PENGARUH PENGUMUMAN RIGHT ISSUE TERHADAP RETURN SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA PERIODE 2002 - 2004

SKRIPSI

Disusun Oleh:

Mahbub Zaenal Arifin

No. Mhs : 96 211 116

Jurusan : Manajemen

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2006

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

"Dengan ini saya menyatakan dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan disuatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Dan apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku"

Yogyakarta, 20 Juli 2006

Penyusun

(Mahbub Zaenal Arifin)

HALAMAN PENGESAHAN

PENGARUH PENGUMUMAN RIGHT ISSUE TERHADAP RETURN SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA 2002 – 2004

Disusun Oleh:

Mahbub Zaenal Arifin

No. Mhs : 96 211 116

Jurusan : Manajemen

Telah Disetujui dan Diterima Dengan Baik Oleh Pembimbing Skripsi

Pada Tanggal.....,Juli 2006

Mengetahui,

Dosen Pembimbing

(Dra. Nurfauziah, MM)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Return Saham Di Bursa Efek Jakarta Periode 2002 - 2004

Disusun Oleh: MAHBUB ZAENAL ARIFIN
Nomor mahasiswa: 96211116

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan ***LULUS***
Pada tanggal : 19 Juli 2006

Penguji/Pemb. Skripsi: Dra. Nurfauziah, MM .....

Penguji : Dra. Suhartini, M.Si .....

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

Drs. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D

PERSEMBAHAN

Di Dedikasikan Untuk :

- *Islam Ku...*
- *Kedua Orang Tua Ku...*
- *Istri Ku...*

MOTTO

" Tidak ada jalan yang terlalu panjang bagi orang yang melangkah tergesa-gesa dan tidak ada penghargaan yang tidak dapat diraih bagi orang yang mempersiapkan diri untuk mendapatkannya"

" The best way to predicts the future is create it"

(CK. Prahallad & Gary Hammel)

KATA PENGANTAR

Bismillaahhirrahmaanirrahiim

Alhamdulilah, segala puji dan Syukur kupanjatkan kehadirat Allah SWT yang telah menganugerahkan segala kemudahan kepada penulis untuk menyelesaikan skripsi ini. Serta seiring salawat dan salam terhatur untuk Nabi Besar Muhammad SAW yang telah membawa umatnya menuju kebenaran.

Skripsi ini berjudul "Pengaruh Pengumuman RightIissue terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta periode 2002 – 2004. karya ini hanyalah sumbangan kecil penulis bagi dunia ilmu pengetahuan, penulis menyadari segala keterbatasan yang ada pada diri penulis. Semoga penelitian sederhana ini bermanfaat bagi para akademisi dan pihak lain pada umumnya.

Dalam menyelesaikan skripsi ini banyak mendapat bantuan bimbingan dari berbagai pihak, oleh karena itu pada kesempatan ini penyusun menyampaikan banyak terima kasih kepada:

1. Bapak Drs. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D, selaku Dekan Fakultas Ekonomi
2. Ibu Dra. Nurfauziah, MM selaku pembimbing skripsi yang telah membimbing dan memberikan arahan.
3. Seluruh staf pengajar di Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
4. Ayah dan Ibu yang telah sabar memberikan dorongan baik moril ataupun materil.

5. Istri ku yang telah memberikan motivasinya
6. Seluruh teman-teman yang telah memberikan bantuan yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Kepada semua pihak tersebut diatas semoga semua bantuan yang telah diberikan mendapat balasan dari Allah SWT. Akhir kata penulis mengharapkan agar skripsi ini dapat berguna bagi pembaca.

Yogyakarta, 20 Juli 2006

Penyusun

(Mahbub Zaenal Arifin)

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	ii
Halaman Pengesahan	iii
Berita Acara Ujian Skripsi	iv
Halaman Motto	v
Halaman Persembahan	vi
Kata Pengantar	vii
Daftar Isi	ix
Daftar Tabel	xi
Daftar Gambar	xii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Pokok Permasalahan	5
1.3. Batasan Masalah	5
1.4. Tujuan Penelitian	6
1.5. Manfaat Penelitian	6
BAB II LANDASAN TEORI	
2.1. Penelitian Terdahulu	8
2.2. Pasar Modal	9
2.3. Konsep Investasi	23
2.4. Konsep tentang Tingkat Keuntungan (*Return*) dan Risiko (*Risk*)	26

2.5. Right Issue 29

2.6. Hipotesis Penelitian 31

BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel 32

3.2. Variabel Penelitian 33

3.3. Pengumpulan Data 35

3.4. Pengolahan Data 36

3.5. Pengujian Hipotesis 39

BAB IV ANALISIS DATA

4.1. Perhitungan Return Tidak Normal (*Abnormal Return*) 41

4.2. Pengujian Hipotesis 50

BAB V P E N U T U P

5.1. Kesimpulan 55

5.2. Saran 56

Daftar Pustaka 57

Lampiran 58

DAFTAR TABEL

Halaman

Tabel 3. 1 Daftar Sampel Perusahaan yang Melakukan Right Issue pada tahun 2002 - 2004 33

Tabel 4. 1 Akumulasi Retun Tidak Normal 44

Tabel 4. 2 Statistik Deskriptif 42

Tabel 4. 3 Akumulasi Rata-rata Retun Tidak Normal 49

Tabel 4. 4 Pengujian Hipotesis dengan Uji t 51

DAFTAR GAMBAR

Halaman

Gambar 4. 1 *Abnormal Return* selama Periode Jendela 47

Gambar 4. 2 *Cummulative Average Abnormal Return* selama Periode Jendela 49

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Di Indonesia, pasar modal mempunyai peranan yang penting sebagai salah satu sumber pembiayaan dunia usaha menengah dan kecil untuk pembangunan usahanya, sedangkan di sisi lain pasar modal juga merupakan wahana investasi bagi masyarakat, termasuk pemodal menengah dan kecil. Para investor yang bertransaksi di lantai bursa bertujuan menghimpun dana dari keuntungan sebesar mungkin bagi dirinya atau pun perusahaannya. Agar dapat membuat suatu keputusan dalam memilih portofolio investasi yang menguntungkan, investor memerlukan informasi.

Istilah Pasar Modal pada dasarnya dipakai terjemahan yang berasal dari istilah *Capital Market*. Yang secara formal, Pasar Modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, public authorities maupun perusahaan swasta (Husnan, 1993: 3). Pasar Modal dapat juga berarti suatu tempat atau sistem bagaimana cara dipenuhinya kebutuhan-kebutuhan dana untuk kapital suatu perusahaan, merupakan pasar tempat orang membeli dan menjual surat efek yang baru dikeluarkan (Abdurrahman, 1991: 169).

Sementara itu, Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 pasal 1 angka 13, menyebutkan pengertian kepada pasar modal sebagai suatu kegiatan yang berkenaan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang

berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Seperti halnya dengan pasar-pasar yang lain di mana merupakan tempat berlangsungnya proses jual beli antara para penjual dan pembeli. Pasar Modal dalam proses transaksinya membutuhkan suatu tempat untuk menyelenggarakan aktivitas perdagangan. Tempat untuk menyelengggara-kan aktivitas perdagangan sekuritas inilah yang disebut sebagai Bursa Efek, yang dalam bahasa Inggris disebut *Stock Exchange*. Bursa Efek sering pula disebut dengan Pasar Sekunder yaitu pasar surat-surat berharga (sekuritas) yang sudah ada atau sudah ditawarkan pada pasar sebelumnya (Pasar Perdana). Sedangkan yang disebut sebagai Pasar Perdana atau Pasar Primer adalah pasar untuk penawaran pertama kali sebuah surat-surat berharga (sekuritas), artinya surat-surat berharga baru dijual oleh emiten dan dibeli untuk pertama kali oleh masyarakat (pemodal).

Suatu proses investasi menjelaskan bagaimana seharusnya seorang pemodal membuat keputusan investasi pada instrumen-instrumen keuangan (sekuritas) yang diperdagangkan dan seberapa ekstensif serta kapan sebaiknya dilakukan. Menurut pandangan umum, investasi itu sendiri baik dilakukan setiap orang dan setiap saat. Investasi dalam arti yang lebih luas adalah pengorbanan pada saat ini (sekarang) yang sudah memiliki suatu kepastian guna memperoleh pendapatan yang belum pasti pada masa yang akan datang. Akan tetapi pada dasarnya, suatu tindakan investasi adalah suatu tindakan yang dilakukan setelah melalui proses analisa dan investasi itu sendiri menjanjikan adanya keamanan nilai pokok investasi dan hasil investasi yang memuaskan (Yannnes Naibaho, 1989: 52). Suatu informasi memiliki makna bila informasi tersebut menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal yang

akan tercermin dalam indikator atau karakteristik pasar seperti volume perdagangan, harga saham, dan lain-lain. Di pasar modal banyak sekali informasi yang dapat dimanfaatkan. Salah satu informasi yang tersedia adalah pengumuman *right issue*.

Manfaat *right issue* secara tidak langsung nampak pada laporan keuangan perusahaan, yaitu dampak yang ditimbulkannya dari sinyal yang ditimbulkannya di bursa. Dampak ini bisa positif atau negatif. Jika positif, maka investor lebih tertarik untuk memperebutkan saham perusahaan itu yang tentu berakibat harga saham tersebut terdongkrak naik dan akhirnya tujuan perusahaan untuk mencapai seluas-luasnya kesejahteraan para pemegang saham tercapai.

Dana sangat diperlukan oleh perusahaan, selain itu untuk menjaga kelangsungan hidup juga untuk mengembangkan usaha dan memperoleh return yang diharapkan. Yang menjadi masalah bagi setiap perusahaan adalah darimana dana tersebut diperoleh. Upaya pendanaan untuk ekspansi melalui hutang seringkali memberatkan arus kas perusahaan, karena besarnya bunga dan cicilan hutang yang harus ditanggung perusahaan.

Salah satu alternatif yang digunakan oleh perusahaan yang sudah *go public* untuk menghimpun dana adalah dengan melakukan *right issue* melaui pasar modal. Atas investasi ini merupakan produk turunan (derivatif) dari saham, maksudnya adalah *right issue* dapat diterbitkan karena adanya saham (*common stock)* yang sudah diterbitkan dan diperdagangkan terlebih dahulu di lantai bursa.

Right adalah surat berharga yang berupa hak yang diberikan kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru yang diterbitkan oleh suatu perusahaan dengan perbandingan dan harga yang telah ditentukan pada waktu *right* diemisi. *Right* diadakan agar pemilik saham lama dapat mempertahankan

pengendaliannya atas perusahaan. *Right* diperlukan untuk membeli saham. Jika perusahaan ingin meningkatkan jumlah modal yang disetor maka perusahaan menyatakan berapa *right* yang dibutuhkan untuk membeli satu saham baru. Cara penerbitan seperti ini disebut emisi *right* atau penawaran terbatas.

Penawaran saham yang kian marak di Bursa Efek Jakarta (BEJ) mengundang pemodal untuk menginvestasikan dananya. Tujuan dari investor tersebut adalah memperoleh *return* (keuntungan) yang maksimal dan menghindari dari kemungkinan menanggung risiko. Dari sisi risiko bagi emiten, pencarian dana lewat *right issue* jauh lebih aman bila dibandingkan dengan cara yang lain, baik melalui pinjaman langsung maupun penerbitan surat hutang seperti obligasi. Dengan *right issue*, dana segar yang diperoleh emiten masuk sebagai modal, sehingga sama sekali tidak memberatkan perusahaan. Sementara kalau dana diusahakan dari pinjaman, perusahaan harus memikul beban bunga. Terlebih lagi kalau bunganya mengambang (*floating*).

Para investor selalu lebih suka memilih investasi yang memberikan keuntungan yang lebih besar dengan risiko yang sama, atau keuntungan yang sama dengan risiko yang lebih kecil. Keuntungan di sini adalah keuntungan yang diharapkan. Karena jika keuntungan tersebut merupakan sesuatu yang pasti, berarti investasi tersebut adalah merupakan investasi yang tidak mempunyai risiko. Dengan demikian, maka risiko di sini ditafsirkan sebagai kemungkinan keuntungan sebenarnya menyimpang dari keuntungan yang diharapkan. Risiko dibedakan menjadi dua, yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis.

Dari keterangan di atas dapat disimpulkan bahwa dengan menerbitkan saham baru melalui penawaran umum terbatas atau *right issue* diharapkan memberikan *return* (keuntungan) uang lebih besar dengan risiko yang sama atau keuntungan yang

sama dengan risiko yang lebih kecil. Dalam rangka meneliti lebih jauh tentang masalah tersebut diatas, penulis mencoba mengkaji dan menganalisis tentang pengaruh *right issue* ini dalam suatu penelitian dengan judul penelitian "**Pengaruh Pengumuman Right Issue terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta Periode 2002 – 2004**".

1.2. Pokok Permasalahan

Pokok masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* saham pada tanggal pengumuman *right issue* dan lima hari di seputur pengumuman *right issue* di Bursa Efek Jakarta?
2. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* saham setelah tanggal pengumuman dan sebelum tanggal pengumuman *right issue* di Bursa Efek Jakarta?

1.3. Batasan Penelitian

Batasan masalah digunakan untuk lebih mengarahkan penelitian pada sasaran yang diinginkan, maka peneliti memberikan batasan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Penelitian dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta antara 02 Januari 2002 sampai dengan 31 Desember 2004.
2. Perusahaan tersebut melakukan *right issue* dengan melakukan publikasi yang jelas baik di media massa ataupun yang dipublikasikan di Bursa Efek Jakarta, dengan tanggal publikasi yang dicantumkan.

3. Diperoleh harga saham harian dan indeks harga saham gabungan, dan terjadi transaksi yang mengakibatkan terjadinya perubahan harga dari harga sebelumnya pada saat periode pengamatan.
4. Pengamatan dilakukan selama 11 hari dengan rincian, lima hari sebelum publikasi, satu hari saat publikasi dan lima hari setelah publikasi.

1.4. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* saham pada tanggal pengumuman *right issue* dan lima hari di seputur pengumuman *right issue* di Bursa Efek Jakarta.
2. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* saham setelah tanggal pengumuman dan sebelum tanggal pengumuman *right issue* di Bursa Efek Jakarta.

1.5. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut:

1.5.1. Bagi peneliti

Merupakan salah satu sarana untuk dapat menerapkan dan mengimplementasikan ilmu yang sudah diperoleh selama masa perkuliahan.

1.5.2. Bagi Perusahaan

Sebagai bahan pertimbangan dalam proses pengambilan keputusan untuk menetapkan kebijakan di bidang keuangan.

1.5.3. Bagi Investor

Sebagai bahan pertimbangan dalam menetapkan pilihan investasi yang tepat sehingga dapat mengoptimalkan keuntungan dan meminimalkan resiko atas investasinya.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Studi *right issue* pertama kali dilakukan oleh Scholes (1972) dengan melakukan penelitian menggunakan model pasar untuk menguji 696 sampel perusahaan yang melakukan *right issue* di New York Stock Exchange (NYSE) antara tahun 1926 dan 1966, dengan menggunakan metodologi penelitian studi peristiwa, ditemukan bukti bahwa tingkat keuntungan abnormal (*abnormal return*) dalam bulan sebelum tanggal pengumuman mencapai rata-rata 0,3 persen, dan satu bulan setelah tanggal pengumuman tidak ditemukan lagi adanya tingkat keuntungan abnormal. Di samping itu juga ditemukan bahwa perilaku harga saham diseputar hari pengumuman tidak tergantung pada besarnya size *right issue*, sehingga berhasil menolak hipotesis *price pressure*.

Kemudian penelitian tersebut dilanjutkan oleh Smith (1977) dengan melakukan pengujian terhadap 853 sampel perusahaan yang melakukan *right issue* di NYSE antara tahun 1926 dan 1975 dengan menggunakan metodologi yang sama. Ia menemukan bukti bahwa abnormal return yang diperoleh investor rata-rata mencapai 8 sampai 9 persen dalam periode satu tahun sebelum pengumuman *right issue* dan satu tahun setelahnya tidak ditemukan lagi adanya abnormal return. Disampaing itu juga ditemukan bahwa rata-rata penurunan harga saham hanya mencapai 1,4 persen dalam waktu dua bulan sebelum tanggal pengumuman, dan diikuti oleh perbaikan kembali harga saham pada posisi semula. Hasil penelitian tersebut masih konsisten dengan penelitian sebelumnya yang berhasil menolak hipotesis.

Sementara di pasar saham Indonesia, (BEJ), dapat dilihat dari penelitian yang dilakukan oleh Arif Budiarto dan Zaki Baridwan (1999) yang meneliti mengenai pengaruh right issue terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham di Bursa Efek Jakarta Periode 1994 – 1996. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 50 perusahaan dengan metode *purposive sampling*, artinya bahwa populasi yang akan dijadikan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang dikehendaki oleh peneliti. Penentuan kriteria ini dilakukan untuk menghindari misspesifikasi dalam melihat pengaruhnya terhadap hasil analisis. Metode yang digunakan untuk menghitung Return Tidak Normal (RTN) dengan menggunakan *market-adjusted return*. Berdasarkan hasil analisis statistik diketahui bahwa tidak terdapat pengaruh pengumuman *right issue* terhadap tingkat keuntungan saham dan likuiditas saham di BEJ periode 1994 – 1996. Hal ini menurut peneliti dimungkinkan karena adanya faktor mikro di pasar modal Indonesia yang mempunyai struktur pasar yang berbeda dengan struktur pasar di negara lain, disamping itu kemungkinan faktor makro juga berpengaruh.

2.2. Pasar Modal

Pasar Modal tidak seperti pasar-pasar biasa, pada pasar modal ditemui banyak macam dan model para pelakunya. Hal tersebut mudah dipahami, karena berinvestasi di pasar modal perlu dicurahkan banyak pikiran dan modal. Dan seperti biasanya, dimana terdapat kegiatan yang bergelimang uang maka berduyun-duyunlah orang-orang datang ke pasar modal dengan berbagai peranan yang dimainkannya, atau bahkan mereka datang hanya sekedar berspekulasi untuk mendapatkan keuntungan sehingga banyak ditemuinya trik-trik bisnis (baik yang sehat maupun tidak sehat) di

pasar modal. Dengan demikian, pasar modal telah menjadi tempat berinvestasi yang dapat menyaingi sektor perbankan atau investasi-investasi lainnya.

Pasar-pasar keuangan dapat dibagi menjadi dua yaitu pasar uang dan pasar modal. Pasar Uang berhubungan dengan pembelian atau penjualan surat-surat berharga (sekuritas) perusahaan swasta atau pemerintah yang mempunyai sifat jangka pendek. Sebagai contoh sekuritas berjangka pendek adalah *commercial paper*, *bankers acceptance dan letter of credit*.

Sedangkan istilah "Pasar Modal" secara formal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities* maupun perusahaan swasta (Husnan, 1993: 3). Dengan demikian, pasar modal berarti suatu pasar dimana diperdagangkan dana-dana yang bersifat jangka panjang seperti hutang yang berbentuk obligasi dan modal sendiri yang biasanya berbentuk saham.

Hal tersebut hampir serupa dengan pengertian pasar modal menurut Yayasan Mitra Dana (1991: 33), pasar modal berarti suatu pasar dimana dana-dana jangka panjang baik hutang maupun modal sendiri diperdagangkan. Dana-dana jangka panjang yang merupakan hutang biasanya berbentuk obligasi, sedangkan dana jangka panjang yang merupakan modal sendiri biasanya berbentuk saham.

Sementara menurut Undang-Undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995 Pasal 1 angka 13 menyebutkan pengertian Pasar Modal sebagai suatu kegiatan yang berkenaan dengan penawaran umum dana perdagangan efek perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Jadi menurut Undang-Undang Pasar Modal, tidak memberi pengertian

pasar modal secara menyeluruh melainkan lebih menitikberatkan kepada kegiatan dan para pelaku pasar modal.

Pasar Modal dapat juga berarti suatu tempat atau sistem bagaimana cara dipenuhinya kebutuhan-kebutuhan dana untuk kapital suatu perusahaan, yang merupakan pasar tempat orang membeli dan menjual surat efek yang baru dikeluarkan (Abdurrahman, 1991: 169).

Seperti halnya dengan pasar-pasar yang lain, pasar modal dalam proses transaksinya membutuhkan suatu tempat untuk menyelenggarakan aktivitas perdagangan sekuritas (efek). Tempat untuk menyelenggarakan aktivitas perdagangan sekuritas di pasar modal sering disebut sebagai Bursa Efek (*Stock Exchange*). Bursa merupakan lembaga yang menyelenggarakan kegiatan perdagangan sekuritas (Husnan, 1993: 9)

Sedangkan menurut Undang-Undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995 Pasal 1 angka 4 menyebutkan pengertian Bursa Efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan Efek diantara mereka.

2.2.1. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal, pada dasarnya tidak berbeda dengan pasar-pasar lainnya. Pada pasar-pasar umumnya pembeli dapat memperoleh segala keterangan atau informasi dari penjual dan melihat secara langsung, dalam pasar modal informasi dari penjual juga dapat diperoleh yaitu dengan cara membaca prospektus. Mungkin yang membedakan dengan pasar-pasar lainnya adalah dimana pasar modal adalah bersifat abstrak dan juga konkret, yang mempunyai keterikatan dalam investasi lebih dari satu tahun sedang bentuk konkretnya adalah lembar-lembar surat berharga tersebut.

Secara sederhana pasar modal diartikan sebagai tempat dimana bertemunya pembeli dan penjual efek yang terdaftar di bursa itu (*listed stock*), pembeli dan penjual datang mengadakan transaksi jual beli efek. Secara formal, pasar modal bisa didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta Husnan, 1993, Hal. 1) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan bahwa pasar modal merupakan kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

2.2.2. Alasan Dibentuknya Pasar Modal

Ada beberapa daya tarik mengapa pasar modal dibentuk yaitu:

1. Diharapkan pasar modal akan bisa menjadi alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan. Di setiap negara sistem perbankan umumnya dominan sebagai sistem mobilisasi dana masyarakat. Bank-bank menghimpun dana dari masyarakat dan kemudian menyalurkan dana tersebut ke pihak-pihak yang memerlukan (sebagian besar perusahaan, tetapi mungkin individu) sebagai kredit. Dengan kata lain, perusahaan-perusahaan yang memerlukan dana untuk ekspansi usaha mereka hanya bisa memperoleh dana dalam bentuk kredit. Dalam teori keuangan dijelaskan bahwa bagaimanapun juga akan diindikasikan dari telah terlalu tingginya *debt to equity ratio* (yaitu perbandingan antara hutang dengan modal sendiri) yang dimiliki perusahaan. Dalam keadaan tersebut perusahaan akan terpaksa menahan diri untuk melakukan perluasan usaha

kecuali kalau bisa mendapatkan dana dalam bentuk modal sendiri. Pasar modal memungkinkan perusahaan menerbitkan sekuritas yang berupa surat tanda hutang (obligasi) ataupun surat tanda kepemilikan (saham). Dengan demikian, perusahaan bisa menghindarkan diri dari kondisi *debt to equity ratio* yang terlalu tinggi.

2. Pasar modal memungkinkan para pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi risiko mereka. Seandainya tidak ada pasar modal, maka para lenders mungkin hanya akan bisa menginvestasikan dana mereka dalam sistem perbankan (selain alternatif investasi pada *real assets*). Dengan adanya pasar modal, para pemodal memungkinkan untuk melakukan diversifikasi investasi, membentuk portofolio (yaitu gabungan dari berbagai investasi) sesuai dengan risiko yang mereka tanggung dan tingkat keuntungan yang mereka harapkan. Dalam keadaan pasar modal yang efisien, hubungan yang positif antara risiko dan keuntungan diharapkan akan terjadi. Pasar modal memungkinkan terjadinya alokasi dana yang efisien.

2.2.3. Produk-Produk Pasar Modal

Produk-produk yang diperdagangkan di pasar modal adalah:

1. Obligasi

Obligasi adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman (dalam hal ini pemodal) dengan yang diberi pinjaman (emiten). Jadi surat obligasi adalah selembar kertas yang

menyatakan bahwa pemilik kertas tersebut memberikan pinjaman kepada perusahaan yang menerbitkan surat obligasi.

Membeli obligasi tidak ubahnya menabung. Bahkan memiliki obligasi sama persis dengan melakukan deposito berjangka. Hanya saja, surat tanda deposito tidak dapat diperjualbelikan, sebaliknya surat obligasi dapat diperjualbelikan. Jadi menabung bisa dalam bentuk celengan, menyimpan di bank, dibelikan emas, dibelikan tanah, dibelikan apartemen dan lain-lain. Pilihan terhadap alat investasi ini karena kemampuannya memberikan penghasilan di atas penghasilan yang diberikan tabungan atau deposito. Pembayaran penghasilan pemegang obligasi tidak tergantung RUPS.

Imbalan yang didapat dari obligasi yaitu berupa bunga yang dibayarkan dengan jumlah yang tetap pada waktu yang ditetapkan, misalnya 3 bulan, 6 bulan atau satu tahun sekali. Obligasi juga mengenal penghasilan dari *capital gain*, yaitu selisih antara harga penjualan dengan harga pembelian.

Bunga merupakan penghasilan utama dari obligasi. Pendapatan dari bunga obligasi ini tidak dapat dibatalkan oleh penerbit. Bahkan dalam keadaan emiten mengalami pailit (bangkrut), pemegang obligasi mendapat hak lebih dulu untuk dilunasi semua haknya, termasuk bunga.

Pada umumnya bunga obligasi lebih tinggi dari suku bunga tabungan atau deposito. Namun, dewasa ini banyak penerbit obligasi tidak lagi berpedoman pada suku bunga bank. Ada yang menawarkan bunga obligasi lebih rendah dari suku bunga bank, tetapi disertai kelebihan lain,

ada yang menawarkan di atas suku bunga bank, dan ada yang menawarkan suku bunga mengambang. Pembayaran bunga tergantung kepada klausul yang ada pada obligasi. Ada yang membayarkannya setiap tiga bulan, ada yang setiap empat bulan atau setiap tahun.

Capital gain dapat terjadi bila pada saat pemegang obligasi melakukan penjualan obligasi yang dimilikinya mendapatkan harga yang lebih tinggi dari harga ketika memperolehnya. *Capital gain* obligasi juga bisa didapat, jika pemegang obligasi pada saat melakukan pembelian mendapatkan diskon. Sehingga pada saat jatuh tempo obligasi, pemegang obligasi akan mendapatkan pelunasan sebesar harga pari. *Capital gain* dapat diperoleh kapan saja, asalkan dalam melakukan penjualan pemegang obligasi berhasil menjual obligasinya di atas harga pembeliannya. Sebaliknya *capital gain* dari diskon, baru akan diterima jika pemegang obligasi tidak menjual obligasinya sampai jatuh tempo. Disamping itu, penerbit obligasi bersedia memberikan diskon kepada investor.

Risiko yang dihadapi dalam investasi obligasi adalah sulitnya memperkirakan perkembangan suku bunga. Padahal harga obligasi sangat tergantung dari perkembangan suku bunga. Bila suku bunga tinggi bank menunjukkan kecenderungan meningkat, pemegang obligasi akan menderita kerugian. Disamping risiko perkembangan suku bunga yang sulit dipantau, pemegang obligasi juga menghadapi risiko *capability*, yaitu mengenai pelunasan sebelum jatuh tempo. Banyak obligasi dapat ditarik kembali sebelum tiba saat jatuh tempo.

Untuk mengetahui rating obligasi, pemodal dapat menggunakan jasa *credit rating agency*. Lembaga ini memberikan jasa penilaian terhadap obligasi yang beredar. Penilaian itu ditentukan melalui kode tertentu (misalnya: AAA), sesuai dengan tradisi yang dimiliki masing-masing lembaga tersebut. Di Indonesia, lembaga rating demikian ditangani oleh PT. Pefindo (Peringkat Efek Indonesia). Tujuan dari rating ini adalah untuk menunjukkan seberapa aman suatu obligasi bagi pemodal. Keamanan ini ditunjukkan oleh kemampuannya dalam membayar bunga dan pelunasan pokok pinjaman.

2. Obligasi Konversi

Obligasi konversi, sekilas tidak ada bedanya dengan obligasi biasa, misalnya memberikan kupon yang tetap, memiliki jatuh tempo dan memiliki nilai pari. Hanya saja, obligasi konversi memiliki keunikan yaitu, bisa ditukar dengan saham biasa.

Pada obligasi konversi selalu tercantum persyaratan untuk melakukan konversi. Misalnya setiap obligasi konversi bisa dikonversi menjadi 3 saham biasa setelah 1 Januari 1998 dengan harga konversi yang telah ditetapkan sebelumnya. Persyaratan tersebut tidak sama diantara obligasi konversi yang satu dengan lainnya.

Sama dengan alat investasi lain, memiliki obligasi konversi tidak ubahnya dengan menabung. Bedanya, surat tanda menabung tidak dapat diperjualkan, sebaliknya surat obligasi konversi dapat diperjualbelikan. Pilihan terhadap alat investasi ini karena kemampuannya memberikan penghasilan optimal, karena dapat digunakan sebagai obligasi atau saham.

Bila suku bunga yang ditawarkan obligasi konversi lebih tinggi dari suku bunga bank atau perusahaan tidak membagikan dividen yang besar, maka pemegang obligasi tidak perlu mengkonversikan obligasi konversinya. Bila diperkirakan emiten berhasil mendapatkan laba yang tinggi sehingga mampu membagi dividen yang lebih besar daripada bunga obligasi konversi, pemegang obligasi konversi lebih baik mengkonversi obligasinya menjadi saham guna mendapatkan dividen. Imbalan yang akan diperoleh pemegang obligasi konversi dapat terdiri:

a. bunga; bila mempertahankan sebagai obligasi
b. dividen; bila melakukan konversi
c. *capital gain*; bila berhasil menjual obligasinya dengan harga lebih tinggi dari harga perolehannya, atau mendapat diskon saat membeli. *Capital gain* juga bisa didapat jika pemegang obligasi konversi melakukan konversi, kemudian berhasil menjual saham tersebut di atas harga perolehannya.

Obligasi konversi ini juga memiliki risiko. Risiko yang harus dihadapi oleh pemegang obligasi konversi adalah kesalahan dalam mengambil keputusan konversi, antara lain:

a. Seandainya pada saat ditentukan pemodal menggunakan haknya menukar obligasi konversi menjadi saham, dan ternyata kondisi menunjukkan suku bunga cenderung naik.
b. Bila emiten tidak berhasil meraih keuntungan sehingga tidak membagikan dividen.

Dengan demikian, pemodal menghadapi risiko tidak mendapatkan kesempatan untuk memperoleh suku bunga. Seandainya pemodal tidak menggunakan haknya, maka akan memperoleh kesempatan tersebut.

3. Saham

Saham adalah tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut. Kelebihan memiliki saham biasa adalah kemampuannya memberikan keuntungan yang tidak terhingga. Tidak terhingga ini bukan berarti keuntungan investasi saham biasa sangat besar dalam rupiahnya. Tetapi, tergantung pada perkembangan perusahaan penerbitnya. Bila perusahaan penerbit mampu menghasilkan laba yang besar, maka ada kemungkinan pemegang saham akan menikmati keuntungan yang besar juga. Karena dengan laba yang besar itu, bisa diharapkan tersedia dana yang besar untuk dibayarkan sebagai dividen. Di samping mendapatkan penghasilan dari dividen, pemilik saham juga ada kemungkinan mendapatkan penghasilan dari *capital gain.*

Pemodal akan mendapatkan dividen bila bersedia menahan atau memegang saham dalam waktu yang relatif lama, paling tidak selama satu tahun. Namun, bisa juga tidak perlu terlalu lama menahan saham. Ini bisa terjadi kalau melakukan pembelian saham menjelang emiten membayar dividen. Sebaliknya, bila membeli atau menjual saham pada masa sesudah pembayaran dividen, dikatakan melakukan transaksi pada

masa ex dividen. Untuk mendapatkan *capital gain*, maka pemegang saham harus menjual sahamnya di atas harga pada saat membeli.

Investasi saham memiliki risiko yang paling tinggi, karena pemodal memiliki hak klaim yang terakhir, bila perusahaan penerbit saham yang dibelinya bangkrut. Secara formal, artinya di luar kebangkrutan, risiko potensial yang akan dihadapi pemodal hanya dua, yaitu tidak menerima pembayaran dividen dan menderita *capital loss.*

4. Saham Preferen

Saham preferen merupakan gabungan (*hybrid*) antara obligasi dan saham biasa. Artinya, di samping memiliki karakteristik seperti obligasi, juga memiliki karakteristik saham biasa. Karakteristik obligasi misalnya, saham preferen memberikan hasil yang tetap, seperti bunga obligasi.

Biasanya saham preferen memberikan pilihan tertentu atas hak pembagian dividen. Ada pembeli yang menghendaki penerimaan dividen yang besarnya tetap setiap tahun, ada yang menghendaki didahulukan dalam pembagian dividen, dan lain sebagainya. Memiliki karakteristik saham biasa, sebab selamanya saham preferen dapat memberikan penghasilan seperti yang dikehendaki oleh pemiliknya. Jika suatu ketika emiten mengalami kerugian, maka pemegang saham preferen bisa tidak menerima pembayaran dividen yang telah ditetapkan sebelumnya. Prioritas-prioritas yang ditawarkan oleh saham preferen adalah:

a. Prioritas pembayaran: pemodal memiliki hak didahulukan dalam hal pembayaran dividen.

b. Dividen tetap: pemodal memiliki hak mendapat pembayaran dividen dengan jumlah tetap.
c. Dividen kumulatif: pemodal berhak mendapatkan pembayaran semua dividen yang terutang pada tahun-tahun sebelumnya.
d. *Convertible prefered stock*: pemodal berhak menukar saham preferen yang dipegangnya dengan saham biasa.
e. *Adjustable dividen*: pemodal mendapat prioritas pembayaran dividennya menyesuaikan dengan saham biasa.

Kelebihan yang dimiliki oleh saham preferen adalah kemampuannya memberikan keuntungan yang sudah dapat dipastikan. Bahkan ada kemungkinan keuntungan itu lebih besar dari suku bunga deposito, apabila perusahaan penerbit mampu menghasilkan laba yang besar dan pemegang saham preferen memiliki keistimewaan mendapatkan dividen yang dapat disesuaikan dengan suku bunga.

Risiko yang ditanggung oleh pemegang saham preferen tidak sebesar risiko pemegang saham biasa, namun risiko pemegang saham preferen lebih besar jika dibandingkan dengan pemegang obligasi. Ada dua alasan mengapa terjadi demikian. Pertama, dalam situasi dimana emiten dinyatakan pailit (bangkrut) dan harus melakukan likuidasi, maka hak pemegang saham preferen dalam pembayaran hasil likuidasi urutannya berada dibawah pemegang obligasi. Kedua, pemegang obligasi lebih terjamin dalam hal penerimaan penghasilan. Sebab, dalam keadaan bagaimanapun emiten harus membayar bunga obligasi.

Saham preferen yang memberikan penghasilan tetap, biasanya harganya tidak akan berubah. Sekalipun perusahaan penerbitnya dapat mencetak laba besar. Dengan demikian, pemegang saham preferen yang memberikan dividen tetap tidak akan mendapat penghasilan dari *capital gain.*

5. *Warrant*

Warrant adalah hak untuk membeli saham biasa pada waktu dan harga yang sudah ditentukan. Biasanya *warrant* dijual bersamaan dengan surat berharga lain, misalnya obligasi atau saham. Penerbit *warrant* harus memiliki saham yang nantinya dikonversi oleh pemegang *warrant*. Namun setelah obligasi atau saham yang disertai *warrant* memasuki pasar, baik obligasi, saham maupun *warrant* dapat diperdagangkan secara terpisah.

Warrant diterbitkan dengan tujuan agar pemodal tertarik membeli obligasi atau saham yang diterbitkan emiten. Pada keadaan tertentu, misalnya pada saat suku bunga bank tinggi, tentu pemodal lebih suka menginvestasikan dananya ke bank. Kalau emiten menerbitkan obligasi yang memberikan bunga lebih tinggi dari suku bunga bank, tentu memberatkan keuangan emiten. Sebaliknya, kalau menerbitkan obligasi dengan bunga rendah, mungkin tidak laku. Supaya obligasi berbunga rendah itu menarik minat pemodal, maka obligasi disertai *warrant*.

Dengan membeli paket obligasi yang disertai *warrant*, berarti pemodal akan mendapat penghasilan dari dua sumber, yaitu dari bunga obligasi dan dari dividen saham biasa. Tetapi hanya pemegang *warrant*

yang menggunakan haknya yang akan menerima dividen. Pemegang obligasi yang disertai *warrant* kemungkinan akan mendapatkan keuntungan dari *capital gain.*

Warrant juga memiliki risiko. Risiko yang sudah pasti dihadapi oleh pembeli *warrant* adalah menerima bunga yang lebih rendah. Tentu risiko ini akan diterima oleh pembeli *warrant* yang menyertai obligasi.

Risiko berikutnya adalah hilangnya kesempatan mendapatkan *capital gain*. Ini dapat terjadi kalau pada saat pelaksanaan hak, harga saham di bursa lebih rendah dari harga yang disepakati semula. Risiko lain adalah menurunnya EPS (*earning per share*). bila emiten menerbitkan *warrant*, jumlah saham yang beredar akan bertambah, jika pemegang *warrant* menggunakan haknya. Penambahan jumlah saham yang beredar itu akan menurunkan EPS.

6. Reksa Dana

Reksa Dana (*mutual fund*) adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan uang kepada pengelola reksa dana (disebut manajer investasi), untuk digunakan sebagai modal berinvestasi di pasar uang atau pasar modal. Membeli reksa dana tak ubahnya menabung. Bedanya, surat tanda menabung tidak dapat diperjualbelikan, sebaliknya reksa dana dapat diperjualbelikan. Reksa dana jenis *open end* dapat dijual kembali kepada manajer investasi, sedang reksa dana jenis *close end* dapat dijual di pasar sekunder. Reksa dana dapat menyediakan dua fasilitas yang sulit dipenuhi oleh pemodal:

a. Pertama; menciptakan skala ekonomis dalam berinvestasi yaitu melalui penggabungan dana antara pemodal yang satu dengan pemodal yang lain untuk menciptakan investasi dalam skala yang besar.

b. Kedua; menyediakan tenaga profesional pengelola investasi efek secara kolektif.

Untuk mendapatkan dividen/bunga, pemodal harus memilih reksa dana yang memiliki sasaran pendapatan. Setiap prospektus reksa dana akan mencantumkan sasaran pada saat penawaran. Adapun sasaran reksa dana diantaranya: pendapatan, pertumbuhan dan pendapatan, dan keseimbangan. Setiap investasi mengandung risiko, demikian juga dengan reksa dana. Risiko investasi dalam reksa dana adalah: Pertama, meskipun manajer investasi telah melakukan investasi yang menyebar, belum tentu dapat mendapatkan keuntungan. Kalau ini terjadi, besar kemungkinan pemodal tidak dapat menikmati kenaikan NAB, sebaliknya barangkali malah menurun. Risiko kedua, adalah manajer investasi melakukan pembubaran, yang penyebabnya dapat datang dari berbagai hal. Dalam hal demikian, pemodal dapat kehilangan modalnya.

2.3. Konsep tentang Investasi

Suatu proses investasi menjelaskan bagaimana seharusnya seorang pemodal melakukan keputusan investasi pada instrumen keuangan (sekuritas) yang diperdagangkan, seberapa ekstensif investasi tersebut dan kapan sebaiknya investasi tersebut akan dilakukan. Pendapat umum tentang investasi adalah bahwa suatu

kegiatan investasi itu baik dilakukan oleh setiap orang dalam setiap saat. Dalam setiap kegiatan financial khususnya financial invesment atau penanaman dalam efek, setiap pemodal harus mengerti apakah ia melakukan investasi ataukah berspekulasi. Oleh sebab itu diperlukan adanya pengertian yang tepat atas kedua istilah tersebut.

Terdapat pendapat yang mengatakan bahwa spekulasi pada dasarnya hanya melihat prospek masa depan, sedangkan investasi tidak hanya melihat prospek masa depan akan tetapi juga mempertimbangkan faktor masa lalu (*past performance*). Dalam tindakan spekulasi, masa depan adalah sesuatu yang harus dieksploitir dimana segala usaha diarahkan untuk mengambil keuntungan dari perkembangan yang terjadi di masa depan. Sedangkan untuk investasi, prospek masa depan tersebut adalah sesuatu yang harus diamankan.

Menurut *New York Stock Exchange*, spekulasi adalah penambahan resiko secara implisit dalam suatu investasi dimana seorang pemodal harus menanggungnya. Sedangkan investasi adalah pengorbanan pada saat ini yang sudah memiliki suatu kepastian, guna memperoleh pendapatan yang belum pasti pada masa yang akan datang.

Pemodal bukanlah yang menetukan nilai tetapi harus mengikuti standar penilaian investasi yang dapat diterima secara umum (*fundamental analysis*) yaitu bahwa harga saham yang dibayarkan mencerminkan nilai intrinsik dari saham yang dibeli. Jadi dengan menerima harga pasar sebagai satu-satunya standar penilaian tanpa memperdulikan tingkat kewajaran harga, maka seorang pemodal telah terjebak dalam suatu penilaian yang tidak kritis dan berilusi. Pandangan investasi semacam itu tidak benar sama sekali, karena tidak didasarkan pada studi dan standar penilaian yang diterima secara umum.

Berdasarkan argumentasi tersebut, Graham, Dodd dan Cottle melengkapi pengertian investasi sebagai tindakan yang dilakukan setelah melalui proses analisa dan investasi tersebut menjanjikan adanya keamanan nilai pokok investasi dan hasil investasi yang memuaskan (Naibaho, 1989: 52). Dari definisi tersebut terdapat tiga hal yang penting yaitu: setelah melalui proses analisa, menjanjikan adanya keamanan nilai pokok investasi dan hasil yang memuaskan.

Setelah melalui proses analisa berarti setelah dipelajari fakta-fakta yang berkaitan dengan sutu investasi tertentu dan dinilai berdasarkan standar penilaian. Ada berbagai cara untuk melakukan analisis, akan tetapi pada garis besarnya cara-cara tersebut dapat dikelompokkan menjadi dua, yaitu analisa teknikal dan analisa fundamental. Analisa teknikal menggunakan data perubahan harga di masa lalu (*past information*) sebagai upaya untuk memperkirakan harga sekuritas di masa yang akan datang. Analisa fundamental berupaya mengidentifikasikan prospek perusahaan melalui analisa terhadap faktor-faktor yang mempengaruhinya untuk dapat memperkirakan harga saham di masa yang akan datang.

Keamanan, dalam suatu kegiatan investasi, keamanan bukanlah suatu hal yang absolut dan sempurna akan tetapi berarti adanya proteksi terhadap kemungkinan rugi (*capital loss*) karena kondisi atau faktor-faktor yang sebenarnya telah dapat diperkirakan sebelumnya. Kondisi atau faktor-faktor tersebut sebelumnya telah dapat diperkirakan dengan proses analisa dengan menggunakan alat-alat analisa.

Hasil yang memuaskan, karena pemodal menghadapi kesempatan investasi yang beresiko maka dari investasi tersebut dihadapkan pada tingkat hasil (keuntungan) yang harus memuaskan pula. Salah satu tujuan investasi adalah untuk mengharapkan hasil akhir yang memuaskan baik berupa dividen ataupun *capital gain*.

Setelah diketahui konsep tentang investasi, untuk melakukan keputusan investasi pada suatu instrumen keuangan (sekuritas) tertentu secara tepat, pemodal harus melibatkan Lima Unsur Pokok atau yang sering disebut dengan Determinasi Investasi, yang akan muncul secara eksplisit maupun implisist, disadari maupun tidak, diolah secara sistematis maupun tidak (Hasan Zein Mahmud, 1989: 18):

1. Kondisi pemodal;
2. Motif investasi;
3. Media investasi;
4. Teknik dan model analisis termasuk jenis informasi dan cara pengolahannya;
5. Strategi investasi.

2.4. Konsep tentang Tingkat Keuntungan (*Return*) dan Risiko (*Risk*)

Dalam setiap kesempatan investasi di Pasar Modal selalu dihadapkan pada pertimbangan antara tingkat keuntungan dan risiko. Dalam teori manajemen keuangan dijelaskan bahwa terdapat suatu hubungan yang positif antara tingkat keuntungan dan risiko. Jika pemodal mengharapkan tingkat keuntungan suatu investasi lebih tinggi maka pemodal tersebut akan dihadapkan oleh suatu risiko yang lebih tinggi pula. Pemodal harus dapat menilai dan memahami *trade off* antara tingkat keuntungan dan risiko tersebut, karena *trade off* tersebut membentuk landasan untuk memaksimumkan kesejahteraan para pemegang saham (*shareholders*).

Dengan adanya hubungan yang positif antara tingkat risiko dan tingkat keuntungan suatu investasi, maka pemodal tidak bisa mengatakan bahwa tujuan investasinya adalah untuk mendapatkan keuntungan sebesar-besarnya. Karena harus

disadari bahwa ada kemungkinan untuk menderita kerugian (*capital loss*). Jadi tujuan investasi harus dinyatakan baik dalam tingkat keuntungan maupun resiko. Dalam manajemen keuangan, pengukuran tingkat keuntungan dapat dengan mempergunakan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) sedangkan untuk pengukuran risiko dengan mempergunakan deviasi standar.

2.4.1. Konsep tentang Tingkat Keuntungan (*Rate of Return*)

Pengertian tingkat keuntungan dapat didefinisikan sebagai aliran kas masuk bersih (*netto*) yang diperoleh dari suatu kegiatan investasi. Kriteria penerimaan (*acceptance*) suatu investasi mungkin akan banyak menemui kesulitan dalam penentuan tingkat keuntungan dalam prakteknya, karena estimasi tingkat keuntungan yang disyaratkan adalah tidak segampang yang diduga. Dalam keadaan ketidakpastian tersebut, dapat dikatakan bahwa pemodal menghadapi risiko dalam suatu investasi yang akan dilakukannya. Yang bisa dilakukan oleh pemodal adalah memperkirakan berapa tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) dari investasinya, dan seberapa jauh kemungkinan hasil yang sebenarnya nanti akan menyimpang dari hasil yang diharapkan (*deviasi standar return*).

Pengertian tingkat keuntungan dalam investasi, pada dasarnya dapat dibagi menjadi dua yaitu antara lain:

1. Tingkat Keuntungan Sesungguhnya, yang diberi simbol Ri

   Tingkat keuntungan sesungguhnya merupakan selisih antara harga pasar (kekayaan) pada periode t dengan harga pasar (kekayaan) pada periode t-1 dibagi dengan harga pasar (kekayaan) pada periode t-1. Untuk

saham, harga pasar pada periode t adalah harga saham pada periode t. Harga pasar adalah harga pada waktu saham tersebut dibeli.

2. Tingkat Keuntungan yang Diharapkan (*Expected Return*), yang biasanya diberi simbol $E(R_i)$

Tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) dapat dihitung melalui hubungan fungsional (regresi linier) antara tingkat keuntungan indeks pasar sebagai variabel independent dengan tingkat keuntungan saham yang sesungguhnya sebagai variabel dependent. Data yang dipergunakan untuk mencari tingkat keuntungan yang diharapkan adalah dengan menggunakan data time series. Hubungan fungsional (regresi linier) tersebut, di manajemen keuangan dikenal sebagai Single Index Model atau Market Model. Jadi untuk mencari tingkat keuntungan yang diharapakan (*expected return*) pada suatu investasi dalam hal ini saham, dapat dicari dengan menggunakan rumus Single Index Model atau Market Model. Secara formal, rumus Single Index Model dinyatakan sebagai berikut (Elton and Gruber, 1995):

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i . Rm + e_I$$

2.4.2. Konsep tentang Risiko (*Risk*)

Pengertian risiko dapat didefinisikan sebagai variabilitas tingkat keuntungan dari yang diharapkan (Horne and Wachowics, 1995, hal. 91). Sedangkan menurut *Webster's Dictionary*, kata (*Risk*) didefisikan sebagai "*exposure to loss*" yaitu pengungkapan dari sebuah kerugian. Sedangkan menurut John Machowics berpendapat bahwa risiko itu seperti pornografi, dalam arti bahwa risiko itu sulit untuk didefisikan, akan tetapi kita mengetahui saat melihatnya.

Dengan kata lain risiko adalah sebagai kemungkinan bahwa tingkat keuntungan yang sesungguhnya dari suatu investasi akan tidak sesuai dari tingkat keuntungan yang diharapkan. Ketidakpastian adalah kemungkinan terjadinya suatu keadaan yang hanya dapat diketahui secara subyektif. Dalam bidang keuangan istilah risiko dan ketidakpastian dapat dipergunakan saling bergantian.

2.5. Right Issue

Right issue diterjemahkan sebagai bukti *right*. Alat investasi ini merupakan produk turunan dari saham. Kebijaksanaan *right issue* merupakan upaya emiten untuk menambah saham yang beredar, guna menambah modal perusahaan. Sebab dengan pengeluaran saham baru itu, berarti pemodal harus mengeluarkan uang untuk membeli saham yang berasal dari *right issue*. Kemudian uang ini akan masuk ke modal perusahaan.

Bagi pemodal, *right issue* berdampak positif kalau tidak berpengaruh terhadap harga saham. Sebaliknya, berdampak negatif kalau menyebabkan menurunnya harga. Secara umum, dampak *right issue* dapat dirasakan oleh semua pemodal.

Right issue merupakan hak bagi pemodal membeli saham baru yang dikeluarkan emiten. Hak ini berkaitan dengan para pemilik saham yang telah mendapatkan penawaran untuk menambah saham atau mengambil saham baru dengan harga tertentu dan pada tanggal tertentu.

Meningkatnya jumlah emiten yang melakukan emisi *right issue* di Bursa Efek Jakarta, tidak terlepas dari terjadinya pertumbuhan Bursa Efek Jakarta yang pada tahun 1999 mengalami peningkatan. Kondisi pasar seperti ini merupakan saat yang tepat bagi perusahaan untuk melakukan penawaran saham baik melalui penawaran

perdana maupun melalui *right issue*, karena dalam keadaan pasar yang bergairah, daya serap pasar terhadap penawaran saham tinggi dan para *underwriter* mempunyai peluang untuk melakukan intervensi dalam memancing kenaikan harga saham emiten yang bersangkutan. Dengan demikian, investor akan tertarik untuk membeli saham *right* yang ditawarkan.

Alasan-alasan yang mendasari emiten untuk menerbitkan *right issue* adalah sebagai berikut:

1. *Right issue* merupakan jalan pintas dalam menghasilkan dana murah.

   Dalam membiayai ekspansi usaha anak perusahaan, menerbitkan emisi *right* merupakan cara yang jauh lebih mudah dan cepat daripada harus melakukan *go public* bagi perusahaan anak tersebut. Melakukan *go public* bukanlah pekerjaan yang mudah. Selain harus melalui berbagai tahap proses *go public* di BAPEPAM dan juga harus menjalin kerjasama dengan lembaga-lembaga penunjang pasar seperti akuntan publik, konsultan hukum dan lain-lain. Calon emiten yang akan *go public* juga harus mampu meyakinkan calon investor agar penawaran sahamnya terjual secara maksimal. Semua itu memerlukan waktu yang lama dan memerlukan biaya yang tidak sedikit. Sedangkan dengan *right issue*, induk perusahaan yang telah melakukan *go public* sebelumnya, dapat dengan mudah menghasilkan dana dengan tujuan di atas.

2. Risiko dan beban yang ditanggung dengan *right issue* lebih kecil.

   Langkah pencarian dana melalui *right issue* merupakan cara yang lebih aman, bila dibandingkan dengan melakukan pinjaman langsung maupun penerbitan surat hutang seperti obligasi. Dengan *right*, dana segar

masuk sebagai modal, sehingga sama sekali tidak membebani perusahaan. Sementara kalau dana diusahakan dari pinjaman, perusahaan harus memikul beban bunga. Terlebih lagi bila bunganya mengambang sehingga perusahaan harus membayar lebih mahal dari bunga yang berlaku pada umumnya.

Investasi *right issue* pun tidak luput dari risiko. Ada risiko yang diterima oleh pemodal, baik mereka yang merealisasikan haknya atau tidak dalam *right issue*, yaitu menurunnya harga saham dan dividen per saham. Menurunnya dividen per saham dapat menimbulkan dampak psikologis yang negatif. Dividen per saham yang kecil akan mengurangi minat pemodal untuk membeli saham perusahaan. Hal ini akan mengurangi permintaan, yang pada akhirnya akan menekan harga saham.

2.6. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan uraian di atas pengumuman *right issue* direspon negatif oleh pasar, maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

1. Terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* saham pada tanggal pengumuman *right issue* dan lima hari di seputur pengumuman *right issue* di Bursa Efek Jakarta.
2. Terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* saham setelah tanggal pengumuman dan sebelum tanggal pengumuman *right issue* di Bursa Efek Jakarta.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel

3.1.1. Populasi

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 02 Januari 2002 sampai dengan 31 Desember 2004.

3.1.2. Sampel

Pengambilan sampel pada penelitian ini dengan menggunakan teknik *Purposive Sampling*. Dimana populasi yang dijadikan dasar untuk pembentukan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang dikehendaki oleh peneliti.

Kriteria perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan tersebut terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan melakukan right issue dalam periode 02 Januari 2002 sampai dengan 31 Desember 2004.
2. Merupakan perusahaan yang melakukan *right issue* dengan tanggal pengumuman right issue diketahui dengan jelas.
3. Tersedia harga saham harian dan Indeks Harga Saham Gabungan harian yang lengkap selama periode pengamatan (periode jendela).

Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 32 perusahaan publik yang dapat dijadikan sampel penelitian, perusahaan tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 3. 1
Daftar Sampel Perusahaan yang Melakukan Right Issue pada tahun 2002 – 2004

No.	KODE	Perusahaan	Tanggal Pengumuman
1	ASII	Astra International Tbk	23/12/2002
2	BBIA	Bank Buana Indonesia Tbk	26/08/2002
3	BNII	Bank International Ind. Tbk	19/06/2002
4	MEGA	Bank Mega Tbk	24/05/2002
5	NISP	Bank NISP Tbk	17/06/2002
6	RMBA	Bentoel International Inv. Tbk	02/01/2002
7	BHIT	Bhakti Investama Tbk	24/09/2002
8	CPPR	CP. Prima Tbk	07/06/2002
9	AISA	Asia Intiselera Tbk	29/10/2003
10	BBIA	Bank Buana Indonesia Tbk	28/04/2003
11	BCIC	Bank CIC International Tbk	04/03/2003
12	BGIN	Bank Global Internasional Tbk	08/05/2003
13	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk	07/02/2003
14	IDSR	Indosiar Visual Mandiri Tbk	02/07/2003
15	SMMA	Sinar Mas Multiartha Tbk	25/06/2003
16	TRST	Trias Sentosa Tbk	14/11/2003
17	CNKO	Central Korporindo Int'l	09/12/2003
18	ABBA	Abdi Bangsa	01/10/2004
19	ABDA	Asuransi Bina Dana Arta	27/10/2004
20	ADES	Ades Alfindo Putrasetia	14/05/2004
21	BHIT	Bhakti Investama	09/06/2004
22	BMTR	Bimantara Citra	11/06/2004
23	DOID	Daeyu Orchid Indonesia	06/07/2004
24	KREN	Kresna Graha Sekurindo	22/12/2004
25	LPKR	Lippo Karawaci	17/12/2004
26	PLAS	Palm Asia Corpora	08/06/2004
27	RICY	Ricy Putra Globalindo	29/06/2004
28	SUBA	Suba Indah	06/07/2004
29	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry TC	12/03/2004
30	UNIT	United Capital Indonesia	22/06/2004
31	UNSP	Bakrie Sumatera Plantations	12/11/2004
32	UNTR	United Tractors	18/05/2004

Sumber: Data BEJ

3.2. Variabel Penelitian

Variabel dari penelitian merupakan unsur-unsur yang akan menjadi kunci dan harus dilakukan perhitungan sehingga diketahui hasil penelitian yang akurat. Unsur-unsur tersebut meliputi:

3.2.1. Abnormal Return

Abnormal Return merupakan selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi.

3.2.2. Return Pasar (Rm)

Return pasar (Rm) diketahui dari indeks pasar yang dicerminkan indeks harga saham gabungan (IHSG) pada periode t dengan indeks harga saham gabungan pada periode sebelumnya. Indeks harga saham gabungan mencerminkan indeks pasar yang merupakan data yang didasarkan pada sejumlah sampel yang menggambarkan pasar secara luas. Pemilihan indeks pasar tidak tergantung dari suatu teori tetapi lebih tergantung dari hasil empirisnya. Di pasar modal Indonesia terdapat indeks pasar selain IHSG adalah indeks LQ-45, JII (*Jakarta Islamic Indeks*) dan indeks industri. Pada penelitian ini indeks pasar diketahui dari indeks harga saham gabungan.

3.2.3. Return Saham (Ri)

Return saham (Ri) merupakan tingkat keuntungan sesungguhnya yang diperoleh dari selisih antara harga pasar (kekayaan) pada periode t dengan harga pasar (kekayaan) pada periode t-1 dibagi dengan harga pasar (kekayaan) pada periode t-1. Untuk saham, harga pasar pada periode t adalah harga saham pada periode t. Harga pasar adalah harga pada waktu saham tersebut dibeli.

3.2.4. *Right Issue*

Right Issue merupakan jalan pintas dalam menghasilkan dana murah. Dalam membiayai ekspansi usaha anak perusahaan, menerbitkan emisi *right* merupakan cara yang lebih mudah dan cepat daripada harus melakukan *go public* bagi perusahaan anak tersebut. Melakukan *go public* bukanlah pekerjaan yang mudah. Selain harus melalui berbagai tahap proses *go public* di BAPEPAM dan juga harus

menjalin kerjasama dengan lembaga-lembaga penunjang pasar seperti akuntan publik, konsultan hukum dan lain-lain. Calon emiten yang akan *go public* juga harus mampu meyakinkan calon investor agar penawaran sahamnya terjual secara maksimal. Semua itu memerlukan waktu yang lama dan memerlukan biaya yang tidak sedikit. Sedangkan dengan *right issue*, induk perusahaan yang telah melakukan *go public* sebelumnya, dapat dengan mudah menghasilkan dana dengan tujuan di atas.

3.3. Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *study pustaka*, yaitu penelitian dan pengumpulan data yang dilakukan dengan cara membaca, memahami dan mengumpulkan data dari literatur yang relevan.

Sedangkan sumber data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder yaitu data yang diperoleh peneliti tidak secara langsung dari subyek penelitiannya (data yang diperoleh dari pihak lain dalam laporan yang dipublikasikan). Data tersebut diperoleh dari Laporan Keuangan Tahunan Auditan dari perusahaan yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta yang di publikasikan seperti: tanggal *listing* dan tanggal pengumuman right issue.

Data penelitian ini diperoleh dari berbagai sumber informasi. Guna melengkapi tinjauan pustaka yang relevan dengan bahasan ini, maka dalam penelitian ini juga dikumpulkan data dan informasi dari berbagai sumber bacaan seperti buku-buku, majalah, jurnal, surat kabar dan lain sebagainya.

3.4. Pengolahan Data

Prosedur *event study* untuk menguji perubahan return dan abnorml return saham diseputar right issue, yaitu melalui langkah-langkah sebagai berikut:

1. Mendapatkan tanggal pengumaman right issue untuk masing-masing sampel dan menetapkan sebagai hari ke 0.
2. Mendapatkan harga saham dari hari –6 sampai +5 dan IHSG dari hari –6 sampai +5, sesuai dengan *event window* yang digunakan. *Event Window* dipilih dari hari –5 sampai hari +5 dengan alasan bahwa (1) periode 5 hari sebelum dan sesudah pengumuman cukup untuk melihat perubahan return di seputar pengumuman right issue, (2) jika digunakan periode kurang dari 5 hari ada kecurigaan bahwa pasar modal di Indonesia kemungkinan relatif lambat menyerap informasi yang berkembang untuk membentuk harga keseimbangan baru, (3) jika digunakan lebih dari 5 hari dikhawatirkan akan terjadi bias pada kesimpulan yang diambil, karena semakin lebar *event window* sebenarnya semakin besar pula kemungkinan terjadi kontaminasi dari peristiwa lain yang terjadi tidak terlalu jauh jarak kejadiannya dengan pengumuman right issue. Ataupun juga kemungkinan adanya efek bauran menyebabkan ukuran reaksi pasar menjadi tidak akurat mengingat ada lebih dari satu *event* yang mempengaruhi.
3. Menghitung *Actual Return* dari masing-masing saham perusahaan yang melakukan right issue dalam kurun waktu 11 hari yaitu (–5) hari sebelum tanggal pengumuman, pada saat tanggal pengumuman, dan (+5) hari setelah tanggal pengumuman right issue.

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

R_{it} = *return* saham i pada hari t

P_{it} = harga saham i pada hari t

P_{it-1} = harga saham i pada hari t-1

4. Menghitung *Expected return* pasar harian, dengan menggunakan indeks harga saham gabungan.

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

R_{mt} = *return* pasar pada hari ke-t

$IHSG_t$ = indeks harga saham gabungan pada hari t

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

5. Menghitung *Abnormal Return* selama periode pengamatan.

Abnormal return atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap *return normal. Abnormal return* untuk masing-masing sekuritas menggunakan *return* yang terjadi untuk masing-masing sekuritas dengan *return indeks pasar* (IHSG) pada hari yang sama.

$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$

Keterangan:

AR_{it} = *abnormal return* saham i pada hari t

R_{it} = *actual return* untuk saham i pada hari t

R_{mt} = *return* pasar pada hari t

6. Menghitung *Cumulative Abnormal return* portofolio (CAR) harian tiap-tiap saham selama periode kejadian.

   Cummulative Abnormal Return merupakan penjumlahan return tidak normal harian tiap-tiap saham periode peristiwa.

$$CAR_{in} = \sum_{t=-22}^{t=+22} AR_{it}$$

   Keterangan :

   CAR_{in} = rata-rata abnormal return saham i pada hari ke t.

   AR_{it} = jumlah seluruh saham i pada hari ke t.

7. Menghitung *Rata-rata Abnormal Return (AAR)* saham pada hari ke-t

$$AAR_{nt} = \frac{\sum_{i=1}^{n} AR_{it}}{n}$$

   Keterangan:

   AAR_{it} = rata rata *abnormal return* saham pada hari ke-t

   n = jumlah seluruh saham perusahaan yang diteliti

8. Menghitung *kumulatif rata-rata return* portofolio (CAAR).

   Dari perhitungan CAAR bisa diamati pergerakan CAAR yang menaik/menurun. Untuk CAAR yang menaik menunjukkan adanya tambahan kemakmuran secara kumulatif yang diperoleh para investor. Begitu juga sebaliknya jika CAAR menurun maka menunjukkan kemakmuran secara kumulatif bagi para investor mengalami penurunan.

   Hal ini dapat dilihat pada grafik CAAR.

$$CAAR_{Nn} = \sum_{t=-22}^{t=+22} AR_{nt}$$

9. Melakukan pengujian *abnormal return* secara agregat dengan menguji rata-rata *abnormal return secara cross section* untuk tiap-tiap hari periode jendela.

   Menghitung nilai t :

   $$t = \frac{AAR_t}{KSE_t}$$

   Keterangan:

   t = t-hitung

   AAR_t = *Average abnormal return* pada hari ke t di periode peristiwa.

   KSE_t = kesalahan *standar estimasi* untuk hari ke-t di periode peristiwa

10. Menghitung *kesalahan standar estimasi* atau standar deviasi untuk saham i pada hari t.

3.5. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan *Uji t – Test* dengan bantuan komputer dengan program SPSS Versi 10.0. Uji statistik dengan uji t – Test ini menggunakan taraf signifikansi 5% ($\alpha = 0{,}05$). Uji t – test ini mempunyai tujuan untuk melihat secara rinci apakah terdapat *Abnormal return* yang signifikan yang ada di periode jendela, dan juga untuk menguji apakah ada perbedaan *rata- rata abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue.*

BAB IV

ANALISIS DATA

Bab ini akan membahas perhitungan analisis data dengan metode teknik analisis kualitatif dan analisis kualitatif. Metode analisis kuantitatif adalah analisis yang mengacu pada perhitungan data penelitian, sedangkan metode analisis kualitatif adalah analisis yang mengartikan atau mendeskripsikan hasil dari analisis kuantitatif.

Analisis kuantitatif yang pertama dilakukan adalah dengan menghitung besarnya tingkat keuntungan saham perusahaan sampel dan tingkat keuntungan portfolio pasar. Dari kedua tingkat keuntungan saham tersebut maka diketahui besarny *abnormal return* dari masing-masing saham pada hari di seputar pengumuman *right issue*. Kemudian dari perhitungan *abnormal return* dari masing-masing saham pada hari di seputar pengumuman *right issue* tersebut akan diketahui besarnya *cummulative abnormal return* dan besarnya rata-rata *abnormal return* yang selanjutnya disebut *abnormal return*. Kemudian diketahui akumulasi rata-rata *abnormal return* yang menunjukkan kemakmuran secara kumulatif bagi para investor.

Penelitian ini menggunakan bantuan komputer program Excel dan pengolahan data SPSS. Hal ini dilakukan mengingat data yang digunakan cukup banyak sehingga diharapkan akan menghasilkan ketepatan dan keakuratan yang tinggi. Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 32 perusahaan yang melakukan *rigt issue* tahun 2002 sampai dengan 2004 di Bursa Efek Jakarta.

4.1. Perhitungan Return Tidak Normal (*Abnormal Return*)

Return tidak normal (*abnormal return*) merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Return normal merupakan return ekspektasi (return yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian return tidak normal adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi. Berdasarkan formulasi untuk menghitung return tidak normal dengan menggunakan model yang disesuaikan pasar (*market adjusted models*), maka return tidak normal merupakan selisih antara return saham (Ri) dengan return pasar (Rm). Dengan demikian model perhitungan ini memiliki asumsi bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Dengan demikian model ini tidak memerlukan periode estimasi seperti lainnya, periode estimasi pada perhitungan return tidak normal metode yang lain digunakan untuk mengukur beta. Sedangkan beta menurut penelitian-penelitian terdahulu di bursa efek Indonesia masih tipis, sehingga perlu adanya beta koreksi. Maka langkah-langkah perhitungan *abnormal return* adalah sebagai berikut:

4.1.1. Menghitung Tingkat Keuntungan Saham (Ri)

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

Keterangan:

R_i = Tingkat Keuntungan saham i (sampel) yang sesungguhnya

P_t = Harga Saham pada hari t

P_{t-1} = Harga Saham pada hari t – 1

Menghitung tingkat keuntungan saham untuk masing-masing perusahaan dilakukan dengan perhitungan harian, di mana keuntungan hari t merupakan selisih harga t dikurangi t-1 kemudian dibagi dengan t-1. Hasil perhitungan disajikan dalam lampiran. Jika harga hari t meningkat dari hari t-1, maka terjadi keuntungan (positif), sebaliknya jika harga t menurun dari hati t-1, maka terjadi kerugian (negatif). Sedangkan jika harga tetap tidak akan menghasilkan keuntungan ataupun kerugian (nol). Perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini, semuanya terjadi return (positif ataupun negatif) pada hari pengamatan. Sedangkan yang tidak terjadi return tidak dimasukkan dalam sampel penelitian. Hasil perhitungan tingkat keuntungan masing-masing saham dapat dilihat dalam lampiran.

4.1.2. Menghitung Tingkat Keuntungan Pasar (Rm)

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

Keterangan:

Rm = Tingkat Keuntungan Indeks Pasar (IHSG)

$IHSG_t$ = Indeks Pasar (IHSG) pada hari t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Pasar (IHSG) pada hari t – 1

Menghitung tingkat keuntungan pasar untuk masing-masing perusahaan berdasarkan indeks harga saham gabungan (IHSG) untuk saat periode hari yang bersangkutan. Hasil perhitungan menunjukkan keuntungan pasar selalu terjadi. Berbeda dengan keuntungan saham yang seringkali memperoleh angka nol, tingkat keuntungan pasar tiap hari berubah. Karena banyak faktor yang mempengaruhinya. Return pasar (Rm) diketahui dari indeks pasar yang dicerminkan indeks harga saham

gabungan (IHSG) pada periode t dengan indeks harga saham gabungan pada periode sebelumnya (t-1). Indeks harga saham gabungan mencerminkan indeks pasar yang merupakan data yang didasarkan pada sejumlah sampel yang menggambarkan pasar secara luas. Hasil perhitungan disajikan dalam lampiran.

4.1.3. Menghitung *Abnormal Return* Masing-Masing Saham

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Keterangan:

AR_{it} = *abnormal return* saham i pada hari t

R_{it} = *actual return* untuk saham i pada hari t

R_{mt} = *return* pasar pada hari t

Hasil perhitungan abnormal return dihitung untuk masing-masing emiten, selengkapnya seperti terlihat pada lampiran.

4.1.4. Menghitung *Cummulative Abnormal Return* Masing-Masing Saham

$$CAR_{in} = \sum_{t=-22}^{t=-22} AR_{it}$$

Keterangan:

CAR_{in} = rata-rata abnormal return saham i pada hari ke t.

AR_{it} = jumlah seluruh saham i pada hari ke t.

Cummulative Abnormal Return merupakan penjumlahan return tidak normal harian tiap-tiap saham periode peristiwa. Hasil perhitungan *Cummulative Abnormal Return* disajikan dalam tabel berikut ini:

Tabel 4. 1
Akumulasi Retun Tidak Normal

Hari	CAR
-5	0,538
-4	-0,679
-3	0,025
-2	-0,222
-1	0,729
0	-0,930
1	0,798
2	-0,149
3	-0,905
4	-1,213
5	-0,273
Sebelum	0,078
Setelah	-0,349

Sumber: Data Sekunder Diolah

Berdasarkan tabel di atas, nilai kumulatif return tidak normal tertinggi terjadi pada satu hari setelah pengumuman *right issue*, yaitu sebesar 0,798. Sedangkan nilai kumulatif return tidak normal terkecil terjadi pada saat pengumuman *right issue* sebesar -0,930. Besarnya *cummulative abnormal return* sebelum tanggal pengumuman lebih besar dibandingkan setelah pengumuman. Besarnya *cummulative abnormal return* sebelum pengumuman *right issue* sebesar 0,078 sedangkan besarnya *cummulative abnormal return* setelah pengumuman *right issue* sebesar -0,439.

4.1.5. Menghitung *Average Abnormal Return* (Rata-Rata Return Tidak Normal)

Berdasarkan perhitungan *abnormal return* untuk masing-masing emiten, maka diperoleh rata-rata *abnormal return*. Perhitungan rata-rata *abnormal return* dilakukan secara agregat dengan menghitung return tidak normal seluruh sekuritas secara *cross-section* untuk tiap-tiap hari di periode peristiwa. *Abnormal return* untuk hari ke-t dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika hasilnya adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 2
Statistik Deskriptif

Hari	N	Minimum	Maksimum	*Abnormal Retun*	Std. Deviasi
t-5	32	-0,063	0,464	0,017	0,088
t-4	32	-0,338	0,125	-0,021	0,089
t-3	32	-0,078	0,126	0,001	0,035
t-2	32	-0,081	0,049	-0,007	0,027
t-1	32	-0,054	0,495	0,023	0,091
t+0	32	-0,171	0,104	-0,029	0,050
t+1	32	-0,041	0,327	0,025	0,068
t+2	32	-0,145	0,104	-0,005	0,050
t+3	32	-0,675	0,097	-0,028	0,134
t+4	32	-0,261	0,135	-0,038	0,082
t+5	32	-0,346	0,120	-0,009	0,082
Sebelum	32	-0,086	0,098	0,002	0,029
Setelah	32	-0,148	0,035	-0,011	0,034

Sumber: Data Sekunder Diolah

Berdasarkan tabel 4. 2 di atas dapat dilihat statistik deskriptif *abnormal return* diseputar hari pengumuman *right issue* yaitu rata-rata return tidak normal untuk seluruh sampel selama 5 hari sebelum, pada saat dan 5 hari setelah tanggal pengumuman. Dari tabel tersebut juga diketahui nilai minimum dan maksimum return tidak normal masing-masing hari serta standar deviasi atau ukuran penyebaran untuk mengukur tingkat risiko. Nilai positif mencerminkan return yang meningkat sedangkan nilai negatif mencerminkan return yang menurun.

Return yang meningkat menandakan bahwa harga mengalami peningkatan dari hari sebelumnya, sedangkan return yang menurun menunjukkan penurunan harga dari hari sebelumnya. Berdasarkan tabel di atas, peningkatan tertinggi adalah terjadi pada (t+1) atau satu hari setelah pengumuman *right issue*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai *abnormal return* sebesar 0,025; sedangkan nilai minimum pada hari pengumuman tersebut sebesar -0,171 dan nilai maksimum sebesar 0,104. Nilai return yang

mengalami penurunan paling rendah terjadi pada hari tanggal pengumuman (t0), yaitu sebesar -0,029; dengan nilai minimum sebesar -0,171 dan nilai maksimum sebesar 0,104. Hasil temuan ini mengindikasikan bahwa para investor berreaksi terhadap pengumuman *right issue*.

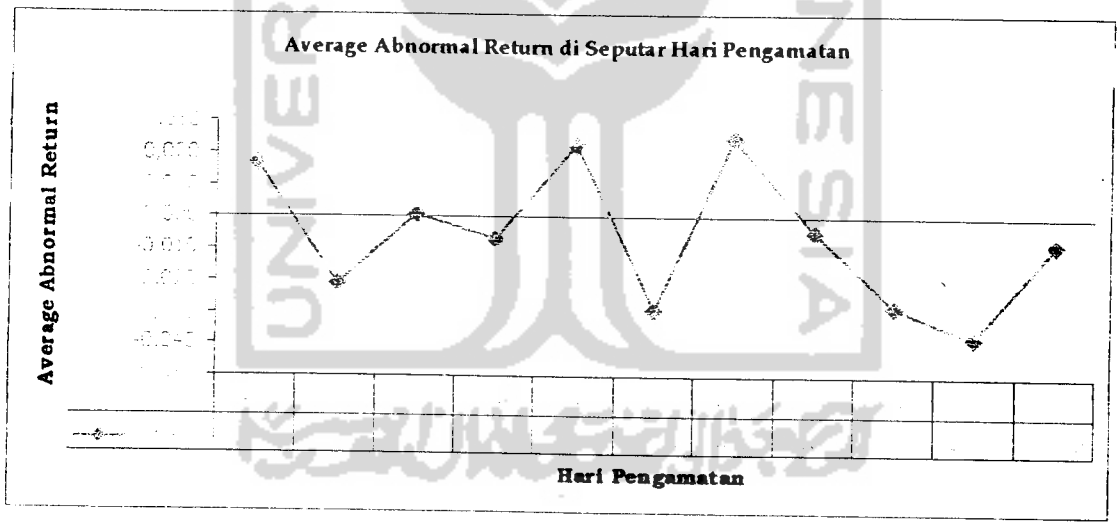
Kemudian menurut data pada tabel di atas, nilai standar deviasi (σ) yang mencerminkan ukuran risiko dapat dijelaskan bahwa risiko tertinggi terjadi pada t+3, yaitu sebesar 0,134. Sedangkan risiko terrendah pada t-2 yaitu sebear 0,027. Risiko menunjukkan seberapa jauh (variabilitas) hasil yang diperoleh bisa menyimpang dari yang diharapkan, sehingga semakin tinggi variabilitas return sekuritas maka semakin tinggi tingkat risiko sekuritas yang bersangkutan. Sedangkan tingkat risiko pada saat pengumuman yang dicerminkan oleh standar deviasi sebesar 0,050.

Pengukuran risiko dilakukan dengan menggunakan ukuran penyebaran tertentu. Memang tidak semua pihak merumuskan risiko dalam artian ini. Misal ada yang mengukur risiko sebagai probabilitas menderita kerugian. Akan tetapi menurut Teori Portofolio, risiko dinyatakan sebagai kemungkinan keuntungan menyimpang dari yang diharapkan. Karena itu risiko mempunyai dua dimensi yaitu menyimpang lebih besar maupun lebih kecil dari yang diharapkan. Ukuran penyebaran tersebut dimaksukan untuk mengetahui seberapa jauh kemungkinan nilai yang akan diperoleh menyimpang dari nilai yang diharapkan. Oleh karena itu, ukuran ini bisa dipergunakan sebagai ukuran risiko. Seperti pengukuran risiko dalam statistik, dalam pengukuran risiko dapat dipergunakan Deviasi Standar (σ) atau jika dinyatakan dalam bentuk kuadrat disebut variance (σ^2). Maka bagi investor yang menyukai tantangan (atau kategori pencari risiko - *risk seeker*) menanggapi informasi mengenai pengumuman

right issue ini, karena tingkat risiko yang lebih tinggi setelah pengumuman *right issue* yaitu 0,034 dibandingkan sebelum pengumuman sebesar 0,029. Hal ini diketahui karena tingkat risiko tertinggi terjadi pada lima hari setelah tanggal pengumuman.

Dengan demikian bagi investor yang selalu memanfaatkan informasi sebagai sumber acuan penentuan jual atau beli terhadap suatu saham, akan membeli saham pada saat pengumuman, karena nilai saham pada saat itu sangat rendah, kemudian akan melakukan penjualan pada hari berikutnya (*short transaction*) karena harga mencapai nilai tertinggi.

Hasil rata-rata return tidak normal yang disajikan dalam tabel 4. 2 di atas, dapat digambarkan dalam grafik berikut ini:



Gambar 4. 1
Abnormal Return selama Periode Jendela

Berdasarkan gambar 4. 1 di atas diketahui bahwa selama periode peristiwa yaitu dari t-5 sampai dengan t+5, terjadi *abnormal return* yang positif dan negatif. Titik yang berada di atas garis nol (0) menunjukkan return yang positif atau mengalami keuntungan, sedangkan titik yang berada di bawah garis nol (0) menunjukkan return yang negatif atau mengalami kerugian. Titik yang menonjol dengan return yang positif

terjadi pada t-5, t-1 dan t1. Sedangkan titik yang menonjol dengan return yang negatif terjadi pada t-4, t0, t+3 dan t+4.

Terjadi gejolak return tidak normal di sekitar t-1 dan t+1 yang paling dekat dengan peristiwa pengumuman *right issue*. Hal ini mengindikasikan terjadi kebocoran informasi mengenai rencana mengeluarkan *right issue*, sehingga ada antisipasi yang signifikan dari para investor. Demikian juga reaksi investor terlihat pada t0 dimana investor banyak yang mengambil keuntungan dengan menurunnya harga saham pada saat pengumuman *right issue* oleh perusahaan melalui dipublikasikan di bursa efek atau koran-koran, sedangkan pada t+2 sampai t+4, return mengalami kecenderungan penurunan yang tajam. Hal ini dikarenakan banyak invetor yang menjual kembali saham mereka. Peristiwa tersebut tampak pada grafik *abnormal return* di seputar pengumuman *right issue* tersebut di atas, dan terjadi peningkatan kembali pada t+5.

4.1.6. Perhitungan Akumulasi Rata-Rata Return Tidak Normal (CAAR)

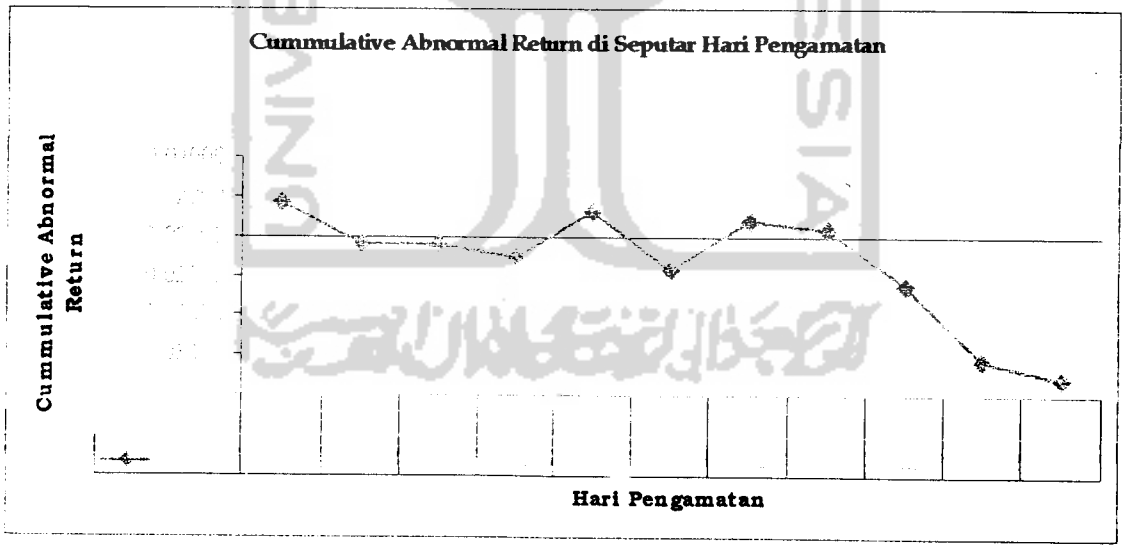
Perhitungan akumulasi rata-rata return tidak normal (ARRTN) atau *cumulative average abnormal return* (CAAR) merupakan penjumlahan return tidak normal atau *abnormal return* hari sebelumnya di dalam periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas. Berdasarkan perhitungan CAAR bisa mengetahui pergerakan return yang menaik atau menurun. Untuk CAAR yang menaik menunjukkan adanya tambahan kemakmuran secara kumulatif yang diperoleh para investor. Begitu juga sebaliknya jika CAAR menurun maka menunjukkan kemakmuran secara kumulatif bagi para investor mengalami penurunan. Hasil perhitungan ARRTN adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 3
Akumulasi Rata-rata Retun Tidak Normal

Hari	CAAR
-5	0,017
-4	-0,004
-3	-0,004
-2	-0,011
-1	0,012
0	-0,017
1	0,008
2	0,003
3	-0,025
4	-0,063
5	-0,071

Sumber: Data Sekunder Diolah

Berdasarkan perhitungan ARRTN dapat ditampilkan gambar grafik seperti terlihat dalam gambar 4. 2 di bawah ini:



Gambar 4. 2
Cummulative Average Abnormal Return selama Periode Jendela

Gambar 4. 2 di atas menggambarkan tidak ada peningkatan kemakmuran secara kumulatif yang ditunjukkan oleh semakin menanjaknya titik-titik *abnormal return* yang melonjak. Justru mengalami penurunan pada t+2 sampai dengan t+5. Hal

ini menandakan bahwa informasi mengenai *right issue* akan ditafsirkan buruk oleh investor, karena mereka beranggapan bahwa penerbitan *right issue* cenderung hanya untuk menyelamatkan perusahaan dari kebangkrutan atau untuk melunasi hutang-hutang perusahaan yang tidak mampu dibayar dari hasil (atau keuntungan) perusahaan. Dengan demikian maka berdasarkan gambaran akumulasi *abnormal return* diketahui bahwa pengaruh *right issue* akan terlihat pada sekitar satu hari sebelum dan satu hari setelah pengumuman peristiwa *right issue*.

4.2. Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk membuktikan pernyataan hipotesis dalam penelitian ini yaitu pengumuman *right issue* mempunyai kandungan informasi untuk membuat pasar bereaksi yang ditunjukkan oleh terjadinya *abnormal return* diseputar hari pengumuman. Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan *Uji t–test*. Uji t–test ini mempunyai tujuan untuk melihat secara rinci apakah terdapat *abnormal return* yang signifikan yang ada di periode jendela peristiwa. Perhitungan uji t dilakukan dengan menggunakan program SPSS, untuk *abnormal return* sebelum, saat dan setelah pengumuman *right issue*, agar hasil yang diperoleh lebih akurat dan tepat, sehingga interpretasinya akan tepat pula. Berdasarkan perhitungan nilai t dan signifikansi dapat dilihat pada tabel 4. 4.

Tabel 4. 4
Pengujian Hipotesis dengan Uji t

Hari Ke	AAR	t-Hitung	Signifikansi	Keputusan
-5	0,017	1,083	0,287	Tidak Siginifkan
-4	-0,021	-1,359	0,184	Tidak Siginifkan
-3	0,001	0,141	0,889	Tidak Siginifkan
-2	-0,007	-1,437	0,161	Tidak Siginifkan
-1	0,023	1,418	0,166	Tidak Siginifkan
0	-0,029	-3,277	0,003	***Signifikan pada 5%***
1	0,025	2,064	0,047	***Signifikan pada 5%***
2	-0,005	-0,529	0,601	Tidak Siginifkan
3	-0,028	-1,197	0,240	Tidak Siginifkan
4	-0,038	-2,610	0,014	***Signifikan pada 5%***
5	-0,009	-0,591	0,559	Tidak Siginifkan
Sebelum	0,002	0,474	0,639	Tidak Siginifkan
Setelah	-0,011	-1,846	0,075	Tidak Signifikan

Sumber: Data Sekunder Diolah

Tabel 4. 4 di atas merupakan rangkuman hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS. Perhitungan pengujian hipotesis didasarkan pada pengujian t hitung untuk mengetahui apakah terdapat hari di seputar pengamatan yang memiliki *abnormal return* yang signifikan. Perhitungan uji t dilakukan dengan pengujian *abnormal return* dengan cara standarisasi dari nilai return tidak normal. Standarisasi dengan membagi return tidak normal dengan kesalahan standar estimasi (*standar error of estimate*) (Jogiyanto, 2000: 436), sedangkan untuk menghitung kesalahan standar estimasi (Standar Deviasi) untuk saham i pada hari t dihitung secara *cross section.* Cara perhitungan ini tepat digunakan untuk model perhitungan return tidak normal dengan model disesuaikan pasar (*market-adjusted models*) yang hanya menggunakan periode peristiwa dan tidak menggunakan periode estimasi. Jadi perhitungan kesalahan standar estimasi langsung di periode peristiwa.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dengan uji t sebagaimana yang terangkum dalam tabel di atas, dapat diuraikan sebagai berikut:

4.2.1. Hipotesis 1:

H_0: Tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* saham pada tanggal pengumuman *right issue* dan lima hari di seputur pengumuman *right issue* di Bursa Efek Jakarta.

Berdasarkan perhitungan pada tabel 4. 4 di atas, diketahui nilai *abnormal return* untuk seluruh sampel selama lima hari sebelum, pada saat dan lima hari setelah pengumuman *right issue*. *Abnormal return* justru meningkat atau mengalami kenaikan sebelum hari pengumuman (t-5 sampai t-1) yaitu sebesar 0,002 atau (0,2%). Hal ini searah dengan hasil penelitian Arif Budiarto dan Zaki Baridwan (1999), yang menemukan kenaikan sebelum pengumuman *right issue* sebesar 0,02%. Kemudian pada saat pengumuman (t0) terjadi penurunan drastis yaitu menjadi -0,029 atau -2,9%. Hal ini menunjukkan pada saat pengumuman berlaku *short selling* yang menyatakan bahwa harga saham akan turun disebabkan oleh banyaknya transaksi jual (*sell*) dibandingkan dengan transaksi beli (*buy*). Perlakuan *short selling* sering kali dilakukan oleh para spekulan untuk memperoleh keuntungan deengan cara menjual pada waktu pagi dan beli pada waktu sore hari.

Namun yang mengagetkan dari hasil temuan ini bahwa *abnormal return* justru meningkat kembali pada satu hari setelah tanggal pengumuman. Hal ini mengindikasikan bahwa para investor sempat memanfaatkan melemahnya nilai saham pada saat pengumuman yang kemudian menjual pada satu hari setelah pengumuman.

Hal ini terlihat dari penurunan yang menajam dan sangat mencolok dari hari kedua setelah pengumuman (t+2) yang terus menerus negatif sampai hari ke lima (t+5).

Temuan ini memperbaiki penelitian Arif Budiarto dan Zaki Baridwan (1999) yang tidak menemukan adanya antisipasi para pelaku pasar terhadap informasi *right issue*. Investor mengantisipasi pengumuman justru pada satu hari setelah pengumuman, walaupun kemudian *abnormal return* kembali mengalami penurunan yang terus menerus pada periode selanjutnya.

Dengan demikian maka hipotesis pertama yang menyatakan tidak ada perbedaan yang signifikan *abnormal return* saham pada tanggal pengumuman *right issue* dan lima hari di seputur pengumuman *right issue* di Bursa Efek Jakarta, dapat ditolak karena t = -3,277 Signifikan karena P Value lebih kecil dari 5% (0,003 < 0,05). Dengan demikian maka ada perbedaan yang signifikan *abnormal return* saham pada tanggal pengumuman *right issue* dan lima hari di seputur pengumuman *right issue* di Bursa Efek Jakarta.

4.2.2. Hipotesis 2:

H_0: Tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* saham setelah tanggal pengumuman dan sebelum tanggal pengumuman *right issue* di Bursa Efek Jakarta.

Untuk menemukan jawaban hipotesis kedua data pada tabel di atas dapat dijelaskan bahwa *abnormal return* sebelum tanggal pengumuman sebesar 0,002 atau (0,2%) dengan taraf signifikansi sebesar 0,639 (0,639 > 0,05), sedangkan sesudah tanggal pengumuman nilai *abnormal return* sebesar -0,011 atau (1,1%) dengan taraf signifikansi 0,075 (0,075 > 0,05). Dengan demikian maka hasil temuan ini tidak dapat

menolak Ho karena P Value lebih besar dari 5%. Dengan demikian maka tidak ada perbedaan yang signifikan *abnormal return* saham setelah tanggal pengumuman dan sebelum tanggal pengumuman *right issue* di Bursa Efek Jakarta.

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Kesimpulan yang dapat disampaikan dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Berdasarkan pengujian hipotesis mengenai adanya perbedaan yang signifikan *abnormal return* saham pada tanggal pengumuman *right issue* dan lima hari di seputur pengumuman *right issue* di Bursa Efek Jakarta diperoleh hasil bahwa *right issue* mempunyai kandungan informasi untuk membuat pasar bereaksi yang ditunjukkan oleh terjadinya *abnormal return* pada hari pengumuman.
2. *Abnormal return* yang signifikan terjadi pada saat pengumuman *right issue* dan satu hari setelah pengumuman. Dengan demikian reaksi para investor sangat cepat terhadap peristiwa pengumuman *right issue*. Dengan demikian investor menganggap bahwa *right issue* merupakan sinyal yang kurang baik bagi perkembangan suatu perusahaan.
3. Kemudian mengenai perbedaan *abnormal return* saham setelah tanggal pengumuman dan sebelum tanggal pengumuman *right issue* di Bursa Efek Jakarta, hasil penelitian membuktikan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan *abnormal return* saham setelah tanggal pengumuman dan sebelum tanggal pengumuman *right issue* di Bursa Efek Jakarta.

5.2. Saran

Penelitian ini mempunyai beberapa saran, yaitu:

1. Berdasarkan penelitian ini *right issue* berdampak pada terjadinya *abnormal return* yang negatif. Seyogyanya bagi investor untuk terus mengawasi dan mengamati setiap informasi yang dipublikasikan oleh emiten yang selalu diumumkan di Bursa Efek Jakarta ataupun di media massa seperti koran dan majalah, bahkan di televisi, agar dapat bereaksi terhadap suatu peristiwa.
2. Ulasan tentang pasar modal di televisi biasanya secara periodik diberikan pada jam-jam yang telah ditentukan. Bahkan bukan hanya informasi bursa saja yang disajikan, namun ulasan dari para pengamat pasar modal yang dapat dijadikan acuan penentuan jual atau beli terhadap suatu saham. Informasi seperti ini tentu sangat penting bagi investor agar dapat menghindari kerugian yang sifatnya berasal dari kekurangan informasi.

DAFTAR PUSTAKA

Arif Budiarto dan Zaki Baridwan, 1999, *Pengaruh Pengumuman Right Issue terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta Periode 1994 – 1996,* Jurnal Riset Akuntansi, Vol. 2, No. 1, Januari 1999.

Hendriksen, Eldon S dan Brenda, Michael F Van, 2000, *Teori Akunting*, Penerbit Interaksara, Jakarta.

Husnan, Suad, 1993, *Dasar-dasar Teori Portfolio dan Analisis Sekuritas*, UPP-AMP YKPN, Yogyakarta.

Jogiyanto, 1998, *Teori Portfolio dan Analisis Investasi*, edisi 1, BPFE-UGM, Yogyakarta.

Murdiyono Triwidodo, 1994, *Memahami Pasar Modal Indonesia*, Bagian Penerbit FE UII, Yogyakarta.

William F. Sharpe dkk, alih bahasa: Henry Njooliangtik & Agustiono, *Investasi*, Jilid 1, Prenhallindo, Jakarta, 1997.

Yannes Naibaho, *Bagaimana Mencari Keuntungan di Bursa Efek*, Management & Usahawan Indonesia No. 5 Th XVII, Mei, 1989.

Zainal Mustafa, *Pengantar Statistik Deskriptif,* Edisi kedua, BPFE UII, Yogyakarta, 1992.

Lampiran

Daftar Perusahaan dan Tanggal Publikasi Right Issue

No	Ticker	Perusahaan	Tanggal Pengumuman
1	ASII	Astra International Tbk	12/23/2002
2	BBIA	Bank Buana Indonesia Tbk	8/26/2002
3	BNII	Bank International Ind. Tbk	6/19/2002
4	MEGA	Bank Mega Tbk	5/24/2002
5	NISP	Bank NISP Tbk	6/17/2002
6	RMBA	Bentoel International Inv. Tbk	1/2/2002
7	BHIT	Bhakti Investama Tbk	9/24/2002
8	CPPR	CP. Prima Tbk	6/7/2002
9	AISA	Asia Intiselera Tbk	10/29/2003
10	BBIA	Bank Buana Indonesia Tbk	4/28/2003
11	BCIC	Bank CIC International Tbk	3/4/2003
12	BGIN	Bank Global Internasional Tbk	5/8/2003
13	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk	2/7/2003
14	IDSR	Indosiar Visual Mandiri Tbk	7/2/2003
15	SMMA	Sinar Mas Multiartha Tbk	6/25/2003
16	TRST	Trias Sentosa Tbk	11/14/2003
17	CNKO	Central Korporindo Int'l	12/9/2003
18	ABBA	Abdi Bangsa	10/1/2004
19	ABDA	Asuransi Bina Dana Arta	10/27/2004
20	ADES	Ades Alfindo Putrasetia	5/14/2004
21	BHIT	Bhakti Investama	6/9/2004
22	BMTR	Bimantara Citra	6/11/2004
23	DOID	Daeyu Orchid Indonesia	7/6/2004
24	KREN	Kresna Graha Sekurindo	12/22/2004
25	LPKR	Lippo Karawaci	12/17/2004
26	PLAS	Palm Asia Corpora	6/8/2004
27	RICY	Ricy Putra Globalindo	6/29/2004
28	SUBA	Suba Indah	7/6/2004
29	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry TC	3/12/2004
30	UNIT	United Capital Indonesia	6/22/2004
31	UNSP	Bakrie Sumatera Plantations	11/12/2004
32	UNTR	United Tractors	5/18/2004

Perhitungan RTN

ASII

Hari	HS	Ri	IHSG	Rm	RTN
t-6	2,400		395.296		
t-5	2,625	0.094	402.394	0.018	0.076
t-4	2,800	0.067	406.392	0.010	0.057
t-3	3,250	0.161	420.326	0.034	0.126
t-2	3,325	0.023	425.120	0.011	0.012
t-1	3,475	0.045	425.606	0.001	0.044
t-0	3,150	-0.094	424.945	-0.002	-0.092
t+1	2,925	-0.071	409.125	-0.037	-0.034
t+2	3,150	0.077	407.512	-0.004	0.081
t+3	3,125	-0.008	398.247	-0.023	0.015
t+4	3,000	-0.040	394.519	-0.009	-0.031
t+5	2,600	-0.133	389.414	-0.013	-0.120
Jumlah				-0.013	0.133
Rata-rata				-0.001	0.012

Perhitungan RTN

BBIA

Hari	HS	Ri	IHSG	Rm	RTN
t-6	1,050		450.985		
t-5	1,050	0.000	451.449	0.001	-0.001
t-4	1,050	0.000	456.751	0.012	-0.012
t-3	1,050	0.000	457.224	0.001	-0.001
t-2	1,050	0.000	454.345	-0.006	0.006
t-1	1,050	0.000	458.271	0.009	-0.009
t-0	1,025	-0.024	456.409	-0.004	-0.020
t+1	1,050	0.024	452.064	-0.010	0.034
t+2	1,050	0.000	442.969	-0.020	0.020
t+3	1,050	0.000	438.924	-0.009	0.009
t+4	975	-0.071	443.674	0.011	-0.082
t+5	1,025	0.051	439.989	-0.008	0.060
Jumlah				-0.024	0.005
Rata-rata				-0.002	0.000

Perhitungan RTN

BNII

Hari	HS	Ri	IHSG	Rm	RTN
t-6	200		514.028		
t-5	200	0.000	523.965	0.019	-0.019
t-4	145	-0.275	540.080	0.031	-0.306
t-3	135	-0.069	545.004	0.009	-0.078
t-2	125	-0.074	544.513	-0.001	-0.073
t-1	130	0.040	539.816	-0.009	0.049
t-0	125	-0.038	534.520	-0.010	-0.029
t+1	130	0.040	530.002	-0.008	0.048
t+2	130	0.000	525.863	-0.008	0.008
t+3	125	-0.038	518.811	-0.013	-0.025
t+4	125	0.000	516.959	-0.004	0.004
t+5	125	0.000	503.500	-0.026	0.026
Jumlah				-0.019	-0.396
Rata-rata				-0.002	-0.036

Perhitungan RTN

MEGA

Hari	HS	RI	IHSG	Rm	RTN
t-6	925		538.887		
t-5	925	0.000	529.745	-0.017	0.017
t-4	875	-0.054	531.578	0.003	-0.058
t-3	875	0.000	526.934	-0.009	0.009
t-2	875	0.000	525.335	-0.003	0.003
t-1	875	0.000	511.631	-0.026	0.026
t-0	850	-0.029	503.659	-0.015	-0.013
t+1	850	0.000	506.955	0.007	-0.007
t+2	850	0.000	512.794	0.012	-0.012
t+3	850	0.000	513.584	0.002	-0.002
t+4	850	0.000	520.691	0.014	-0.014
t+5	850	0.000	522.549	0.004	-0.004
Jumlah				-0.030	-0.053
Rata-rata				-0.003	-0.005

Perhitungan RTN

NISP

Hari	HS	Ri	IHSG	Rm	RTN
t-6	460		514.028		
t-5	440	-0.043	523.965	0.019	-0.063
t-4	440	0.000	540.080	0.031	-0.031
t-3	440	0.000	545.004	0.009	-0.009
t-2	440	0.000	544.513	-0.001	0.001
t-1	440	0.000	539.816	-0.009	0.009
t-0	435	-0.011	534.520	-0.010	-0.002
t+1	430	-0.011	530.002	-0.008	-0.003
t+2	435	0.012	525.863	-0.008	0.019
t+3	425	-0.023	518.811	-0.013	-0.010
t+4	425	0.000	516.959	-0.004	0.004
t+5	425	0.000	503.500	-0.026	0.026
Jumlah				-0.019	-0.058
Rata-rata				-0.002	-0.005

Perhitungan RTN

RMBA

Hari	HS	Ri	IHSG	Rm	RTN
t-6	140		372.853		
t-5	140	0.000	374.690	0.005	-0.005
t-4	135	-0.036	375.074	0.001	-0.037
t-3	135	0.000	378.251	0.008	-0.008
t-2	135	0.000	377.968	-0.001	0.001
t-1	140	0.037	392.036	0.037	0.000
t-0	135	-0.036	383.458	-0.022	-0.014
t+1	140	0.037	381.512	-0.005	0.042
t+2	140	0.000	385.201	0.010	-0.010
t+3	140	0.000	388.724	0.009	-0.009
t+4	135	-0.036	387.694	-0.003	-0.033
t+5	140	0.037	391.498	0.010	0.027
Jumlah				0.050	-0.046
Rata-rata				0.005	-0.004

Perhitungan RTN

BHIT

Hari	HS	Ri	IHSG	Rm	RTN
t-6	340		420.217		
t-5	350	0.029	427.183	0.017	0.013
t-4	350	0.000	419.121	-0.019	0.019
t-3	350	0.000	408.696	-0.025	0.025
t-2	340	-0.029	408.799	0.000	-0.029
t-1	335	-0.015	410.772	0.005	-0.020
t-0	325	-0.030	408.304	-0.006	-0.024
t+1	325	0.000	408.647	0.001	-0.001
t+2	325	0.000	411.941	0.008	-0.008
t+3	355	0.092	412.973	0.003	0.090
t+4	355	0.000	419.307	0.015	-0.015
t+5	370	0.042	407.518	-0.028	0.070
Jumlah				-0.029	0.120
Rata-rata				-0.003	0.011

Perhitungan RTN

CPPR

Hari	HS	Ri	IHSG	Rm	RTN
t-6	395		520.691		
t-5	395	0.000	522.549	0.004	-0.004
t-4	405	0.025	530.790	0.016	0.010
t-3	395	-0.025	523.870	-0.013	-0.012
t-2	405	0.025	518.935	-0.009	0.035
t-1	395	-0.025	520.465	0.003	-0.028
t-0	375	-0.051	513.726	-0.013	-0.038
t+1	375	0.000	514.028	0.001	-0.001
t+2	410	0.093	516.821	0.005	0.088
t+3	440	0.073	523.965	0.014	0.059
t+4	460	0.045	540.080	0.031	0.015
t+5	470	0.022	545.004	0.009	0.013
Jumlah				0.047	0.138
Rata-rata				0.004	0.013

Perhitungan RTN

AISA

Hari	HS	Ri	IHSG	Rm	RTN
t-6	160		652.759		
t-5	160	0.000	646.971	-0.009	0.009
t-4	160	0.000	646.165	-0.001	0.001
t-3	165	0.031	630.992	-0.023	0.055
t-2	165	0.000	634.567	0.006	-0.006
t-1	165	0.000	629.052	-0.009	0.009
t-0	165	0.000	626.862	-0.003	0.003
t+1	165	0.000	624.563	-0.004	0.004
t+2	165	0.000	627.834	0.005	-0.005
t+3	175	0.061	625.546	-0.004	0.064
t+4	150	-0.143	617.261	-0.013	-0.130
t+5	150	0.000	626.490	0.015	-0.015
Jumlah				-0.040	-0.011
Rata-rata				-0.004	-0.001

Perhitungan RTN

BBIA

Hari	HS	Ri	IHSG	Rm	RTN
t-6	650		442.720		
t-5	650	0.000	443.857	0.003	-0.003
t-4	650	0.000	447.941	0.009	-0.009
t-3	625	-0.038	442.737	-0.012	-0.027
t-2	625	0.000	447.686	0.011	-0.011
t-1	625	0.000	445.152	-0.006	0.006
t-0	600	-0.040	435.043	-0.023	-0.017
t+1	625	0.042	430.917	-0.009	0.051
t+2	625	0.000	444.182	0.031	-0.031
t+3	625	0.000	450.861	0.015	-0.015
t+4	625	0.000	452.198	0.003	-0.003
t+5	625	0.000	447.819	-0.010	0.010
Jumlah				0.013	-0.049
Rata-rata				0.001	-0.004

Perhitungan RTN

BCIC

Hari	HS	Ri	IHSG	Rm	RTN
t-6	110		402.244		
t-5	105	-0.045	403.032	0.002	-0.047
t-4	100	-0.048	399.108	-0.010	-0.038
t-3	95	-0.050	397.536	-0.004	-0.046
t-2	100	0.053	398.949	0.004	0.049
t-1	100	0.000	399.220	0.001	-0.001
t-0	95	-0.050	395.367	-0.010	-0.040
t+1	95	0.000	391.182	-0.011	0.011
t+2	95	0.000	393.985	0.007	-0.007
t+3	100	0.053	389.793	-0.011	0.063
t+4	90	-0.100	382.665	-0.018	-0.082
t+5	100	0.111	379.351	-0.009	0.120
Jumlah				-0.058	-0.019
Rata-rata				-0.005	-0.002

Perhitungan RTN

BGIN

Hari	HS	Ri	IHSG	Rm	RTN
t-6	100		450.861		
t-5	100	0.000	452.198	0.003	-0.003
t-4	95	-0.050	447.819	-0.010	-0.040
t-3	100	0.053	458.957	0.025	0.028
t-2	100	0.000	463.612	0.010	-0.010
t-1	100	0.000	473.128	0.021	-0.021
t-0	110	0.100	471.118	-0.004	0.104
t+1	110	0.000	469.634	-0.003	0.003
t+2	110	0.000	473.927	0.009	-0.009
t+3	110	0.000	473.511	-0.001	0.001
t+4	105	-0.045	467.939	-0.012	-0.034
t+5	105	0.000	459.215	-0.019	0.019
Jumlah				0.019	0.038
Rata-rata				0.002	0.003

Perhitungan RTN **BIPP**

Hari	HS	Ri	IHSG	Rm	RTN
t-6	15		392.293		
t-5	15	0.000	388.443	-0.010	0.010
t-4	10	-0.333	390.215	0.005	-0.338
t-3	10	0.000	394.147	0.010	-0.010
t-2	10	0.000	392.313	-0.005	0.005
t-1	15	0.500	394.455	0.005	0.495
t-0	15	0.000	394.631	0.000	0.000
t+1	20	0.333	397.218	0.007	0.327
t+2	20	0.000	395.559	-0.004	0.004
t+3	15	-0.250	395.472	0.000	-0.250
t+4	15	0.000	399.516	0.010	-0.010
t+5	10	-0.333	404.398	0.012	-0.346
Jumlah				0.031	-0.114
Rata-rata				0.003	-0.010

Perhitungan RTN **IDSR**

Hari	HS	Ri	IHSG	Rm	RTN
t-6	600		500.191		
t-5	625	0.042	500.279	0.000	0.041
t-4	625	0.000	497.814	-0.005	0.005
t-3	625	0.000	506.781	0.018	-0.018
t-2	600	-0.040	505.499	-0.003	-0.037
t-1	650	0.083	505.664	0.000	0.083
t-0	625	-0.038	506.071	0.001	-0.039
t+1	625	0.000	507.765	0.003	-0.003
t+2	600	-0.040	504.099	-0.007	-0.033
t+3	600	0.000	504.099	0.000	0.000
t+4	625	0.042	511.378	0.014	0.027
t+5	625	0.000	518.530	0.014	-0.014
Jumlah				0.036	0.012
Rata-rata				0.003	0.001

Perhitungan RTN **SMMA**

Hari	HS	Ri	IHSG	Rm	RTN
t-6	750		509.042		
t-5	725	-0.033	503.233	-0.011	-0.022
t-4	825	0.138	509.829	0.013	0.125
t-3	825	0.000	511.452	0.003	-0.003
t-2	750	-0.091	506.313	-0.010	-0.081
t-1	775	0.033	500.191	-0.012	0.045
t-0	725	-0.065	500.279	0.000	-0.065
t+1	725	0.000	497.814	-0.005	0.005
t+2	700	-0.034	506.781	0.018	-0.052
t+3	650	-0.071	505.499	-0.003	-0.069
t+4	650	0.000	505.664	0.000	0.000
t+5	650	0.000	506.071	0.001	-0.001
Jumlah				-0.005	-0.118
Rata-rata				0.000	-0.011

Perhitungan RTN **TRST**

Hari	HS	Ri	IHSG	Rm	RTN
t-6	225		632.811		
t-5	220	-0.022	626.737	-0.010	-0.013
t-4	240	0.091	620.070	-0.011	0.102
t-3	240	0.000	617.718	-0.004	0.004
t-2	240	0.000	619.872	0.003	-0.003
t-1	235	-0.021	614.636	-0.008	-0.012
t-0	230	-0.021	610.335	-0.007	-0.014
t+1	225	-0.022	607.789	-0.004	-0.018
t+2	225	0.000	605.787	-0.003	0.003
t+3	220	-0.022	601.938	-0.006	-0.016
t+4	215	-0.023	605.805	0.006	-0.029
t+5	230	0.070	617.084	0.019	0.051
Jumlah				-0.025	0.054
Rata-rata				-0.002	0.005

Perhitungan RTN

CNKO

Hari	HS	Ri	IHSG	Rm	RTN
t-6	160		617.084		
t-5	155	-0.031	629.940	0.021	-0.052
t-4	155	0.000	633.728	0.006	-0.006
t-3	155	0.000	643.863	0.016	-0.016
t-2	155	0.000	641.150	-0.004	0.004
t-1	165	0.065	638.045	-0.005	0.069
t-0	160	-0.030	647.771	0.015	-0.046
t+1	175	0.094	644.459	-0.005	0.099
t+2	150	-0.143	645.961	0.002	-0.145
t+3	150	0.000	653.324	0.011	-0.011
t+4	140	-0.067	656.740	0.005	-0.072
t+5	130	-0.071	658.522	0.003	-0.074
Jumlah				0.066	-0.250
Rata-rata				0.006	-0.023

Perhitungan RTN

ABBA

Hari	HS	Ri	IHSG	Rm	RTN
t-6	275		816.762		
t-5	275	0.000	819.821	0.004	-0.004
t-4	275	0.000	815.582	-0.005	0.005
t-3	275	0.000	812.127	-0.004	0.004
t-2	275	0.000	812.892	0.001	-0.001
t-1	275	0.000	820.134	0.009	-0.009
t-0	275	0.000	835.905	0.019	-0.019
t+1	275	0.000	856.449	0.025	-0.025
t+2	275	0.000	861.318	0.006	-0.006
t+3	300	0.091	856.060	-0.006	0.097
t+4	225	-0.250	855.719	0.000	-0.250
t+5	225	0.000	860.144	0.005	-0.005
Jumlah				0.052	-0.211
Rata-rata				0.005	-0.019

Perhitungan RTN

ABDA

Hari	HS	Ri	IHSG	Rm	RTN
t-6	450		859.664		
t-5	450	0.000	857.593	-0.002	0.002
t-4	450	0.000	853.393	-0.005	0.005
t-3	450	0.000	853.393	0.000	0.000
t-2	450	0.000	840.791	-0.015	0.015
t-1	450	0.000	850.774	0.012	-0.012
t-0	400	-0.111	846.635	-0.005	-0.106
t+1	400	0.000	841.353	-0.006	0.006
t+2	400	0.000	849.184	0.009	-0.009
t+3	400	0.000	862.119	0.015	-0.015
t+4	400	0.000	860.487	-0.002	0.002
t+5	400	0.000	863.589	0.004	-0.004
Jumlah				0.005	-0.116
Rata-rata				0.000	-0.011

Perhitungan RTN

ADES

Hari	HS	Ri	IHSG	Rm	RTN
t-6	925		743.637		
t-5	950	0.027	743.637	0.000	0.027
t-4	900	-0.053	707.218	-0.049	-0.004
t-3	900	0.000	718.261	0.016	-0.016
t-2	900	0.000	744.291	0.036	-0.036
t-1	900	0.000	739.137	-0.007	0.007
t-0	900	0.000	722.709	-0.022	0.022
t+1	900	0.000	668.477	-0.075	0.075
t+2	850	-0.056	676.152	0.011	-0.067
t+3	875	0.029	706.797	0.045	-0.016
t+4	900	0.029	724.932	0.026	0.003
t+5	900	0.000	732.580	0.011	-0.011
Jumlah				-0.008	-0.015
Rata-rata				-0.001	-0.001

Perhitungan RTN

BHIT

Hari	HS	Ri	IHSG	Rm	RTN
t-6	195		733.990		
t-5	285	0.462	732.516	-0.002	0.464
t-4	280	-0.018	731.202	-0.002	-0.016
t-3	280	0.000	719.042	-0.017	0.017
t-2	280	0.000	697.937	-0.029	0.029
t-1	280	0.000	700.785	0.004	-0.004
t-0	270	-0.036	703.579	0.004	-0.040
t+1	270	0.000	709.753	0.009	-0.009
t+2	275	0.019	706.841	-0.004	0.023
t+3	280	0.018	704.125	-0.004	0.022
t+4	280	0.000	696.338	-0.011	0.011
t+5	280	0.000	707.411	0.016	-0.016
Jumlah				-0.036	0.481
Rata-rata				-0.003	0.044

Perhitungan RTN

BMTR

Hari	HS	Ri	IHSG	Rm	RTN
t-6	2,825		697.937		
t-5	2,850	0.009	700.785	0.004	0.005
t-4	2,750	-0.035	703.579	0.004	-0.039
t-3	2,750	0.000	709.753	0.009	-0.009
t-2	2,750	0.000	706.841	-0.004	0.004
t-1	2,750	0.000	704.125	-0.004	0.004
t-0	2,475	-0.100	696.338	-0.011	-0.089
t+1	2,675	0.081	707.411	0.016	0.065
t+2	2,700	0.009	707.887	0.001	0.009
t+3	2,675	-0.009	707.887	0.000	-0.009
t+4	2,700	0.009	700.137	-0.011	0.020
t+5	2,650	-0.019	689.615	-0.015	-0.003
Jumlah				-0.012	-0.043
Rata-rata				-0.001	-0.004

Perhitungan RTN

DOID

Hari	HS	Ri	IHSG	Rm	RTN
t-6	85		709.351		
t-5	90	0.059	720.232	0.015	0.043
t-4	95	0.056	720.539	0.000	0.055
t-3	95	0.000	722.293	0.002	-0.002
t-2	95	0.000	732.401	0.014	-0.014
t-1	100	0.053	729.808	-0.004	0.056
t-0	85	-0.150	745.025	0.021	-0.171
t+1	100	0.176	768.255	0.031	0.145
t+2	100	0.000	771.664	0.004	-0.004
t+3	105	0.050	759.742	-0.015	0.065
t+4	105	0.000	761.140	0.002	-0.002
t+5	100	-0.048	757.575	-0.005	-0.043
Jumlah				0.067	0.129
Rata-rata				0.006	0.012

Perhitungan RTN

KREN

Hari	HS	Ri	IHSG	Rm	RTN
t-6	135		935.784		
t-5	135	0.000	922.073	-0.015	0.015
t-4	135	0.000	939.151	0.019	-0.019
t-3	135	0.000	957.166	0.019	-0.019
t-2	135	0.000	973.354	0.017	-0.017
t-1	135	0.000	966.813	-0.007	0.007
t-0	135	0.000	976.319	0.010	-0.010
t+1	135	0.000	985.182	0.009	-0.009
t+2	135	0.000	986.506	0.001	-0.001
t+3	135	0.000	997.518	0.011	-0.011
t+4	115	-0.148	1003.919	0.006	-0.155
t+5	115	0.000	1004.430	0.001	-0.001
Jumlah				0.072	-0.220
Rata-rata				0.007	-0.020

Perhitungan RTN **LPKR**

Hari	HS	Ri	IHSG	Rm	RTN
t-6	1,825		963.797		
t-5	1,800	-0.014	945.230	-0.019	0.006
t-4	1,800	0.000	935.784	-0.010	0.010
t-3	1,800	0.000	922.073	-0.015	0.015
t-2	1,800	0.000	939.151	0.019	-0.019
t-1	1,800	0.000	957.166	0.019	-0.019
t-0	1,825	0.014	973.354	0.017	-0.003
t+1	1,825	0.000	966.813	-0.007	0.007
t+2	1,850	0.014	976.319	0.010	0.004
t+3	1,625	-0.122	985.182	0.009	-0.131
t+4	1,625	0.000	986.506	0.001	-0.001
t+5	1,625	0.000	997.518	0.011	-0.011
Jumlah				0.035	-0.143
Rata-rata				0.003	-0.013

Perhitungan RTN **PLAS**

Hari	HS	Ri	IHSG	Rm	RTN
t-6	325		732.516		
t-5	350	0.077	731.202	-0.002	0.079
t-4	350	0.000	731.202	0.000	0.000
t-3	350	0.000	719.042	-0.017	0.017
t-2	350	0.000	697.937	-0.029	0.029
t-1	350	0.000	700.785	0.004	-0.004
t-0	375	0.071	703.579	0.004	0.067
t+1	400	0.067	709.753	0.009	0.058
t+2	350	-0.125	704.125	-0.008	-0.117
t+3	110	-0.686	696.338	-0.011	-0.675
t+4	110	0.000	707.887	0.017	-0.017
t+5	110	0.000	700.137	-0.011	0.011
Jumlah				-0.044	-0.551
Rata-rata				-0.004	-0.050

Perhitungan RTN **RICY**

Hari	HS	Ri	IHSG	Rm	RTN
t-6	394		700.137		
t-5	400	0.015	689.615	-0.015	0.030
t-4	385	-0.038	691.093	0.002	-0.040
t-3	380	-0.013	699.756	0.013	-0.026
t-2	380	0.000	709.351	0.014	-0.014
t-1	385	0.013	720.232	0.015	-0.002
t-0	380	-0.013	720.539	0.000	-0.013
t+1	380	0.000	722.293	0.002	-0.002
t+2	385	0.013	732.401	0.014	-0.001
t+3	390	0.013	729.808	-0.004	0.017
t+4	400	0.026	745.025	0.021	0.005
t+5	400	0.000	768.255	0.031	-0.031
Jumlah				0.094	-0.077
Rata-rata				0.009	-0.007

Perhitungan RTN **SUBA**

Hari	HS	Ri	IHSG	Rm	RTN
t-6	160		720.232		
t-5	165	0.031	720.539	0.000	0.031
t-4	155	-0.061	722.293	0.002	-0.063
t-3	155	0.000	732.401	0.014	-0.014
t-2	150	-0.032	729.808	-0.004	-0.029
t-1	145	-0.033	745.025	0.021	-0.054
t-0	135	-0.069	768.255	0.031	-0.100
t+1	130	-0.037	771.664	0.004	-0.041
t+2	120	-0.077	759.742	-0.015	-0.061
t+3	115	-0.042	761.140	0.002	-0.044
t+4	120	0.043	757.575	-0.005	0.048
t+5	120	0.000	756.582	-0.001	0.001
Jumlah				0.050	-0.326
Rata-rata				0.005	-0.030

Perhitungan RTN **ULTJ**

Hari	HS	Ri	IHSG	Rm	RTN
t-6	465		776.826		
t-5	455	-0.022	774.768	-0.003	-0.019
t-4	455	0.000	778.010	0.004	-0.004
t-3	455	0.000	772.868	-0.007	0.007
t-2	455	0.000	771.078	-0.002	0.002
t-1	455	0.000	760.327	-0.014	0.014
t-0	410	-0.099	741.198	-0.025	-0.074
t+1	410	0.000	738.152	-0.004	0.004
t+2	445	0.085	724.151	-0.019	0.104
t+3	420	-0.056	716.177	-0.011	-0.045
t+4	485	0.155	730.585	0.020	0.135
t+5	410	-0.155	733.570	0.004	-0.159
Jumlah				-0.056	-0.035
Rata-rata				-0.005	-0.003

Perhitungan RTN **UNIT**

Hari	HS	Ri	IHSG	Rm	RTN
t-6	100		696.338		
t-5	100	0.000	707.411	0.016	-0.016
t-4	100	0.000	707.887	0.001	-0.001
t-3	100	0.000	700.137	-0.011	0.011
t-2	100	0.000	692.715	-0.011	0.011
t-1	100	0.000	689.615	-0.004	0.004
t-0	100	0.000	691.093	0.002	-0.002
t+1	100	0.000	699.756	0.013	-0.013
t+2	105	0.050	709.351	0.014	0.036
t+3	105	0.000	720.232	0.015	-0.015
t+4	95	-0.095	720.539	0.000	-0.096
t+5	105	0.105	722.293	0.002	0.103
Jumlah				0.037	0.023
Rata-rata				0.003	0.002

Perhitungan RTN **UNSP**

Hari	HS	Ri	IHSG	Rm	RTN
t-6	430		888.336		
t-5	425	-0.012	893.639	0.006	-0.018
t-4	415	-0.024	888.738	-0.005	-0.018
t-3	405	-0.024	901.380	0.014	-0.038
t-2	405	0.000	918.713	0.019	-0.019
t-1	405	0.000	925.185	0.007	-0.007
t-0	405	0.000	934.030	0.010	-0.010
t+1	395	-0.025	939.991	0.006	-0.031
t+2	400	0.013	959.019	0.020	-0.008
t+3	395	-0.013	961.324	0.002	-0.015
t+4	325	-0.177	955.681	-0.006	-0.171
t+5	345	0.062	965.216	0.010	0.052
Jumlah				0.084	-0.283
Rata-rata				0.008	-0.026

Perhitungan RTN **UNTR**

Hari	HS	Ri	IHSG	Rm	RTN
t-6	1,375		743.637		
t-5	1,250	-0.091	707.218	-0.049	-0.042
t-4	1,275	0.020	718.261	0.016	0.004
t-3	1,400	0.098	744.291	0.036	0.062
t-2	1,350	-0.036	739.137	-0.007	-0.029
t-1	1,325	-0.019	722.709	-0.022	0.004
t-0	1,175	-0.113	668.477	-0.075	-0.038
t+1	1,200	0.021	676.152	0.011	0.010
t+2	1,300	0.083	706.797	0.045	0.038
t+3	1,300	0.000	724.932	0.026	-0.026
t+4	975	-0.250	732.580	0.011	-0.261
t+5	950	-0.026	717.135	-0.021	-0.005
Jumlah				-0.029	-0.282
Rata-rata				-0.003	-0.026

Abnormal Return Masing-Masing Saham Di Sekitar Pengumuman Right Issue

Hari	ASII	BBIA	BNII	MEGA	NISP	RMBA	BHIT	CPPR	AISA	BBIA	BCIC	BGIN
t-5	0.076	-0.001	-0.019	0.017	-0.063	-0.005	0.013	-0.004	0.009	-0.003	-0.047	-0.003
t-4	0.057	-0.012	-0.306	-0.058	-0.031	-0.037	0.019	0.010	0.001	-0.009	-0.038	-0.040
t-3	0.126	-0.001	-0.078	0.009	-0.009	-0.008	0.025	-0.012	0.055	-0.027	-0.046	0.028
t-2	0.012	0.006	-0.073	0.003	0.001	0.001	-0.029	0.035	-0.006	-0.011	0.049	-0.010
t-1	0.044	-0.009	0.049	0.026	0.009	0.000	-0.020	-0.028	0.009	0.006	-0.001	-0.021
t-0	-0.092	-0.020	-0.029	-0.013	-0.002	-0.014	-0.024	-0.038	0.003	-0.017	-0.040	0.104
t+1	-0.034	0.034	0.048	-0.007	-0.003	0.042	-0.001	-0.001	0.004	0.051	0.011	0.003
t+2	0.081	0.020	0.008	-0.012	0.019	-0.010	-0.008	0.088	-0.005	-0.031	-0.007	-0.009
t+3	0.015	0.009	-0.025	-0.002	-0.010	-0.009	0.090	0.059	0.064	-0.015	0.063	0.001
t+4	-0.031	-0.082	0.004	-0.014	0.004	-0.033	-0.015	0.015	-0.130	-0.003	-0.082	-0.034
t+5	-0.120	0.060	0.026	-0.004	0.026	0.027	0.070	0.013	-0.015	0.010	0.120	0.019
Sebelum	0.063	-0.003	-0.086	-0.001	-0.019	-0.010	0.002	0.000	0.014	-0.009	-0.017	-0.009
Sesudah	-0.018	0.008	0.012	-0.007	0.007	0.003	0.027	0.035	-0.016	0.002	0.021	-0.004

BIPP	IDSR	SMMA	TRST	CNKO	ABBA	ABDA	ADES	BHIT	BMTR	DOID	KREN	LPKR
0.010	0.041	-0.022	-0.013	-0.052	-0.004	0.002	0.027	0.464	0.005	0.043	0.015	0.006
-0.338	0.005	0.125	0.102	-0.006	0.005	0.005	-0.004	-0.016	-0.039	0.055	-0.019	0.010
-0.010	-0.018	-0.003	0.004	-0.016	0.004	0.000	-0.016	0.017	-0.009	-0.002	-0.019	0.015
0.005	-0.037	-0.081	-0.003	0.004	-0.001	0.015	-0.036	0.029	0.004	-0.014	-0.017	-0.019
0.495	0.083	0.045	-0.012	0.069	-0.009	-0.012	0.007	-0.004	0.004	0.056	0.007	-0.019
0.000	-0.039	-0.065	-0.014	-0.046	-0.019	-0.106	0.022	-0.040	-0.089	-0.171	-0.010	-0.003
0.327	-0.003	0.005	-0.018	0.099	-0.025	0.006	0.075	-0.009	0.065	0.145	-0.009	0.007
0.004	-0.033	-0.052	0.003	-0.145	-0.006	-0.009	-0.067	0.023	0.009	-0.004	-0.001	0.004
-0.250	0.000	-0.069	-0.016	-0.011	0.097	-0.015	-0.016	0.022	-0.009	0.065	-0.011	-0.131
-0.010	0.027	0.000	-0.029	-0.072	-0.250	0.002	0.003	0.011	0.020	-0.002	-0.155	-0.001
-0.346	-0.014	-0.001	0.051	-0.074	-0.005	-0.004	-0.011	-0.016	-0.003	-0.043	-0.001	-0.011
0.032	0.015	0.013	0.015	0.000	-0.001	0.002	-0.004	0.098	-0.007	0.028	-0.007	-0.001
-0.055	-0.005	-0.024	-0.002	-0.041	-0.038	-0.004	-0.003	0.006	0.016	0.032	-0.035	-0.027

PLAS	RICY	SUBA	ULTJ	UNIT	UNSP	UNTR	CAR	AAR	CAAR
0.079	0.030	0.031	-0.019	-0.016	-0.018	-0.042	0.538	0.017	0.017
0.000	-0.040	-0.063	-0.004	-0.001	-0.018	0.004	-0.679	-0.021	-0.004
0.017	-0.026	-0.014	0.007	0.011	-0.038	0.062	0.025	0.001	-0.004
0.029	-0.014	-0.029	0.002	0.011	-0.019	-0.029	-0.222	-0.007	-0.011
-0.004	-0.002	-0.054	0.014	0.004	-0.007	0.004	0.729	0.023	0.012
0.067	-0.013	-0.100	-0.074	-0.002	-0.010	-0.038	-0.930	-0.029	-0.017
0.058	-0.002	-0.041	0.004	-0.013	-0.031	0.010	0.798	0.025	0.008
-0.117	-0.001	-0.061	0.104	0.036	-0.008	0.038	-0.149	-0.005	0.003
-0.675	0.017	-0.044	-0.045	-0.015	-0.015	-0.026	-0.905	-0.028	-0.025
-0.017	0.005	0.048	0.135	-0.096	-0.171	-0.261	-1.213	-0.038	-0.063
0.011	-0.031	0.001	-0.159	0.103	0.052	-0.005	-0.273	-0.009	-0.071
0.024	-0.010	-0.026	0.000	0.002	-0.020	0.000	0.078	0.002	
-0.148	-0.003	-0.019	0.008	0.003	-0.035	-0.049	-0.349	-0.011	

Rekapitulasi Data Abnormal Return

No	Kode	5 Hari Sebelum Pengumuman					Saat	5 Hari Setelah Pengumuman					Rata-rata Sebelum	Rata-rata Sesudah
		t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t-0	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5		
1	ASII	0.076	0.057	0.126	0.012	0.044	-0.092	-0.034	0.081	0.015	-0.031	-0.120	0.063	-0.018
2	BBIA	-0.001	-0.012	-0.001	0.006	-0.009	-0.020	0.034	0.020	0.009	-0.082	0.060	-0.003	0.008
3	BNII	-0.019	-0.306	-0.078	-0.073	0.049	-0.029	0.048	0.008	-0.025	0.004	0.026	-0.086	0.012
4	MEGA	0.017	-0.058	0.009	0.003	0.026	-0.013	-0.007	-0.012	-0.002	-0.014	-0.004	-0.001	-0.007
5	NISP	-0.063	-0.031	-0.009	0.001	0.009	-0.002	-0.003	0.019	-0.010	0.004	0.026	-0.019	0.007
6	RMBA	-0.005	-0.037	-0.008	0.001	0.000	-0.014	0.042	-0.010	-0.009	-0.033	0.027	-0.010	0.003
7	BHIT	0.013	0.019	0.025	-0.029	-0.020	-0.024	-0.001	-0.008	0.090	-0.015	0.070	0.002	0.027
8	CPPR	-0.004	0.010	-0.012	0.035	-0.028	-0.038	-0.001	0.088	0.059	0.015	0.013	0.000	0.035
9	AISA	0.009	0.001	0.055	-0.006	0.009	0.003	0.004	-0.005	0.064	-0.130	-0.015	0.014	-0.016
10	BBIA	-0.003	-0.009	-0.027	-0.011	0.006	-0.017	0.051	-0.031	-0.015	-0.003	0.010	-0.009	0.002
11	BCIC	-0.047	-0.038	-0.046	0.049	-0.001	-0.040	0.011	-0.007	0.063	-0.082	0.120	-0.017	0.021
12	BGIN	-0.003	-0.040	0.028	-0.010	-0.021	0.104	0.003	-0.009	0.001	-0.034	0.019	-0.009	-0.004
13	BIPP	0.010	-0.338	-0.010	0.005	0.495	0.000	0.327	0.004	-0.250	-0.010	-0.346	0.032	-0.055
14	IDSR	0.041	0.005	-0.018	-0.037	0.083	-0.039	-0.003	-0.033	0.000	0.027	-0.014	0.015	-0.005
15	SMMA	-0.022	0.125	-0.003	-0.081	0.045	-0.065	0.005	-0.052	-0.069	0.000	-0.001	0.013	-0.024
16	TRST	-0.013	0.102	0.004	-0.003	-0.012	-0.014	-0.018	0.003	-0.016	-0.029	0.051	0.015	-0.002
17	CNKO	-0.052	-0.006	-0.016	0.004	0.069	-0.046	0.099	-0.145	-0.011	-0.072	-0.074	0.000	-0.041
18	ABBA	-0.004	0.005	0.004	-0.001	-0.009	-0.019	-0.025	-0.006	0.097	-0.250	-0.005	-0.001	-0.038
19	ABDA	0.002	0.005	0.000	0.015	-0.012	-0.106	0.006	-0.009	-0.015	0.002	-0.004	0.002	-0.004
20	ADES	0.027	-0.004	-0.016	-0.036	0.007	0.022	0.075	-0.067	-0.016	0.003	-0.011	-0.004	-0.003
21	BHIT	0.464	-0.016	0.017	0.029	-0.004	-0.040	-0.009	0.023	0.022	0.011	-0.016	0.098	0.006
22	BMTR	0.005	-0.039	-0.009	0.004	0.004	-0.089	0.065	0.009	-0.009	0.020	-0.003	-0.007	0.016
23	DOID	0.043	0.055	-0.002	-0.014	0.056	-0.171	0.145	-0.004	0.065	-0.002	-0.043	0.028	0.032
24	KREN	0.015	-0.019	-0.019	-0.017	0.007	-0.010	-0.009	-0.001	-0.011	-0.155	-0.001	-0.007	-0.035
25	LPKR	0.006	0.010	0.015	-0.019	-0.019	-0.003	0.007	0.004	-0.131	-0.001	-0.011	-0.001	-0.027
26	PLAS	0.079	0.000	0.017	0.029	-0.004	0.067	0.058	-0.117	-0.675	-0.017	0.011	0.024	-0.148
27	RICY	0.030	-0.040	-0.026	-0.014	-0.002	-0.013	-0.002	-0.001	0.017	0.005	-0.031	-0.010	-0.003
28	SUBA	0.031	-0.063	-0.014	-0.029	-0.054	-0.100	-0.041	-0.061	-0.044	0.048	0.001	-0.026	-0.019
29	ULTJ	-0.019	-0.004	0.007	0.002	0.014	-0.074	0.004	0.104	-0.045	0.135	-0.159	0.000	0.008
30	UNIT	-0.016	-0.001	0.011	0.011	0.004	-0.002	-0.013	0.036	-0.015	-0.096	0.103	0.002	0.003
31	UNSP	-0.018	-0.018	-0.038	-0.019	-0.007	-0.010	-0.031	-0.008	-0.015	-0.171	0.052	-0.020	-0.035
32	UNTR	-0.042	0.004	0.062	-0.029	0.004	-0.038	0.010	0.038	-0.026	-0.261	-0.005	0.000	-0.049

Descriptives

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
t-5	32	-,063	,464	,017	,088
t-4	32	-,338	,125	-,021	,089
t-3	32	-,078	,126	,001	,035
t-2	32	-,081	,049	-,007	,027
t-1	32	-,054	,495	,023	,091
t-0	32	-,171	,104	-,029	,050
t+1	32	-,041	,327	,025	,068
t+2	32	-,145	,104	-,005	,050
t+3	32	-,675	,097	-,028	,134
t+4	32	-,261	,135	-,038	,082
t+5	32	-,346	,120	-,009	,082
Sebelum	32	-,086	,098	,002	,029
Sesudah	32	-,148	,035	-,011	,034
Valid N (listwise)	32				

T-Test

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
t-5	32	,0168	,08763	,01549
t-4	32	-,0213	,08861	,01566
t-3	32	,0009	,03508	,00620
t-2	32	-,0069	,02731	,00483
t-1	32	,0228	,09091	,01607
t-0	32	-,0291	,05028	,00889
t+1	32	,0249	,06827	,01207
t+2	32	-,0047	,04983	,00881
t+3	32	-,0283	,13391	,02367
t+4	32	-,0379	,08221	,01453
t+5	32	-,0086	,08191	,01448
Sebelum	32	,0024	,02907	,00514
Sesudah	32	-,0110	,03381	,00598

One-Sample Test

	Test Value = 0					
					95% Confidence Interval of the Difference	
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Lower	Upper
t-5	1,083	31	,287	,017	-,015	,048
t-4	-1,359	31	,184	-,021	-,053	,011
t-3	,141	31	,889	,001	-,012	,014
t-2	-1,437	31	,161	-,007	-,017	,003
t-1	1,418	31	,166	,023	-,010	,056
t-0	-3,277	31	,003	-,029	-,047	-,011
t+1	2,064	31	,047	,025	,000	,050
t+2	-,529	31	,601	-,005	-,023	,013
t+3	-1,197	31	,240	-,028	-,077	,020
t+4	-2,610	31	,014	-,038	-,068	-,008
t+5	-,591	31	,559	-,009	-,038	,021
Sebelum	,474	31	,639	,002	-,008	,013
Sesudah	-1,846	31	,075	-,011	-,023	,001