditemukan perilaku harga

saham di seputar hari pengumuman tidak tergantung pada besarnya *size* dari *right issue*, sehingga ia berhasil menolak hipotesis “*price pressure*”.

2. Smith (1977)

Smith melakukan pengujian terhadap 853 sampel perusahaan yang melakukan *right issue* di NYSE antara tahun 1926 dan 1975 dengan menggunakan metodologi penelitian yang sama. Ia menemukan bahwa *abnormal return* yang diperoleh investor rata-rata 8 sampai 9 persen dalam periode satu tahun sebelum pengumuman *right issue*, dan satu tahun setelahnya tidak ditemukan lagi adanya *abnormal return*. Di samping itu juga ditemukan bahwa rata-rata penurunan harga hanya mencapai 1,4 % dalam waktu dua bulan sebelum tanggal pengumuman, dan diikuti dengan perbaikan kembali harga saham pada posisi semula. Hasil penelitian tersebut masih konsisten dengan penelitian sebelumnya yang juga berhasil menolak hipotesis “*price pressure*”.

3. Sheehan dkk. (1997)

Mereka melakukan investigasi terhadap pengaruh pengumuman *right issue* terhadap harga dan volume perdagangan saham di NYSE, AMEX dan NASDAQ selama dua kurun waktu yang berbeda yaitu tahun 1980-1986 dan 1989-1991. Dari studi empiris yang dilakukan, ditemukan hasil bahwa harga saham justru mengalami penurunan sebelum tanggal pengumuman dan volume aktivitas perdagangan saham mengalami peningkatan sebelum tanggal pengumuman. Penurunan harga saham dan peningkatan volume perdagangan terjadi karena adanya aktivitas *short*

selling yang dilakukan oleh investor sebelum tanggal pengumuman, yang memaksa *underwriter* untuk menentukan penawaran harga yang lebih rendah (*underprice*), terhadap penerbitan saham baru. Di samping itu juga ditemukan bahwa penurunan harga saham tersebut mungkin terjadi karena adanya *inside information* yang keluar ke publik sebelum terjadinya pengumuman resmi penerbitan saham baru.

4. Budiarto dan Baridwan (1999)

Mereka melakukan penelitian terhadap 50 perusahaan yang mengumumkan *right issue* di Bursa Efek Jakarta selama tahun 1994 sampai dengan tahun 1996. Model yang digunakan dalam menghitung *abnormal return* adalah model pasar disesuaikan (*market-adjusted model*) dan untuk menghitung aktivitas volume perdagangan adalah TVA (Trading Volume Activity). Penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa selama periode 1994 sampai dengan 1996 informasi *right issue* tidak memiliki kandungan informasi yang cukup yang menyebabkan terjadinya perbedaan dalam preferensi investor yang dicerminkan dalam aktivitas volume perdagangan saham. Dari hasil analisis statistik ditemukan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan volume perdagangan saham sebelum pengumuman dengan sesudah pengumuman. Hal ini berarti investor telah lebih dahulu mengantisipasi adanya informasi baru yang dipublikasikan ke pasar, sehingga tidak mengubah preferensi investor terhadap keputusan investasinya. Jadi informasi *right issue* tidak

memiliki *content* yang berarti, sehingga preferensi investor terhadap informasi tersebut tidak berubah.

Studi empiris mengenai *right issue* yang dilakukan oleh Budiarto dan Baridwan (1999) untuk menguji *abnormal return* mengacu pada Sheehan, Gregory, dan Claudio (1997). Mereka melakukan investigasi pengaruh *right issue* terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham-saham di *Jakarta Stock Exchange/Bursa Efek Jakarta (JSX/BEJ)* pada periode 1994-1996. Hasil yang diperoleh ternyata tidak mendukung hipotesis "*price pressure*". Dalam temuannya ternyata harga saham mengalami penurunan justru pada saat pengumuman *right issue* dan terus mengalami penurunan setelah tanggal pengumuman selama periode jendela (5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *right issue*). Penurunan harga saham disebabkan informasi *right issue* tidak memiliki kandungan informasi yang berarti, sehingga preferensi investor terhadap informasi tersebut tidak berubah. Di samping itu ditemukan adanya aktivitas *short selling* yang ditemukan dalam telaah studi empiris yang pernah dilakukan sebelumnya.

5. Ghozali dan Solichin (2003)

Mereka melakukan penelitian terhadap 47 perusahaan yang mengumumkan *right issue* selama tahun 1996 sampai tahun 1997. Hasil yang didapatkan dari penelitian ini yaitu pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman *right issue* tersebut.



6. Ball, Brown, dan Finn

Di samping beberapa penelitian yang menunjukkan tidak adanya pengaruh *right issue* terhadap harga saham, ada juga penelitian yang mendapatkan penurunan harga sehubungan dengan adanya *right issue*. Di antaranya adalah Ball, Brown, dan Finn, yang dikutip DARI Kristanto (2001):26). Ball, Brown, dan Finn mempelajari 193 *right issue* di Australia antara tahun 1960 sampai tahun 1969 dan mendapatkan *abnormal return* 10% pada tahun sebelum *right issue* dengan penurunan sekitar 0,9% pada bulan sesudah pengumuman.

G. Pembentukan Hipotesis

Dari teori yang melandasi dan beberapa studi empiris yang pernah dilakukan mengenai pengumuman *right issue* dapat disimpulkan bahwa pasar akan merespon dengan cepat asimetri informasi yang disampaikan oleh pihak manajemen. Asimetri informasi adalah kondisi yang menunjukkan sebagian investor mempunyai informasi (*informed investors*) dan yang lainnya tidak memilikinya. Mereka yang mempunyai akses privat terhadap informasi dan menggunakan untuk bertransaksi yang disebut dengan *insider trader*. Perdagangan sekuritas yang menggunakan informasi privat ini disebut dengan *insider trading* yang merupakan kegiatan yang melanggar hukum, karena merugikan pelaku pasar lainnya yang tidak mendapatkan informasi bersangkutan. *Insider trader* biasanya merupakan orang-orang yang mempunyai akses privat sistem informasi, seperti manajer-manajer di dalam

perusahaan emiten yang lebih tahu secara pasti tentang informasi perusahaannya dibandingkan dengan orang lain di luar perusahaan (Hartono, 1998:377). Selanjutnya informasi inilah yang berperan dalam menentukan nilai saham dan aktivitas perdagangan saham yang bersangkutan.

Studi empiris yang dilakukan akan mendeteksi apakah ditemukan pengaruh negatif pengumuman *right issue* terhadap volume perdagangan saham. Pengaruh negatif tersebut akan ditunjukkan oleh perubahan kriteria aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity / TVA*) dalam periode jendela (-5,-4,-3,-2,-1,0,1,2,3,4,5). Volume perdagangan pada 5 hari sebelum dan sesudah tanggal pengumuman digunakan untuk menghindari adanya *confounding effect* (seperti pembagian deviden, saham bonus, waran, dan *stock split*) yang akan menyebabkan volume perdagangan saham perusahaan yang bersangkutan mengalami perubahan. Tahapan pengujian hipotesis adalah sebagai berikut :

1. Perumusan hipotesis nol dan hipotesis alternatif.
2. Penentuan taraf nyata (*level of significance*), biasanya digunakan simbol α , misalnya 10%, 5%, atau 1%.
3. Menentukan statistik uji atau kriteria uji yang akan dipergunakan, apakah dengan kurva normal, distribusi t, distribusi x^2 atau dengan distribusi F.
4. Pengambilan keputusan, apakah hipotesis dapat diterima atau ditolak.

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Hipotesis harus diuji berdasarkan data empiris yaitu data

berdasarkan pada penelitian suatu sampel. Berdasarkan keadaan yang nyata ini, maka hasil pengujian hipotesis dapat dipergunakan sebagai dasar pengambilan keputusan.

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, apakah pengumuman *right issue* memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham dan volume perdagangan saham atau tidak, dapat diukur dengan melihat perubahan *abnormal return* dan volume perdagangan saham di seputar hari pengumuman, yaitu pada 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *right issue*. Apabila tidak terdapat pengaruh yang negatif terhadap rata-rata *abnormal return* dan rata-rata volume perdagangan saham pada 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *right issue* maka H_0 diterima. H_0 ditolak jika terdapat pengaruh yang negatif terhadap rata-rata *abnormal return* dan rata-rata volume perdagangan saham pada 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *right issue*.

Berdasarkan rumusan masalah yang ada, maka penelitian ini membuat hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis 1 :

Rata-rata aktivitas volume perdagangan saham pada 5 hari sebelum tanggal pengumuman *right issue* lebih besar dari rata-rata aktivitas volume perdagangan saham 5 hari sesudah tanggal pengumuman *right issue*.

Hipotesis 2 :

Rata-rata *abnormal return* pada 5 hari sebelum tanggal pengumuman *right issue* lebih besar dari abnormal return 5 hari sesudah tanggal pengumuman *right issue*.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian empiris yang akan menggunakan metodologi studi peristiwa (*event study*), yakni studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) tertentu yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Studi peristiwa dapat digunakan atau menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu peristiwa dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi- strong form test*). Kumpulan informasi pada pengujian ini mengandung seluruh informasi yang diterbitkan pada waktu *t*.

B. Waktu Penelitian

1. Waktu Penelitian

Penelitian dilakukan bulan November-Desember 2003.

2. Tempat Penelitian

Penelitian dilaksanakan di Pojok BEJ Universitas Gadjah Mada dan Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

C. Data Yang Dibutuhkan

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder (data yang dipublikasikan) dari Bursa Efek Jakarta yang berupa :

1. Data perusahaan (emiten) yang melakukan *right issue* periode tahun 2000-2002.
2. Data harga saham perusahaan yang diambil sebagai sampel selama tahun 2000-2002.
3. Data indeks saham gabungan (IHSG) selama tahun 2000-2002.

D. Teknik Pengumpulan Data

Data diperoleh melalui pencatatan langsung data sekunder yang dapat ditemukan dari publikasi media *JSX Statistic Monthly*, *Business News*, *Harian Bisnis Indonesia*.

E. Pemilihan Data (Sampel) Penelitian

Populasi (*universe*) adalah jumlah keseluruhan dari objek penelitian yang karakteristiknya hendak diduga. Dalam penelitian ini, yang dimaksud dengan populasi adalah keseluruhan saham perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta yang melakukan *right issue*.

Sampel adalah himpunan objek pengamatan yang dipilih dari populasi. Penentuan sampel dalam penelitian ini akan dilakukan secara *purposive sampling*, yakni pemilihan sekelompok subjek yang dipandang

memiliki hubungan yang erat dengan ciri-ciri atau sifat-sifat populasi yang sudah diketahui sebelumnya (Spillane, 1999:12).

Dalam penelitian ini sampel saham yang akan dipilih adalah semua saham perusahaan yang melakukan *right issue* dalam periode waktu yakni mulai tahun 2000 sampai dengan tahun 2002.

F. Teknik Analisis Data

1. *Trading Volume Activity*

Teknik analisis data menggunakan model analisis *Trading Volume Activity* (TVA) dengan dua variabel, yaitu variabel independen (pengumuman *right issue*) dan variabel dependen (volume perdagangan saham).

Alat analisis ini digunakan untuk menguji dampak pengumuman *right issue* terhadap volume perdagangan saham yang akan ditunjukkan oleh ada atau tidak perbedaan rata-rata aktivitas perdagangan saham sebelum maupun sesudah pengumuman *right issue* pada periode jendela (5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *right issue*).

a. Analisis Data.

Langkah-langkah yang dilakukan dalam analisis ini adalah sebagai berikut:

- 1) Menghitung aktivitas volume perdagangan saham i pada waktu t .

Di mana :

$TVA_{i,t}$ = *Trading volume activity* saham *i* pada waktu *t*

- 2) Menghitung rata-rata aktivitas volume perdagangan seluruh saham pada waktu tertentu.

$$TVA_t = \frac{TVA_{i,t}}{n}$$

Di mana:

TVA_t = *Trading volume activity* seluruh saham pada saat *t*.

$TVA_{i,t}$ = *Trading volume activity* seluruh perusahaan saham *i* pada saat *t*.

n = Jumlah saham *right issue* yang diamati.

- 3) Menghitung rata-rata aktivitas volume perdagangan seluruh saham sebelum dan sesudah tanggal pengumuman.

$$\overline{TVA}_{before} = \frac{\sum TVA_{before}}{n} \quad ; \quad \overline{TVA}_{after} = \frac{\sum TVA_{after}}{n}$$

Di mana:

\overline{TVA}_{before} = Rata-rata *trading volume activity* sebelum adanya pengumuman *right issue*.

\overline{TVA}_{after} = Rata-rata *trading volume activity* sesudah adanya pengumuman *right issue*.

TVA_{before} = *Trading volume activity* sebelum adanya pengumuman *right issue*.

TVA_{after} = *Trading volume activity* sesudah adanya pengumuman *right issue*.

n = Jumlah data.

4) Menghitung standar deviasi rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah tanggal pengumuman.

$$S_{D_{before}} = \sqrt{\frac{\sum(TVA_t - TVA_{before})^2}{n}}$$

$$S_{D_{after}} = \sqrt{\frac{\sum(TVA_t - TVA_{after})^2}{n}}$$

Di mana:

$S_{D_{before}}$ = Standar deviasi rata-rata *trading volume activity* sebelum adanya pengumuman *right issue*.

$S_{D_{after}}$ = Standar deviasi rata-rata *trading volume activity* sesudah adanya pengumuman *right issue*.

TVA_t = Aktivitas volume perdagangan (*trading volume activity*) sebelum adanya pengumuman *right issue*.

TVA_{before} = *Trading volume activity* sebelum adanya pengumuman *right issue*.

TVA_{after} = *Trading volume activity* sesudah adanya pengumuman *right issue*.

n = Jumlah data.

b. Pengujian Hipotesis

Langkah-langkah dalam menguji hipotesis adalah sebagai berikut:

1) Menentukan formula uji hipotesis

$H_{01} : \overline{TVA}_{after} \leq \overline{TVA}_{before}$ = Rata-rata aktivitas volume perdagangan saham pada 5 hari sebelum tanggal pengumuman **tidak lebih besar** dari rata-rata aktivitas

volume perdagangan saham 5 hari sesudah tanggal pengumuman.

$H_{a1}: \overline{TVA}_{after} > \overline{TVA}_{before} =$ Rata-rata aktivitas volume perdagangan saham pada 5 hari sebelum tanggal pengumuman **lebih besar** dari rata-rata aktivitas volume perdagangan saham 5 hari sesudah tanggal pengumuman.

2) Menentukan *level of significance* (α)

Dalam penelitian ini, *level of significance* ditentukan sebesar 5% dengan *degree of freedom* $n-1$.

3) Menentukan t tabel

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

4) Menghitung uji statistik t

Rumus yang digunakan dalam menghitung t adalah sebagai berikut:

$$t = \frac{\overline{TVA}_{after} - \overline{TVA}_{before}}{\sqrt{\frac{S_D^2_{after}}{n} + \frac{S_D^2_{before}}{n}}}$$

Di mana :

$TVA_{before} =$ *Trading volume activity* sebelum adanya pengumuman *right issue*.

$TVA_{after} =$ *Trading volume activity* sesudah adanya pengumuman *right issue*.

5) Menentukan kriteria pengujian hipotesis.

$$H_{01} \text{ diterima jika : } t_{hitung} \leq t_{tabel}$$

$$H_{01} \text{ ditolak jika : } t_{hitung} > t_{tabel}$$

6) Mengambil Keputusan

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

$$H_{01} \text{ diterima jika : } t \leq t(\alpha; n-1)$$

$$H_{01} \text{ ditolak jika : } t > t\left(\frac{\alpha}{2}; n-1\right)$$

7) Menarik Kesimpulan

Kesimpulan yang dapat ditarik dari pengujian ini adalah jika H_0 diterima maka, rata-rata aktivitas volume perdagangan saham pada 5 hari sebelum tanggal pengumuman *right issue* tidak lebih besar secara signifikan daripada rata-rata aktivitas volume perdagangan saham 5 hari setelah pengumuman *right issue* berarti pengumuman *right issue* tidak berpengaruh negatif secara signifikan terhadap aktivitas volume perdagangan saham. Sedangkan, jika H_0 ditolak, maka rata-rata aktivitas volume perdagangan saham pada 5 hari sebelum tanggal pengumuman *right issue* lebih besar secara signifikan daripada rata-rata aktivitas volume perdagangan saham 5 hari setelah pengumuman *right issue* berarti pengumuman *right issue* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap aktivitas volume perdagangan saham.

2. *Abnormal return*

Untuk mengetahui dampak *right issue* terhadap harga saham, pengujian hipotesis yang dilakukan terlebih dahulu adalah dengan menghitung variabel *abnormal return*. *Abnormal return* akan dihitung menggunakan *market model*. Langkah-langkah dalam pengujian ini adalah sebagai berikut:

a. Analisis Data

Langkah-langkah yang digunakan dalam analisis data adalah sebagai berikut:

1) Menghitung *return* saham individual sesungguhnya

Return saham individual sesungguhnya dihitung dengan rumus:

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

Di mana: R_i = Return individual sesungguhnya.

P_t = Harga saham individual pada saat t.

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

2) Menghitung *return* indeks pasar harian disekitar *right issue*

Return indeks pasar dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

Di mana: R_m = Return indeks pasar.

$IHSG_t$ = Indeks harga saham gabungan t.

$IHSG_{t-1}$ = Indeks harga saham gabungan t-1.

3) Menghitung nilai beta (β) dan alpha (α)

Setelah *return* saham individual dan *return* indeks pasar selama periode estimasi diketahui, maka hasil perhitungan tersebut digunakan untuk menghitung nilai beta dan alpha. Rumusnya sebagai berikut:

$$\beta_i = \frac{n(\sum XY) - (\sum X)(\sum Y)}{n(\sum X)^2 - (\sum X)^2}$$

Di mana: X = *Return* indeks pasar saham.
 Y = *Return* saham individual.
 n = Periode estimasi (51 hari t_{-46} sampai dengan t_{+5}).

4) Menghitung besarnya *return* yang diharapkan $E(R_i)$ untuk setiap saham yang diamati

Rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i E(R_m)$$

Di mana: $E(R_i)$ = *Return* ekspektasi.
 α, β = Koefisien regresi.
 $E(R_m)$ = *Return* indeks pasar selama periode kejadian (10 hari, mulai dari t_{-5} sampai t_{+5}).

5) Menghitung *abnormal return* untuk tiap-tiap saham yang diamati

Abnormal return dihitung dengan rumus:

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

Di mana: $AR_{i,t}$ = *Abnormal return* sekuritas ke-i pada peristiwa ke-t.

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

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

6) Menghitung rata-rata *abnormal return* seluruh saham pada waktu tertentu

Setelah menghitung *abnormal return*, langkah selanjutnya yaitu menghitung rata-rata *abnormal return* seluruh saham pada waktu tertentu dengan rumus:

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

Di mana: \overline{AR}_t = Rata-rata *abnormal return* periode t.

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

n = Jumlah saham yang diamati.

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

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

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

Di mana: \overline{AR}_{before} = Rata-rata *abnormal return* sebelum *right issue*.

\overline{AR}_{after} = Rata-rata *abnormal return* sesudah *right issue*.

$AR_{before,t}$ = *Abnormal return* sebelum *right issue*.

$AR_{after,t}$ = *Abnormal return* sesudah *right issue*.

n = Jumlah data.

8) Menghitung standar deviasi rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah *right issue*

Standar deviasi rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *right issue* dihitung dengan rumus:

$$\sigma_{before} = \sqrt{\frac{\sum_{t=-n}^{t=-1} (AR_{before,t} - \overline{AR}_{before})^2}{n-1}}$$

$$\sigma_{after} = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^{t=n} (AR_{after,t} - \overline{AR}_{after})^2}{n-1}}$$

- Di mana:
- σ_{before} = Standar deviasi rata-rata *abnormal return* sebelum *right issue*.
 - σ_{after} = Standar deviasi rata-rata *abnormal return* sesudah *right issue*.
 - \overline{AR}_{before} = Rata-rata *abnormal return* sebelum *right issue*.
 - \overline{AR}_{after} = Rata-rata *abnormal return* sesudah *right issue*.
 - $AR_{before,t}$ = *Abnormal return* sebelum *right issue*.
 - $AR_{after,t}$ = *Abnormal return* sesudah *right issue*.
 - n = Jumlah data.

b. Pengujian Hipotesis

Langkah-langkah dalam menguji hipotesis adalah sebagai berikut:

1) Menentukan formula uji hipotesis

Formula uji hipotesis yang digunakan adalah sebagai:

$$H_{02} : \overline{AR}_{before} \leq \overline{AR}_{after} : \text{Rata-rata } \textit{abnormal return} \text{ saham pada}$$

5 hari sebelum tanggal pengumuman

right issue **tidak lebih besar** dari rata-rata *abnormal return* saham 5 hari sesudah tanggal pengumuman *right issue*.

$H_{a2} : \overline{AR}_{before} > \overline{AR}_{after}$: Rata-rata *abnormal return* saham pada 5 hari sebelum tanggal pengumuman *right issue* **lebih besar** dari rata-rata *abnormal return* saham 5 hari sesudah tanggal pengumuman *right issue*.

2) Menentukan *level of significance* (α)

Dalam penelitian ini, *level of significance* ditentukan sebesar 5% dengan *degree of freedom* $n-1$.

3) Menentukan *t* tabel

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

4) Menghitung uji statistik *t*

Rumus yang digunakan dalam menghitung *t* adalah sebagai berikut:

$$t_{hitung} = \frac{\overline{AR}_{after} - \overline{AR}_{before}}{\sqrt{\frac{\sigma^2_{after}}{n} + \frac{\sigma^2_{before}}{n}}}$$

Di mana: σ_{before} = Standar deviasi rata-rata *abnormal return* sebelum *right issue*.

σ_{after} = Standar deviasi rata-rata *abnormal return* sesudah *right issue*.

\overline{AR}_{before} = Rata-rata *abnormal return* sebelum *right issue*.

\overline{AR}_{after} = Rata-rata *abnormal return* sesudah *right issue*.

5) Menentukan kriteria pengujian hipotesis

Kriteria pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

H_{02} diterima jika : $t_{hitung} \leq t_{tabel}$

H_{02} ditolak jika : $t_{hitung} > t_{tabel}$

6) Mengambil Keputusan

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

H_{02} diterima jika : $t \leq t(\alpha; n-1)$

H_{02} ditolak jika : $t > t(\alpha; n-1)$

7) Menarik Kesimpulan

Kesimpulan yang dapat ditarik dari pengujian ini adalah jika H_0 diterima maka, rata-rata *abnormal return* saham pada 5 hari sebelum tanggal pengumuman *right issue* **tidak lebih besar** daripada rata-rata *abnormal return* setelah pengumuman *right issue* berarti pengumuman *right issue* tidak berpengaruh negatif secara signifikan terhadap harga saham. Sedangkan, jika H_0 ditolak maka, *abnormal return* saham pada 5 hari sebelum tanggal pengumuman *right issue* lebih besar daripada rata-rata *abnormal*

return setelah pengumuman *right issue* berarti pengumuman *right issue* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap harga saham.

BAB IV

GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

A. Bursa Efek Jakarta

Pendirian PT. Bursa Efek Jakarta diawali dengan pembentukan tim koordinasi persiapan PT. Bursa Efek Jakarta yang dipimpin oleh Menteri Keuangan. Kemudian pada bulan April 1990 berdasarkan SK No.478/KMK,013/1990 dibentuk komite persiapan pendirian PT. Bursa Efek Jakarta. PT. Bursa Efek Jakarta akhirnya resmi didirikan pada bulan Desember 1991. Perusahaan nirlaba ini memperoleh ijin operasi dari Menteri Keuangan pada bulan Maret 1992 dan memulai serah terima pengelolaan dari BAPEPAM pada bulan April 1992. PT. Bursa Efek Jakarta baru beroperasi penuh sebagai bursa pada bulan Juli 1992.

Perkembangan jumlah emiten yang terdaftar (*listed*) di PT. Bursa Efek Jakarta sampai dengan tahun 2003 telah mencapai 300 emiten. Perusahaan *listed* di PT. Bursa Efek Jakarta terdiri dari 9 sektor usaha pokok. Sektor-sektor tersebut antara lain :

1. Sektor-sektor usaha primer (Ekstraktif) yang terdiri atas :
 - a. Sektor 1, yaitu Pertanian
 - b. Sektor 2, yaitu Pertambangan
2. Sektor-sektor sekunder (Industri Pengolahan dan Manufaktur), terdiri atas:
 - a. Sektor 3, yaitu Industri Dasar dan Kimia
 - b. Sektor 4, yaitu Aneka Industri

- c. Sektor 5, yaitu Industri Barang Konsumsi
- 3. Sektor-sektor tersier (Jasa), terdiri atas ;
 - a. Sektor 6, yaitu Properti dan Real Estate
 - b. Sektor 7, yaitu Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi
 - c. Sektor 8, yaitu Keuangan
 - d. Sektor 9, yaitu Perdagangan, Jasa dan Investasi

PT. Bursa Efek Jakarta bertekad memiliki sarana perdagangan yang efisien, sistem informasi yang terpercaya, lengkap, dan tepat waktu, serta mempunyai SDM yang profesional dan berintegritas tinggi, sehingga menjadikan PT. Bursa Efek Jakarta sebagai bursa efek yang transparan, likuid, wajar, dan efisien yang dapat membawa PT. Bursa Efek Jakarta sejajar dengan bursa-bursa efek dunia. PT. Bursa Efek Jakarta aktif berpartisipasi mengembangkan basis investor lokal yang luas dan kokoh sebagai stabilisator Pasar Modal Indonesia. PT. Bursa Efek Jakarta bertekad menawarkan beragam efek yang berkualitas sejalan dengan instrumen pasar modal yang semakin meningkat sehingga PT. Bursa Efek Jakarta dapat memberikan manfaat yang optimal, baik kepada pemodal domestik maupun asing.

B. Perusahaan-Perusahaan Yang Diteliti

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Bidang Usaha	Alamat Perusahaan	Tanggal Pengumuman
1	RMBA	Bentoel Internasional Investama, Tbk.	Perdagangan, jasa dan investasi	Menara Rajawali, Lt 21 dan 26, Jl. Mega Kuningan Lot 5.1, Jakarta 12950.	24 Janua 2000
2	BUMI	Bumi Resource, Tbk.	Industri Gas dan Minyak	Gedung Wirausaha, Lt.14, Jl. H.R Rasuna	2 Maret 2000

				Said Kav.C-5, Jakarta.	
3	BATI	BAT Indonesia, Tbk.	Rokok	Plaza Exim Lt.25, Jl. Gatot Subroto Kav.36-38, Jakarta.	1 Mei 2000
4	TCID	Tancho Indonesia, Tbk.	Industri Kosmetik	Jl. Yos Sudarso By Pass Jakarta 10001	10 Mei 2000
5	CFIN	Clipan Finance Indonesia, Tbk.	Lembaga Pembiayaan	Plaza Bank Panir Lt.2, Jl. Palmerah Utara No.52, Jakarta.	26 Mei 2000
6	SDPC	NVPD Soedarpo Corporation, Tbk.	Jasa dan Perdagangan	Jl. Metro Pondok Indah Kav.2 Blok BA No.2, Jakarta Selatan 12310	16 Juni 2000
7	ESTI	Evershine Textile, Tbk.	Industri Tekstil	Jl. H.Fachrudin No.16 Tanah Abang Bukit Blok C17-C18, Jakarta	21 Juni 2000
8	MTDL	Metrodata Electronics, Tbk.	Distributor hardware komputer	Wisma Metropolitan I Lt.13 Jl. Jenderal Sudirman Kav 29-31 Jakarta 12920	27 Juni 2000
9	BCIC	Bank CIC Internasional, Tbk.	Perbankan	Gedung Central Senayan 1 Lt.16 Jl. Asia Afrika, Jakarta.	29 Juni 2000
10	SUBA	Suba Indah, Tbk.	Makanan dan minuman	Gedung Total Lt.5 Jl. Letjen S.Parman Kav 106 A, Jakarta.	4 Juli 2000
11	BNLI	Bank Bali, Tbk.	Perbankan	Jl. Jenderal Sudirman Kav 27 Jakarta 12920	29 Agustus 2000
12	BVIC	Bank Victoria International, Tbk.	Perbankan	Gedung Bank Panin Senayan Lt.dasar Jl. Jenderal Sudirman Kav 1 Jakarta 10270	6 September 2000
13	TFCO	Teijin Indonesia Fiber Corporation, Tbk.	Produksi barang-barang berbahan fiber	Jl. Jenderal Sudirman kav 10-11 Mid Plaza I Lt.5 Jakarta 10220	6 September 2000
14	BLTA	Berlian Laju Tanker, Tbk.	Pengoperasian kapal, transportasi	Wisma BSG Lt.2 Jl. Abdul Muis No.40 Jakarta Pusat	22 Desember 2000
15	ZBRA	Zebra Nusantara, Tbk.	Transportasi	Jl.Jemursari Selatan II/3, Jl. Jemursari Selatan IV / 3, Surabaya	3 Januari 2001
16	BGMT	Siloam Health	Farmasi	Gedung Rumah Sakit	30 Januari

		Care, Tbk.		Graha Medika Lt.5 Jl. Perjuangan Kav 8, Kebon Jeruk, Jakarta	2001
17	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk.	Bahan Bangunan	Wisma Indocement Lt.8, Jl. Jenderal Sudirman Kav.70-71, Jakarta	2 April 2001
18	BNPK	Bank Pikko, Tbk.	Perbankan	Graha Binakarsa Lt. 1-2, Jl. H.R.Rasuna Said Kav. C-8, Jakarta	3 Mei 2001
19	BHIT	Bhakti Investama, Tbk.	Sekuritas	Menara Kebon Sirih Lt.5, Jl. Kebon Sirih 17-19, Jakarta 10342	28 Juni 2001
20	LPPF	Pacific Utama, Tbk.	Lembaga Pembiayaan	Gedung Dyna Plast, Lt.5 Jl. M.I.I.Thamrin No:Lippo Karawaci, Tangerang.	28 Juni 2001
21	HERO	Hero Supermarket, Tbk.	Supermarket	Jl. Gatot Subroto No.177 Kav 64, Jakarta.	13 Agustus 2001
22	TRPK	Trafindo Perkasa, Tbk.	Transformasi	Wisma Millenia 4 th Floor Jl. M.T. Haryono Kav.16, Jakarta 12810	12 November 2001
23	ABDA	Asuransi Bina Dana Arta, Tbk.	Asuransi	Wisma Dharmala Sakti Lt.8 Jl. Jenderal Sudirman Kav.32, Jakarta Selatan.	20 Desember 2001
24	ABDA	Asuransi Bina Dana Arta, Tbk.	Asuransi	Wisma Dharmala Sakti Lt.8 Jl. Jenderal Sudirman Kav.32, Jakarta Selatan.	15 Januari 2002
25	RMBA	Bentoel Internasional Investama, Tbk.	Perdagangan, jasa dan investasi	Menara Rajawali, Lt 21 dan 26, Jl. Mega Kuningan Lot 5.1, Jakarta 12950.	24 Januari 2002
26	NISP	Bank NISP, Tbk.	Perbankan	Jl. Cibeunying Selatan No.31 Bandung 40114. Banking & Corporate Affair, Jl. Gunung Sahari N0.38 Jakarta 10720	3 Juni 2002
27	MEGA	Bank MEGA, Tbk.	Perbankan	Wisma Bank Danamom Lt.3,20,31, Jl. Jenderal Sudirman Kav.45-46, Jakarta	14 Juni 2002

				12930	
28	CPPR	Cp.Prima, Tbk.	Makanan	Gedung Artha Graha lt.26 Suite 2607 Jl.Jenderal Sudirman kav 52-53, Jakarta 12190	1 Juli 2002
29	MAYA	Bank Mayapada, Tbk.	Perbankan	Ged. Artaloka Lt.1, Jl. Jenderal Sudirman, Jakarta	19 Juli 2002
30	ABBA	Abdi Bangsa, Tbk.	Surat Kabar Harian	Jl. Warung Buncit Raya No.37, Jakarta 12510	31 Juli 2002
31	BBIA	Bank Buana Indonesia, Tbk.	Perbankan	Gedung Bank Buana Indonesia Harmoni, Jl. Gajah Mada No.1A Jakarta 10130	13 September 2002
32	ARNA	Arwana Citra Mulia, Tbk.	Industri Keramik dan Porselen	Sentra Niaga Puri Indah Blok T2 No.6- 7 Kembangan Selatan, Jakarta 11610	22 Nopember 2002
33	JSPT	Jakarta Setiabudi International, Tbk.	Properti dan <i>Real Estate</i>	Gedung Setiabudi Lt.2, Jl. H.R.Rasuna Said Kav.62 Jakarta 12920	11 Desember 2002

BAB V

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Analisis Pengaruh Pengumuman *Right Issue* Terhadap Volume Perdagangan Saham Pada 5 Hari Sebelum dan 5 Hari Sesudah Pengumuman *Right Issue*

Dalam penelitian ini digunakan data sekunder dari Bursa Efek Jakarta dari perusahaan (emiten) yang melakukan *right issue* periode tahun 2000 sampai dengan tahun 2002 sebanyak 33 perusahaan. Dari 33 perusahaan tersebut, 12 diantaranya tidak melakukan transaksi jual-beli saham *right issue* selama 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *right issue* yang mengakibatkan volume perdagangannya menjadi 0 (nol), maka data perusahaan-perusahaan tersebut tidak dianalisis lebih lanjut

1. Analisis Data

- a. Menghitung aktivitas volume perdagangan saham i pada waktu t

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

Perhitungan aktivitas volume perdagangan BLTA untuk $t = -5$ adalah sebagai berikut :

$$\begin{aligned} TVA_{BLTA-5} &= \frac{153.000}{458.646.260} \\ &= 0,00033359 \end{aligned}$$

Data jumlah saham yang diperdagangkan dan jumlah saham yang beredar selama periode pengamatan secara keseluruhan serta perhitungan aktivitas volume perdagangan saham secara keseluruhan dapat dilihat pada lampiran 2.

- b. Menghitung rata-rata aktivitas volume perdagangan seluruh saham pada waktu tertentu.

$$TVA_t = \frac{TVA_{i,t}}{n}$$

Perhitungan rata-rata aktivitas volume perdagangan seluruh saham pada saat $t = -5$ adalah sebagai berikut :

$$\begin{aligned} TVA_{-5} &= \frac{1,36868}{21} \\ &= 0,0651753 \end{aligned}$$

Data aktivitas volume perdagangan seluruh saham selama periode pengamatan dapat dilihat pada lampiran 2 dan perhitungan rata-rata aktivitas perdagangan seluruh saham selama periode pengamatan dapat dilihat pada lampiran 3.

- c. Menghitung rata-rata aktivitas perdagangan seluruh saham sebelum dan sesudah tanggal pengumuman.

$$\overline{TVA}_{before} = \frac{\sum TVA_{before}}{n} \quad ; \quad \overline{TVA}_{after} = \frac{\sum TVA_{after}}{n}$$

Nilai rata-rata aktivitas perdagangan seluruh saham 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *right issue* dapat dilihat pada lampiran 5.

- d. Menghitung standar deviasi rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah tanggal pengumuman.

$$S_{D_{before}} = \sqrt{\frac{\sum(TVA_t - TVA_{before})^2}{n}}$$

$$S_{D_{after}} = \sqrt{\frac{\sum(TVA_t - TVA_{after})^2}{n}}$$



Hasil perhitungan dari standar deviasi rata-rata aktivitas perdagangan seluruh saham 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *right issue* dapat dilihat pada lampiran 5.

2. Pengujian Hipotesis

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah pengumuman *right issue* yang dipublikasikan oleh emiten memiliki pengaruh negatif terhadap volume perdagangan saham dengan melihat aktivitas perdagangan saham 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *right issue*.

Langkah-langkah dalam menguji hipotesis adalah sebagai berikut :

- a. Menentukan formula uji hipotesis

Formula uji hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$H_{01} : \overline{TVA}_{after} \leq \overline{TVA}_{before} = \text{Rata-rata aktivitas volume perdagangan saham pada 5 hari sebelum tanggal pengumuman tidak lebih besar dari rata-rata aktivitas}$$

volume perdagangan saham 5 hari sesudah tanggal pengumuman.

$H_{a1} : \overline{TV\bar{A}}_{after} > \overline{TV\bar{A}}_{before} =$ Rata-rata aktivitas volume perdagangan saham pada 5 hari sebelum tanggal pengumuman **lebih besar** dari rata-rata aktivitas volume perdagangan saham 5 hari sesudah tanggal pengumuman.

b. Menentukan *level of significance* (α)

Dalam penelitian ini, *level of significance* ditentukan sebesar 5% dengan *degree of freedom* $n-1$. artinya tingkat probabilitas terjadinya kesalahan sebesar 5% untuk menolak atau mendukung hipotesis dan tingkat keyakinan (*confidence level*) untuk membuat keputusan yang benar 95%.

c. Menentukan tabel t .

t_{tabel} yang dipergunakan yaitu $t_{0,05}$ (1-tail). Tabel t (dapat dilihat pada lampiran 4) menunjukkan bahwa $t(0,05,20)$ adalah sebesar $\pm 1,725$.

d. Menghitung uji statistik t

Rumus yang digunakan dalam menghitung t adalah sebagai berikut :

$$t = \frac{\overline{TV\bar{A}}_{after} - \overline{TV\bar{A}}_{before}}{\sqrt{\frac{S_D^2_{after}}{n} + \frac{S_D^2_{before}}{n}}}$$

Nilai t_{hitung} dapat dilihat pada lampiran 5.

e. Membuat kriteria pengujian hipotesis.

t_{tabel} yang dipergunakan yaitu $t_{0,05}$ dengan 21 sampel. Tabel t (dapat dilihat pada lampiran 4) menunjukkan bahwa $t(0,05,20)$ adalah sebesar $\pm 1,725$. Maka dari itu, daerah penerimaan dan penolakan hipotesis adalah sebagai berikut :

$$H_{01} \text{ diterima jika : } t_{hitung} \leq t_{tabel}$$

$$H_{01} \text{ ditolak jika : } t_{hitung} > t_{tabel}$$

f. Mengambil Keputusan

Dengan membandingkan nilai t_{hitung} (1,206) dengan t_{tabel} (1,725) , maka keputusan yang diambil adalah :

$$H_{01} \text{ diterima jika : } t \leq t(\alpha; n-1)$$

$$1,206 < 1,725$$

t_{tabel} dapat dilihat pada lampiran 4 (1-tail) dan hasil t_{hitung} dapat dilihat pada lampiran 5.

g. Kesimpulan

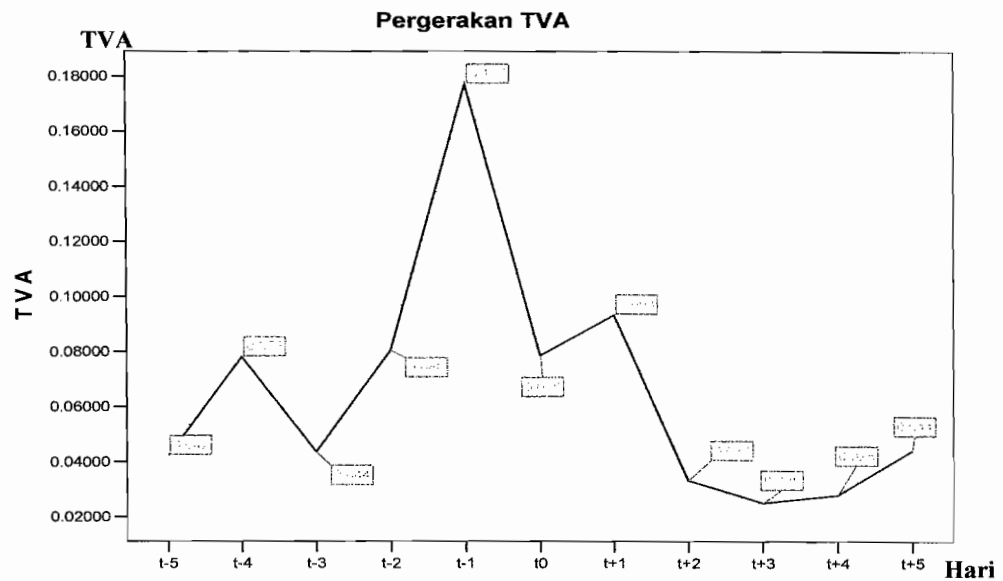
Dengan bantuan *SPSS 13 for windows* diperoleh t_{hitung} sebesar 1,206. Berdasarkan kriteria pengujian di mana $t_{hitung} = 1,206$ lebih kecil dari 1,725 sehingga H_0 diterima. Hal ini berarti rata-rata aktivitas volume perdagangan saham 5 hari sebelum pengumuman *right issue* tidak lebih besar secara signifikan terhadap rata-rata aktivitas volume perdagangan 5 hari sesudah pengumuman *right issue* sehingga dapat disimpulkan bahwa pengumuman *right issue* tidak berpengaruh

negatif secara signifikan terhadap aktivitas volume perdagangan saham..

3. Pembahasan

Dalam penelitian ini adanya pengumuman *right issue* tidak berpengaruh negatif terhadap rata-rata aktivitas perdagangan saham di seputar hari pengumuman. Dari hasil uji statistik 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *right issue* diperoleh $t_{hitung} = 1,206$ lebih kecil dari 1,725 (lampiran 5). Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil pengamatan yang dilakukan di BEJ tahun 1994 - 1996 yang dilakukan oleh Budiarto dan Baridwan (1999) menyimpulkan bahwa informasi *right issue* tidak memiliki kandungan informasi yang cukup yang menyebabkan terjadinya perbedaan dalam preferensi investor yang dicerminkan dalam aktivitas volume perdagangan saham. Dari hasil analisis statistik ditemukan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan volume perdagangan saham sebelum pengumuman dengan sesudah pengumuman. Hal ini berarti investor telah lebih dahulu mengantisipasi adanya informasi baru yang dipublikasikan ke pasar, sehingga tidak mengubah preferensi investor terhadap keputusan investasinya. Jadi informasi *right issue* tidak memiliki *content* yang berarti, sehingga preferensi investor terhadap informasi tersebut tidak berubah. Dari informasi tersebut dapat disimpulkan bahwa pengumuman *right issue* bukan merupakan sinyal bagi investor dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi.

Grafik 5.1



Sumber : Data sekunder yang telah diolah

Secara relatif, rata-rata aktivitas volume perdagangan pada 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *right issue* tampak lebih kecil. Dua hari menjelang pengumuman, rata-rata aktivitas volume perdagangan terus mengalami peningkatan sampai 1 hari sebelum pengumuman, tetapi pada saat pengumuman mulai mengalami penurunan. Pada hari pertama sesudah pengumuman rata-rata aktivitas volume perdagangan *right issue* mengalami sedikit peningkatan, tetapi pada hari +2 sampai hari +3 sesudah pengumuman rata-rata aktivitas volume perdagangan *right issue* cenderung menurun. Namun, perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *right issue* ini secara statistik tidak signifikan. Perilaku aktivitas volume

perdagangan saham di seputar hari pengumuman dapat dilihat pada grafik 5.1.

B. Analisis *Abnormal Return* Pada 5 Hari Sebelum dan 5 Hari Sesudah Pengumuman *Right Issue*.

Dalam penelitian ini digunakan data sekunder dari Bursa Efek Jakarta dari perusahaan (emiten) yang melakukan *right issue* periode tahun 2000 sampai dengan tahun 2002 sebanyak 33 perusahaan. Dari 33 perusahaan tersebut, 4 di antaranya tidak melakukan transaksi jual-beli saham *right issue* selama 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *right issue*, sehingga tidak terjadi perubahan harga saham yang mengakibatkan *return*-nya menjadi 0 (nol). Oleh sebab itu data perusahaan-perusahaan tersebut tidak dianalisis lebih lanjut. Penelitian ini menggunakan *market model* yang dilakukan dengan dua tahap, yaitu (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela.

1. Analisis Data

a. Menghitung *Return* Saham Individual

Return saham individual sesungguhnya dihitung dengan rumus sebagai berikut :

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

Contoh perhitungan *return* saham individual untuk saham RMBA pada $t = -5$ sebagai berikut :

$$R_{RMBA} = \frac{2000 - 1600}{1600}$$

$$= 0,25$$

Data harga saham harian di seputar hari pengumuman *right issue* secara keseluruhan dapat dilihat pada lampiran 1 dan perhitungan *return* saham individual secara keseluruhan dapat dilihat pada lampiran 7.

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

Return indeks pasar harian dengan rumus sebagai berikut :

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

Contoh perhitungan *return* indeks pasar harian untuk RMBA pada t = -5 sebagai berikut :

$$Rm_{(RMBA)} = \frac{703,483 - 690,892}{690,892}$$

$$= 0,018224$$

Data IHSG secara keseluruhan selama periode pengamatan dapat dilihat pada lampiran 1 dan perhitungan *return* indeks pasar harian secara keseluruhan dapat dilihat pada lampiran 7.

- c. Menghitung nilai beta (β) dan alpha (α)

Setelah *return* saham individual dan *return* indeks pasar selama periode estimasi diketahui, maka hasil perhitungan tersebut digunakan untuk menghitung nilai beta dan alpha. Rumusnya sebagai berikut :

$$\beta_i = \frac{n(\sum XY) - (\sum X)(\sum Y)}{n(\sum X)^2 - (\sum X)^2}$$

- d. Menghitung besarnya *return* yang diharapkan $E(R_i)$ untuk setiap saham yang diamati.

Rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i E(R_m)$$

Hasil perhitungan *return* ekspektasi secara keseluruhan selama periode pengamatan dapat dilihat pada lampiran 6.

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

Abnormal return dihitung dengan rumus:

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

Hasil perhitungan *abnormal return* secara keseluruhan selama periode pengamatan dapat dilihat pada lampiran 6.

- f. Menghitung rata-rata *abnormal return* seluruh saham pada waktu tertentu.

Setelah menghitung *abnormal return*, langkah selanjutnya yaitu menghitung rata-rata *abnormal return* seluruh saham pada waktu tertentu dengan rumus:

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

Hasil perhitungan rata-rata *abnormal return* secara keseluruhan selama periode pengamatan dapat dilihat pada lampiran 8.

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

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

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

Hasil perhitungan rata-rata *abnormal return* seluruh saham yang dijadikan sampel sebelum dan sesudah *right issue* dapat dilihat pada lampiran 9.

- h. Menghitung standar deviasi rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *right issue*.

Standar deviasi rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* dihitung dengan rumus:

$$\sigma_{before} = \sqrt{\frac{\sum_{t=-n}^{t=-1} (AR_{before,t} - \overline{AR}_{before})^2}{n-1}}$$

$$\sigma_{after} = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^{t=n} (AR_{after,t} - \overline{AR}_{after})^2}{n-1}}$$

Hasil perhitungan standar deviasi rata-rata *abnormal return* seluruh saham yang dijadikan sampel sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* dapat dilihat pada lampiran 9.

2. Pengujian Hipotesis

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah pengumuman *right issue* yang dipublikasikan oleh emiten memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham dengan melihat *abnormal return* 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *right issue*.

Langkah-langkah dalam menguji hipotesis adalah sebagai berikut:

a. Menentukan formula uji hipotesis

Formula uji hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut :

$H_{02} : \overline{AR}_{before} \leq \overline{AR}_{after}$: Rata-rata *abnormal return* saham pada 5 hari sebelum tanggal pengumuman *right issue* **tidak lebih besar** dari rata-rata *abnormal return* saham 5 hari sesudah tanggal pengumuman *right issue*.

$H_{a2} : \overline{AR}_{before} > \overline{AR}_{after}$: Rata-rata *abnormal return* saham pada 5 hari sebelum tanggal pengumuman *right issue* **lebih besar** dari rata-rata *abnormal return* saham 5 hari sesudah tanggal pengumuman *right issue*.

b. Menentukan *level of significance* (α)

Dalam penelitian ini, *level of significance* ditentukan sebesar 5% dengan *degree of freedom* n-1. artinya tingkat probabilitas terjadinya kesalahan sebesar 5% untuk menolak atau mendukung hipotesis dan

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

- c. Menentukan tabel t

t_{tabel} yang dipergunakan yaitu $t_{0,05}$ (1-tail). Tabel t (dapat dilihat pada lampiran 4) menunjukkan bahwa $t(0,05,28)$ adalah sebesar $\pm 1,701$.

- d. Menghitung uji statistik t

Rumus yang digunakan dalam menghitung t adalah sebagai berikut:

$$t_{hitung} = \frac{\overline{AR}_{after} - \overline{AR}_{before}}{\sqrt{\frac{\sigma^2_{after}}{n} + \frac{\sigma^2_{before}}{n}}}$$

Nilai t_{hitung} dapat dilihat pada lampiran 9.

- e. Menentukan kriteria pengujian hipotesis

Kriteria pengujian hipotesis adalah sebagai berikut : t_{tabel} yang dipergunakan yaitu $t_{0,05}$ dengan 29 sampel. Tabel t (dapat dilihat pada lampiran 4) menunjukkan bahwa $t(0,05,28)$ adalah sebesar $\pm 1,701$. Maka dari itu, daerah penerimaan dan penolakan hipotesis adalah sebagai berikut :

$$H_{02} \text{ diterima jika : } t_{hitung} \leq t_{tabel}$$

$$H_{02} \text{ ditolak jika : } t_{hitung} > t_{tabel}$$

- f. Mengambil Keputusan

Dengan membandingkan nilai t_{hitung} (1,761) dengan t_{tabel} (1,701) , maka keputusan yang diambil adalah :

H_{02} ditolak jika : $t > t(\alpha; n-1)$

$$1,761 > 1,701$$

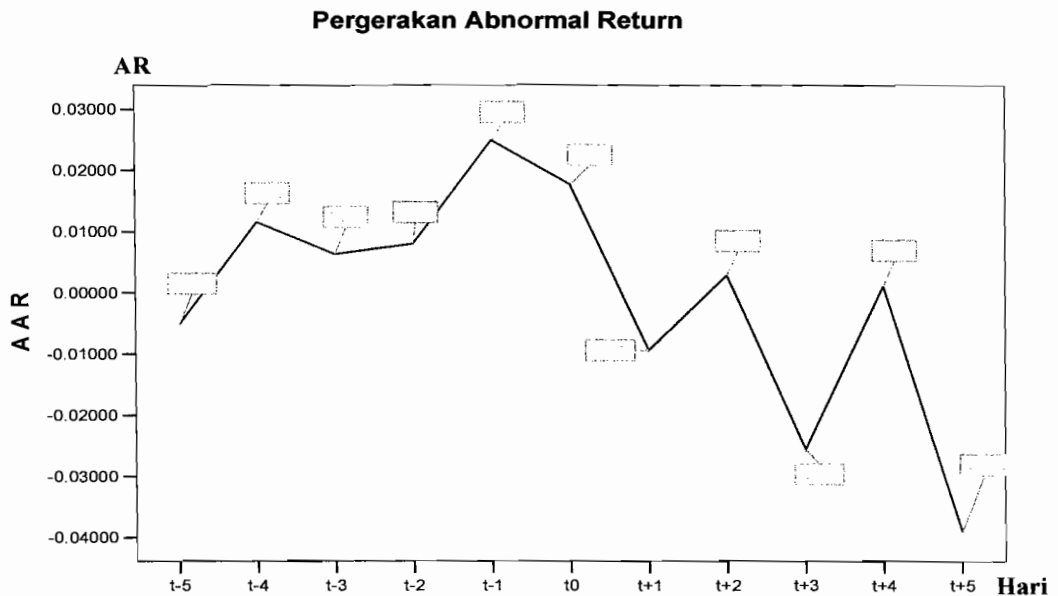
t_{tabel} dapat dilihat pada lampiran 4 (1-tail) dan hasil t_{hitung} dapat dilihat pada lampiran 9.

a. Kesimpulan

Dengan bantuan *SPSS 13 for windows* diperoleh t_{hitung} sebesar 1,761. Berdasarkan kriteria pengujian di mana $t_{hitung} = 1,761$ lebih besar dari 1,701 sehingga H_0 ditolak. Hal ini berarti rata-rata *abnormal return* pada 5 hari sebelum pengumuman *right issue* lebih besar secara signifikan terhadap rata-rata *abnormal return* 5 hari pengumuman *right issue*, sehingga dapat disimpulkan bahwa pengumuman *right issue* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap harga saham.

3. Pembahasan

Grafik 5.2



Sumber : Data sekunder yang telah diolah.

Dari grafik 5.2 terlihat bahwa rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman *right issue* ditemukan positif pada hari -5,-4,-3,-2,-1, rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman *right issue* ditemukan negatif pada hari +1,+3,+5 dan pada hari +2 dan +4 positif. Adanya fluktuasi rata-rata *abnormal return* ini kemungkinan disebabkan karena pasar (investor) sudah mengetahui adanya rencana perusahaan melakukan *right issue*. Adanya rata-rata *abnormal return* yang negatif sesudah pengumuman *right issue* menunjukkan adanya sebagian investor yang beranggapan bahwa pengumuman *right issue* mempunyai informasi yang kurang baik. Hal ini mengindikasikan bahwa dana yang ditarik oleh emiten dianggap akan digunakan secara tidak menguntungkan sehingga berakibat pada turunnya harga saham

setelah pengumuman *right issue*. Secara relatif, rata-rata *abnormal return* pada 5 hari sebelum pengumuman *right issue* lebih besar daripada 5 hari sesudah pengumuman *right issue* yang berarti pengumuman *right issue* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap aktivitas harga saham..

Dari hasil uji statistik 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *right issue* diperoleh $t_{hitung} = 1,761$ lebih besar 1,701 (lampiran 9). Adanya perubahan rata-rata *abnormal return* kemungkinan hanya disebabkan oleh faktor penyesuaian harga saham karena adanya *right issue* dan bukan disebabkan karena pengumuman tersebut mempunyai kandungan informasi tertentu yang mampu mengubah preferensi investor. Investor tidak mengantisipasi adanya informasi baru yang dipublikasikan ke pasar, sehingga tidak mengubah preferensinya dalam memutuskan suatu investasi.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Budiarto dan Baridwan (1999) yang menemukan bahwa ternyata harga saham mengalami penurunan justru pada saat tanggal pengumuman *right issue* dan terus mengalami penurunan setelah tanggal pengumuman selama periode jendela (5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *right issue*). Penurunan harga saham disebabkan informasi *right issue* tidak memiliki kandungan informasi yang cukup berarti, sehingga preferensi investor terhadap informasi tersebut tidak berubah.

BAB VI

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh pengumuman *right issue* terhadap harga saham dan volume perdagangan saham dari 33 emiten selama periode tahun 2000 sampai dengan tahun 2002 ini, menghasilkan kesimpulan sebagai berikut :

1. Rata-rata aktivitas volume perdagangan saham 5 hari sebelum pengumuman *right issue* tidak lebih besar secara signifikan terhadap rata-rata aktivitas volume perdagangan saham 5 hari sesudah pengumuman *right issue*, sehingga dapat disimpulkan bahwa pengumuman *right issue* tidak berpengaruh negatif secara signifikan terhadap aktivitas volume perdagangan saham.
2. Rata-rata *abnormal return* pada 5 hari sebelum pengumuman *right issue* lebih besar secara signifikan terhadap rata-rata *abnormal return* 5 hari sesudah pengumuman *right issue*, sehingga dapat disimpulkan bahwa pengumuman *right issue* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap harga saham.

B. Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian ini hanya terbatas pada 33 emiten selama tahun 2000 sampai dengan tahun 2002, sehingga hasil penelitian hanya berlaku pada perusahaan-perusahaan tersebut dan pada periode penelitian.
2. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini tidak dipisahkan berdasarkan sektor usaha pokok perusahaan (emiten) hanya perusahaan secara keseluruhan yang mengeluarkan *right issue* dalam periode tahun 2000 sampai dengan tahun 2002.
3. Penulis hanya mencoba dengan menggunakan salah satu dari model estimasi *return* yaitu estimasi *market model*.

C. Saran

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

1. Menggunakan model estimasi *return* yang lain seperti *market-adjusted model* dan *mean-adjusted model*.
2. Mencoba melakukan penelitian dengan periode penelitian yang lebih panjang tidak hanya 3 tahun sehingga hasil yang diperoleh dapat lebih signifikan.
3. Sampel yang digunakan dipisahkan berdasarkan sektor usaha pokok sehingga hasil yang didapat lebih akurat atau mungkin menghasilkan kesimpulan yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

- Anonim, (1997), "Right Issue : Informasi Umum Pasar Modal", Jakarta, *Jakarta Stock Exchange*.
- Budiarto, Arif dan Zaki Baridwan, (1999), "Pengaruh Pengumuman *Right Issue* terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta Periode 1994-1996", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 2, No. 1, Januari 1999.
- Dj., A. Simarmata, (1994), "Pendekatan Sistem dan Analisa Proyek", Jakarta, *PT. Gramedia Pustaka Utama*.
- Darmaji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin (2001), "Pasar Modal di Indonesia", Jakarta, *Salemba Empat*.
- Ghozali, Imam dan Agus Solichin (2003), "Analisis Dampak Pengumuman *Right Issue* terhadap Reaksi Pasar di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Ekonomi*, Vol. 10, No. 1, Maret 2003.
- Hartono, J. M. (1998), "Teori Portofolio dan Analisis Investasi", Jakarta, *PT. Gramedia Pustaka Utama*.
- Husnan, Suad, (1998), "Dasar-dasar Portofolio dan Analisis Sekuritas", Edisi ketiga, *UPP Akademi Manajemen Perusahaan YKPN, Yogyakarta*.
- Kristanto, Leo Fajar (2001), "Analisis Kinerja Saham Perusahaan Yang Melakukan *Right Issue* Di Bursa Efek Jakarta Periode Amatan tahun 1998-2000." *Tesis, tidak dipublikasikan. Yogyakarta : MM – UGM*.
- Rahman, Aulia Fuad dan Alwan Sri Kustono, (2003), "Hubungan Harga Teoritis Saham *Right Issue* dengan Gain/Loss Investor", *Ventura*, Vol. 6, No. April 2003.
- Spillane, J.J., (1999), "Metodologi Penelitian Untuk Bisnis dan Ilmu Pengetahuan Sosial", *Pusat Pengembangan dan Penelitian Pariwisata USD, Yogyakarta*.
- Sulityastuti, Dyah Ratih, (2002), "Saham dan Obligasi", *Universitas Atmajaya Yogyakarta*.

Lampiran 1. Saham dan IHSG

Saham dan IHSG

Hari	RMBA		BUMI		BATI		TCID		CFIN	
	Saham	IHSG	Saham	IHSG	Saham	IHSG	Saham	IHSG	Saham	IHSG
-46	1600	635.231	250	656.888	31000	600.174	4600	576.542	500	587.576
-45	1600	635.798	275	661.054	31000	599.574	4600	565.478	500	585.921
-44	1600	641.731	300	666.133	31000	592.988	4600	546.528	500	586.869
-43	1600	641.475	350	681.381	31000	583.42	4600	548.553	500	590.852
-42	1600	636.619	350	677.218	31000	584.429	4600	566.71	500	584.876
-41	1600	633.312	300	674.88	31000	573.487	4600	562.759	500	578.965
-40	1600	630.17	275	676.919	31000	568.555	4600	570.052	500	586.865
-39	1600	618.449	275	700.218	31000	576.542	4600	585.18	625	586.007
-38	1600	599.723	275	678.087	31000	565.478	4600	596.182	575	581.473
-37	1600	588.66	225	688.521	31000	546.528	4600	587.576	575	585.237
-36	1600	596.355	275	696.003	31000	548.553	4600	585.921	575	588.732
-35	1600	582.818	325	690.164	31000	566.71	4600	586.869	600	591.679
-34	1600	583.8	300	691.61	31000	562.759	4600	590.852	600	583.276
-33	1600	597.541	275	690.892	31000	570.052	4600	584.876	550	570.902
-32	1600	598.409	275	703.483	31000	585.18	4600	578.965	550	564.182
-31	1600	613.485	250	685.716	31000	596.182	4600	586.865	550	570.815
-30	1600	624.386	250	655.995	31000	587.576	4650	586.007	500	569.617
-29	1600	621.649	250	670.153	31000	585.921	4650	581.473	550	569.74
-28	1600	620.977	250	664.694	31000	586.869	4650	585.237	600	564.737
-27	1600	631.553	275	656.722	37500	590.852	5200	588.732	575	565.107
-26	1600	633.839	275	649.858	40000	584.876	5200	591.679	575	556.788
-25	1600	630.556	250	643.385	40000	578.965	5700	583.276	500	529.263
-24	1600	648.394	250	644.651	40000	586.865	7625	570.902	500	528.259
-23	1600	652.384	225	634.669	40000	586.007	7700	564.182	500	526.3
-22	1600	646.506	225	636.372	40000	581.473	7650	570.815	500	526.396
-21	1600	638.822	225	616.857	40000	585.237	7650	569.617	500	530.849
-20	1600	646.059	225	603.576	40000	588.732	7650	569.74	475	519.043
-19	1600	656.888	225	614.31	39000	591.679	7650	564.737	475	524.078
-18	1600	661.054	325	634.998	39000	583.276	7650	565.107	475	521.62
-17	1600	666.133	325	636.428	39000	570.902	6000	556.788	475	526.737
-16	1600	681.381	300	629.9	39000	564.182	5600	529.263	475	524.609
-15	1600	677.218	300	632.451	39000	570.815	5500	528.259	475	531.254
-14	1600	674.88	300	639.253	39000	569.617	5500	526.3	450	535.311
-13	1600	676.919	300	635.078	39000	569.74	5000	526.396	475	538.966
-12	1600	700.218	300	633.715	39000	564.737	5000	530.849	475	545.61
-11	1600	678.087	300	636.895	39000	565.107	5000	519.043	475	550.329
-10	1600	688.521	250	621.902	31000	556.788	5000	524.078	475	547.672
-9	1600	696.003	275	600.174	30000	529.263	5000	521.62	450	548.24
-8	1600	690.164	325	599.574	26000	528.259	5350	526.737	450	529.201
-7	1600	691.61	350	592.988	26000	526.3	5350	524.609	450	526.877
-6	1600	690.892	350	583.42	24000	526.396	5350	531.254	450	516.43
-5	2000	703.483	350	584.429	24000	530.849	5350	535.311	425	497.819
-4	2800	685.716	350	573.487	24000	519.043	5350	538.966	425	514.851
-3	4100	655.995	350	568.555	24000	524.078	5350	545.61	425	509.405
-2	6000	670.153	350	576.542	24000	521.62	5350	550.329	375	499.768
-1	8925	664.694	350	565.478	24000	526.737	5350	547.672	400	495.51
0	13000	656.722	275	546.528	30000	524.609	5350	548.24	350	493.204
1	13000	649.858	275	548.553	13800	531.254	5350	529.201	400	490.682
2	13000	643.385	275	566.71	15000	535.311	5350	526.877	375	482.073
3	13000	644.651	275	562.759	14000	538.966	5100	516.43	350	461.389
4	13000	634.669	275	570.052	14000	545.61	5100	497.819	375	468.708
5	13000	636.372	275	585.18	14000	550.329	3050	514.851	350	454.327

Saham dan IHSG

Hari	SDPC		ESTI		MTDL		BCIC		SUBA	
	Saham	IHSG	Saham	IHSG	Saham	IHSG	Saham	IHSG	Saham	IHSG
-46	1025	521.554	1100	564.737	1025	528.259	275	526.396	650	524.078
-45	1025	525.611	1075	565.107	1025	526.3	275	530.849	650	521.62
-44	1025	548.66	1075	556.788	1000	526.396	275	519.043	675	526.737
-43	1025	544.61	1075	529.263	1025	530.849	275	524.078	650	524.609
-42	1025	531.254	1025	528.259	975	519.043	275	521.62	650	531.254
-41	1025	535.311	1075	526.3	950	524.078	325	526.737	650	535.311
-40	1025	538.966	1075	526.396	925	521.62	275	524.609	675	538.966
-39	1025	545.61	1075	530.849	925	526.737	275	531.254	675	545.61
-38	1025	550.329	1075	519.043	925	524.609	275	535.311	725	550.329
-37	1025	547.672	1050	524.078	950	531.254	275	538.966	675	547.672
-36	1025	548.24	1050	521.62	925	535.311	275	545.61	675	548.24
-35	1025	529.201	1050	526.737	950	538.966	275	550.329	625	529.201
-34	1025	526.877	1050	524.609	925	545.61	250	547.672	625	526.877
-33	1025	516.43	1050	531.254	900	550.329	250	548.24	600	516.43
-32	1025	497.819	1000	535.311	875	547.672	225	529.201	600	497.819
-31	1025	514.851	975	538.966	875	548.24	225	526.877	650	514.851
-30	1025	509.405	1000	545.61	800	529.201	250	516.43	750	509.405
-29	1025	499.768	975	550.329	775	526.877	225	497.819	700	499.768
-28	1025	495.51	975	547.672	725	516.43	225	514.851	725	495.51
-27	1025	493.204	975	548.24	675	497.819	250	509.405	725	493.204
-26	1025	490.682	975	529.201	725	514.851	250	499.768	725	490.682
-25	1025	482.073	1000	526.877	725	509.405	275	495.51	725	482.073
-24	1025	461.389	1025	516.43	700	499.768	250	493.204	725	461.389
-23	1025	468.708	1000	497.819	700	495.51	250	490.682	725	468.708
-22	1025	454.327	1025	514.851	675	493.204	250	482.073	725	454.327
-21	1025	444.448	975	509.405	750	490.682	225	461.389	725	444.448
-20	1025	453.945	975	499.768	775	482.073	250	468.708	725	453.945
-19	1025	452.762	950	495.51	700	461.389	275	454.327	725	452.762
-18	1025	459.461	950	493.204	725	468.708	250	444.448	725	459.461
-17	1025	478.209	950	490.682	700	454.327	275	453.945	750	478.209
-16	1025	477.928	950	482.073	650	444.448	250	452.762	775	477.928
-15	1025	476.033	950	461.389	700	453.945	250	459.461	750	476.033
-14	1025	468.362	950	468.708	700	452.762	250	478.209	725	468.362
-13	1100	475.933	950	454.327	700	459.461	300	477.928	750	475.933
-12	1100	484.021	950	444.448	725	478.209	300	476.033	850	484.021
-11	1100	490.688	950	453.945	700	477.928	300	468.362	850	490.688
-10	1100	490.121	900	452.762	675	476.033	300	475.933	925	490.121
-9	800	494.492	950	459.461	675	468.362	300	484.021	1100	494.492
-8	700	501.809	950	478.209	675	475.933	300	490.688	1250	501.809
-7	700	503.145	950	477.928	675	484.021	300	490.121	1075	503.145
-6	700	507.505	950	476.033	725	490.688	300	494.492	1100	507.505
-5	700	502.051	950	468.362	725	490.121	300	501.809	1200	502.051
-4	700	510.118	950	475.933	825	494.492	275	503.145	1350	510.118
-3	700	512.597	950	484.021	850	501.809	275	507.505	1300	512.597
-2	700	515.11	1000	490.688	825	503.145	300	502.051	1250	515.11
-1	700	503.856	1000	490.121	925	507.505	300	510.118	1280	503.856
0	700	509.264	975	494.492	900	502.051	300	512.597	1345	509.264
1	700	512.466	1000	501.809	875	510.118	350	515.11	1500	512.466
2	700	513.431	975	503.145	900	512.597	325	503.856	1770	513.431
3	700	508.108	950	507.505	875	515.11	305	509.264	1700	508.108
4	700	508.468	925	502.051	850	503.856	290	512.466	1800	508.468
5	700	512.617	950	510.118	880	509.264	260	513.431	685	512.617

Saham dan IHSG

Hari	BNLI		BVIC		TFCO		BLTA		ZBRA	
	Saham	IHSG	Saham	IHSG	Saham	IHSG	Saham	IHSG	Saham	IHSG
-46	275	503.145	80	503.856	500	503.856	1055	416.948	425	420.331
-45	275	507.505	80	509.264	500	509.264	1060	422.733	400	417.451
-44	275	502.051	85	512.466	500	512.466	1100	420.331	400	418.641
-43	275	510.118	80	513.431	510	513.431	1100	417.451	390	414.16
-42	275	512.597	80	508.108	510	508.108	1100	418.641	390	411.843
-41	300	515.11	80	508.468	510	508.468	1100	414.16	365	404.115
-40	290	503.856	80	512.617	510	512.617	1075	411.843	390	405.347
-39	280	509.264	85	510.986	520	510.986	1050	404.115	390	409.362
-38	280	512.466	90	505.921	510	505.921	1075	405.347	375	407.961
-37	280	513.431	85	504.114	540	504.114	1075	409.362	360	409.834
-36	275	508.108	80	506.802	510	506.802	1075	407.961	365	415.267
-35	250	508.468	85	507.045	540	507.045	1075	409.834	390	421.033
-34	250	512.617	80	513.778	515	513.778	1075	415.267	345	426.076
-33	180	510.986	85	513.393	550	513.393	1100	421.033	345	421.472
-32	180	505.921	80	508.794	560	508.794	1100	426.076	340	426.97
-31	100	504.114	85	506.94	565	506.94	1100	421.472	325	423.664
-30	100	506.802	80	499.677	565	499.677	1100	426.97	325	425.719
-29	100	507.045	80	496.691	565	496.691	1075	423.664	320	418.719
-28	100	513.778	85	499.179	565	499.179	1100	425.719	325	416.981
-27	100	513.393	85	498.804	570	498.804	1075	418.719	325	421.143
-26	100	508.794	80	492.193	570	492.193	1100	416.981	315	426.293
-25	100	506.94	80	489.677	525	489.677	1075	421.143	325	425.516
-24	100	499.677	80	490.437	540	490.437	1100	426.293	340	431.702
-23	100	496.691	80	491.992	565	491.992	1100	425.516	310	433.548
-22	100	499.179	85	494.16	575	494.16	1075	431.702	330	434.211
-21	100	498.804	80	490.544	575	490.544	1075	433.548	310	431.24
-20	100	492.193	75	485.08	575	485.08	1075	434.211	310	426.943
-19	150	489.677	80	483.35	575	483.35	1075	431.24	310	425.302
-18	250	490.437	90	488.619	565	488.619	1075	426.943	310	429.214
-17	310	491.992	90	505.791	565	505.791	1075	425.302	310	427.552
-16	305	494.16	90	504.067	565	504.067	1075	429.214	300	429.904
-15	275	490.544	85	501.579	565	501.579	1050	427.552	290	431.435
-14	275	485.08	85	494.4	565	494.4	1050	429.904	305	433.722
-13	260	483.35	85	494.188	515	494.188	1050	431.435	300	435.642
-12	280	488.619	85	497.394	515	497.394	1050	433.722	300	431.808
-11	280	505.791	85	500.099	515	500.099	1050	435.642	260	421.473
-10	285	504.067	95	503.396	520	503.396	1050	431.808	265	415.177
-9	285	501.579	90	482.653	515	482.653	1050	421.473	265	420.438
-8	275	494.4	90	486.907	515	486.907	1050	415.177	220	419.196
-7	250	494.188	85	481.667	515	481.667	1025	420.438	220	423.684
-6	260	497.394	85	470.838	515	470.838	1050	419.196	220	418.553
-5	270	500.099	80	469.061	515	469.061	1050	423.684	220	418.783
-4	250	503.396	80	466.38	515	466.38	1050	418.553	200	414.87
-3	225	482.653	85	470.415	515	470.415	1050	418.783	200	415.103
-2	200	486.907	80	475.356	515	475.356	1025	414.87	200	416.321
-1	190	481.667	80	478.422	515	478.422	1075	415.103	200	410.205
0	185	470.838	80	475.546	515	475.546	1075	416.321	190	405.829
1	190	469.061	80	472.599	515	472.599	1025	410.205	190	409.827
2	190	466.38	80	470.925	515	470.925	1025	405.829	190	418.82
3	185	470.415	80	462.538	515	462.538	1025	409.827	155	415.766
4	170	475.356	75	451.045	515	451.045	1050	418.82	210	415.273
5	100	478.422	80	442.091	515	442.091	1025	415.766	255	417.519

Saham dan IHSG

Hari	BGMT		INTP		BNPK		BHIT		LPPF	
	Saham	IHSG	Saham	IHSG	Saham	IHSG	Saham	IHSG	Saham	IHSG
-46	525	421.143	1500	416.967	410	438.646	310	398.811	170	342.858
-45	525	426.293	1525	417.13	410	432.15	310	376.228	170	346.407
-44	525	425.516	1500	416.788	410	433.308	305	376.702	170	348.099
-43	500	431.702	1450	413.052	410	428.303	305	376.796	170	353.181
-42	500	433.548	1475	416.325	410	424.03	305	380.38	170	351.336
-41	500	434.211	1500	425.614	410	426.127	305	379.67	170	351.562
-40	525	431.24	1500	430.581	410	431.518	305	380.679	170	358.232
-39	500	426.943	1550	451.979	410	430.55	310	390.124	170	362.228
-38	500	425.302	1475	458.952	410	428.036	315	392.788	170	362.722
-37	500	429.214	1325	450.11	410	414.106	325	406.384	170	371.939
-36	500	427.552	1250	444.333	410	396.611	335	408.927	170	375.558
-35	500	429.904	1250	440.776	410	385.906	325	405.863	170	372.974
-34	500	431.435	1225	427.914	410	389.193	310	396.514	170	372.111
-33	500	433.722	1225	424.465	410	386.863	320	396.46	170	369.033
-32	500	435.642	1225	426.172	410	380.515	330	397.602	170	370.359
-31	500	431.808	1250	423.214	410	367.142	330	397.964	170	368.282
-30	500	421.473	1225	440.223	410	360.449	320	398.811	170	370.876
-29	500	415.177	1200	432.079	410	369.075	320	404.479	170	376.228
-28	500	420.438	1225	435.139	410	363.182	320	417.049	170	376.702
-27	500	419.196	1225	433.681	410	371.472	320	417.083	170	376.796
-26	500	423.684	1200	439.903	410	369.303	320	416.737	170	380.38
-25	475	418.553	1200	437.03	410	375.18	320	417.562	170	379.67
-24	470	418.783	1200	438.646	410	381.773	315	421.473	170	380.679
-23	445	414.87	1200	432.15	410	381.05	315	424.042	170	390.124
-22	445	415.103	1200	433.308	410	375.032	325	432.321	170	392.788
-21	445	416.321	1175	428.303	410	372.653	320	435.211	170	406.384
-20	445	410.205	1150	424.03	410	367.408	315	437.595	170	408.927
-19	380	405.829	1175	426.127	410	362.468	325	435.752	170	405.863
-18	380	409.827	1400	431.518	410	364.343	325	438.406	170	396.514
-17	390	418.82	1300	430.55	410	362.276	325	436.125	170	396.46
-16	390	415.766	1250	428.036	410	369.197	315	428.474	170	397.602
-15	390	415.273	1200	414.106	410	367.156	320	437.62	170	397.964
-14	390	417.519	1175	396.611	410	365.983	325	431.336	170	398.811
-13	390	410.381	1200	385.906	410	363.211	320	428.655	170	404.479
-12	390	407.365	1175	389.193	410	360.037	320	429.007	170	417.049
-11	430	411.976	1175	386.863	410	356.23	320	431.005	170	417.083
-10	405	415.089	1175	380.515	410	349.308	320	432.878	170	416.737
-9	405	414.665	1175	367.142	410	342.858	320	434.538	170	417.562
-8	405	416.345	1175	360.449	405	346.407	320	435.604	170	421.473
-7	330	411.558	1150	369.075	405	348.099	330	437.427	170	424.042
-6	340	417.908	1150	363.182	405	353.181	335	441.466	170	432.321
-5	330	415.743	1150	371.472	405	351.336	335	446.128	170	435.211
-4	295	416.967	1175	369.303	405	351.562	335	443.324	170	437.595
-3	240	417.13	1175	375.18	405	358.232	330	446.445	170	435.752
-2	240	416.788	1200	381.773	405	362.228	330	453.301	170	438.406
-1	230	413.052	1200	381.05	405	362.722	345	463.261	170	436.125
0	285	416.325	1200	375.032	405	371.939	340	460.908	170	428.474
1	290	425.614	1175	372.653	405	375.558	330	470.229	170	437.62
2	275	430.581	1175	367.408	405	372.974	325	457.918	170	431.336
3	280	451.979	1125	362.468	405	372.111	320	447.625	170	428.655
4	260	458.952	1125	364.343	405	369.033	320	443.694	170	429.007
5	250	450.11	1125	362.276	405	370.359	325	447.381	170	431.005

Saham dan IHSG

Hari	HERO		TRPK		ABDA		ABDA		RMBA	
	Saham	IHSG	Saham	IHSG	Saham	IHSG	Saham	IHSG	Saham	IHSG
-46	1100	398.811	875	448.69	300	369.248	310	380.8	145	377.34
-45	1150	404.479	875	443.806	300	372.789	310	377.557	145	371.362
-44	1150	417.049	875	443.601	300	372.789	310	377.557	145	369.248
-43	1150	417.083	875	445.477	300	378.377	310	377.942	145	372.789
-42	1125	416.737	875	429.847	300	378.377	310	377.942	145	378.377
-41	1075	417.562	875	432.567	300	378.67	315	379.355	145	378.67
-40	1100	421.473	875	425.653	300	378.67	315	379.355	145	382.787
-39	1100	424.042	875	407.25	300	382.787	310	373.863	145	381.838
-38	1250	432.321	875	413.833	300	382.787	310	373.863	145	382.094
-37	1200	435.211	875	422.45	310	381.838	290	371.246	145	380.834
-36	1175	437.595	875	422.346	310	381.838	290	371.246	140	382.704
-35	1150	435.752	875	414.427	305	382.094	290	372.853	140	381.428
-34	1175	438.406	875	410.394	305	382.094	290	372.853	140	380.976
-33	1100	436.125	875	409.087	305	380.834	300	374.69	140	382.901
-32	1075	428.474	875	401.018	305	380.834	300	374.69	140	380.193
-31	1125	437.62	875	395.044	300	382.704	300	375.074	140	380.308
-30	1150	431.336	875	392.479	300	382.704	300	375.074	140	380.8
-29	1125	428.655	875	388.675	310	381.428	300	377.828	140	377.557
-28	1100	429.007	875	377.232	310	381.428	300	377.828	140	377.942
-27	1100	431.005	875	371.488	310	380.976	300	378.251	140	379.355
-26	1100	432.878	875	381.241	310	380.976	300	378.251	140	373.863
-25	1100	434.538	875	381.588	150	382.901	300	377.968	140	371.246
-24	1150	435.604	875	367.073	150	382.901	300	377.968	140	372.853
-23	1150	437.427	875	369.797	220	380.193	300	379.967	140	374.69
-22	1125	441.466	875	368.297	220	380.193	300	379.967	135	375.074
-21	1125	446.128	875	370.589	285	380.308	300	392.036	135	377.828
-20	1100	443.324	875	378.598	285	380.308	300	392.036	135	378.251
-19	1100	446.445	875	378.88	310	380.8	300	383.458	135	377.968
-18	1100	453.301	875	381.369	310	380.8	300	383.458	135	379.967
-17	1250	463.261	875	385.165	310	377.557	300	381.512	140	392.036
-16	1200	460.908	875	387.854	310	377.557	300	381.512	135	383.458
-15	1200	470.229	875	391.76	310	377.942	300	385.201	140	381.512
-14	1175	457.918	875	391.785	310	377.942	300	385.201	140	385.201
-13	1075	447.625	875	385.961	315	379.355	300	388.724	140	388.724
-12	1075	443.694	875	390.435	315	379.355	300	388.724	135	387.694
-11	1100	447.381	875	387.822	310	373.863	300	387.694	140	391.498
-10	1100	449.191	875	384.328	310	373.863	300	387.694	140	402.069
-9	1100	444.081	875	378.362	290	371.246	300	391.498	155	411.775
-8	1100	443.194	875	383.735	290	371.246	300	391.498	155	415.837
-7	1100	436.461	875	381.999	290	372.853	300	402.069	150	421.254
-6	1100	435.15	875	380.652	290	372.853	300	402.069	150	423.585
-5	1100	430.81	875	375.214	300	374.69	300	411.775	150	425.042
-4	1100	432.936	875	375.429	300	374.69	300	411.775	150	426.411
-3	1125	442.526	875	377.501	300	375.074	295	415.837	150	426.151
-2	1100	430.693	875	381.837	300	375.074	295	415.837	150	428.472
-1	1100	435.674	875	377.34	300	377.828	295	421.254	155	433.975
0	1100	441.181	875	371.362	300	377.828	295	421.254	155	445.856
1	1075	441.897	875	369.248	300	378.251	280	423.585	160	452.459
2	1075	436.406	875	372.789	300	378.251	280	423.585	160	441.567
3	1075	435.319	650	378.377	300	377.968	280	425.042	160	446.84
4	1075	437.869	600	378.67	300	377.968	280	425.042	155	444.424
5	1075	437.197	600	382.787	300	379.967	275	426.411	160	451.636

Saham dan IHSG

Hari	NISP		MEGA		CPPR		MAYA		ABBA	
	Saham	IHSG	Saham	IHSG	Saham	IHSG	Saham	IHSG	Saham	IHSG
-46	350	539.963	925	533.808	450	544.513	170	529.745	375	513.584
-45	345	525.859	925	531.513	470	539.816	170	531.578	375	520.691
-44	365	534.062	925	539.27	470	534.52	170	526.934	375	522.549
-43	370	534.72	925	549.838	470	530.002	170	525.335	375	530.79
-42	370	539.7	925	551.607	470	525.863	170	511.631	375	523.87
-41	365	544.083	925	542.274	410	518.811	170	503.669	375	518.935
-40	365	539.808	925	534.838	410	516.959	170	506.955	375	520.465
-39	370	544.886	925	532.781	400	503.5	170	512.794	370	513.726
-38	370	547.741	925	535.685	400	506.866	170	513.584	370	514.028
-37	380	543.905	925	543.061	400	505.009	170	520.691	370	511.366
-36	395	537.144	925	544.262	400	492.266	170	522.549	370	516.821
-35	400	538.628	925	544.587	400	483.78	170	530.79	370	523.965
-34	435	538.887	925	539.963	400	478.534	170	523.87	370	540.08
-33	425	529.745	925	525.859	385	488.724	170	518.935	370	545.004
-32	425	531.578	925	534.062	370	492.78	170	520.465	370	544.513
-31	410	526.934	925	534.72	370	484.615	170	513.726	370	539.816
-30	415	525.335	925	539.7	385	480.309	170	514.028	370	534.52
-29	410	511.631	925	544.083	385	477.375	170	511.366	370	530.002
-28	400	503.669	925	539.808	410	470.819	170	516.821	370	525.863
-27	405	506.955	925	544.886	410	479.613	170	523.965	370	518.811
-26	410	512.794	925	547.741	410	480.902	170	540.08	370	516.959
-25	410	513.584	925	543.905	405	481.767	170	545.004	370	503.5
-24	415	520.691	925	537.144	390	479.377	170	544.513	370	506.866
-23	410	522.549	925	538.628	405	488.22	170	539.816	370	505.009
-22	415	530.79	925	538.887	405	484.85	170	534.52	370	492.266
-21	425	523.87	925	529.745	405	475.274	170	530.002	370	483.78
-20	425	518.935	875	531.578	400	477.081	170	525.863	370	478.534
-19	430	520.465	875	526.934	370	460.028	170	518.811	370	488.724
-18	440	513.726	875	525.335	355	453.155	170	516.959	370	492.78
-17	460	514.028	875	511.631	350	441.875	170	503.5	370	484.615
-16	460	511.366	850	503.669	355	455.086	170	506.866	370	480.309
-15	450	516.821	850	506.955	375	462.819	170	505.009	370	477.375
-14	440	523.965	850	512.794	375	463.669	170	492.266	370	470.819
-13	440	540.08	850	513.584	375	461.283	170	483.78	370	479.613
-12	440	545.004	850	520.691	375	456.315	170	478.534	370	480.902
-11	440	544.513	850	522.549	375	449.873	170	488.724	370	481.767
-10	440	539.816	850	530.79	375	440.932	170	492.78	365	479.377
-9	435	534.52	850	523.87	375	447.061	135	484.615	270	488.22
-8	430	530.002	850	518.935	375	446.465	135	480.309	270	484.85
-7	435	525.863	850	520.465	350	450.236	135	477.375	270	475.274
-6	425	518.811	850	513.726	350	448.518	135	470.819	270	477.081
-5	425	516.959	875	514.028	350	450.971	135	479.613	270	460.028
-4	425	503.5	950	511.366	350	447.68	135	480.902	270	453.155
-3	420	506.866	1000	516.821	350	448.733	135	481.767	270	441.875
-2	420	505.009	1050	523.965	350	450.985	135	479.377	270	455.086
-1	415	492.266	1050	540.08	350	451.449	135	488.22	270	462.819
0	415	483.78	1050	545.004	350	456.751	135	484.85	270	463.869
1	415	478.534	1050	544.513	350	457.224	135	475.274	270	461.283
2	415	488.724	1025	539.816	350	454.345	135	477.081	270	456.315
3	415	492.78	1025	534.52	350	458.271	135	460.028	270	449.873
4	415	484.615	1025	530.002	350	456.409	135	453.155	270	440.932
5	415	480.309	1025	525.863	350	452.064	135	441.875	270	447.061

Saham dan IHSG

Hari	BBIA		ARNA		JSPT	
	Saham	IHSG	Saham	IHSG	Saham	IHSG
-46	1100	470.819	90	419.121	1350	407.518
-45	1100	479.613	90	408.696	1350	409.502
-44	1050	480.902	95	408.799	1350	408.431
-43	1050	481.767	90	410.772	1350	401.843
-42	1050	479.377	90	408.304	1350	402.052
-41	1050	488.22	90	408.647	1350	391.837
-40	1050	484.85	95	411.941	1350	384.487
-39	1050	475.274	110	412.973	1350	376.466
-38	1050	477.081	110	419.307	1350	337.475
-37	1050	460.028	100	407.518	1350	342.204
-36	1050	453.155	100	409.502	1350	357.377
-35	1050	441.875	100	408.431	1350	355.105
-34	1050	455.086	105	401.843	1350	360.905
-33	1050	462.819	105	402.052	1350	361.869
-32	1050	463.669	105	391.837	1350	353.814
-31	1050	461.283	100	384.437	1350	354.851
-30	1050	456.315	100	376.466	1350	353.188
-29	1050	449.873	100	337.475	1350	353.654
-28	1050	440.932	95	342.204	1350	361.68
-27	1050	447.061	95	357.377	1350	361.919
-26	1050	446.465	105	355.105	1350	361.119
-25	1050	450.236	105	360.905	1350	369.044
-24	1050	448.518	100	361.869	1350	371.136
-23	1050	450.971	100	353.814	1350	383.871
-22	1050	447.68	95	354.851	1350	374.914
-21	1050	448.733	100	353.188	1350	369.404
-20	1050	450.985	100	353.654	1350	369.376
-19	1050	451.449	105	361.68	1350	365.704
-18	1050	456.751	105	361.919	1350	362.573
-17	1050	457.224	105	361.119	1350	371.092
-16	1050	454.345	105	369.044	1350	367.102
-15	1050	458.271	100	371.136	1350	371.251
-14	1050	456.409	100	383.871	1350	374.15
-13	1050	452.064	100	374.914	1350	367.88
-12	1050	442.969	95	369.404	1350	369.109
-11	1050	438.924	95	369.376	1350	371.593
-10	1050	443.674	100	365.704	1350	373.226
-9	1025	439.989	95	362.573	1350	381.455
-8	1025	429.988	95	371.092	1350	381.89
-7	975	420.442	95	367.102	1350	381.947
-6	975	427.119	95	371.251	1350	383.043
-5	975	427.8	95	374.15	700	389.975
-4	975	430.271	95	367.88	700	390.425
-3	975	429.336	95	369.109	700	389.27
-2	950	430.121	95	371.593	700	397.738
-1	975	428.183	95	373.226	700	397.083
0	975	421.003	95	381.455	700	391.742
1	975	420.217	95	381.89	700	393.859
2	1000	427.183	100	381.947	700	391.222
3	1000	419.121	100	383.043	700	395.296
4	1000	408.696	100	389.975	700	402.394
5	975	408.799	100	390.425	700	406.392

Lampiran 2. Volume Saham dan TVA

Volume Saham

Periode	RMBA	BUMI	BATI	TCID	CFIN	SDPC	ESTI	MTDL	BCIC	SUBA	BNLI	BVIC
-5	500	0	1000	0	1188500	0	6000	4138000	4895000	4430000	50000	120000
-4	1000	0	0	0	187500	0	3500	22283500	785000	7759500	280000	0
-3	1000	0	0	0	385500	0	18000	22810000	7825000	6705500	185000	5000
-2	1000	0	0	0	3025500	0	319500	6066000	640000	1311500	1585000	60000
-1	1000	0	0	0	6865500	0	427000	12461500	2625000	829500	595000	0
0	500	9534000	500	0	1125500	0	600500	4016500	440000	1589000	10000	40000
1	0	2290000	0	0	3532500	0	386500	2518000	4705000	1955000	330000	125000
2	0	487500	500	0	935000	0	1074500	476500	1225000	6062000	890000	115000
3	0	1936000	1000	500	1973500	0	90000	126500	4130000	2669500	160000	50000
4	0	976000	1000	0	2041000	0	600500	813000	4210000	3381500	825000	40000
5	0	1260500	0	0	164500	0	795500	2605000	900000	39429000	1845000	890000
List	179550000	792000000	22000000	78000000	292517508	36400000	298549440	388023540	1976451000	45000000		528660000

TVA

Periode	RMBA	BUMI	BATI	TCID	CFIN	SDPC	ESTI	MTDL	BCIC	SUBA	BNLI	BVIC
-5	2.78474E-06	0	4.54545E-05	0	0.004063005	0	2.00972E-05	0.010664301	0.002476661	0.098444444		0.000226989
-4	5.56948E-06	0	0	0	0.000640987	0	1.17234E-05	0.057428217	0.000397177	0.172433333		0
-3	5.56948E-06	0	0	0	0.00131787	0	6.02915E-05	0.058785093	0.003959117	0.149011111		9.45787E-06
-2	5.56948E-06	0	0	0	0.010342971	0	0.001070175	0.015633072	0.000323813	0.029144444		0.000113494
-1	5.56948E-06	0	0	0	0.02347039	0	0.001430249	0.03211532	0.001328138	0.018433333		0
0	2.78474E-06	0.012037879	2.27273E-05	0	0.003847633	0	0.002011392	0.010351176	0.000222621	0.035311111		7.5663E-05
1	0	0.002891414	0	0	0.0120762	0	0.001294593	0.006489297	0.00238053	0.043444444		0.000236447
2	0	0.00061553	2.27273E-05	0	0.00319639	0	0.003599069	0.001228018	0.000619798	0.134711111		0.000217531
3	0	0.002444444	4.54545E-05	6.41026E-06	0.008746605	0	0.000301458	0.000326011	0.002089604	0.059322222		9.45787E-05
4	0	0.001232323	4.54545E-05	0	0.00697736	0	0.002011392	0.002095234	0.002130081	0.075144444		7.5663E-05
5	0	0.00159154	0	0	0.00056236	0	0.00266455	0.00871351	0.000455362	0.8762		0.001683502

Volume Saham

Periode	RMBA	NISP	MEGA	CPPR	MAYA	ABBA	BBIA	ARNA	JSPT
-5	1195000	1535000	100000	0	0	0	2500	15500	0
-4	1649000	850000	130000	0	0	0	0	33000	0
-3	2448500	370000	1455000	0	0	0	0	0	0
-2	522500	975000	830000	0	0	0	611500	0	0
-1	26222500	215000	380000	0	0	0	11000	0	0
0	117008500	140000	295000	0	0	0	5000	0	0
1	89142500	1580000	190000	0	0	0	22000	0	0
2	13606000	0	10000	0	0	0	10000	406500	0
3	7050500	625000	0	0	0	0	0	0	0
4	4427500	0	0	0	0	0	0	0	0
5	11441000	0	0	0	0	0	10500	0	0
List	5386500000	1203717537	750667500	516096000	631881000	400000000	960300000	548851000	536000000

TVA

Periode	RMBA	NISP	MEGA	CPPR	MAYA	ABBA	BBIA	ARNA	JSPT
-5	0.000221851	0.00127522	0.000133215	0	0	0	2.60335E-06	2.82408E-05	0
-4	0.000306136	0.00070615	0.000173179	0	0	0	0	6.01256E-05	0
-3	0.000454562	0.00030738	0.001938275	0	0	0	0	0	0
-2	9.70018E-05	0.00080999	0.001105683	0	0	0	0.00063678	0	0
-1	0.004868189	0.00017861	0.000506216	0	0	0	1.14548E-05	0	0
0	0.021722547	0.00011631	0.000392984	0	0	0	5.20671E-06	0	0
1	0.016549243	0.0013126	0.000253108	0	0	0	2.29095E-05	0	0
2	0.002525944	0	1.33215E-05	0	0	0	1.04134E-05	0.000740638	0
3	0.00130892	0.00051922	0	0	0	0	0	0	0
4	0.000821962	0	0	0	0	0	0	0	0
5	0.002124014	0	0	0	0	0	1.09341E-05	0	0

Volume Saham

Periode	RMBA	NISP	MEGA	CPPR	MAYA	ABBA	BBIA	ARNA	JSPT
-5	1195000	1535000	100000	0	0	0	2500	15500	0
-4	1649000	850000	130000	0	0	0	0	33000	0
-3	2448500	370000	1455000	0	0	0	0	0	0
-2	522500	975000	830000	0	0	0	611500	0	0
-1	26222500	215000	380000	0	0	0	11000	0	0
0	117008500	140000	295000	0	0	0	5000	0	0
1	89142500	1580000	190000	0	0	0	22000	0	0
2	13606000	0	10000	0	0	0	10000	406500	0
3	7050500	625000	0	0	0	0	0	0	0
4	4427500	0	0	0	0	0	0	0	0
5	11441000	0	0	0	0	0	10500	0	0
List	5386500000	1203717537	750667500	516096000	631881000	400000000	960300000	548851000	536000000

TVA

Periode	RMBA	NISP	MEGA	CPPR	MAYA	ABBA	BBIA	ARNA	JSPT
-5	0.000221851	0.00127522	0.000133215	0	0	0	2.60335E-06	2.82408E-05	0
-4	0.000306136	0.00070615	0.000173179	0	0	0	0	6.01256E-05	0
-3	0.000454562	0.00030738	0.001938275	0	0	0	0	0	0
-2	9.70018E-05	0.00080999	0.001105683	0	0	0	0.00063678	0	0
-1	0.004868189	0.00017861	0.000506216	0	0	0	1.14548E-05	0	0
0	0.021722547	0.00011631	0.000392984	0	0	0	5.20671E-06	0	0
1	0.016549243	0.0013126	0.000253108	0	0	0	2.29095E-05	0	0
2	0.002525944	0	1.33215E-05	0	0	0	1.04134E-05	0.000740638	0
3	0.00130892	0.00051922	0	0	0	0	0	0	0
4	0.000821962	0	0	0	0	0	0	0	0
5	0.002124014	0	0	0	0	0	1.09341E-05	0	0

Lampiran 3. Trading Volume Activity (TVA) di Sekitar Hari Pengumuman

Perusahaan	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t0	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
1 BATI	4.54545E-05	0	0	0	0	2.27273E-05	0	2.27273E-05	4.54545E-05	4.54545E-05	0
2 CFIN	0.004063005	0.000640987	0.00131787	0.010342971	0.02347039	0.003847633	0.012076	0.00319639	0.006746605	0.00697736	0.00056236
3 ESTI	2.00972E-05	1.17234E-05	6.02915E-05	0.001070175	0.001430249	0.002011392	0.001295	0.003599069	0.000301458	0.002011392	0.00266455
4 MTDL	0.010664301	0.057428217	0.058785093	0.015633072	0.03211532	0.010351176	0.006489	0.001228018	0.000326011	0.002095234	0.00671351
5 BCIC	0.002476661	0.000397177	0.003959117	0.000323813	0.001328138	0.000222621	0.002381	0.000619798	0.002089604	0.002130081	0.000455362
6 SUBA	0.098444444	0.172433333	0.149011111	0.029144444	0.018433333	0.035311111	0.043444	0.134711111	0.059322222	0.075144444	0.8762
7 BVIC	0.000226989	0	9.45787E-06	0.000113494	0	0.000075663	0.000236	0.000217531	9.45787E-05	0.000075663	0.001683502
8 BLTA	0.00033359	5.45082E-05	0.000151533	4.79673E-05	0.000301976	9.81148E-05	5.45E-05	0.000352123	9.59345E-05	3.27049E-05	4.36066E-06
9 ZBRA	0	0.001247427	0.004365996	0.004365996	0	0.002370112	0	0	0.001621656	0.003742282	0.01359696
10 BGMT	0.013773576	0.026675407	0.083687553	0.012901831	0.000871745	0.234150798	0.214711	0.013337704	0.042279649	0.002353712	0.016388812
11 INTP	0.086354963	1.398453397	0.915942452	1.915754831	1.465756426	1.065251633	0.302139	0.319741159	0.11079114	0.17084615	0.069166805
12 MAYA	0.019512373	0.013008249	0.019512373	0.013008249	0.019512373	0	0.032521	0.022114023	0.013008249	0.022114023	0
13 BHIT	1.125934579	0.86728972	0.188317757	0.616121495	4.221028037	1.175934579	2.413084	0.584345794	0.584579439	0.599299065	0.420560748
14 HERO	0.004462388	0.033149171	0.004462388	0.018699533	0.036549086	0.024861878	0.022524	0.007012325	0	0.027411815	0.01678708
15 ABDA	0.000706742	0.000706742	0.002968315	0.002968315	0	0	0	0	0	0	0.021626298
16 ABDA	0	0	0.000282697	0.000282697	0	0	0.001838	0.001837529	0.001060113	0.001060113	0.004056698
17 RMBA	0.000221851	0.000306136	0.000454562	9.70018E-05	0.004868189	0.021722547	0.016549	0.002525944	0.00130892	0.000821962	0.002124014
18 NISP	0.001275216	0.000706146	0.000307381	0.000809991	0.000178613	0.000116306	0.001313	0	0.000519225	0	0
19 MEGA	0.000133215	0.000173179	0.001938275	0.001105683	0.000506216	0.000392984	0.000253	1.33215E-05	0	0	0
20 BBIA	2.60335E-06	0	0	0.00063678	1.14548E-05	5.20671E-06	2.29E-05	1.04134E-05	0	0	1.09341E-05
21 ARNA	2.82408E-05	6.01256E-05	0	0	0	0	0	0.000740638	0	0	0
Total Sum	1.368680289	2.572741645	1.435534222	2.643428339	5.826361546	2.576746482	3.07093	1.095625618	0.824190259	0.916161455	1.452601994
Mean	0.065175252	0.122511507	0.068358772	0.12587754	0.277445788	0.122702213	0.146235	0.052172648	0.039247155	0.043626736	0.069171524

Lampiran 4. Tabel *t*

1-tail	0.005	0.01	0.025	0.05
2-tail	0.01	0.02	0.05	0.1
1	63.656	31.821	12.706	6.314
2	9.925	6.965	4.303	2.92
3	5.841	4.541	3.182	2.353
4	4.604	3.747	2.776	2.132
5	4.032	3.365	2.571	2.015
6	3.707	3.143	2.447	1.943
7	3.499	2.998	2.365	1.895
8	3.355	2.896	2.306	1.86
9	3.25	2.821	2.262	1.833
10	3.169	2.764	2.228	1.812
11	3.106	2.718	2.201	1.796
12	3.055	2.681	2.179	1.782
13	3.012	2.65	2.16	1.771
14	2.977	2.624	2.145	1.761
15	2.947	2.602	2.131	1.753
16	2.921	2.583	2.12	1.746
17	2.898	2.567	2.11	1.74
18	2.878	2.552	2.101	1.734
19	2.861	2.539	2.093	1.729
20	2.845	2.528	2.086	1.725
21	2.831	2.518	2.08	1.721
22	2.819	2.508	2.074	1.717
23	2.807	2.5	2.069	1.714
24	2.797	2.492	2.064	1.711
25	2.787	2.485	2.06	1.708
26	2.779	2.479	2.056	1.706
27	2.771	2.473	2.052	1.703
28	2.763	2.467	2.048	1.701
29	2.756	2.462	2.045	1.699
30	2.75	2.457	2.042	1.697
31	2.744	2.453	2.04	1.696
32	2.738	2.449	2.037	1.694
33	2.733	2.445	2.035	1.692
34	2.728	2.441	2.032	1.691
35	2.724	2.438	2.03	1.69
36	2.719	2.434	2.028	1.688
37	2.715	2.431	2.026	1.687
38	2.712	2.429	2.024	1.686
39	2.708	2.426	2.023	1.685
40	2.704	2.423	2.021	1.684
41	2.701	2.421	2.02	1.683
42	2.698	2.418	2.018	1.682
43	2.695	2.416	2.017	1.681
44	2.692	2.414	2.015	1.68
45	2.69	2.412	2.014	1.679
46	2.687	2.41	2.013	1.679
47	2.685	2.408	2.012	1.678
48	2.682	2.407	2.011	1.677
49	2.68	2.405	2.01	1.677
50	2.678	2.403	2.009	1.676

Lampiran 5 Uji t TVA

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	TVA Sebelum Right Issue	.1318738	21	.38432542	.08386668
	TVS Sesudah Right Issue	.0700906	21	.20521841	.04478233

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	TVA Sebelum Right Issue & TVS Sesudah Right Issue	21	.854	.000

Paired Samples Test

		Paired Differences		95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (1-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower				Upper
Pair 1	TVA Sebelum Right Issue - TVS Sesudah Right Issue	.06178320	.23468528	.05121253	-.04504426	.16861066	1.206	20	.119

Lampiran 6. Expected Return dan Abnormal Return (AR).

Expected Return Periode Peristiwa

Hari	RMBA	BUMI	BATI	TCID	CFIN	SDPC	ESTI	MTDL	BCIC	SUBA
-5	0.25	-0.023032	-0.001369	-0.005731	-0.011307	0.005919	0.004668	0.006802	-0.021673	0.088368
-4	0.4	0.016437	0.015213	-0.005765	-0.048002	0.011659	0.001261	0.128354	-0.092469	0.089118
-3	0.464286	-0.003098	-0.00204	-0.005535	0.010816	0.00926	0.001173	0.011168	-0.015338	-0.058983
-2	0.463415	-0.046805	0.005734	-0.005689	-0.095879	0.009269	0.054145	-0.028817	0.095628	-0.06046
-1	0.4875	0.01734	-0.002099	-0.006252	0.07478	0.003542	0.003089	0.112046	-0.022987	0.035261
0	0.456583	-0.169308	0.255382	-0.006007	-0.121964	0.010517	-0.022974	-0.004632	-0.011406	0.021533
1	0	-0.026845	-0.543642	-0.007503	0.146497	0.009565	0.027046	-0.048979	0.155217	0.091521
2	0	-0.083572	0.086032	-0.006234	-0.042536	0.008622	-0.022314	0.025593	-0.05524	0.161755
3	0	-0.00624	-0.067155	-0.053609	-0.013399	0.006	-0.023588	-0.030826	-0.079013	-0.042561
4	0	-0.044704	-0.003458	-0.007558	0.047524	0.008371	-0.022214	0.011872	-0.062061	0.042039
5	0	-0.070908	-0.001472	-0.40658	-0.029451	0.009966	0.028298	0.022767	-0.111779	-0.645493

Abnormal Return (AR) Periode Peristiwa

Hari	RMBA	BUMI	BATI	TCID	CFIN	SDPC	ESTI	MTDL	BCIC	SUBA
-5	-0.25	0.007819	0.049371	0.00447	0.020443	0.013698	-0.00338	-0.035217	0.014427	-0.090483
-4	-0.4	-0.014398	-0.026029	0.004592	0.06334	-0.052997	-0.000291	-0.14248	0.097432	-0.084922
-3	-0.464286	-0.002636	-0.019728	0.004022	-0.015535	0.01319	-0.000245	-0.021871	0.021233	0.067119
-2	-0.463415	0.048903	-0.013847	0.0026	0.118866	-0.011783	-0.053126	-0.007311	-0.10066	0.07173
-1	-0.4875	-0.022722	-0.000938	0.004227	-0.063374	-0.021003	-0.001794	-0.142371	0.010153	-0.036805
0	-0.456583	0.17295	-0.259023	0.004602	0.133414	-0.00412	0.024274	0.003908	0.003876	-0.011092
1	0	0.02777	0.523677	0.004817	-0.162686	-0.005644	-0.025806	0.0657	-0.167086	-0.10306
2	0	0.08406	-0.139299	0.004182	0.06001	0.01362	0.023871	-0.051048	0.043724	-0.17154
3	0	0.009698	0.09106	0.049507	0.02628	0.018604	0.025302	0.01418	0.077948	0.039263
4	0	0.046176	-0.033757	0.006287	-0.039193	0.011064	0.023817	-0.019005	0.054908	-0.037241
5	0	0.070908	0.001472	0.40658	0.029451	-0.009966	-0.028298	-0.022767	0.111779	0.645493

Expected Return Periode Peristiwa

Hari	BNLI	BVIC	TFCO	BLTA	ZBRA	BGMT	INTP	BNPK	BHIT	LPPF
-5	0.020317	-0.058725034	-0.001246	-0.002169038	0.014143	-0.012293	-0.008843	0.000306	-0.005864	0
-4	-0.093691	0.00271826	-0.001289	0.002548472	-0.062494	-0.100858	0.028985	0.000424	0.002115	0
-3	-0.058662	0.045832102	-0.00097	-6.90667E-05	0.014125	-0.177493	-0.004963	0.000793	-0.019122	0
-2	-0.13356	-0.077990017	-0.000929	-0.021833088	0.010702	0.010723	0.015382	0.000636	-0.008136	0
-1	-0.047486	-0.013696924	-0.001019	0.048708917	0.036129	-0.018999	0.005032	0.000439	0.034185	0
0	-0.008855	0.003117326	-0.001295	-0.000562121	-0.019675	0.237029	0.012833	0.000923	-0.012949	0
1	0.02063	0.003367836	-0.001299	-0.043429692	0.000723	-0.00566	-0.013304	0.000607	-0.039853	0
2	-0.003921	-0.000214555	-0.001241	0.002250203	-0.016721	-0.05932	0.011869	0.000273	-0.003612	0
3	-0.048558	0.019036802	-0.001557	-0.001992309	-0.158756	-0.045185	-0.031037	0.000365	-0.0056	0
4	-0.105685	-0.033966647	-0.001713	0.019897833	0.371485	-0.084535	0.001066	0.000245	0.003298	0
5	-0.431199	0.088458833	-0.001603	-0.022257318	0.221419	-0.000684	0.007153	0.000484	0.010827	0

Abnormal Return (AR) Periode Peristiwa

Hari	BNLI	BVIC	TFCO	BLTA	ZBRA	BGMT	INTP	BNPK	BHIT	LPPF
5	-0.014672	0.06777394	0.002607	-4.7476E-05	-0.016882	0.010273	0.008843	-0.000306	0.005864	0
4	0.130486	0.000455986	-0.000899	-0.004207164	0.059369	0.097926	-0.028985	-0.000424	-0.002115	0
3	0.006997	-0.036783197	0.004393	-0.001478546	-0.020183	0.17502	0.004963	-0.000793	0.019122	0
2	0.151201	0.044949732	0.011205	0.020881552	-0.006605	-0.013923	-0.015382	-0.000636	0.008136	0
1	0.067072	0.022745829	0.024759	-0.050422185	-0.043028	0.014392	-0.005032	-0.000439	-0.034185	0
0	0.008508	-0.000485978	0.013393	-0.001503806	0.007201	-0.239926	-0.012833	-0.000923	0.012949	0
	-0.046397	0.005681069	-0.022625	0.041091823	-0.002979	0.004879	0.013304	-0.000607	0.039853	0
	-0.00387	0.013552203	0.010681	-0.004629776	-0.002692	0.054471	-0.011869	-0.000273	0.003612	0
	0.055873	-0.009987897	-0.005074	-0.000339449	0.148369	0.039648	0.031037	-0.000365	0.0056	0
	0.099624	0.012698892	0.015125	-0.022206953	-0.386189	0.081881	-0.001066	-0.000245	-0.003298	0
	0.431199	-0.088458833	0.001603	0.022257318	-0.221419	0.000684	-0.007153	-0.000484	-0.010827	0

Expected Return Periode Peristiwa

Hari	HERO	TRPK	ABDA	ABDA	RMBA	NISP	MEGA	CPPR	MAYA	ABBA
-5	0.02133	0	0.053676	-0.00668269	-0.001564	-0.00414	0.031425	0.000835	-0.0042	-0.01857
-4	-0.005645	0	-0.009049	0.001200254	-0.001361	0.004334	0.087931	0.006901	0.002739	-0.00281
-3	-0.014067	0	-0.003174	-0.01868769	0.002187	-0.01977	0.05429	0.002316	0.003125	-0.01035
-2	0.029443	0	-0.009049	0.001200254	-0.003423	-0.0041	0.051548	0.001049	0.006057	0.03116
-1	-0.017641	0	0.03304	-0.00305362	0.023058	-0.00787	0.000952	0.002945	-0.0041	0.021383
0	-0.019586	0	-0.009049	0.001200254	-0.02374	0.001017	0.001713	-0.00215	0.0069	0.009901
1	-0.02238	0	-0.002631	-0.05145416	0.020161	-0.00139	0.002066	0.002942	0.012474	0.004611
2	0.025767	0	-0.009049	0.001200254	0.023924	-0.01351	-0.02147	0.006426	0.002256	0.000351
3	0.007791	-0.257143	-0.013338	7.7027E-05	-0.00944	-0.00861	0.00238	-0.00067	0.019413	-0.00219
4	-0.007315	-0.076923	-0.009049	0.001200254	-0.024618	0.000765	0.002332	0.005364	0.010387	-0.00655
5	0.006061	0	0.021268	-0.01770866	0.018847	-0.00213	0.002309	0.007957	0.014704	0.01904

Abnormal Return (AR) Periode Peristiwa

Hari	HERO	TRPK	ABDA	ABDA	RMBA	NISP	MEGA	CPPR	MAYA	ABBA
-5	-0.02133	0	-0.053676	0.006682685	0.001564	0.004136	-0.03143	-0.00083	0.004198	0.01857
-4	0.005645	0	0.009049	-0.00120025	0.001361	-0.00433	-0.08793	-0.0069	-0.00274	0.002809
-3	0.014067	0	0.003174	0.018687692	-0.002187	0.019767	-0.05429	-0.00232	-0.00312	0.010348
-2	-0.029443	0	0.009049	-0.00120025	0.003423	0.004101	-0.05155	-0.00105	-0.00606	-0.03116
-1	0.017641	0	-0.03304	0.003053616	-0.023058	0.007873	-0.00095	-0.00294	0.004098	-0.02138
0	0.019586	0	0.009049	-0.00120025	0.02374	-0.00102	-0.00171	0.002147	-0.0069	-0.0099
1	0.02238	0	0.002631	0.051454156	-0.020161	0.001394	-0.00207	-0.00294	-0.01247	-0.00461
2	-0.025767	0	0.009049	-0.00120025	-0.023924	0.01351	0.021472	-0.00643	-0.00226	-0.00035
3	-0.007791	0.257143	0.013338	-7.7027E-05	0.00944	0.008611	-0.00238	0.000672	-0.01941	0.002185
4	0.007315	0.076923	0.009049	-0.00120025	0.024618	-0.00076	-0.00233	-0.00536	-0.01039	0.006547
5	-0.006061	0	-0.021268	0.017708657	-0.018847	0.002132	-0.00231	-0.00796	-0.0147	-0.01904

Expected Return Periode Peristiwa

Hari	BBIA	ARNA	JSPT
-5	0.0025	-0.00391	-0.48148
-4	0.00202	-0.00024	0
-3	0.002932	-0.00324	0
-2	-0.02317	-0.00375	0
-1	0.029516	-0.0034	0
0	0.004607	-0.00603	0
1	0.002897	-0.00291	0
2	0.026422	0.049869	0
3	0.004849	-0.00317	0
4	0.005537	-0.00544	0
5	-0.02235	-0.00291	0

Abnormal Return (AR) Periode Peristiwa

Hari	BBIA	ARNA	JSPT
-5	-0.0025	0.003907	0.481481
-4	-0.00202	0.000237	0
-3	-0.00293	0.003239	0
-2	0.023168	0.003746	0
-1	-0.02952	0.003397	0
0	-0.00461	0.006034	0
1	-0.0029	0.002911	0
2	-0.02642	-0.04987	0
3	-0.00485	0.003169	0
4	-0.00554	0.005444	0
5	0.022346	0.002913	0

Lampiran 7. Estimasi Abnormal Return

Actual Return Periode Estimasi (Rm dan Ri)

Hari	RMBA		BUMI		BATI		TCID		CFIN	
	Ri	Rm	Ri	Rm	Ri	Rm	Ri	Rm	Ri	Rm
-45	0	0.000893	0.1	0.006342	0	-0.001	0	-0.01919	0	-0.002817
-44	0	0.009332	0.090909	0.007683	0	-0.010984	0	-0.033511	0	0.001618
-43	0	-0.000399	0.166667	0.02289	0	-0.016135	0	0.003705	0	0.006787
-42	0	-0.00757	0	-0.00611	0	0.001729	0	0.0331	0	-0.010114
-41	0	-0.005195	-0.142857	-0.003452	0	-0.018723	0	-0.006972	0	-0.010106
-40	0	-0.004961	-0.083333	0.003021	0	-0.0086	0	0.012959	0	0.013645
-39	0	-0.0186	0	0.034419	0	0.014048	0	0.026538	0.25	-0.001462
-38	0	-0.030279	0	-0.031606	0	-0.01919	0	0.018801	-0.08	-0.007737
-37	0	-0.018447	-0.181818	0.015387	0	-0.033511	0	-0.014435	0	0.006473
-36	0	0.013072	0.222222	0.010867	0	0.003705	0	-0.002817	0	0.005972
-35	0	-0.0227	0.181818	-0.008389	0	0.0331	0	0.001618	0.043478	0.005006
-34	0	0.001685	-0.076923	0.002095	0	-0.006972	0	0.006787	0	-0.014202
-33	0	0.023537	-0.083333	-0.001038	0	0.012959	0	-0.010114	-0.083333	-0.021215
-32	0	0.001453	0	0.018224	0	0.026538	0	-0.010106	0	-0.011771
-31	0	0.025193	-0.090909	-0.025256	0	0.018801	0	0.013645	0	0.011757
-30	0	0.017769	0	-0.043343	0	-0.014435	0.01087	-0.001462	-0.090909	-0.002099
-29	0	-0.004384	0	0.021582	0	-0.002817	0	-0.007737	0.1	0.000216
-28	0	-0.001081	0	-0.008146	0	0.001618	0	0.006473	0.090909	-0.008781
-27	0	0.017031	0.1	-0.011993	0.209677	0.006787	0.11828	0.005972	-0.041667	0.000655
-26	0	0.00362	0	-0.010452	0.066667	-0.010114	0	0.005006	0	-0.014721
-25	0	-0.00518	-0.090909	-0.009961	0	-0.010106	0.096154	-0.014202	-0.130435	-0.049435
-24	0	0.028289	0	0.001968	0	0.013645	0.337719	-0.021215	0	-0.001897
-23	0	0.006154	-0.1	-0.015484	0	-0.001462	0.009836	-0.011771	0	-0.003708
-22	0	-0.00901	0	0.002683	0	-0.007737	-0.006494	0.011757	0	0.000182
-21	0	-0.011885	0	-0.030666	0	0.006473	0	-0.002099	0	0.008459
-20	0	0.011329	0	-0.02153	0	0.005972	0	0.000216	-0.05	-0.02224
-19	0	0.016762	0	0.017784	-0.025	0.005006	0	-0.008781	0	0.009701
-18	0	0.006342	0.444444	0.033677	0	-0.014202	0	0.000655	0	-0.00469
-17	0	0.007683	0	0.002252	0	-0.021215	-0.215686	-0.014721	0	0.00981
-16	0	0.02289	-0.076923	-0.010257	0	-0.011771	-0.066667	-0.049435	0	-0.00404
-15	0	-0.00611	0	0.00405	0	0.011757	-0.017857	-0.001897	0	0.012667
-14	0	-0.003452	0	0.010755	0	-0.002099	0	-0.003708	-0.052632	0.007637
-13	0	0.003021	0	-0.006531	0	0.000216	-0.090909	0.000182	0.055556	0.006828
-12	0	0.034419	0	-0.002146	0	-0.008781	0	0.008459	0	0.012327
-11	0	-0.031606	0	0.005018	0	0.000655	0	-0.02224	0	0.008649
-10	0	0.015387	-0.166667	-0.023541	-0.205128	-0.014721	0	0.009701	0	-0.004828
-9	0	0.010867	0.1	-0.034938	-0.032258	-0.049435	0	-0.00469	-0.052632	0.001037
-8	0	-0.008389	0.181818	-0.001	-0.133333	-0.001897	0.07	0.00981	0	-0.034727
-7	0	0.002095	0.076923	-0.010984	0	-0.003708	0	-0.00404	0	-0.004392
-6	0	-0.001038	0	-0.016135	-0.076923	0.000182	0	0.012667	0	-0.019828
-5	0.25	0.018224	0	0.001729	0	0.008459	0	0.007637	-0.055556	-0.036038
-4	0.4	-0.025256	0	-0.018723	0	-0.02224	0	0.006828	0	0.034213
-3	0.464286	-0.043343	0	-0.0086	0	0.009701	0	0.012327	0	-0.010578
-2	0.463415	0.021582	0	0.014048	0	-0.00469	0	0.008649	-0.117647	-0.018918
-1	0.4875	-0.008146	0	-0.01919	0	0.00981	0	-0.004828	0.066667	-0.00852
0	0.456583	-0.011993	-0.214286	-0.033511	0.25	-0.00404	0	0.001037	-0.125	-0.004654
1	0	-0.010452	0	0.003705	-0.54	0.012667	0	-0.034727	0.142857	-0.005114
2	0	-0.009961	0	0.0331	0.086957	0.007637	0	-0.004392	-0.0625	-0.017545
3	0	0.001968	0	-0.006972	-0.066667	0.006828	-0.046729	-0.019828	-0.066667	-0.042906
4	0	-0.015484	0	0.012959	0	0.012327	0	-0.036038	0.071429	0.015863
5	0	0.002683	0	0.026538	0	0.008649	-0.401961	0.034213	-0.066667	-0.030682

Actual Return Periode Estimasi (Rm dan Ri)

Hari	SDPC		ESTI		MTDL		BCIC		SUBA	
	Ri	Rm	Ri	Rm	Ri	Rm	Ri	Rm	Ri	Rm
-45	0	0.007778677	-0.022727	0.000655172	0	-0.003708	0	0.008459	0	-0.00469
-44	0	0.043851822	0	-0.014721106	-0.02439	0.000182	0	-0.02224	0.038462	0.00981
-43	0	-0.007381621	0	-0.049435333	0.025	0.008459	0	0.009701	-0.037037	-0.00404
-42	0	-0.024523971	-0.046512	-0.001896977	-0.04878	-0.02224	0	-0.00469	0	0.012667
-41	0	0.007636648	0.04878	-0.003708408	-0.025641	0.009701	0.181818	0.00981	0	0.007637
-40	0	0.006827807	0	0.000182405	-0.026316	-0.00469	-0.153846	-0.00404	0.038462	0.006828
-39	0	0.012327308	0	0.008459411	0	0.00981	0	0.012667	0	0.012327
-38	0	0.008649035	0	-0.022239846	0	-0.00404	0	0.007637	0.074074	0.008649
-37	0	-0.004828021	-0.023256	0.009700545	0.027027	0.012667	0	0.006828	-0.068966	-0.004828
-36	0	0.001037117	0	-0.004690142	-0.026316	0.007637	0	0.012327	0	0.001037
-35	0	-0.034727492	0	0.009809823	0.027027	0.006828	0	0.008649	-0.074074	-0.034727
-34	0	-0.004391526	0	-0.004039967	-0.026316	0.012327	-0.090909	-0.004828	0	-0.004392
-33	0	-0.019828157	0	0.012666576	-0.027027	0.008649	0	0.001037	-0.04	-0.019828
-32	0	-0.036037798	-0.047619	0.007636648	-0.027778	-0.004828	-0.1	-0.034727	0	-0.036038
-31	0	0.034213238	-0.025	0.006827807	0	0.001037	0	-0.004392	0.083333	0.034213
-30	0	-0.010577818	0.025641	0.012327308	-0.085714	-0.034727	0.111111	-0.019828	0.153846	-0.010578
-29	0	-0.01891815	-0.025	0.008649035	-0.03125	-0.004392	-0.1	-0.036038	-0.066667	-0.018918
-28	0	-0.008519953	0	-0.004828021	-0.064516	-0.019828	0	0.034213	0.035714	-0.00852
-27	0	-0.004653791	0	0.001037117	-0.068966	-0.036038	0.111111	-0.010578	0	-0.004654
-26	0	-0.005113503	0	-0.034727492	0.074074	0.034213	0	-0.018918	0	-0.005114
-25	0	-0.017544968	0.025641	-0.004391526	0	-0.010578	0.1	-0.00852	0	-0.017545
-24	0	-0.042906365	0.025	-0.019828157	-0.034483	-0.018918	-0.090909	-0.004654	0	-0.042906
-23	0	0.01586297	-0.02439	-0.036037798	0	-0.00852	0	-0.005114	0	0.015863
-22	0	-0.030682216	0.025	0.034213238	-0.035714	-0.004654	0	-0.017545	0	-0.030682
-21	0	-0.02174425	-0.04878	-0.010577818	0.111111	-0.005114	-0.1	-0.042906	0	-0.021744
-20	0	0.021368079	0	-0.01891815	0.033333	-0.017545	0.111111	0.015863	0	0.021368
-19	0	-0.002606043	-0.025641	-0.008519953	-0.096774	-0.042906	0.1	-0.030682	0	-0.002606
-18	0	0.014795853	0	-0.004653791	0.035714	0.015863	-0.090909	-0.021744	0	0.014796
-17	0	0.040804334	0	-0.005113503	-0.034483	-0.030682	0.1	0.021368	0.034483	0.040804
-16	0	-0.000587609	0	-0.017544968	-0.071429	-0.021744	-0.090909	-0.002606	0.033333	-0.000588
-15	0	-0.003965032	0	-0.042906365	0.076923	0.021368	0	0.014796	-0.032258	-0.003965
-14	0	-0.016114429	0	0.01586297	0	-0.002606	0	0.040804	-0.033333	-0.016114
-13	0.073171	0.016164847	0	-0.030682216	0	0.014796	0.2	-0.000588	0.034483	0.016165
-12	0	0.016993989	0	-0.02174425	0.035714	0.040804	0	-0.003965	0.133333	0.016994
-11	0	0.013774196	0	0.021368079	-0.034483	-0.000588	0	-0.016114	0	0.013774
-10	0	-0.00115552	-0.052632	-0.002606043	-0.035714	-0.003965	0	0.016165	0.088235	-0.001156
-9	-0.272727	0.008918206	0.055556	0.014795853	0	-0.016114	0	0.016994	0.189189	0.008918
-8	-0.125	0.014797004	0	0.040804334	0	0.016165	0	0.013774	0.136364	0.014797
-7	0	0.002662368	0	-0.000587609	0	0.016994	0	-0.001156	-0.14	0.002662
-6	0	0.008665494	0	-0.003965032	0.074074	0.013774	0	0.008918	0.023256	0.008665
-5	0	-0.010746692	0	-0.016114429	0	-0.001156	0	0.014797	0.090909	-0.010747
-4	0	0.016068089	0	0.016164847	0.137931	0.008918	-0.083333	0.002662	0.125	0.016068
-3	0	0.00485966	0	0.016993989	0.030303	0.014797	0	0.008665	-0.037037	0.00486
-2	0	0.004902487	0.052632	0.013774196	-0.029412	0.002662	0.090909	-0.010747	-0.038462	0.004902
-1	0	-0.021847761	0	-0.00115552	0.121212	0.008665	0	0.016068	0.024	-0.021848
0	0	0.010733225	-0.025	0.008918206	-0.027027	-0.010747	0	0.00486	0.050781	0.010733
1	0	0.006287505	0.025641	0.014797004	-0.027778	0.016068	0.166667	0.004902	0.115242	0.006288
2	0	0.001883052	-0.025	0.002662368	0.028571	0.00486	-0.071429	-0.021848	0.18	0.001883
3	0	-0.010367508	-0.025641	0.008665494	-0.027778	0.004902	-0.061538	0.010733	-0.039548	-0.010368
4	0	0.000708511	-0.026316	-0.010746692	-0.028571	-0.021848	-0.04918	0.006288	0.058824	0.000709
5	0	0.008159806	0.027027	0.016068089	0.035294	0.010733	-0.103448	0.001883	-0.619444	0.00816

Actual Return Periode Estimasi (Rm dan Ri)

Hari	BNLI		BVIC		TFCO		BLTA		ZBRA	
	Ri	Rm	Ri	Rm	Ri	Rm	Ri	Rm	Ri	Rm
-45	0	0.008665	0	0.010733225	0	0.010733	0.004739	0.013875	-0.05882	-0.00685
-44	0	-0.010747	0.0625	0.006287505	0	0.006288	0.037736	-0.00568	0	0.002851
-43	0	0.016068	-0.058824	0.001883052	0.02	0.001883	0	-0.00685	-0.025	-0.0107
-42	0	0.00486	0	-0.01036751	0	-0.01037	0	0.002851	0	-0.00559
-41	0.090909	0.004902	0	0.000708511	0	0.000709	0	-0.0107	-0.0641	-0.01876
-40	-0.033333	-0.021848	0	0.008159806	0	0.00816	-0.02273	-0.00559	0.068493	0.003049
-39	-0.034483	0.010733	0.0625	-0.00318171	0.019608	-0.00318	-0.02326	-0.01876	0	0.009905
-38	0	0.006288	0.058824	-0.00991221	-0.019231	-0.00991	0.02381	0.003049	-0.03846	-0.00342
-37	0	0.001883	-0.055556	-0.0035717	0.058824	-0.00357	0	0.009905	-0.04	0.004591
-36	-0.017857	-0.010368	-0.058824	0.005332127	-0.055556	0.005332	0	-0.00342	0.013889	0.013257
-35	-0.090909	0.000709	0.0625	0.000479477	0.058824	0.000479	0	0.004591	0.068493	0.013885
-34	0	0.00816	-0.058824	0.0132789	-0.046296	0.013279	0	0.013257	-0.11538	0.011978
-33	-0.28	-0.003182	0.0625	-0.00074935	0.067961	-0.00075	0.023256	0.013885	0	-0.01081
-32	0	-0.009912	-0.058824	-0.00895805	0.018182	-0.00896	0	0.011978	-0.01449	0.013045
-31	-0.444444	-0.003572	0.0625	-0.00364391	0.008929	-0.00364	0	-0.01081	-0.04412	-0.00774
-30	0	0.005332	-0.058824	-0.01432714	0	-0.01433	0	0.013045	0	0.004851
-29	0	0.000479	0	-0.00597586	0	-0.00598	-0.02273	-0.00774	-0.01538	-0.01644
-28	0	0.013279	0.0625	0.005009151	0	0.005009	0.023256	0.004851	0.015625	-0.00415
-27	0	-0.000749	0	-0.00075123	0.00885	-0.00075	-0.02273	-0.01644	0	0.009981
-26	0	-0.008958	-0.058824	-0.0132537	0	-0.01325	0.023256	-0.00415	-0.03077	0.012229
-25	0	-0.003644	0	-0.00511182	-0.078947	-0.00511	-0.02273	0.009981	0.031746	-0.00182
-24	0	-0.014327	0	0.001552043	0.028571	0.001552	0.023256	0.012229	0.046154	0.014538
-23	0	-0.005976	0	0.003170642	0.046296	0.003171	0	-0.00182	-0.08824	0.004276
-22	0	0.005009	0.0625	0.004406576	0.017699	0.004407	-0.02273	0.014538	0.064516	0.001529
-21	0	-0.000751	-0.058824	-0.00731747	0	-0.00732	0	0.004276	-0.06061	-0.00684
-20	0	-0.013254	-0.0625	-0.01113865	0	-0.01114	0	0.001529	0	-0.00996
-19	0.5	-0.005112	0.066667	-0.00356642	0	-0.00357	0	-0.00684	0	-0.00384
-18	0.666667	0.001552	0.125	0.010901003	-0.017391	0.010901	0	-0.00996	0	0.009198
-17	0.24	0.003171	0	0.035143947	0	0.035144	0	-0.00384	0	-0.00387
-16	-0.016129	0.004407	0	-0.00340852	0	-0.00341	0	0.009198	-0.03226	0.005501
-15	-0.098361	-0.007317	-0.055556	-0.00493585	0	-0.00494	-0.02326	-0.00387	-0.03333	0.003561
-14	0	-0.011139	0	-0.0143128	0	-0.01431	0	0.005501	0.051724	0.005301
-13	-0.054545	-0.003566	0	-0.0004288	-0.088496	-0.00043	0	0.003561	-0.01639	0.004427
-12	0.076923	0.010901	0	0.00648741	0	0.006487	0	0.005301	0	-0.0088
-11	0	0.035144	0	0.005438345	0	0.005438	0	0.004427	-0.13333	-0.02393
-10	0.017857	-0.003409	0.117647	0.006592695	0.009709	0.006593	0	-0.0088	0.019231	-0.01494
-9	0	-0.004936	-0.052632	-0.04120613	-0.009615	-0.04121	0	-0.02393	0	0.012672
-8	-0.035088	-0.014313	0	0.008813785	0	0.008814	0	-0.01494	-0.16981	-0.00295
-7	-0.090909	-0.000429	-0.055556	-0.01076181	0	-0.01076	-0.02381	0.012672	0	0.010706
-6	0.04	0.006487	0	-0.02248234	0	-0.02248	0.02439	-0.00295	0	-0.01211
-5	0.038462	0.005438	-0.058824	-0.00377412	0	-0.00377	0	0.010706	0	0.00055
-4	-0.074074	0.006593	0	-0.00571567	0	-0.00572	0	-0.01211	-0.09091	-0.00934
-3	-0.1	-0.041206	0.0625	0.008651743	0	0.008652	0	0.00055	0	0.000562
-2	-0.111111	0.008814	-0.058824	0.010503492	0	0.010503	-0.02381	-0.00934	0	0.002934
-1	-0.05	-0.010762	0	0.006449903	0	0.00645	0.04878	0.000562	0	-0.01469
0	-0.026316	-0.022482	0	-0.00601143	0	-0.00601	0	0.002934	-0.05	-0.01067
1	0.027027	-0.003774	0	-0.00619709	0	-0.0062	-0.04651	-0.01469	0	0.009851
2	0	-0.005716	0	-0.00354211	0	-0.00354	0	-0.01067	0	0.021943
3	-0.026316	0.008652	0	-0.01780963	0	-0.01781	0	0.009851	-0.18421	-0.00729
4	-0.081081	0.010503	-0.0625	-0.02484769	0	-0.02485	0.02439	0.021943	0.354839	-0.00119
5	-0.411765	0.00645	0.066667	-0.01985168	0	-0.01985	-0.02381	-0.00729	0.214286	0.005408

Actual Return Periode Estimasi (Rm dan Ri)

Hari	BGMT		INTP		BNPK		BHIT		LPPF	
	Ri	Rm	Ri	Rm	Ri	Rm	Ri	Rm	Ri	Rm
-45	0	0.012229	0.016667	0.000391	0	-0.01481	0	-0.05663	0	0.010351
-44	0	-0.00182	-0.01639	-0.00082	0	0.00268	-0.01613	0.00126	0	0.004884
-43	-0.04762	0.014538	-0.03333	-0.00896	0	-0.01155	0	0.00025	0	0.014599
-42	0	0.004276	0.017241	0.007924	0	-0.00998	0	0.009512	0	-0.00522
-41	0	0.001529	0.016949	0.022312	0	0.004945	0	-0.00187	0	0.000643
-40	0.05	-0.00684	0	0.01167	0	0.012651	0	0.002658	0	0.018972
-39	-0.04762	-0.00996	0.033333	0.049696	0	-0.00224	0.016393	0.024811	0	0.011155
-38	0	-0.00384	-0.04839	0.015428	0	-0.00584	0.016129	0.006829	0	0.001364
-37	0	0.009198	-0.10169	-0.01927	0	-0.03254	0.031746	0.034614	0	0.025411
-36	0	-0.00387	-0.0566	-0.01283	0	-0.04225	0.030769	0.006258	0	0.00973
-35	0	0.005501	0	-0.00801	0	-0.02699	-0.02985	-0.00749	0	-0.00688
-34	0	0.003561	-0.02	-0.02918	0	0.008518	-0.04615	-0.02303	0	-0.00231
-33	0	0.005301	0	-0.00806	0	-0.00599	0.032258	-0.00014	0	-0.00827
-32	0	0.004427	0	0.004022	0	-0.01641	0.03125	0.00288	0	0.003593
-31	0	-0.0088	0.020408	-0.00694	0	-0.03514	0	0.00091	0	-0.00561
-30	0	-0.02393	-0.02	0.04019	0	-0.01823	-0.0303	0.002128	0	0.007044
-29	0	-0.01494	-0.02041	-0.0185	0	0.023931	0	0.014212	0	0.014431
-28	0	0.012672	0.020833	0.007082	0	-0.01597	0	0.031077	0	0.00126
-27	0	-0.00295	0	-0.00335	0	0.022826	0	8.15E-05	0	0.00025
-26	0	0.010706	-0.02041	0.014347	0	-0.00584	0	-0.00083	0	0.009512
-25	-0.05	-0.01211	0	-0.00653	0	0.015914	0	0.00198	0	-0.00187
-24	-0.01053	0.00055	0	0.003698	0	0.017573	-0.01563	0.009366	0	0.002658
-23	-0.05319	-0.00934	0	-0.01481	0	-0.00189	0	0.006095	0	0.024811
-22	0	0.000562	0	0.00268	0	-0.01579	0.031746	0.019524	0	0.006829
-21	0	0.002934	-0.02083	-0.01155	0	-0.00634	-0.01538	0.006685	0	0.034614
-20	0	-0.01469	-0.02128	-0.00998	0	-0.01407	-0.01563	0.005478	0	0.006258
-19	-0.14607	-0.01067	0.021739	0.004945	0	-0.01345	0.031746	-0.00421	0	-0.00749
-18	0	0.009851	0.191489	0.012651	0	0.005173	0	0.006091	0	-0.02303
-17	0.026316	0.021943	-0.07143	-0.00224	0	-0.00567	0	-0.0052	0	-0.00014
-16	0	-0.00729	-0.03846	-0.00584	0	0.019104	-0.03077	-0.01754	0	0.00288
-15	0	-0.00119	-0.04	-0.03254	0	-0.00553	0.015873	0.021346	0	0.00091
-14	0	0.005408	-0.02083	-0.04225	0	-0.00319	0.015625	-0.01436	0	0.002128
-13	0	-0.0171	0.021277	-0.02699	0	-0.00757	-0.01538	-0.00622	0	0.014212
-12	0	-0.00735	-0.02083	0.008518	0	-0.00874	0	0.000821	0	0.031077
-11	0.102564	0.011319	0	-0.00599	0	-0.01057	0	0.004657	0	8.15E-05
-10	-0.05814	0.007556	0	-0.01641	0	-0.01943	0	0.004346	0	-0.00083
-9	0	-0.00102	0	-0.03514	0	-0.01847	0	0.003835	0	0.00198
-8	0	0.004051	0	-0.01823	-0.0122	0.010351	0	0.002453	0	0.009366
-7	-0.18519	-0.0115	-0.02128	0.023931	0	0.004884	0.03125	0.004185	0	0.006095
-6	0.030303	0.015429	0	-0.01597	0	0.014599	0.015152	0.009234	0	0.019524
-5	-0.02941	-0.00518	0	0.022826	0	-0.00522	0	0.01056	0	0.006685
-4	-0.10606	0.002944	0.021739	-0.00584	0	0.000643	0	-0.00629	0	0.005478
-3	-0.18644	0.000391	0	0.015914	0	0.018972	-0.01493	0.00704	0	-0.00421
-2	0	-0.00082	0.021277	0.017573	0	0.011155	0	0.015357	0	0.006091
-1	-0.04167	-0.00896	0	-0.00189	0	0.001364	0.045455	0.021972	0	-0.0052
0	0.23913	0.007924	0	-0.01579	0	0.025411	-0.01449	-0.00508	0	-0.01754
1	0.017544	0.022312	-0.02083	-0.00634	0	0.00973	-0.02941	0.020223	0	0.021346
2	-0.05172	0.01167	0	-0.01407	0	-0.00688	-0.01515	-0.02618	0	-0.01436
3	0.018182	0.049696	-0.04255	-0.01345	0	-0.00231	-0.01538	-0.02248	0	-0.00622
4	-0.07143	0.015428	0	0.005173	0	-0.00827	0	-0.00878	0	0.000821
5	-0.03846	-0.01927	0	-0.00567	0	0.003593	0.015625	0.00831	0	0.004657

Actual Return Periode Estimasi (Rm dan Ri)

Hari	HERO		TRPK		ABDA		ABDA		RMBA	
	Ri	Rm	Ri	Rm	Ri	Rm	Ri	Rm	Ri	Rm
-45	0.045455	0.014212	0	-0.01089	0	0.00959	0	-0.00852	0	-0.01584
-44	0	0.031077	0	-0.00046	0	0	0	0	0	-0.00569
-43	0	8.15E-05	0	0.004229	0	0.01499	0	0.00102	0	0.00959
-42	-0.02174	-0.00083	0	-0.03509	0	0	0	0	0	0.01499
-41	-0.04444	0.00198	0	0.006328	0	0.000774	0.016129	0.003739	0	0.000774
-40	0.023256	0.009366	0	-0.01598	0	0	0	0	0	0.010872
-39	0	0.006095	0	-0.04323	0	0.010872	-0.01587	-0.01448	0	-0.00248
-38	0.136364	0.019524	0	0.016165	0	0	0	0	0	0.00067
-37	-0.04	0.006685	0	0.020822	0.033333	-0.00248	-0.06452	-0.007	0	-0.0033
-36	-0.02083	0.005478	0	-0.00025	0	0	0	0	-0.03448	0.00491
-35	-0.02128	-0.00421	0	-0.01875	-0.01613	0.00067	0	0.004329	0	-0.00333
-34	0.021739	0.006091	0	-0.00973	0	0	0	0	0	-0.00119
-33	-0.06383	-0.0052	0	-0.00318	0	-0.0033	0.034483	0.004927	0	0.005053
-32	-0.02273	-0.01754	0	-0.01972	0	0	0	0	0	-0.00707
-31	0.046512	0.021346	0	-0.0149	-0.01639	0.00491	0	0.001025	0	0.000302
-30	0.022222	-0.01436	0	-0.00649	0	0	0	0	0	0.001294
-29	-0.02174	-0.00622	0	-0.00969	0.033333	-0.00333	0	0.007343	0	-0.00852
-28	-0.02222	0.000821	0	-0.02944	0	0	0	0	0	0.00102
-27	0	0.004657	0	-0.01523	0	-0.00119	0	0.00112	0	0.003739
-26	0	0.004346	0	0.026254	0	0	0	0	0	-0.01448
-25	0	0.003835	0	0.00091	-0.51613	0.005053	0	-0.00075	0	-0.007
-24	0.045455	0.002453	0	-0.03804	0	0	0	0	0	0.004329
-23	0	0.004185	0	0.007421	0.466667	-0.00707	0	0.005289	0	0.004927
-22	-0.02174	0.009234	0	-0.00406	0	0	0	0	-0.03571	0.001025
-21	0	0.01056	0	0.006223	0.295455	0.000302	0	0.031763	0	0.007343
-20	-0.02222	-0.00629	0	0.021612	0	0	0	0	0	0.00112
-19	0	0.00704	0	0.000745	0.087719	0.001294	0	-0.02188	0	-0.00075
-18	0	0.015357	0	0.006569	0	0	0	0	0	0.005289
-17	0.136364	0.021972	0	0.009954	0	-0.00852	0	-0.00507	0.037037	0.031763
-16	-0.04	-0.00508	0	0.006981	0	0	0	0	-0.03571	-0.02188
-15	0	0.020223	0	0.010071	0	0.00102	0	0.009669	0.037037	-0.00507
-14	-0.02083	-0.02618	0	6.38E-05	0	0	0	0	0	0.009669
-13	-0.08511	-0.02248	0	-0.01487	0.016129	0.003739	0	0.009146	0	0.009146
-12	0	-0.00878	0	0.011592	0	0	0	0	-0.03571	-0.00265
-11	0.023256	0.00831	0	-0.00669	-0.01587	-0.01448	0	-0.00265	0.037037	0.009812
-10	0	0.004046	0	-0.00901	0	0	0	0	0	0.027001
-9	0	-0.01138	0	-0.01552	-0.06452	-0.007	0	0.009812	0.107143	0.02414
-8	0	-0.002	0	0.014201	0	0	0	0	0	0.009865
-7	0	-0.01519	0	-0.00452	0	0.004329	0	0.027001	-0.03226	0.013027
-6	0	-0.003	0	-0.00353	0	0	0	0	0	0.005533
-5	0	-0.00997	0	-0.01429	0.034483	0.004927	0	0.02414	0	0.00344
-4	0	0.004935	0	0.000573	0	0	0	0	0	0.003221
-3	0.022727	0.022151	0	0.005519	0	0.001025	-0.01667	0.009865	0	-0.00061
-2	-0.02222	-0.02674	0	0.011486	0	0	0	0	0	0.005446
-1	0	0.011565	0	-0.01178	0	0.007343	0	0.013027	0.033333	0.012843
0	0	0.01264	0	-0.01584	0	0	0	0	0	0.027377
1	-0.02273	0.001623	0	-0.00569	0	0.00112	-0.05085	0.005533	0.032258	0.01481
2	0	-0.01243	0	0.00959	0	0	0	0	0	-0.02407
3	0	-0.00249	-0.25714	0.01499	0	-0.00075	0	0.00344	0	0.011942
4	0	0.005858	-0.07692	0.000774	0	0	0	0	-0.03125	-0.00541
5	0	-0.00153	0	0.010872	0	0.005289	-0.01786	0.003221	0.032258	0.016228

Actual Return Periode Estimasi (Rm dan Ri)

Hari	NISP		MEGA		CPPR		MAYA		ABBA	
	Ri	Rm	Ri	Rm	Ri	Rm	Ri	Rm	Ri	Rm
-45	-0.01429	-0.02612	0	-0.0043	0.044444	-0.00863	0	0.00346	0	0.013838
-44	0.057971	0.015599	0	0.014594	0	-0.00981	0	-0.00874	0	0.003568
-43	0.013699	0.001232	0	0.019597	0	-0.00845	0	-0.00303	0	0.015771
-42	0	0.009313	0	0.003217	0	-0.00781	0	-0.02609	0	-0.01304
-41	-0.01351	0.008121	0	-0.01692	-0.12766	-0.01341	0	-0.01556	0	-0.00942
-40	0	-0.00786	0	-0.01371	0	-0.00357	0	0.006524	0	0.002948
-39	0.013699	0.009407	0	-0.00385	-0.02439	-0.02603	0	0.011518	0.01333	-0.01295
-38	0	0.00524	0	0.005451	0	0.006685	0	0.001541	0	0.000588
-37	0.027027	-0.007	0	0.013769	0	-0.00366	0	0.013838	0	-0.00518
-36	0.039474	-0.01243	0	0.002212	0	-0.02523	0	0.003568	0	0.010668
-35	0.012658	0.002763	0	0.000597	0	-0.01724	0	0.015771	0	0.013823
-34	0.0875	0.000481	0	-0.00849	0	-0.01084	0	-0.01304	0	0.030756
-33	-0.02299	-0.01696	0	-0.02612	-0.0375	0.021294	0	-0.00942	0	0.009117
-32	0	0.00346	0	0.015599	-0.03896	0.008299	0	0.002948	0	-0.0009
-31	-0.03529	-0.00874	0	0.001232	0	-0.01657	0	-0.01295	0	-0.00863
-30	0.012195	-0.00303	0	0.009313	0.040541	-0.00889	0	0.000588	0	-0.00981
-29	-0.01205	-0.02609	0	0.008121	0	-0.00611	0	-0.00518	0	-0.00845
-28	-0.02439	-0.01556	0	-0.00786	0.064935	-0.01373	0	0.010668	0	-0.00781
-27	0.0125	0.006524	0	0.009407	0	0.018678	0	0.013823	0	-0.01341
-26	0.012346	0.011518	0	0.00524	0	0.002688	0	0.030756	0	-0.00357
-25	0	0.001541	0	-0.007	-0.0122	0.001799	0	0.009117	0	-0.02603
-24	0.012195	0.013838	0	-0.01243	-0.03704	-0.00496	0	-0.0009	0	0.006685
-23	-0.01205	0.003568	0	0.002763	0.038462	0.018447	0	-0.00863	0	-0.00366
-22	0.012195	0.015771	0	0.000481	0	-0.0069	0	-0.00981	0	-0.02523
-21	0.024096	-0.01304	0	-0.01696	0	-0.01975	0	-0.00845	0	-0.01724
-20	0	-0.00942	-0.05405	0.00346	-0.01235	0.003802	0	-0.00781	0	-0.01084
-19	0.011765	0.002948	0	-0.00874	-0.075	-0.03574	0	-0.01341	0	0.021294
-18	0.023256	-0.01295	0	-0.00303	-0.04054	-0.01494	0	-0.00357	0	0.008299
-17	0.045455	0.000588	0	-0.02609	-0.01408	-0.02489	0	-0.02603	0	-0.01657
-16	0	-0.00518	-0.02857	-0.01556	0.014286	0.029898	0	0.006685	0	-0.00889
-15	-0.02174	0.010668	0	0.006524	0.056338	0.016992	0	-0.00366	0	-0.00611
-14	-0.02222	0.013823	0	0.011518	0	0.001837	0	-0.02523	0	-0.01373
-13	0	0.030756	0	0.001541	0	-0.00515	0	-0.01724	0	0.018678
-12	0	0.009117	0	0.013838	0	-0.01077	0	-0.01084	0	0.002688
-11	0	-0.0009	0	0.003568	0	-0.01412	0	0.021294	0	0.001799
-10	0	-0.00863	0	0.015771	0	-0.01987	0	0.008299	0.01351	-0.00496
-9	-0.01136	-0.00981	0	-0.01304	0	0.0139	-0.20588	-0.01657	0.26027	0.018447
-8	-0.01149	-0.00845	0	-0.00942	0	-0.00133	0	-0.00889	0	-0.0069
-7	0.011628	-0.00781	0	0.002948	-0.06667	0.008446	0	-0.00611	0	-0.01975
-6	-0.02299	-0.01341	0	-0.01295	0	-0.00382	0	-0.01373	0	0.003802
-5	0	-0.00357	0.029412	0.000588	0	0.005469	0	0.018678	0	-0.03574
-4	0	-0.02603	0.085714	-0.00518	0	-0.0073	0	0.002688	0	-0.01494
-3	-0.01176	0.006685	0.052632	0.010668	0	0.002352	0	0.001799	0	-0.02489
-2	0	-0.00366	0.05	0.013823	0	0.005019	0	-0.00496	0	0.029898
-1	-0.0119	-0.02523	0	0.030756	0	0.001029	0	0.018447	0	0.016992
0	0	-0.01724	0	0.009117	0	0.011744	0	-0.0069	0	0.001837
1	0	-0.01084	0	-0.0009	0	0.001036	0	-0.01975	0	-0.00515
2	0	0.021294	-0.02381	-0.00863	0	-0.0063	0	0.003802	0	-0.01077
3	0	0.008299	0	-0.00981	0	0.008641	0	-0.03574	0	-0.01412
4	0	-0.01657	0	-0.00845	0	-0.00406	0	-0.01494	0	-0.01987
5	0	-0.00889	0	-0.00781	0	-0.00952	0	-0.02489	0	0.0139

Actual Return Periode Estimasi (Rm dan Ri)

Hari	BBIA		ARNA		JSPT	
	Ri	Rm	Ri	Rm	Ri	Rm
-45	0	0.018678	0	-0.02487	0	0.004868
-44	-0.04545	0.002688	0.055556	0.000252	0	-0.00262
-43	0	0.001799	-0.05263	0.004826	0	-0.01613
-42	0	-0.00496	0	-0.00601	0	0.00052
-41	0	0.018447	0	0.00084	0	-0.02541
-40	0	-0.0069	0.055556	0.008061	0	-0.01876
-39	0	-0.01975	0.157895	0.002505	0	-0.02086
-38	0	0.003802	0	0.015338	0	-0.10357
-37	0	-0.03574	-0.09091	-0.02812	0	0.014013
-36	0	-0.01494	0	0.004868	0	0.044339
-35	0	-0.02489	0	-0.00262	0	-0.00636
-34	0	0.029898	0.05	-0.01613	0	0.016333
-33	0	0.016992	0	0.00052	0	0.002671
-32	0	0.001837	0	-0.02541	0	-0.02226
-31	0	-0.00515	-0.04762	-0.01876	0	0.002931
-30	0	-0.01077	0	-0.02086	0	-0.00469
-29	0	-0.01412	0	-0.10357	0	0.001319
-28	0	-0.01987	-0.05	0.014013	0	0.022694
-27	0	0.0139	0	0.044339	0	0.000661
-26	0	-0.00133	0.105263	-0.00636	0	-0.00221
-25	0	0.008446	0	0.016333	0	0.021946
-24	0	-0.00382	-0.04762	0.002671	0	0.005669
-23	0	0.005469	0	-0.02226	0	0.034314
-22	0	-0.0073	-0.05	0.002931	0	-0.02333
-21	0	0.002352	0.052632	-0.00469	0	-0.0147
-20	0	0.005019	0	0.001319	0	-7.6E-05
-19	0	0.001029	0.05	0.022694	0	-0.00994
-18	0	0.011744	0	0.000661	0	-0.00856
-17	0	0.001036	0	-0.00221	0	0.023496
-16	0	-0.0063	0	0.021946	0	-0.01075
-15	0	0.008641	-0.04762	0.005669	0	0.011302
-14	0	-0.00406	0	0.034314	0	0.007809
-13	0	-0.00952	0	-0.02333	0	-0.01676
-12	0	-0.02012	-0.05	-0.0147	0	0.003341
-11	0	-0.00913	0	-7.6E-05	0	0.00673
-10	0	0.010822	0.052632	-0.00994	0	0.004395
-9	-0.02381	-0.00831	-0.05	-0.00856	0	0.022048
-8	0	-0.02273	0	0.023496	0	0.00114
-7	-0.04878	-0.0222	0	-0.01075	0	0.000149
-6	0	0.015881	0	0.011302	0	0.00287
-5	0	0.001594	0	0.007809	-0.48148	0.018097
-4	0	0.005776	0	-0.01676	0	0.001154
-3	0	-0.00217	0	0.003341	0	-0.00296
-2	-0.02564	0.001828	0	0.00673	0	0.021754
-1	0.026316	-0.00451	0	0.004395	0	-0.00165
0	0	-0.01677	0	0.022048	0	-0.01345
1	0	-0.00187	0	0.00114	0	0.005404
2	0.025641	0.016577	0.052632	0.000149	0	-0.0067
3	0	-0.01887	0	0.00287	0	0.010414
4	0	-0.02487	0	0.018097	0	0.017956
5	-0.025	0.000252	0	0.001154	0	0.009936

Lampiran 8. Rata-rata Abnormal Return

No.	Perusahaan	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	Saat Right Issue	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
1	BUMI	-0.02303	0.016437	-0.0031	-0.0468	0.01734	-0.16931	-0.02684	-0.08357	-0.00624	-0.0447	-0.07091
2	BATI	-0.00137	0.015213	-0.00204	0.005734	-0.0021	0.255382	-0.54364	0.086032	-0.06715	-0.00346	-0.00147
3	TCID	-0.00573	-0.00576	-0.00554	-0.00569	-0.00625	-0.00601	-0.0075	-0.00623	-0.05361	-0.00756	-0.40658
4	CFIN	-0.01131	-0.048	0.010816	-0.09588	0.07478	-0.12196	0.146497	-0.04254	-0.0134	0.047524	-0.02945
5	SDPC	0.005919	0.011659	0.00926	0.009269	0.003542	0.010517	0.009565	0.008622	0.006	0.008371	0.009966
6	ESTI	0.004668	0.001261	0.001173	0.054145	0.003089	-0.02297	0.027046	-0.02231	-0.02359	-0.02221	0.028298
7	MTDL	0.006802	0.128354	0.011168	-0.02882	0.112046	-0.00463	-0.04898	0.025593	-0.03083	0.011872	0.022767
8	BCIC	-0.02167	-0.09247	-0.01534	0.095628	-0.02299	-0.01141	0.155217	-0.05524	-0.07901	-0.06206	-0.11178
9	SUBA	0.088368	0.089118	-0.05898	-0.06046	0.035261	0.021533	0.091521	0.161755	-0.04256	0.042039	-0.64549
10	BNLI	0.020317	-0.09369	-0.05866	-0.13356	-0.04749	-0.00886	0.02063	-0.00392	-0.04856	-0.10569	-0.4312
11	BVIC	-0.05873	0.002718	0.045832	-0.07799	-0.0137	0.003117	0.003368	-0.00021	0.019037	-0.03397	0.088459
12	TFCO	-0.00125	-0.00129	-0.00097	-0.00093	-0.00102	-0.0013	-0.0013	-0.00124	-0.00156	-0.00171	-0.0016
13	BLTA	-0.00217	0.002548	-6.9E-05	-0.02183	0.048709	-0.00056	-0.04343	0.00225	-0.00199	0.019898	-0.02226
14	ZBRA	0.014143	-0.06249	0.014125	0.010702	0.036129	-0.01967	0.000723	-0.01672	-0.15876	0.371485	0.221419
15	BGMT	-0.01229	-0.10086	-0.17749	0.010723	-0.019	0.237029	-0.00566	-0.05932	-0.04519	-0.08454	-0.00068
16	INTP	-0.00884	0.028985	-0.00496	0.015382	0.005032	0.012833	-0.0133	0.011869	-0.03104	0.001066	0.007153
17	BNPK	0.000306	0.000424	0.000793	0.000636	0.000439	0.000923	0.000607	0.000273	0.000365	0.000245	0.000484
18	BHIT	-0.00586	0.002115	-0.01912	-0.00814	0.034185	-0.01295	-0.03985	-0.00361	-0.0056	0.003298	0.010827
19	HERO	0.02133	-0.00564	-0.01407	0.029443	-0.01764	-0.01959	-0.02238	0.025767	0.007791	-0.00731	0.006061
20	ABDA	0.053676	-0.00905	-0.00317	-0.00905	0.03304	-0.00905	-0.00263	-0.00905	-0.01334	-0.00905	0.021268
21	ABDA	-0.00668	0.0012	-0.01869	0.0012	-0.00305	0.0012	-0.05145	0.0012	7.7E-05	0.0012	-0.01771
22	RMBA	-0.00156	-0.00136	0.002187	-0.00342	0.023058	-0.02374	0.020161	0.023924	-0.00944	-0.02462	0.018847
23	NISP	-0.00414	0.004334	-0.01977	-0.0041	-0.00787	0.001017	-0.00139	-0.01351	-0.00861	0.000765	-0.00213
24	MEGA	0.031425	0.087931	0.05429	0.051548	0.000952	0.001713	0.002066	-0.02147	0.00238	0.002332	0.002309
25	CPPR	0.000835	0.006901	0.002316	0.001049	0.002945	-0.00215	0.002942	0.006426	-0.00067	0.005364	0.007957
26	MAYA	-0.0042	0.002739	0.003125	0.006057	-0.0041	0.0069	0.012474	0.002256	0.019413	0.010387	0.014704
27	ABBA	-0.01857	-0.00281	-0.01035	0.03116	0.021383	0.009901	0.004611	0.000351	-0.00219	-0.00655	0.01904
28	BBIA	0.0025	0.00202	0.002932	-0.02317	0.029516	0.004607	0.002897	0.026422	0.004849	0.005537	-0.02235
29	ARNA	-0.00391	-0.00024	-0.00324	-0.00375	-0.0034	-0.00603	-0.00291	0.049869	-0.00317	-0.00544	-0.00291

Lampiran 9. Uji *t* AR

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	AR Sebelum Right Issue	-.0005954	29	.02191476	.00406947
	AR Sesudah Right Issue	-.0136437	29	.04108469	.00762923

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	AR Sebelum Right Issue & AR Sesudah Right Issue	29	.320	.091

Paired Samples Test

		Paired Differences			95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (1-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower	Upper			
Pair 1	AR Sebelum Right Issue - AR Sesudah Right Issue	.01304833	.03989824	.00740892	-.00212815	.02822480	1.761	28	.045

