

332.6

8w1

p c1

PENGARUH EMISI *RIGHT ISSUE* TERHADAP *ABNORMAL RETURN* DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM
DI BURSA EFEK JAKARTA PERIODE 1997- 2000

TESIS

Diajukan kepada Pengelola Program Studi Magister Akuntansi
Universitas Diponegoro
Untuk memenuhi sebagian syarat guna
memperoleh derajat S-2 Magister Akuntansi



Diajukan oleh :

NAMA : Y. SUNYOTO
NIM : C.4.C.099.251

Kepada
**PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
TAHUN 2001**

UNITAS - UNDIP

Tesis berjudul

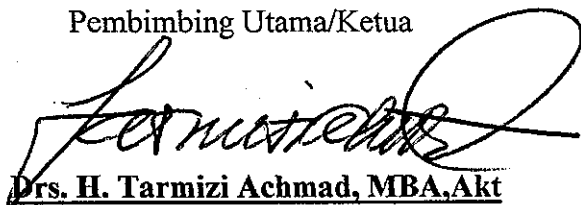
PENGARUH EMISI *RIGHT ISSUE* TERHADAP *ABNORMAL RETURN* DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM
DI BURSA EFEK JAKARTA PERIODE 1997- 2000

Yang dipersiapkan dan disusun oleh

Y. Sunyoto

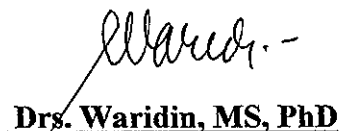
Telah dipertahankan didepan Dewan Penguji pada tanggal .. Juli 2001
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama/Ketua



Drs. H. Tarmizi Achmad, MBA, Akt

Pembimbing/Anggota



Drs. Waridin, MS, PhD

Semarang, Juli 2001
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Akuntansi
Ketua Program



Drs. H. Mohamad Nasir, Msi, Akt

ABSTRACT

Efficient market form of market hipotesis suggests that stock prices will adjust quickly toward available published information. The purpose of this study is to examine the efficiency of semi-strong form market in the Jakarta Stock Exchange (JSX). In order to test the efficiency, the immediate stock market return that follows was observed toward right issue announcement, in which provided bay its abnormal return and trading volume activity (TVA). Sample used in this study consists of emiten who was conducting right issue in the Jakarta Stock Exchange during the period of 1997 to 2000. Event study with eleven days event window (-5 to +5) was used to test market return toward right issue announcement, while market model with 100 days of expectation was used to account for abnormal return.

The findings of this study showed that there was significant differenc in abnormal return and TVA. Abnormal return significant at H0, while TVA significant at the day before, after and of right issue announcements. It means that right issue announcement is having sufficient information content, with evident of the market responses to the announcement.

The condition of Jakarta Stock Exchange from 1997 to 2000 time period in the semi-strong form of efficient market. There is evidence that price changed at the day right issue is announced to public by emiten.

Key words : Right issue, return, abnormal return, tarding volume activity, market model.

ABSTRAKSI

Dalam hipotesis bentuk pasar yang efisien dikatakan bahwa harga saham akan bergerak dengan cepat terhadap informasi yang dipublikasikan. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji efisiensi bentuk pasar setengah kuat pada Bursa Efek Jakarta (BEJ). Pengujian dilakukan dengan melihat kecepatan reaksi pasar saham terhadap pengumuman *right issue*. Reaksi pasar dilihat dari *abnormal return* dan *Trading Volume Activity (TVA)*. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *right issue* di Bursa Efek Jakarta tahun 1997–2000. Dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui reaksi pasar terhadap pengumuman *right issue* yang menggunakan *event study* dengan 11 hari *event window* (-5 s/d +5). Model yang dipergunakan dalam menghitung *abnormal return* adalah *market model* dengan ekpektasi 100 hari.

Hasil temuan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan untuk *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan. *Abnormal return* signifikan pada H_0 , sedangkan aktivitas volume perdagangan sebelum, sewaktu dan sesudah *right issue* signifikan. Hal ini berarti bahwa pengumuman *right issue* memiliki kandungan informasi yang cukup, terbukti pengumuman *right issue* direspon oleh pasar.

Periode tahun 1997 s/d 2000 kondisi Bursa Efek Jakarta termasuk cukup efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Hal ini terbukti bahwa terjadi perubahan harga saham pada saat perusahaan melakukan pengumuman *right issue* yang disampaikan ke publik.

Kata kunci: *right issue*, *return*, *abnormal return*, *Trading volume activity (TVA)*, *market model*

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa, yang telah memberikan rahmat dan berkat-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan tesis ini dengan judul *PENGARUH EMISI RIGHT ISSUE TERHADAP ABNORMAL RETURN DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA PERIODE 1997-2000*.

Tesis ini disusun untuk memenuhi sebagian syarat guna memperoleh derajat S-2 Program Studi Magister Akuntansi, Program Pascasarjana, Universitas Diponegoro Semarang.

Dalam menyusun tesis ini hingga selesai, penulis telah banyak mendapat bantuan baik dalam bentuk bimbingan, keterangan, dorongan moril maupun materil. Oleh karena itu dalam kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terimakasih yang setinggi-tingginya kepada :

1. Bapak Drs. H. Mohammad Nasir, MSi, Akuntan selaku Ketua Program Studi Magister Akuntansi beserta seluruh staf pengajar Program Studi Magister Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang.
2. Bapak Drs. H. Tarmizi Achmad, MBA, Akuntan dan Bapak Drs. Waridin, MS, PhD selaku dosen pembimbing yang dengan kesabaran dan ketulusan hati telah memberikan arahan dan bimbingan dalam penyusunan tesis ini.
3. Istri dan Anak-anakku, yang dengan setia mendorong dalam menyelesaikan tesis ini.

4. Bapak Wahono, Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) di Jakarta yang telah membantu memberikan data guna menyelesaikan tesis ini.
5. Bapak Edy Heri, Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) Jawa Tengah di Semarang beserta staf yang membantu menyediakan data dalam penyelesaian tesis ini.
6. Bapak Hari Prabowo beserta staff PT. BEPEDE Securities Semarang yang telah membantu memberikan data dalam penyelesaian tesis ini.
7. Rekan-rekan angkatan pertama Magister Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang yang telah membantu dalam penyelesaian tesis ini.
8. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Dharmaputra Semarang yang telah membiayai dalam menempuh studi di Magister Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun untuk perbaikan dimasa yang akan datang.

Akhir kata dengan penuh harap semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi semua pembaca dan pihak yang berkepentingan dan penulis mohon maaf apabila terdapat kesalahan serta kekurangan dalam penyusunan tesis ini.

Semarang, ... Juli 2001
Penulis,

Y.Sunyoto

DAFTAR ISI

	halaman
HALAMAN JUDUL	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
ABSTRACT	v
ABSTRAKSI	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR GAMBAR	x
DAFTAR LAMPIRAN	xi
BAB 1. PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Perumusan Masalah	5
1.3. Tujuan Penelitian.....	6
1.4. Manfaat Penelitian	6
1.5. Sistematika Penulisan	7
BAB II. TELAHAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS	8
2.1. Telaah Pustaka	8
2.1.1. Pengertian <i>Right Issue</i>	8
2.1.2. Tingkat Keuntungan (<i>Return</i>)	10
2.1.3. Likuiditas Saham	12
2.1.4. <i>Efficient Market Theory</i>	13
2.1.5. Studi Peristiwa (<i>Event Period</i>)	16
2.2. Penelitian Terdahulu	17
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis	18
2.4. Hipotesis Penelitian	21
BAB III. METODE PENELITIAN	22
3.1. Jenis dan Sumber Data	22
3.1.1. Sumber Data	22
3.1.2. Sumber Data	22
3.2. Populasi dan Tehnik Pengambilan Sampel.....	23
3.3. Definisi Operasional	25

	halaman
3.4. Metode Analisis Data	27
3.5. Prosedur Analisis Data	29
BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	34
4.1. Gambaran Umum Perusahaan	34
4.2. Profil Perusahaan	36
4.2.1. Total Asset Perusahaan	36
4.2.2. Jenis Perusahaan	37
4.2.3. Kepemilikan Saham Perusahaan	38
4.2.4. Kewajiban (<i>Liabilities</i>) Perusahaan	39
4.2.5. <i>Earning (Loss) per Share</i>	41
4.3. Hasil Penelitian	43
4.3.1. Pengujian Hipotesis dan Analisis Hasil Penelitian	44
4.3.2. Hasil Pengujian Hipotesis	46
4.3.3. Perilaku <i>Abnormal Return</i> Diseputar Hari Pengumuman <i>Right Issue</i>	47
4.3.4. Perilaku TVA Diseputar Hari Pengumuman <i>Right Issue</i> ..	53
BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN	59
5.1. Kesimpulan	59
5.2. Implikasi hasil Analisis Penelitian	60
5.3. Keterbatasan.....	61
5.2. Saran	62
DAFTAR PUSTAKA	63
LAMPIRAN	66
DAFTAR RIWAYAT HIDUP PENYUSUN	67

DAFTAR TABEL

No:	Judul Tabel	halaman
3.1.	Distribusi sampel penelitian	25
4.2.1.1.	Total asset perusahaan yang melakukan right issue Periode tahun 1997-2000.....	36
4.2.2.1.	Penggolongan Jenis perusahaan yang melakukan right issue tahun 1997 – 2000.....	37
4.2.3.1.	Pengelompokan kepemilikan saham perusahaan periode 1997-2000.....	38
4.2.4.1.	Pengelompokan ratio liabilities dengan asset perusahaan yang melakukan right issue tahun 1997-2000.....	40
4.2.5.1.	Pengelompokan earning (loss) per share perusahaan yang melakukan right issue tahun 1997-2000	41
4.3.1.	Hasil perhitungan alpha dan beta emiten	45
4.3.1.1.	Rata-rata abnormal return	47
4.3.2.2.	Rata-rata abnormal return sebelum, saat dan sesudah pengumuman	49
4.3.2.3.	Uji beda rata-rata abnormal return hari pengumuman relatif dengan hari sekitarnya	51
4.3.3.1.	Rata-rata TVA	54
4.3.3.2.	Rata-rata TVA sebelum, saat dan sesudah pengumuman	55
4.3.3.3.	Uji beda rata-rata TVA hari pengumuman relatif dengan hari sekitarnya ..	57

DAFTAR GAMBAR

No:	Judul Gambar	halaman
2.1.	Kerangka Pemikiran Teoritis	20
4.3.1.	Rata – rata abnormal return	49
4.3.2.	Rata – rata TVA	55

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Dalam kondisi krisis yang berkepanjangan seperti saat ini banyak perusahaan yang mengalami kesulitan likuiditasnya. Untuk mengatasi permasalahan yang ada di perusahaan tersebut khususnya perusahaan *go public* dilakukan dengan cara menerbitkan *right issue*. Alat investasi ini merupakan produk turunan dari saham. Tujuan penerbitan bukti *right* bagi *emiten* adalah untuk menambah modal perusahaan yaitu memperbesar modal disetor (Ang, 1997). Setiap perusahaan publik, penambahan modal dapat dilakukan dengan mengeluarkan *right issue*. Dengan dikeluarkannya saham baru yang ditawarkan kepada pemilik saham dari *right issue*, maka pemodal akan mengeluarkan uang untuk membeli saham dari *right issue*. Uang yang masuk dari investor akan digunakan untuk memperkuat struktur pendanaan atau investasi sesuai dengan kebutuhan perusahaan.

Perkembangan *right issue* di Pasar Modal Indonesia menunjukkan angka yang relatif tinggi, baik dari jumlah perusahaan maupun jumlah dana yang terhimpun. Berdasarkan data dari *JSX Statistics* (1990–2000) di Bursa Efek Jakarta (BEJ) diketahui bahwa selama tahun 1990 sampai 1992 baru terdapat 10 perusahaan yang melakukan *right issue* dengan jumlah dana terhimpun mencapai Rp 2 triliun. Kemudian pada tahun 1993 sampai tahun 1996 jumlah perusahaan yang melakukan *right issue* adalah 69 perusahaan dengan jumlah dana yang terhimpun mencapai Rp

22,8 triliun. Sedangkan pada tahun 1997 sampai 2000 jumlah perusahaan yang melakukan *right issue* mencapai 90 perusahaan dengan jumlah dana yang terhimpun mencapai Rp 59,89 triliun.

Merebaknya gelombang *right issue* ini sudah dapat diduga. Hal ini dikarenakan banyak perusahaan masih mengalami kesulitan modal kerja. Setelah diguncang krisis dan kesulitan mendapatkan pinjaman dari bank, jalan satu-satunya adalah memperoleh dana segar dari pasar modal. Melalui dana segar yang diperoleh dari *right issue* akan lebih menguntungkan jika dibandingkan dana dari bank karena tanpa harus menanggung suku bunga bank.

Dengan *right issue* maka investor lama mempunyai hak untuk membeli saham baru yang dikeluarkan oleh *emiten* dengan harga yang lebih rendah dari harga pasar. Karena merupakan hak, maka investor tidak terikat harus membeli saham baru tersebut. Hal ini berbeda jika dibandingkan dengan saham bonus atau saham deviden, dimana kedua saham tersebut secara otomatis diterima oleh pemegang saham atau investor. Sesuai dengan konsepnya, *right issue* harus ditawarkan terlebih dahulu kepada pemegang saham lama. Jika investor lama tidak menggunakan hak untuk membeli, maka baru saham baru ditawarkan kepada pihak lain (Brigham, 1996).

Harga saham setelah *right issue* secara teoritis akan mengalami penurunan. Hal ini tentunya wajar, karena harga pelaksanaan *right issue* selalu lebih rendah dari harga pasar. Dengan demikian kapitalisasi pasar saham akan naik dalam persentase yang lebih kecil daripada persentase jumlah saham beredar. Scholes (1972)

menyatakan bahwa emisi *right* akan berdampak terhadap meningkatnya penawaran jumlah saham yang beredar, yang selanjutnya secara temporer akan menurunkan harga saham.

Ada pendapat yang berbeda yaitu harga aktual *pasca-emisi right* berada di atas harga teoritis. Mikkelson dan Partch (1986) menyatakan bahwa harga saham jatuh setelah *right issue*. Tetapi hasil temuan Sheehan (1997) berbeda dengan temuan Mikkelson, dia menemukan bahwa harga saham justru jatuh sebelum adanya pengumuman *right issue* dan harga saham naik setelah pengumuman. Terdapat dua alasan yaitu: *Pertama*, alasan teknis: karena secara teoritis harga saham menjadi lebih murah, apalagi kalau harga pelaksanaan *right* ditetapkan sedemikian rendah, maka banyak orang yang akan membeli saham baru. Kondisi ini mengakibatkan permintaan akan naik dan harga meningkat di atas harga teoritis. *Kedua*, alasan yang lebih fundamental, yaitu jika ada dana segar masuk di perusahaan yang kemudian digunakan untuk ekspansi usaha atau perbaikan struktur modal, maka mestinya kinerja perusahaan akan menjadi lebih baik di masa mendatang.

Terdapat dua faktor penting yang harus diperhatikan dalam melihat naik turunnya harga suatu saham, yaitu *systematic risk* dan *unsystematic risk* (Scholes 1972). Kedua faktor tersebut menjadi acuan manajer investasi atau investor dalam mengelola portofolio. *Unsystematic risk* adalah resiko yang terkandung dalam internal perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut. Sedangkan *systematic risk* adalah resiko yang disebabkan oleh keadaan yang terjadi di luar perusahaan, misalnya kebijaksanaan makro dan situasi ekonomi, politik suatu negara.

Pengumuman *right issue* secara teoritis dan empiris telah menyebabkan harga saham bereaksi secara negatif, yaitu mengalami penurunan dan inilah kejadian yang diakibatkan oleh *systematic risk* (Brigham , 1996; Scholes, 1972; Mars, 1979; Ball *et al.*, 1977; Robert, 1989; Khothare *et al.*, 1989 dan Singh, 1977). Mengingat *corporate event* merupakan salah satu informasi yang mungkin dibutuhkan oleh investor sebagai dasar untuk membuat keputusan investasi, dan penelitian *right issue* yang dihubungkan dengan perubahan harga saham di pasar modal Indonesia. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Arif Budiarto dan Zaki Baridwan (1999) untuk tahun 1994 sampai 1996, ternyata terdapat perbedaan *return* yang signifikan pada hari pengumuman dengan sebelum pengumuman dan tidak terdapat perbedaan yang signifikan dengan hari sesudah pengumuman. Namun *abnormal return* saham pada hari pengumuman tidak berbeda secara signifikan dengan hari sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Berdasarkan hasil dari penelitian sebelumnya baik di luar negeri yang menghasilkan harga saham bereaksi secara negatif maupun di Indonesia tersebut dan dengan melihat kondisi ekonomi yang berbeda serta model yang berbeda pula yaitu *market model* maka penulis ingin melanjutkan penelitian tersebut dengan sampel tahun yang berbeda yaitu 1997–2000 perusahaan yang melakukan *right issue* di Bursa Efek Jakarta.

1.2. Rumusan Masalah

Dalam pasar modal yang efisien maka harga saham mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan maupun informasi pribadi yaitu informasi yang belum dipublikasikan kepada publik. Tidak ada investor yang dapat memperoleh *abnormal return* dari informasi yang diumumkan atau jika memang ada *abnormal return*, pasar bereaksi dengan cepat (*quickly*) guna menyerap *abnormal return* untuk menuju ke harga keseimbangan yang baru.

Penelitian ini akan menguji pasar bentuk setengah kuat, yang dikaitkan dengan informasi yang dipublikasikan khususnya *right issue* yang akan tercermin dalam *return* dan *abnormal return*. Hal ini penting khususnya bagi investor yang dapat menggunakan haknya untuk membeli saham atas *right issue* tersebut, disamping investor lain guna memperoleh *abnormal return*.

Dengan mendasarkan pada diskripsi terdahulu, maka permasalahan pokok dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

- a. Bagaimanakah pengaruh emisi *right issue* terhadap *abnormal return* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) sebelum, sewaktu dan setelah pengumuman *right issue*.
- b. Bagaimanakah pengaruh emisi *right issue* terhadap volume aktivitas perdagangan saham sebelum, sewaktu dan setelah pengumuman *right issue*.

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini mempunyai tujuan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat pada Bursa Efek Jakarta dilihat dari reaksi harga saham dengan *right issue*. Secara lebih spesifik, penelitian ini bertujuan:

1. Untuk menganalisis pengaruh *emisi right issue* terhadap return saham di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada sebelum tanggal pengumuman *right issue* (*announcement date*), tanggal pengumuman dan sesudah pengumuman *right issue* (*ex-date*).
2. Untuk menganalisis pengaruh volume aktivitas perdagangan saham pada sebelum tanggal pengumuman, tanggal pengumuman *right* dan periode sesudah tanggal pengumuman *right*.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada investor, calon investor, pemegang saham, dan para pelaku bisnis lain dalam membuat keputusan ekonomi yang berkaitan dengan perubahan harga saham yang disebabkan adanya *right issue* di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Informasi tentang perubahan harga saham akibat *right issue* akan bermanfaat bagi investor yang akan menjual, membeli, atau mempertahankan saham-saham perusahaan yang melakukan kebijakan *right issue* dalam memperoleh dana segar.

1.5. Sistematika Penulisan

Penulisan dalam penelitian ini akan dibagi menjadi lima bab dengan sistematika sebagai berikut:

Bab I Pendahuluan, bab ini berisi tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

Bab II Telaah Pustaka dan Hipotesis, Bab ini membahas penelitian terdahulu dan landasan teori tentang pengumuman *right issue*, Tingkat keuntungan (*return*) *Right Issue*, Likuiditas saham, *Efficient Market Theory*, Study Peristiwa (*Event Study*), Reaksi pasar modal terhadap *right issue*, Kerangka pemikiran teoritis, dan Hipotesis penelitian.

Bab III Metodologi penelitian, Bab ini membahas tentang Jenis dan sumber data, Populasi dan sampel penelitian, Definisi operasional variabel dan Metode analisis data.

Bab IV Pembahasan dan Hasil penelitian, bab ini membahas secara garis besar kondisi perusahaan yang dijadikan sampel, Hasil analisis hipotesis dan analisis hasil penelitian serta implikasi hasil penelitian.

Bab V Kesimpulan dan Saran, Bab ini berisi kesimpulan dan saran atas hasil penelitian dan keterbatasan penelitian.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

2.1. Telaah Pustaka

2.1.1. Pengertian *Right Issue*

Kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana perusahaan yang *go public* disebut *Initial public Offering* (IPO) (Ang, 1997). Perusahaan yang akan melakukan penawaran publik (*public offering*) di Indonesia pada dasarnya melalui prosedur yang telah ditentukan BAPEPAM. Langkah awal perusahaan (*emiten*) tersebut, dengan bantuan profesional dan lembaga pendukung pasar modal, akan menyiapkan berbagai dokumentasi serta persyaratan yang diperlukan untuk *go public*.

Dalam IPO ini perusahaan menawarkan sahamnya kepada semua investor yang ada di bursa yaitu dengan menggunakan jasa penjamin emisi (*underwriter*). Setelah perusahaan operasional tetapi masih memerlukan dana untuk ekspansi atau yang lain, maka perusahaan dapat menawarkan kembali sahamnya ke publik. Ada dua cara penawaran yang bisa dilakukan, yaitu: melakukan penawaran umum lagi kepada semua investor yang ada di bursa dengan melalui *underwriter* lagi atau melakukan penawaran saham terbatas (*right issue*).

Kedua cara tersebut akan mengakibatkan perusahaan menanggung biaya. Pilihan pertama mengakibatkan perusahaan harus membayar *fee* kepada pihak penjamin (*underwriter*), dan yang kedua berarti distribusi kemakmuran kepada

pemegang saham lama. Agar pemegang saham lama berminat untuk membeli saham baru tersebut, perusahaan akan menawarkan saham baru itu dengan harga yang (jauh) lebih murah dari harga saham saat itu. Di Indonesia sesuai ketentuan yang ada, penawaran saham baru oleh perusahaan publik harus dilakukan cara *right issue* (Harianto, 1998).

Bukti *right* adalah suatu produk efek (sekuritas) yang diturunkan dari saham yang dikeluarkan oleh *emiten* yang memberikan hak kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru yang akan dikeluarkan oleh *emiten* dengan proporsi dan harga tertentu (Ang, 1997). *Right issue* merupakan kebijakan yang diambil oleh *emiten* untuk menghemat biaya emisi serta untuk menambah jumlah lembar saham yang beredar, sehingga dengan adanya *right issue* kapitalisasi pasar saham akan dapat meningkat dalam persentase yang lebih kecil daripada prosentase jumlah lembar saham yang beredar. *Right issue* merupakan produk turunan (*derivatif*) dari saham (Husnan, 1996).

Alasan yang biasanya digunakan untuk membenarkan *right* adalah agar setiap pemegang saham lama memiliki hak untuk mempertahankan persentase haknya atas laba dan hak suara dalam perusahaan, karena jika sejumlah besar saham baru langsung dijual kepada pemegang saham baru maka banyak hak suara dan laba dalam perusahaan akan beralih kepada pemelik saham baru. Dapat dikatakan bahwa setiap pemegang saham lama yang ada mempunyai hak untuk mempertahankan haknya dalam aktiva perusahaan, dengan cara mempertahankan persentase kepemilikan dalam kekayaan bersih. Bagi investor, *right issue* berdampak positif kalau tidak

berpengaruh terhadap harga saham tetapi sebaliknya, berdampak negatif kalau menyebabkan menurunnya harga saham.

2.1.2. Tingkat Keuntungan (*Return*)

Para pemodal tentunya termotivasi untuk melakukan investasi pada suatu instrumen yang diinginkan dengan harapan untuk mendapatkan kembalian investasi yang sesuai. *Return* (keuntungan) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tanpa adanya keuntungan yang dapat dinikmati dari suatu investasi, tentunya pemodal tidak akan mau repot-repot melakukan investasi, yang pada akhirnya tidak ada hasilnya. Jadi jelas setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut *return* baik secara langsung maupun tidak langsung (Ang, 1997).

Return dari suatu investasi tergantung pada instrumen investasinya. Ada yang menjamin tingkat keuntungan (*return*) yang akan diterima misalnya sertifikat deposito Bank, dan obligasi yang menjanjikan kupon bunga yang akan dibayarkan secara periodik atau sekaligus, tidak tergantung dari keuntungan perusahaan. Lain halnya dengan saham, saham tidak menjanjikan suatu *return* yang pasti bagi para pemodal. Namun beberapa komponen *return* pada saham yang memungkinkan pemodal meraih keuntungan adalah deviden, saham bonus dan *capital gain*.

Disamping tingkat keuntungan yang diharapkan, juga terkandung resiko yang akan dihadapi oleh investor. Investasi dalam saham memang menjanjikan tingkat

keuntungan yang tinggi, namun resiko juga dapat terjadi. Hal ini dikarenakan realisasi penghasilan yang diterima berbeda dari penghasilan yang diharapkan, dikarenakan harga saham menjadi turun dan pembagian deviden tidak sesuai dengan harapan.

Return dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi ataupun *return* *ekspektasi* yang belum terjadi, akan tetapi diharapkan akan terjadi dimasa yang akan datang. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi ini dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi dapat digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan dan dapat juga digunakan sebagai dasar penentu *return* *ekspektasi* dan resiko dimasa yang akan datang. (Harianto, 1998).

Return *ekspektasi* (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh di masa yang akan datang. *Return* *ekspektasi* ini muncul karena adanya ketidakpastian (*uncertainty*) perolehan *return* dimasa yang akan datang yang dapat diperoleh investor.

Harianto dan Sudomo (1998), Jogiyanto (1998) menyatakan bahwa *mean adjusted* model menganggap bahwa *return* *ekspektasi* bernilai konstan yang sama dengan nilai rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi. *Market model* menganggap bahwa tingkat keuntungan suatu saham dipengaruhi oleh tingkat keuntungan portofolio pasar. Sedangkan *market adjusted model* menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* *indeks* pasar pada saat tersebut.

2.1.3. Likuiditas Saham

Salah satu langkah perusahaan menjual sahamnya kepada masyarakat luas adalah mencatatkan sahamnya di bursa efek sehingga saham-saham tersebut dapat diperdagangkan pada pasar sekunder. Pencatatan saham di bursa efek ini disebut *listing*. Setiap pencatatan di bursa efek mempunyai persyaratan tertentu yang disebut kebijaksanaan pencatatan atau *listing policy*. Salah satu syarat *listing policy* adalah jumlah saham minimum yang dicatat yaitu di Bursa Efek Jakarta adalah satu juta saham (Ang, 1997).

Jumlah saham yang dicatatkan di bursa efek ini merupakan salah satu faktor yang dipengaruhi likuiditas perdagangan saham tersebut di bursa. Jika jumlah saham yang dicatatkan sedikit maka pemegang sahamnya juga sedikit, sehingga transaksi harianpun sedikit atau bahkan tidak ada. Saham-saham yang untuk jangka waktu cukup lama tidak ditransaksikan atau terlalu sedikit transaksinya biasanya disebut saham tidur.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi likuiditas suatu saham antara lain: jumlah saham tercatat, harga saham, faktor fundamental *emiten*, keterbukaan informasi dan sentimen pasar (Ang, 1997).

Likuiditas saham merupakan suatu indikator dan reaksi pasar terhadap suatu pengumuman yang diukur dengan *Trading Volume Activity (TVA)*. Suryawijaya dan Faizal (1998) menjelaskan bahwa, *Trading Volume activity (TVA)* merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan volume aktivitas perdagangan saham di pasar modal.

Houlthauesen dan Verrecchia (1990) berpendapat bahwa pengumuman yang tidak membawa informasi baru tidak akan mengubah kepercayaan investor, sehingga mereka tidak akan melakukan perdagangan. Sebaliknya dengan adanya perbedaan penafsiran yang konstan, sebuah informasi baru yang tidak diharapkan akan membawa perubahan kepercayaan yang selanjutnya akan memotivasi mereka untuk melakukan kegiatan perdagangan.

2.1.4. *Efficient Market Theory*

Efficient Market yaitu merupakan suatu pasar bursa saham yang diperdagangkan merefleksikan semua informasi yang mungkin terjadi dengan cepat dan akurat (Fama, 1976). Sedangkan Jones (1996) memberikan definisi bahwa, suatu pasar yang efisien adalah pasar yang harga-harga sekuritasnya secara cepat dan penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia terhadap aktiva tersebut. *Efficient market theory* menyatakan bahwa investor selalu memasukkan faktor informasi yang tersedia dalam keputusan mereka sehingga terefleksi pada harga saham yang mereka transaksikan. Jadi harga saham yang berlaku di pasar modal sudah merefleksikan semua informasi yang terjadi.

Menurut Ang (1997) harga suatu efek dapat disimpulkan mengandung tiga faktor, yaitu:

- a. Merefleksi informasi yang bersifat historis.

- b. Merefleksikan kejadian yang telah diumumkan tetapi belum dilaksanakan seperti, pengumuman pembagian saham bonus, pembagian deviden, *right issue*, dan *stock split*.
- c. Merefleksikan prediksi atas informasi masa yang akan datang.

Fama (1970) menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar modal berdasarkan informasi yang tersedia pada suatu pasar modal yaitu, informasi masa lalu, informasi saat ini, informasi yang sedang dipublikasikan dan informasi privat sebagai berikut:

1. Bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas secara penuh (*full reflect*) mencerminkan informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah berkaitan dengan *random walk theory* yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar tidak dalam bentuk lemah, maka harga-harga masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga saat ini. Hal tersebut berarti bahwa untuk pasar yang efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan *abnormal return*.

2. Bentuk setengah kuat (*semi strong form*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh (*full reflects*) mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan

keuangan perusahaan emiten. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa sebagai berikut:

- a. Informasi yang dipublikasikan hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Informasi yang dipublikasikan ini merupakan informasi dalam bentuk pengumuman oleh perusahaan *emiten*. Informasi ini umumnya berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan *emiten* (*corporare event*).
 - b. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi yang dipublikasikan ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang hanya berdampak pada harga-harga sekuritas perusahaan-perusahaan yang terkena regulasi tersebut.
 - c. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang berdampak kesemua perusahaan *emiten*.
3. Bentuk kuat (*strong form*)

Pada pasar modal bentuk kuat harga-harga saham mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan (*public information*) maupun informasi pribadi (*private information*), yaitu informasi yang belum dipublikasikan kepada publik. Dalam pasar modal bentuk kuat ini tidak ada suatu siasat yang bersumber pada informasi

apapun, termasuk informasi-informasi rahasia dari sumber-sumber internal perusahaan, yang dapat dimanfaatkan untuk mendapatkan *abnormal return*.

2.1.5. Studi Peristiwa (*Event Study*)

Berdasarkan Peterson (1989) *event study* adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham, di pasar modal untuk mengetahui apakah terdapat *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari peristiwa tertentu. Sedangkan menurut Krizman (1994) *event study* bertujuan untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi surat berharga dan *return* dari surat berharga tersebut.

Berdasarkan pengertian di atas tampak bahwa *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong form*).

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, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan harga atau *return* 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 memiliki kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya jika suatu pengumuman tidak memiliki kandungan informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Selain terdapatnya *abnormal return*, reaksi pasar dapat juga diindikasikan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham. Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi investor di pasar modal. Menurut Suryawijaya (1998) menjelaskan bahwa, *Trading Volume activity (TVA)* merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan volume aktivitas perdagangan saham di pasar modal.

2.2. Penelitian Terdahulu

Pengumuman *right issue* secara teoritis seharusnya berpengaruh terhadap perkembangan struktur modal bagi *emiten*, sehingga akan berdampak secara positif terhadap harga saham. Untuk mengetahui reaksi pasar *right issue* dapat di lihat dari *abnormal return* dan volume perdagangan saham. Jika terdapat *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa pengumuman *right issue* mengandung kandungan informasi. Sebaliknya, jika tidak terdapat *abnormal return* maka pengumuman tersebut tidak mengandung informasi. Beberapa peneliti yang telah melakukan penelitian tentang *right issue* dengan menggunakan *event study* antara lain:

Peneliti	Tahun Publikasi	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
Bal, Brown dan Finn	1968	<i>Event Study</i>	<i>Abnormal return</i> rata-rata turun sebelum <i>right issue</i> .
Mikkelson & Partch	1986	Event Study	Abnormal return -4% saat <i>right issue</i> , saham preferen tidak ber- pengaruh.
Scholes	1972	<i>Event Study</i>	<i>Abnormal return</i> negatif sebelum <i>right issue</i> .
Mars	1979	<i>Event Study</i>	Terjadi penurunan harga saham setelah <i>right issue</i> .
Hariato & Sudomo	1996	<i>Event Study</i>	<i>Abnormal return</i> tidak signifikan, tetapi harga turun setelah <i>right issue</i> .
Shechan, Kadlec, Loderer	1997	<i>Event Study</i>	Harga jatuh sebelum <i>right issue</i> , naik setelah <i>right issue</i> dan TVA naik.
Untung Affandi dan Siddharta	1998	<i>Event Study</i>	Harga saham bereaksi lambat terhadap pengumuman laba bersih perusahaan.
Arif Budianto dan Zaki baridwan	1999	<i>Event Study</i>	Return saat pengumuman dengan sebelum berpengaruh signifikan, tetapi dengan sesudah tidak berpengaruh.

2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis

Pasar modal bentuk setengah kuat (*semi strong form*) jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*full reflects*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan keuangan perusahaan *emiten* (Famma, 1970). Informasi tentang pengumuman yang dilakukan oleh perusahaan terhadap suatu peristiwa tertentu, sebagai misal

pengumuman *right issue*, *stock split*, deviden dan laporan keuangan yang secara empiris telah menyebabkan reaksi yang berbeda-beda terhadap pasar atau investor.

Jika pengumuman yang dilakukan oleh perusahaan itu mengandung informasi, maka pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Apabila pengumuman *right issue* dapat memberikan sinyal positif kepada pasar, yaitu dengan *right issue* prospek aliran kas masuk ke perusahaan menjadikan kinerja perusahaan lebih baik yang nantinya akan berdampak pada peningkatan keuntungan. Dengan melihat prospek yang lebih baik, maka investor akan bereaksi untuk melakukan transaksi baik penjualan maupun pembelian saham agar memperoleh keuntungan. Dan sebaliknya jika pengumuman *right issue* tersebut direspon negatif oleh investor, maka akan tercermin dalam harga saham perusahaan tersebut menjadi turun.

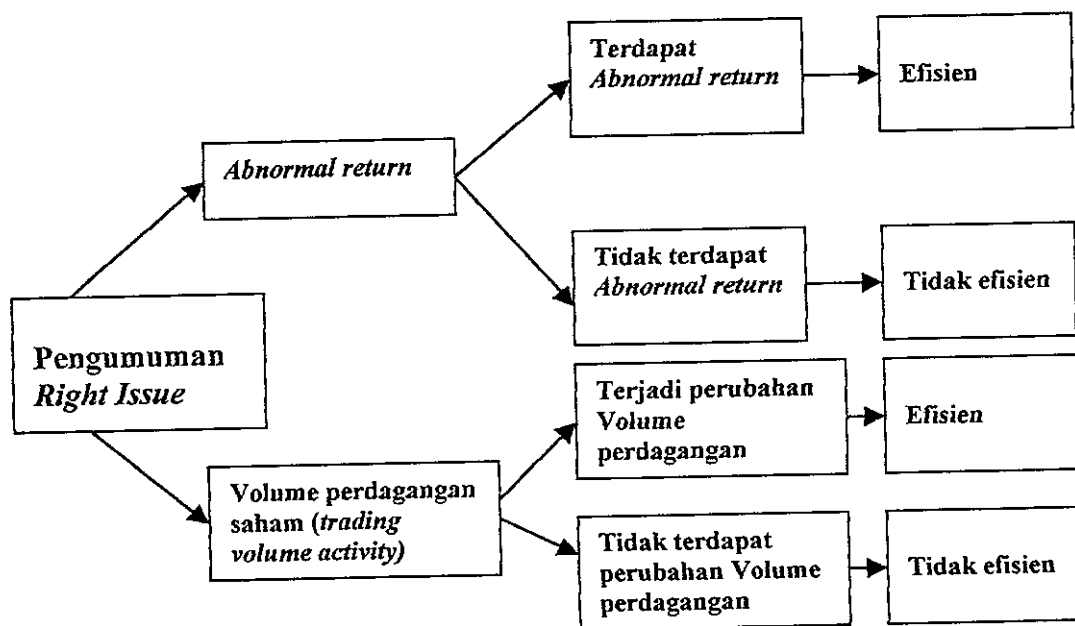
Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, maka semakin efisien pasar modal tersebut, dengan demikian akan sangat sulit bagi para pemodal untuk memperoleh tingkat keuntungan diatas normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan di bursa efek.

Untuk mengetahui reaksi pasar terhadap pengumuman *right issue*, dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return* dan *Trading Volume Activity (TVA)*. Jika terdapat *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa pengumuman *right issue* mengandung kandungan informasi, dan sebaliknya jika tidak terdapat *abnormal return* maka pengumuman tersebut tidak mengandung informasi.

Selain itu reaksi pasar dapat diukur dengan TVA, yaitu jika terdapat perubahan aktivitas volume perdagangan saham, maka pengumuman *right issue* mengandung informasi. Sebaliknya jika tidak terdapat perubahan volume perdagangan saham, maka pengumuman tersebut tidak mengandung informasi.

Berdasarkan pemikiran diatas, maka kerangka pemikiran dapat digambarkan dalam gambar 2.1 sebagai berikut:

Gambar 2.1. Kerangka pemikiran teoritis



2.4. Hipotesis Penelitian

Sesuai dengan tujuan penelitian ini yaitu untuk menentukan ada tidaknya pengaruh emisi *right issue* terhadap perubahan harga saham, maka dalam penelitian ini kami membuat rumusan hipotesis sebagai berikut:

- H1. *Abnormal return* saham pada tanggal sebelum pengumuman *right issue*, dan sesudah pengumuman *right issue* berpengaruh secara signifikan terhadap *abnormal return* pada saat pengumuman *right issue*.
- H2. Volume aktivitas perdagangan saham pada tanggal sebelum pengumuman *right issue* dan sesudah pengumuman *right issue* berpengaruh secara signifikan terhadap volume aktivitas perdagangan pada saat pengumuman *right issue*..

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber Data

3.1.1. Jenis Data

Penelitian ini merupakan penelitian *event study* yang dimaksudkan untuk mengetahui reaksi harga saham dan volume perdagangan saham terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Berdasarkan penelitian Petersen (1989) *event study* merupakan suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui adanya *abnormal return* yang diperoleh investor akibat dari suatu *event* tertentu.

Beberapa penelitian yang pernah dilakukan di Indonesia yaitu Arif Budianto dan Zaki Baridwan (1999) dan M. Uskur Khairon (2000) menguji pengaruh *right issue* di Bursa Efek Jakarta dengan pendekatan *event study*. Sedangkan Affandi dan Siddharta Utama (1998), menggunakan pendekatan *event study* untuk menguji efisiensi Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan *event* pengumuman laba bersih perusahaan.

3.1.2. Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder (*Secondary data*) yaitu data yang diterbitkan oleh organisasi atau perusahaan yang bukan

merupakan pengolahnya (Dajan, 1996). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data historis tahun 1997, 1998, 1999 dan 2000 yang diperoleh dan bersumber dari:

1. Daftar nama *emiten* yang mengumumkan *right issue* pada tahun 1997, 1998, 1999 dan 2000 yang berasal dari : Majalah Info Pasar Modal, Harian Bisnis Indonesia Jakarta.
2. Data harga saham harian yang diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) Jakarta.
3. Data Index Harga Saham Gabungan (ISHG) dari *JSX Statistics dan Indonesian Capital Market Directory* dari Bursa Efek Jakarta tahun 1997 sampai dengan 2000.
4. Volume perdagangan saham harian dan jumlah saham yang beredar yang diperoleh dari *data base* Bursa Efek Jakarta tahun 1997 sampai dengan 2000.

3.2. Populasi dan Tehnik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian adalah seluruh perusahaan *go public* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang mengumumkan *right issue* pada tahun 1997–2000 yaitu sebanyak 90 perusahaan. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, yaitu metode pemilihan sampel sesuai tujuan penelitian menggunakan dengan beberapa kriteria tertentu. Sampel yang dipilih adalah perusahaan yang mengumumkan kebijakan *right issue* pada tahun 1997–2000, tetapi yang tidak mengeluarkan kebijakan lain yang dapat mempengaruhi harga saham seperti *stock*

split dan pembagian saham bonus. Jumlah sampel yang dipakai dalam penelitian ini sebanyak 53 perusahaan. Dari 90 perusahaan yang mengumumkan *right issue* dan tercatat di Bursa Efek Jakarta, diambil 53 sampel yang memenuhi kriteria (tabel.3.1). Sampel diambil yang memenuhi kriteria adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di BEJ dari periode 1 Januari 1997 sampai dengan 31 Desember 2000.
2. Perusahaan mengumumkan hari (tanggal) *right issue*.
3. Perusahaan tidak melakukan pengumuman lain selain pengumuman *right issue* pada lima hari sebelum, pada tanggal dan lima hari sesudah pengumuman *right issue*, seperti pengumuman deviden, *marger*, *stock split*, saham bonus dan laporan keuangan.
4. Peneliti memperoleh hari pengumuman, yaitu tanggal pemuatan prospektus di surat kabar yaitu harian Bisnis Indonesia, jika tidak lengkap maka perusahaan tersebut tidak digunakan sebagai sampel. Dalam tabel 3.1 akan disajikan distribusi sampel penelitian yang di pergunakan dalam penelitian ini.

Tabel 3.1
Distribusi Sampel Penelitian

Tahun Pengumuman <i>right issue</i>	Sampel Awal	Sampel Akhir	Keterangan
1997	38	25	13 sampel tidak lengkap
1998	19	8	11 sampel tidak lengkap
1999	17	11	6 sampel tidak lengkap
2000	16	9	7 sampel tidak lengkap
Total Sampel	90	53	

Sumber : data sekunder, diolah

3.3. Definisi Operasional Variabel

Difinisi operasional variable yang digunakan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

- a. Tanggal pengumuman (*announcement date*) adalah tanggal perusahaan melakukan penawaran *right* di pasar modal, yang ditransformasikan ke dalam angka -5, -4, -3, -2, -1, 0, 1, 2, 3, 4, 5. Penentuan periode jendela (*windows period*) 5 hari di atas didasarkan pada penelitian-penelitian sebelumnya yaitu Singh (1977) dan Arif Budianto/Zaki Baridwan (1999).
- b. *Return* merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh investor atas suatu investasi yang dilakukannya. *Return* masing-masing saham diukur dengan membandingkan selisih antara harga saham sekarang relatif terhadap harga saham sebelumnya.

Return saham dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Dimana:

R_{it} : *Return* saham masing-masing perusahaan

P_{it} : Harga saham masing-masing perusahaan pada tanggal t

P_{it-1} : Harga saham masing-masing perusahaan pada tanggal $t-1$

- c. *Abnormal return* merupakan selisih dari *actual return* terhadap *expected return*. Sedangkan *expected return* diambil 100 hari sebelum H-5 sehingga menjadi 105 hari sebelum pengumuman *right issue* ($t-105$), pada saat tanggal pengumuman *right issue* ($t-0$) dan lima hari setelah pengumuman *right issue* ($t+5$)
- d. *Trading Volume Activity (TVA)* yang merupakan perbandingan antara jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan seluruh jumlah saham perusahaan yang beredar (*listing*) pada kurun waktu yang sama.

Berdasarkan beberapa variabel yang telah dikemukakan dimuka, maka akan memperlancar penelitian ini dengan model yang digunakan yaitu *market model*. Sedangkan waktu ekpektasi yang digunakan adalah 100 hari, yang mengaju pada Jogyanto (1998) bahwa waktu ekpektasi antara 100 hari sampai 300 hari.

3.4. Metode Analisis Data

Dalam penelitian ini akan diamati *abnormal return* saham yang ditawarkan melalui *right issue*, sementara *abnormal return* itu sendiri merupakan selisih antara total perubahan harga (*total return*) dengan *expected return*. *Expected return* merupakan *return* saham yang merupakan hasil dari taksiran suatu model. Model yang akan digunakan untuk mengestimasi *return* ekspektasi (*expected return*) adalah dengan menggunakan model estimasi *market model* (Brown dan Warner, 1985) yang dikutip oleh Jogiyanto (1998). Model ini menganggap bahwa *return* saham yang diharapkan dan *return* pasar mempunyai hubungan linier. Di samping itu model ini juga mengasumsikan bahwa besarnya tingkat pengembalian yang diharapkan hanya tergantung pada resiko sistimatis saham yang bersangkutan. Resiko sistimatis suatu saham juga dikenal dengan nama beta (β) yang menunjukkan seberapa jauh fluktuasi *return* saham individu dipengaruhi oleh fluktuasi *return* pasar saham.

Market model dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{it} = \alpha + \beta_j R_{mt}$$

Dimana:

$$R_{it} = \text{Expected return}$$

α : Komponen dari *return* sekuritas yang independen terhadap kinerja pasar (*return* pasar)

β : Koefisien yang mengukur perubahan *return* sekuritas sebagai akibat dari perubahan *return* pasar.

R_{mt} : *Return* pasar yang sesungguhnya

Dalam penelitian ini perlu diketahui koefisien regresi antara α dengan β untuk periode estimasi (*estimation period*) yang merupakan jangka waktu seratus hari sebelum periode kejadian (*event period*). Setelah diketahui α dan β selama periode estimasi, maka dihitung *expected return* untuk periode kejadian (*event period*). *Abnormal return* dan *average abnormal return* selama sebelas hari disekitar tanggal pengumuman *right issue*, digunakan untuk melihat apakah pengumuman *right issue* mengandung kandungan informasi yang dapat diserap oleh investor.

Pengumuman *right issue* akan diuji dengan menggunakan t test dua sisi dengan tingkat signifikansi (α) 5 %. Tidak mampu menolak hipotesis nol berarti tidak ada perbedaan secara signifikan antara *abnormal return* pada hari sebelum pengumuman dengan *abnormal return* pada hari sesudah tanggal pengumuman. Sebaliknya menerima hipotesis alternatif berarti terdapat perbedaan secara signifikan rata-rata *abnormal return* sebelum adanya pengumuman dengan rata-rata *abnormal return* sesudah adanya pengumuman. Apabila hasil pengujian ditemukan terjadi perbedaan yang signifikan *abnormal return* pada hari pengumuman dengan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman, berarti bahwa informasi *right issue* mempunyai kandungan informasi yang membuat terjadinya reaksi pasar yang diserap oleh investor.

3.5. Prosedur Analisis Data

A. Periode Estimasi (*Estimation Period*)

Dalam penelitian ini perlu diketahui koefisien regresi antara α dan β untuk periode estimasi (*estimation period*), yang merupakan jangka waktu seratus hari sebelum kejadian (*event period*). Setelah diketahui α dan β selama periode estimasi, maka dihitung *expected return* untuk periode kejadian (*event period*). *Abnormal return* selama sebelas hari disekitar tanggal pengumuman *right issue*, digunakan untuk melihat apakah pengumuman *right issue* mengandung informasi. Adapun untuk mengetahui apakah *right issue* mengandung informasi atau tidak maka dipergunakan beberapa rumus dibawah ini:

1. Menghitung *return* saham harian (Jogiyanto, 1998)

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Dimana:

R_{it} : *return* saham masing-masing perusahaan

P_{it} : Harga saham masing-masing perusahaan pada tanggal t

P_{it-1} : Harga saham masing-masing perusahaan pada tanggal $t-1$

2. Menghitung *return* pasar harian (Jogiyanto, 1998)

$$R_{mt} = \frac{IHSG - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana:

R_{mt} : *Return* pasar

IHSGt : Indeks Harga Saham gabungan pada tanggal t

IHSGt-1 : Indeks Harga Saham gabungan pada tanggal t-1

3. Meregresi *return* saham harian dengan *return* pasar harian guna memperoleh α dan β masing-masing saham, Jogiyanto (1998)

$$\beta = \frac{n(\sum xy) - (\sum x)(\sum y)}{n(\sum x^2) - (\sum x)^2}$$

$$\alpha = \frac{(\sum y) - \beta(\sum x)}{n}$$

Adapun persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta x$$

Dimana:

x : *return* pasar (Rmt)

y : *return* saham (Rit)

n : jumlah perusahaan

B. Periode Kejadian (*Event period*)

Periode kejadian yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebelas hari yaitu lima hari sebelum pengumuman, hari pengumuman dan lima hari setelah pengumuman. Penentuan periode jendela (*Windows period*) lima hari di atas didasarkan pada penelitian-penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Brown dan Walter (1986), Singh (1997) dan Arif Budiarto/Zaki Baridwan (1999). Oleh karena

itu, untuk melihat perubahan harga saham dan volume perdagangan saham yang disebabkan oleh adanya pengumuman *right issue*, maka waktu 5 hari sudah cukup layak. Adapun langkah-langkah yang dilakukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menghitung *return* saham harian individual
2. Menghitung *return* pasar harian
3. Menghitung *expected return* selama event period dengan menggunakan α dan β periode estimasi, yang menunjukkan seberapa jauh fluktuasi *return* saham individu dipengaruhi oleh fluktuasi *return* pasar saham, Jogiyanto, (1998).

$$(E) Rit = \alpha + \beta_j Rmt$$

Dimana:

(E) Rit : *Expected Return*

Rmt : *Return* pasar yang sesungguhnya

α, β : koefisien regresi

4. Menghitung *abnormal return* (ARit) harian individual dengan menggunakan market model dengan persamaan (Jogiyanto, 1998) sebagai berikut:

$$Arit = Rit - (E)Rit$$

Dimana:

Arit : *Abnormal return* harian individual

Rit : *Return* saham sesungguhnya

(E) Rit : *Expected Return*

5. Menghitung rata *abnormal return* harian (Jogiyanto, 1998)

$$AAR_t = \frac{1}{n} \sum Arit$$

Dimana:

AARt : Rata-rata *abnormal return* harian

ARit : *Abnormal return*

n : jumlah perusahaan

6. Untuk menguji signifikansi rata-rata *abnormal return* masing-masing hari pada *event window* dan menguji signifikansi rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada *event window* dengan menggunakan *one-sample Test* dan uji beda dua rata-rata (*Paired-sample T test*). Alat statistik yang digunakan untuk pengujian ini dan pengujian selanjutnya adalah menggunakan SPSS 7.5 for Windows.

7. Likuiditas Saham.

Likuiditas saham yang tercermin melalui perubahan aktivitas perdagangan saham dihitung dengan menggunakan indikator *Trading Volume Activity* (TVA) masing-masing saham dengan formula (Jogiyanto, 1998) sebagai berikut:

$$TVA_{it} = \frac{\text{Jumlah saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{Jumlah saham perusahaan } i \text{ yang beredar (listing) pada waktu } t}$$

Rata-rata perdagangan saham selama periode pengamatan dalam penelitian untuk semua sampel dihitung dengan persamaan sebagai berikut:

$$XTVA = \frac{\sum_{i=1}^n TVA}{N}$$

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran umum Perusahaan

4.1.1. Bursa Efek Jakarta (BEJ)

Pasar Modal yang dikenal sekarang ini sebenarnya sudah hadir di Indonesia jauh sebelum negara Republik Indonesia ini diproklamasikan yaitu masih di bawah penjajahan Belanda. Pada waktu itu Pasar Modal didirikan dengan tujuan untuk menghimpun dana guna menunjang ekspansi usaha perkebunan milik Kolonial Belanda di Indonesia, di mana investornya adalah dari orang-orang Belanda dan Eropa lainnya. Pasar Modal di Indonesia didirikan di Batavia (Jakarta) pada tanggal 14 Desember 1912.

Jogiyanto (1998) membagi era pasar modal di Indonesia menjadi enam periode antara lain :

1. Periode Pertama (1912-1942): Periode Jaman Belanda.

Pada periode ini dibentuk asosiasi 13 broker di Jakarta, yang merupakan cikal bakal pasar modal di Indonesia. Setelah perang dunia ke 1, pada tanggal 1 Januari 1925 di buka pasar modal di Surabaya dan disusul pada tanggal 1 Agustus 1925 juga dibuka pasar modal di Semarang.

2. Periode Kedua (1952-1960): Periode Orde Lama

Tujuan dibukanya kembali bursa ini untuk menampung obligasi pemerintah yang sudah dikeluarkan pada tahun-tahun sebelumnya, dan juga untuk mencegah

larilya saham-saham perusahaan Belanda ke luar negeri, yang dulunya diperdagangkan di Indonesia.

3. Periode Ketiga (1977-1988): Periode Orde Baru.

Periode ini disebut periode tidur yang panjang, karena sampai dengan tahun 1988 hanya 24 perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

4. Periode Keempat (1988-1995): Periode Bangun dari tidur yang panjang.

Pada periode ini jumlah perusahaan yang terdaftar di BEJ menjadi 238 perusahaan. Dalam periode ini ditandai dengan Pakto 88 yang dikeluarkan untuk merangsang ekspor non migas, meningkatkan efisiensi dari bank komersial dan membuat kebijakan moneter yang lebih efektif.

5. Periode Kelima (Mulai 1995): Periode Otomatisasi

Sistem otomatisasi yang diterapkan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) diberi nama *Jakarta Automated Trading System*(JATS) dan mulai dioperasikan pada hari senin tanggal 22 Mei 1995. Sistem JATS mampu menangani sebanyak 50.000 transaksi setiap hari., tetapi sistem manual hanya mampu menangani sebanyak 3.800 transaksi tiap hari

6. Periode Keenam (Mulai Agustus 1997): Periode Krisis moneter.

Krisis moneter ini ditandai dengan turunnya nilai rupiah terhadap dolar Amerika, hal ini disebabkan terjadinya spekulasi perdagangan valas dan kurang kuatnya pondasi perekonomian di Indonesiaa. Pada saat ini ditandai dengan dilikuidasinya 16 bank swasta nasional, sehingga ISHG pada November 1997 merosot sangat tajam.

4.2. Profil Perusahaan

4.2.1 Total Asset Perusahaan

Dalam bab ini akan diuraikan secara garis besar mengenai *profile* perusahaan yang menjadi sampel penelitian dari tahun 1997 sampai dengan tahun 2000. Berdasarkan 53 sampel perusahaan yang ada, akan dilihat dari 4 kategori, yaitu dilihat dari total asset, Jenis perusahaan, Kepemilikan (*ownership*).

Pada bagian pertama, akan dilihat dari total asset perusahaan yang dapat dilihat pada Tabel 4.2.1.1

Tabel 4.2.1.1
Pengelompokan total asset perusahaan yang melakukan *right issue*
Periode tahun 1997 sampai dengan 2000

Total Asset (Jutaan Rupiah)	Jumlah Perusahaan	% (Persentase)
< 500.000	15	28,30
500.000 s/d 1.000.000	6	11,32
> 1.000.000	32	60,38
Jumlah	53	100,00

Sumber: data sekunder, diolah

Apabila dilihat dari total asset 53 perusahaan yang melakukan *right issue* dapat dibagi kedalam 3 kelompok, yaitu total asset yang kurang dari 500 miliar, antara 500

Miliar sampai 1 Triliun dan lebih dari 1 triliun akan terlihat bahwa dari 53 perusahaan yang mempunyai total asset kurang dari 500 miliar sebanyak 15 perusahaan atau sebesar 28,30 % dari seluruh sampel, sedangkan total asset antara 500 miliar sampai 1 triliun sebanyak 6 perusahaan atau sebesar 12,32 % dari seluruh sampel, dan total asset lebih dari 1 triliun adalah sebanyak 32 perusahaan atau sebesar 60,37 % dari seluruh sampel. Berdasarkan tabel 3 diatas dapat disimpulkan bahwa besarnya total asset perusahaan yang melakukan *right issue* dari tahun 1997 sampai dengan 2000 ternyata sebagian besar perusahaan mempunyai total asset diatas 1 triliun dapat di lihat pada (lampiran 2).

4.1.2. Jenis Perusahaan

Perusahaan yang melakukan *right issue* dapat dilihat dari berbagai jenis perusahaan, yang dapat dikelompokkan menjadi 5 jenis perusahaan yaitu tampak dalam Tabel 4.2.2.1.

Tabel 4.2.2.1
Pengelompokan jenis perusahaan yang melakukan *right issue* 1997-2000

Jenis Perusahaan	Jumlah	% (Persentase)
Manufacturing	20	37,74 %
Banking, Credit Agencies Other Than bank, Securities, Insurance and Real estate	23	43,40
Hotel & Travel service	4	7,55
Whole Sale & Retail Trade	1	1,87
Tranportation, Other	5	9,43
Jumlah	53	100

Sumber: data sekunder, diolah

Dalam Tabel 4.2.2.1, perusahaan yang melakukan *right issue* dapat dikelompokkan menjadi 5 jenis perusahaan yang terdiri dari : 20 jenis perusahaan yang termasuk *manufacturing* atau sebesar 37,74 % dari seluruh sampel, 23 perusahaan yang termasuk *Banking; Credit Agencies Other Than Bank; Securities; Insurance dan Real Estate* atau sebesar 43,40 % dari seluruh sample, 4 perusahaan yang termasuk *Hotel & service* atau sebesar 7,55 % dari seluruh sample, 1 perusahaan yang termasuk *Whole Sale & retail Trade* atau sebesar 1,87 % dari seluruh sampel dan 5 perusahaan yang termasuk *Tranportation dan other* atau sebesar 9,43 % dari seluruh sampel.

Berdasarkan tabel 4.2.2.1 dapat disimpulkan bahwa jenis perusahaan yang paling besar melakukan *right issue* pada tahun 1997 sampai 2000 adalah jenis perusahaan *Banking, Ccredit Agencies Other Than Bank, Securities, Insurance and Real Estate*. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada (lampiran 3).

4.2.3. Kepemilikan Saham Perusahaan

Berdasarkan Tabel 4.2.3.1, maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan saham (*ownership*) antara *institutional* dengan *Public*, ternyata kepemilikan saham *Institutional* lebih besar dari pada kepemilikan *Public*. Kepemilikan saham yang jumlahnya lebih besar dari 50% ternyata dimiliki oleh *institutional* sebanyak 88,68 % dibandingkan dengan *Ownership Public* yang hanya 11,32 %. Hal ini dapat dilihat lebih jelas dalam Tabel 4.2.3.1.

Tabel 4.2.3.1
 Pengelompokan kepemilikan saham (*ownership*), Perusahaan yang
 melakukan *right issue*
 Selama tahun 1997 sampai dengan 2000

Ownership	Intitutional	Persentase	Public	Persentase
<30 %	2	3,77	16	30,19
30 % - 50 %	4	7,55	31	58,49
>50%	47	88,68	6	11,32
Jumlah	53	100	53	100

Sumber: data sekunder, diolah

Berdasarkan Tabel 4.2.3.1 tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan saham (*ownership*) antara *institutional* dengan *Public*, ternyata kepemilikan saham Institutional lebih besar dari pada kepemilikan *Public*. Kepemilikan saham yang jumlahnya lebih besar dari 50% ternyata dimiliki oleh *institutional* sebanyak 88,68 % dibandingkan dengan *Ownership Public* yang hanya 11,32 %. Hal ini dapat dilihat lebih jelas dalam lampiran 4.

4.2.4. Kewajiban (*liabilities*) Perusahaan

Berdasarkan Tabel 4.2.4.1, maka dapat disimpulkan bahwa kewajiban (*liabilities*) dibandingkan dengan *asset* dari 53 perusahaan yang melakukan *right issue* dapat dibagi menjadi 5 kelompok, yaitu *ratio liabilities* dengan *asset* yaitu 0 % s/d 25 %, 25 % s/d 50 %, diatas 50 % s/d 75 %, diatas 75 % s/d 100 % dan diatas 100 %. Jika dilihat dari Tabel 4.4.1 terlihat bahwa dari 53 perusahaan yang mempunyai *ratio liabilities* dengan 0 % *asset* sampai dengan 25 %, dan diatas 25 % ss/d 50 % masing-masing sebanyak 5 perusahaan atau 9, 43 %. Sedangkan yang mempunyai

ratio liabilities dengan asset diatas 50 % s/d 75 % dan diatas 75 % s/d 100 % masing-masing 17 perusahaan dan 22 perusahaan atau 32,08% dan 41,51%. Bahkan terdapat 4 perusahaan yang mempunyai *ratio liabilities* dibanding dengan asset diatas 100 %. Berdasarkan data tersebut diatas dapat disimpulkan bahwa dari 53 perusahaan tersebut, menjadi lebih buruk jika menambah hutangnya, sehingga jalan keluar yang ditempuh untuk memperkuat posisi keuangan perusahaan adalah dengan menambah modal yaitu dengan *right issue*.

Tabel 4.2.4.1
 Pengelompokkan *ratio liabilities* dengan *asset*, Perusahaan yang
 melakukan *right issue*
 Selama tahun 1997 sampai dengan 2000

<i>Ratio Liabilities</i> dengan <i>Asset</i>	Jumlah Perusahaan	% (Persentase)
0 S/d 25 %	5	9,43
>25 % s/d 50 %	5	9,43
>50 % s/d 75 %	17	32,08
>75 % s/d 100 %	22	41,51
>100 %	4	7,55
Jumlah	53	100,00

Sumber: data sekunder, diolah

Berdasarkan Tabel 4.2.4.1 tersebut diatas dapat disimpulkan bahwa dari 53 perusahaan yang mempunyai *ratio liabilities* dengan asset diatas 75 % sebanyak 26 perusahaan. Dengan demikian jika perusahaan menambah hutangnya akan menjadi

lebih buruk, sehingga jalan keluar yang ditempuh untuk memperkuat posisi keuangan perusahaan adalah dengan menambah modal yaitu dengan *right issue*. Untuk lebih jelasnya hal ini dapat dilihat lebih jelas dalam (lampiran 5).

4.2.5 Earning (loss) per share

Berdasarkan Tabel 4.2.5.1, maka nampak bahwa dari 53 perusahaan yang melakukan *right issue* dikelompokkan menjadi 2 kelompok, yaitu perusahaan yang memperoleh EPS positif dan yang mempunyai EPS 0 dan negatif. Jika dilihat dari Tabel 4.5.1 terlihat bahwa dari 53 perusahaan yang memperoleh EPS positif sebanyak 27 perusahaan atau 50,94 %. Sedangkan perusahaan yang mempunyai EPS 0 dan negatif sebanyak 26 perusahaan atau 49,06%.

Tabel 4.2.5.1
Earning (loss) per share (EPS) perusahaan yang melakukan right issue
Periode tahun 1997 sampai dengan 2000

EPS	Jumlah Perusahaan	% (Persentase)
Positp	27	50,94
Negatip	26	49,06
Jumlah	53	100,00

Sumber: data sekunder, diolah

Berdasarkan Tabel 4.2.5.1 tersebut dapat disimpulkan bahwa dari 53 perusahaan yang mempunyai EPS 0 dan negatif sebanyak 26 perusahaan dan yang 27 mempunyai EPS positif. Tujuan *right issue* adalah untuk memperbaiki struktur keuangan perusahaan, sehingga nantinya akan meningkatkan keuntungan dan EPS. Untuk lebih jelasnya hal ini dapat dilihat lebih jelas dalam Tabel 4.2.5.1. Untuk lebih jelasnya hal ini dapat dilihat dalam lampiran 6.

4.3. Hasil Penelitian

Pembahasan dalam bab ini akan dibagi dalam tiga bagian. Bagian yang pertama akan membahas mengenai hasil perhitungan data dan bagian kedua akan dibahas mengenai hasil pengujian hipotesis dan bagian yang ketiga akan dibahas mengenai analisis terhadap hasil pengujian *abnormal return* dan volume aktivitas perdagangan saham.

Analisis multikolinieritas dan heterokedastisitas dilakukan terhadap variabel *abnormal return* dan volume perdagangan saham. Analisis multikolinieritas dilakukan untuk menguji apakah terjadi korelasi antar variable penelitian sedangkan analisis heterokedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan *varians* dari *residual* dari satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika *varians* dari *residual* dari satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika *varians* berbeda disebut heteroskedastisitas.

Dari hasil pengujian multikolinieritas dengan menggunakan korelasi *bivariat Pearson*, menunjukkan bahwa variable aktivitas volume perdagangan dengan *abnormal return* terjadi korelasi yang cukup kuat. Sedangkan pengujian adanya heterokedastisitas menggunakan pengujian uji Park, dapat disimpulkan bahwa dari kedua variabel tidak terdapat heterokedastisitas dikarenakan tidak ada variabel independen yang signifikan dengan variabel independen Ln U2I.

4.3.1 Pengujian Hipotesis dan Analisis Hasil Penelitian

Langkah-langkah yang dilakukan dalam analisis data adalah, penghitungan *return* saham individual harian dan *return* pasar harian selama *estimation period* yaitu selama 100 hari. Hasil dari perhitungan *return* saham individual harian dan *return* pasar harian selama *estimation period* terdapat pada lampiran 7 dan 8.

Setelah *return* saham harian dan *return* pasar harian diketahui, maka *return* saham dan *return* pasar diregresikan untuk mendapatkan α dan β masing-masing emiten, hasil perhitungan regresi α dan β tersebut tercantum dalam Tabel 4.3.1. Dari hasil perhitungan α dan β selama *estimation period*, maka dihitung *excpeted return* dan *abnormal return* selama *event period* atau selama 11 hari pengamatan. Setelah *abnormal return* harian diperoleh maka selanjutnya dicari rata-rata *abnormal return* harian. Hasil penghitungan *return* harian, *return pasar*, *abnormal return* pasar dan *ekspected return* pasar dapat dilihat pada lampiran: 7, 8, 9, 10, 11 dan 12.

Penghitungan volume aktivitas perdagangan saham dilakukan dengan membagi jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah volume saham yang diterbitkan. Hasil penghitungan volume aktifitas saham dapat dilihat pada lampiran 13.

Tabel 4.3.1 : Tabel Hasil Perhitungan Alpha dan Beta Emiten

No	Nama Perusahaan	Alpha	Sign.	Beta	Sign
1	Telaga Mas	-0.0044	0.768	0.234	0.899
2	Duta Pertiwi	0.00894	0.468	-0.588	0.688
3	Bank Marshill Utama Tbk	-0.00079	0.634	0.219	0.273
4	Bank Pan Indonesia Tbk	-0.00109	0.61	0.339	0.162
5	Kasogi Internasional Tbk	-0.00188	0.608	-0.469	0.26
6	Citra Marga Nushapala P	0.00036	0.883	0.55	0.062
7	Asiana Multikreasi Tbk	-0.00193	0.486	0.105	0.768
8	Karwell Indonesia	0.00109	0.592	0.06597	0.798
9	Tjiwi Kimia	0.00272	0.733	0.187	0.847
10	Lippo Securities	0.00653	0.485	2.284	0.047
11	Bakrieland Develop,ent Tbk	-0.00486	0.366	0.29	0.66
12	Hotel Sahid Jaya	-0.00294	0.513	0.516	0.366
13	Matahari Putra Prima Tbk	0.00111	0.694	0.627	0.023
14	United Tractors Tbk	0.00211	0.488	0.724	0,000
15	Texmaco Perkasa Eng. Tbk	-0.00409	0.25	0.131	0.524
16	Bumi Modern Tbk	0.02529	0.094	0.448	0.506
17	Dynaplast	0.00894	0.393	1.500	0.002
18	Polysindo Eka Perkasa Tbk	-0.00008	0.975	0.09833	0.424
19	Indofood Sukses makmur Tb	0.0014	0.700	0.906	0,000
20	GT Kabel Indonesia Tbk	0.00348	0.427	0.475	0.017
21	Hotel Prapatan	0.00153	0.684	0.03886	0.818
22	Lippo Karawaci Tbk	0.0142	0.016	0.712	0.007
23	Steady Sfae Tbk	0.01238	0.065	1.073	0,000
24	Berlian Laju Tanker Tbk	0.00246	0.292	0.428	0,000
25	BII	0.01462	0.037	0.309	0.181
26	Tempo Scan Pasific	0.02485	0.011	0.458	0.109
27	Darya Varia Laboratoria Tbk	0.00747	0.477	0.01346	0.253
28	Bank Umum Servitia Tbk	0.00243	0.609	0.00034	0.948
29	Bank PANIN Tbk	0.00147	0.875	-0.0308	0.004
30	Komatsu Indonesia	0.00637	0.247	0.418	0.037
31	Bukit Sentul Tbk	0.0147	0.373	0.684	0.233
32	Citra Tubindo Tbk	0.00025	0.242	0.0043	0.559
33	Bank Lippo Tbk	0.002	0.517	0.756	0.132
34	BII	0.00552	0.627	1.577	0,000
35	Bank CIC Int. Tbk	0.00333	0.739	0.519	0.148
36	Merck Indonesia Tbk	0.00466	0.321	0.1796	0.931
37	Ricky Putra Globalindo Tbk	0.00751	0.397	1.094	0.007
38	Bank Negara Indonesia Tbk	-0.00499	0.691	1.3306	0.020
39	Bank Lippo Tbk	-0.00657	0.598	0.704	0.203
40	Bukit Sentul Tbk	-0.011	0.468	0.879	0.174
41	Bank Unibank Tbk	0.00489	677	1.251	0.004
42	Bank Victoria Int. Tbk	0.00756	0.345	0.04404	0.897
43	Bank Mayapada Tbk	0.002	0.79	0.586	0.050

Tabel 4.3.1 (lanjutan)

No	Nama Perusahaan	Alpha	Sign.	Beta	Sign
44	Bumi Modern Tbk	0.00829	0.47	-0.142	0.775
45	Suba Indah	0.00141	0.775	0.248	0.426
46	Metrodata Electronics Tbk	0.00425	0.628	0.18	0.730
47	Bank Century Interinvest Com	0.00472	0.435	-0.786	0.310
48	Bank Victoria Int.Tbk	0.00841	0.416	0.422	0.503
49	Hanson Industri Utama Tbk	0.00453	0.679	1.577	0.026
50	Zebra Nusantara Tbk	0.00604	0.544	-0.188	0.745
51	Bank Nisp Tbk	-0.00143	0.786	1.102	0.003
52	Asiana Multikreasi Tbk	0.09595	0.297	-4.009	0.504
53	Berlian Laju Tanker	-0.00205	0.276	0.434	0,000

Sumber : Data sekunder, diolah

4.3.2 Hasil Pengujian Hipotesis

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana reaksi investor terhadap pengumuman *right issue* di Bursa Efek Jakarta, dengan menggunakan *abnormal return* dan volume aktivitas perdagangan saham. Adapun langkah –langkah pengujian adalah sebagai berikut:

1. Pengujian hipotesis apakah setiap hari perdagangan selama jendela pengamatan (*window period*) signifikan.
2. Pengujian hipotesis apakah rata-rata setiap hari volume perdagangan sebelum pengumuman, pada saat pengumuman dan sesudah pengumuman signifikan.
3. Pengujian hipotesis apakah ada perbedaan rata-rata *abnormal return* dan volume perdaganga antara sebelum pengumuman dengan rata-rata saat pengumuman, saat pengumuman dengan sesudah pengumuman dan pada saat sebelum pengumuman dengan sesudah pengumuman *right issue*.

4.3.3 Perilaku *Abnormal Return* Diseputar Hari Pengumuman *Right Issue*

Uji bentuk pasar setengah kuat (*semi strong*) dapat dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan. Untuk mengetahui apakah pasar modal di BEJ dikatakan efisien atau tidak dalam bentuk pasar setengah kuat maka dapat dilihat dari *abnormal return* saham.

Hasil penghitungan rata-rata *abnormal return* selama lima (5) hari sebelum, pada saat pengumuman dan sesudah pengumuman *right issue*, disajikan pada Tabel 4.3.1.1.

Tabel 4.3.1.1 : Tabel Rata-rata *Abnormal Return*

HARI-KE	N	MEAN	STD DEV	T - HITUNG	SIG (2-TAILED)	KETERANGAN
H -5	53	-7.45E-03	7.04E-02	-0.771	0.444	TIDAK SIG
H -4	53	4.73E-03	0.110622	0.311	0.757	TIDAK SIG
H -3	53	-0.15502	1.004551	-1.123	0.266	TIDAK SIG
H -2	53	9.56E-03	7.45E-02	0.934	0.355	TIDAK SIG
H -1	53	8.16E-03	7.98E-02	0.744	0.460	TIDAK SIG
H 0	53	-2.63E-02	9.12E-02	-2.099	0.041 *)	SIGIFIKAN
H 1	53	-8.85E-03	7.51E-02	-0.859	0.394	TIDAK SIG
H 2	53	-3.70E-02	0.143812	-1.875	0.066**)	TIDAK SIG
H 3	53	7.94E-02	0.785938	0.736	0.465	TIDAK SIG
H 4	53	4.35E-03	0.109873	0.288	0.774	TIDAK SIG
H 5	53	-1.18E-02	0.108322	-0.792	0.432	TIDAK SIG

*)Signifikan pada $\alpha = 5\%$

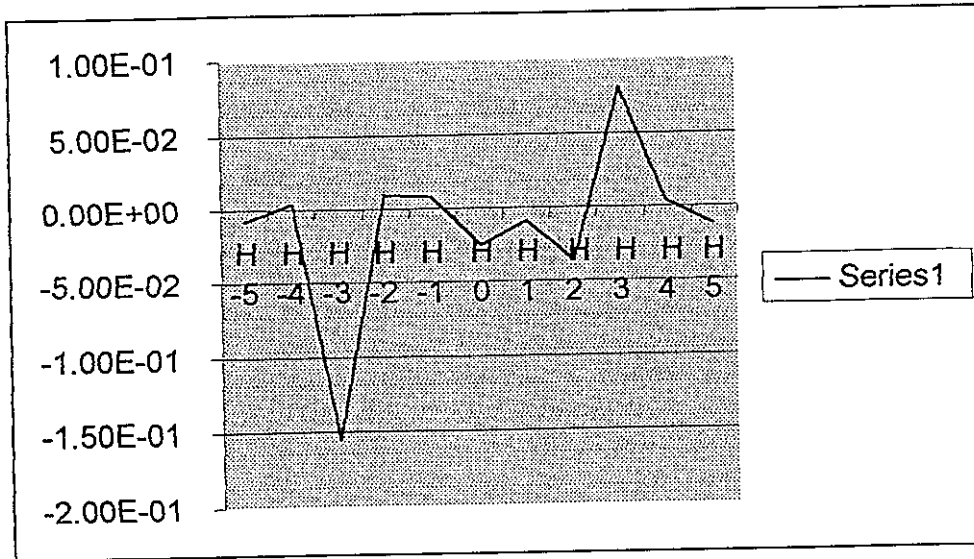
**) Signifikan pada $\alpha = 10\%$

Untuk menguji apakah pengumuman *right issue* mempunyai kandungan informasi yang berpengaruh terhadap perubahan perilaku *abnormal return* diseputar hari pengumuman dapat dilihat pada tabel 4.3.1.1, dalam tabel tersajikan rata-rata *abnormal return* untuk seluruh sampel selama lima hari sebelum, pada saat dan lima hari sesudah pengumuman *right issue*. Dari hasil uji t

dua sisi dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ dengan degree of freedom $n - 1$ (52), maka didapat t tabel sebesar 2,008. Jika kita lihat dari hasil perhitungan rata-rata *abnormal return*, standar deviasi dan t hitung, maka dapat disimpulkan bahwa t hitung untuk periode sebelum pengumuman (hari -5, -4, ..., -1) lebih kecil dari t tabel sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak atau rata-rata pada hari sebelum pengumuman tidak signifikan, dan pada saat pengumuman (hari 0) t hitung lebih besar dari t tabelnya sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima yang berarti bahwa pada saat pengumuman *right issue* ternyata ditemukan *abnormal return* yang signifikan.

Dari tabel nampak bahwa rata-rata *abnormal return* mengalami penurunan pada hari ke tiga sebelum pengumuman, tetapi kemudian naik sampai pada hari ke satu sebelum pengumuman. Pada hari H_0 pengumuman, *abnormal return* justru turun kemudian cenderung naik sampai hari ke empat sesudah pengumuman. Titik puncak kenaikan terjadi pada hari ke tiga sesudah pengumuman. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat Gambar grafik 4.3.1 rata-rata *abnormal return*:

Gambar 4.3.1: Gambar Rata-rata *Abnormal Return*



Bila dilihat dari gambar 4.3.1. tersebut dapat diketahui bahwa pada umumnya rata-rata *return* sebelum pengumuman sampai pada saat pengumuman positif (kecuali pada hari -3) dan setelah pengumuman *right issue* sampai pada hari +1 dan +2 ditemukan rata-rata *return* yang negatif.

Tabel 4.3.1.2 berikut ini menunjukkan perilaku rata-rata *abnormal return* saham untuk periode pengamatan lima (5) hari sebelum pengumuman, pada saat pengumuman dan lima (5) hari sesudah pengumuman *right issue*.

Tabel 4.3.1.2.: Tabel Rata-rata *Abnormal return* Sebelum, Saat dan Sesudah Pengumuman

HARI	N	MEAN	STD DEV	T HITUNG	SIG (2 TAILED)	KETERANGAN
SAAT PENG	53	-2.63E-02	9.12E-02	-2.099	0.041	SIGNIFIKAN
SEBELUM	53	-2.80E-02	0.189159	-1.078	0.286	TIDAK SIGN
SESUDAH	53	5.22E-03	0.14311	0.266	0.792	TIDAK SIGN

*)Signifikan pada $\alpha = 5\%$

**) Signifikan pada $\alpha = 10\%$

Dari tabel 4.3.1.2 terlihat bahwa rata-rata *return* mengalami penurunan pada saat sebelum hari pengumuman (-5 sampai -1) sebesar -2.8%. Hasil analisa ini konsisten dengan temuan Sheehan (1997), yang membuktikan bahwa harga *return* saham turun sebelum hari pengumuman sebesar -1% di pasar modal NYSE dan AMEX dan lebih rendah -3,4% dari pasar yang berlaku. Dalam penelitian ini nampak, bahwa mungkin *short selling* dilakukan pada lima hari sebelum pengumuman sampai ke hari pengumuman, ini terlihat rata-rata *abnormal return* pada saat hari pengumuman negatif sebesar 2.6%. Kemudian aksi beli dilakukan sesudah pengumuman, hal ini terlihat pada besarnya rata-rata yang positif sebesar 0.52%.

Hasil ini memperkuat dugaan bahwa informasi pengumuman *right issue* mempunyai kandungan informasi yang cukup untuk dapat mempengaruhi preferensi investor dalam pembuatan keputusan investasinya, hal ini terlihat pada saat pengumuman terdapat perbedaan *abnormal return* yang cukup signifikan pada tingkat signifikansi sebesar 5 %

Pada uji statistik yang lain ditemukan bahwa nilai *return* pada tanggal pengumuman berbeda signifikan dengan nilai *return* sebelum tanggal pengumuman. Hal ini dimungkinkan informasi *right issue* sudah terserap lebih dahulu sebelum hari-hari pengumuman sehingga investor melakukan reaksi terhadap informasi tersebut lebih besar dibandingkan hari-hari normal., hal ini terlihat secara statistik signifikan. Indikasinya adalah karena keyakinan harga akan turun setelah pengumuman *right issue*, maka investor yang mempunyai

informasi sebelum diublikasikan (*inside information*) akan menjual sahamnya untuk mendapatkan keuntungan dengan cara menjual saham pada saat harga saham tinggi dan membeli kembali pada saat harga turun pada saat pengumuman. Karena secara teoritis harga akan turun pada saat pengumuman *right issue*. Hal ini terlihat harga mulai turun dari lima hari sebelum pengumuman dan turun pada saat pengumuman kemudian naik kembali setelah pengumuman *riht issue*.

Hasil uji pada saat dan sekitar pengumuman *right issue*, yang merupakan hipotesis yang pertama disajikan dalam tabel 4.3.1.3 berikut ini :

Tabel 4.3.1.3 : Tabel Uji Beda Rata-rata *Abnormal return* Hari Pengumuman Relatif Dengan Hari Sekitarnya

UJI BEDA RATA-RATA	MEAN	T HITUNG	DF	SIG (2 TAILED)
H 0 – SEBELUM	1.69E-03	0.049	52	0.961
H 0 – SESUDAH	-3.15E-02	-1.467	52	0.148
SEBELUM – SESUDAH	-3.32E-02	-0.973	52	0.335

Apabila dilihat dari tabel 4.3.1.3 maka, hasil uji t dua sisi dengan tingkat signifikansi $\alpha = 10\%$ untuk uji beda rata-rata sebelum pengumuman dengan *abnormal return* pada saat pengumuman menunjukkan t tabelnya sebesar 2,008 dan t hitungnya sebesar 0.049. Dari hasil tersebut, maka $t_{hitung} < t_{tabel}$ yang berarti H_0 diterima dan H_a ditolak sehingga tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata *abnormal return* saham pada saat pengumuman dan disekitar pengumuman *right issue*

Dari hasil uji dua sisi dengan tingkat signifikan $\alpha = 5\%$ untuk uji beda rata-rata *abnormal return* pada saat pengumuman dengan sesudah pengumuman diperoleh t tabel sebesar 2,008 dan t hitung sebesar -1.467 , maka t hitung $<$ t tabel yang berarti H_0 diterima dan H_a ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan antara rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Dari hasil uji dua sisi dengan tingkat signifikan $\alpha = 5\%$ untuk uji beda rata-rata *abnormal return* pada sebelum pengumuman dengan sesudah pengumuman diperoleh t tabel sebesar 2,008 dan t hitung sebesar -0.973 , maka t hitung $<$ t tabel yang berarti H_0 diterima dan H_a ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan antara rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Dari hasil analisis dari penelitian ini, ditemukan bahwa informasi *right issue* di BEJ pada tahun 1997 – 2000 memiliki kandungan informasi yang cukup, sehingga akan menyebabkan terjadinya perbedaan dalam preferensi investor yang dicerminkan dalam perubahan harga. Berdasarkan hasil analisis statistik ditemukan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* saham sebelum dan setelah pengumuman. Hal ini berarti investor mengantisipasi adanya informasi baru yang diumumkan ke pasar, sehingga tidak mengubah preferensi investor terhadap keputusan investasinya, sehingga informasi pengumuman *right issue* tidak memiliki isi yang berarti, sehingga preferensi investor terhadap informasi tersebut tidak berubah atau tetap. Hal

tersebut dapat diduga bahwa kemungkinan penurunan harga saham setelah *right issue* hanya disebabkan oleh faktor penyesuaian harga saham karena adanya *right issue*, dan bukan disebabkan karena pengumuman tersebut mempunyai kandungan informasi tertentu yang mampu mengubah preferensi investor.

Oleh sebab itu, dengan melihat hasil di atas dapat disimpulkan bahwa pengumuman *right issue* sebelum dan sesudah, serta pada saat dan disekitar pengumuman tidak memberikan *abnormal return* yang signifikan sehingga informasi tersebut tidak memiliki kandungan informasi pada tingkat signifikansi α 5 %.

4.3.4 Perilaku TVA Diseputar Hari Pengumuman *Right Issue*

Uji bentuk pasar setengah kuat (*semi strong*) dapat dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan. Untuk mengetahui apakah pasar modal di BEJ dikatakan efisien atau tidak maka dapat dilihat dari TVA saham.

Berdasarkan dari data TVA saham masing-masing perusahaan kemudian dihitung Rata-rata TVA selama lima (5) hari sebelum, pada saat pengumuman dan sesudah pengumuman *right issue*, disajikan pada Tabel 4.3.2.1.

Tabel 4.3.2.1 : Tabel Rata-rata TVA

HARI KE	N	MEAN	STD DEV	T-HITUNG	SIG (2-TAILED)	KETERANGAN
H-5	53	2.63E-03	6.10E-03	3.14	0.003 *)	SIGIFIKAN
H-4	53	2.53E-03	6.60E-03	2.794	0.007 *)	SIGIFIKAN
H-3	53	3.08E-03	1.02E-02	2.195	0.033 *)	SIGIFIKAN
H-2	53	5.01E-03	1.58E-02	2.316	0.025 *)	SIGIFIKAN
H-1	53	8.95E-03	4.88E-02	1.334	0.188	TIDAK SIG
H 0	53	3.41E-03	5.82E-03	4.27	0.000 *)	SIGIFIKAN
H 1	53	7.10E-03	2.90E-02	1.784	0.08 **)	TIDAK SIG
H 2	53	4.80E-03	1.74E-02	2.008	0.05 *)	SIGIFIKAN
H 3	53	2.08E-03	4.13E-03	3.669	0.001 *)	SIGIFIKAN
H 4	53	3.08E-03	7.84E-03	2.859	0.006 *)	TIDAK SIG
H 5	53	3.53E-03	1.36E-02	-0.112	0.911	TIDAK SIG

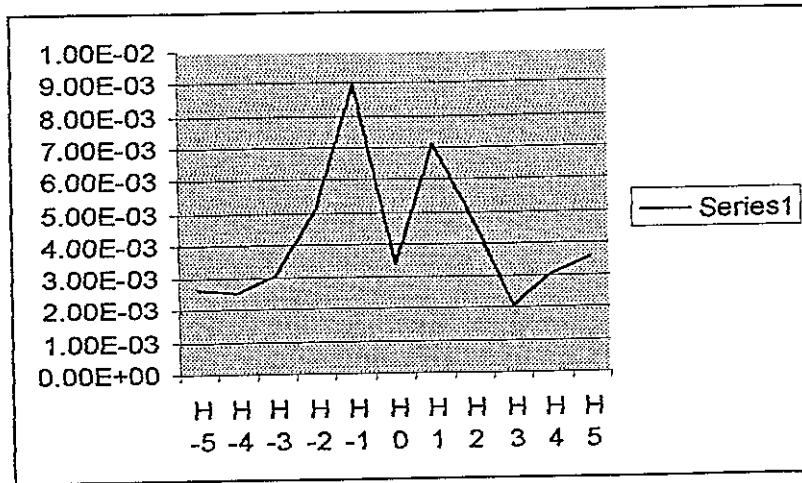
*)Signifikan pada $\alpha = 5\%$

***) Signifikan pada $\alpha = 10\%$

Untuk menguji apakah pengumuman *right issue* mempunyai kandungan informasi yang berpengaruh terhadap perubahan perilaku TVA disepuluh hari pengumuman dapat dilihat pada tabel 4.3.2.1, yang menyajikan rata-rata TVA untuk seluruh sampel selama lima hari sebelum, pada saat dan lima hari sesudah pengumuman *right issue*.

Dari tabel nampak bahwa rata-rata TVA mengalami kenaikan pada hari ke lima sebelum pengumuman sampai hari ke satu sebelum pengumuman *right issue*, kemudian turun pada hari pengumuman dan selanjutnya cenderung naik kembali sampai hari ke dua sesudah pengumuman, tetapi kemudian turun sampai pada hari ke tiga sesudah pengumuman. kemudian cenderung naik sampai hari ke lima. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat gambar grafik rata-rata TVA di bawah ini.

Gambar 4.3.3 : Gambar Rata-rata TVA



Tabel 4.3.2 berikut ini menunjukkan perilaku rata-rata TVA saham untuk periode pengamatan lima (5) hari sebelum pengumuman, pada saat pengumuman dan lima (5) hari sesudah pengumuman *right issue*.

Tabel 4.3.2.2 : Tabel Rata-rata TVA Sebelum, Saat dan Sesudah Pengumuman

HARI	N	MEAN	STD DEV	T HITUNG	SIG (2 TAILED)	KETERANGAN
SAAT PENG	53	3.41E-03	5.82E-03	4.27	0.000	SIGNIFIKAN
SEBELUM	53	4.44E-03	1.58E-02	2.05	0.045 *)	SIGNIFIKAN
SESUDAH	53	4.12E-03	1.37E-02	2.196	0.033 *)	SIGNIFIKAN

*)Signifikan pada $\alpha = 5\%$

**) Signifikan pada $\alpha = 10\%$

Dari tabel di atas terlihat bahwa rata-rata TVA mengalami kenaikan pada saat sebelum hari pengumuman kemudian turun pada saat pengumuman. Hasil analisa ini sama dengan temuan Sheehan (1997), yang membuktikan bahwa

volume saham naik pada saat hari pengumuman, tetapi tidak terlihat apakah peningkatan terjadi setelah hari pengumuman. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa bahwa informasi *right issue* mengandung informasi yang menyebabkan perbedaan preferen investor. Untuk menguji apakah pengumuman *right issue* mempunyai kandungan informasi yang berpengaruh terhadap perilaku volume perdagangan dapat dilihat dari Tabel 4.3.2.3. Dari tabel nampak rata-rata volume perdagangan pada hari perdagangan sebesar 0.34%

Hasil ini memperkuat dugaan bahwa informasi pengumuman *right issue* mempunyai kandungan informasi yang cukup untuk dapat mempengaruhi preferensi investor dalam pembuatan keputusan investasinya. Hal ini terlihat pada rata-rata volume perdagangan lebih kecil dibandingkan volume perdagangan sebelum pengumuman *right issue* yang sebesar 0.44% dan hari sesudah pengumuman sebesar 0.41%. Tetapi secara statistik ternyata tidak signifikan artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata TVA pada saat pengumuman dengan sebelum pengumuman dan sesudah pengumuman. Temuan ini berbeda dengan hasil yang ditemukan Sheehan (1970), tetapi sama dengan yang ditemukan Arif Budiarto (1999).

Hasil uji pada saat dan sekitar pengumuman *right issue*, yang merupakan hipotesis yang pertama disajikan dalam Tabel 4.3.2.3 berikut ini:

Tabel 4.3.2.3: Tabel Uji Beda Rata-rata TVA Hari Pengumuman Relatif Dengan Hari Sekitarnya

UJI BEDA RATA-RATA	MEAN	T HITUNG	DF	SIG (2 TAILED)
H 0 – SEBELUM	-1.03E-03	-0.634	52	0.529
H 0 – SESUDAH	-7.05E-04	-0.505	52	0.616
SEBELUM – SESUDAH	3.22E-04	0.636	52	0.528

Apabila dilihat dari tabel 4.3.2.3 maka, hasil uji t dua sisi dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ untuk uji beda rata-rata sebelum pengumuman dengan TVA pada saat pengumuman menunjukkan t tabelnya sebesar 2,008 dan t hitungnya sebesar -0.63 . Dari hasil tersebut, maka $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ yang berarti H_{01} diterima dan H_{a1} ditolak sehingga tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata *abnormal return* saham pada saat pengumuman dan disekitar pengumuman *right issue*

Dari hasil uji dua sisi dengan tingkat signifikan $\alpha = 5\%$ untuk uji beda rata-rata TVA pada saat pengumuman dengan sesudah pengumuman diperoleh t tabel sebesar -0.502 dan t hitung sebesar 2,008, maka $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ yang berarti H_{02} diterima dan H_{a2} ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan antara rata-rata TVA saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Dari hasil uji dua sisi dengan tingkat signifikan $\alpha = 5\%$ untuk uji beda rata-rata TVA pada sebelum pengumuman dengan sesudah pengumuman diperoleh t tabel sebesar 2,008 dan t hitung sebesar 0.636, maka $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ yang berarti H_{02} diterima dan H_{a2} ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa

tidak ada perbedaan antara rata-rata TVA saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Dari hasil analisis dari penelitian ini, ditemukan bahwa informasi *right issue* di BEJ pada tahun 1999–2000 memiliki kandungan informasi yang cukup, sehingga akan menyebabkan terjadinya perbedaan dalam preferensi investor yang dicerminkan dalam perubahan harga. Berdasarkan hasil analisis statistik ditemukan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara TVA saham sebelum, sewaktu dan setelah pengumuman. Hal ini berarti investor tidak mengantisipasi adanya informasi baru yang diumumkan ke pasar, sehingga tidak mengubah preferensi investor terhadap keputusan investasinya, sehingga informasi pengumuman *right issue* tidak memiliki isi yang berarti, sehingga preferensi investor terhadap informasi tersebut tidak berubah atau tetap. Tetapi jika dilihat dari TVA-nya terlihat bahwa pada saat pengumuman rata-rata TVA menurun. Hal tersebut dapat diduga bahwa kemungkinan penurunan harga saham setelah *right issue* hanya disebabkan oleh faktor penyesuaian harga saham karena adanya *right issue*, dan bukan disebabkan karena pengumuman tersebut mempunyai kandungan informasi tertentu yang mampu mengubah preferensi investor.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dipaparkan diatas menunjukkan bahwa Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tahun 1997-2000 belum mencapai efisiensi bentuk setengah kuat. Hal ini ditandai dengan kurang cepatnya harga saham dalam menyesuaikan diri terhadap pengumuman *right issue*. Dikatakan efisien jika harga bereaksi dimulai -1 dan 0 , tetapi berdasarkan analisis pasar bereaksi pada hari ke 0 .

Dari analisis yang dilakukan terhadap hipotesis yang dirumuskan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* mempunyai kandungan informasi yang cukup, karena berpengaruh pada *abnormal return* dan volume perdagangan dengan taraf signifikansi 5 %.
2. Pengumuman *right issue* terhadap *abnormal return*, pada 5 hari sebelum dan sesudah pengumuman tidak berpengaruh secara signifikan, tetapi pada saat pengumuman berpengaruh secara signifikan pada taraf signifikansi 5%.
3. Berdasarkan uji beda rata-rata hari pengumuman relatif dengan hari sekitarnya untuk *abnormal return*, maka hari pengumuman (H_0) dengan

sebelum, (H0) dengan sesudah, dan sebelum dengan sesudah pengumuman tidak berpengaruh secara signifikan.

4. Pengumuman *right issue* terhadap *Trading Volume activity* (TVA), pada 5 hari sebelum, hari pengumuman (H0) dan sesudah pengumuman berpengaruh secara signifikan.
5. Berdasarkan uji beda rata-rata hari pengumuman relatif dengan hari sekitarnya untuk *Trading Volume Activity* (TVA), maka hari pengumuman (H0) dengan sebelum, (H0) dengan sesudah, dan sebelum dengan sesudah pengumuman tidak berpengaruh secara signifikan.

5.2 Implikasi Hasil Penelitian

Pengumuman *right issue* yang dikeluarkan oleh pihak manajemen perusahaan akan direspon oleh pasar yang tercermin dalam perubahan harga saham dan volume aktivitas perdagangan saham. Manajemen sebagai pihak yang memiliki informasi yang akurat, oleh karena itu jika manajemen mengeluarkan informasi seperti *right issue* umumnya akan direspon oleh pasar.

Berdasarkan hasil statistik dalam penelitian ini tidak ditemukan adanya rata-rata *return* yang signifikan, tetapi ditemukan rata-rata *abnormal return* yang signifikan pada saat pengumuman *right issue* (H0). Hal ini menunjukkan bahwa informasi pengumuman *right issue* memiliki kandungan informasi yang dapat mempengaruhi keputusan investor dalam melakukan transaksi disepuluh hari pengumuman *right issue*.

Dari hasil analisis statistik dalam penelitian ini juga ditemukan adanya perbedaan yang signifikan pada rata-rata aktivitas volume perdagangan saham pada sebelum pengumuman, saat dan sesudah pengumuman. Tetapi dalam uji beda rata-rata hari pengumuman relatif dengan hari sekitarnya tidak ditemukan adanya perbedaan yang signifikan. Hal ini memperkuat dugaan bahwa pengumuman *right issue* memiliki kandungan informasi yang cukup, karena investor merespon terhadap pengumuman *right issue*, yang tercermin dalam perubahan aktivitas volume perdagangan.

5.3. Keterbatasan

Dalam penelitian ini dihasilkan kesimpulan yang berbeda dengan peneliti sebelumnya (Arif Budiarto/Zaki Baridwan, 1999), tetapi juga masih terdapat beberapa keterbatasan antara lain:

- 5.3.1 Sampel yang digunakan tahun 1997–2000, pada periode yang digunakan sebagai sampel tersebut adalah dalam kondisi krisis ekonomi, sehingga dapat mempengaruhi hasil penelitian ini.
- 5.3.2 Peneliti tidak dapat mendeteksi kejadian pada periode jendela (11 hari), terhadap kebijakan Pemerintah, politik dan kejadian lainnya yang juga dapat mempengaruhi harga saham.

5.3. Saran

1. Bagi investor di pasar modal Indonesia, dengan mengacu pada hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan terhadap investasi yang akan dikeluarkan, berkaitan dengan *right issue* yang memberikan pengaruh untuk *abnormal return* pada hari pengumuman (H_0).
2. Bagi *emiten*, sebaiknya tambahan modal dari *right issue* dapat dipergunakan untuk memperbaiki struktur keuangan perusahaan, sehingga kinerja keuangan perusahaan menjadi lebih baik. Disamping itu perbandingan atau *ratio* hak beli jangan terlalu tinggi, sehingga investor mampu membeli haknya.
3. Bagi peneliti selanjutnya, berkaitan dengan penelitian ini maka penelitian selanjutnya dapat menggunakan model yang berbeda selain *market model*. Selain itu kondisi ekonomi tahun 1997-2000 yaitu dalam keadaan krisis, sehingga berpengaruh terhadap Bursa Efek Jakarta (BEJ), oleh karena itu kondisi ekonomi mempengaruhi terhadap hasil penelitian ini. Penelitian ini dapat dilanjutkan dalam kondisi ekonomi yang sudah baik atau stabil, sehingga hasilnya akan lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Affandi, Untung dan Sidharta U, 1998, *Uji Efisiensi Bentuk setengah kuat pada Bursa Efek Jakarta*. Usahawan. No.3. Tahun ke-XXVII.p42-47
- Ang. R. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)*, Mediasoft Indonesia.
- AntoDajan, (1994), *Pengantar Metode Statistik*, LP3ES, Jakarta.
- Arif Budiarto, Zaki Baridwan (1999) *Pengaruh Pengumuman right issue terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham di Bursa Efek Jakarta periode 1994-1996*, JRAI, Januari.
- Badan Pengawas Pasar Modal.1998. *Dana dan Investasi Capital Market Society of Indonesia*, bekerja sama dengan BAPEPAM dan PT. Bursa Efek Jakarta.
- Ball, R, and P. Brown, 1968 *And Empirical Evaluation of Accounting Income Number, Journal of Accounting Research*. Vol.6.p.159-177
- Brigham Eugene, F and Gapenski Louis C. (1996), *Intermediate Financial management*, The Dryden Press, Fifth edition.
- Famma, E.F, 1970, *Efficient Capital Market : A Review Of Theory and Empirical Work*, Journal Of Finance. No: 25.p.383-417
- Famma, E.F, 1976, *Foundation of Finance*, Basic Book New York.
- Harianto, farid dan Siswanto S, 1998, *Perangkat dan Tehnik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*. PT. Bursa Efek Jakarta.
- Holthausen, R dan R E. Verrechia, 1990, *The Effect of Informedness and Consensus on Prices and Trading Volume Behavior*, Accounting Review No: 65
- Husnan, Suad (1998), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta
- Institute for Economic and Financial Research (2000) *Indonesian Capital Market Directory*, Jakarta
- Jakarta Stock Exchange 1997, *JSX Statistic 5 th Quarter 1997*, PT. BEJ

- 1998, *JSX Statistic 4 th Quarter 1998*, PT. BEJ
- 1999, *JSX Statistic 3 th Quarter 1999*, PT. BEJ
- Jogiyanto, 1998, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE Yogyakarta.
- Jones,C.P.1996. *Investment : Analysis and Management*. John Wily and Sons. New York
- Khotare, S.P and Wasley, Charles E (1989), *Measuring Security Prece Performance in Size Clustered Samples*, *Accounting Review*, April.
- Kritman, Mark P. (1994), *About event Studies*, *Financial Analysis Journal*, November-December 1994.
- Marsh, P, 1979. Equity Right Issue and the Efficiency of UK Stock Market. *Journal of finance*. September.p.835-862
- Masulis, R. W dan Ashok N. Kowar. 1986. *Seasoned Equity Offering: An Empirical Investigation*. *Journal of Financial Economics*. Vol.15.p.91-118
- Myers, S. C. and Nicolas S Majluf. 1984. *Corporate Financing and Invesment Decision When Firm Have Information That Investors Do Not Have*, *Jurnal of Financial Economics*. Vol.13. p. 187-221
- M. Uskur Khairon. 2000. *Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta*. Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan).
- Peterson,P.P. 1989. *Event Studies : A review of issues and methodology Quarterly Journal of Business and Economic Summer*. Vol.28. No.3
- Robert, Schweitzer (1989) *How Do Stock Return React to Special Event?*. *Business Review*, July-Agustus.
- Scholes (1972), *The Market for Securities, Substitution Vs. Price Pressure and Effect of Information on Share Prices*, *Journal Of Musiness*, April
- Sheehan, D. P, Gregory B. Kadlec, and Claudio F. Loderer. 1997. *Issues Day Effects for Commons Stack Offering : Causes and Consequences Working Paper Penn State University*.p.1-35

Singh, Ajai (1997) *Laloff and underwritten Right offers*, Journal of Financial economic, January.

Suryawijaya, Marwan A. dan Faizal A.S, 1998. *Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Event-Study pada peristiwa 27 Juli 1996)*. Jurnal Kelola Magister Management. No.18. Universitas Gadjah Mada.137-153

Yusuf (1994) *Right Issue : Menguntungkan atau Merugikan ?*, Info Pasar Modal, April.