

**PERILAKU KEUNTUNGAN SAHAM YANG TERJADI
DI SEKITAR HARI PENGUMUMAN RIGHT ISSUE
(Untuk Perusahaan yang Melakukan Right Issue di BEJ
Tahun 2000-2002)**



Disusun Oleh :

Fadhillah

99312220

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2003**

**PERILAKU KEUNTUNGAN SAHAM YANG TERJADI
DI SEKITAR HARI PENGUMUMAN RIGHT ISSUE
(Untuk Perusahaan yang Melakukan Right Issue di BEJ
Tahun 2000-2002)**



Disusun Oleh :

Fadhillah

99312220

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2003**

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL:

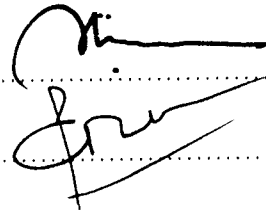
PERILAKU KEUNTUNGAN SAHAM YANG TERJADI DI SEKITAR HARI
PENGUMUMAN REIGHT ISSUE (UNTUK PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN
REGIH ISSUE DI BEJ TAHUN 2000 - 20020)

Disusun Oleh: FADHILLAH
Nomor Mahasiswa: 99312220

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS
pada tanggal 15 September 2003

Penguji/Pemb.Skripsi : DRA. ISTI RAHAYU, M.SI, AK

Penguji : DRA. ERNA HIDAYAH, M.SI, AK



Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi

Universitas Islam Indonesia



Suwarsono, MA



HALAMAN PENGESAHAN

PERILAKU KEUNTUNGAN SAHAM YANG TERJADI
DI SEKITAR HARI PENGUMUMAN RIGHT ISSUE
(Untuk Perusahaan yang Melakukan Right Issue di BEJ
Tahun 2000-2002)

Hasil Penelitian

Diajukan oleh:

Nama : Fadhillah
No.Mahasiswa : 99312220
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing
Pada tanggal....September 2003
Dosen Pembimbing,



(Dra.Isti Rahayu M.si, Ak)

Sesungguhnya shalatku, ibadahku, hidupku dan matiku hanyalah untuk Allah, tuhan semesta alam. (QS. Al-an'am 162)

Kupersembahkan skripsi ini untuk :

► *Abi & Umi tercinta, terima kasih atas segala doa, pengorbanan dan kasih sayang yang tak ternilai*

► *Hidupku & masa depanku semoga dapat kuperjuangkan dengan sebaik-baiknya*

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Wr.Wb

Dengan memanjatkan puji syukur kehadirat Allah SWT Salam serta salawat tetap kami panjatkan kepada junjungan nabi besar Muhammad SAW, akhirnya penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan judul "PERILAKU KEUNTUNGAN SAHAM YANG TERJADI DI SEKITAR HARI PENGUMUMAN RIGHT ISSUE (Untuk Perusahaan yang Melakukan Right Issue di BEJ Tahun 2000-2002)". Penulisan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi persyaratan meraih gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Sebagai manusia yang merasa tidak lepas dari kekurangan dan kelemahan maka penulis menyadari bahwa tanpa ada pihak yang membantu, maka penulisan ini tidak mungkin berjalan dengan lancar. Untuk itu sebagai rasa terimakasih maka penulis mengucapkan banyak terimakasih kepada:

1. Ibu Dra.Isti Rahayu M.si, AK selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan dan pengarahan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
2. Bapak Drs. Suwarsono Muhammad M.A. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
3. Umi, Abi and my little brother Che, ibu esa, ibu nona, amma makasih buanget
4. For my best friend Erna, irfa, eno thanks for your support
5. Buat pipiet, woko, aya, lusi, pipit, cici, nonick, nining, ayu, fera, dewi, desti, hendra, erdika, afi, adi, hendri de' yudith and all Akt C-9) that I can't mention one by one

6. Zahra, jihan, lia, ainun, warda, sisi, adi, faj, Sabrina, ka, met, alex, and all jogja crew
7. Buat ibu/bapak perpus and referensi (ih sereem)
8. Semua pihak yang tidak dapat kami sebutkan terimakasih sebanyak-banyaknya.

Penulis menyadari masih banyak kekurangan dan ketidak sempurnaan dalam penulisan skripsi ini. Untuk itu saran dan kritik yang konstruktif sangat penulis harapkan dari pembaca skripsi ini. Akhirnya penulis berharap skripsi ini dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan.

Wassalamualaikum Wr.Wb.

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN BERITA ACARA UJIAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN MOTTO	iv
KATA PENGANTAR	v
DAFTAR ISI.....	vii
DAFTAR TABEL.....	x
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xii
BAB I : PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Pokok Masalah	5
1.3. Batasan Masalah	5
1.4. Tujuan Penelitian	5
1.5. Manfaat Penelitian	6
1.6. Hipotesis	6
1.7. Metodologi Penelitian ...	7
1.8. Sistematika Pembahasan	10

BAB II: LANDASAN TEORI

2.1. Right Issue ..	12
2.2. Tingkat Keuntungan	14
2.2.1. Return	14
2.2.2. Abnormal Return ..	15
2.3. Hubungan Pengumuman Right Issue dengan Tingkat Keuntungan	16
2.4. Teori dan Hipotesa yang Berhubungan dengan Right Issue	17
2.4.1. Asimetri Informasi	17
2.4.2. Signalling Theory ..	17
2.4.3. Price Pressure Hipotesis	18
2.4.4. Short Selling Hipotesis	19
2.4.5. Negative Signalling Hipotesis	20
2.5. Tinjauan Peneliti Terdahulu	21

BAB III : METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel Penelitian	23
3.2. Jenis Data Penelitian	25
3.3. Metode Pengumpulan Data	25
3.4. Variabel Penelitian	25
3.5. Hipotesa Penelitian	28
3.6. Metode Analisis Hipotesa	29

BAB IV : ANALISA DATA

4.1. Hasil Seleksi Sampel	30
4.2. Hasil Pengujian Rata-Rata Abnormal Return	31
4.3. Hasil Pengujian Return Saham	34

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan	38
5.2. Saran	39

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1. Distribusi Sampel Penelitian	31
Tabel 4.2. Data Perusahaan Sampel	31
Tabel 4.3. Bank CIC Tbk Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Right Issue	32
Tabel 4.4. Hasil Pengujian AAR Seluruh Sampel Sebelum dan Sesudah Event Day	33
Tabel 4.5. Bank CIC Tbk Return Sebelum dan Sesudah Right Issue	34
Tabel 4.6. Hasil Pengujian ARi Seluruh Sampel Sebelum dan Sesudah Event Day	36

DAFTAR GAMBAR

Gambar 3.1. Jangka Waktu Periode Pengamatan	24
Gambar 3.2. Distribusi t hitung dan t tabel	29

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Right Issue	42
Lampiran 2 Daftar Return Saham Sebelum dan Sesudah Right Issue	43
Lampiran 3 T-Test (Abnormal Return,AR)	44
Lampiran 4 T-Test (Return Saham, Ri)	45
Lampiran 5 T-Test AR - BCIC	46
Lampiran 6 T-Test AR - BHIT	47
Lampiran 7 T-Test AR - BNII	48
Lampiran 8 T-Test AR - BNLI	49
Lampiran 9 T-Test AR – BUMI	50
Lampiran 10 T-Test AR - CFIN	51
Lampiran 11 T-Test AR - CPPR	52
Lampiran 12 T-Test AR - ESTI	53
Lampiran 13 T-Test AR - INTP	54
Lampiran 14 T-Test AR - RMBA THN 2000	55
Lampiran 15 T-Test AR - RMBA THN 2002	56
Lampiran 16 T-Test AR SUBA	57
Lampiran 17 T-Test AR - TMPI	58
Lampiran 18 T-Test Ri - BCIC	59
Lampiran 19 T-Test Ri - BHIT	60
Lampiran 20 T-Test Ri - BNII	61
Lampiran 21 T-Test Ri - BNLI	62

Lampiran 22 T-Test Ri - BUMI	63
Lampiran 23 T-Test Ri - CFIN	64
Lampiran 24 T-Test Ri - CPPR	65
Lampiran 25 T-Test Ri - ESTI	66
Lampiran 26 T-Test Ri - INTP	67
Lampiran 27 T-Test Ri - RMBA THN 2000	68
Lampiran 28 T-Test Ri - RMBA THN 2002	69
Lampiran 29 T-Test Ri - SUBA	70
Lampiran 30 T-Test Ri - TMPI	71

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perkembangan harga saham dan volume perdagangan di pasar modal merupakan suatu indikator penting untuk mempelajari tingkah laku pasar/ investor. Dalam menentukan apakah investor akan melakukan transaksi di pasar modal biasanya mereka akan mendasarkan keputusannya pada berbagai informasi yang dimilikinya baik yang berasal dari publik maupun informasi pribadi serta kemampuan mereka untuk mengolah informasi tersebut, sehingga dapat membuat keputusan yang tepat. Beberapa peristiwa yang mempengaruhi aktifitas di pasar modal yaitu seperti pengumuman yang berhubungan dengan laba, pengumuman yang berhubungan dengan pemerintah, pengumuman yang berhubungan dengan deviden, pengumuman yang berhubungan dengan *right issue* dan lain-lain. Semua informasi ini akan bermanfaat dan bernilai ekonomis bagi para pelaku pasar jika informasi tersebut dapat merefleksikan perubahan terhadap aktifitas perdagangan dan pergerakan harga saham di pasar modal.

Penelitian pasar modal dengan cara menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dengan melihat reaksi dari suatu pengumuman berupa adanya tambahan penawaran surat berharga baru dari suatu emiten merupakan *event* yang menarik untuk diteliti karena dalam jangka pendek baik pasar perdana maupun pasar sekunder dibuka secara bersamaan. Sebagai hasilnya banyak order pembelian secara

normal akan dilakuakn pada pasar sekunder lalu diteruskan ke pasar perdana yang memberikan potongan harga dan dibebaskan dari biaya komisi pedagang perantara yang berlaku, namun tidak semua order pembelian akan dipindahkan ke pasar perdana, sebab kemungkinan akan terjadi penawaran publik yang berlebihan dan memakan waktu lama. Sebaliknya, order penjualan dilanjutkan semata-mata oleh pasar sekunder dan diperkuat oleh aktifitas dari para spekulator, yang mencoba untuk membeli saham pada harga *discount* di pasar perdana dan menjualnya di pasar sekunder dengan harga yang lebih tinggi sehingga volume penjualan di pasar sekunder dapat meningkat secara signifikan pada tanggal penawaran ke publik meskipun banyak order pembelian dialihkan ke pasar perdana (Lease et al.1991).

Istilah *right issue* di Indonesia dikenal pula dengan istilah HMETD atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, *right issue* merupakan pengeluaran saham baru dalam rangka penambahan modal perusahaan, namun terlebih dahulu ditawarkan pada para pemegang saham saat ini. *Right* merupakan produk *derivatif* atau turunan dari saham. Kebijakan untuk melakukan *right issue* merupakan upaya emiten untuk menambah saham yang beredar guna menambah modal perusahaan sebab dengan pengeluaran saham baru berarti pemodal harus mengeluarkan uang untuk membeli *right*, kemudian uang ini akan masuk ke modal perusahaan,oleh karena itu membeli *right* berarti membeli hak untuk membeli saham maka jika pemodal menggunakan haknya otomatis pemodal telah melakukan pembelian saham.

Investasi berupa *right issue* mulai populer setelah adanya perubahan hukum dan peraturan di pasar modal yang mengijinkan setiap perusahaan untuk

mengabaikan hak *preemptive* yaitu hak untuk memperoleh persentase kepemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham sejauh ada persetujuan dari para pemegang saham lama. Perubahan ini memberikan respon terhadap perkembangan para pelaku pasar untuk menggunakan dan membuka kembali perdagangan *right issue* pada tahun 1980-an. Suatu *right issue* akan menjadi sumber keuangan yang penting, tetapi jika keputusan untuk menambah modal saham yang baru tidak membawa informasi tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang maka baik tambahan saham baru maupun harga saham penawaran dari saham baru tersebut tidak akan relevan bagi kekayaan para *shareholder*.

Dalam penelitian ini metode yang digunakan adalah metode *event study* yang merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event Study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Jika pengumuman mengandung informasi maka dapat merefleksikan perubahan terhadap aktifitas perdagangan dan pergerakan harga saham di pasar modal, untuk mengetahui pengaruh dari suatu peristiwa baik yang berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar yang berkaitan dengan pasar modal. *Event Study* memanfaatkan data yang tersedia di pasar modal seperti harga saham, volume perdagangan saham dan data lainnya untuk mengetahui tingkat return, abnormal return atau tingkat likuiditas saham yang diukur melalui volume perdagangan saham di lantai bursa, jika digunakan *abnormal return* maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai

kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* terhadap pasar, sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* pada pasar (Hartono, 2000. Hal 393)

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* tersebut diharapkan oleh investor atas investasi yang mereka lakukan. *Return* realiasi merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasar data historis sedang *abnormal return* adalah tingkat keuntungan di atas normal dimana tingkat keuntunagn aktual lebih besar dari yang diharapkan. *Abnormal return* didapat dengan cara menghitung selisih antara keuntungan *actual return* dan *expected return*.

Menurut Masulis dan Korwar (1986) menemukan *negatif abnormal return* rata-rata 3,2% untuk perusahaan manufaktur dan hanya 0,5% untuk perusahaan non-manufaktur dalam waktu satu minggu sebelum melakukan pengumuman *right issue*. Sheehan dkk (1997) menemukan harga saham justru mengalami penurunan sebelum tanggal pengumuman. Penurunan harga saham dan peningkatan aktifitas perdagangan saham terjadi karena adanya aktifitas short selling yang dilakukan investor sebelum hari pengumuman yang memaksa *underwriters* untuk menentukan harga penawaran yang lebih rendah terhadap penerbitan saham baru.

Skripsi yang penulis susun berdasar penelitian terdahulu yaitu thesis yang disusun oleh Yudi laksana (2001) di MM UGM. Perbedaan antara thesis yang telah disusun dengan yang kami susun adalah pada data, jika pada penelitian terdahulu data yang digunakan sejak tahun 1998-2000 sedang pada skripsi ini menggunakan data tahun 2000-2002. Berdasar penjelasan di atas maka judul dari skripsi yang kami

susun adalah **PERILAKU KEUNTUNGAN SAHAM YANG TERJADI DI SEKITAR HARI PENGUMUMAN RIGHT ISSUE (Untuk Perusahaan yang Melakukan Right Issue di BEJ Tahun 2000-2002)**

1.2. Pokok Masalah

Berdasarkan uraian di atas pokok masalahnya adalah bagaimana perilaku keuntungan saham yang terjadi di sekitar hari pengumuman right issue pada perusahaan yang melakukan penawaran *right issue* di pasar modal ?

1.3. Batasan Masalah

Agar permasalahan tidak terlalu luas, maka perlu adanya batasan-batasan masalah, diantaranya:

- 1.Data yang digunakan adalah data perusahaan go public yang masih tercatat di BEJ dan melakukan right issue pada tahun 2000, 2001 dan 2002.
- 2.Karena penelitian ini meneliti tentang pengumuman right issue maka periode pengamatan yang dilakukan sebanyak 21 hari dimana 1 hari pada event day 10 hari sebelum event day dan 10 hari setelah event day.
3. Perilaku keuntungan saham dilihat dari return dan abnormal return.

1.4. Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui perilaku keuntungan saham yang terjadi di sekitar hari pengumuman *right issue* yaitu 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman *right issue*.

1.5. Manfaat Penelitian

1. Bagi investor, dapat memberikan suatu gambaran bagi mereka mengenai pengaruh pengumuman *right issue* terhadap *return* dan *abnormal return* saham perusahaan tersebut sehingga dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam membuat keputusan investasi.

2. Bagi pihak manajemen perusahaan yang listing di pasar modal (BEJ) digunakan sebagai pertimbangan untuk menentukan langkah apa yang harus dilakukan jika perusahaan akan melakukan pengumuman *right issue* agar perubahan harga saham tidak memberikan kerugian bagi perusahaan.

3. Bagi para peneliti agar penelitian ini dapat digunakan sebagai informasi tambahan dalam analisis pasar modal selanjutnya.

1.6. Hipotesis

Abnormal return terjadi disebabkan karena adanya asimetri informasi yang terjadi. Asimetri informasi adalah informasi privat yang hanya dimiliki oleh investor yang mendapat informasi saja atau kondisi yang menunjukkan sebagian investor memiliki informasi dan sebagian lagi tidak. Asimetri informasi bisa diakibatkan karena kurang canggihnya pelaku pasar dalam menganalisis informasi atau perusahaan tidak memberikan informasi pada publik tentang *corporate event* perusahaan tersebut, sehingga ini menyebabkan pelaku pasar akan mencari informasi privat. Bagi pelaku pasar yang memiliki informasi tersebut akan menikmati *abnormal return*. *Abnormal return* akan berkurang jika asimetri informasi berkurang, ini dapat

terjadi jika perusahaan memberikan informasi pada publik seperti pengumuman akan dilaksanakannya *right issue*, dan ini menyebabkan *abnormal return* di sekitar hari *event day* berubah. Hipotesis dalam pembahasan fungsional antara variabel-variabel dalam penelitian adalah:

1. $H_0 = 0$ Tidak ada perbedaan rata-rata return saham dan abnormal return saham sebelum dan sesudah event day
2. $H_a \neq 0$ Ada perbedaan rata-rata return saham dan abnormal return saham setelah dan sebelum event day

1.7. Metodologi Penelitian

1. Metode pengukuran variabel penelitian

Variabel dalam penelitian ini adalah variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah keuntungan saham, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah *return* dan *abnormal return*.

2. Metode pengumpulan data

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini menggunakan penelitian sekunder. Metode ini meliputi pengumpulan data yang diperoleh dari literature, jurnal, teks book, media massa, BEJ Pojok, Index Capital Market Directory dan website jsx yaitu www.jsx.com

3. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEJ sedangkan sampel penelitian adalah perusahaan yang melakukan *right issue* pada tahun 2000 sampai 2002 yang aktif. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham harian baik pada event day dan estimat day, dan IHSG.

4. Analisa data

Analisis yang dipakai dalam penelitian ini adalah analisa kuantitatif untuk menentukan pengaruh variabel independen terhadap keuntungan saham dengan menggunakan pengaruh variabel independen terhadap keuntungan saham dengan menggunakan uji beda dua rata-rata dengan parameter t yang selanjutnya akan dianalisis dengan menggunakan komputer dengan program SPSS. Sedangkan untuk rumus return dan abnormal return akan dijelaskan sebagai berikut:

a) Return saham

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

Dimana:

P_t = Harga saham pada hari ke-t

P_{t-1} = Harga saham pada hari ke t-1

b). Return market

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

Dimana:

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

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

c). Expected return

$$E(R_i) = \alpha + \beta \cdot R_m$$

Dimana:

$E(R_i)$ = Expected return

R_m = Return market pada periode event

α = Nilai trend pada periode dasar

β = Perubahan trend

d). Actual return

$$AR = R_i - E(R_i)$$

Dimana:

AR = Actual return

R_i = Return saham pada periode event

$E(R_i)$ = expected return

e). Rata-rata abnormal return

$$AAR = \frac{\sum AR}{N}$$

Dimana:

AAR = Rata-rata abnormal return

AR =Abnormal return

N = Jumlah sampel

f).Rata rata return saham

$$\overline{R_i} = \frac{\sum R_i}{N}$$

$\overline{R_i}$ =Rata-rata return saham

$\sum R_i$ =Jumlah return saham

N =Jumlah sampel

1.8. Sistematika Pembahasan

BAB I Pendahuluan

Bab ini berisi tentang latar belakang, pokok masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, hipotesis, metodologi penelitian, sistematika pembahasan

BAB II Tinjauan Pustaka

Bab ini menerangkan tentang landasan teori tentang efisiensi pasar, teori tentang event study, dan return saham.

BAB III Metodologi Penelitian

Menjelaskan tentang variabel-variabel penelitian, pemilihan sample dan data, subyek penelitian dan tehnik analisis data.

BAB IV Analisa Data

Analisa variabel penelitian dengan menggunakan uji beda dua rata-rata dengan parameter t untuk menentukan signifikansi pengaruh antara variabel bebas yaitu return dan abnormal return serta variabel tidak bebas yaitu keuntungan.

BAB V Kesimpulan, implikasi dan keterbatasan dari hasil penelitian.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1.Right Issue

Right issue merupakan salah satu sekuritas *derivatif*, sekuritas yang diterbitkan atas sekuritas tertentu. Disebut sekuritas *derivatif* (turunan) karena keberadaan sekuritas tersebut memang diturunkan dari sekuritas lain. Istilah *right issue* di Indonesia dikenal pula dengan nama HMETD (Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu). Right issue merupakan pengeluaran saham baru dalam rangka penambahan modal perusahaan, namun terlebih dahulu ditawarkan pada pemegang saham lama.

Untuk mendapatkan saham tersebut para pemegang saham harus menggunakan *right* tersebut pada tingkat harga yang telah ditentukan. Suad Husnan (2001, hal 442) menyebutkan perusahaan menerbitkan *right* seringkali untuk menghemat biaya emisi, untuk menambah jumlah lembar saham yang diperdagangkan, untuk memperoleh dana tambahan dari pemodal, untuk kepentingan ekspansi, restrukturisasi, dll.

Dengan adanya pengeluaran saham baru berarti pemodal harus mengeluarkan dananya untuk membeli *right issue* yang selanjutnya akan masuk ke dalam modal perusahaan. Penghimpunan dana baru bagi perusahaan dianggap sebagai berita baik (*good news*) namun bagi para *shareholder* akan diterima sebagai berita buruk (*good news*), hal ini tergantung dari persepsi mereka terhadap adanya penawaran terbatas yang dilakukan, jika perusahaan memerlukan dana

untuk perluasan investasi yang akan memberikan keuntungan di masa yang akan datang maka para *shareholder* dan investor lainnya akan menerima berita ini sebagai hal yang baik, tetapi jika dana tersebut akan digunakan untuk investasi yang akan memberikan NPV sama dengan nol atau bahkan negatif maka hal ini akan dianggap sebagai berita buruk. Bagi para investor *right issue* berdampak positif jika tidak berpengaruh pada harga saham dan sebaliknya akan berdampak negatif jika mengakibatkan penurunan pada harga saham tersebut. Jadi suatu *right issue* tidak hanya mempengaruhi jumlah modal saham yang dimiliki dalam perusahaan tetapi juga mempengaruhi harga saham perusahaan yang beredar.

Beberapa keuntungan dan kerugian bagi para investor jika perusahaan emiten mengeluarkan *right issue* adalah sebagai berikut :

- 1).bagi pemilik saham lama (*current stock holder*), dengan adanya *preemptive right* maka *right issue* merupakan hak bagi mereka untuk membeli tambahan saham tersebut terlebih dahulu. Hal ini ditujukan untuk menjaga persentase atau proporsi kepemilikan perusahaan para pemegang saham lama agar tidak mengalami perubahan. Penolakan terhadap pemberian hak ini dapat dilakukan jika dalam ketetapan anggaran dasar meniadakannya atau jika hal ini dihapuskan oleh *stockholder* sendiri pada saat rapat tahunan.
- 2). Dengan memegang hak atas *right issue* berupa kupon maka para pemegang saham lama dapat menggunakan hak tersebut atau mengalihkannya (menjual) kepada investor lain. Bahkan jika persepsi

mereka terhadap *right issue* ini akan berdampak buruk mereka berhak untuk tidak menggunakan haknya.

3). Bagi para investor lama yang tidak menggunakan haknya untuk membeli *right issue* maka persentase kepemilikan perusahaan akan berkurang, hal ini merugikan mereka.

4). Bertambahnya jumlah saham yang beredar akan menjadikan saham tersebut likuid, sehingga diharapkan harga saham akan meningkat.

5). Sedangkan bagi emiten sendiri *right issue* dapat mengurangi biaya untuk mengeluarkan saham kembali, karena bila dibanding perusahaan harus melakukan penawaran umum kembali maka biaya yang dibutuhkan akan lebih besar.

2.2. Tingkat Keuntungan

Untuk menguji bagaimana reaksi investor terhadap pengumuman *right issue* yang dipublikasikan, akan dihitung dengan menggunakan *return* dan *abnormal return* yang akan dijelaskan sebagai berikut:

2.2.1. Return

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa realisasi yang sudah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan

serta sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi untuk mengukur resiko di masa yang akan datang. Bentuk *return* realisasi sebagai berikut:

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

Sedangkan *return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh di masa yang akan datang, jadi sifatnya belum terjadi. Return ekspektasi dapat diestimasi dengan menggunakan tiga model yaitu *mead-adjusted* model, market model dan *market-adjusted* model, namun pada penelitian ini kami menggunakan market model.

Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar 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* di periode jendela. Bentuk *return* ekspektasinya adalah sebagai berikut:

$$R_i = \alpha + \beta \cdot R_m$$

2.2.2. Abnormal Return

Abnormal return adalah selisih antara return realisasi dengan *return* ekspektasi. *Abnormal return* digunakan untuk menentukan bentuk efisiensi pasar yang pada umumnya dikelompokkan menjadi tiga yaitu efisiensi bentuk lemah, efisiensi bentuk setengah kuat dan efisiensi bentuk kuat.

Efisiensi bentuk lemah berarti bahwa para pemodal tidak bisa memperoleh *abnormal return* dengan menggunakan informasi perubahan saham

di waktu yang lalu. Efisiensi bentuk setengah kuat berarti para pemodal tidak bisa memperoleh *abnormal return* dengan menggunakan informasi yang telah menjadi milik publik, sedangkan efisiensi pasar bentuk kuat berarti pemodal tidak bisa memperoleh *abnormal return* baik dengan menggunakan informasi milik publik atau privat.

2.3. Hubungan Pengumuman Right Issue dengan Tingkat Keuntungan

Sesuai dengan judul yang kami buat yang bertujuan untuk menguji apakah pengumuman *right issue* yang dipublikasikan akan mempengaruhi pengambilan keputusan investor. Ada tidaknya pengaruh akan dilihat dari perubahan harga/*return* di seputar tanggal pengumuman yaitu selama 10 hari sebelum dan sesudah tanggal pengumuman dengan menggunakan metode *event study*. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini biasanya diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*, jika menggunakan *abnormal return* maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mengandung kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* pada pasar. Sebaliknya

jika suatu pengumuman yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.

2.4. Teori dan Hipotesis yang Berhubungan dengan Right Issue

2.4.1. Asimetri Informasi

Asimetri informasi adalah informasi privat yang hanya dimiliki oleh investor yang mendapat informasi saja. Jadi yang dimaksudkan adalah sebagian pelaku pasar memiliki suatu informasi dan yang lain tidak, ini menunjukkan bahwa penyebaran informasi terjadi secara tidak merata yang akan merugikan pasar terutama pasar-pasar yang memiliki sekuritas yang berkualitas. Alasan ini pula yang membuat emiten yang menawarkan sekuritas yang berkualitas secara sukarela mengungkapkan informasi yang mereka miliki untuk mengurangi asimetri informasi, dengan adanya asimetri informasi maka pasar menjadi tidak efisien. Asimetri informasi menyebabkan investor yang memiliki informasi dapat menikmati *abnormal return* yaitu *return* yang lebih besar dari *return* normal.

2.4.2. Signalling Theory

Asumsi utama dari teori sinyal (Budiarto dan baridwan, 1999) adalah bahwa manajemen mempunyai informasi yang akurat tentang nilai perusahaan yang tidak dimiliki investor luar dan manajemen adalah orang yang selalu berusaha memaksimalkan insentif yang diharapkan, artinya manajemen umumnya memiliki informasi yang lebih lengkap dan akurat dibanding pihak luar perusahaan (investor). Asimetri informasi akan terjadi jika manajemen tidak

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

Miller dan Rock (1985) yang diacu oleh Sant dan ferris (1994) berargumen bahwa jika dalam pembiayaan proyek investasi perusahaan menggunakan pembiayaan dari luar maka memberi sinyal terhadap prediksi laba yang buruk di masa depan, karena seharusnya mereka menggunakan dana dari dalam perusahaan sendiri saja jika laba yang diperoleh perusahaan mampu membiayai proyek investasi tersebut.

2.4.3. Price Pressure Hipotesis

Diasumsikan bahwa dengan adanya sinyal informasi *right issue*, harga saham akan jatuh secara permanen untuk jangka waktu tertentu setelah pengumuman. Harga saham cenderung turun karena terjadi kelebihan penawaran jumlah lembar saham beredar yang berasal dari penawaran *right issue*, maka kurva permintaan saham mempunyai slope yang menurun. Implikasinya bahwa setiap saham yang diterbitkan oleh perusahaan mempunyai sifat yang unik, dan

tidak ada substitusi lain yang dapat menggantikannya, sehingga *price pressure argue* bahwa penurunan harga saham yang terjadi karena adanya pengumuman *right issue* hanya bersifat sementara, dan segera setelah pengumuman harga saham akan cenderung naik ke posisi semula.

Hasil studi empiris sebelumnya memiliki hasil yang berbeda-beda. Miccelson dan Patch (1986) menemukan hasil bahwa harga saham jatuh setelah pengumuman *right issue*. Ini disebabkan karena adanya dugaan bahwa dana dari *right issue* digunakan untuk membiayai proyek investasi yang memiliki NPV sama dengan nol atau negatif, dan ini merupakan berita buruk bagi investor. Tetapi temuan Sheehan dkk.(1997) megemukakan bahwa harga saham justru jatuh sebelum adanya pengumuman *right issue* dan harga saham naik setelah pengumuman.

2.4.4. Short Selling Hipotesis

Teori ini mengasumsikan bahwa harga saham akan turun dengan segera sebelum hari pengumuman, karena para spekulator berusaha untuk menaikkan penjualan saham mereka besar-besaran yang mereka percaya bahwa harga saham setelah pengumuman akan turun, sehingga reaksi mereka cenderung akan menekan harga saham untuk turun sebelum hari pengumuman. Selain itu diasumsikan bahwa terdapat penurunan harga saham tersebut hanya bersifat temporer dan karena adanya aktifitas *short sell* diasumsikan terdapat peningkatan secara *abnormal* volume perdagangan sebelum pengumuman. Berdasar hasil temuan sheenan (1997) ditemukan bukti bahwa di pasar modal NYSE, AMEX

dan NASDAQ harga saham menurun sebelum hari pengumuman dan pada hari pengumuman, setelah itu menunjukkan kenaikan pada posisi semula, sedangkan volume perdagangan saham meningkat mulai satu hari sebelum pengumuman dan meningkat tajam pada hari pengumuman. Temuan tersebut mencerminkan adanya perbedaan rata-rata *return* saham dan volume perdagangan saham sebelum pengumuman dengan sesudah pengumuman.

2.4.5. Negative Signalling Hipotesis

Negative signalling hypothesis mengimplikasikan alasan untuk diversifikasi bahwa biasanya para pengusaha akan memegang suatu bagian yang terbesar dari perusahaan, Hanya jika prospek masa yang akan datang bagi mereka akan lebih dari nilai perusahaan saat ini. Para investor mengerti bahwa hal ini merupakan rangsangan dan oleh sebab itu pertimbangan untuk menjual saham yang dimiliki pada investor luar akan menjadikan suatu sinyal negatif tentang nilai perusahaan yang sebenarnya, demikian pula Myers dan Majful model (1984) mengimplikasikan bahwa pasar akan menginterpretasikan suatu penjualan tambahan saham sebagai suatu usaha yang dilakukan oleh para manajer untuk kepentingan para *stockholder* yang ada, dengan menggunakan biaya dari para *shareholder* baru melalui penjualan saham – saham pada harga dimana mereka percaya adalah *overvalued*.

2.5. Tinjauan Peneliti Terdahulu

Studi tentang *right issue* masih jarang ditemui dalam literatur akuntansi dan keuangan. Artikel klasik tentang *right issue* ditulis pertama kali oleh Scholes pada tahun 1972. Dia melakukan penelitian dengan menggunakan model pasar untuk menguji 696 sampel perusahaan yang melakukan *right issue* di NYSE antara tahun 1926-1966. Ditemukan bahwa tingkat *abnormal return* dalam bulan sebelum tanggal pengumuman mencapai 0,3% dan satu bulan sesudah tanggal pengumuman tidak ditemukan lagi adanya *abnormal return*. Disamping itu juga ditemukan bahwa perilaku harga saham disepuluh hari pengumuman tidak tergantung pada besarnya *size* dari perusahaan yang melakukan *right issue*, sehingga hipotesis *price pressure* ditolak.

Penelitian lainnya yaitu yang dilakukan oleh Smith (1977) dengan 853 sampel perusahaan di NYSE antara 1926-1975 dengan menggunakan metode yang sama. Ia menemukan bahwa *abnormal return* yang diperoleh investor rata-rata 8% sampai 9% dalam periode satu tahun sebelum pengumuman dan satu tahun sesudah pengumuman tidak ditemukan lagi *abnormal return*. Penurunan harga saham hanya mencapai 1,4% dalam waktu dua bulan sebelum tanggal pengumuman dan setelah itu harga saham kembali pada posisi semula, dan menolak hipotesis *price pressure* seperti penelitian sebelumnya.

Marsh (1979) menemukan hasil yang konsisten dengan penelitian sebelumnya. Mereka menguji 193 sampel perusahaan di Australia antara tahun 1960 sampai 1969. Hasil penelitiannya menunjukkan rata-rata *abnormal return* mencapai 10% dalam periode satu tahun sebelum pengumuman *right issue* dan

harga saham hanya mengalami penurunan sebesar 0,9% dalam periode satu bulan setelah pengumuman dan setelah itu kembali ke posisi awal.

Sheehan dkk (1997) melakukan penelitian di pasar NYSE, AMEX, dan NASDAQ selama dua kurun waktu yang berbeda yaitu 1980-1986 dan 1989-1991. Hasil temuannya yaitu harga saham mengalami penurunan namun volume perdagangan mengalami peningkatan sebelum tanggal pengumuman. Ini terjadi karena aktifitas *short selling* sebelum tanggal pengumuman sehingga memaksa *underwriter* mematok harga penawaran yang lebih rendah terhadap penerbitan saham baru. Selain itu penurunan harga saham tersebut mungkin karena adanya *inside information* yang keluar ke publik sebelum hari pengumuman resmi penerbitan saham baru.

Penelitian *right issue* di Indonesia dilakukan dengan berbagai tujuan yang ingin dicapai oleh masing-masing peneliti, antara lain penelitian yang dilakukan oleh Alam (1994) yang meneliti tentang tingkat kemakmuran pemegang saham dari 21 perusahaan yang melakukan *right issue* pada tahun 1993 di BEJ. Hasil penelitian ini menemukan bahwa kemakmuran pemegang saham minoritas belum dapat ditingkatkan melalui pelaksanaan *right issue*.

Selanjutnya Budiarto dan Baridwan (1999) melakukan pengujian terhadap 50 sampel perusahaan di BEJ yang melakukan *right issue* selama periode 1994-1996. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan yang sama dengan penelitian Prastowo (1999) dimana tidak terjadi perubahan *return* dan likuiditas saham yang signifikan di sekitar hari pengumuman.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulan. Populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan yang telah go publik yang telah terdaftar di BEJ selama periode Januari 2000 sampai Desember 2002, sedangkan sampel penelitian diseleksi melalui metode *purposive sampling* yaitu sampel dimana cara pengambilan subyek didasarkan atas kriteria tertentu. Kriteria ditentukan:

- 1). Tanggal pengumuman dilaporkan dan tercatat pada JSX Statistik. Perusahaan yang menunda atau membatalkan *right issue* tidak dimasukkan dalam sampel.
- 2). Selama periode pengamatan memiliki data lengkap untuk digunakan dalam penelitian ini yaitu tanggal pengumuman *event*, *abnormal return*, *return* saham dan volume perdagangan.
- 3). Tanggal pengumuman *right issue* perusahaan tidak bersamaan dengan peristiwa lain yang secara langsung mempengaruhi harga saham perusahaan, seperti pengumuman perubahan *divident*, *stock spilt*, *bonus share*, pengumuman laporan keuangan dan peristiwa lain yang dapat mempengaruhi nilai saham perusahaan.

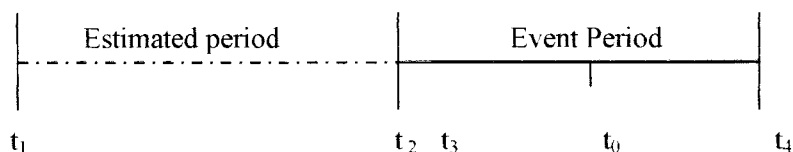
- 4). Tanggal IPO minimal tiga sampai empat bulan sebelum pengumuman *right issue* karena akan mempengaruhi *estimated day*.

Periode waktu yang digunakan dalam penelitian dibagi dua periode, yaitu periode estimasi (*estimation period*) 100 hari perdagangan dan periode pengamatan (*event period*) selama 21 hari. Periode peristiwa ini terdiri dari tiga bagian, yaitu 10 hari sebelum hari pengumuman (*event day*), 1 hari pada *event day* dan 10 hari setelah hari pengumuman (*event day*). Penggunaan periode estimasi dimaksudkan untuk mendapatkan persamaan *expected return* dari hasil regresi selama seratus hari dimana hari Sabtu dan minggu atau hari libur tidak diperhitungkan karena pasar tidak aktif.

Dipilihnya *event day* -10 dan $+10$ dengan alasan bahwa jika menggunakan periode kurang dari 10 hari dikhawatirkan tidak cukup melihat reaksi investor, sedangkan jika lebih dari 10 hari dikhawatirkan adanya kejadian lain yang akan mempengaruhi reaksi pasar terhadap *event* yang kami teliti.

Gambar 3.1

Jangka Waktu Periode Pengamatan



3.2. Jenis Data Penelitian

Data yang digunakan dalam perhitungan dan analisis terdiri dari: pertama data yang berisi harga saham individual yang diperdagangkan secara aktif (sehingga volume perdagangan tidak boleh nol selama hari pengamatan selama 21 hari), kedua data indeks harga saham gabungan (IHSG), ketiga mengenai perusahaan yang melakukan *right issue* beserta tanggal pengumuman *right issue* dapat dilihat di JSX Statistics.

3.3. Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari berbagai, artikel, teks book, media massa, BEJ Pojok FE UII , perpustakaan FE UII dan sumber lain yang dapat mendukung penelitian ini.

3.4. Variabel Penelitian

Berdasar judul yang kami ajukan yaitu perilaku keuntungan saham yang terjadi di sekitar hari pengumuman *right issue*, tingkat keuntungan dapat diukur dengan *return* dan *abnormal return* yang terjadi pada hari pengumuman *right issue*. Return adalah hasil yang diperoleh dari investasi dan abnormal return adalah selisih antara return realisasi dengan return ekspektasi, untuk pengukuran variabel diatas yaitu *abnormal return* dan *return* saham menggunakan rumus-rumus yang akan dijelaskan sebagai berikut:

a). *Return saham*

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

Dimana:

P_t = Harga saham pada hari ke-t

P_{t-1} = Harga saham pada hari ke t-1

Perhitungannya dengan menggunakan program excel.

b). *Return market*

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

Dimana:

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

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

Perhitungan menggunakan program excel.

c). *Expected return*

$$R_i = \alpha + \beta \cdot R_m$$

Dimana:

R_i = Expected return pada periode estimasi

R_m = Return market pada periode estimasi

α = Nilai trend pada periode dasar

β = Perubahan trend

Dengan meregresikan R_i sebagai Y dan R_m sebagai X, maka ditentukan α dan β . Menggunakan SPSS.

d). *Expected return*

$$E(R_i) = \alpha + \beta \cdot R_m$$

Dimana:

$E(R_i)$ = Expected return

R_m = Return market pada periode event

α = Nilai trend pada periode dasar

β = Perubahan trend

Menggunakan program excel

e). *Actual return*

$$AR = R_i - E(R_i)$$

Dimana:

AR = Actual return

R_i = Return saham pada periode event

$E(R_i)$ = expected return

Menggunakan program excel.

f). *Rata-rata abnormal return*

$$AAR = \frac{\sum AR}{N}$$

Dimana:

AAR = Rata-rata abnormal return

AR = Abnormal return

N = Jumlah sampel

Menggunakan SPSS.

g). Rata rata return saham

$$\overline{R_i} = \frac{\sum R_i}{N}$$

$\overline{R_i}$ = Rata-rata return saham

$\sum R_i$ = Jumlah return saham

N = Jumlah sampel

Menggunakan program SPSS.

3.5. Hipotesa Penelitian

Dikarenakan sampel yang tergolong kecil yaitu 13 sampel maka menggunakan distribusi t dengan pengujian dua sisi. Pengujian dua sisi adalah pengujian hipotesa yang akan menolak H_0 jika nilai statistik mempunyai perbedaan lebih besar atau lebih kecil dari parameter populasi yang dijadikan hipotesa, karena membandingkan sebelum dan sesudah event day sesuai dengan hipotesa yang diajukan yaitu:

1. $H_0 = 0$ Tidak ada perbedaan rata-rata return saham dan abnormal return saham sebelum dan sesudah event day
2. $H_a \neq 0$ Ada perbedaan rata-rata return saham dan abnormal return saham setelah dan sebelum event day

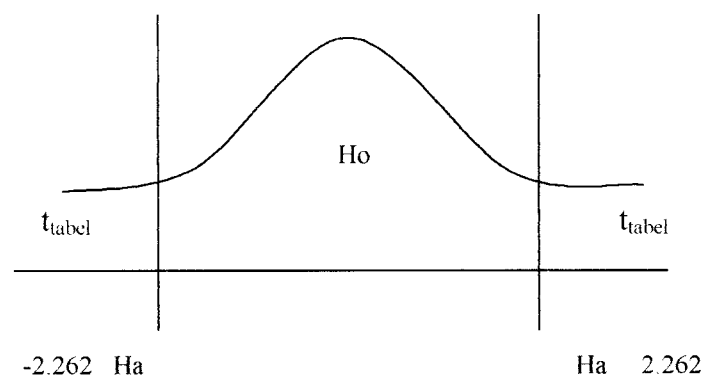
3.6. Metode Analisis Hipotesa

Setelah selesai merumuskan H_0 dan H_a maka langkah selanjutnya adalah sebagai berikut:

- Menentukan tingkat signifikansi atau α sebesar 5%. Penggunaan α sebesar 5% karena penelitian ini merupakan penelitian ekonomi.
- Mencari t_{tabel} dengan cara mencari nilai t di tabel dengan α 0.025 (0.05/2) dan df 9 (10-1) dimana 10 bukan jumlah data melainkan jumlah observasi yaitu 10 hari, kemudian dicari di tabel t dan didapat t_{tabel} sebesar 2.262, sedangkan untuk t_{hitung} didapat dari output spss dengan uji beda dua rata-rata.
- Setelah itu membandingkan t_{hitung} dan t_{tabel} untuk menentukan apakah H_0 yang diterima atau H_a yang diterima dengan ketentuan yaitu H_0 diterima jika $t_{\text{tabel}} \leq t_{\text{hitung}} \leq t_{\text{tabel}}$ atau $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$ jika sebaliknya maka H_a yang diterima. Selanjutnya kami gambarkan sebagai berikut:

Gambar 3.2

Distribusi t_{hitung} dan t_{tabel}



BAB IV

ANALISA DATA

4.1. Hasil Seleksi Sampel

Hasil seleksi sampel pada perusahaan go publik yang sedang melakukan *right issue* sejak tahun 2000 hingga 2002 terdapat 38 perusahaan, kemudian dilakukan seleksi selanjutnya yaitu melihat apakah pada saat perusahaan mempublikasikan pengumuman *right issue* tersebut bersamaan dengan *event* lain, jika bersamaan maka tidak masuk sampel, jika sebaliknya maka masuk sampel. Langkah selanjutnya yaitu melihat volume perdagangan jika volume perdagangan nol maka dikeluarkan karena saham dianggap tidak aktif. Hasil akhir didapat 12 perusahaan namun jumlah sampel sebanyak 13 dikarenakan terdapat satu perusahaan melakukan *right issue* dua kali pada PT Bentoel Int Inv Tbk yaitu pada tahun 2000 dan 2002, untuk 26 sampel perusahaan yang tidak lolos seleksi akan kami jelaskan sebagai berikut: Untuk tahun 2000 sampel awalnya adalah 13 perusahaan namun terdapat 6 sampel tidak lolos seleksi karena pada hari pengamatan ada yang frekuensi perdagangannya nol sehingga sampel akhir terdapat 7 sampel. Tahun 2001 sampel awal terdapat 13 perusahaan namun terdapat 10 sampel yang tidak lolos seleksi karena pada hari pengamatan ada yang frekuensi perdagangannya nol sehingga sampel akhir tersisa 3 sampel. Tahun 2002 sampel awal sebanyak 12 perusahaan namun terdapat 9 sampel yang tidak lolos seleksi karena pada hari pengamatan ada yang frekuensi perdagangannya nol

sehingga sampel akhir tersisa 3 sampel. Ringkasan dari penjelasan di atas dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4.1
Distribusi Sampel Penelitian

Sampel Penelitian			
Tahun	Sampel Awal	Sampel Akhir	Keterangan
2000	13	7	6 sampel tdk lolos seleksi
2001	13	3	10 sampel tdk lolos seleksi
2002	12	3	9 sampel tdk lolos seleksi

Nama 12 perusahaan yang lolos seleksi beserta kode sahamnya kami tampilkan sebagai berikut:

Tabel 4.2
Data Perusahaan Sampel

Kode Shm	Nama Perusahaan	Tgl Pengumuman right issue
BCIC	Bank CIC Tbk	29-08-2000
BNLI	Bank Bali Tbk	13-10-2000
BUMI	Bumi Modern Tbk	25-05-2000
CFIN	Clipan Finance Tbk	10-07-2000
CPPR	CP Prima Tbk	28-01-2002
ESTI	Ever Shine TI Tbk	11-07-2000
INTP	Indocement TP Tbk	25-05-2001
RMBA '00	Bentoel Int Inv Tbk	02-03-2000
RMBA '02	Bentoel Int Inv Tbk	18-02-2002
SUBA	Suba Indah Tbk	24-08-2000
TMPI	Artha GI Tbk	09-05-2001
BHIT	Bhakti Inv Tbk	06-08-2001
BNII	Bank Int Ind Tbk	12-09-2002

4.2 Hasil Pengujian Rata-Rata Abnormal Return

Pengujian hipotesis Ditujukan untuk mengetahui apakah rata-rata Abnormal Return saham (AAR) sebelum dan sesudah event day berbeda secara

signifikan. Kriteria pengambilan keputusan didasarkan pada hasil analisis yang diperoleh dari output yang dihasilkan, dimana langkah-langkahnya akan kami jelaskan sebagai berikut: misal sampel BANK CIC Tbk dimana langkah pertamanya adalah menyusun abnormal return selama 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah event day, setelah itu dimasukkan ke dalam SPSS dengan uji beda dua rata-rata dengan signifikansi 5% , kemudian didapat output sebagaimana tampak dalam tabel yang selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 5.

Tabel 4.3

Bank CIC Tbk

Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Right issue

SEBELUM		SESUDAH	
HARI	AR	HARI	AR
-10	0.0230	1	-0.0171
-9	0.0049	2	0.0057
-8	-0.0242	3	-0.0087
-7	-0.0196	4	-0.0105
-6	0.0139	5	-0.0065
-5	-0.0054	6	0.0273
-4	-0.0066	7	0.0062
-3	0.0012	8	0.0452
-2	0.0120	9	0.0178
-1	0.0108	10	0.0049
AAR	0.0010		0.0064
T Hitung	-0.708		
Sig	0.497		

Dari tabel 4.3 diatas terlihat ringkasan dari kedua sampel. Untuk AAR sebelum event day adalah 0,0010 dan AAR sesudah 0,0064. Sedangkan T_{hitung} dari output adalah -0.708 dengan derajat kebebasan (df) bernilai 9. Pengujian dilakukan dua sisi karena akan diketahui apakah AAR sebelum dan sesudah event day berbeda atau tidak. Dari T_{tabel} (0.025;9) diperoleh nilai 2.262. Pengambilan

keputusan adalah sebagai berikut: jika nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau $t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$ maka H_0 diterima dan jika sebaliknya berarti H_0 ditolak. Berdasar hasil t_{hitung} dengan t_{tabel} , karena nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($-0.708 < 2.262$) maka H_0 diterima artinya AAR sebelum dan sesudah event day tidak berbeda.

Sedangkan kriteria pengambilan keputusan berdasarkan nilai probabilitas yang dapat dilihat pada bagian kedua adalah jika nilai probabilitas $>$ tingkat signifikansi maka H_0 diterima dan jika kebalikannya maka H_0 ditolak, oleh karena nilai probabilitas yang dihasilkan $>$ tingkat signifikansi ($0.976 > 0.05$) maka H_0 diterima artinya **AAR sebelum dan sesudah event day tidak berbeda.**

Adapun pengujian yang dilakukan terhadap seluruh sampel (12 sampel) diperoleh hasil yang tampak pada tabel berikut:

Tabel 4.4
Hasil Pengujian AAR Seluruh Sampel
Sebelum dan Sesudah Event day

Nama Perusahaan	Kode Shm	AAR		T hitung	Sig	sig/tdk
		Sblm	Ssdh			
Bank CIC Tbk	BCIC	0,001012	0,0064	-0.708	0,497	Tdk
Bank Bali Tbk	BNLI	-0.0220	-0.0191	-0.145	0,888	Tdk
Bumi Modern Tbk	BUMI	0,0293	-0.0096	0,819	0,434	Tdk
Clipan Finance Tbk	CFIN	0,003	0,0044	-0.636	0,541	Tdk
CP Prima Tbk	CPPR	0,0328	0,0105	1,073	0,311	Tdk
Ever Shine TI Tbk	ESTI	0,0015	0,0071	-0.853	0,416	Tdk
Indocement TP Tbk	INTP	0,0001	-0.0036	0,307	0,766	Tdk
Bentoel Int Inv Tbk	RMBA '00	0,0109	-0.0135	1,821	0,102	Tdk
Bentoel Int Inv Tbk	RMBA '02	0,004	0,0166	-0.896	0,394	Tdk
Suba Indah Tbk	SUBA	-0.0181	-0.0197	0,03	0,977	Tdk
Artha GI Tbk	TMPI	-0.0066	-0.0093	0,163	0,874	Tdk
Bhakti Inv Tbk	BHIT	-0,005064	-0,001426	-0.492	0,635	Tdk
Bank Int Ind Tbk	BNII	-0,024847	-0,021141	-0.085	0,934	Tdk

Dari tabel di atas tampak **tidak ada perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah event day secara signifikan.**

4.3. Hasil Pengujian Return Saham

Pengujian hipotesis ditujukan untuk mengetahui apakah rata-rata Return saham (AR_i) sebelum dan sesudah event day berbeda secara signifikan. Kriteria pengambilan keputusan didasarkan pada hasil analisis yang diperoleh dari output yang dihasilkan, dimana langkah-langkahnya akan kami jelaskan sebagai berikut: misal sampel BANK CIC Tbk dimana langkah pertamanya adalah menyusun return selama 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah event day, setelah itu dimasukkan ke dalam SPSS dengan uji beda dua rata-rata dengan signifikansi 5% , kemudian didapat output sebagaimana tampak dalam tabel 4.5 yang selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 18.

Tabel 4.5

Bank CIC Tbk

Return Sebelum dan Sesudah Right Issue

SEBELUM		SESUDAH	
HARI	Ri	HARI	Ri
-10	0,01961	1	-0,02083
-9	0	2	0
-8	-0,03846	3	0
-7	-0,02	4	0
-6	0,02041	5	0
-5	0	6	0,02128
-4	0	7	0
-3	-0,04	8	0,04167
-2	0,02083	9	0
-1	0	10	-0,02
ARi	-0,00376		0,002212
T Hitung	-0.528		
Sig	0.610		

Dari tabel 4.4 di atas terlihat ringkasan dari kedua sampel. Untuk ARi sebelum event day adalah -0.00376 dan ARi sesudah event day adalah 0.00221 , sedangkan T_{hitung} dari output adalah -0.528 dengan derajat kebebasan (df) bernilai 9. Pengujian dilakukan dua sisi karena akan diketahui apakah ARi saham sebelum dan sesudah event day berbeda atau tidak. Dari $T_{tabel}(0.025;9)$ diperoleh nilai 2.262 . Pengambilan keputusan adalah sebagai berikut: jika nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau $t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$ maka H_0 diterima dan jika sebaliknya berarti H_0 ditolak. Berdasar hasil t_{hitung} dengan t_{tabel} , karena nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($-0.528 < 2.262$) maka H_0 diterima artinya ARi sebelum dan sesudah event day tidak berbeda.

Sedangkan kriteria pengambilan keputusan berdasarkan nilai probabilitas adalah jika nilai probabilitas $>$ tingkat signifikansi maka H_0 diterima dan jika kebalikannya maka H_0 ditolak, oleh karena nilai probabilitas yang dihasilkan $>$ tingkat signifikansi ($0.107 > 0.05$) maka H_0 diterima artinya **rata-rata return saham sebelum dan sesudah event day tidak berbeda.**

Berdasar pengujian yang dilakukan terhadap 12 sampel yang lain diperoleh hasil seperti tampak pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.6
Hasil Pengujian ARi Seluruh Sampel
Sebelum dan Sesudah Event Day

Nama Perusahaan	Kode Shm	ARi		T hitung	sig/tdk	Sig
		Sblm	Ssdh			
Bank CIC Tbk	BCIC	-0,01426	-0,0218	-0,528	Tdk	0,610
Bank Bali Tbk	BNLI	-0,0236	-0,0201	-0,168	Tdk	0,870
Bumi Modern Tbk	BUMI	-0,0020	0,0041	0,673	Tdk	0,518
Clipan Finance Tbk	CFIN	-0,00197	0,004108	-0,452	Tdk	0,662
CP Prima Tbk	CPPR	0,042364	0,009912	1,565	Tdk	0,152
Ever Shine TI Tbk	ESTI	0,0015	0,0071	-0,307	Tdk	0,766
Indocement TP Tbk	INTP	0,0001	-0,0036	0,236	Tdk	0,818
Bentoel Int Inv Tbk	RMBA '00	0,0109	-0,0135	0,399	Tdk	0,699
Bentoel Int Inv Tbk	RMBA '02	0,0040	0,0166	-0,935	Tdk	0,374
Suba Indah Tbk	SUBA	0,0015	0,0071	0,128	Tdk	0,901
Artha GI Tbk	TMPI	-0,0066	-0,0093	0,457	Tdk	0,658
Bhakti Inv Tbk	BHIT	-0,010707	0,000132	-1,455	Tdk	0,180
Bank Int Ind Tbk	BNII	0,042364	0,009912	-0,062	Tdk	0,952

Dari tabel di atas tampak bahwa **tidak ada perbedaan return sebelum dan sesudah event day.**

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan di Indonesia bahwa informasi pengumuman right issue tidak memiliki informasi yang cukup untuk dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investor untuk berinvestasi. Ini terbukti dengan tidak adanya perubahan return dan abnormal return pada hari di sekitar pengumuman right issue.

Namun jika didasarkan pada teori asimetri informasi maka dapat diambil keputusan tidak adanya perubahan return dan abnormal return dikarenakan penyebaran informasi sudah merata, sehingga para pelaku pasar tidak dapat menggunakan informasi yang dimiliki untuk mendapat abnormal return. Selain itu tidak berlakunya teori dan hipotesa yang kami ajukan pada bab sebelumnya

karena perbedaan karakteristik pasar modal dan pelaku pasar juga faktor politik dan ekonomi yang secara tidak langsung ikut berpengaruh.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. KESIMPULAN

Perhitungan dan analisis data yang dilakukan pada bab IV merupakan bukti terhadap hipotesis penelitian yang pada akhirnya memberi kesimpulan sebagai berikut:

1. Informasi pengumuman *right issue* tidak memiliki informasi yang cukup untuk dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investor untuk berinvestasi, hal ini bisa dilihat dari analisis perilaku keuntungan saham yang menemukan bahwa rata-rata abnormal return dan rata-rata return saham tidak terdapat perubahan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.
2. Tidak adanya perubahan *return* dan *abnormal return* dikarenakan penyebaran informasi sudah merata, sehingga para pelaku pasar tidak dapat menggunakan informasi yang dimiliki untuk mendapat *abnormal return*.
3. Tidak berlakunya teori dan hipotesa dimungkinkan karena perbedaan karakteristik pasar modal dan pelaku pasar, juga faktor politik dan ekonomi yang secara tidak langsung ikut berpengaruh.

5.2. SARAN

Dalam penelitian ini *expected return* yang dihasilkan menggunakan model pasar, sedangkan dalam teori terdapat tiga model untuk menghasilkan *expected return* yaitu *mead-adjusted* model, *market* model dan *market-adjusted* model. Untuk penelitian selanjutnya yang akan menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman *right issue* atau peristiwa lainnya mungkin dapat mengimplikasikan tiga model ini secara bersamaan agar dapat dibandingkan hasil yang diperoleh dengan ketiga model tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Alam, Syamsu, 1995 "*Dampak Right Issue Terhadap Kemakmuran Pemegang Saham di BEJ Periode Amatan 1993*", Thesis, Tidak Dipublikasikan, MM UGM, Yogyakarta
- Budiarto, Arif dan Baridwan, Zaki, "*Pengaruh Pengumuman Right Issue terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham di BEJ Periode 1994-1996*", Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol.2, no.1, Januari, Hal: 91-116
- Hartono, Jugianto, 2000 "*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*", Edisi Kedua, Cetakan Pertama, BPFE, Yogyakarta
- Husnan, Suad, 2001 "*Dasar-Dasar Teori Portofolio*", Edisi Ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta
- Jakarta Stock Exchange (JSX), ICMD, 2000-2002
- JSX, Statistics, 2000-2002
- Laksana, Yudi, 2004 "*Perilaku Return Saham di Sekitar Hari Pengumuman Right Issue*", Thesis, Tidak Dipublikasikan, MM UGM, Yogyakarta
- Lease, R.C., Masulis, R.W and Page, J.R., 1991 "*An Investigation of Market Microstructure Impacts on Event Study Return*", The Journal of Finance Vol.XLVI No.4, September, PP:1523-1536
- Marsh, P. 1979, "*Equity Right Issue and The Efficiency of UK Stock Market*", Journal of Finance September, PP: 835-862
- Masuis, Ronald W., and Ashok N. Korwar, 1986, "*Seasoned Equity Offering: An Empirical Investigation*", Journal of Financial Economics, Vol. 15, PP: 91-118

- Mikkelson, Wayne H and M. Megan Partch, 1986 "*Valuation Effects of security Offerings and The Issuance Process*", Journal of Financial Economics (JFE), Vol.15, PP: 31-60
- Myers, Steward C and Nicholas S. Majluf, 1984, "*Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have*", Journal of Financial Economics (JFE), Vol.13, PP: 187-221
- Prastowo, Wills P., 1999 "*Pengaruh Pengumuman Right Issue terhadap Bid Ask Spread dan Abnormal Return aham (Studi Kasus di BEJ Periode Amatan Januari 1995-Mei 1997)*", Thesis, Tidak Dipublikasikan, MM UGM, Yogyakarta
- Sant, Rajiv and Ferris, Stephen P. 1994, "*Seasoned Equity Offering: The Case of All Equity Firms*", Journal of Business Finance and Accounting (JBFA), Vol.4, PP: 429-443
- Scholes, M. 1972, "*The Market for Securities Substitution VS Price Pressure and Effects of Information on Share Prices*", Journal of Business, Vol. 45, PP: 179-211
- Sheehan Dennis P., Gregory B Kadlec., and Claudio F. Ioderer, 1997, "*Issue Day Effects for Commons Stock Offering: Causes and Consequences*", Working Paper, Penn State Universty, PP: 1-35
- Sheehan Dennis P., Gregory B Kadlec., and Claudio F. Ioderer, 1997, "*Seasoned Stock Offerings and The Bid Ask Spread*", Working Paper, Penn State Universty, PP: 1-40
- Siswanto, Heri, 2000 "*Studi Empiris Tentang Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuditas Saham di BEJ Periode 1997-1999*", Skripsi, Tidak Dipublikasikan, FE UII, Yogyakarta
- Smith, Clifford W., 1997, "*Alternatif Methods for Raising Capital: Right Versus Underwritten Offerings*", Journal of Financial Economics (JFE), Vol. 5, PP: 273-303

LAMPIRAN

LAMPIRAN 1
DAFTAR ABNORMAL RETURN SEBELUM DAN SESUDAH RIGHT ISSUE

Hari t	BCIC	BHIT	BNII	BNLI	BUMI	CFIN	CPPR	ESTI	INTP	RMBA	RMBA	SUBA	TMPI	Rata2 AR
-10	0.0230	-0.0496	0.0091	-0.1049	-0.1439	-0.0087	-0.0099	-0.0156	0.0499	0.0940	-0.0371	0.0036	0.1023	-0.0068
-9	0.0049	0.0110	-0.0108	-0.0259	0.0347	0.0108	0.0387	0.0110	0.0164	0.0349	0.0069	0.1349	-0.0469	0.0170
-8	-0.0242	0.0071	0.0083	-0.0395	0.0044	-0.0161	0.0600	0.0215	-0.0140	0.0207	0.0015	-0.0351	0.0052	0.0000
-7	-0.0196	0.0088	0.0227	-0.0319	0.0198	-0.0049	0.2273	-0.0049	-0.0070	-0.0148	-0.0228	-0.1330	-0.0340	0.0005
-6	0.0139	0.0073	-0.1111	-0.0677	0.0360	0.0576	0.0468	-0.0038	-0.0144	0.0161	0.0626	-0.0687	-0.0190	-0.0034
-5	-0.0054	-0.0041	0.0610	0.1221	-0.0342	-0.0605	-0.0476	-0.0107	-0.0413	-0.0382	-0.0088	0.0143	-0.0112	-0.0050
-4	-0.0066	-0.0040	-0.0730	-0.0369	0.0106	-0.0107	-0.0055	-0.0063	-0.0003	0.0153	-0.0043	-0.0905	-0.0014	-0.0164
-3	0.0012	0.0020	0.0711	-0.0497	0.0189	-0.0063	0.0122	-0.0019	-0.0095	-0.0259	-0.0276	-0.0065	-0.0599	-0.0063
-2	0.0120	-0.0161	-0.1407	0.0602	0.0085	-0.0147	-0.0030	0.0262	0.0019	0.0217	0.0607	-0.0054	0.0260	0.0029
-1	0.0108	-0.0131	-0.0852	-0.0461	0.3380	0.0234	0.0090	-0.0007	0.0182	-0.0153	0.0085	0.0059	-0.0276	0.0174
0	0.0021	-0.0064	0.0954	-0.0583	-0.1199	-0.0135	-0.0341	0.0281	-0.0248	0.0621	0.0621	-0.0205	0.0380	0.0008
1	-0.0171	0.0117	0.0168	-0.0087	0.0175	-0.0082	0.0004	0.0032	-0.0272	-0.0315	0.0591	0.0570	-0.0262	0.0036
2	0.0057	0.0106	0.0019	-0.0763	-0.1000	0.0032	-0.0190	0.0199	-0.0138	-0.0331	0.0312	0.0231	-0.0036	-0.0115
3	-0.0087	-0.0050	-0.0999	0.0012	-0.0159	-0.0031	0.0213	0.0135	0.0142	0.0070	0.0493	-0.0385	0.0056	-0.0045
4	-0.0105	-0.0116	-0.0720	-0.0139	0.0307	-0.0359	0.0423	-0.0249	0.0075	-0.0273	-0.0262	0.3025	-0.0070	0.0118
5	-0.0065	-0.0126	0.0249	0.0057	0.0217	0.0084	0.0413	0.0395	0.0230	-0.0121	0.0264	-0.2943	-0.0144	-0.0115
6	0.0273	-0.0016	-0.2003	0.0069	-0.0214	0.0130	0.0015	0.0252	0.0001	-0.0224	0.0120	-0.0087	-0.0013	-0.0130
7	0.0062	-0.0040	0.1202	-0.0029	0.1693	-0.0133	0.0095	-0.0131	-0.0229	0.0216	0.0028	-0.0534	-0.0360	0.0142
8	0.0452	0.0025	0.0060	-0.0560	-0.1577	-0.0126	-0.0152	-0.0004	-0.0009	-0.0221	0.0024	0.0085	-0.0095	-0.0161
9	0.0178	-0.0059	-0.0008	0.0056	-0.0408	0.0360	-0.0204	0.0131	-0.0021	0.0057	-0.0067	-0.1999	0.0019	-0.0151
10	0.0049	0.0015	-0.0081	-0.0527	0.0006	0.0563	0.0428	-0.0045	-0.0142	-0.0213	0.0154	0.0062	-0.0027	0.0019

LAMPIRAN 2
DAFTAR RETUR SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH RIGHT ISSUE

Hari	RMBA	BUMI	CFIN	ESTI	SUBA	BCIC	BNLI	INTP	BHIT	TMPI	BNII	CPPR	RMBA	Ari
-10	0.0704	0	0.01961	-0.1429	-0.02632	0	-0.09091	0.04167	-0.02941	0.10714	0	-0.0313	0	-0.0063008
-9	0	0	0	0	0.02703	0.14583	0	0.02	-0.01515	-0.03226	0.0517	0	0	0.01516692
-8	0.0197	0	-0.0385	0	0.02632	0	-0.05	-0.01961	-0.01538	0	0.0656	0	0	-0.0009092
-7	-0.0258	0	-0.02	0	0	-0.13636	-0.05263	0	0	-0.03333	0.2308	-0.0323	0	-0.0053554
-6	0	0.0625	0.02041	0	-0.02564	-0.07368	-0.05556	0	0.01563	0	0.05	0.0333	-0.13333	-0.00818
-5	-0.0364	-0.0824	0	0	0	0	0.11765	-0.04	0	0	-0.0476	0	0.07692	-0.0009092
-4	-0.0034	0	0	0	0	-0.09091	-0.05263	0	-0.01538	0	0	0	-0.07143	-0.0179838
-3	-0.0345	0	-0.04	0	0	0	-0.05556	0	0	-0.03448	0.025	-0.0323	0.07692	-0.0072969
-2	0.0357	-0.0128	0.02083	0	0.01579	0	0.05882	0	-0.03125	0.03571	0.0244	0.0667	-0.14286	0.00546077
-1	-0.0345	0.013	0	0.3333	0	0.0125	-0.05556	0.02083	-0.01613	-0.03448	0.0238	0.0313	-0.08333	0.01621
0	0.0286	-0.0128	-0.0204	-0.125	0.03627	-0.06173	-0.05882	0	-0.01639	0.03571	-0.0581	0.0909	0.09091	-0.0054569
1	-0.0278	0	-0.0208	0	0	0.06579	0	-0.02041	0.01667	-0.03448	0.0124	0.0556	0	0.00360538
2	0	0	0	-0.1429	0.01	0.01235	-0.0625	0.02083	0.03279	0	-0.0244	0.0263	0	-0.0098046
3	0	-0.013	0	0	0.0099	-0.06098	0	0.02041	-0.03175	0	0.0375	0.0513	-0.08333	-0.0053815
4	-0.0143	-0.0395	0	0	-0.01961	0.2987	0	0	0	0	0.0482	-0.0488	-0.09091	0.01029462
5	0.0145	0.0137	0	0	0.04	-0.3	0	0	0	0	0.0345	0.0256	0	-0.0132069
6	-0.0036	0.0135	0.02128	0	0.03846	0	0	0	0	0	0	0.025	-0.2	-0.0081015
7	0.0072	0	0	0.1667	-0.01389	-0.04286	0	-0.02	-0.01639	-0.03571	0	0	0.125	0.01307615
8	-0.0249	-0.0133	0.04167	-0.1429	-0.00939	0.01493	-0.06667	0	0	0	-0.0444	0	0	-0.0188462
9	0.0073	0.027	0	0	0.00948	-0.20588	0	0	0	0	-0.0116	0	0	-0.0133615
10	-0.0145	0.0526	-0.02	0	-0.01878	0	-0.07143	0	0	0	0.0471	0.0244	0	-4.769E-05

LAMPIRAN 3

T-Test (Abnormal Return, AR)

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 SBLM_RI	-.000010000	10	.0104979839	.0033197540
SSDH_RI	-.004020000	10	.0112389007	.0035540525

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 SBLM_RI & SSDH_RI	10	-.238	.508

Paired Samples Test

		Paired Differences						
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df
					Lower	Upper		
Pair 1	SBLM_RI - SSDH_RI	.00401000	.0171068830	.0054096714	-.008227527	.016247527	.741	9
								Sig. (2-tailed)
								.477

LAMPIRAN 4

T-Test (Return saham, Ri)

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 SBLM_RI	-.00100977	10	.0106772487	.0033764425
SSDH_RI	-.00417738	10	.0106161195	.0033571118

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 SBLM_RI & SSDH_RI	10	-.314	.378

Paired Samples Test

		Paired Differences				
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
Pair 1	SBLM_RI - SSDH_RI	.003167615	.0172562232	.0054568969	-.009176743	.015511974
				t	df	Sig. (2-tailed)
				.580	9	.576

T-Test
AR - BCIC

LAMPIRAN 5

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 SBLM_RI	.00100000	10	.0150584786	.004761909
SSDH_RI	.00643000	10	.0191695969	.006061959

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 SBLM_RI & SSDH_RI	10	.011	.976

Paired Samples Test

		Paired Differences			
		Mean	Std. Deviation	95% Confidence Interval of the Difference	
				Lower	Upper
Pair 1	SBLM_RI - SSDH_RI	-.0054300	.0242455059	-.022774190	.011914190
				t	df
				-.708	9
					Sig. (2-tailed)
					.497

LAMPIRAN 6

T-Test
AR - BHIT

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 SBLM_RI	-.0050700	10	.0181747108	.0057473482
SSDH_RI	-.0014400	10	.0082239758	.0026006495

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 SBLM_RI & SSDH_RI	10	-.493	.148

Paired Samples Test

		Paired Differences			
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference
					Lower Upper
Pair 1	SBLM_RI - SSDH_RI	-.0036300	.0233532320	.0073849404	-.020335896 .013075896
				t	df
				-.492	9
					Sig. (2-tailed)
					.635

LAMPIRAN 7

T-Test
AR - BN//

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 SBLM_RI	-.0248600	10	.0731113185	.0231198289
SSDH_RI	-.0211300	10	.0858134158	.0271365848

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 SBLM_RI & SSDH_RI	10	-.533	.112

Paired Samples Test

		Paired Differences							
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
					Lower	Upper			
Pair 1	SBLM_RI - SSDH_RI	-.0037300	.1392883265	.044046836	-.103370866	.095910866	-.085	9	.934

T-Test
AR - BNI

LAMPIRAN 8

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 SBLM_RI	-.0220300	10	.0653810379	.0206752995
SSDH_RI	-.0191100	10	.0306834537	.0097029600

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 SBLM_RI & SSDH_RI	10	.287	.421

Paired Samples Test

		Paired Differences						
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df
					Lower	Upper		
Pair 1	SBLM_RI - SSDH_RI	-.0029200	.0637432663	.0201573907	-.048519186	.042679186	-.145	9
				</				

LAMPIRAN 9

T-Test
AR - BUMI

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 SBLM_RI	.029280000	10	.1206468566	.0381518859
SSDH_RI	-.009600000	10	.0860914114	.0272244947

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 SBLM_RI & SSDH_RI	10	-.026	.943

Paired Samples Test

		Paired Differences					Sig. (2-tailed)		
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference			t	df
					Lower	Upper			
Pair 1	SBLM_RI - SSDH_RI	.03888000	.1500441550	.0474481279	-.068455122	.146215122	.819	9	.434

LAMPIRAN 10

T-TEST
AR - CFIN

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 SBLM_RI	-.003010000	10	.0303329469	.0095921200
SSDH_RI	.004380000	10	.0262994635	.0083166206

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 SBLM_RI & SSDH_RI	10	.163	.653

Paired Samples Test

		Paired Differences			
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference
					Lower Upper
Pair 1	SBLM_RI - SSDH_RI	-.00739000	.0367637034	.0116257038	-.033689169 .018909169
				t	df
				-.636	9
					Sig. (2-tailed)
					.541

LAMPIRAN 11

T-TEST AR - CPPR

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 SBLM_RI	.032800000	10	.0751499834	.0237645114
SSDH_RI	.010450000	10	.0253625818	.0080203526

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 SBLM_RI & SSDH_RI	10	.513	.130

Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference Lower Upper			
Pair 1	SBLM_RI - SSDH_RI	.02235000	.0658490403	.0208232949	-.024755566 .069455566	1.073	9	.311

T-TEST
AR - ESTI

LAMPIRAN 12

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 SBLM_RI	.001480000	10	.0136945894	.0043306094
SSDH_RI	.007150000	10	.0190210556	.0060149859

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 SBLM_RI & SSDH_RI	10	.207	.566

Paired Samples Test

		Paired Differences						
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df
					Lower	Upper		
Pair 1	SBLM_RI - SSDH_RI	-.00567000	.0210116396	.0066444639	-.02070082	.009360822	-.853	9
								Sig. (2-tailed)
								.416

T-TEST
AR - INTP

LAMPIRAN 13

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 SBLM_RI	-.0000100	10	.0243634722	.0077044064
SSDH_RI	-.0036300	10	.0160439708	.0050735491

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 SBLM_RI & SSDH_RI	10	-.687	.028

Paired Samples Test

		Paired Differences						
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df
					Lower	Upper		
Pair 1	SBLM_RI - SSDH_RI	.00362000	.0372589974	.0117823295	-.023033481	.030273481	.307	9
								Sig. (2-tailed)
								.766

T-TEST
AR - RMBA 2000

LAMPIRAN 14

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 SBLM_RI	.010850000	10	.0377898355	.0119501953
SSDH_RI	-.013550000	10	.0186650148	.0059023959

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 SBLM_RI & SSDH_RI	10	-.013	.971

Paired Samples Test

		Paired Differences						
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df
					Lower	Upper		
Pair 1	SBLM RI - SSDH RI	.02440000	.0423682271	.0133980098	-.005908404	.054708404	1.821	9
				</				

T-TEST
AR - RMBA 2002

LAMPIRAN 15

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 SBLM_RI	.00396000	10	.0338665420	.010709541
SSDH_RI	.01657000	10	.0257641892	.008147352

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 SBLM_RI & SSDH_RI	10	-.098	.788

Paired Samples Test

	Paired Differences				
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference	
				Lower	Upper
Pair 1 SBLM_RI - SSDH_RI	-.0126100	.0445160009	.014077196	-.04445483	.019234829
			t		
			-.896		
			df		
			9		
					Sig. (2-tailed)
					.394

LAMPIRAN 16

T-TEST
AR - SUBA

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 SBLM_RI	-.0180500	10	.0723376381	.0228751697
SSDH_RI	-.0197500	10	.1572262789	.0497193149

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 SBLM_RI & SSDH_RI	10	-.128	.724

Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference Lower Upper			
Pair 1	SBLM_RI - SSDH_RI	.00170000	.1813069282	.057334285	-.127999163 .131399163	.030	9	.977

LAMPIRAN 17

T-TEST AR - TMPI

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 SBLM_RI	-.00665000	10	.0458498576	.0144989980
SSDH_RI	-.00932000	10	.0129843324	.0041060064

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 SBLM_RI & SSDH_RI	10	-.342	.333

Paired Samples Test

		Paired Differences							
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
					Lower	Upper			
Pair 1	SBLM_RI - SSDH_RI	.002670000	.0517497407	.0163647049	-.034349534	.039689534	.163	9	.874

T-TEST
Ri - BC/C

LAMPIRAN 18

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 SBLM_RI	-.003761000	10	.0225406534	.0071279805
SSDH_RI	.002212000	10	.0181787017	.0057486102

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 SBLM_RI & SSDH_RI	10	-.540	.107

Paired Samples Test

		Paired Differences				
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
Pair 1	SBLM_RI - SSDH_RI	-.00597300	.0357942922	.0113191491	-.031578694	.01963269
				t	-.528	9
						Sig. (2-tailed) .610

LAMPIRAN 19

T-TEST
Ri - BHIT

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 SBLM_RI	-.010707000	10	.0145380620	.0045973389
SSDH_RI	.000132000	10	.0170931869	.0054053403

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 SBLM_RI & SSDH_RI	10	-.104	.775

Paired Samples Test

		Paired Differences						
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df
					Lower	Upper		
Pair 1	SBLM_RI - SSDH_RI	-.01083900	.0235626920	.0074511775	-.027694734	.006016734	-1.455	9

LAMPIRAN 20

T-TEST Ri - BNI/

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 SBLM_RI	-.02771100	10	.0777362920	.024582374
SSDH_RI	-.02492400	10	.0847358374	.026795825

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 SBLM_RI & SSDH_RI	10	-.527	.118

Paired Samples Test

		Paired Differences			
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	
Pair 1	SBLM_RI - SSDH_RI	-.00278700	.1419885435	.0449007199	
		95% Confidence Interval of the Difference		t	Sig. (2-tailed)
		Lower	Upper		
		-.104359485	.098785485	-.062	.952
				df	
				9	

LAMPIRAN 21

T-TEST
Ri - BNLI

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 SBLM_RI	-.0236380	10	.0643592065	.020352168
SSDH_RI	-.0200600	10	.0323682763	.010235748

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 SBLM_RI & SSDH_RI	10	.156	.666

Paired Samples Test

		Paired Differences							
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
					Lower	Upper			
Pair 1	SBLM_RI - SSDH_RI	-.0035780	.0673681499	.0213036795	-.051770271	.04461427	-.168	9	.870

LAMPIRAN 22

T-TEST
Ri - BUMI

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 SBLM_RI	.019047000	10	.1192056982	.037696152
SSDH_RI	-.011905000	10	.0863967321	.027321046

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 SBLM_RI & SSDH_RI	10	.024	.947

Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference Lower Upper			
Pair 1	SBLM_RI - SSDH_RI	.03095200	.1455008414	.0460114060	-.073133032 .13503703	.673	9	.518

LAMPIRAN 23

T-TEST
Ri - CFIN

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 SBLM_RI	-.001968000	10	.0349318937	.0110464347
SSDH_RI	.004108000	10	.0249584124	.0078925430

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 SBLM_RI & SSDH_RI	10	.021	.955

Paired Samples Test

		Paired Differences							
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
					Lower	Upper			
Pair 1	SBLM_RI - SSDH_RI	-.0060760	.0425115198	.0134433229	-.03648691	.024334909	-.452	9	.662

LAMPIRAN 24

T-TEST
Ri - CPPR

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 SBLM_RI	.04236400	10	.0736633060	.0232943827
SSDH_RI	.00991200	10	.0316352963	.0100039591

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 SBLM_RI & SSDH_RI	10	.456	.185

Paired Samples Test

		Paired Differences					df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference			
					Lower	Upper		
Pair 1	SBLM_RI - SSDH_RI	.03245200	.0655792685	.0207379856	-.01446058	.07936458	9	.152

T-TEST
Ri - ESTI

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 SBLM_RI	.00171800	10	.0182370933	.0057670753
SSDH_RI	.00461700	10	.0215309333	.0068086789

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 SBLM_RI & SSDH_RI	10	-.120	.741

Paired Samples Test

		Paired Differences					df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference			
					Lower	Upper		
Pair 1	SBLM_RI - SSDH_RI	-.0028990	.0298408365	.0094365011	-.024245848	.018447848	9	.766

T-TEST
Ri - INTP

LAMPIRAN 26

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 SBLM_RI	.00228900	10	.0223667280	.0070729804
SSDH_RI	.00008300	10	.0136094584	.0043036886

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 SBLM_RI & SSDH_RI	10	-.305	.391

Paired Samples Test

		Paired Differences						
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df
					Lower	Upper		
Pair 1	SBLM_RI - SSDH_RI	.00220600	.0295173023	.0093341906	-.018909406	.023321406	.236	9

LAMPIRAN 27

T-TEST
Ri - RMBA THN 2000

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 SBLM_RI	-.0008760	10	.0349576271	.0110545723
SSDH_RI	-.0056080	10	.0142177821	.0044960575

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 SBLM_RI & SSDH_RI	10	.020	.957

Paired Samples Test

		Paired Differences				
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
Pair 1	SBLM_RI - SSDH_RI	.00473200	.0374783902	.0118517076	-.022078425	.031542425
				t	df	Sig. (2-tailed)
				.399	9	.699

LAMPIRAN 28

T-TEST Ri - RMBA THN 2002

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 SBLM_RI	.00354800	10	.0324284425	.0102547739
SSDH_RI	.01594100	10	.0300460936	.0095014091

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 SBLM_RI & SSDH_RI	10	.101	.781

Paired Samples Test

		Paired Differences							
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
					Lower	Upper			
Pair 1	SBLM_RI - SSDH_RI	-.0123930	.0419155169	.0132548503	-.042377554	.017591554	-.935	9	.374

LAMPIRAN 29

T-TEST Ri - SUBA

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 SBLM_RI	-.0142620	10	.0757745285	.0239620099
SSDH_RI	-.0217950	10	.1588560969	.0502347086

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 SBLM_RI & SSDH_RI	10	-.148	.683

Paired Samples Test

		Paired Differences			
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference
					Lower Upper
Pair 1	SBLM_RI - SSDH_RI	.00753300	.1858520355	.058771574	-.125417537 .140483537
				t	df Sig. (2-tailed)
				.128	9 .901

T-TEST
R_i - TMPI

LAMPIRAN 30

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 SBLM_RI	.000830000	10	.0438135342	.0138550560
SSDH_RI	-.007019000	10	.0148001910	.0046802313

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 SBLM_RI & SSDH_RI	10	-.623	.054

Paired Samples Test

		Paired Differences							
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
					Lower	Upper			
Pair 1	SBLM RI - SSDH RI	.00784900	.0542831076	.0171658258	-.030982796	.046680796	.457	9	.658