

**RISIKO RETURN SAHAM MENGIKUTI PERUBAHAN STRUKTUR
MODAL UNTUK KASUS PENGUMUMAN OBLIGASI DAN
RIGHT ISSUE PADA PERUSAHAAN YANG TERCATAT
DI BURSA EFEK JAKARTA
(Periode Tahun 2000–2003)**



SKRIPSI

Oleh :

Nama : Eko Prasetyo Widodo

No. Mahasiswa : 00312384

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2005**

**RISIKO RETURN SAHAM MENGIKUTI PERUBAHAN STRUKTUR
MODAL UNTUK KASUS PENGUMUMAN OBLIGASI DAN
RIGHT ISSUE PADA PERUSAHAAN YANG TERCATAT
DI BURSA EFEK JAKARTA
(Periode Tahun 2000–2003)**

SKRIPSI

**Disusun dan diajukan untuk memenuhi salah satu syarat dalam mencapai
derajat Sarjana Strata S-1 jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia**

Oleh :

Nama : Eko Prasetyo Widodo

No. Mahasiswa : 00312384

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2005**

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**RISIKO RETURN SAHAM MENGIKUTI PERUBAHAN STRUKTUR MODAL UNTUK
KASUS PENGUMUMAN OBLIGASI DAN RIGHT ISSUE PADA PERUSAHAAN
YANG TERCATAT DI BURSA EFEK JAKARTA**

**Disusun Oleh: EKO PRASETYO WIDODO
Nomor mahasiswa: 00312384**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 15 Februari 2005

Penguji/Pembimbing Skripsi : Dra. Marfuah, M.Si, Ak

Penguji : Drs. Johan Arifin, M.Si

.....
.....

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



.....
Suwarsono, MA

PERNYATAAN BEBAS PLARAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Dan apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 2005

Penyusun,

(Eko Prasetyo Widodo)

**RISIKO RETURN SAHAM MENGIKUTI PERUBAHAN STRUKTUR
MODAL UNTUK KASUS PENGUMUMAN OBLIGASI DAN
RIGHT ISSUE PADA PERUSAHAAN YANG TERCATAT
DI BURSA EFEK JAKARTA
(Periode Tahun 2000–2003)**

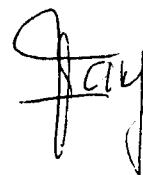
Hasil Penelitian

diajukan oleh

Nama : Eko Prasetyo Widodo

No. Mahasiswa : 00312384

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing
Pada tanggal10/1/05.....
Dosen Pembimbing,



(Dra. Marfu'ah, Ak.,M.si)

Kupersembahkan Skripsi ini untuk:

Ayah dan Ibunda Tercinta

Adik-adik Kecilku

Keluarga Besar di Jakarta dan Sambas

Dan Para Sahabatku yang setia

Motto :

"Mengapa kamu kafir kepada Allah, padahal kamu tadinya mati, lalu Allah menghidupkan kamu, kemudian kamu dimatikan lalu dihidupkan-Nya kembali, kemudian kepadaNya lah kamu dikembalikan?" (QS Al-Baqarah [2]: 28)

"Meminta maaf kepada orang lain merupakan tindakan yang luar biasa, namun memaafkan antar sesama adalah suatu tindakan yang paling mulia" (William Shakespear)

"Please could you stop the noise, I'm trying to get some rest. From all the unborn chicken voices in my head. What's that...?(I may be paranoid, but not an android)"... (Radiohead)

"And if the world does turn and if London burns, I'll be standing on the beach with my guitar. I want to be in a band when I get to heaven, anyone can play guitar and they won't be a nothing any more"... (Anyone can play Guitar – Radiohead)

"Aku takkan pernah bisa sempurna.. terkadang aku sangat ingin menjadi sempurna seperti.. seperti apa yang diharapkan oleh teman-temanku, ayah dan ibuku, adik-adikku. Namun, inilah aku... suka atau tidak,... terserah...! Yang penting, aku akan selalu berusaha untuk memberikan yang terbaik pada mereka"...! (Eko Aeroplane)

"Ha... ha... ha... Ketololanku ini tidak akan pernah hilang dari hidupku, kenapa ya? Beribu-ribu cara telah kulakukan untuk menghilangkan ketololan ini, namun tetap saja aku melakukan hal-hal yang tolol. Hingga akhirnya, baru ku sadari, bahwa tolol adalah tolol, lalu kenapa aku mempertanyakannya...? dasar tolol..!" (Eko Aeroplane)

"Entah kenapa.. semakin lama semakin aku merasa bahwa kamar ini menjadi semakin sempit buatku, mereka seolah-olah bergerak membatasi ruang gerakku dan semakin menghimpitku ke sisi yang gelap, hingga aku sulit bernafas. Oh tidak, matilah aku, kenapa dengan kamar ini, apa kalian ingin membunuhku?..... Heh.. tidak semudah itu untuk membunuhku." (Eko)

"jangan sia-siakan hidupmu dengan kenikmatan duniawi, ingatlah dan selalu ingatlah, simpan baik-baik di otakmu, dan dengarkan perkataanku, bahwa hidup ini hanyalah mimpi, mimpi yang seolah-olah terasa nyata bagi kita, hingga kita terlena dan semakin terlelap dalam mimpi kita. Suatu saat.. ya suatu saat kalian akan terbangun dari mimpi ini. Maka bangunlah.. sadarlalah kerwanku.. ini hanya mimpi, maka manfaatkanlah mimpi ini untuk berbuat kebaikan hingga engkau terbangun dari tidurmu yang panjang". (Eko)

"Orang yang paling mengerti, dan tahu akan sifatku hanyalah Motorku : Suzuki Satria 120R th 2000, jadi buat teman-temanku, jangan pernah merasa bahwa kalian telah kenal denganku, sesungguhnya kalian hanya kenal sekitar 50% tentang aku." (Eko)

KATA PENGANTAR

Bismillaahirrahmaanirrahiim

Assalamu'alaikum Wr. Wb

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat *illahi robbi*, yang telah memberikan nikmat kesehatan dan kemudahan, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini, yang berjudul **“RISIKO RETURN SAHAM MENGIKUTI PERUBAHAN STRUKTUR MODAL UNTUK KASUS PENGUMUMAN OBLIGASI DAN *RIGHT ISSUE* PADA PERUSAHAAN YANG TERCATAT DI BURSA EFEK JAKARTA (Periode Tahun 2000 – 2003)”**.

Skripsi ini disusun guna memenuhi salah satu syarat mendapatkan gelar sarjana pada Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta. Informasi yang disajikan dalam skripsi ini telah diusahakan sedemikian rupa agar pembaca dapat memahami apa yang terkandung di dalamnya. Peneliti menyadari sepenuhnya akan segala kekurangan yang terdapat dalam penulisan skripsi ini baik fasilitas, kemampuan, wawasan, pengetahuan, maupun pengalaman yang peneliti miliki. Tetapi berkat nasihat serta petunjuk yang telah diberikan oleh semua pihak terutama Ibu Dra. Marfu'ah, M.Si, Ak selaku dosen pembimbing yang telah banyak memberikan bimbingan, masukan, dan motivasi kepada peneliti selama proses penyusunan skripsi ini, sehingga kesulitan dalam penulisan skripsi ini dapat teratasi. Tanpa bantuan baliu skripsi ini tentunya tidak akan bisa terselesaikan. Untuk itu, pada kesempatan yang baik

ini peneliti ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang setulus-tulusnya dan rasa hormat peneliti yang setinggi-tingginya kepada :

1. Allah SWT atas segala nikmat, anugerah dan karunia-Nya, kepada peneliti baik itu lahir maupun batin, dalam setiap detik demi detik, menit demi menit, jam demi jam, hari demi hari, minggu demi minggu, bulan demi bulan, tahun demi tahun.
2. Bapak Drs. Suwarsono Mohammad, M.A., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
3. Ibu Dra. Marfu'ah M.Si,Ak., Selaku Dosen Pembimbing skripsi yang telah memberikan bimbingan dan arahan dalam penulisan skripsi ini.
4. Drs. Hadri Kusuma, MBA, Ph.d., Dosen Pembimbing Akademik (DPA).
5. Seluruh Dosen pengajar di Jurusan Akuntansi yang mau memberikan ilmunya kepada peneliti, semoga dapat bermanfaat dimasa mendatang.
6. Mbak Erni dan Mbak Tatik di Pojok Bursa Efek Jakarta.
7. Ibundaku tercinta, Sudayati yang membesarkanku dengan kesabaran dan kasih sayangnya selama ini, selalu mendoakanku dimanapun aku berada, terima kasih karena telah melahirkanku ke dunia yang indah ini. Ayahku tercinta, Sudi Martono Hadi yang telah banyak menyerahkan seluruh kebahagiaannya kepadaku, membimbing dan mengarahkanku ke jalan yang lurus, jalan yang diridhoi oleh Allah SWT. Terima kasih atas semua yang telah diberikan kepadaku.
8. (Almahrum) kakekku, Tadjudin dan nenekku, Nazimah (di Sambas) yang telah menyayangi dan menjagaku dengan tulus. Untuk kakek, maafkan eby

ya kek, karena tidak ada disisimu saat Allah memanggilmu. Tunggu aku di pintu surga ya kek...! Dan keluarga besar di Kalbar, mak Long, om pakde, om Pani, mak Cik, (alm) mok Leni, om Teh, om Wawan, om Wiwin, om Welly, dan semua adik-adik sepupuku.

9. (Almahrum) eyang, M. Soeroso (di Jakarta), waktu jualah yang tidak mengizinkan kita untuk saling mengenal. Dan eyang putri, aku akan memanfaatkan waktu yang tersisa untuk lebih mengenalmu.
10. Om Yus dan Tante Memi yang telah menjagaku selama aku di Jogja.
11. Adikku, Tomy.. orang yang paling keras kepala di dunia. Kenapa kita selalu saja berselisih pendapat? Awas.. kalau tidak lulus masuk Akademi Kepolisian.! (ku hajar kau). Dan Santi, adikku yang paling aku sayangi, aku jaga. Kalian berdua adalah bagian dari kehidupanku.
12. Para sahabatku ; Ican (kenangan saat kita bermain musik bersama tidak akan pernah aku lupakan sampai mati, manggung di Maguo adalah bukti kehebatan Band kita)&Endang, Ary kink2 (kita kenal sejak hari pertama kuliah, don't forget it, dude), Dani kritong (Still looking ur soulmate?, tidak ada yang sempurna di dunia ini Dab!), Ridha (tunggu aku di Semarang), Ridho (Growth Up! Man, thanks for the guitar), Eky (Skripsimu udah sampe mana ky ?), Dudhut (jangan suka mbolos kuliah, ntar kena D.O lho!, optimis donk), Reza (jangan pacaran mulu), Data (smoga cepet lulus ya), Adi (moga aja bisa jadi artis), Dante (where are you now?), Dicky (yang sabar ya, kau akan jadi orang sukses), I'il (Thiery Henry from Jakarta).
13. Sahabat yang telah mendahuluiku ; Fajrin, Erlan, Yudhi, Refi.

14. The Ladies ; Vita&Lucky, F4(Amy,Dian,Fina,&Febry), Diah On7, Moly, Memenk, Ita, and Indah S. (aku hanya ingin kau tahu, bahwa aku.....?).
15. Anak Akuntansi F 2000, Lanang ; Agung, Opick, Dimas, Black, farid, Ponco, dll. Wedok ; Uyung, Titi, Moly, Tari, Butet, Ocha, dll.
16. Anak2 Klub Sepakbola Ethnik FC, dan Akuntansi 2000 lainnya yang tidak bisa disebutkan satu persatu. Dan Kalbar Gang (Yadi,Yoga,&Iwin).
17. Radiohead, Coldplay, Creed, Beatles, U2, and Keane yang telah menginspirasiaku dalam bermusik. Eric Clapton (ajari aku main gitar donk), Joe Satriani (kapan kita ngejam bareng lagi?).
18. Anak-anak Helter Skelter, Cuwak, Aeroplane, thanks for the Bands.
19. Orang yang paling setia menemaniku dalam perjalanan, mau hujan badai atau panas terik kau slalu mengantarku, kau yang paling mengerti aku, kita slalu melakukan hal gila bersama, dia adalah motorku, Satria Baja Hitam 120 R, percayalah apapun yang terjadi aku tidak akan menjualmu sobat!.
20. Buat semua gadis yang mengecawakan dan dikecewakan olehku.
21. Buat Kekasihku...??????.... Masihkah ada kesempatan itu?... kesempatan untuk bersamamu lagi, seperti saat-saat terindah yang slalu kita lewati bersama. Percayalah aku akan slalu menjagamu, merawatmu, menyayangimu, dan slalu ada disisimu, hingga kita menjadi tua bersama, menjadi kakek dan nenek dari cucu-cucu kita.

Penulis,

Eko Prasetyo Widodo

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	ii
Halaman Pengesahan	iii
Halaman Persembahan	iv
Halaman Motto	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Isi	x
Daftar Tabel	xiii
Daftar Lampiran	xiv
Abstrak	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian	6
1.4 Manfaat Penelitian	7
1.5 Sistematika Penulisan	8
BAB II LANDASAN TEORI	10
2.1 Pengertian Risiko	10
2.2 Pengertian <i>Right Issue</i>	10
2.3 Pengertian Obligasi	11
2.4 Penelitian-penelitian Terdahulu	12

2.4.1	Risiko Mengikuti Perubahan Struktur Modal	13
2.4.2	Perilaku Sementara Risiko Mengikuti Perubahan Struktur Modal	15
2.5	Formula Hipotesis	17
BAB III METODE PENELITIAN		18
3.1	Metode Penelitian	18
3.1.1	Populasi dan Sampel	18
3.1.2	Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data	21
3.2	Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian	21
3.2.1	Abnormal Return	21
3.2.2	Variance Return	22
3.3	Model Empiris dan Hipotesis dan Operasional	24
3.3.1	Hipotesis Operasional Perubahan Risiko dari Pengumuman Obligasi dan <i>Right Issue</i>	24
3.3.2	Hipotesis Operasional dari Perilaku Temporal Risiko	25
3.4	Metode Analisis Data	26
BAB IV ANALISIS DATA		28
4.1	Deskriptif Data	28
4.2	Pengujian Perubahan Risiko	29
4.2.1	Pengujian Perubahan Risiko Untuk Pengumuman Obligasi	31
4.2.2	Pengujian Perubahan Risiko Untuk Pengumuman <i>Right Issue</i>	32
4.3	Pengujian Perilaku Temporal Risiko	33
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN		34

5.1	Kesimpulan	34
5.2	Keterbatasan Penelitian dan Saran Untuk Penelitian Selanjutnya ...	35

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1	Sampel Perusahaan yang Mengumumkan Obligasi.....	19
Tabel 3.2	Sampel Perusahaan yang Mengumumkan <i>Right Issue</i>	20
Tabel 4.1	Peristiwa Positif dan Negatif.....	29
Tabel 4.2	Uji Beda Risiko Sebelum dan Setelah Pengumuman.....	31

DAFTAR LAMPIRAN

1.	Varians Return Perusahaan Pengumuman Obligasi Periode -60 sampai -1 hari	39
2.	Varians Return Perusahaan Pengumuman Obligasi Periode 1 sampai 60 hari	43
3.	Varians Return Perusahaan Pengumuman Right Issue Periode -60 sampai -1 hari	47
4.	Varians Return Perusahaan Pengumuman Right Issue Periode 1 sampai 60 hari	51
5.	Abnormal Return Perusahaan yang mengumumkan Obligasi	55
6.	Abnormal Return Perusahaan yang mengumumkan Right Issue	56
7.	Pengumuman Obligasi Peristiwa Positif	57
8.	Pengumuman Obligasi Peristiwa Negatif	58
9.	Pengumuman Right Issue Peristiwa Positif	59
10.	Pengumuman Right Issue Peristiwa Negatif	60
11.	Uji Beda Median Pengumuman Obligasi Peristiwa Positif	61
12.	Uji Beda Median Pengumuman Obligasi Peristiwa Negatif	62
13.	Uji Beda Median Pengumuman Right Issue Peristiwa Positif	63
14.	Uji Beda Median Pengumuman Right Issue Peristiwa Positif	64

ABSTRAK

Penelitian-penelitian terdahulu menemukan bahwa perubahan struktur modal memberikan pengaruh terhadap risiko dan return saham, Brown, Harlow, and Tinic/BHT (1993), Alam (1994), Budiarto dan Baridwan (1998), Safitri (2000), and Pawlukiewicz et al (2000), Jogiyanto dan Husaini (2002).

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji peningkatan risiko dan perilaku temporal risiko setelah adanya pengumuman perubahan struktur modal.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman obligasi dan right issue tidak diikuti dengan perubahan risiko (variance return). Penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian-penelitian terdahulu, BHT (1998), Pawlukiewicz et al (2000), dan Jogiyanto dan Husaini (2002). Penelitian ini menemukan bahwa tidak ada peningkatan atau penurunan risiko setelah pengumuman perubahan struktur modal, ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Pawlukiewicz et al (2000). Karena tidak ada perubahan risiko, maka untuk pengujian perilaku temporal risiko tidak dapat dilanjutkan.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pasar modal merupakan salah satu wahana yang dapat dimanfaatkan oleh perusahaan-perusahaan untuk memobilisasi dana, baik dari dalam negeri maupun dari luar negeri. Kehadiran pasar modal memperbanyak pilihan sumber dana (khususnya dana jangka panjang) bagi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Sementara itu bagi para investor, pasar modal merupakan suatu indikator yang penting untuk mengetahui tingkah laku pasar yaitu para investor dalam upaya menentukan apakah investor akan melakukan transaksi di pasar modal atau tidak. Biasanya mereka akan mendasarkan keputusannya pada berbagai informasi yang dimilikinya, baik informasi yang telah tersedia di publik maupun informasi pribadi. Informasi tersebut akan memiliki makna atau nilai bagi investor jika keberadaan informasi tersebut menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal, yang akan tercermin pada perubahan harga saham. Upaya- Upaya yang sering kali dilakukan oleh manajemen keuangan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) di dalam memperoleh dana tambahan di dalam menjalankan roda produksi pada suatu perusahaan, selain melalui penjualan saham, dan obligasi mereka juga menjual *right issue*.

Bagi investor, melakukan investasi di dunia pasar modal yang sebenarnya penuh dengan unsur ketidakpastian atau risiko. Investor tidak tahu dengan pasti hasil yang akan diperolehnya dari investasi yang dilakukannya. Dalam keadaan yang semacam itu dikatakan bahwa investor tersebut menghadapi risiko dalam investasi yang dilakukannya. Yang bisa ia lakukan adalah memperkirakan berapa keuntungan yang diharapkan dari investasinya, dan seberapa jauh kemungkinan hasil yang sebenarnya nanti akan menyimpang dari hasil yang diharapkan. Karena pemodal menghadapi kesempatan investasi yang berisiko, pilihan investasi tidak dapat hanya mengandalkan pada tingkat keuntungan yang diharapkannya saja. Gup (1986) mengemukakan bahwa risiko adalah penyimpangan dari return yang diharapkan (*expected return*), sedang menurut Jones (1991) risiko adalah kemungkinan pendapatan yang diterima (*actual return*) dalam suatu investasi akan berbeda dengan pendapatan yang diharapkan (*expected return*). Disamping itu menurut Brigham & Gapenski (1993) berpendapat bahwa risiko merupakan kemungkinan keuntungan yang diterima lebih kecil dari keuntungan yang diharapkan. Apabila pemodal mengharapkan untuk memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi, maka ia harus bersedia menanggung risiko yang tinggi pula. Dengan kata lain, risiko dapat diartikan sebagai kemungkinan tingkat keuntungan yang diperoleh menyimpang dari tingkat keuntungan yang diharapkan. Beberapa faktor yang mempengaruhi tingkat risiko dalam berinvestasi antara lain; pengumuman *right issue*, *second offering*, *bonus share*, *convertible bond*, *stock dividen*, penerbitan

obligasi, penarikan obligasi dan lain-lain yang akan berdampak pada perubahan risiko (peningkatan risiko atau penurunan risiko) dan return saham. Perubahan risiko dan return ini akan berdampak pada perubahan kepercayaan investor dan respon investor terhadap perusahaan. Perubahan kepercayaan dan respon ini akan berpengaruh pada perubahan harga saham yang akhirnya akan mempengaruhi beta pasar dan *variance return* saham perusahaan tersebut. Dengan mengasumsikan bahwa tidak terdapat transaksi keuangan lainnya. Seperti penawaran obligasi, maka penawaran saham tambahan akan meningkatkan *leverage* keuangan. Hal ini menunjukkan peningkatan risiko yang harus ditanggung oleh pemegang saham. Modigliani dan Miller (1958) yang diacu Keeley (1989) menyatakan bahwa dalam pasar kompetitif tanpa distorsi biaya pajak, biaya kebangkrutan, biaya keagenan, dan informasi asimetri, peningkatan risiko tersebut tidak mempengaruhi harga saham. Namun bukti empiris yang bertolak belakang ditemukan oleh Scholes (1972) dan Smith (1977), yaitu secara statistik penerbitan saham baru berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Sama halnya dengan penerbitan saham, penawaran obligasi juga akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Penawaran obligasi akan memungkinkan pemegang saham mengalihkan risiko ke pemegang obligasi. Oleh sebab itu penawaran obligasi akan direspon positif oleh investor untuk meningkatkan harga saham. Spiess and John (1999), meneliti kinerja saham dalam jangka panjang setelah penawaran obligasi. Hasilnya menunjukkan bahwa kinerja return saham dalam jangka panjang adalah

underperformance, baik obligasi biasa maupun *convertible bond*. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa abnormal return mengikuti pengumuman obligasi adalah negatif dan tidak signifikan. Sebaliknya pembelian kembali obligasi akan meningkatkan leverage keuangan perusahaan, yang akan direspon negatif oleh pemegang saham dan investor, sehingga harga saham akan menurun disekitar pengumuman penarikan kembali obligasi yang beredar.

Dikeluarkannya *right issue* akan menyebabkan struktur modal perusahaan mengalami perubahan, yaitu pada modal sendiri dari perusahaan yang menerbitkan. Begitu juga dengan penerbitan obligasi yang akan meningkatkan utang jangka panjang perusahaan, sehingga struktur modalnya akan mengalami perubahan. Struktur modal merupakan rasio antara utang jangka panjang dengan modal sendiri (Brigham dan Gapenski, 1996). Ada dua teori penting dalam struktur modal yaitu *tradeoff* dan *pecking order theory* (Korajczyk and Levy, 2002). Sebagaimana disebutkan dalam Weston & Brigham (1990) kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade off* antara risiko dan tingkat pengembalian penambahan utang dapat memperbesar risiko perusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. risiko yang semakin tinggi akibat membesarnya utang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian

sehingga memaksimalkan harga saham. Untuk itu dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya. Beberapa peneliti menemukan bahwa perubahan struktur modal akan diikuti dengan perubahan risiko.

Penelitian di Indonesia yang berkaitan dengan pengaruh pengumuman perubahan struktur modal terhadap return dan risiko telah dilakukan Alam (1994), Budiarto dan Baridwan (1998) dan Safitri (2000). Namun penelitian mereka belum melihat perilaku risiko tersebut bersifat *temporal* atau permanen dan pengaruh perubahan risiko terhadap return setelah pengumuman tersebut berlangsung. Penelitian ini bertujuan untuk menguji perubahan risiko dan perilaku *temporal* risiko pada pengumuman obligasi dan *right issue*.

Berangkat dari latar belakang ini maka penulis tertarik untuk menganalisis tentang perubahan struktur modal sebagai akibat dari pengumuman obligasi dan *right issue*, apakah akan diikuti dengan perubahan risiko return saham yang semakin tinggi atau tidak, dan meneliti apakah perubahan struktur modal tersebut bersifat sementara (*temporal* atau permanen). Dalam hal ini, untuk menunjang penelitian, maka penulis mengambil judul **“RISIKO RETURN SAHAM MENGIKUTI PERUBAHAN STRUKTUR MODAL UNTUK KASUS PENGUMUMAN OBLIGASI DAN *RIGHT ISSUE* PADA PERUSAHAAN YANG TERCATAT DI BURSA EFEK JAKARTA (Periode Tahun 2000 – 2003)”**

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian dari latar belakang masalah diatas, maka dapat ditentukan pokok permasalahan dalam penelitian ini, yaitu :

1. Apakah perubahan struktur modal yang terjadi karena adanya pengumuman obligasi akan diikuti dengan perubahan risiko return saham yang semakin tinggi ?
2. Apakah perubahan struktur modal yang terjadi karena adanya pengumuman *right issue* akan diikuti dengan perubahan risiko return saham yang semakin tinggi ?
3. Apakah perubahan risiko yang terjadi karena perubahan struktur modal untuk peristiwa pengumuman obligasi bersifat sementara (*temporal*) ?
4. Apakah perubahan risiko yang terjadi karena perubahan struktur modal untuk peristiwa pengumuman *right issue* bersifat sementara (*temporal*) ?

1.3. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan pokok permasalahan diatas maka diambil tujuan dari penelitian ini, yaitu untuk menguji secara empiris :

1. Perubahan struktur modal yang terjadi karena adanya pengumuman obligasi akan diikuti dengan perubahan risiko return saham yang semakin tinggi.
2. Perubahan struktur modal yang terjadi karena adanya pengumuman *right issue* akan diikuti dengan perubahan risiko return saham yang semakin tinggi.

3. Perubahan risiko yang terjadi karena perubahan struktur modal untuk peristiwa pengumuman obligasi bersifat sementara (temporal).
4. Perubahan risiko yang terjadi karena perubahan struktur modal untuk peristiwa pengumuman *right issue* bersifat sementara (temporal).

1.4. Manfaat Penelitian

Dengan mengetahui pemecahan permasalahan, maka akan diperoleh beberapa manfaat, antara lain :

1. Bagi perusahaan emiten, sebagai bahan pertimbangan di dalam pengambilan kebijakan keuangan di masa yang akan datang.
2. Bagi investor, dengan adanya hasil penelitian ini diharapkan investor dapat lebih berhati-hati dalam menyikapi suatu kebijakan yang dikeluarkan oleh perusahaan emiten. Karena suatu kebijakan yang dikeluarkan oleh perusahaan emiten pasti akan memberikan reaksi positif maupun negatif terhadap pasar, sebagai bahan pertimbangan dalam menetapkan pilihan investasi yang tepat sehingga dapat memaksimalkan keuntungan dan meminimalkan risiko yang akan di hadapi.
3. Bagi peneliti, sebagai suatu sumbangan pemikiran untuk lebih lagi menyempurnakan penelitian ini dan sebagai bahan pedoman untuk penelitian-penelitian selanjutnya.

1.5. Sistematika Penulisan

Sistematika Penulisan yang digunakan dalam pembuatan skripsi ini adalah :

BAB I : Pendahuluan

Pada bab ini akan diuraikan latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, metodologi penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II : Landasan teori

Landasan Teori yang dimaksudkan disini untuk mengemukakan teori – teori yang dapat digunakan dalam pemecahan masalah, dalam hal ini memuat landasan teori yang berkaitan dengan pengetahuan tentang risiko return saham dan struktur modal.

BAB III : Metode Penelitian

Bab ini Memuat tentang pemecahan masalah yang digunakan unuk melakukan analisis masalah yang dimaksudkan, meliputi metode pengumpulan data, alat analisis.

BAB IV : Analisis data

Bab Ini Menjelaskan tentang data atau keterangan tentang hasil dari olah data, yang merupakan masukan dalam menganalisis data yang tersedia, serta menguraikan pembahasan- pembahasan

yang dilakukan berdasarkan ruang lingkup pembahasan dan metode pemecahan masalah yang diusulkan.

BAB V : Kesimpulan Dan Saran

Bab ini mengemukakan kesimpulan yang diperoleh dari pemecahan masalah serta memberikan saran yang diperlukan dalam pelaksanaan hasil pemecahan masalah.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Pengertian Risiko

Risiko dapat diartikan sebagai kemungkinan tingkat keuntungan yang diperoleh menyimpang dari tingkat keuntungan yang diharapkan. Dalam literature keuangan terdapat dua jenis risiko yaitu risiko yang tidak sistematis (*unsystematic risk*) dan risiko sistematis (*systematic risk*) (Hamada 1972). *Unsystematic risk* merupakan risiko sekuritas yang dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio yang *well-diversified*, sedangkan *systematic risk* adalah risiko yang tidak dapat didiversifikasikan oleh portofolio (Hartono, 2000), maka risiko inilah yang relevan dalam analisis investasi. Risiko sistematis tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi karena risiko ini tergantung pada berbagai faktor seperti perubahan perekonomian dan politik yang mempengaruhi semua perusahaan, karena sifatnya yang tidak dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio maka dipertimbangkan dalam memilih saham bagi portofolio yang dibentuknya.

2.2 Pengertian *Right Issue*

Istilah *right issue* di Indonesia dikenal pula dengan istilah HMETD atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu. *Right Issue* merupakan pengeluaran saham baru dalam rangka penambahan modal perusahaan, namun terlebih dahulu ditawarkan kepada pemegang saham saat ini (

existing share holder) dengan kata lain pemegang saham memiliki hak *preemptive right* atau hak memesan efek terlebih dahulu, atas saham – saham baru tersebut.

Tentu saja untuk mendapatkan saham tersebut pemegang saham harus melaksanakan *right* tersebut pada tingkat harga yang telah ditentukan, karena sifatnya hak dan bukan merupakan kewajiban maka jika pemegang saham tidak ingin melaksanakan haknya sehingga ia dapat menjual haknya tersebut. Dengan demikian terjadilah perdagangan atas *right*. *Right issue* diperdagangkan seperti halnya saham namun perdagangan *right issue* ada masa berlakunya.

2.3. Pengertian Obligasi

Salah satu strategi perusahaan untuk menguatkan struktur modalnya selain menjual saham kepemilikan adalah dengan menerbitkan obligasi kepada para investor. Obligasi adalah surat pernyataan utang jangka panjang dari perusahaan yang menerbitkan, kepada orang yang memegang surat obligasi tersebut. Berbeda dengan saham biasa, obligasi diperdagangkan di pasar uang, misalnya Bursa Efek Surabaya (BES). Dan pada surat obligasi tersebut dicantumkan tanggal jatuh tempo pembayaran utang oleh perusahaan yang menerbitkannya. Jika perusahaan dinyatakan bangkrut, maka perusahaan akan menjual asset-aset perusahaan untuk memenuhi semua kewajiban-kewajibannya. Dan untuk kasus ini, pihak yang pertama kali akan menerima pelunasan utang-utang perusahaan adalah para

pemegang obligasi. Sehingga dapat dikatakan bahwa risiko obligasi lebih kecil daripada risiko *right issue*. Dimana para pemegang saham perusahaan adalah pihak terakhir yang menerima pembagian hasil-hasil dari penjualan asset perusahaan.

2.4. Penelitian-penelitian Terdahulu

Penelitian sebelumnya yang membuktikan pengumuman suatu peristiwa akan mempengaruhi risiko dan return saham, antara lain dilakukan oleh Hamada (1972), Brennan dan Copeland (1988), Healy and Palepu (1990), Conroy et al. (1990) dan Spiess and John (1999). Kemudian Brown, Harlow and Tinic/BHT (1993), melakukan pengujian terhadap perilaku risiko dan return saham dengan membagi peristiwa ke dalam dua kelompok, yaitu peristiwa menguntungkan dan tidak menguntungkan. Selanjutnya penelitian ini dikembangkan oleh Pawlukiewicz et al. (2000) dengan menggunakan persamaan regresi, untuk menetapkan perilaku temporal risiko.

Penelitian di Indonesia yang berkaitan dengan pengaruh pengumuman perubahan struktur modal terhadap return dan risiko telah dilakukan Alam (1994), Budiarto dan Baridwan (1998) dan Safitri (2000). Namun penelitian mereka belum melihat perilaku risiko tersebut bersifat *temporal* atau permanen dan pengaruh perubahan risiko terhadap return setelah pengumuman tersebut berlangsung.

2.4.1. Risiko Mengikuti Perubahan Struktur Modal

Baker dan Wurgler (2000), melakukan prediksi terhadap return setelah pengumuman penawaran sekuritas baru, hasilnya menunjukkan bahwa return pada periode pengumuman sekuritas baru merupakan predictor yang baik terhadap return berikutnya, terutama return satu tahun setelah pengumuman penerbitan sekuritas baru. Healy and Palepu (1990), menguji perubahan risiko disekitar penawaran saham tambahan. Pengujian dilakukan untuk 128 perusahaan yang memenuhi kriteria yang ditetapkan, hasilnya menunjukkan *seasoned equity offering* (penawaran saham tambahan) menyebarkan informasi baru bagi investor dan menurunkan risiko.

Penelitian di Indonesia yang berkaitan dengan *right issue* dilakukan antara lain oleh Alam (1994), Budiarto dan Baridwan (1998), dan Safitri (2000). Alam (1994), menguji pengaruh *right issue* terhadap kemakmuran pemegang saham. Hasil pengujian menunjukkan bahwa setelah pengumuman *right issue* akan terjadi penurunan kemakmuran pemegang saham yang ditunjukkan dengan penurunan harga saham. Budiarto dan Baridwan (1998) menguji pengumuman *right issue* terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1994 s/d 1996, dengan jumlah sample sebanyak 50 peristiwa *right issue*. Hasil penelitian menunjukkan tidak terdapat perbedaan secara signifikan return saham, abnormal return dan volume perdagangan saham di seputar pengumuman *right issue*. Penulis menyimpulkan hasil yang anomali dan tidak mendukung teori yang ada mungkin disebabkan oleh

beberapa hal, yaitu faktor mikro dipasar modal Indonesia yang berbeda dengan pasar modal dinegara lain, penyebab lainnya adalah faktor makro ekonomi yang berpengaruh terhadap hasil penelitian. Dan, Safitri A. (2000), juga melakukan pengujian mengenai reaksi investor terhadap pengumuman *right issue*, hasil penelitiannya menunjukkan terdapat abnormal return positif sebelum hari pengumuman dan abnormal return negatif setelah hari pengumuman.

Hamada (1972) meneliti pengaruh struktur modal perusahaan terhadap risiko sistematis saham biasa. Sampel yang digunakan sebanyak 304 perusahaan di New York Stock Exchange selama tahun 1948-1967. Dengan menggunakan analisis statistik model regresi, menyimpulkan bahwa perubahan struktur modal diekspektasikan mempengaruhi perubahan risiko. Pada saat hutang bertambah risiko yang ditanggung investor akan meningkat, walaupun diyakininya bahwa perubahan risiko tidak hanya dipengaruhi oleh perubahan struktur modal. Hasil penelitiannya juga menemukan bahwa perubahan *leverage* perusahaan berpengaruh terhadap risiko sistematis.

Conroy et al (1990), menemukan bahwa *stock split* akan meningkatkan volatilitas harga saham sehingga risiko akan meningkat pada periode pengumuman *stock split*. Pada periode sebelum pengumuman *stock split* rata-rata *bid-ask spread* adalah 12,3 %, sedangkan pada periode setelah pengumuman *stock split*, *bid-ask spread* menjadi 17 %. Brennan and Copeland (1988), menguji perubahan beta sekitar pengumuman *stock split*

dengan menggunakan periode window -75 sampai -3 , -2 sampai $+2$ dan $+3$ sampai $+75$ dan pada saat pengumuman. Hasilnya menunjukkan beta pada saat pengumuman lebih besar dibandingkan beta pada periode sebelum dan setelah pengumuman, sehingga mereka menyimpulkan bahwa terjadi perubahan risiko pada periode pengumuman *stock split*.

Pengujian terhadap hubungan antara peristiwa yang mempengaruhi risiko dan return saham telah dilakukan oleh Brown, Harlow and Tinic/BHT (1993), hasilnya menunjukkan terdapat peningkatan risiko (*Variance Return*) pada periode pengumuman suatu peristiwa, baik peristiwa yang bersifat menguntungkan maupun yang tidak menguntungkan. Mereka juga memaparkan bahwa kegagalan menghitung perubahan risiko dapat membentuk pola return yang bias.

2.4.2. Perilaku Sementara Risiko Mengikuti Perubahan Struktur Modal

BHT (1993), juga menguji peristiwa-peristiwa yang mempengaruhi volatilitas return, yang menyimpulkan bahwa abnormal return setelah peristiwa dapat dijelaskan dengan perubahan risiko sistematis dan ketidakpastian yang berhubungan dengan tingkat risiko sistematis. Berdasarkan penelitian BHT(1993), Pawlukiewicz at al. (2000), menguji perilaku temporal risiko dan return yang mengikuti pengumuman transaksi perubahan *leverage* sekuritas. Mereka menggunakan data return dari *Center for a Research on Security Prices (CRSP)* mulai tahun 1979-1988, *event* yang digunakan terdiri dari: 204 penjualan saham biasa, 176 pembelian

kembali saham biasa, 302 penjualan hutang, dan 54 pembelian kembali hutang. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *Varians Return* (risiko) antara sebelum dan setelah peristiwa pengumuman perubahan *lverage* perusahaan. Mereka juga menyimpulkan bahwa perubahan risiko tersebut bersifat sementara (*temporal*).

Fama and French (1988), menyatakan bahwa komponen harga saham terdiri dari komponen permanen dan komponen temporal. Berdasarkan pengujian yang dilakukan terhadap korelasi antara harga saham dan return dalam periode yang panjang. Mereka menyimpulkan bahwa return saham sebenarnya dapat diprediksi.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Husaini (Universitas Bengkulu) dan Jogiyanto (Universitas Gajah Mada Yogyakarta) yang termuat dalam Jurnal Simposium Nasional Akuntansi; 2003, volume 6, no. 4, halaman 382-392.

2.5 Formulasi Hipotesis

Sesuai dengan rumusan masalah dan tujuan penelitian, maka dapat disusun hipotesis alternatif sebagai berikut:

1. $H1_a$: Perubahan struktur modal yang terjadi karena adanya pengumuman obligasi akan diikuti dengan perubahan risiko return saham yang semakin tinggi.
2. $H1_b$: Perubahan struktur modal yang terjadi karena adanya pengumuman *right issue* akan diikuti dengan perubahan risiko return saham yang semakin tinggi.
3. $H2_a$: Perubahan risiko yang terjadi karena adanya perubahan struktur modal untuk peristiwa pengumuman obligasi bersifat sementara (*temporal*).
4. $H2_b$: Perubahan risiko yang terjadi karena adanya perubahan struktur modal untuk peristiwa pengumuman *right issue* bersifat sementara (*temporal*).

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Metode Penelitian

3.1.1 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini didasarkan pada perusahaan-perusahaan yang telah tercatat di Bursa Efek Jakarta. Dalam hal ini, untuk memperoleh hasil yang akurat, penulis mengamati seluruh perusahaan yang mengumumkan perubahan struktur modal (penerbitan obligasi dan *right issue*).

Sampel adalah bagian populasi yang diharapkan dapat mewakili populasi. Sampel dipilih dengan pendekatan *purposive sampling method*, dengan kriteria: (a) perusahaan melakukan pengumuman perubahan struktur modal pada harian Bisnis Indonesia, Media Indonesia dan lain-lain, sejak tahun 2000 s/d 2003, (b) perusahaan tidak mengumumkan informasi lainnya dalam 1 hari sampai dengan 60 hari setelah pengumuman, dan (c) perusahaan memiliki hari perdagangan saham sebanyak 201 hari dalam setahun.

Tabel 3.1
Sampel perusahaan yang mengumumkan obligasi

No.	Kode	Nama Perusahaan	Tgl. Pengumuman
1	ALFA	Alfa Retailindo Tbk, PT	18 July 2003
2	ASGR	Astra Graphia Tbk, PT	28 October 2003
3	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk, PT	14 July 2003
4	BGIN	Bank Global Internasional Tbk, PT	11 June 2003
5	BRPT	Barito Pacific Timber Tbk, PT	13 January 2003
6	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk, PT	07 July 2003
7	DUTI	Duta Pertiwi Tbk, PT	17 July 2003
8	GRIV	Great River International, PT	14 October 2003
9	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk, PT	12 June 2003
10	ISAT	Indonesia Satellite Corp. (Indosat)Tbk ,PT	23 October 2003
11	LTLS	Lautan Luas Tbk, PT	26 June 2003
12	MYOR	Mayora Indah Tbk, PT	16 July 2003
13	PANS	Panin Sekuritas Tbk, PT	19-Sep-03
14	PNBN	Bank Pan Indonesia , Tbk , PT	23 June 2003
15	SMRA	Summarecon Agung Tbk, PT	11 July 2003
16	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk , PT	27-Sep-02
17	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk , PT	19 July 2002
18	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk, PT	17 July 2001
19	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry & Trading Co. Tbk, PT	16 March 2001
20	BASS	Bahtera Adimina Samudra Tbk, PT	12 June 2000
21	BUDI	Budi Acid Jaya, Tbk, PT	28 July 2000
22	DNKS	Dankos Laboratories Tbk , PT	24 October 2000

Tabel 3.2
Sampel Perusahaan yang mengumumkan Right Issue

No.	Kode	Nama Perusahaan	Tgl. Pengumuman
1	NISP	Bank NISP (RI II)	27-09-2000
2	BCIC	Bank CIC (RI II)	19-07-2000
3	BATI	BAT (RI I)	17-05-2000
4	BLTA	Berlian Laju Tanker (RI III)	27-09-2000
5	CFIN	Clipan Finance III	20-06-2000
6	ESTI	Evershine Tex	12/7/00
7	MYRX	Hanson Industri Utama (RI II)	27-09-2000
8	MTDL	Metrodata (RI I)	19-07-2000
9	SUBA	Suba Indah (RI I)	24-07-2000
10	ZBRA	Zebra Nusantara (RI I)	27-09-2000
11	TMPI	Agis (Warrant)	29-Mar-01
12	BHIT	Bhakti Investama (Warrant)	28-Jun-01
13	DAVO	Davomas Abadi	21-Nov-01
14	HERO	Hero Supermarket	13-Aug-01
15	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa	2-Apr-01
16	LPPF	Pacific Utama	28-Jun-01
17	BNII	Bank Internasional Indonesia Tbk	19-Jun-02
18	MEGA	Bank Mega Tbk	24-May-02
19	RMBA	Bentoel Internasional Investama Tbk	2-Jan-02
20	ASII	Astra International Tbk	14-Jan-03
21	IDSR	Indosiar Visual Mandiri Tbk	15 juli 03
22	TIRT	Tirta Mahakam Plywood Industry Tbk	14-Mar-03

3.1.2. Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data

Data yang dibutuhkan adalah tanggal pengumuman sebagai *event date* (hari 0), *varians return* harian dan abnormal return saham selama periode penelitian. Data abnormal return menggunakan abnormal return beta koreksi. Karena, disesuaikan dengan kondisi pasar modal yang ada di Indonesia yang merupakan negara sedang berkembang, dimana perdagangan saham yang tidak setiap harinya terjadi sehingga membutuhkan data yang sudah dikoreksi dengan menggunakan beta pasar, agar hasil penelitian tidak bias. Data penelitian yang akan dikumpulkan adalah data histories 2000, 2001, 2002, dan 2003. Pengambilan data dilakukan melalui sumber sekunder (*archival data*) dari data yang berasal dari pojok Bursa Efek Jakarta Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, data yang diperoleh dari "*Indonesian Capital Market Directory*", dan untuk perusahaan-perusahaan yang mengumumkan obligasi, data diperoleh dari situs www.ksei.co.id.

3.2 Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian

3.2.1 *Abnormal Return*. Merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap return yang diharapkan investor (*return ekspektasi*). Dengan demikian *abnormal return* adalah selisih antara *actual return* dengan ekspektasi. Namun dalam penelitian ini, peristiwa penyebab *abnormal return* merupakan suatu peristiwa yang menimbulkan munculnya *abnormal return* pada periode pengumuman peristiwa tersebut. Peristiwa

tersebut adalah pengumuman penerbitan obligasi dan penjualan saham (*right issue*).

3.2.2 *Variance Return*. Dalam penelitian ini, *Variance Return* merupakan risiko total perusahaan. Dalam penelitian ini, *variance return* yang digunakan adalah *variance return* harian.

Rumus Perhitungan Abnormal Return

1. Untuk menghitung return saham (R_{jt}), *actual return* yang secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut :

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

P_t adalah return saham pada hari t, dan P_{t-1} adalah return saham pada hari t-

1.

2. Untuk menghitung *Abnormal return* (AR_{jt}) akan menggunakan *Abnormal return beta koreksi*, dengan persamaan sebagai berikut :

$$AR_{jt} = R_{jt} - (\alpha + \beta_j R_{mt})$$

dalam persamaan di atas AR_{jt} adalah *abnormal return* sekuritas j pada hari ke t untuk t = -1, dan pada t hari ke 0, R_{jt} adalah return sekuritas j pada hari t, R_{mt} adalah return pasar, dan α dan β adalah parameter estimasi model pasar.

3. *Cumulative abnormal return* (CAR).

Cumulative abnormal return (CAR) periode peristiwa untuk sekuritas j dihitung dengan persamaan:

$$CAR_j = AR_{j-1} + AR_{j-0}$$

Pada persamaan ini abnormal return -1 dan 0 dijumlahkan untuk menentukan periode peristiwa akan didefinisikan sebagai “positif” atau “negatif” menurut tanda CAR_j .

Rumus Perhitungan *Variance Return*

1. Perubahan risiko

Analisis mengenai perubahan risiko adalah dengan melakukan uji beda median antara risiko (*varians return*) sebelum dan setelah pengumuman perubahan struktur modal. Pengujian dilakukan dengan analisis kelompok positif dan negatif. Pengujian dilakukan dengan statistik nonparametrik. Apabila hasil pengujian menunjukkan bahwa secara statistik median dari *varians return* setelah pengumuman lebih besar daripada median *varians return* sebelum pengumuman perubahan struktur modal, maka hipotesis 1a dan 1b dapat didukung.

2. Perilaku temporal risiko

Untuk menguji perilaku risiko dalam penelitian ini digunakan pendekatan *variance return*. Perubahan *variance return* akan diuji untuk dua periode *post-event*, periode $+t1$ ($+1$ sampai $+30$) dan periode $+t2$ ($+31$ sampai $+60$). Untuk menginvestigasi perilaku *temporal* dari perubahan *variance return post-event*. Menurut Pawlukiewicz et al. (2000) ke dua risiko *varians return* untuk sekuritas j ($VR1_j$ dan $VR2_j$ tersebut dapat dihitung dengan persamaan berikut:

$$VR1_j = \frac{\alpha_{j+1}^2}{\alpha_{j-1}^2} \quad \text{dan} \quad VR2_j = \frac{\alpha_{j+2}^2}{\alpha_{j+1}^2}$$

Pada persamaan diatas : α_{j+1}^2 merupakan *varians return* sekuritas j periode +1 sampai +30, α_{j+2}^2 adalah *varians return* sekuritas j periode +31 sampai +60 dan α_{j-1}^2 adalah *varians return* sekuritas j periode -60 sampai -1.

Untuk menguji apakah *variance post-event* kembali ke level *pre-event* (perilaku *temporal*), diestimasi dengan uji regresi berikut:

$$VR1_j \times VR2_j = \alpha_0 + \alpha_1 VR1_j + e_j$$

apabila nilai *coefficient intercept* dan *slope* adalah positif dan secara statistik signifikan berbeda dengan nol, tetapi lebih kecil dari satu, maka hipotesis 2a dan 2b diterima.

3.3 Model Empiris dan Hipotesis operasional

3.3.1. Hipotesis operasional perubahan risiko dari pengumuman obligasi dan *right issue*

Pengujian hipotesis perbedaan median *varians return* dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya peningkatan risiko secara signifikan, atau risiko netral yaitu pada -60 hari sampai -1 hari sebelum pengumuman dan +1 hari sampai +60 hari setelah pengumuman penjualan obligasi dan penjualan saham, baik untuk peristiwa positif, maupun untuk peristiwa negatif. Analisis ini dilakukan dengan pengujian model analisis statistik satu sisi dengan hipotesis sebagai berikut :

a. Hipotesis operasional untuk pengumuman obligasi

$H_{01a} : \mu_2 \leq \mu_1$: median varians return setelah pengumuman obligasi lebih kecil atau sama dengan median varians return sebelum pengumuman obligasi

$H_{11a} : \mu_2 > \mu_1$: median varians return setelah pengumuman obligasi lebih besar daripada median varians return sebelum pengumuman obligasi

b. Hipotesis operasional untuk pengumuman *right issue*

$H_{01b} : \mu_2 \leq \mu_1$: median varians return setelah pengumuman *right issue* lebih kecil atau sama dengan median varians return sebelum pengumuman *right issue*

$H_{11b} : \mu_2 > \mu_1$: median varians return setelah pengumuman *right issue* lebih besar daripada median varians return sebelum pengumuman *right issue*

3.3.2. Hipotesis Operasional dari perilaku temporal risiko

Untuk menguji perilaku risiko, dalam penelitian ini digunakan pendekatan *variance return*. Perubahan *variance return* akan diuji untuk dua periode *post-event*. periode +t1 (+1 sampai +30) dan periode +t2 (+31 sampai +60), masing-masing adalah VR1_j dan VR2_j. untuk menguji apakah *post-event* kembali ke level *pre-event* (perilaku *temporal*), yang diestimasi melalui model regresi, jika nilai dari *coefficient intercept* dan *slope* lebih besar dari nol tetapi lebih kecil dari satu, maka hipotesis 2a dan 2b dapat

diterima. sehingga digunakan uji regresi dimana pengujian hipotesisnya sebagai berikut :

a. Untuk pengumuman obligasi hipotesisnya adalah :

$Ho_{2a} : \alpha_0, \alpha_1 \leq 0$: Perubahan risiko bersifat permanen

$Hi_{2a} : \alpha_0, \alpha_1 > 0$: Perubahan risiko bersifat sementara (*temporal*)

b. Untuk pengumuman *right issue* hipotesisnya adalah :

$Ho_{2b} : \alpha_0, \alpha_1 \leq 0$: Perubahan risiko bersifat permanen

$Hi_{2b} : \alpha_0, \alpha_1 > 0$: Perubahan risiko bersifat sementara (*temporal*)

3.4 Metode Analisis Data

Pengujian hipotesis 1.a dan 1.b dilakukan dengan menggunakan pengujian statistik nonparametrik yaitu metode uji beda dua median dari dua kelompok observasi berpasangan (*2 related sample test*).

Kriteria pengujian hipotesis 1.a dan 1.b yaitu H_0 diterima bila t hitung $\leq t$ tabel, H_0 ditolak bila t hitung $> t$ tabel.

Pengujian hipotesis 2.a dan 2.b menggunakan analisis regresi dengan rumus $y = a + bx$ atau sama dengan $VR1_j \times VR2_j = \alpha_0 + \alpha_1 VR1_j + e_j$.

Keterangan :

$VR1_j$ = rasio antara varians return periode +1 sampai +30 dibandingkan dengan varians return periode -60 sampai -1

$VR2_j$ = rasio antara varians return periode +31 sampai +60 dibandingkan dengan varians return periode +1 sampai +30

α_0 = nilai *coefficient intercept*

α_1 = nilai *slope*

e_j = *error term*

Kriteria pengujian hipotesa kedua yaitu H_0 diterima bila t hitung $\leq t$ tabel (*slope* dan *coefficient intercept* bernilai kurang dari atau sama dengan nol), H_0 ditolak bila t hitung $> t$ tabel (*slope* dan *coefficient intercept* bernilai lebih dari nol namun kurang dari satu)

BAB IV

ANALISA DATA

4.1 Deskriptif Data

Sampel akhir penelitian ini terdiri dari 22 peristiwa penjualan obligasi dan 22 peristiwa penjualan saham. Hasil ini diperoleh atas dasar kriteria yang telah ditetapkan. Selanjutnya sampel dikelompokkan menjadi peristiwa negatif dan peristiwa positif atas dasar nilai *cumulative abnormal return (CAR)*, untuk periode satu hari sebelum pengumuman peristiwa dan periode saat pengumuman peristiwa, baik untuk peristiwa penjualan obligasi maupun peristiwa penjualan saham.

Data Deskripsi meliputi nilai median baik sebelum peristiwa maupun setelah peristiwa pengumuman, nilai *z wilcoxon* statistik, dan nilai *assymptoth signifikansi*. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Varians Return (VR)*. Berikut adalah tabel 4.1 yang menyajikan peristiwa positif dan negatif untuk masing-masing peristiwa penjualan obligasi dan penjualan *right issue*.

Tabel 4.1
Peristiwa Positif dan Negatif

Peristiwa	Peristiwa Positif	Peristiwa Negatif	Total
Penjualan Obligasi	10	12	22
Penjualan Saham	13	9	22
Total			44

Hasil pengelompokan ini (tabel 4.1) menunjukkan bahwa dari 22 peristiwa penjualan obligasi, ada 10 peristiwa positif dan 12 peristiwa negatif. Sedangkan untuk peristiwa penjualan saham, ada 13 peristiwa positif dan 9 peristiwa negatif. Secara keseluruhan, untuk peristiwa positif terdapat 23 dan untuk peristiwa negatif, terdapat 21 peristiwa.

4.2 Pengujian Perubahan Risiko

Pengujian terhadap perubahan risiko dalam penelitian ini dilakukan dengan pendekatan *varians return* harian. Untuk mengetahui risiko tersebut meningkat atau tidak, dilakukan uji beda dua rata-rata. Pengujian dilakukan dengan menggunakan statistik nonparametrik dengan metode *2 related sample test*. Tabel 4.2 akan menunjukkan apakah terdapat peningkatan risiko antara *varians return* 1 hari sampai 60 hari sebelum pengumuman dan 1 hari sampai 60 hari setelah pengumuman penjualan obligasi dan penjualan saham, baik untuk peristiwa positif, maupun untuk peristiwa negatif.

Analisis ini dilakukan dengan pengujian model analisis statistik satu sisi dengan hipotesis sebagai berikut :

a. Hipotesis operasional untuk pengumuman obligasi

$H_{01a} : \mu_2 \leq \mu_1$: median *varians return* setelah pengumuman obligasi lebih kecil atau sama dengan median *varians return* sebelum pengumuman obligasi

$H_{i1a} : \mu_2 > \mu_1$: median *varians return* setelah pengumuman obligasi lebih besar daripada median *varians return* sebelum pengumuman obligasi

b. Hipotesis operasional untuk pengumuman *right issue*

$H_{01b} : \mu_2 \leq \mu_1$: median *varians return* setelah pengumuman *right issue* lebih kecil atau sama dengan median *varians return* sebelum pengumuman *right issue*

$H_{i1b} : \mu_2 > \mu_1$: median *varians return* setelah pengumuman *right issue* lebih besar daripada median *varians return* sebelum pengumuman *right issue*

Hasil pengujian median *varians return* sebelum pengumuman dengan median *varians return* setelah pengumuman akan disajikan dari tabel 4.2 dibawah ini:

Tabel 4.2
Uji Beda Risiko Sebelum dan Setelah Peristiwa

Peristiwa	Peristiwa Positif	Peristiwa Negatif
Penjualan Obligasi		
Risiko Sebelum	0,010165476	0,009135398
Risiko Setelah	0,007794532	0,008944095
Assymp. Sig. (1-tailed)	0,3995	0,3475
Wilcox-z	-(0,255)	-(0,392)
Penjualan saham		
Risiko Sebelum	0,018782314	0,009616308
Risiko Setelah	0,089531667	0,008561341
Assymp. Sig. (1-tailed)	0,339	0,1725
Wilcox-z	-(0,415)	-(0,943)

'Signifikan pada level 5%

4.2.1 Pengujian perubahan risiko untuk pengumuman obligasi

Dari Hasil Uji *2-tailed sampel test* di atas dengan tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0.05$) maka secara deskripsi dapat dilihat adanya penurunan risiko setelah peristiwa pengumuman obligasi, penurunan risiko tersebut ditandai oleh median *varians return* setelah pengumuman yang lebih kecil bila dibandingkan pada saat sebelum pengumuman, baik itu untuk peristiwa positif maupun untuk peristiwa negatif, namun penurunan tersebut secara statistik tidak signifikan sehingga H_1 tidak dapat didukung oleh bukti-bukti, artinya temuan terhadap adanya penurunan yang tidak signifikan tersebut menunjukkan bahwa pengumuman dari obligasi tidak

akan mempengaruhi besar kecilnya risiko, dalam arti bahwa risiko yang dihadapi oleh investor relatif tidak berbeda.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Barlow, Harley and Tinic (1993) dan Pawlukiewicz et al (2000), yang menyatakan bahwa pengumuman perubahan struktur modal untuk pengumuman obligasi diikuti oleh perubahan risiko.

4.2.2 Pengujian perubahan untuk pengumuman *right issue*

Hasil pengujian pertama, untuk peristiwa positif menunjukkan adanya peningkatan risiko yang ditunjukkan oleh median *varians return* setelah pengumuman *right issue* lebih besar dari pada medians *varians return* pada periode sebelum pengumuman, namun secara signifikansi peningkatan tersebut tidak signifikan. Sedangkan untuk peristiwa negatif, terjadi penurunan risiko yang ditunjukkan dengan medians *varians return* yang lebih kecil pada periode setelah pengumuman bila dibandingkan dengan periode sebelum pengumuman. Namun, penurunan risiko ini tidak signifikan, artinya penurunan risiko ini secara statistik tidak dianggap sebagai suatu penurunan, melainkan dianggap sebagai risiko tetap. Sehingga H_1 tidak dapat didukung, artinya besarnya risiko *return* saham pada periode sebelum pengumuman dan setelah pengumuman *right issue* adalah sama baik itu untuk peristiwa kategori positif maupun peristiwa negatif.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Barlow, Harley and Tinic (1993) dan Pawlukiewicz et al (2000), yang

menyatakan bahwa pengumuman perubahan struktur modal untuk pengumuman *right issue* diikuti oleh perubahan risiko.

4.3. Pengujian perilaku temporal risiko

Pengujian perilaku temporal perubahan risiko, yang rencananya akan diuji dengan menggunakan metode regresi menjadi tidak dapat dilakukan, karena hasil dari dua pengujian pertama yaitu pengujian perubahan risiko untuk pengumuman obligasi dan *right issue* telah menghasilkan keputusan bahwa tidak ada perubahan risiko yang signifikan secara statistik untuk periode sebelum pengumuman dengan periode setelah pengumuman, maka untuk pengujian kedua yaitu pengujian perilaku *temporal* risiko, untuk meneliti apakah perubahan risiko tersebut bersifat sementara (*temporal*) atau permanen tidak dapat diteruskan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji peningkatan risiko dan perilaku *temporal* risiko. Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya yaitu BHT (1993), Alam (1994), Budiarto dan Baridwan (1998), Safitri (2000), Pawlukiewicz et al (2000), dan Jogiyanto dan Husaini (2002). Hasil pengujian menunjukkan tidak terdapat peningkatan antara median *varians return* 60 hari sebelum pengumuman dan 60 hari setelah pengumuman penjualan obligasi dan penjualan saham. Hasil penelitian ini juga menyebabkan untuk pengujian temporal risikonya tidak dapat dilanjutkan.

Pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini dengan mengelompokkan peristiwa ke dalam peristiwa positif dan negatif (menguntungkan dan tidak menguntungkan). Kemudian dilakukan pengujian terhadap peningkatan risiko dari sebelum pengumuman dan setelah pengumuman perubahan struktur modal untuk melihat peningkatan risiko.

Hasil pengujian menunjukkan tidak terdapat peningkatan risiko antara 60 hari setelah pengumuman penjualan obligasi dan penjualan saham, baik untuk peristiwa positif maupun untuk peristiwa negatif. Hasil ini tidak sejalan dengan BHT (1993), dan Pawlukiewicz et al (2000), yang menyatakan bahwa pengumuman perubahan struktur modal akan merubah

risiko baik untuk pasar modal berkembang maupun negara maju. Perbedaan ini mungkin disebabkan oleh ketidakmampuan pelaku pasar untuk merespon pengumuman penjualan obligasi dan penjualan saham secara tepat atau mungkin dipengaruhi oleh kinerja perusahaan setelah pengumuman tersebut. Disamping itu juga kemungkinan disebabkan oleh kondisi perekonomian Indonesia yang belum stabil memberikan pengaruh pada pasar modal sehingga penelitian ini tidak berjalan sesuai dengan harapan peneliti.

5.2 Keterbatasan Penelitian Dan Saran Untuk Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini tidak mampu membuktikan adanya peningkatan risiko setelah pengumuman perubahan struktur modal (penjualan obligasi dan saham) dan tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pawlukiewicz et al (2000), Budiarto dan Baridwan (1998), Safitri (2000), Jogiyanto dan Husaini (2002). Hal ini mungkin disebabkan oleh jumlah peristiwa yang diteliti hanya dikonsentrasikan pada dua peristiwa saja, yaitu penerbitan obligasi dan penjualan saham.

Penulis meyakini bahwa keterbatasan sampel ini ikut menyebabkan hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya. Oleh sebab itu peneliti berharap adanya penelitian berikutnya yang memperbaiki sampel, baik jumlah (jumlah sampel diperbesar dengan memperpanjang periode penelitian), maupun peristiwanya (memasukkan semua peristiwa yang berkaitan dengan perubahan struktur modal yang meliputi penjualan

obligasi, penjualan saham, pembelian kembali saham, pembelian kembali obligasi, dan pembelian kembali saham, saham bonus, saham dividen).

DAFTAR PUSTAKA

- Alam, Syamsu. 1994, “ *Dampak Right Issue Pada Kemakmuran Para Pemegang Saham : Periode Amatan Selama Tahun 1993 (Studi kasus Pada PT BEJ)*. “ Laporan Internship, Program Studi Magister Manajemen UGM Yogyakarta, hal 1-45.
- Budiarto, Arif dan Baridwan, Zaki. 1999 “ *Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta Periode 1994 – 1996.*”
- Baker, M., and J. Wargler (2000), “*The equity share in new issues and aggregate stock returns*”, *Journal of Finance* 5, pp. 2219-2257.
- Brennan, M., and T. Copeland (1988), “*Beta changes around stock splits: A note*”, *Journal of Finance* 4, pp. 1009-1013.
- Bringham, E. F. and L.C. Gapenski (1996), “*Intermediate Finance Management*”. 5th Edition. The Dryden Press, Orlando.
- Brown, K., W. Harlo, and S. Tinic (1993), “*The Risk and Required Return of common Stock Following Major Price Innovations*”, *Journal of financial and Quantitative Analysis* 28, March, pp. 101-116.
- Conroy, R., R. Harris., and B. Benet (1990), “*The effects of stock splits on bid-ask spreads*”, *Journal of Finance* 5, pp. 1285-1295.
- Fama E, and K. French (1988), “*Permanent and Temporary Comonents of stock prices*”, *Journal of Political Economy* 96, 21 pp. 435-452.
- Hartono, J. (2000), “*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*”, yogyakarta: BPFE UGM,.
- Hartono, J. dan Husaini, “*Risiko Return Saham Mengikuti Perubahan Struktur Modal Untuk Kasus Pengumuman Obligasi dan Right Issue*”, *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi VI*, pp. 382-392.
- Healy, P., and K. Palepu (1990), “*Earnings and risk changes surrounding primary stock offers*”, *Journal of Accounting Research* 28, 1, pp.25-48.

- Keeley, Michael C (1989), "*The Stock price Effect of Bank holding company securitie issuance*", Federal reserve bank of San Francisco Economics review (FSE), Winter, pp.3-19.
- Korajezky, R.A., and Ammon Levy (2002), "*Capital Structur Choice: Macroeconomic Conditional and Financial Constraints*", Working Paper.
- Pawlukiewicz, J., J Cagle, and S. Webb (2000), "*The Temporal Behavior of Risk and Required Return Following Annauements of Laverage-Changing Security Transactions*", Journal of Financial and Strategy Decisions, 13, pp. 45-56.
- Safitri, Amelia (2000), "*Analisis Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Right Issue di Pasar Modal Indonesia*". Thesis. Program Pascasarjana, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Scholes, M (1972), "*The Market for securities: Substitution Vs. Price pressure and effects of information on share prices*", Journal of Business 45, pp.179-211.
- Smith, Clifford W Jr. (1977), "*Aalternative Methode for Raising Capital Rights Versus Underwritten Offerings*", Journal of Financial Economics 15, pp.3-29.
- Spies D., and J. Graves (1999), "*The long-run performance of stock return following debt offerings*", Journal of Financial Economics 54, pp. 45-73.

LAMPIRAN

LAMPIRAN

LAMPIRAN

LAMPIRAN

LAMPIRAN

LAMPIRAN

LAMPIRAN

0.00539	0.00537	0.00538	0.00538	0.00538	0.00538	0.0054	0.00538	0.00547	0.00534	0.00533	0.00534		57	58	59	60
0.00511																
0.00598	0.006	0.00602	0.00601	0.00604	0.00601	0.00602	0.00602	0.00602	0.00602	0.00602	0.00602	0.00603				
0.00551	0.00551	0.00551	0.00553	0.00551	0.00551	0.00551	0.00551	0.00551	0.00551	0.00551	0.00551	0.00551				
0.00743	0.00744	0.00744	0.00747	0.00744	0.00744	0.00745	0.00746	0.00746	0.00746	0.00746	0.00746					
0.00743	0.00744	0.00744	0.00747	0.00744	0.00744	0.00745	0.00746	0.00746	0.00746	0.00746	0.00746					
0.00607	0.0061	0.00607	0.00607	0.00608	0.00608	0.00608	0.0061	0.00608	0.0061	0.00608	0.00608					
0.00561	0.00559	0.00557	0.00556													
0.00551	0.00551	0.00553	0.00551	0.0055	0.00551	0.00551	0.00551	0.00553	0.00553	0.00553	0.00553					
0.0046	0.0046	0.00461														
0.00638	0.00638	0.0064	0.0064	0.00641	0.00641	0.00641	0.00647									
0.00508	0.00508	0.0051	0.0051	0.0051	0.0051	0.0051	0.0051	0.00514	0.00514	0.00514	0.00514					
0.00559	0.00557	0.00557	0.00557	0.00557	0.00557	0.00559	0.00556									
0.00748	0.00745	0.00745	0.00744	0.00743	0.00744	0.00744	0.00744	0.00744	0.00744	0.00744	0.00744	0.00744				
0.01138	0.01134	0.01138	0.0114	0.01143	0.01143	0.01148	0.01144	0.01154	0.01154	0.01154	0.01154					
0.00548	0.00546	0.00546	0.00545	0.00546	0.00546	0.00547	0.00545									
0.00494	0.00496	0.00495	0.00495	0.00495	0.00495	0.00494	0.00495	0.00494	0.00494	0.00494	0.00494	0.00493				
0.00531	0.00531	0.00531	0.00533	0.00531	0.00531	0.00531	0.00531	0.0053	0.0053	0.0053	0.0053					
0.0075	0.00751	0.00752	0.00757	0.00764	0.00764											
0.01007	0.01	0.00999	0.00994	0.00988	0.00988	0.00983	0.00979	0.00972	0.00972	0.00972	0.00966					
0.00663	0.00663	0.00663	0.0065	0.00647	0.00645	0.00645										
0.00538	0.00538	0.00533	0.00536	0.00534	0.00533	0.00533	0.00533	0.00534	0.00534	0.00534	0.00534					

0.00667	0.00671	0.00669	0.00667	0.00667	0.00667	0.00665	0.00662	0.00662	0.00662	0.00662	0.00662	0.00667	0.00664
0.00908	0.00892	0.00892	0.00888	0.00885	0.009	0.00888	0.00885	0.00881	0.00874	0.00873	0.00873	0.00873	0.0087
0.00721	0.00724	0.00721	0.00724	0.0073	0.00727	0.00724	0.00724	0.00731	0.00737	0.00741	0.00741	0.00738	0.00738
0.00477	0.0048	0.00479	0.00477	0.00476	0.00479	0.00477	0.00475	0.00475	0.00475	0.00479	0.00479	0.00477	0.00477
0.01213	0.01208	0.01208	0.01203	0.01199	0.01195	0.01195	0.01195	0.01192	0.01188	0.01184	0.01184	0.01182	0.01182
0.0054	0.00527	0.00525	0.00523	0.00524	0.00526	0.00526	0.00525	0.00522	0.00515	0.00514	0.00514	0.00512	0.00512
0.01491	0.01486	0.0148	0.01474	0.01467	0.01479	0.0148	0.01475	0.01468	0.01462	0.01446	0.01446	0.0144	0.0144
0.0103	0.01035	0.0103	0.01026	0.01022	0.01023	0.01011	0.01007	0.01003	0.01007	0.01016	0.01016	0.01012	0.01012
0.00982	0.00966	0.00963	0.00959	0.00926	0.00911	0.00911	0.00921	0.00928	0.00936	0.00937	0.00936	0.00936	0.00936
0.01254	0.01264	0.01259	0.01254	0.01254	0.0125	0.01246	0.01241	0.01238	0.01238	0.01249	0.01249	0.01243	0.01243
0.00654	0.00652	0.00649	0.00649	0.00651	0.00651	0.00648	0.00645	0.00645	0.00644	0.00647	0.00647	0.00646	0.00646
0.00486	0.00484	0.00483	0.00481	0.00481	0.00479	0.00477	0.00476	0.00478	0.0048	0.00478	0.00478	0.00476	0.00476
0.00943	0.00943	0.00961	0.00962	0.00962	0.00977	0.00994	0.01	0.01001	0.01002	0.01002	0.01002	0.01013	0.01013
0.00527	0.00528	0.0053	0.00528	0.00527	0.00527	0.00527	0.00529	0.00528	0.00528	0.00528	0.00528	0.00528	0.00528
0.00559	0.00558	0.00563	0.00561	0.00559	0.00559	0.00559	0.00562	0.00559	0.00557	0.00556	0.00556	0.00556	0.00556
0.00553	0.00551	0.00551	0.00551	0.00551	0.00551	0.00549	0.00549	0.00551	0.00554	0.00551	0.00551	0.00551	0.00551
0.01733	0.01716	0.01724	0.01717	0.0171	0.01717	0.0174	0.01735	0.01733	0.01733	0.01733	0.01733	0.01723	0.01723
0.00444	0.00444	0.00444	0.00444	0.00444	0.00443	0.00443	0.00442	0.00442	0.00444	0.00444	0.00444	0.00442	0.00442
0.00675	0.00675	0.00667	0.00664	0.00664	0.00664	0.00663	0.00666	0.00663	0.00663	0.00663	0.00663	0.00663	0.00663
0.00564	0.00566	0.00568	0.00567	0.00567	0.00573	0.00573	0.00574	0.00576	0.00575	0.00583	0.00583	0.00583	0.00583
0.00525	0.00525	0.00529	0.00527	0.00527	0.00527	0.00527	0.00529	0.00527	0.00527	0.00527	0.00527	0.00527	0.00527
0.00616	0.00613	0.0061	0.00608	0.00608	0.00606	0.00603	0.00603	0.00601	0.00598	0.00596	0.00596	0.00593	0.00593

0.00689	0.00686	0.00686	0.00686	0.00689	0.00687	57		58		59		60
0.00803	0.00811	0.00808	0.00804	0.00803	0.00808	0.00808		0.00814		0.00811		
0.00883	0.00879	0.00879	0.00888	0.00891	0.0089	0.0089						
0.00477	0.00475	0.00475	0.00475	0.00479	0.00477	0.00477						
0.01031	0.01033	0.01008	0.01004	0.0101	0.01005	0.00952						
0.00498	0.00496	0.00494	0.00492	0.00491	0.00494	0.00492						
0.01417	0.01411	0.01412	0.01401	0.0138	0.01375							
0.009	0.00906	0.00903	0.00899	0.009	0.00897	0.009		0.009		0.00896		
0.01098	0.01096	0.01091	0.01087	0.01084	0.01083							
0.01258	0.01253	0.01254	0.01254	0.01265	0.0126							
0.00627	0.00625	0.00624	0.00624	0.00625	0.00629	0.00627						
0.00472	0.00472	0.00472	0.00472	0.00475	0.00473	0.00473						
0.0102	0.0102	0.01025	0.01021	0.01021	0.01023	0.01031				0.01036		0.01035
0.00538	0.00538	0.00538	0.00539	0.00537	0.00537	0.00537				0.00537		
0.00567	0.00567	0.0057	0.0057	0.0057	0.0057							
0.00549	0.00549	0.00549	0.00549	0.00552	0.00549	0.00549						
0.0183	0.0183	0.01862	0.01855	0.01889	0.17655	0.17647				0.17721		0.1765
0.00441	0.00441	0.00441	0.00442	0.00444	0.00442	0.00442				0.00442		
0.00659	0.00657											
0.00533	0.00533	0.00534	0.00536	0.00534	0.00535	0.00535				0.00536		0.00537
0.00607	0.00607	0.00607	0.00606	0.00607	0.00605	0.00604				0.00604		

0,00682	0,00683	0,00689	0,00686	0,00684	0,00688	0,00691	0,00697	0,00694	0,00694	0,00696	0,007
0,00797	0,00797	0,00804	0,008	0,00797	0,00802	0,00796	0,00803	0,008	0,00797	0,00797	0,00789
0,00904	0,009	0,00897	0,00893	0,00894	0,00901	0,00897	0,00894	0,00897	0,00905	0,00901	0,00897
0,00473	0,00472	0,00476	0,00474	0,00472	0,00472	0,00472	0,00473	0,00472	0,00471	0,00472	0,00475
0,00941	0,00939	0,00939	0,00929	0,00926	0,00922	0,0092	0,00919	0,0091	0,00906	0,00903	0,00902
0,00489	0,00489	0,0049	0,00488	0,00486	0,00486	0,00486	0,00488	0,00486	0,00484	0,00483	0,00482
0,01286	0,01286	0,01292	0,01286	0,01282	0,01267	0,01209	0,01205	0,01201	0,01202	0,01202	0,01211
0,00877	0,00877	0,00856	0,00853	0,0085	0,00848	0,00848	0,00852	0,00849	0,00846	0,00846	0,00852
0,01084	0,0108	0,01088	0,01087	0,01097	0,01095	0,01091	0,01094	0,01101	0,01097	0,01092	0,01094
0,01263	0,01264	0,01266	0,01271	0,01266	0,01272	0,01272	0,01265	0,01259	0,0126	0,0126	0,01272
0,00612	0,0061	0,0061	0,0061	0,00611	0,00611	0,00613	0,00614	0,00612	0,00613	0,00605	0,00603
0,00474	0,00475	0,00473	0,00473	0,00474	0,00474	0,00476	0,00474	0,00474	0,00474	0,00474	0,00476
0,01051	0,01059	0,01055	0,01055	0,01071	0,01085	0,01085	0,01085	0,01089	0,01085	0,01119	0,01115
0,00539	0,00539	0,00539	0,0054	0,00538	0,00538	0,00538	0,00538	0,0054	0,00538	0,00538	0,00537
0,00564	0,00566	0,00566	0,00557	0,00557	0,0055	0,0055	0,00549	0,00548	0,00568	0,00571	0,0057
0,00606	0,00609	0,00606	0,00606	0,00606	0,00607	0,00609	0,00607	0,00607	0,00607	0,00607	0,00609
0,17637	0,17626	0,17698	0,17626	0,17626	0,17627	0,17612	0,17657	0,17588	0,17588	0,17574	0,17574
0,00443	0,00442	0,00443	0,00443	0,00443	0,00424	0,00422	0,00422	0,00421	0,00421	0,00423	0,00421
0,00492	0,00492	0,00492	0,0049	0,0049	0,00488	0,00489	0,00491	0,00489	0,00489	0,00488	0,00488
0,00647	0,00644	0,00642	0,00641	0,0064	0,00638	0,00635	0,00632	0,0063	0,00628	0,00625	0,00623
0,00531	0,00531	0,00531	0,00534	0,00532	0,00533	0,00533	0,00533	0,00535	0,00533	0,00533	0,00533
0,00613	0,00611	0,00613	0,00614	0,00618	0,00615	0,0064	0,00638	0,0064	0,00643	0,00641	0,00642

0,00682	0,00684	0,00689	0,00686	0,00683	0,00682	57	58	59	60
0,00769	0,00769	0,00765	0,00762	0,00759	0,00764				
0,00891	0,00888	0,00884	0,00884	0,00885					
0,00471	0,00471	0,00474	0,00472	0,00471	0,00471	0,00471	0,00471	0,00837	
0,00889	0,00886	0,00886	0,00885	0,00846	0,00842	0,00839	0,00839	0,00476	
0,00476	0,00477	0,0048	0,00478	0,00476	0,00475	0,00476	0,00476		
0,01193	0,01188	0,01191	0,01186	0,01181	0,01177	0,01175			
0,00828	0,00828	0,00835	0,00832	0,00829	0,0084				
0,01161	0,01165	0,01192	0,01193	0,01214	0,01215	0,01219			
0,01258	0,01258	0,01206	0,01201	0,01197	0,012	0,01201			
0,00587	0,00585	0,00583	0,00584	0,00585					
0,00475	0,00477	0,00475	0,00475	0,00474	0,00474	0,00473			
0,0053	0,0053	0,00529	0,00529	0,00532	0,0053	0,0053	0,0053	0,0053	0,00529
0,0057	0,00572	0,00575	0,00572	0,0057	0,0057	0,0057	0,0057		
0,00738	0,00741	0,00738	0,00738	0,00738	0,00738	0,00741			
0,17499	0,17501	0,17501	0,17573	0,17502	0,17502	0,17487	0,17478		
0,0042	0,00422	0,00421	0,00423	0,00423	0,00423	0,00425	0,00423		
0,00496	0,00501	0,00499	0,00499	0,00498	0,00498				
0,00618	0,00618	0,0062	0,00617	0,00618	0,00617	0,00617			
0,00537	0,00536	0,00537	0,0054	0,00538	0,00538	0,00539	0,00539		
0,00656	0,00657	0,00657	0,00653	0,00655	0,0066				

Lampiran 5
Abnormal Return Perusahaan yang mengumumkan Obligasi

No.	Kode Perusahaan	Periode		CAR	Peristiwa
		-1	0		
1	ALFA	0,00135	0,06771	0,06906	Positif
2	ASGR	-0,00539	-0,03938	-0,04477	Negatif
3	BBNI	0,01196	-0,11482	-0,10286	Negatif
4	BGIN	0,09958	-0,03808	0,0615	Positif
5	BRPT	-0,00918	0,0086	-0,00058	Negatif
6	CPIN	-0,00577	-0,01444	-0,02021	Negatif
7	DUTI	-0,02752	0,09659	0,06907	Positif
8	GRIV	0,0006	-0,00664	-0,00604	Negatif
9	INDF	-0,01895	-0,00006	-0,01901	Negatif
10	ISAT	0,03195	0,0022	0,03415	Positif
11	LTLS	-0,0394	-0,01548	-0,05488	Negatif
12	MYOR	0,00211	0,01793	0,02004	Positif
13	PANS	0,00551	-0,00512	0,00039	Positif
14	PNBN	-0,03259	-0,0051	-0,03769	Negatif
15	SMRA	-0,03089	-0,02997	-0,06086	Negatif
16	MPPA	-0,00806	-0,00251	-0,01057	Negatif
17	TLKM	0,02209	0,0069	0,02899	Positif
18	SMGR	0,04825	-0,0406	0,00765	Positif
19	ULTJ	-0,05923	0,01641	-0,04282	Negatif
20	BASS	0,01021	0,01349	0,0237	Positif
21	BUDI	0,00499	0,00075	0,00574	Positif
22	DNKS	-0,03315	0	-0,03315	Negatif

Lampiran 6
Abnormal Return Perusahaan yang mengumumkan *Right Issue*

No.	Kode Perusahaan	Periode		CAR	Peristiwa
		-1	0		
1	NISP	-0,00233	-0,01469	-0,01702	Negatif
2	BCIC	-0,02089	-0,01328	-0,03417	Negatif
3	BATI	-0,04729	-0,03421	-0,0815	Negatif
4	BLTA	-0,00233	0,00418	0,00185	Positif
5	CFIN	-0,01377	0,06783	0,05406	Positif
6	ESTI	0,02811	0,00318	0,03129	Positif
7	MYRX	-0,04581	0,00418	-0,04163	Negatif
8	MTDL	-0,00048	0,01739	0,01691	Positif
9	SUBA	-0,00704	-0,02075	-0,02779	Negatif
10	ZBRA	0,02624	0,00418	0,03042	Positif
11	TMPI	0,01266	0,01021	0,02287	Positif
12	BHIT	0,0052	-0,01323	-0,00803	Negatif
13	DAVO	-0,08085	0,04478	-0,03607	Negatif
14	HERO	-0,01157	-0,01264	-0,02421	Negatif
15	INTP	0,00189	0,01579	0,01768	Positif
16	LPPF	0,0052	0,01754	0,02274	Positif
17	BNII	0,04863	-0,02865	0,01998	Positif
18	MEGA	-0,01301	-0,00652	-0,01953	Negatif
19	RMBA	0,00155	-23,82425	-23,8227	Negatif
20	ASII	-0,03488	0,02919	-0,00569	Negatif
21	IDSR	-0,06125	0,00211	-0,05914	Negatif
22	TIRT	0,00876	-0,01048	-0,00172	Negatif

Lampiran 7
Pengumuman Obligasi Peristiwa Positif

No.	Kode	Sebelum	Sesudah	Median Sebelum	Median Sesudah
1	ALFA	0,00530946	0,005498	0,010165476	0,007794532
2	BGIN	0,00541756	0,005943		
3	DUTI	0,00504756	0,005008		
4	ISAT	0,00506525	0,005197		
5	MYOR	0,004590952	0,004562		
6	PANS	0,006516744	0,005594		
7	TLKM	0,015740000	0,011027		
8	SMGR	0,006821429	0,006637		
9	BASS	0,00530953	0,005363		
10	BUDI	0,00493	0,004942		

Lampiran 8
Pengumuman Obligasi Peristiwa Negatif

No.	Kode	Sebelum	Sesudah	Median Sebelum	Median Sesudah
1	ASGR	0,00589667	0,0060165	0,009135398	0,008944095
2	BBNI	0,00568923	0,0074814		
3	BRPT	0,00511421	0,0074814		
4	CPIN	0,00551211	0,0055481		
5	GRIV	0,00595846	0,0063749		
6	INDF	0,00759947	0,0075272		
7	LTLS	0,00541829	0,0051977		
8	PNBN	0,00584125	0,0055511		
9	SMRA	0,00739628	0,00741		
10	MPPA	0,01315659	0,0126905		
11	ULTJ	0,00525682	0,0054339		
12	DNKS	0,0057775	0,0054112		

Lampiran 9
Pengumuman *Right Issue* Peristiwa Positif

No.	Kode	Sebelum	Sesudah	Median Sebelum	Median Sesudah
1	BLTA	0,004772	0,004728	0,018953195	0,089754024
2	CFIN	0,01131342	0,00483		
3	ESTI	0,00515	0,0125712		
4	MTDL	0,00966725	0,0056651		
5	ZBRA	0,0125455	0,0065246		
6	TMPI	0,00642878	0,17478		
7	INTP	0,00563475	0,0063371		
8	LPPF	0,00550625	0,0053483		
9	BNII	0,03313439	0,0063475		

Lampiran 10
Pengumuman *Right Issue* Peristiwa Negatif

No.	Kode	Sebelum	Sesudah	Median Sebelum	Median Sesudah
1	NISP	0,00671225	0,006872	0,009498744	0,008331179
2	BCIC	0,008553	0,0079005		
3	BATI	0,007767105	0,0089472		
4	MYRX	0,01456725	0,012379		
5	SUBA	0,00987475	0,0112		
6	BHIT	0,00466537	0,0047437		
7	DAVO	0,00991878	0,0108903		
8	HERO	0,00531381	0,0053542		
9	MEGA	0,00443024	0,0042833		
10	RMBA	0,00565925	0,005203		
11	ASII	0,0047275	0,0063371		
12	IDSR	0,00529125	0,0053483		
13	TIRT	0,00602048	0,0063475		

Lampiran 11

Uji Beda Median Penjualan Obligasi Peristiwa Positif

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

SESUDAH - SEBELUM	Negative Ranks	N	Mean Rank		Sum of Ranks
			5 ^a	6,00	
	Positive Ranks		5 ^b	5,00	30,00
	Ties		0 ^c		25,00
	Total	10			

- a. SESUDAH < SEBELUM
 b. SESUDAH > SEBELUM
 c. SEBELUM = SESUDAH

Test Statistics^b

	SESUDAH - SEBELUM
Z	-,255 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,799

- a. Based on positive ranks.
 b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Lampiran 12

Uji Beda Median Penjualan Obligasi Peristiwa Negatif

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
SESUDAH - SEBELUM	5 ^a	6,80	34,00
Negative Ranks			
Positive Ranks	7 ^b	6,29	44,00
Ties	0 ^c		
Total	12		

- a. SESUDAH < SEBELUM
 b. SESUDAH > SEBELUM
 c. SEBELUM = SESUDAH

Test Statistics^b

	SESUDAH - SEBELUM	
Z		-.392 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)		.695

- a. Based on negative ranks.
 b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Lampiran 13

Uji Beda Median Pengumuman *Right Issue* Peristiwa Positif

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
SESUDAH - SEBELUM	6 ^a	4,33	26,00
Negative Ranks	3 ^b	6,33	19,00
Positive Ranks	0 ^c		
Ties			
Total	9		

- a. SESUDAH < SEBELUM
 b. SESUDAH > SEBELUM
 c. SEBELUM = SESUDAH

Test Statistics^b

	SESUDAH - SEBELUM
Z	-,415 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,678

- a. Based on positive ranks.
 b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Lampiran 14

Uji Beda Median Pengumuman *Right Issue* Peristiwa Negatif

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
SESUDAH - SEBELUM	4 ^a	8,00	32,00
Negative Ranks	9 ^b	6,56	59,00
Positive Ranks	0 ^c		
Ties			
Total	13		

- a. SESUDAH < SEBELUM
 b. SESUDAH > SEBELUM
 c. SEBELUM = SESUDAH

Test Statistics^b

	SESUDAH - SEBELUM
Z	-,943 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,345

- a. Based on negative ranks.
 b. Wilcoxon Signed Ranks Test