

**ANALISIS DAMPAK PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE* TERHADAP RETURN  
SAHAM DAN LIKUIDITAS SAHAM  
DI BURSA EFEK JAKARTA**

**SKRIPSI**

disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk  
mencapai derajat Sarjana Strata-1 jurusan Akuntansi  
Pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh :

Nama : Taufan Adi Kurniawan  
Nomor Mahasiswa : 00 312 244

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA  
2006**

## **PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME**

“ Saya yang bertandatangan dibawah ini menyatakan bahwa skripsi ini telah ditulis dengan sungguh – sungguh dan tidak ada bagian yang merupakan penjiplakan karya orang lain seperti dimaksud dalam buku pedoman penyusunan skripsi Program Studi Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman / sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku. “

Yogyakarta, 13 Oktober 06

Penulis,

Taufan Adi Kurniawan





## HALAMAN MOTTO

- ⊕ Tiap- tiap yang berjiwa akan merasakan mati.  
Hanyalah kepada kami, kamu dikembalikan.  
( QS : Al - Ankabut : 57 )
  
- ⊕ Kita harus memahami bahwa tidak ada kehidupan tanpa resiko, dan jika diri kita kuat, semua hal menjadi tidak penting, bahkan termasuk risiko itu sendiri.  
( Elie Wiesel )
  
- ⊕ Kita adalah anak-anak tengah dalam sejarah,  
dibesarkan oleh televisi dan dibuat yakin bahwa  
suatu saat kita akan menjadi miliuner, bintang  
film, bintang rock, tapi semua itu dusta. Dan kita  
baru saja memahami fakta ini. Hanya ketika kau  
kehilangan segalanya, kau bisa bebas melakukan  
semuanya.  
( Tyler Durden - Fight Club )

## HALAMAN PERSEMBAHAN

Karya ini kupersembahkan,

kepada :

⊕ Ayahanda dan Ibunda Tercinta.

Terima kasih atas do'a, kasih sayang, pengorbanan material dan tenaga yang dicurahkan untukku.

⊕ Adik-adikku Puguh Arie Hikmawan

dan Ayu Devina Andriani yang telah memberi semangat dan memotivasi aku untuk terus berjuang.

⊕ Semua makhluk Allah yang telah

menyayangiku dan mencintaiku.

## KATA PENGANTAR



*Assalamu'alaikum Wr.Wb*

Puji dan syukur penulis panjatkan kehadiran Allah Subhana Wata'ala yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“ANALISIS DAMPAK PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE* TERHADAP *RETURN SAHAM* DAN *LIKUIDITAS SAHAM* DI BURSA EFEK JAKARTA”**. Tak lupa pula shalawat dan salam penulis tujukan kepada Junjungan Nabi Besar Rasulullah Muhammad SAW yang telah berjuang membawa umat manusia kepada fitrah yang benar dan jalan yang lurus.

Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan pendidikan program Sarjana Strata Satu (S-1) pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Dengan selesainya penyusunan skripsi ini penulis menyampaikan terima kasih kepada **Dra. Erna Hidayah, M.Si, Ak.** selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktunya untuk memberikan kritik, saran dan motivasi selama proses penyelesaian penyusunan skripsi ini.

Pada kesempatan ini penulis juga ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada semua pihak yang telah memberikan sumbangan pikiran, waktu dan tenaga serta bantuan moril dan materiil khususnya kepada:

1. Bapak Drs. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
2. Ibu Dra. Isti Rahayu, M.Si, Ak selaku dosen penguji skripsi. Terima kasih penulis haturkan, sehingga penulis memperoleh nilai yang memuaskan.
3. Seluruh dosen yang telah dengan baik membagikan ilmunya kepada saya, mudah-mudahan berguna bagi saya dan amal ibadahnya diterima oleh Allah SWT.
4. Ayah dan Ibu yang mengorbankan waktu, tenaga dan do'a dan sepenuh hati memberikan dorongan baik spiritual ataupun material.
5. Adikku tercinta, Ayik dan Ayu, terima kasih atas semua semangat yang memberiku inspirasi untuk tetap berjuang. Jangan lupa sholat dan belajar.
6. Keluarga Malang, keluarga Pasuruan, keluarga Besar Sengon dan Beji yang telah mendorong, memberi motivasi, nasehat dan do'a, terima kasih atas semuanya.
7. Saudara-saudaraku tercinta : Singgih ( jangan menyerah!! ), Koliq ( ayo nyusul.. ), Mbak Ndut ( makasih dah mau dengerin aku ), Mita ( jangan terlalu keras kepala ), Angga ( kehadiranmu memberi semangat ), Bayu ( aku pengen liat kamu sukses, jangan kecewakan aku ).
8. Keluarga besar X-Waru 27 : Pipit "Q-pet", Omamen ( salam dari pak Akbar ), Mr. Bond ( tetep klimis ), Pak Dien ( maaf ya pak din ), Steve "The Bengals" ( Menu harian : KD n BK ), Bowie "Hugeable" (tetep Brutall!!), le' Dhop,

Chandrut, Kashmir, Hari “Acong”, Bayu, Kiwir, Masek, BIG, Bongky ( jangan pernah bonceng aku lagi ), (Alm.) Chiko, Mas Har dan Ketut ( Teh angetnya ngangenin ). Terima kasih atas semua cerita yang telah diberikan.

9. Teman-teman SHADOW COMMUNITY : Masphe dan Herlin ( kehadiran kalian memberi semangat ), Ari “Si Raja Tegal”, Rasyid “Mr. Lucky” ( kapan kita ke Palembang ), Dody “Si Raja Limpey”, Adam ( kapan nyablon lagi ), Febri “Kompro” ( jangan memainkan takdir lagi ), Bangun ( kapan-kapan aku traktir lotek ya ngun ), Wisnu dan Shinta ( makasih atas kesabaran kalian memenuhi ego ku ), Paidi ( kamu kemana aja kok ga pernah keliatan ), Nia, Antok ( serabi tak pernah selezat ini ), Faisal ( ayo dorong mobil lagi ), Hanafi “Mr. Hahn”. Terima kasih atas semua saran, kritik, dan motivasinya.
10. Teman-teman kampus : Maul ( makasih dah benerin komputerku yang error ), Andi “Bokir”, Yayan, Topik ( dua-duanya), Inggit, Didit “Sudjiono”, Novri Ponco, Hendri BG, Hamdan, SBW, Husein, Iqbal, Muklish, Andi “JK” dan semua teman-teman yang membantu tapi lupa disebutkan, mohon maaf.
11. Mandut ( jangan kebanyakan ketawa ) dan Yunita Nuzullina Putri ( kamu nyebelin tapi ngangenin, makasih atas semua perhatian, do’a, motivasi, waktu, dan cerita yang telah diberikan ).
12. Sahabat-sahabat Rosul, Para Auliya, Para Waliyullah, Pemikir-pemikir hebat dunia, Pahlawan Kemerdekaan, yang memberikan kita kehidupan yang lebih baik, semoga Allah Menempatkan dalam Surga-Nya.

13. Penulis beranggapan bahwa semua makhluk ciptaan Allah SWT adalah keluarga akan tetapi pihak-pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah memberikan semangat dan dorongan hingga akhirnya skripsi ini dapat selesai dengan baik.

Menginsyafi kodrat manusia dengan segala kelebihan dan kekurangannya, serta memperhatikan keterbatasan penguasaan ilmu, penulis menyadari akan segala ketidaktelitian dan kesalahan dalam penulisan skripsi. Kelemahan yang mungkin ditemui dalam karya ini dapat berpulang pada diri penulis. Semoga skripsi ini dapat menjadi sebuah karya sederhana yang dapat bermanfaat untuk kita semua.

*Wassalamua'alaikum Wr.Wb*

Yogyakarta, Oktober 2006  
Penulis,

**Taufan Adi Kurniawan**

## DAFTAR ISI

	Hal
Halaman Judul .....	i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme .....	ii
Halaman Pengesahan Skripsi .....	iii
Halaman Pengesahan Ujian Skripsi .....	iv
Halaman Motto .....	v
Halaman Persembahan .....	vi
Kata Pengantar .....	vii
Daftar Isi .....	xi
Daftar Lampiran .....	xiv
Abstrak .....	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	4
1.3 Tujuan Penelitian .....	4
1.4 Batasan Masalah Penelitian .....	4
1.4 Manfaat Penelitian .....	6
1.5 Sistematika Penulisan .....	6
BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	8
2.1 Landasan Teori.....	8
2.1.1 Pengertian Pasar Modal di Indonesia.....	8
2.1.2 <i>Right Issue</i> .....	9
2.1.3 <i>Return</i> .....	11
2.1.4 <i>Abnormal Return</i> .....	12

2.1.2 Pengertian likuiditas saham .....	13
2.2 Pengaruh Informasi terhadap Perubahan Harga.....	15
2.2.1 Efisiensi Pasar.....	15
2.2.2 Alasan-alasan Pasar yang Efisien .....	17
2.2.3 Alasan-alasan Pasar tidak Efisien .....	18
2.2.4 Teori yang berhubungan dengan informasi .....	19
2.3 Pengertian Studi Peristiwa .....	20
2.4 Telaah Penelitian yang Terdahulu .....	21
2.5 Hipotesis .....	23
BAB III METODE PENELITIAN .....	25
3.1 Peristiwa Yang Diteliti.....	25
3.1.1 Pasar Modal yang Diteliti .....	25
3.1.2 Periode Pengamatan.....	26
3.1.3 Populasi dan Sampel .....	27
3.1.4 Sumber Data.....	31
3.2 Variabel Penelitian.....	32
3.3 Definisi Operasional .....	32
3.4 Analisis Data.....	33
3.5 Hipotesis Operasional .....	37
BAB IV ANALISIS DATA.....	40
4.1 Sistematika Perhitungan.....	40
4.1.1 Perhitungan Pada Periode Estimasi.....	40
4.1.2 Perhitungan Pada Periode Jendela .....	44
4.2 Pengujian Hipotesis .....	46
4.3 Pengujian hipotesis perbedaan <i>Return</i> sebelum dan setelah pengumuman .	47
4.3.1 <i>Return</i> sebelum dan sesudah pengumuman .....	48

4.4 Pengujian hipotesis <i>Abnormal return</i> sebelum dan setelah pengumuman ..	49
4.4.1 <i>Abnormal return</i> sebelum dan setelah pengumuman.....	50
4.5 Pengujian hipotesis <i>TVA</i> sebelum dan sesudah tanggal pengumuman .....	51
4.4.1 <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman .....	52
4.6 Implikasi Hasil Penelitian .....	53
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN .....	56
5.1 Kesimpulan .....	56
5.2 Saran .....	57
DAFTAR PUSTAKA .....	58

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Hal
1. Data <i>Return</i> dari 28 Perusahaan yang diteliti pada Periode Jendela.....	59
2. Data <i>Abnormal Return</i> dari 28 Perusahaan yang diteliti pada Periode Jendela...	60
3. Data <i>TVA</i> dari 28 Perusahaan yang diteliti pada Periode Jendela.....	61
4. Uji T <i>Return</i> .....	62
5. <i>Return</i> Sebelum dan Sesudah <i>Right Issue</i> .....	63
6. Uji T <i>Abnormal Return</i> .....	64
7. <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah <i>Right Issue</i> .....	65
8. Uji T <i>TVA</i> .....	66
9. <i>TVA</i> Sebelum dan Sesudah <i>Right Issue</i> .....	67

## ABSTRAK

Penelitian ini mengambil sampel sebanyak 28 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang melakukan kebijakan *Right Issue* pada periode tahun 2002 sampai dengan 2004. Masalah dalam penelitian ini adalah apakah pengumuman *right issue* berpengaruh terhadap *return* saham dan likuiditas saham. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perubahan *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*, serta untuk mengetahui perubahan likuiditas saham sebelum dan setelah *right issue*.

Variabel penelitian ini adalah *return* saham, *abnormal return*, dan *Trade Volume Activity (TVA)*. Alat pengujian hipotesis yang digunakan adalah dengan Uji T ( *Paired Sample for Means* ).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *right issue* tidak berpengaruh terhadap *return* saham sebelum dan sesudah *right issue*, maupun likuiditas saham sebelum dan sesudah *right issue*. Karena *P-Value* lebih besar dari 5%

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1. 1 Latar Belakang Masalah**

Seiring dengan semakin pesatnya pertumbuhan perekonomian, maka peran pasar modal menjadi sangat penting sebagai sarana untuk menghimpun dana dari pelaku bisnis dan juga masyarakat dalam usaha untuk menggali potensi masyarakat kita agar ikut berpartisipasi dalam pembangunan yang dilakukan baik oleh swasta maupun pemerintah. Perkembangan harga saham dan volume perdagangan di pasar modal adalah suatu indikator penting untuk mempelajari tingkah laku pasar yaitu investor. Dalam menentukan apakah investor akan melakukan transaksi di pasar modal biasanya mendasarkan keputusan pada berbagai informasi yang dimilikinya, baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi pribadi. Informasi tersebut akan memiliki nilai bagi investor jika keberadaan informasi tersebut dapat menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal, dan transaksi tersebut tercermin melalui perubahan harga saham dan volume perdagangan saham. Dengan demikian seberapa jauh relevansi atau kegunaan suatu informasi dapat disimpulkan dengan mempelajari kaitan antara perubahan harga saham dan volume perdagangan saham di pasar modal. Perusahaan menerbitkan *right issue* dengan tujuan untuk tidak mengubah proporsi kepemilikan pemegang saham dan mengurangi biaya emisi akibat penerbitan saham baru. Beberapa alasan perusahaan menerbitkan *right issue* di Bursa Efek Jakarta antara lain adalah :

1. *Right issue* merupakan solusi yang cepat untuk memperoleh dana yang murah dan dengan proses yang mudah dan hampir tanpa resiko.
2. *Right issue* jauh lebih aman dibandingkan dengan jalan lain, baik dengan pinjaman langsung atau dengan penerbitan surat hutang. Dengan *right*, dana masuk sebagai modal sehingga tidak membebani perusahaan sama sekali. Sedangkan jika dana diperoleh dari pinjaman, maka perusahaan harus menanggung beban bunga.
3. Minat emiten untuk melakukan *right issue* didorong oleh keinginan untuk memanfaatkan situasi pasar modal yang dalam tahun-tahun ini berkembang pesat.
4. Dengan melakukan *right issue* maka jumlah lembar saham akan bertambah dan diharapkan dengan bertambahnya jumlah lembar saham akan dapat meningkatkan likuiditas saham.

Pengumuman *right issue* yang dikeluarkan oleh perusahaan, secara teoritis dan empiris bereaksi negatif terhadap harga saham atau nilai pasar perusahaan, dan hal ini adalah kejadian yang disebabkan oleh *Systematic Risk*. Beberapa temuan empiris yang dilakukan adalah oleh : Scholes ( 1972 ), Marsh ( 1979 ), Asquith dan Mullins ( 1986 ), Masulis dan Korwar ( 1986 ), Myers dan Majluf ( 1979 ), Barday dan Litzenberger ( 1988 ), Mikkelson dan Partch ( 1986 ), dan Kothare ( 1997 ). Temuan empiris tersebut menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan turun sampai dengan 3% pada saat pengumuman penambahan saham baru ( Budiarto, 1999 ).

Beberapa temuan empiris tersebut konsisten dengan model *signaling theory*, yang mengasumsikan adanya asimetri informasi diantara berbagai partisipan di pasar

modal. Model ini menyatakan bahwa pasar akan bereaksi secara negatif karena adanya pengumuman penambahan saham baru yang mengindikasikan adanya informasi yang tidak menguntungkan ( *Bad News* ), tentang kondisi laba di masa mendatang, apalagi jika dana *right issue* digunakan untuk tujuan perluasan investasi.

Alam, 1994 ( Imam Ghozali ), menguji 21 perusahaan yang melakukan *right issue* selama tahun 1993 di Bursa Efek Jakarta ( BEJ ) terhadap kemakmuran pemegang saham. Hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa *right issue* yang dilakukan perusahaan belum dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham minoritas.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Heri Siswanto dan Muqodim ( 1999 ). Penelitian tersebut mengambil sampel 24 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta ( BEJ ) dan melakukan *right issue* antara tahun 1997 samapai tahun 1999. Mereka mengemukakan pengumuman *right issue* tidak berpengaruh terhadap harga saham dan tingkat keuntungan saham, akan tetapi berpengaruh negatif terhadap likuiditas saham yang menyebabkan likuiditasnya menurun. Pada penelitian tersebut pengumuman *right issue* tidak mempengaruhi pengambilan keputusan investor, bahkan investor lebih cenderung mengabaikan pengumuman *right issue* tersebut.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pada periode pengamatan, yaitu mengambil tahun 2002 s/d 2004, karena pada tahun tersebut dinilai kondisi ekonomi cukup stabil.

Berdasarkan uraian tersebut, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian tentang pengaruh yang ditimbulkan oleh adanya pengumuman *right issue* terhadap return saham dan likuiditas saham dengan judul “ **ANALISIS DAMPAK PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE* TERHADAP RETURN SAHAM DAN LIKUIDITAS SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA.**”

## **1. 2 Rumusan Masalah Penelitian**

Sebelumnya telah diuraikan bahwa secara teoritis pengumuman *right issue* menyebabkan harga saham bereaksi secara negatif. Maka pada penelitian ini yang menjadi pokok permasalahan adalah “ Apakah pengumuman *right issue* berpengaruh terhadap return saham dan likuiditas saham ?”

## **1. 3 Tujuan Penelitian**

Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh pengumuman *right issue* terhadap return saham dan likuiditas saham pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

## **1. 4 Batasan Masalah Penelitian**

1. Perusahaan emiten yang menjadi obyek penelitian adalah perusahaan melakukan *right issue* dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta serta merupakan saham aktif diperdagangkan di bursa saham pada periode penelitian tahun 2002, 2003 dan 2004.

2. Dalam penelitian ini peneliti mengamati muatan informasi ( *information content* ) dari suatu peristiwa ekonomi, yaitu pengumuman *right issue* dan pengaruhnya terhadap *return* saham dan *abnormal return*, sedangkan pengaruh pengumuman *right issue* terhadap likuiditas saham dilihat dari jumlah aktivitas volume perdagangan saham dengan suatu indikator *TVA* ( *Trading Volume Activity* ).
3. Dalam penelitian ini informasi yang diperhatikan adalah hanya informasi pengumuman *right issue* saja, sedangkan informasi lainnya seperti pengumuman emisi saham baru, *stock split*, pembagian dividen dan saham bonus ataupun peristiwa lainnya tidak diperhatikan dalam melihat pengaruhnya.
4. Periode pengamatan selama 10 hari, yaitu 5 hari sebelum *right issue* dan 5 hari sesudah *right issue*. Digunakan periode jendela 5 hari sebelum dan sesudah *right issue* untuk melihat pengaruh dari pengumuman *right issue*, karena dalam waktu 5 hari diperkirakan pasar mampu menyerap suatu pengumuman atau informasi yang diterbitkan karena pada periode penelitian kondisi ekonomi dinilai normal dan cukup stabil.
5. Harga saham yang digunakan yaitu harga saham penutupan ( *closing price* )

### **1. 5 Manfaat Penelitian**

Manfaat yang diharapkan dapat diperoleh dari hasil penelitian ini adalah :

1. Bagi Perusahaan, diharapkan dengan adanya penelitian ini dapat memberikan informasi atau masukan dalam usaha untuk lebih memperbaiki kinerja perusahaan yang pada akhirnya akan menguntungkan para pemegang saham.
2. Bagi Investor, sebagai salah satu informasi atau masukan dalam pengambilan keputusan investasinya.
3. Bagi Akademisi, akan menambah kepustakaan di bidang ilmu pengetahuan.

### **1. 6 Sistematika Pembahasan**

Secara garis besar, penelitian ini akan dituangkan ke dalam lima bab dengan sistematika sebagai berikut :

BAB I      Pendahuluan, dalam bab ini akan dijelaskan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika pembahasan.

BAB II     Kajian Pustaka, dalam bab ini menjelaskan landasan teori yang mendukung penelitian ini, yaitu mengenai pengertian *right issue*, *actual return*, *expected return*, *abnormal return*, *Trading Volume Activity*, Efisiensi pasar, pengertian studi peristiwa (*event study*) dan penelitian terdahulu.

- BAB III Metodologi Penelitian, dalam bab ini akan dijelaskan mengenai populasi penelitian, sampel, dan cara penarikan sampel, data dan sumber data yang dibutuhkan, variabel penelitian, metode analisis dan pengujian hipotesis.
- BAB IV Analisis Data, dalam bab ini menjelaskan mengenai pengumpulan data, pengolahan data dan pengujian hipotesis.
- BAB V Kesimpulan dan Saran, dalam bab ini penulis akan memberikan kesimpulan berdasarkan penelitian yang telah dilakukan dan akan mencoba memberikan saran bagi penelitian di masa mendatang.

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Pengertian Pasar Modal di Indonesia**

###### *Pengertian Pasar Modal*

Pasar modal adalah suatu ajang yang dapat dimanfaatkan sebagai tempat untuk memobilisasi dana, baik yang berasal dari dalam negeri maupun yang berasal dari luar negeri. Kehadiran pasar modal memperbanyak pilihan sumber dana (terutama dana jangka panjang) untuk perusahaan. Bagi investor, pasar modal merupakan wahana yang dapat dimanfaatkan untuk meng-investasikan dananya (dalam asset financial).

Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham, obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek. Menurut aliran baru, pasar modal adalah wahana untuk menghimpun dana guna pembiayaan pembangunan yang merupakan wujud nyata peran serta masyarakat, (dalam Agus Sartono,1998: 27). Menurut UU No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal, pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang

diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, maupun perusahaan swasta. Namun secara lebih sederhana, pasar modal adalah tempat untuk menerbitkan atau memperdagangkan surat-surat berharga jangka panjang, khususnya saham dan obligasi.

Berdasarkan pengertian diatas, pasar modal dapat dibedakan menjadi pasar primer (*primery market*), pasar sekunder (*secondary market*), pasar ketiga (*third market*) dan pasar keempat (*fourth market*). Pasar primer adalah pasar tempat penerbitan perdana surat-surat berharga sedangkan pasar sekunder adalah pasar tempat surat-surat berharga yang sudah beredar atau bukan emisi baru diperdagangkan. Pasar ketiga adalah pasar perdagangan surat berharga pada saat pasar kedua ditutup. Pasar ketiga biasanya dijalankan oleh wali amanat atau pialang yang mempertemukan pembeli dan penjual setelah pasar kedua ditutup. Pasar keempat adalah pasar modal yang dilakukan antara institusi berkapasitas besar untuk menghindari komisi untuk para wali amanat dengan melakukan transfer langsung blok saham antara lembaga investasi tanpa melalui wali amanat. Pasar keempat biasanya menggunakan jaringan komunikasi untuk memperdagangkan saham dalam jumlah blok besar.

### **2.1.2 Right Issue**

#### *Pengertian Right Issue*

*Right Issue* atau yang di Indonesia lebih dikenal sebagai HMETD atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu. *Right issue* merupakan sebuah bentuk upaya oleh

emiten untuk untuk menambah jumlah lembar saham yang beredar sekaligus menghemat biaya emisi saham.

Beberapa tujuan perusahaan mengeluarkan *right issue* yaitu untuk menambah modal dari perusahaan, perluasan investasi atau untuk pembayaran utang. Saham baru yang diterbitkan, terlebih dahulu ditawarkan kepada pemegang saham sekarang (*existing shareholder*) dengan harga yang biasanya lebih rendah dari harga yang ditawarkan di pasar dikarenakan para pemegang saham memiliki *preemptive right* atau hak memesan efek terlebih dahulu atas saham-saham baru tersebut.

Pada saat perusahaan menawarkan sekuritasnya untuk dijual kepada para pemegang saham yang sudah ada atau pada saat terbitnya *right issue*, perusahaan akan mengirimkan satu hak untuk setiap lembar saham yang dipegang oleh investor. Hak tersebut memberikan para pemegang saham satu pilihan untuk membeli tambahan sesuai dengan aturan yang disyaratkan untuk membeli tambahan saham baru tersebut.

Alasan yang biasanya digunakan untuk membenarkan emisi *right* adalah agar setiap pemegang saham memiliki hak untuk mempertahankan presentase haknya atas laba dan hak suara dalam perusahaan. Jika sejumlah saham baru langsung dijual kepada para pemegang saham baru makin banyak hak suara dan laba dalam perusahaan akan beralih kepada mereka. Juga dikatakan bahwa setiap pemegang saham yang ada mempunyai hak untuk mempertahankan presentase kepemilikan kekayaan bersih perusahaan.

Dikarenakan sifatnya sebagai hak dan bukan kewajiban maka jika pemegang saham tidak ingin melaksanakan haknya, ia dapat menjual hak tersebut. Dengan demikian terjadilah perdagangan atas *right*. *Right Issue* diperdagangkan seperti halnya saham namun perdagangan *Right Issue* mempunyai masa berlaku tertentu.

#### *Dampak atas Right Issue*

Dengan adanya *right issue*, maka jumlah saham yang beredar akan bertambah. Konsekuensi penambahan saham akibat kebijakan penerbitan *right issue* ini mempengaruhi kepemilikan pemegang saham lama apabila tidak melakukan konversi *right*-nya. Pemegang saham lama ini akan mengalami apa yang dikenal dengan istilah dilusi (*dilution*) yaitu penurunan persentase kepemilikan saham.

Umumnya harga saham akan terkoreksi dengan adanya *right issue*. Untuk mengukur berapa besar koreksi yang timbul harus memperhatikan informasi waktu, harga dan rasio penerbitan *right issue* tersebut. Harga saham perusahaan setelah emisi *right* secara teoritis akan mengalami penurunan. Hal tersebut wajar terjadi karena harga pelaksanaan emisi *right* selalu lebih rendah daripada harga pasar. Jadi, kapitalisasi pasar saham tersebut akan naik dalam persentase yang lebih kecil daripada naiknya persentase jumlah saham yang beredar.

### **2. 1. 3 Return**

Return merupakan keuntungan yang diperoleh oleh investor dari investasi. Return dapat berupa return realisasi ataupun return ekspektasi. Return realisasi (*realized return*) merupakan return yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data

historis. Return realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan serta sebagai dasar penentuan return ekspektasi ( *expected return* ) untuk mengukur risiko di masa yang akan datang.

Sedangkan return ekspektasi adalah return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang, jadi sifatnya belum terjadi. Perhitungan return ekspektasi dengan model pasar dilakukan dengan dua tahap, yaitu : (1) dengan membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi *OLS* ( *Ordinary Least Square* ).

#### **2.1.4 *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 ( *abnormal return* ) adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi.

Ada beberapa cara yang dapat dilakukan untuk mengukur *abnormal return*, yaitu ( Jogiyanto, 2000 : 416 ) :

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

Model ini beranggapan bahwa return ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata return realisasi sebelumnya selama periode estimasi. Menggunakan model ini, return ekspektasi suatu sekuritas pada periode tertentu diperoleh melalui

pembagian return realisasi sekuritas tersebut dengan lamanya periode estimasi. Tidak ada patokan untuk lamanya periode estimasi, periode yang umum dipakai biasanya berkisar dari 100 sampai dengan 300 hari untuk mendapatkan data harian dan dari 24 sampai dengan 60 bulan untuk data bulanan.

## 2. Model Pasar (*Market Model*)

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

- a. Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi return estimasi.
- b. Menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan teknik regresi *OLS* (*Ordinary Least Square*).

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

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

### **2. 1. 5 Pengertian Likuiditas Saham**

Saham likuid adalah saham yang mudah untuk dijadikan atau ditukarkan dengan uang. Saham yang tidak likuid menyebabkan hilangnya kesempatan untuk

mendapatkan keuntungan (*gain*). Semakin besar volume perdagangan dibandingkan dengan jumlah seluruh saham yang diterbitkan maka semakin likuid saham tersebut.

Dalam penelitian ini likuiditas saham diartikan merupakan ukuran jumlah transaksi suatu saham tertentu dengan volume perdagangan saham di pasar modal dalam periode tertentu. Jadi semakin likuid saham berarti jumlah atau frekuensi transaksi semakin tinggi, hal tersebut menunjukkan minat investor untuk memiliki saham tersebut juga tinggi. Minat yang tinggi dimungkinkan karena saham yang likuiditasnya tinggi memberikan kemungkinan lebih tinggi untuk mendapatkan *return* dibandingkan saham yang likuiditasnya rendah, sehingga tingkat likuiditas saham biasanya akan mempengaruhi harga saham yang bersangkutan.

Suatu saham dikatakan likuid jika saham tersebut tidak mengalami kesulitan dalam membeli atau menjual kembali. Jika suatu saham likuid, bagi pihak investor akan menguntungkan karena mudah ditransaksikan sehingga terbuka peluang untuk mendapatkan *capital gain*. Sedangkan bagi perusahaan akan menguntungkan karena bila perusahaan menerbitkan saham baru akan cepat terserap pasar, selain itu memungkinkan perusahaan terhindar dari ancaman terkena *delisting* (dikeluarkan) dari pasar modal. Begitu pentingnya likuiditas saham bagi perusahaan yang telah *go public* maupun bagi pemodal, di Bursa Efek Jakarta dibuat peringkat untuk 45 buah perusahaan yang memiliki likuiditas tertinggi yang dikenal dengan peringkat LQ 45.

Pengukuran likuiditas saham dilakukan dengan melihat *Trading Volume Activity* (*TVA*). *Trading Volume Activity* (*TVA*) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap suatu informasi melalui

parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar modal dikarenakan nilai *TVI* berbanding lurus dengan likuiditas saham, semakin tinggi nilai *TVI* sebuah saham mempunyai makna bahwa suatu saham dapat dijual dengan mudah karena banyak yang bersedia membeli saham tersebut sehingga saham tersebut mudah dikonversikan menjadi uang kas. Perhitungan *TVI* dilakukan dengan membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan dalam satu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham beredar di perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama.

## **2. 2 Pengaruh Informasi terhadap Perubahan Harga**

### **2. 2. 1 Efisiensi Pasar**

Bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasinya saja atau dapat dilihat tidak hanya dari ketersediaan informasi, tetapi juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Efisiensi pasar dapat dilihat dari bagaimana suatu pasar bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut pasar efisien. Secara formal pasar modal yang efisien dapat didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan, ( Suad Husnan, 1998 : 264 ).

Fama pada tahun 1970, ( dalam Suad Husnan, 1998 ) membedakan efisiensi pasar menjadi tiga macam, yaitu :

1. Efisiensi pasar bentuk lemah ( *weak form* )

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh ( *fully reflect* ) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar ecara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak ( *random walk theory* ) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat ( *semi strong form* )

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan ( *fully reflect* ) semua informasi yang dipublikasikan ( *all publicly available information* ) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Dengan kata lain, para pemodal tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan di atas normal dengan memanfaatkan informasi yang tersedia kepada publik ( *public information* ).

3. Efisiensi pasar bentuk kuat ( *strong form* )

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan ( *fully reflect* ) semua informasi yang tersedia termasuk informasi

yang bersifat pribadi. Jika pasar efisien dalam bentuk kuat, maka tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat / pribadi.

Tujuan Fama pada tahun 1970, ( dalam Suad Husnan, 1998 ) membedakan dalam tiga bentuk pasar efisien ini adalah untuk mengklasifikasikan penelitian empiris terhadap efisiensi pasar. Ketiga bentuk efisiensi pasar ini berhubungan satu dengan yang lain. Hubungan ini berupa tingkatan yang kumulatif, yaitu : bentuk lemah merupakan bagian dari bentuk setengah kuat dan bentuk setengah kuat merupakan bagian dari bentuk kuat.

### **2. 2. 2 Alasan-alasan pasar yang efisien**

Pasar menjadi efisien karena terjadinya beberapa peristiwa berikut ini,  
( dalam Jogiyanto, 2000 : 375 ) :

1. Investor adalah penerima harga (*price takers*), yang berarti bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas. Harga dari sekuritas ditentukan oleh banyak investor yang menentukan *demand* dan *supply*.
2. Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah. Umumnya pelaku pasar menerima informasi lewat radio, koran atau media massa lainnya, sehingga informasi tersebut dapat diterima pada saat yang bersamaan

3. Informasi dihasilkan secara acak (*random*) dan tiap-tiap pengumuman informasi sifatnya *random* satu dengan yang lainnya, secara *random* artinya bahwa investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi yang baru.
4. Investor bereaksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga dari sekuritas berubah dengan semestinya mencerminkan informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan yang baru. Kondisi ini dapat terjadi jika pelaku pasar merupakan individu-individu yang canggih (*sophisticated*) yang mampu memahami dan menginterpretasikan informasi dengan cepat dan baik

### **2. 2. 3 Alasan-alasan pasar tidak efisien**

Pasar dapat dikatakan tidak efisien jika kondisi-kondisi berikut ini terjadi ( dalam Jogiyanto, 2000 : 376 ) :

1. Terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas.
2. Harga dari informasi adalah mahal dan terdapat akses yang tidak seragam antara pelaku pasar yang satu dengan yang lainnya terhadap suatu informasi yang sama.
3. Informasi yang disebarkan dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian pelaku-pelaku pasar.
4. Investor adalah individual-individual yang lugas (*naive investors*) dan tidak canggih (*unsophisticated investors*).

#### 2. 2. 4 Teori yang berhubungan dengan informasi

Terdapat dua teori yang relevan untuk menjelaskan hubungan antara kandungan informasi dari berbagai *corporate action* dengan perkembangan harga / volume perdagangan saham di pasar modal, (dalam Brigham, Gapenski, Daves, 1998) yaitu :

##### 1. Teori Struktur Modal

Dalam teori ini, diasumsikan bahwa walaupun suatu perusahaan memiliki struktur modal yang optimal, masih terjadi ketidakjelasan apakah hal itu dapat menjelaskan pengaruh negatif terhadap harga saham yang dihubungkan dengan penerbitan saham baru. Alasannya adalah bahwa penambahan saham baru seharusnya selalu mewakili kearah perkembangan struktur modal yang optimal atau lebih baik dan bukan sebaliknya, sehingga penambahan saham baru seharusnya memberikan dampak terhadap harga saham yang positif atau nol. Smith pada tahun 1986 ( dalam Jogianto, 2000 ), menyatakan bahwa berdasarkan studi empiris ditemukan bahwa secara statistik penerbitan saham baru berpengaruh negatif terhadap harga saham perusahaan oleh karena itu teori struktur modal seharusnya mampu menjelaskan mengapa harga saham bereaksi negatif terhadap informasi penambahan saham baru yang berbeda dengan asumsi yang ada dalam teori tersebut.

##### 2. Teori Sinyal

Asumsi utama dalam teori ini adalah bahwa manajer memiliki informasi yang akurat tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar, dan

manajer adalah orang yang selalu berusaha memaksimalkan insentif yang diharapkan. Maksudnya adalah manajer umumnya memiliki informasi yang lebih lengkap dan akurat daripada pihak luar perusahaan ( investor ) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Asimetri informasi akan terjadi jika manajer tidak secara penuh menyampaikan seluruh informasi yang diperolehnya tentang semua hal yang dapat mempengaruhi perusahaan ke pasar modal. Jika manajer menyampaikan suatu informasi ke pasar, maka umumnya pasar merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal terhadap adanya *event* tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan saham yang terjadi sebagai implikasinya. Pengumuman perusahaan untuk menambah jumlah lembar saham baru yang beredar ( *right issue* ) akan direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal yang menyampaikan adanya informasi baru yang dikeluarkan oleh pihak manajer selanjutnya akan mempengaruhi nilai saham perusahaan dan aktivitas perdagangan saham.

### **2. 3 Pengertian Studi Peristiwa ( *Event Study* )**

Studi peristiwa ( *event study* ) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa ( *event* ) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi ( *information content* ) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Pengujian kandungan informasi hanya menguji reaksi dari pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi. Jika pengujian melibatkan kecepatan reaksi dari pasar untuk menyerap informasi yang diumumkan, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar secara informasi (*informational market*) bentuk setengah kuat. Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika tidak ada investor yang memperoleh *abnormal return* dari informasi yang diumumkan atau jika memang ada *abnormal return*, maka pasar harus bereaksi dengan cepat (*quickly*) untuk menyerap *abnormal return* untuk menuju harga keseimbangan yang baru.

#### **2. 4 Telaah Penelitian Terdahulu**

Pengumuman perusahaan yang melakukan *right issue* secara teoritis dan empiris telah menyebabkan harga saham bereaksi secara negatif. Hal ini diakibatkan

kejadian yang *systematic risk*. Temuan empiris tersebut antara lain oleh ( dalam Heri Siswanto, 1999 ) : Scholes ( 1972 ), Marsh ( 1979 ), Asquith dan Mullin ( 1986 ), Masulis dan Korwar ( 1986 ), Myers dan Majluf ( 1984 ), Barclay dan Litzenberger ( 1988 ), Mikkelson dan Partsh ( 1986 ) dan Kothare ( 1997 ), menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan turun sampai 3% pada saat pengumuman penambahan saham baru.

Berlianta pada tahun 1995 ( dalam Imam Ghozali, 2003 ), melakukan penelitian tentang perilaku harga saham saat perusahaan melakukan penawaran saham terbatas untuk sampel perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Jakarta. Perusahaan yang digunakan sebagai sampel adalah perusahaan yang melakukan *right issue* tahun 1993 dan 1994, dan pengumuman yang digunakan adalah pengumuman di surat kabar. Penelitian tersebut menghasilkan adanya return positif dan signifikan pada saat pengumuman tetapi tidak didapatkan *abnormal return* yang positif satu hari setelah pengumuman.

Alam pada tahun 1994 ( dalam Imam Ghozali, 2003 ), menguji 21 perusahaan yang melakukan *right issue* selama tahun 1993 di Bursa Efek Jakarta terhadap kemakmuran pemegang saham. Hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa *right issue* yang dilakukan oleh perusahaan belum dapat meningkatkan kemakmuran para pemegang saham minoritas.

Widjaja pada tahun 2000 ( dalam Prima Yusi Sari, 2001 ), menemukan bahwa pengumuman *right issue* cenderung menimbulkan respon negatif pada tanggal diumumkannya *right issue* dan di sekitar tanggal pengumuman *right issue* tersebut

( *short event window* ). Sedangkan dalam periode pengamatan jangka panjang ( *long event window* ), pengumuman *right issue* cenderung menimbulkan respon pasar positif.

Heri Siswanto dan Muqodim ( 1999 ) mengambil sampel 24 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta ( BEJ ) dan melakukan *right issue* antara tahun 1997 samapai tahun 1999. Mereka mengemukakan pengumuman *right issue* tidak berpengaruh terhadap harga saham dan tingkat keuntungan saham, akan tetapi berpengaruh negatif terhadap likuiditas saham yang menyebabkan likuiditasnya menurun. Pada penelitian tersebut pengumuman *right issue* tidak mempengaruhi pengambilan keputusan investor, bahkan investor lebih cenderung mengabaikan adanya pengumuman *right issue* tersebut.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Heri Siswanto dan Muqodim. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pada periode pengamatannya, yaitu mengambil tahun 2002 s/d 2004, karena pada tahun tersebut kondisi ekonomi dinilai cukup stabil, dimana periode tahun tersebut merupakan periode setelah terjadinya krisis ekonomi di Indonesia.

## **2. 5 Hipotesis**

Dengan adanya teori yang menyatakan bahwa pengumuman *right issue* menyebabkan harga saham bereaksi secara negatif ( Heri Siswanto, 1999 ), serta berdasarkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Berlianta pada tahun 1995

(dalam Imam Ghozali, 2003), yang menyatakan bahwa pengumuman *right issue* menghasilkan return positif dan signifikan, akan tetapi tidak didapatkan *abnormal return* yang positif satu hari setelah pengumuman.

Sedangkan Budiarto, 1999 ( Puji Harto ), meneliti pengaruh pengumuman *right issue* terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham dengan menggunakan metode *market adjusted return*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan dari harga / return saham dan volume perdagangan saham sebelum dengan sesudah pengumuman.

Dari beberapa acuan diatas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

Ha1 = *Return* saham lima hari setelah tanggal pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan dengan *return* saham pada lima hari sebelum tanggal pengumuman.

Ha2 = *Abnormal return* saham lima hari setelah tanggal pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan dengan *abnormal return* saham pada lima hari sebelum tanggal pengumuman.

Ha3 = Aktivitas volume perdagangan saham lima hari setelah tanggal pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan dengan aktivitas volume perdagangan saham pada lima hari sebelum tanggal pengumuman.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3. 1. Peristiwa yang Diteliti**

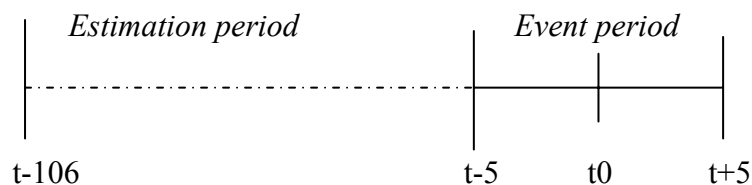
Penelitian ini lebih terfokus kepada pengumuman *right issue* yang dikeluarkan oleh perusahaan di Bursa Efek Jakarta ( BEJ ) periode waktu Januari 2002 sampai dengan Desember 2004, terutama pengaruhnya terhadap perubahan harga saham dan volume perdagangan saham di pasar modal, karena pengumuman *right issue* merupakan salah satu informasi yang mempunyai kandungan nilai ekonomis bagi pasar. Jangka waktu penelitian ini dipilih karena merupakan data terbaru dan memiliki kelengkapan informasi yang lebih komplit.

#### **3. 1. 1 Pasar Modal Yang Diteliti**

Pasar Modal Indonesia saat ini memiliki dua bursa utama, yaitu (1) Bursa Efek Jakarta ( BEJ ), (2) Bursa Efek Surabaya ( BES ). Objek penelitian yang dipilih dalam penelitian ini adalah Bursa Efek Jakarta ( BEJ ), karena BEJ merupakan bursa terbesar dan teraktif di Indonesia, data yang tersedia untuk digunakan dalam penelitian ini dapat diperoleh lebih lengkap. Selain itu sejak 22 Mei 1995 perdagangan sekuritas di BEJ telah menggunakan sistem perdagangan komputer yang banyak dipakai pada Pasar Modal di dunia yaitu *Jakarta Automated Trading System (JATS)*.

### 3. 1. 2 Periode Pengamatan

Periode waktu yang digunakan dalam penelitian ini dibagi menjadi dua periode, yaitu periode estimasi (*estimation period*) selama 100 hari, yaitu dari hari -106 sampai dengan hari -6 dan periode peristiwa (*event period*) selama 10 hari, periode peristiwa ini terdiri dari dua bagian, yaitu 5 hari sebelum pengumuman (*event day*), dan 5 hari setelah pengumuman (*event day*). Penggunaan periode estimasi dimaksudkan untuk mendapatkan *expected return* dari hasil regresi selama setahun dimana hari Sabtu dan Minggu atau libur tidak diperhitungkan karena pasar tidak aktif. Sedangkan periode peristiwa dipilih 10 hari karena peristiwa yang diteliti dapat ditentukan dan mudah nilai ekonomisnya oleh para investor sehingga investor dapat bereaksi dengan cepat, oleh sebab itu periode tidak perlu panjang dan pergerakan harga saham yang terjadi diharapkan hanya dipengaruhi oleh *event* yang diamati saja.



### 3. 1. 3 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEJ selama periode waktu Januari 2002 sampai dengan Desember 2004. Sedangkan sampel penelitian ini adalah perusahaan atau emiten yang mengeluarkan *right issue* dan memenuhi kriteria. Cara penentuan sampel dalam penelitian ini yaitu, dengan metode *purposive sampling* yaitu populasi yang akan dijadikan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang dikehendaki oleh penulis. Kriteria penentuan sampel bertujuan untuk menghindari adanya *misspesifikasi* yang dapat mempengaruhi hasil analisis. Adapun kriteria yang diinginkan sebagai berikut :

1. Perusahaan yang menerbitkan *right issue* di Bursa Efek Jakarta periode 2002 sampai 2004.
2. Tanggal pengumuman *right issue* dilaporkan dan tercatat pada *JSX Statistic*. Perusahaan yang menunda atau membatalkan *right issue* tidak dimasukkan dalam sampel.
3. Dalam penelitian ini informasi yang diperhatikan adalah hanya informasi pengumuman *right issue* saja, sedangkan informasi lainnya seperti pengumuman emisi saham baru, *stock split*, pembagian dividen dan saham bonus ataupun peristiwa lainnya tidak diperhatikan dalam melihat pengaruhnya.

4. Selama periode pengamatan perusahaan memiliki data yang lengkap untuk digunakan dalam penelitian ini.

Dengan kriteria diatas maka pengambilan sampel dilakukan dengan cara sebagai berikut, pada tahun 2002 terdaftar sejumlah 331 perusahaan di BEJ sebagai populasi dalam penelitian, yang kemudian diambil perusahaan yang menerbitkan *Right Issue* yaitu sejumlah 9 perusahaan, karena dari 9 perusahaan tersebut tidak ada perusahaan yang menunda atau membatalkan penerbitan *Right Issue* maka untuk tahun 2002 diperoleh total sampel sejumlah 9 perusahaan.

Untuk tahun 2003 terdaftar sejumlah 333 perusahaan di BEJ sebagai populasi dalam penelitian, yang kemudian diambil perusahaan yang menerbitkan *Right Issue* yaitu sejumlah 11 perusahaan, karena dari 11 perusahaan tersebut 3 perusahaan tidak memenuhi syarat untuk diambil sebagai sampel karena melakukan aktivitas seperti penundaan atau pembatalan penerbitan *Right Issue* maka untuk tahun 2003 diperoleh total sampel sejumlah 8 perusahaan.

Sedangkan pada tahun 2004 terdaftar sejumlah 331 perusahaan di BEJ sebagai populasi dalam penelitian, yang kemudian diambil 18 perusahaan yang menerbitkan *Right Issue*, karena dari 18 perusahaan tersebut 7 perusahaan tidak memenuhi syarat untuk diambil sebagai sampel karena melakukan aktivitas seperti penundaan atau pembatalan penerbitan *Right Issue* maka untuk tahun 2004 diperoleh total sampel sejumlah 11 perusahaan, dari total sampel tiap tahun kemudian dikumpulkan dan diperoleh total sampel 28 perusahaan untuk penelitian, untuk lebih jelasnya bisa dilihat pada tabel.

**TABEL 3. 1. 3. 1.****Tabel hasil pemilihan sampel**

<b>Tahun</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
<b>Populasi (Perusahaan)</b>	331	333	331
<b>Perusahaan yang tidak menerbitkan <i>Right Issue</i></b>	322	322	313
<b>Perusahaan yang menerbitkan <i>Right Issue</i></b>	9	11	18
<b>Perusahaan yang menunda atau membatalkan <i>Right Issue</i></b>	0	3	7
<b>Sampel</b>	9	8	11
<b>Total Sampel (Perusahaan)</b>			28

Sumber : BEJ

Setelah terkumpul 28 perusahaan, maka sampel kemudian di data untuk kemudian diolah untuk penelitian. Berikut ini adalah nama-nama perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini :

**TABEL 3. 1. 3. 2****Daftar Perusahaan dan tanggal pengumuman *Right Issue*****tahun 2002 - 2004**

<b>NO</b>	<b>KODE</b>	<b>NAMA PERUSAHAAN</b>	<b>TGL PENGUMUMAN</b>
1.	ABBA	Abdi Bangsa Tbk	09 Juli 2002
2.	BBIA	Bank Buana Indonesia Tbk	26 Agustus 2002
3.	BNII	Bank Internasional Indonesia Tbk	19 Juni 2002
4.	MAYA	Bank Mayapada Internasional Tbk	27 Juni 2002

5.	MEGA	Bank Mega Tbk	24 Mei 2002
6.	NISP	Bank NISP	17 Juni 2002
7.	RMBA	Bentoel Internasional Investama Tbk	02 Januari 2002
8.	CPPR	Central Proteinprima	07 Juni 2002
9.	SDPC	Millenium Pharmacon Indonesia Tbk	19 Juni 2002
10.	AISA	Asia Inti Selera	24 Oktober 2003
11.	BBIA	Bank Buana	24 April 2003
12.	BGIN	Bank Global Internasional	06 Mei 2003
13.	BVIC	Bank Victoria Internasional	24 Februari 2003
14.	CNKO	Central Corporindo Internasional	05 Desember 2003
15.	SMMA	Sinarmas Multiartha	24 Juni 2003
16.	TIRT	Tirta Mahakam Plywood	17 Februari 2003
17.	TRST	Trias Sentosa	11 November 2003
18.	ABBA	Abdi Bangsa Tbk	29 September 2004
19.	ADES	Ades Alfindo Putrasetia	10 Mei 2004
20.	AKRA	Aneka Kimia Raya	17 September 2004
21.	UNSP	Bakrie Plantation	10 November 2004
22.	BHIT	Bhakti Investama	07 Juni 2004
23.	BMTR	Bimantara Citra	09 Juni 2004
24.	PLAS	Palem Asia Corpora	04 Juni 2004
25.	RICY	Ricky Putra Globalindo	25 Juni 2004

26.	ULTJ	Ultra Jaya	10 Maret 2004
27.	UNIT	United Capital Indonesia	18 Juni 2004
28.	UNTR	United Tractors	14 Mei 2004

Sumber : BEJ

### 3. 1. 4 Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder ( *secondary data* ) yang dapat diperoleh dari berbagai literatur, artikel, teks book, media massa, data base yang ada dipojok BEJ FE-UII dan perpustakaan MM-UGM serta sumber lain yang dapat mendukung penelitian ini. Data-data yang digunakan antara lain :

1. Data saham perusahaan yang melakukan *right issue* tahun 2002 sampai dengan 2004 diperoleh dari *ICMD* dan *JSX Statistic*.
2. Tanggal pengumuman *right issue* dari masing-masing perusahaan sampel diperoleh dari *JSX Statistic* tahun 2002 sampai dengan 2004.
3. Data harga saham, volume perdagangan saham dan Indeks Harga Saham Gabungan ( *IHSG* ) per hari yang tersedia di koran Bisnis Indonesia ( *BI* ).
4. Jumlah saham yang beredar masing-masing perusahaan diperoleh dari *JSX Monthly Statistic*.

### 3. 2 Variabel Penelitian

1. *Return* saham yang diharapkan  $E ( R )$

Adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa yang akan datang yang dihitung dengan menggunakan *market model*. Dari saham perusahaan yang telah terpilih sebagai obyek pengamatan dihitung tingkat keuntungan, yaitu *actual return* atau *return*. *Actual return* saham digunakan sebagai dasar untuk menghitung tingkat keuntungan yang diharapkan.

2. *Abnormal Return ( AR )*

Selisih antara *actual return* dengan *expected return* pada masing-masing saham sebelum periode jendela yang disebut suatu *return* tidak normal ( *abnormal return* ).

3. Aktivitas Volume Perdagangan ( *Trading Volume Activity* )

*Trading Volume Activity ( TVA )*, digunakan untuk melihat apakah informasi *right issue* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan oleh investor untuk melakukan perdagangan yang berbeda dari perdagangan normal.

### 3. 3 Definisi Operasional

a. *Right Issue* adalah suatu kebijakan dari emiten sebagai upaya untuk menghemat biaya emisi dan untuk menambah jumlah saham beredar.

b. Tanggal pengumuman adalah tanggal perusahaan melakukan pengumuman. Dalam kaitannya dengan *right issue*, perusahaan mempunyai prosedur pembagian *right issue* yaitu tanggal pengumuman , tanggal pencatatan saham, tanggal *right*

*issue* dan tanggal pembayaran *right issue*, dalam hal ini yang dipakai adalah tanggal pengumuman .

- c. Tanggal transaksi (  $t$  ) adalah transaksi yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta selama periode estimasi ( *estimation period* ) dan periode jendela ( *window period* ).
- d. Harga saham yaitu harga saham pada saat penutupan ( *closing price* ).

### 3. 4 Analisis Data

Adapun untuk menganalisa penelitian ini dilakukan perhitungan sebagai berikut :

- *Actual return* digunakan sebagai dasar penghitungan return ekspektasi ( return yang diharapkan ). Untuk menghitung *Actual return* menggunakan rumus :

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

Dimana :

$R_{it}$  = Return atau *actual return* saham perusahaan  $i$  pada waktu  $t$ .

$P_{it}$  = Harga saham perusahaan  $i$  pada waktu  $t$ .

$P_{t-1}$  = Harga saham perusahaan  $i$  sebelum waktu  $t$ .

- Untuk menghitung *return* saham yang diharapkan ( *expected return* ) menggunakan *market model*, yang dihitung dengan meregresikan *actual return* masing-masing saham pada periode estimasi dengan return indeks pasar ( IHSG ) yang dihitung dengan menggunakan rumus :

$$RM_j = \frac{IHSG_j - IHSG_{j-1}}{IHSG_{j-1}}$$

Dimana :

$RM_j$  = Return indeks pasar ( *market return* ) pada periode estimasi j.

$IHSG_j$  = Indeks Harga Saham Gabungan pada periode estimasi ke j.

$IHSG_{j-1}$  = Indeks Harga Saham Gabungan pada periode estimasi sebelum j.

Perhitungan regresi antara *actual return* dengan indeks pasar menghasilkan persamaan *return* yang diharapkan pada masing-masing saham sebagai berikut :

$$E(R_{i,j}) = \alpha_i + \beta_i \cdot RM_j$$

Dimana :

$E(R_{i,j})$  = Return yang diharapkan dari sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j.

$\alpha_i$  = *intercept* untuk sekuritas ke-i.

$\beta_i$  = Koefisien *slope* yang merupakan *Beta* dari sekuritas ke-i.

$RM_j$  = Return indeks pasar pada periode estimasi ke-j.

- Menghitung *Abnormal return* dengan mendapatkan selisih antara *actual return* dengan *expected return* pada masing-masing saham sebelum periode jendela dengan menggunakan rumus :

$$Arit = Ri.t - E(Ri.t)$$

Dimana :

$Arit$  = *Abnormal return* sekuritas ke-i pada periode t.

$Ri.t$  = *Actual return* sekuritas ke-i pada periode t.

$E(Ri.t)$  = *Expected return* sekuritas ke-i pada periode t.

- Menghitung rata-rata *Abnormal return* dengan menggunakan rumus :

$$AARt = \frac{\sum Arit}{N}$$

Dimana :

$AARt$  = rata-rata *abnormal return* pada waktu t.

$Arit$  = *abnormal return* sekuritas i pada waktu t.

$N$  = banyaknya sampel yang diamati.

- Menghitung *Comulative Average Abnormal Return* (  $CAAR$  ), yang merupakan penjumlahan atau akumulasi rata-rata *Abnormal return* selama periode jendela, dengan menggunakan rumus :

$$CAARt = \sum_{t=-5}^t AARt$$

Dimana :

$CAAR_t$  = *Comulative Average Abnormal Return* pada hari t.

$AAR_t$  = *Average Abnormal Return* pada hari t, yang dimulai pada hari -5 ( awal periode jendela ) sampai hari t.

Dengan perhitungan  $CAAR_t$ , bisa diamati pergerakan  $CAAR_t$  yang menaik atau menurun.  $CAAR_t$  menaik menunjukkan adanya kenaikan harga atau *return* saham, begitu juga sebaliknya.

- Membuat perbandingan secara statistik rata-rata *abnormal return* sebelum tanggal pengumuman dan rata-rata *abnormal return* setelah tanggal pengumuman dengan rata-rata *abnormal return* pada hari ke-0 untuk melihat apakah terdapat perbedaan yang signifikan diantara dua periode tersebut dibandingkan dengan hari ke-0.
- Menghitung aktivitas volume perdagangan saham (*Trading Volume Activity*) dengan menggunakan rumus :

$$TVA = \frac{\text{Saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{Saham perusahaan } i \text{ yang beredar ( } listing \text{ ) pada waktu } t}$$

- Setelah *TVA* masing-masing saham diketahui, selanjutnya dihitung rata-rata *TVA* untuk periode di seputar tanggal pengumuman :

$$\bar{X} \text{ TVA} = \frac{\sum_{i=1}^n \text{TVA}_i}{N}$$

Dimana :

$$\bar{X} \text{ TVA} = \text{rata-rata TVA}$$

- Membuat perbandingan secara statistik rata-rata *TVA* sebelum tanggal pengumuman dan rata-rata *TVA* sesudah tanggal pengumuman dengan rata-rata hari ke-0 untuk melihat apakah terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik *TVA* diantara kedua periode tersebut dibandingkan dengan hari ke-0.

### 3.5 Hipotesis Operasional

Hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut :

Ho1 = Return saham setelah tanggal pengumuman *right issue* tidak berbeda secara signifikan dengan *return* saham sebelum tanggal pengumuman

Ha1 = Return saham setelah tanggal pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan dengan *return* saham sebelum tanggal pengumuman.

Ho2 = *Abnormal return* saham setelah tanggal pengumuman *right issue* tidak berbeda secara signifikan dengan *abnormal return* saham sebelum tanggal pengumuman.

Ha2 = *Abnormal return* saham setelah tanggal pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan dengan *abnormal return* saham sebelum tanggal pengumuman.

Ho3 = Aktivitas volume perdagangan saham setelah tanggal pengumuman *right issue* tidak berbeda secara signifikan dengan aktivitas volume perdagangan saham sebelum tanggal pengumuman.

Ha3 = Aktivitas volume perdagangan saham setelah tanggal pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan dengan aktivitas volume perdagangan saham sebelum tanggal pengumuman.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan metode uji beda dua rata-rata dari dua kelompok observasi berpasangan ( *t-Test : Paired Two Sample for Means* ). Dengan pengujian pada masing-masing hipotesis sebagai berikut :

#### ***Pengujian Hipotesis Perbedaan Return***

Pengujian hipotesis untuk melihat signifikan tidaknya perubahan *return* dengan adanya pengumuman *right issue* dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan yang signifikan antara *return* sebelum tanggal pengumuman ( hari -1 sampai -5 ) dengan *return* setelah tanggal pengumuman ( hari +1 sampai +5 ). Dengan menggunakan alat uji statistik uji beda dua rata-rata ( *t-test paired two sample for means* ) dan dengan derajat signifikansi 5%.

#### ***Pengujian Hipotesis Perbedaan Abnormal Return***

Pengujian hipotesis untuk melihat signifikan tidaknya perubahan *abnormal return* dengan adanya pengumuman *right issue* dilakukan untuk mengetahui ada

tidaknya perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum tanggal pengumuman ( hari -1 sampai -5 ) dengan *abnormal return* setelah tanggal pengumuman ( hari +1 sampai +5 ). Dengan menggunakan alat uji statistik uji beda dua rata-rata ( *t-test paired two sample for means* ) dan dengan derajat signifikansi 5%.

#### ***Pengujian Hipotesis Perbedaan Trading Volume Activity***

Pengujian hipotesis perbedaan *TVA* dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan yang signifikan antara *TVA* sebelum tanggal pengumuman ( hari -1 sampai -5 ) dengan *TVA* setelah tanggal pengumuman ( hari +1 sampai +5 ). Dengan menggunakan menggunakan alat uji statistik uji beda dua rata-rata ( *t-test two sample for means* ) dan dengan derajat signifikansi 5%

## **BAB IV**

### **ANALISIS DATA**

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan yang mengumumkan *right issue* pada tahun 2002 – 2004. Data-data tersebut diperoleh dari *ICMD*, *JSX Statistic*, serta koran Bisnis Indonesia yang ada di Pojok BEJ FE-UII. Dari data-data yang diperoleh kemudian diambil perusahaan yang sesuai kriteria dengan menggunakan *purposive sampling*. Dan didapat 28 perusahaan yang memenuhi syarat untuk menjadi sampel penelitian.

#### **4. 1. Sistematika Perhitungan**

##### **4. 1. 1. Perhitungan Pada Periode Estimasi**

Sebagai contoh perhitungan *abnormal return*, diambil data saham perusahaan BNII pada tahun 2002. Data tersebut adalah:

- 100 hari sebelum pengumuman, tepatnya dari hari ke-106 sampai hari ke-6 sebelum pengumuman sebagai periode estimasi.
- 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman sebagai periode jendela.

Perhitungan *actual return* selama periode estimasi 100 hari tersebut akan digunakan sebagai dasar untuk menghitung tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) pada periode jendela. *Actual Return* masing-masing saham selama

periode estimasi dan periode jendela dihitung satu per satu dengan menggunakan

rumus :

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

Dimana :

$R_{i,t}$  = Aktual Return / Return

$P_{i,t}$  = Harga saham perusahaan  $i$  pada waktu  $t$

$P_{i,t-1}$  = Harga saham perusahaan  $i$  pada waktu  $t - 1$

Misalnya return hari -99 sebelum pengumuman dari perusahaan BNII adalah :

$$R_{\text{BNII}-99} = \frac{P_{\text{BNII}; \text{hari ke-99 sebelum pengumuman}} - P_{\text{BNII}; \text{hari ke-100 sebelum pengumuman}}}{P_{\text{BNII}; \text{hari ke-100 sebelum pengumuman}}}$$

$$= \frac{1.275 - 1.200}{1.200} = 0,06250$$

$$R_{\text{BNII}-98} = \frac{P_{\text{BNII}; \text{hari ke-98 sebelum pengumuman}} - P_{\text{BNII}; \text{hari ke-99 sebelum pengumuman}}}{P_{\text{BNII}; \text{hari ke-99 sebelum pengumuman}}}$$

$$= \frac{1.275 - 1.275}{1.275} = 0$$

$$R_{\text{BNII}-97} = \frac{P_{\text{BNII}; \text{hari ke-97 sebelum pengumuman}} - P_{\text{BNII}; \text{hari ke-98 sebelum pengumuman}}}{P_{\text{BNII}; \text{hari ke-98 sebelum pengumuman}}}$$

$$= \frac{1.200 - 1.275}{1.275} = -0,05882$$

Begitu seterusnya hingga hari ke-1 periode estimasi.

$$\begin{aligned}
 R_{\text{BNII},-1} &= \frac{P_{\text{BNII}; \text{ hari ke-1 sebelum pengumuman}} - P_{\text{BNII}; \text{ hari ke-2 sebelum pengumuman}}}{P_{\text{BNII}; \text{ hari ke-2 sebelum pengumuman}}} \\
 &= \frac{1.144 - 1.100}{1.100} = 0,04
 \end{aligned}$$

Setelah itu, dari 100 data tersebut juga dihitung Return Indeks Pasar (*Market Return*) dengan rumus sebagai berikut :

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

Dimana :

$$R_{M,t} = \text{Market return}$$

$$IHSG_t = \text{IHSG pada waktu } t$$

$$IHSG_{t-1} = \text{IHSG pada waktu } t - 1$$

Misalnya return hari 99 sebelum pengumuman dari perusahaan BNII adalah :

$$\begin{aligned}
 R_{M,-99} &= \frac{IHSG_{\text{hari ke-99 sebelum pengumuman}} - IHSG_{\text{hari ke-100 sebelum pengumuman}}}{IHSG_{\text{hari ke-100 sebelum pengumuman}}} \\
 &= \frac{382,787 - 378,67}{378,67} = 0,001087
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 R_{M,-1} &= \frac{IHSG_{\text{hari ke-1 sebelum pengumuman}} - IHSG_{\text{hari ke-2 sebelum pengumuman}}}{IHSG_{\text{hari ke-2 sebelum pengumuman}}} \\
 &= \frac{539,816 - 544,513}{544,513} = -0,00863
 \end{aligned}$$

Kemudian untuk mendapatkan nilai *abnormal return* dari perusahaan tersebut, terlebih dahulu dihitung *expected return* periode jendela ( 5 hari sebelum dan sesudah pengumuman ). *Expected return* didapat dari persamaan regresi *actual return* ( $R_i$ ) dan *market return* ( $R_m$ ) dari 100 data pada periode estimasi, sehingga didapat persamaan regresi sederhana sebagai berikut :

$$R_{ij} = \alpha_i + \beta_i R_{mj}$$

Dimana :

$R_{ij}$  : *Return* aktual

$R_{mj}$  : *Market Return*

$\alpha_i$  : Intercept/ Konstanta

$\beta_i$  : Koefisien slope

Dari hasil kalkulasi dengan memanfaatkan paket program SPSS, diperoleh nilai  $\alpha_i$  dan  $\beta_i$  untuk perusahaan BNII, yaitu sebagai berikut :

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,045	,064		,700	,485
	IHSG2	10,261	4,929	,206	2,082	,040

a. Dependent Variable: BNII

$$\alpha_i = 0,045$$

$$\beta_i = 10,261$$

Sehingga persamaan regresi untuk mencari *expected return* adalah :

$$E(R_{ij}) = 0,045 - 10,261 R_{mj}$$

Persamaan-persamaan dari periode estimasi inilah yang kemudian dipakai untuk mengestimasi nilai *expected return* dengan memasukkan *market return* periode jendela pada persamaan tersebut.

#### **4. 1. 2. Perhitungan Pada Periode Jendela**

Seperti pada periode estimasi, pada periode jendela (5 hari sebelum dan sesudah pengumuman) terlebih dahulu dicari *actual return* dari harga saham periode tersebut. Kemudian nilai-nilai  $R_m$  dimasukkan pada persamaan *expected return* yang telah didapat dari persamaan regresi pada periode estimasi yang lalu. Setelah diketahui  $E(R_i)$  maka diperoleh *abnormal return* dengan mengurangi *actual return* dengan *expected return*  $E(R_i)$ . Berikut ini adalah tabel *actual return*, *market return*, *expected return* dan *abnormal return* dari perusahaan BNII pada periode jendela.

Tabel 4. 1. 2. 1.

**Daftar *Actual return, Market return, Expected return, Abnormal return* pada periode jendela dari Perusahaan BNII**

Hari	BNII			
	Ri	Rm	E (R it)	AR it
-5	0,33333	0,01382	0,186807	0,146523
-4	6,25	0,03076	0,360628	5,889372
-3	-0,06897	0,00912	0,13858	-0,20755
-2	-0,07407	-0,0009	0,035765	-0,10984
-1	0,04	-0,00863	-0,04355	0,083552
0	-0,03846	-0,00981	-0,05566	0,0172
1	0,04	-0,00845	-0,04171	0,081705
2	0	-0,00181	-0,03514	0,035138
3	-0,03846	-0,01341	-0,0926	0,05414
4	0	-0,00357	-0,008368	-0,00837
5	0	-0,02603	-0,22209	0,222094

Sumber : Lampiran 1 dan 2 hal 59 - 60

Seluruh *abnormal return* untuk 28 perusahaan yang menjadi obyek penelitian diperoleh dengan cara yang sama seperti perusahaan di atas.

Sedangkan untuk menghitung aktivitas volume perdagangan saham (*Trading Volume Activity*) dengan menggunakan rumus :

$$TVA = \frac{\text{Saham perusahaan i yang diperdagangkan pada waktu t}}{\text{Saham perusahaan i yang beredar (listing) pada waktu t}}$$

**TABEL 4. 1. 2. 2.*****TVA Perusahaan BNII dengan tanggal pengumuman 19 Juni 2002***

Hari	Saham Perush. yang Diperdagangkan	Saham Perush. yang Beredar	<i>TVA</i>
-5	3400000	91865528942	0,0000370
-4	8575000	9186552894	0,003045
-3	27970000	9186552894	0,000655
-2	6020000	9186552894	0,000146
-1	1340000	9186552894	0,001184
<b>0</b>	<b>10880000</b>	<b>9186552894</b>	<b>0,000324</b>
1	2980000	9186552894	0,000492
2	4520000	9186552894	0,0000893
3	820000	9186552894	0,0000669
4	615000	9186552894	0,000569
5	5230000	9186552894	0,000309

Sumber: Lampiran 3 hal 61

Seluruh data perusahaan diperoleh dengan cara perhitungan diatas, baik untuk *return*, *abnormal return*, maupun *TVA*, yang kemudian dianalisis pada penelitian ini. Untuk lebih jelasnya data 28 perusahaan yang menjadi sampel penelitian dapat dilihat pada lampiran 1 sampai dengan 3.

#### **4. 2. Pengujian Hipotesis**

Pengujian yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji t masing-masing hipotesis. Uji beda dua rata-rata berpasangan dilakukan pada penelitian ini karena datanya adalah nilai-nilai selisih dari dua pasangan sampel yang saling berhubungan

( nilai sebelum tanggal pengumuman, pada saat pengumuman dan sesudah tanggal pengumuman ).

#### 4. 3. Pengujian hipotesis perbedaan *Return* sebelum dan setelah pengumuman

##### ( Hipotesis 1 )

Ho1 = rata-rata *return* sebelum pengumuman = rata-rata *return* setelah pengumuman

Ha1 = rata-rata *return* sebelum pengumuman  $\neq$  rata-rata *return* setelah pengumuman

Berikut ini adalah hasil pengujian statistik *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman :

Mean Sebelum Pengumuman	0,037136
Mean Saat Pengumuman	-0,001138
Prob.	0,424

Sumber : Lampiran 5 hal 63

Berdasarkan hasil perhitungan diatas dapat disimpulkan bahwa Ho diterima yang berarti mean ( rata-rata ) *return* sebelum pengumuman sama dengan mean ( rata-rata ) *return* setelah pengumuman. Dari pengujian tersebut sebenarnya terlihat bahwa rata-rata *return* setelah pengumuman mengalami penurunan dibandingkan rata-rata *return* sebelum pengumuman, akan tetapi pada taraf signifikansi 5% terjadinya penurunan tersebut tidak signifikan, dengan demikian penelitian ini tidak bisa membuktikan Hipotesa alternatif atau Ha ditolak yang artinya bahwa rata-rata *return* saham sebelum adanya pengumuman tidak berbeda dengan rata-rata *return* saham setelah pengumuman.

#### 4. 3. 1. Pengujian Hipotesis perbedaan *Return* ( Hipotesis 1 )

$H_0$  = rata-rata *return* sebelum pengumuman = rata-rata *return* setelah pengumuman

$H_a$  = rata-rata *return* sebelum pengumuman  $\neq$  rata-rata *return* setelah pengumuman

Berikut hasil pengujian statistik *return* saham sebelum dan setelah pengumuman :

**TABEL 4. 3. 1.**

**Rata-rata *Return* dari 28 perusahaan yang diteliti :**

<b>HARI</b>	<b>Rata-Rata Return</b>	<b>P-value</b>
-5	-0,0198	0,535
-4	0,2117	0,353
-3	-0,0013	0,829
-2	-0,0042	0,493
-1	-0,0010	0,873
<b>0</b>	<b>-0,0074</b>	<b>0,119</b>
1	-0,0112	0,170
2	0,0075	0,226
3	-0,0088	0,499
4	0,0035	0,539
5	0,0033	0,748

Sumber : Lampiran 4 hal 62

Dari tabel rata-rata return diatas dapat dilihat bahwa rata-rata *return* menunjukkan penurunan menjelang pengumuman *right issue* yaitu pada hari -5, kemudian naik pada hari -4, dan kembali turun pada hari -3, hari -2 lalu kembali naik pada hari -1 dan pada saat pengumuman ( hari 0 ) juga menunjukkan penurunan sampai pada hari +1 dan kembali naik pada hari +2 kemudian turun pada hari +3 dan kembali naik pada hari +4 dan hari +5.

Pada tabel diatas bila dilihat dari rata-rata return harian untuk mengamati adanya reaksi pasar atau tidak pada hari -5 sampai dengan hari +5 menunjukkan tidak adanya reaksi pasar terhadap pengumuman *right issue*, yaitu dengan ditunjukkan rata-rata return yang bila dilakukan pengujian statistik dengan *one-sample t-test* adalah signifikan pada taraf signifikansi 5%.

#### 4. 4. *Abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman

$H_0$  = rata-rata *Abnormal return* sebelum pengumuman = rata-rata *Abnormal return* setelah pengumuman

$H_a$  = rata-rata *Abnormal return* sebelum pengumuman  $\neq$  rata-rata *Abnormal return* setelah pengumuman

Berikut ini adalah hasil pengujian statistik *Abnormal return* saham sebelum dan setelah pengumuman :

Mean Sebelum Pengumuman	0,3530766
Mean Setelah Pengumuman	0,2317072
Prob.	0,222

Sumber : Lampiran 7 hal 65

Dari perhitungan diatas dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima, yaitu berarti rata-rata *Abnormal return* sebelum pengumuman sama dengan rata-rata *Abnormal return* setelah pengumuman. Pada pengujian diatas rata-rata *Abnormal return* setelah pengumuman menunjukkan penurunan dibandingkan dengan rata-rata *Abnormal return* sebelum pengumuman, akan tetapi pada taraf signifikansi 5% terjadinya penurunan tersebut tidak signifikan. Dengan demikian penelitian ini tidak dapat

membuktikan hipotesis alternatif atau  $H_a$  ditolak yang artinya rata-rata *Abnormal return* saham sebelum pengumuman tidak berbeda secara signifikan dengan rata-rata *Abnormal return* saham setelah pengumuman.

#### 4. 4. 1. Pengujian hipotesis *Abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman ( Hipotesis 2 )

$H_{o2}$  = rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman = rata-rata *abnormal return* setelah pengumuman

$H_{a2}$  = rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman  $\neq$  rata-rata *abnormal return* setelah pengumuman.

Rata-rata *Abnormal return* di seputar tanggal pengumuman *right issue* sebagai berikut :

**TABEL 4. 4. 1.**

#### **Rata-rata *Abnormal Return***

HARI	Rata-Rata AR	CAARt	P-value
-5	0,21902	0,2915	0,493
-4	-0,210607	0,8410	0,355
-3	0,002214	1,0020	0,723
-2	0,008455	1,3407	0,201
-1	0,001528	1,7654	0,814
<b>0</b>	<b>0,012263</b>	<b>2,0431</b>	<b>0,048*</b>
1	0,019552	2,4102	0,068
2	0,023920	2,6639	0,452
3	0,022422	2,8572	0,315
4	0,016194	3,1156	0,411
5	-0,002120	3,2017	0,835

Keterangan :\*)signifikan pada 5%

Sumber : Lampiran 6 hal 64, lampiran 2 hal 60

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa pada saat menjelang pengumuman *right issue*, *abnormal return* semakin kecil atau turun pada hari -4, kemudian naik pada hari -3 sampai hari -2 dan kembali turun pada hari -1. Pada saat pengumuman hari 0, juga menunjukkan kenaikan sampai setelah pengumuman hari +2, lalu kembali turun pada hari +3, hari +4 dan pada hari +5.

Dari tabel diatas bila dilihat dari rata-rata *Abnormal return* harian untuk mengetahui adanya reaksi pasar atau tidak dengan adanya pengumuman *right issue* pada hari -5 sampai dengan hari +5 tetapi pada saat pengumuman menunjukkan reaksi pasar terhadap adanya *right issue*, bila dilakukan pengujian statistik signifikan pada taraf signifikansi 5%.

#### 4. 5. Pengujian hipotesis *TVA* sebelum dan sesudah tanggal pengumuman ( Hipotesis 3 )

$H_0$  = Rata-rata *TVA* sebelum pengumuman tidak berbeda secara signifikan dengan rata-rata *TVA* setelah pengumuman

$H_a$  = Rata-rata *TVA* sebelum pengumuman berbeda secara signifikan dengan rata-rata *TVA* setelah pengumuman

Berikut ini adalah hasil pengujian statistik *TVA* saham sebelum dan setelah pengumuman :

Mean Sebelum Pengumuman	0,0017567
Mean Setelah Pengumuman	0,0148559
Prob.	0,279

Sumber : Lampiran 9 hal 67

Dari perhitungan diatas dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima, yang berarti rata-rata *TVA* pada sebelum pengumuman sama dengan rata-rata *TVA* setelah pengumuman *right issue*. Pada pengujian diatas rata-rata *TVA* setelah pengumuman menunjukkan kenaikan dibandingkan dengan rata-rata *TVA* sebelum pengumuman, namun pada taraf signifikansi 5% terjadinya kenaikan tersebut tidak signifikan. Dengan demikian penelitian ini tidak dapat membuktikan hipotesis alternatif atau  $H_a$  ditolak yang artinya rata-rata *TVA* saham pada saat pengumuman tidak berbeda secara signifikan dengan rata-rata *TVA* saham setelah pengumuman.

#### **4. 5. 1 Pengujian Hipotesis Perbedaan *Trading Volume Activity* (Hipotesis 3)**

$H_{03}$  = Aktivitas volume perdagangan saham setelah tanggal pengumuman *right issue* tidak berbeda secara signifikan dengan aktivitas volume perdagangan saham sebelum tanggal pengumuman.

$H_{a3}$  = Aktivitas volume perdagangan saham setelah tanggal pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan dengan aktivitas volume perdagangan saham sebelum tanggal pengumuman.

Berikut ini merupakan data rata-rata *Trading Volume Activity* ( *TVA* ) dari 28 perusahaan yang mengeluarkan *right issue* di seputar tanggal pengumuman :

**TABEL 4. 5. 1.****Rata-rata TVA dari 28 Perusahaan yang diteliti :**

HARI	Rata-Rata TVA	P-Value
-5	0,0021	0,020*
-4	0,0011	0,040*
-3	0,0009	0,042*
-2	0,0042	0,197
-1	0,0005	0,023*
<b>0</b>	<b>0,0049</b>	<b>0,217</b>
1	0,0084	0,132
2	0,0314	0,308
3	0,0137	0,257
4	0,0197	0,262
5	0,0011	0,020*

Keterangan :\*)signifikan pada 5%

Sumber : Lampiran 8 hal 66

Dari tabel diatas dapat dilihat rata-rata TVA menjelang adanya pengumuman yaitu dimulai pada hari -5 sampai dengan hari -3 menunjukkan penurunan, namun naik pada hari -2 terjadi kenaikan, tetapi kembali turun pada hari -1 .Pada saat pengumuman menunjukkan kenaikan hingga hari +2, kemudian menurun pada hari +3, dan kembali naik pada hari +4 dan kembali menurun pada hari +5.

Pada tabel diatas bisa dilihat dari rata-rata *TVA* harian untuk mengamati adanya reaksi pasar atau tidak pada hari -5 sampai dengan hari +5 yaitu pada hari -5 sampai dengan -3, kemudian pada hari -1 dan pada hari +5 menunjukkan reaksi pasar terhadap adanya *right issue*, dan bila dilakukan pengujian statistik signifikan pada taraf signifikansi 5%.

#### 4. 6. Implikasi Hasil Penelitian

Implikasi dari hasil penelitian ini dengan beberapa hipotesis teori yang melatarbelakangi berbagai hasil penelitian sebelumnya adalah bahwa pengumuman *right issue* yang dilakukan oleh perusahaan secara teoritis dan empiris telah menyebabkan harga saham bereaksi negatif. Dalam penelitian ini didapatkan bahwa penurunan harga saham antara sebelum pengumuman dengan setelah pengumuman sesuai dengan konsep *systematic risk*, meskipun dalam hal ini besarnya penurunan tersebut tidak signifikan.

Pengumuman *right issue* dikatakan mempengaruhi preferensi investor dalam pengambilan keputusan investasinya, jika terjadi perbedaan harga atau return saham antara sebelum pengumuman, dan setelah pengumuman. Hal ini menandakan bahwa pengumuman *right issue* memiliki kandungan informasi jika pengumuman *right issue* mendapat respon negatif dari pasar, berarti harga saham akan mengalami penurunan, ini sering disebut dengan *negatif information contents* dan sebaliknya jika mendapat respon positif berarti harga saham akan mengalami kenaikan dan ini disebut dengan *positif information contents*. Dalam penelitian ini ditemukan bahwa tidak terjadi perbedaan harga atau return sebelum, dan setelah pengumuman secara signifikan karena penurunan harga atau return yang terjadi relatif kecil, yang berarti pengumuman *right issue* tidak memiliki kandungan informasi yang membuat pasar bereaksi.

Pada pengujian *Abnormal return* secara keseluruhan dapat dikatakan bahwa pengumuman *right issue* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Abnormal*

*return*, yang berarti informasi *right issue* tidak mempunyai kandungan informasi yang menyebabkan terjadinya perbedaan dalam preferensi investor. Hasil temuan memperkuat dugaan sebelumnya bahwa pasar secara keseluruhan tidak mengantisipasi adanya informasi pengumuman *right issue*, yang menyebabkan tidak terdapatnya perbedaan *Abnormal return* antara hari sebelum pengumuman dengan hari setelah pengumuman. Hasil ini secara eksplisit juga menyimpulkan bahwa pasar modal Indonesia ( Bursa Efek Jakarta ) setelah krisis ekonomi belum bisa dikatakan masuk dalam kategori pasar efisiensi setengah kuat, karena harga saham belum dapat secara penuh mencerminkan informasi yang dipublikasikan yaitu pengumuman *right issue*. Keadaan ini karena mengingat kondisi perekonomian Indonesia sangat buruk, dan dengan banyaknya peristiwa-peristiwa politik dan kerusuhan yang terjadi.

Dari pengujian volume perdagangan saham menghasilkan temuan bahwa tidak terjadi perubahan yang signifikan pada aktivitas volume perdagangan saham sebelum, dan setelah pengumuman *right issue*. Ini menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* memberikan sinyal negatif pada investor atau pengumuman *right issue* mendapat respon negatif dari investor, dan mungkin pada periode tersebut investor cenderung memperhatikan informasi-informasi lain di luar pasar modal atau karena peristiwa-peristiwa politik yang terjadi.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Setelah melakukan pengujian terhadap hipotesa yang diajukan, maka penulis dapat mengambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Pengumuman *right issue* tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap tingkat keuntungan saham yang ditandai dengan tidak adanya perbedaan rata-rata *return* dan *abnormal return* di seputar tanggal pengumuman yang berarti bahwa pengumuman *right issue* tidak terlalu berpengaruh terhadap tingkat keuntungan perusahaan walaupun terdapat perbedaan namun secara statistik tidak signifikan. Dengan kata lain dapat dinyatakan bahwa pengumuman *right issue* tidak mempunyai kandungan informasi yang cukup yang menyebabkan perbedaan preferensi investor untuk menetapkan harga saham dalam proses jual beli saham.
2. Pengumuman *right issue* tidak berpengaruh terhadap likuiditas saham yang ditandai dengan tidak adanya perbedaan aktivitas volume perdagangan saham di seputar tanggal pengumuman di Bursa Efek Jakarta. Hal ini berarti pengumuman *right issue* tidak mengandung informasi yang dapat mempengaruhi investor untuk melakukan transaksi di Bursa Efek Jakarta, investor menganggap pengumuman *right issue* sebagai sinyal negatif atau

tidak menguntungkan sehingga investor cenderung mengabaikan pengumuman tersebut.

## **5. 2 Saran**

Berdasarkan kesimpulan diatas maka peneliti mencoba memberikan saran sebagai berikut :

1. Para pelaku pasar modal terutama investor diharapkan lebih memiliki kepekaan terhadap berbagai kegiatan atas peristiwa yang secara langsung maupun tidak langsung berpengaruh terhadap harga saham karena hal ini secara menyeluruh akan mempengaruhi kondisi perekonomian nasional, semakin banyak investasi yang dilakukan oleh investor diharapkan dapat meningkatkan perekonomian Indonesia dan tentunya kesejahteraan masyarakat akan semakin meningkat.
2. Penulis menyadari bahwa penelitian ini masih banyak kekurangan terutama karena keterbatasan ukuran sampel yang relatif kecil untuk itu peneliti menyarankan jika ada penelitian selanjutnya yang serupa maka sebaiknya memperhatikan hal tersebut.

## DAFTAR PUSTAKA

- Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedua, BPFE, Yogyakarta, 2000.
- Solichin, Agus, dan Ghozali, Imam, *Analisis Dampak Pengumuman Right Issue Terhadap Reaksi Pasar Di Bursa Efek Jakarta*. JAI no.1 vol 10 tahun 2003.
- Husnan, Suad, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 1998.
- Brigham, EF and Louis C. Gapenski, *Intermediate Financial Management*, 6<sup>th</sup> Ed, The Dryden Press, Florida USA, 1999.
- Harto, Puji, *Analisis Kinerja Perusahaan yang Melakukan Right Issue periode 1992 – 1995*. Simposium Nasional Akuntansi IV, 2001.
- Jakarta Stock Exchange, Indonesian Capital Market Directory*, Jakarta, Tahun 2002 – 2004.
- Jakarta Stock Exchange, JSX Statistic*, Jakarta, Tahun 2002 – 2004.
- Marzuki, *Metodologi Riset*, BPFE, Yogyakarta, 2000.
- Siswanto, Heri, *Studi Empiris Tentang Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta periode tahun 1997 – 1999*. Jurnal Ekonomika, 1999.
- Utaminingsih, Tutik, 2003, *Pengaruh Pengumuman Right Issue terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham*, Skripsi Sarjana, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2003.
- Yusi Sari, Prima, *Analisis Pengaruh Right Issue terhadap Return saham setelah cum-date*. Simposium Nasional Akuntansi IV tahun 2001.
- Sunariyah,, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 1997.
- Sartono, Agus, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, BPFE-Yogyakarta, 1998.

## Data Return dari 28 Perusahaan yang diteliti pada periode jendela

Hari	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
ABBA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
BBIA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
BNII	0,33333	6,25	-0,06897	-0,07407	0,04	-0,03846	0,04	0	-0,03846	0	0
MAYA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
MEGA	-0,05405	0	0	0	-0,02857	0	0	0	0	0	0
NISP	0	-0,02174	-0,02222	0	0	0	0	-0,01136	-0,01149	0,01163	-0,02299
RMBA	0,03226	0	0	-0,03125	0,03226	-0,03125	0	0	-0,03226	0,03333	0
CPPR	0,02532	-0,02469	0,02532	-0,02469	-0,05063	0	0,01333	0,07895	0,07317	0,04545	0,02174
SDPC	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
AISA	0	-0,0303	0	0	0,03125	0	0	0	0	0	0
BBIA	0	0	0	-0,03846	0	0	-0,04	0,04167	0	0	0
BGIN	0	0	0	-0,05	0,05263	0	0	0,1	0	0	0
BVIC	0	0	0	0	0	-0,1	0,11111	0	0,1	0	0
CNKO	0	-0,03125	0	0	0	-0,03611	-0,05745	-0,00797	-0,21632	-0,04007	-0,12937
SMMA	0	-0,03333	0,13793	0	-0,09091	0,0461	-0,07182	0,00112	-0,07118	-0,07309	-0,00556
TIRT	0,00044	-0,00711	0,00617	0,00127	-0,01165	-0,01412	0,00544	0,00405	-0,15872	-0,00486	0,09864
TRST	0	0	-0,02174	-0,02222	0,09091	0	0	-0,02083	-0,02128	-0,02174	0
ABBA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,09091
ADES	-0,025	0	-0,02564	-0,02632	0,02703	0	-0,05263	0	0	0	0
AKRA	-0,02597	0,02667	-0,01299	0	-0,02632	-0,02703	0	-0,06944	0,01493	0,02941	-0,01429
UNSP	-0,79747	0,075	-0,01163	-0,02353	-0,0241	0	0	0	-0,02469	0,01266	-0,0125
BHIT	-0,01667	-0,0339	-0,01754	0	0	0	-0,03571	0	0,01852	0,01818	0
BMTR	-0,0087	0	-0,00877	0,00885	-0,03509	0	0	0	-0,1	0,08081	0,00935
PLAS	0	0	0	0,07692	0	0	0	0,07143	0,06667	0	-0,125
RICY	0	0	-0,0375	-0,01299	0	0,01316	-0,01299	0	-0,01282	0,01299	0,02564
ULTJ	-0,01064	-0,02151	0	0	0	0	-0,0989	0	0,08537	-0,05618	0,15476
UNIT	0,04545	-0,13043	0	0	0	0	0	0	0	0,05	0
UNTR	-0,05172	-0,09091	0,02	0,09804	-0,03571	-0,01852	-0,11321	0,02128	0,08333	0	0

## Lampiran 2

Data *Abnormal Return* dari 28 Perusahaan yang diteliti pada periode jendela

Nama	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
ABBA	9,3710713	10,217834	5,1269563	9,9479413	12,379036	8,495465	10,988368	7,4632798	5,907791	7,5601115	2,5434028
BBIA	0,0021421	0,0036201	0,0021435	0,0011306	0,0031923	0,0014397	0,0006862	-0,0007766	0,0007401	0,0034932	0,0008532
BNI	0,146523	5,8893716	-0,2075503	-0,1098351	0,0835524	0,0172004	0,0817055	0,0351384	0,05414	-0,0083682	0,2220938
MAYA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
MEGA	-0,0538701	-0,0004545	-0,0001576	-0,0013567	-0,0293791	0,000339	0,000599	8,008E-05	0,0007197	0,0001856	0,00082
NISP	-0,0055807	-0,0316636	-0,0330067	-0,0154282	-0,0094989	-0,0067534	-0,0046354	-0,0156721	-0,0161747	0,0067699	-0,0263157
RMBA	0,0080984	-0,0132363	-0,0233551	-0,0497298	0,0076994	-0,0528967	-0,0180752	-0,0195757	-0,0495905	0,0215408	-0,0224728
CPPR	0,0055379	-0,0101594	0,0355392	-0,0292035	-0,0362066	-0,0017027	0,0184994	0,065242	0,0557104	0,0078148	0,0098781
SDPC	0,0054479	0,0182546	0,0018947	-0,0056804	-0,0115243	-0,0124164	-0,0113882	-0,0109044	-0,015138	-0,0076989	-0,0246787
AISA	0,0021382	-0,0270738	-0,0002707	0,00168	0,0272391	0,0034515	-0,0002246	0,0011091	0,0010605	0,0033414	0,0010682
BBIA	-0,0016357	0,0004063	-0,0011252	-0,0347758	-0,0015826	0,0023075	-0,033754	0,0448599	-0,0061102	-0,0024742	0,0003139
BGIN	-0,0202074	-0,0093626	-0,0010463	-0,0423305	0,0364946	-0,0059865	-0,0131452	0,1039283	0,0031704	-0,0052975	0,0016063
BVIC	-0,0029735	-0,0043016	-0,0042075	-0,0044158	-0,0035212	-0,1038354	0,1062918	-0,004331	0,0962982	-0,0039429	-0,0048106
CNKO	-0,016386	-0,026199	-0,138703	-0,041897	-0,237837	-0,179428	-0,079472	-0,152817	-0,317259	-0,08642	-0,146269
SMMA	-0,1477581	-0,2050434	0,1031362	-0,0902429	-0,2550292	-0,1421806	-0,1715149	-0,1355291	-0,0419122	-0,1935575	-0,1061573
TIRT	-0,0010788	-0,002148	-0,0002685	-0,0009615	-0,0027903	-0,0031385	-0,0003718	-0,0005678	-0,1668038	-0,0019975	-0,001343
TRST	-0,0101527	-0,0101079	-0,0172114	-0,0140584	0,0998474	0,0038273	-0,0016035	-0,0135263	-0,015058	-0,0176292	0,0034543
ABBA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,09091
ADES	-0,0227801	0,0079301	-0,0206792	-0,0244842	0,0403215	-0,0029206	-0,0607262	0,0027369	0,0065797	0,019835	-0,0018815
AKRA	-0,0227639	0,0090759	-0,026628	-0,00904	-0,0270777	-0,0314796	-0,0115542	-0,0672834	0,0132815	0,0235788	-0,0133867
UNSP	-0,8039274	0,0642066	-0,0195524	-0,035437	-0,029148	-0,003308	-0,0075501	-0,0066731	-0,0324698	0,0097035	-0,0216648
BHIT	-0,0149705	-0,0322771	-0,0107528	0,0112138	-0,0004198	-0,0003885	-0,0377654	0,0024268	0,0208563	0,0230289	-0,0045332
BMTR	-0,0082177	0,0008512	-0,0088883	0,0087343	-0,0353446	0,0001189	0,0001114	0,0003207	-0,1004611	0,0807906	0,0096676
PLAS	-0,139278	-0,0936394	-0,094664	0,0513659	0,033683	-0,1220006	-0,1215814	-0,0724585	-0,0172363	-0,0851171	-0,1764936
RICY	-0,0116102	-0,0121862	-0,050591	-0,0261828	-0,0133346	0,0011235	-0,0252023	-0,0132171	-0,024512	-0,000824	0,0109273
ULTJ	-0,0108867	-0,0218998	-0,0000518	-9,436E-05	0,000212	-7,154E-05	-0,0990134	9,002E-05	0,085305	-0,0563291	0,1542959
UNIT	-0,057127	-0,2267253	-0,0998439	-0,1025514	-0,1024698	-0,1010438	-0,0995014	-0,0970782	-0,0968056	-0,0464258	-0,0999021
UNTR	-0,0264927	-0,1015947	-0,0021494	0,0998875	-0,0253501	0,0212022	-0,1215929	-0,0059179	0,067063	-0,0078658	0,0097205
CAARt	<b>0,2915</b>	<b>0,841</b>	<b>1,002</b>	<b>1,3407</b>	<b>1,7654</b>	<b>2,0431</b>	<b>2,4102</b>	<b>2,6639</b>	<b>2,8572</b>	<b>3,1156</b>	<b>3,2017</b>

## Lampiran 3

Data TVA dari 28 Perusahaan yang diteliti pada periode jendela

NAMA	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
ABBA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
BBIA	0	0,000011	0,000007	0,00012	0,000002	0,000011	0	0,000002	0	0	0,00007
BNII	0,000037	0,000933	0,003045	0,000655	0,000146	0,001184	0,000324	0,000492	0,000089	0,000067	0,000569
MAYA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
MEGA	0,000033	0	0	0	0,00002	0	0	0	0	0	0
NISP	0,001018	0,000332	0,000312	0,000565	0,000453	0,001159	0	0,000552	0,000856	0,000187	0,00125
RMBA	0,016549	0,002526	0,001309	0,000822	0,002124	0,006246	0,000346	0,002211	0,005801	0,006146	0,001525
CPPR	0,000015	0,00001	0,000019	0,000002	0,00001	0	0,00001	0,000108	0,000062	0,000155	0,000009
SDPC	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
AISA	0	0,000014	0	0	0,000163	0	0,000205	0,000137	0	0	0
BBIA	0	0	0,00002	0,000017	0	0	0,00002	0,000001	0	0,000005	0,000004
BGIN	0	0	0	0,000042	0,000048	0,000025	0,000043	0,000127	0,000045	0,000005	0,000006
BVIC	0,000007	0,000001	0,00006	0	0	0,00028	0,00018	0,000043	0,000014	0	0
CNKO	0,013661	0,004522	0,010417	0,088652	0,001048	0,007156	0,117587	0,846339	0,331257	0,482191	0
SMMA	0,000147	0,000056	0,000053	0,000179	0,000095	0,000133	0,000218	0,000186	0,000151	0,000042	0
TIRT	0,000006	0	0	0	0	0	0	0	0,000034	0,000025	0
TRST	0	0,000913	0,000141	0,000144	0,00053	0,001527	0,000287	0,000782	0,000012	0,000005	0,000178
ABBA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,000006
ADES	0,000401	0	0,000132	0,000066	0,000079	0	0,001211	0,000559	0,000099	0,000099	0
AKRA	0,003139	0,001132	0,001457	0,001214	0,001257	0,001906	0,000627	0,00306	0,002281	0,005942	0,001313
UNSP	0,002836	0,012819	0,001086	0,001178	0,002913	0,002123	0,002726	0,003559	0,005035	0,001478	0,00116
BHIT	0,00946	0,000357	0,000171	0,00006	0,000076	0,000068	0,000506	0,000382	0,000097	0,000268	0,000075
BMTR	0,00051	0,000385	0,000007	0,000018	0,000001	0,000007	0	0	0,000076	0,001086	0,000122
PLAS	0	0	0	0,00124	0	0	0	0,00008	0,00012	0	0,00366
RICY	0	0	0,000495	0,004347	0,000181	0,000925	0,000271	0	0,009892	0,007179	0,009101
ULTJ	0,000028	0,000047	0	0,000026	0	0	0,000001	0	0,000039	0,000016	0,000164
UNIT	0,000719	0,001972	0,000789	0,000965	0	0,109122	0,100375	0,001258	0,009884	0,040582	0,003958
UNTR	0,011281	0,003478	0,004894	0,017976	0,004741	0,00527	0,009699	0,018796	0,016732	0,006479	0,008809

## Lampiran 4

**T-Test Return****One-Sample Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
ret-5	28	-,0198	,16636	,03144
ret-4	28	,2117	1,18393	,22374
ret-3	28	-,0013	,03251	,00614
ret-2	28	-,0042	,03224	,00609
ret-1	28	-,0010	,03384	,00639
ret-0	28	-,0074	,02420	,00457
ret+1	28	-,0112	,04196	,00793
ret+2	28	,0075	,03187	,00602
ret+3	28	-,0088	,06760	,01278
ret+4	28	,0035	,02989	,00565
ret+5	28	,0033	,05311	,01004

**One-Sample Test**

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
ret-5	-,629	27	,535	-,0198	-,0843	,0447
ret-4	,946	27	,353	,2117	-,2474	,6707
ret-3	-,218	27	,829	-,0013	-,0139	,0113
ret-2	-,694	27	,493	-,0042	-,0167	,0083
ret-1	-,161	27	,873	-,0010	-,0142	,0121
ret-0	-1,610	27	,119	-,0074	-,0167	,0020
ret+1	-1,409	27	,170	-,0112	-,0274	,0051
ret+2	1,239	27	,226	,0075	-,0049	,0198
ret+3	-,686	27	,499	-,0088	-,0350	,0175
ret+4	,623	27	,539	,0035	-,0081	,0151
ret+5	,325	27	,748	,0033	-,0173	,0239

## Lampiran 5

***Return sebelum dan setelah right issue*****T-Test****Paired Samples Statistics**

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	SEBELUM	,03713593	28	,248515459	,046965007
	SESUDAH	-,001138	28	,024090462	,004552669

**Paired Samples Correlations**

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	SEBELUM & SESUDAH	28	,014	,945

**Paired Samples Test**

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	SEBELUM - SESUDAH	,03827386	,249350964	,047122903	-,058414	,13496207	,812	27	,424

## Lampiran 6

**T-Test Abnormal Return****One-Sample Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
ARmin5	28	,021902	,1667207	,0315072
ARmin4	28	-,210607	1,1839349	,2237427
ARmin3	28	,002214	,0327344	,0061862
ARmin2	28	,008455	,0340979	,0064439
ARmin1	28	,001528	,0340021	,0064258
ARmin0	28	,012263	,0313143	,0059178
ARplus1	28	,019552	,0544905	,0102977
ARplus2	28	,023920	,1658591	,0313444
ARplus3	28	,022422	,1159652	,0219154
ARplus4	28	,016194	,1027141	,0194111
ARplus5	28	-,002120	,0534142	,0100943

**One-Sample Test**

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
ARmin5	,695	27	,493	,021902	-,042745	,086550
ARmin4	-,941	27	,355	-,210607	-,669689	,248475
ARmin3	,358	27	,723	,002214	-,010479	,014907
ARmin2	1,312	27	,201	,008455	-,004767	,021677
ARmin1	,238	27	,814	,001528	-,011657	,014713
ARmin0	2,072	27	,048	,012263	,000121	,024406
ARplus1	1,899	27	,068	,019552	-,001577	,040682
ARplus2	,763	27	,452	,023920	-,040393	,088234
ARplus3	1,023	27	,315	,022422	-,022545	,067388
ARplus4	,834	27	,411	,016194	-,023634	,056023
ARplus5	-,210	27	,835	-,002120	-,022832	,018592

## Lampiran 7

***Abnormal Return sebelum dan setelah right issue*****Paired Samples Statistics**

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair	ABNORMALSBELUM	,3530766	28	1,78932426	,33815050
1	ABNORMALSSUDAH	,2317072	28	1,30631297	,24686995

**Paired Samples Correlations**

		N	Correlation	Sig.
Pair	ABNORMALSBELUM & ABNORMALSSUDAH	28	,993	,000

**Paired Samples Test**

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair	ABNORMALSBELUM - ABNORMALSSUDAH	,1213694	,51386136	,09711067	-,0778853	,3206240	1,250	27	,222

## Lampiran 8

## T-Test TVA

## One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
TVA-5	28	,0021	,00459	,00087
TVA-4	28	,0011	,00258	,00049
TVA-3	28	,0009	,00216	,00041
TVA-2	28	,0042	,01690	,00319
TVA-1	28	,0005	,00109	,00021
TVA 0	28	,0049	,02052	,00388
TVA+1	28	,0084	,02857	,00540
TVA+2	28	,0314	,15976	,03019
TVA+3	28	,0137	,06237	,01179
TVA+4	28	,0197	,09097	,01719
TVA+5	28	,0011	,00244	,00046

## One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
TVA-5	2,463	27	,020	,0021	,0004	,0039
TVA-4	2,163	27	,040	,0011	,0001	,0021
TVA-3	2,131	27	,042	,0009	,0000	,0017
TVA-2	1,323	27	,197	,0042	-,0023	,0108
TVA-1	2,416	27	,023	,0005	,0001	,0009
TVA 0	1,263	27	,217	,0049	-,0031	,0129
TVA+1	1,552	27	,132	,0084	-,0027	,0195
TVA+2	1,039	27	,308	,0314	-,0306	,0933
TVA+3	1,159	27	,257	,0137	-,0105	,0378
TVA+4	1,147	27	,262	,0197	-,0156	,0550
TVA+5	2,480	27	,020	,0011	,0002	,0021

## Lampiran 9

***TVA sebelum dan sesudah right issue*****Paired Samples Statistics**

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	TVAsbelum	,0017567	28	,00469188	,00088668
	TVAsudah	,0148559	28	,06704279	,01266990

**Paired Samples Correlations**

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 TVAsbelum & TVAsudah	28	,924	,000

**Paired Samples Test**

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	TVAsbelum - TVAsudah	-,0130991	,06273297	,01185542	-,0374244	,0112262	-1,105	27	,279