

**ANALISIS PENGARUH RIGHT ISSUE TERHADAP RETURN SAHAM
DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM**



SKRIPSI

Oleh

Nama : Fatmah Yurina Asty

No. Mahasiswa : 99312149

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA

2004

**ANALISIS PENGARUH RIGHT ISSUE TERHADAP RETURN SAHAM
DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM**

SKRIPSI

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

Oleh :

Nama : Fatmah Yurina Asty

No. Mahasiswa : 99312149

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2004

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“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 atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Dan apabila benar dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku”

Yogyakarta, Juni 2004

Penyusun

(Fatmah Yurina Asty)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**ANALISIS PENGARUH RIGHT ISSUE TERHADAP RETUR SAHAM DAN VOLUME
PERDAGANGAN SAHAM**

**Disusun Oleh: FATMAH YURINA ASTY
Nomor mahasiswa: 99312149**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 17 Juli 2004

Penguji/Pembimbing Skripsi : DRS. SYAMSUL HADI, M.SI, AK

Penguji : DRS. ARIEF BACHTIAR, MSA, AK

Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Suwarsono, MA

**ANALISIS PENGARUH RIGHT ISSUE TERHADAP RETURN SAHAM
DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM**

Hasil Penelitian

Diajukan oleh

Nama : Fatmah Yurina Asty
No. Mahasiswa : 99312149
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen
Pembimbing
Pada tanggal 7/6/04
Dosen Pembimbing



(Drs. Syamsul Hadi, M. Si. Ak)

HALAMAN PERSEMBAHAN

*Untuk orang-orang yang kusayangi :
Bapak dan Ibu tercinta
Ma'e tersayang
Saudaraku Mas Tangguh dan Ryda
Pep tercinta*

KATA PENGANTAR

Dengan mengucap puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat serta hidayah-Nya kepada Penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “ **ANALISIS PENGARUH RIGHT ISSUE TERHADAP RETURN SAHAM DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM**”.

Skripsi ini merupakan tugas akhir yang harus dilaksanakan sebagai salah satu syarat untuk mencapai derajat Sarjana Strata-1 pada program studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Pada kesempatan ini Penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada berbagai pihak yang telah membimbing dan membantu dalam penyusunan tugas akhir ini. Terima kasih yang sebesar-besarnya Penulis ucapkan kepada :

1. Bpk. Drs. H. Suwarsono, MA, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
2. Bpk. Drs. H. Syamsul Hadi, M.Si. Ak selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah memberikan bimbingan dan pengarahan kepada Penulis dengan penuh kesabaran dan perhatian sampai terselesaikannya skripsi ini.
3. Bapak serta Ibu Dosen di lingkungan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah mentransfer ilmunya kepada Penulis dari semester awal hingga selesainya studi ini.
4. Bapak dan Ibu Tercinta yang telah dan selalu memberikan dorongan, semangat dan bantuan baik berupa material dan spiritual terutama doa-doa yang selalu Bapak dan Ibu panjatkan buat ananda.

5. Ma'e Tersayang yang juga telah memberikan kasih sayang, nasehat dan doanya.
6. Mas Uwhie yang selalu dan tidak pernah bosan mendukung serta memberi semangat untuk menyelesaikan skripsi ini.
7. Kakak dan adik yang memberi semangat dan dukungannya bahwa "kamu pasti bisa". Mas, aku duhuan yah...
8. Nia dan Yanti, terima kasih untuk persahabatan kita yang indah, kalian adalah teman terbaik di dunia.
9. Teman-teman yang juga membantu, memberikan saran dan kritiknya.
10. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini.

Penulis menyadari banyak kekurangan dan kelemahan yang terdapat dalam skripsi ini, namun demikian Penulis berharap semoga dalam kekurangan ini dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang memerlukan. Akhir kata Penulis mengucapkan banyak terima kasih.

Yogyakarta, Juni 2004

Penulis

Fatmah Yurina Asty

DAFTAR ISI

Halaman Judul	Hal i	
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	iii	
Halaman Pengesahan	iv	
Halaman Persembahan	v	
Kata Pengantar	vi	
Daftar Isi	viii	
Daftar Tabel	x	
Abstrak	xi	
BAB I	PENDAHULUAN	1
	1.1 Latar Belakang	1
	1.2 Rumusan Masalah	3
	1.3 Tujuan Penelitian	3
	1.4 Manfaat Penelitian	3
	1.5 Perumusan Hipotesa	4
	1.6 Metode Penelitian	4
	1.7 Metode Analisa Data	5
BAB II	KAJIAN PUSTAKA	6
	2.1 Penawaran Umum dan Penawaran Terbatas	6
	2.2 Right Issue	8
	2.2.1 Tujuan Right Issue	11
	2.2.2 Dampak Right Issue	12
	2.3 Variabel Penelitian	13
	2.3.1 Bid-Ask Spread	13
	2.3.2 Ratio	14
	2.3.3 Subspr	15
	2.3.4 Volume Pedagangan Saham	16
	2.4 Tinjauan Penelitian Terdahulu	16
BAB III	METODOLOGI PENELITIAN	20
	3.1 Obyek Penelitian	20
	3.2 Data yang Dikumpulkan dan Sumber Pengumpulan Data	21

	3.3 Penghitungan Variabel Penelitian	22
	3.4 Pengujian Hipotesis	27
BAB IV	ANALISIS DAN PEMBAHASAN	29
	4.1 Persiapan Analisis	29
	4.1.1 Penghitungan Untuk Hipotesis Pertama (H1)	29
	4.1.2 Penghitungan Untuk Hipotesis Kedua (H2)	38
	4.2 Reaksi Harga Saham Setelah Cum Right Date Terhadap Right Issue	40
	4.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham Setelah Ex Right Date	43
	4.3.1 Spread	44
	4.3.2 Ratio	44
	4.3.3 Subspr	44
	4.4 Reaksi Volume Perdagangan Saham Terhadap Peristiwa Right Issue	45
	4.4.1 Pengujian Pada Periode Pengamatan 7 Hari Sebelum dan 7 Hari Setelah Ex Right Date	46
	4.4.2 Pengujian Pada Periode Pengamatan 4 Hari Sebelum dan 4 Hari Setelah Ex Right Date	46
	4.4.3 Pengujian Pada Periode Pengamatan 2 Hari Sebelum dan 2 Hari Setelah EX Right Date	47
	4.4.4 Pengujian Pada Periode Pengamatan 1 Hari Sebelum dan 1 Hari Setelah Ex Right Date	48
BAB V	KESIMPULAN DAN SARAN	50
	5.1 Kesimpulan	50
	5.2 Keterbatasan dan Saran Penelitian	51
	5.2.1 Saran Penelitian Selanjutnya	51
	5.2.2 Saran Bagi Investor	52
	5.2.3 Saran Bagi Emiten	52
	DAFTAR PUSTAKA	
	LAMPIRAN-LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

	Hal
TABEL 4.1 Return Saham dan Return Pasar Perusahaan Bumi Resources Tbk (BUMI)	31
TABEL 4.2 Expected Return Saham Perusahaan Bumi Resources Tbk (BUMI)	33
TABEL 4.3 Abnormal Return Perusahaan Bumi Resources Tbk (BUMI)	34
TABEL 4.4 Subspr Perusahaan Ulyta Jaya Milk (ULTJ)	38
TABEL 4.5 Trading Volume Activity Perusahaan Bukit Sentul Tbk (BKSL)	39
TABEL 4.6 Average Abnormal Return dan Cummulative Average Abnormal Return	40
TABEL 4.7 Signifikansi t dalam Regresi	43
TABEL 4.8 Pengujian Terhadap Volume Perdagangan Saham Sebelum Dan Setelah Ex Right Date	45

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh *right issue* terhadap *return* harga saham sebelum dan setelah *ex right date*, dan faktor-faktor yang mempengaruhinya yaitu *spread*, *ratio* jumlah lembar saham baru terhadap saham lamanya dan diskon harga penawaran saham yang baru diberikan serta menganalisis volume perdagangan saham sebelum dan setelah *ex right date*.

Penelitian dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan yang menerbitkan *right issue* di Bursa Efek Jakarta dalam kurun waktu 5 tahun antara tahun 1998 sampai dengan tahun 2002. Data yang diperoleh diolah dengan menggunakan *event study methodology* dengan menetapkan *ex right date* sebagai $t = 0$. Dengan menggunakan uji t , *multiple regression* dan uji beda 2 rata-rata digunakan untuk menjawab penelitian ini.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dengan adanya *right issue* menimbulkan reaksi yang negatif pada saat *ex right date* dan juga pada data *long event window*. Adanya *bid-ask spread* dan *ratio* jumlah penawaran saham baru terhadap saham lamanya yang semakin besar ternyata dapat menimbulkan reaksi pasar yang negatif terhadap *return* harga saham setelah *ex right date*. Sedangkan diskon harga penawaran saham baru semakin besar akan memberikan reaksi pasar yang positif terhadap *return* harga saham setelah *ex right date*. Dengan adanya *right issue* tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan saham sebelum dan setelah *ex right date*.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perusahaan-perusahaan yang sudah *go public* memiliki banyak kesempatan untuk melakukan ekspansi, dan kegiatan ini membutuhkan dana yang sangat besar. Alternatif pendanaan yang dapat dilakukan oleh perusahaan yang sudah *go public* yaitu melalui sertifikat bukti *right* atau *right issue*. Bukti *right* merupakan turunan (*derivative*) dari saham, yang artinya bukti *right* dapat diterbitkan karena adanya saham yang sudah diterbitkan dan diperdagangkan terlebih dahulu.

Right issue merupakan kegiatan penawaran umum terbatas kepada pemegang saham lama dalam rangka penerbitan hak memesan efek terlebih dahulu (Sunariyah, 2000). Dengan *right issue*, dana yang masuk merupakan modal sendiri atau ekuitas yang diperoleh dari investor sehingga sama sekali tidak membebani perusahaan. Agar pemegang saham lama berminat untuk membelinya, maka perusahaan akan menawarkan *right* itu dengan harga yang lebih murah dari harga saham pada saat itu.

Pemegang saham lama memiliki *preemptive right* atau hak memesan membeli efek lebih dahulu agar dapat mempertahankan proporsi kepemilikannya di perusahaan tersebut. *Preemptive right* yang dimiliki oleh pemegang saham lama sifatnya tidak mengikat, jika pemegang saham lama tidak mau membelinya maka ia dapat menjual *right* tersebut.

Kebijaksanaan *right issue* atau penawaran saham terbatas merupakan upaya emiten untuk menghemat biaya emisi serta untuk menambah jumlah saham yang beredar. Dengan melakukan *right issue* kebutuhan akan tambahan modal terpenuhi dan pemegang saham lama dapat membeli saham yang ditawarkan dengan harga yang lebih rendah dari harga pasar.

Umumnya diharapkan penambahan jumlah lembar saham di bursa, maka akan meningkatkan frekuensi perdagangan saham atau dengan kata lain dapat meningkatkan likuiditas saham (Budiarto dan Baridwan, 1999). Adanya penambahan jumlah lembar saham dengan cara *right issue* akan menyebabkan harga saham setelah *right issue* akan mengalami penurunan untuk jangka waktu tertentu, karena jumlah dana yang disetor tidaklah sama dengan nilai saham yang lama.

Pendanaan melalui *right issue* ini memberikan reaksi pasar ganda bagi fluktuasi harga saham. Pertama, harga saham akan berfluktuasi setelah diumumkan *right issue*. Kedua, harga saham juga akan berfluktuasi setelah *cum right date* atau pada saat *ex right date*. Hal ini terjadi karena biasanya para investor bersifat mengantisipasi informasi yang memberikan indikasi positif maupun negatif.

Berdasarkan uraian di atas, pada penelitian ini bertujuan untuk menganalisa pengaruh *right issue* terhadap return harga saham dan volume perdagangan dari saham-saham emiten yang menerbitkan *right issue*. Penelitian ini diimplementasikan ke dalam judul "ANALISIS PENGARUH RIGHT ISSUE TERHADAP RETURN SAHAM DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM".

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang dalam penelitian ini, maka dapat dirumuskan suatu pokok masalah sebagai berikut :

1. Apakah ada pengaruh *right issue* terhadap *return* harga saham sebelum dan setelah *ex right date*?
2. Apakah ada perbedaan pada volume perdagangan saham sebelum dan setelah *ex right date*?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh *right issue* terhadap return harga saham sebelum dan setelah *ex right date*.
2. Untuk mengetahui apakah ada perbedaan pada volume perdagangan saham sebelum dan setelah *ex right date*.

1.4 Manfaat Penelitian

Diharapkan penelitian ini dapat menambah pengetahuan tentang pasar modal dan diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran dan informasi yang dapat dijadikan sebagai bahan perbandingan bagi penelitian yang lain.

1.5 Perumusan Hipotesa

H1 : Terdapat reaksi harga saham yang negatif pada saat *ex right date* akibat adanya *right issue*.

H2 : Terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan setelah *ex right date*

1.6 Metode Penelitian

1. Obyek penelitian

Obyek penelitiannya adalah perusahaan-perusahaan yang menerbitkan *right issue* selama 5 tahun dari tahun 1998-2002.

2. Metode pengumpulan data

Data diperoleh dari sumber sekunder (*archival data*) yaitu database pasar modal UGM, database pasar modal UIL, Indonesian Capital Market Directory (ICMD), Jakarta Stock Exchange (JSX), serta Bapepam (www.bapepam.go.id).

Data yang digunakan berupa harga penutupan saham harian, IHSG penutupan harian, *offer (ask)* dan *bid* harian serta volume perdagangan saham harian. Pengamatan dilakukan selama empat puluh lima hari sebelum dan empat puluh lima hari setelah *ex right date*. Hal ini diharapkan agar data yang diperoleh benar-benar mencerminkan keadaan yang sebenarnya.

1.7 Metode Analisa Data

Alat analisa yang digunakan yaitu

1. Analisa uji t (t test)

Analisa ini mempunyai tujuan untuk melihat signifikansi return tidak normal yang ada di periode peristiwa. Hipotesis pertama (H1) di uji dengan menggunakan alat analisis ini.

2. Analisis uji beda 2 rata-rata (*paired sample t*)

Alat analisis ini dipilih karena memberikan penjelasan terhadap obyek penelitian yang dipilih mempunyai 2 kelompok data yang berbeda. Alat analisis ini digunakan untuk menguji hipotesis yang kedua (H2).

3. Analisis regresi linear

Analisa regresi linear ini digunakan untuk menguji hipotesa kedua.

$$CAR_j = \alpha + \beta_1 Spread_j + \beta_2 Ratio_j + \beta_3 Subspr_j + \varepsilon$$

Keterangan :

CAR_j = *Cummulative abnormal return* saham j periode t

$Spread_j$ = selisih antara *offer* dan *bid* saham j

$Ratio_j$ = perbandingan antara jumlah lembar saham baru dengan saham yang beredar

$Subspr_j$ = perbandingan antara harga pemesanan saham baru dengan harga pasar saham yang beredar pada perusahaan j

ε = error

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penawaran Umum dan Penawaran Terbatas

Setiap perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai kegiatan perusahaan dan mengembangkan usahanya, tidak terkecuali perusahaan yang sudah *go public*. Alternatif perusahaan untuk mendapatkan dana bagi kegiatan perusahaan dengan cara menawarkan sahamnya di bursa efek. Penjualan saham oleh perusahaan yang dilakukan untuk pertama kalinya disebut sebagai penawaran umum perdana atau yang dikenal dengan *Initial Public Offering* (IPO).

Didalam *Initial Public Offering* (IPO) perusahaan menawarkan sahamnya kepada semua investor yang ada di bursa. Penawaran yang dilakukan memiliki tenggang waktu tertentu yang biasa disebut dengan masa penawaran perdana saham. Setelah masa penawaran perdana selesai maka masuk pada pasar sekunder. Di pasar sekunder ini bila ada investor ingin membeli saham maka investor tersebut harus membeli dari investor lain yang menjual saham pada harga pasar saham saat itu.

Apabila sebuah perusahaan publik ingin memenuhi kebutuhan dana maka perusahaan tersebut dapat menawarkan sahamnya kembali ke publik. Ada 2 jenis penawaran yang bisa dilakukan yaitu pertama, melakukan penawaran umum kembali (*seasoned issue*) kepada semua investor di bursa. Kedua, menawarkan saham kepada pemegang saham lama terlebih dahulu (*right offering*). Dalam penawaran terbatas ini pemegang saham lama akan mendapatkan kupon (*right*)

untuk setiap saham yang dimiliki sehingga dalam membeli saham baru yang ditawarkan pemegang saham harus menyediakan uang sebanyak harga saham yang dibeli sesuai dengan kupon yang dimiliki.

Pada saat ada penawaran terbatas, para pemegang saham yang memperoleh *right* memiliki 3 pilihan sehubungan dengan *right* tersebut :

1. pemegang saham membeli saham baru yang ditawarkan dengan kupon (*right*) yang ada dengan membayar sejumlah uang yang besarnya sama dengan harga saham baru tersebut.
2. pemegang saham tidak membeli saham baru yang ditawarkan pada penawaran terbatas tetapi menjual kupon (*right*) seharga kupon (*right*) tersebut.
3. pemegang saham tidak melakukan haknya untuk membeli saham baru yang ditawarkan pada penawaran terbatas dan juga tidak menjual kupon (*right*) yang dimiliki dengan pertimbangan bahwa adanya *right issue* akan berdampak negatif bagi investor. Pada alternatif ketiga ini, pada saat *ex right date* kekayaan investor akan turun sebesar nilai kupon (*right*).

Pilihan pertama diatas secara finansial tidak mempengaruhi kekayaan atau kemakmuran para pemegang saham, karena pada pilihan pertama investor akan memerlukan tambahan dana untuk membeli saham baru tetapi jumlah saham yang dimiliki oleh investor akan bertambah pula sehingga kekayaan investor akan tetap. Untuk pilihan kedua, dapat mempengaruhi kekayaan pemegang saham jika pemegang saham tersebut dapat menjualnya lebih tinggi dari harga belinya maka kekayaannya akan bertambah dan begitu juga sebaliknya.

2.2 Right Issue

Istilah *right issue* di Indonesia di kenal juga dengan istilah HMETD atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu. *Right issue* atau bukti *right* merupakan penawaran saham baru dengan memberikan hak terlebih dahulu kepada pemegang saham lama, pada tingkat harga (harga pelaksanaan/*exercise price*) yang telah ditetapkan terlebih dahulu selama periode tertentu dan jangka pendek. *Right issue* ini termasuk sekuritas derivatif yaitu sekuritas yang diciptakan berdasarkan sekuritas lain.

Pedoman mengenai hak memesan efek terlebih dahulu diatur dalam Keputusan Ketua Bapepam Nomor : Kep-57 / PM /1996 tanggal 17 Januari 1996. Keputusan Ketua Bapepam mengenai hak memesan efek terlebih dahulu meliputi 23 pedoman ditambah dengan 1 pedoman mengenai bentuk dan isi pernyataan pendaftaran dalam rangka penerbitan hak memesan efek terlebih dahulu.

Di dalam pedoman tersebut mengatur Bapepam dapat mewajibkan emiten atau perusahaan publik untuk memberikan hak memesan efek terlebih dahulu kepada setiap pemegang saham proporsional apabila emiten atau perusahaan tersebut menerbitkan saham atau efek yang dapat ditukar dengan saham emiten atau perusahaan publik. Bapepam juga mewajibkan emiten atau perusahaan publik untuk memperoleh persetujuan mayoritas pemegang saham independen apabila emiten atau perusahaan publik tersebut melakukan transaksi di mana kepentingan ekonomis emiten atau perusahaan publik tersebut berbenturan dengan kepentingan ekonomis pribadi direktur, komisaris atau pemegang saham utama emiten.

Kebijakan *right issue* ini merupakan upaya emiten untuk menghimpun dana segar (*fresh money*). Biasanya untuk menarik minat pemegang saham lama untuk membelinya, maka harga saham baru hasil *right issue* dijual lebih murah dari harga saham lama. Dengan membeli bukti *right* tersebut maka imbalan yang diterima oleh pembeli bukti *right* adalah sama dengan membeli saham yaitu *dividen* dan *capital gain*.

Untuk mendapatkan *dividen* investor atau pemodal harus menggunakan haknya sebagai pemegang saham. *Dividen* dibagikan setelah perusahaan menerbitkan laporan keuangan dan memutuskan untuk membagikan *dividen* melalui rapat umum pemegang saham (RUPS). Selain mendapatkan *dividen*, pemodal juga menerima *capital gain*. *Capital gain* diperoleh jika pemodal berhasil menjual haknya di atas harga hasil bukti *right*. Dengan kata lain, membeli saham pada saat harga turun (rendah) dan menjual saham tersebut pada saat saham naik (tinggi).

Ketika emiten atau perusahaan publik ingin melakukan *right issue* maka harus mempertimbangkan hal-hal sebagai berikut :

1. jumlah besarnya dana yang terkumpul dari *right issue* tergantung besarnya dana yang dibutuhkan perusahaan.
2. tingkat harga saham yang ditawarkan, biasanya harga saham baru lebih rendah dari harga saham pada saat itu sehingga para pemegang saham lama akan tertarik untuk membelinya.
3. berapa jumlah kupon (*right*) yang dibutuhkan untuk membeli satu saham baru yang diterbitkan dalam *right issue*.

Bagi investor informasi penerbitan sangat penting untuk mengambil keputusan apakah investor akan melaksanakan haknya membeli *right* atau tidak, sebab *right* mempunyai masa berlaku yang relatif singkat.

Beberapa hal penting yang berkaitan dengan *right issue* antara lain

1. *Cum right date*

Merupakan tanggal terakhir dimana seorang investor dapat meregistrasikan sahamnya untuk mendapatkan hak atas bukti *right*. Bila seorang investor membeli saham pada periode *cum right date*, maka investor tersebut akan memperoleh saham yang masih memiliki hak atas bukti *right* yang akan segera didistribusikan.

2. *Ex right date*

Tanggal dimana seorang investor sudah tidak memiliki lagi hak akan suatu bukti *right*. Bila seorang investor membeli saham pada periode *ex right date* maka investor tersebut akan memperoleh saham yang tidak lagi berhak atas *right*.

3. Tanggal pengumuman DPS (Daftar Pemegang Saham)

Yaitu tanggal dimana daftar pemegang saham yang berhak atas suatu bukti *right* diumumkan.

4. Tanggal pelaksanaan dan akhir *right*

Tanggal periode *right* tersebut dicatatkan di bursa dan kapan berakhirnya.

5. *Allotment date*

Tanggal menentukan jatah (penjatahan) investor yang mendapatkan *right* dan berapa besar tambahan saham baru akibat *right issue*.

6. *Listing date*

Yaitu tanggal dimana penambahan saham akibat *right* tersebut didaftarkan di bursa efek.

7. Harga pelaksanaan (*exercise price*)

Merupakan harga pelaksanaan yang harus dibayar investor untuk mengkonversikan haknya ke dalam bentuk saham. Harga pelaksanaan *right* ini umumnya di bawah harga saham yang berlaku. Hal ini dimungkinkan sebagai suatu tarikan agar investor mau membelinya. *Right* itu sendiri mempunyai harga di pasar, harga terbentuk dari penawaran dan permintaan yang terjadi.

Informasi penting lainnya adalah rasio dan pelaksanaan *right* tersebut. Penentuan *right* ini sangat ditentukan dari berapa besarnya dana yang dibutuhkan dan kemampuan pemegang saham lama untuk mendapatkan kesempatan memesan efek terlebih dahulu.

2.2.1 Tujuan *Right Issue*

Penerbitan atau emisi *right issue* ini merupakan salah satu upaya dari emiten untuk meningkatkan frekuensi perdagangan saham atau likuiditas saham dengan cara menambah jumlah lembar saham yang beredar di pasar guna menambah atau memperoleh modal bagi perusahaan. Penerbitan *right* ini bisa disertai dengan *warrant* atau tidak tergantung dari kesepakatan dan strategi perusahaan untuk mendapatkan hasil yang diharapkan.

Dengan adanya pengeluaran saham baru ini berarti pemodal atau investor harus mengeluarkan dananya untuk membeli bukti *right* yang selanjutnya dana tersebut akan masuk ke dalam modal perusahaan.. Dana yang masuk ke

perusahaan dapat digunakan untuk ekspansi usaha, memperbaiki struktur permodalan, membiayai kegiatan usaha baik induk maupun anak perusahaan serta dapat juga digunakan untuk melunasi hutang perusahaan.

2.2.2 Dampak *Right Issue*

Dampak dari suatu pengeluaran *right issue* adalah bertambahnya jumlah lembar saham yang beredar dari jumlah saham yang telah beredar. Kondisi tersebut mengakibatkan penurunan harga saham karena jumlah saham yang beredar lebih besar dari saham tersebut. Biasanya harga saham baru ditawarkan lebih rendah dari harga saham dibawah harga saham pasar saat itu. Apabila harga saham baru ditawarkan dengan harga yang sama dengan harga saham lama maka para investor mungkin akan berfikir “untuk apa membeli saham baru di pasar perdana kalau dapat membeli saham yang sama di pasar sekunder”.

Gejolak harga saham akan terjadi pada saat pengumuman *right issue* dipublikasikan yang biasanya dalam bentuk prospektus ringkas. Naik turunnya harga saham pada saat *right issue* ini sangat dipengaruhi oleh keuntungan yang diharapkan investor dari penggunaan dana yang dihimpun perusahaan lewat *right issue* tersebut.

Bagian terpenting dari *right issue* adalah persepsi pemegang saham terhadap *right issue* itu sendiri. Bila pandangan para pemegang saham positif terhadap *right issue* (yang menurut pandangan investor alokasi penggunaan dana dari *right issue* tersebut di kemudian hari akan menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi dari saat ini) maka para pemegang saham ini akan membeli saham baru yang ditawarkan tersebut. Tetapi, apabila pandangan para pemegang saham terhadap

right issue ini negatif maka yang terjadi adalah para pemegang saham tidak membeli saham atau bahkan menjual kepada pihak lain.

Bagi emiten, penghimpunan dana melalui *right issue* dipandang sebagai jalan pintas yang lebih cepat menghasilkan dana murah. Selain cepat prosesnya lebih murah dan hampir tanpa resiko, daripada harus melakukan IPO (*Initial Public Offering*). Dan juga bukti *right* jauh lebih aman dibandingkan dengan pencarian dana lewat jalan lain baik melalui pinjaman langsung maupun penerbitan surat hutang (Jurnal Pasar Modal Indonesia, 1996). Dengan *right issue* dana yang diperoleh emiten merupakan modal dari pemegang saham sehingga tidak memberatkan perusahaan, berbeda jika dana yang diperoleh dari pinjaman, perusahaan harus menanggung beban bunga.

2.3 Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini digunakan empat variabel yang digunakan untuk melihat pengaruhnya terhadap *return* harga saham akibat adanya *right issue*. Penjelasan masing-masing variabel dijelaskan sebagai berikut :

2.3.1 Bid-Ask Spread

Di pasar tradisional, sebelum terjadi suatu transaksi atau suatu harga terbentuk terjadi suatu proses tawar menawar oleh pembeli dan penjual sehingga akhirnya terbentuk suatu harga dan terjadilah suatu transaksi. Prinsip yang sama juga terjadi dalam transaksi surat berharga khususnya pasar saham, namun tentunya dengan beberapa aturan tertentu sesuai dengan karakteristik pasar surat berharga tersebut. Dalam transaksi saham, istilah *Bid* menunjukkan harga yang

diajukan oleh pihak yang akan melakukan pembelian saham dan sebaliknya *Offer* atau sering juga disebut *Ask* menunjukkan harga yang ditawarkan oleh pihak yang akan menjual saham tersebut. Suatu transaksi belum terjadi jika terdapat perbedaan antara *bid* dan *offer*.

Pada umumnya harga beli saham (*bid price*) cenderung lebih rendah dari harga sebenarnya. Hal ini dilakukan untuk menarik investor lain untuk segera membelinya. Sedangkan harga jual saham (*offer/ask price*) biasanya lebih tinggi dari harga sebenarnya. Selisih antara *ask price* dan *bid price* tersebut kemudian dinamakan dengan *spread*.

Bid ask spread akan ditentukan oleh investor selaku pemain di pasar modal yang biasanya akan dilakukan melalui perantara yang disebut *dealer* atau *broker*. *Dealer* akan menetapkan harga *ask* atas saham yang akan dibeli dan menetapkan harga *bid* atas saham yang akan dijual. Dengan adanya *right issue* menyebabkan *spread* semakin turun sehingga *return* saham yang akan diperoleh juga semakin menurun atau kecil. Hal ini terjadi karena *right issue* menyebabkan penyebaran yang besar dalam kepemilikan saham yang mendorong untuk lebih mengkonsentrasikan kepemilikannya.

2.3.2 Ratio

Informasi terpenting ketika emiten akan melakukan *right issue* selain waktu berlakunya *right* dan harga pelaksanaan *right* yang harus diperhatikan investor adalah *ratio*. *Ratio* merupakan seberapa besar hak pemegang saham lama untuk mendapatkan kesempatan untuk memesan efek terlebih dahulu.

Umumnya saham baru yang ditawarkan kepada pemegang saham lama sesuai dengan proporsi kepemilikannya dengan harga di bawah pasar. Hal ini dilakukan sebagai daya tarik agar pemegang saham lama mau membelinya. Misalnya 5 lembar saham lama berhak untuk membeli 1 lembar saham baru atau dengan rasio 5:1 dengan harga pelaksanaan *right issue* Rp 1000/lembar dimana harga pasar saat itu Rp 1500/lembar. Penentuan ini tergantung dari berapa besarnya dana yang dibutuhkan dan kemampuan investor untuk membelinya.

Dengan adanya *right issue*, maka jumlah lembar saham yang ditawarkan akan semakin besar maka harga saham akan mengalami penurunan (*price pressure effect*). Dari keterangan di atas maka dapat diambil hipotesa, jika semakin besar jumlah saham yang ditawarkan maka *return* yang diperoleh juga semakin kecil.

2.3.3 Subspr

Salah satu aspek terpenting dari *right issue* ini adalah harga pelaksanaan *right* (*exercise price*). Jika harga pasar saham lebih rendah dari harga pelaksanaan saham *right issue*, maka para pemegang saham tidak akan membeli saham tersebut karena para pemegang saham dapat membeli saham di pasar dengan harga murah. Dengan demikian jika harga pelaksanaan saham mengakibatkan dilusi berlebihan maka perusahaan dapat mempertimbangkan penjualan sahamnya kepada publik.

Subspr merupakan diskon atas harga pemesanan saham baru (harga pelaksanaan). Dengan adanya *right issue* harga saham akan mengalami penurunan, karena jumlah saham bertambah. Dari hal tersebut di atas dapat

diambil kesimpulan, jika semakin rendah harga penawaran saham baru terhadap saham lama (diskon semakin besar) maka akan memberikan *return* saham yang semakin kecil.

2.3.4 Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham merupakan jumlah lembar saham yang ditransaksikan pada kegiatan perdagangan saham di pasar modal. Dengan adanya kebijakan *right issue* ini menyebabkan jumlah lembar saham bertambah yang diharapkan dapat meningkatkan frekuensi perdagangan saham atau likuiditas saham.

Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa efek dan mencerminkan keputusan investasi para investor. Perubahan volume perdagangan saham ini diukur dengan melihat indikator aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity*). Saham dapat dikatakan likuid jika tidak ada kesulitan dalam membeli maupun untuk menjualnya kembali. Dari keterangan di atas hipotesa yang dapat diambil adalah adanya perbedaan volume perdagangan saham antara sebelum dan setelah *right issue*.

2.4 Tinjauan Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian yang menggunakan *right issue* sebagai *event study* untuk meneliti reaksi pasar terhadap suatu peristiwa telah banyak dilakukan sebelumnya. Nur Fauziah (1994) menguji pengaruh kebijakan *right issue* terhadap struktur modal dan biaya modal perusahaan tahun 1993. Nur Fauziah menyimpulkan

bahwa penerbitan *right issue* tidak dapat menurunkan *debt to equity ratio* dan penerbitan *right issue* dapat menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang karena proporsi modal sendiri masih lebih besar dibandingkan proporsi hutang atas total modal perusahaan.

Kusuma dan Wulandari (2003) juga meneliti tentang pengaruh *right issue* terhadap *dividen* dan *capital gain* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta untuk periode tahun 1992-1999. Penelitian ini menyimpulkan bahwa terjadi penurunan yang signifikan atas jumlah dan rata-rata *dividen* perlembar saham (DPS) setelah *right issue* dibandingkan dengan sebelum *right issue* dan terjadi penurunan rata-rata return saham setelah pengumuman *right issue*, tetapi penurunan tersebut tidak signifikan, karena informasi *right issue* tidak direspon oleh investor dan tidak banyak berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi di pasar. Sedangkan penurunan *dividen* perlembar saham (DPS) disebabkan karena kebijakan *right issue* akan menambah jumlah lembar saham yang beredar sementara laba per lembar stabil dan presentase pembayaran *dividen* kemungkinan relatif tetap.

Maryadi (1998) meneliti tentang ada tidaknya pengaruh *right issue* terhadap harga dan keuntungan *abnormal* pada saat *ex right date*. Sampel perusahaan yang digunakan sebanyak 19 perusahaan dari 33 perusahaan yang melakukan *right issue*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada perbedaan yang signifikan antara harga saham yang terjadi di bursa dengan harga teoritisnya dan investor tidak akan mendapat *abnormal return* yang positif pada *ex right date* dengan taraf

signifikan 5%. Hal ini menandakan karena informasi emiten akan melakukan *right issue* sudah terserap oleh pasar sebelumnya.

Prastowo (1999) mencoba meneliti pengaruh *right issue* terhadap *Bid-Ask spread* dan return saham pada perusahaan di BEJ dengan periode Januari 1995-Mei 1997. Hasil penelitian ini menunjukkan tidak ada pengaruh pengumuman *right issue* terhadap *bid-ask spread* dan *abnormal return* sebelum dengan setelah pengumuman *right issue*.

Erawati (2003) menguji pengaruh *right issue* terhadap kemakmuran para pemegang saham di BEJ yang ditunjukkan dengan AAR periode 1997-2001. Dengan sampel sebanyak 55 perusahaan, Erawati menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan CAAR di sekitar tanggal pengumuman. Hasil ini mengindikasikan bahwa pengumuman *right issue* akan mempengaruhi kemakmuran pemegang saham.

Wardani (2003) juga meneliti tentang pengaruh *right issue* terhadap harga saham pada saat *ex right date* yang dilihat dari perbedaan harga saham dan harga teoritisnya termasuk perbedaan *rate of return* dan *abnormal return*. Sampel perusahaan yang digunakan sebanyak 22 perusahaan dengan periode pengamatan 2000-2001. Penelitian ini menunjukkan adanya perbedaan harga saham di bursa dengan harga teoritisnya. Penelitian ini juga menemukan *rate of return* yang positif serta tidak diperoleh *abnormal return* yang positif tetapi kesemuanya tersebut terbukti tidak signifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Arif Budianto dan Zaki Baridwan (1999) mengenai pengaruh pengumuman *right issue* terhadap tingkat keuntungan dan

likuiditas saham di Bursa Efek Jakarta periode 1994-1996. Sejumlah 50 sampel perusahaan yang melakukan *right issue* diteliti *abnormal return*nya untuk melihat tingkat keuntungan serta *trading volume activity* untuk melihat tingkat likuiditas. Dalam penelitiannya, Arif Budianto dan Zaki Baridwan menyimpulkan bahwa tidak terdapat perubahan atau perbedaan *abnormal return* dan aktifitas volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman *right issue* yang cukup berarti.

Penelitian serupa juga dilakukan oleh Permatasari (2001). Hasilnya menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara AAR di sekitar sebelum dan setelah pengumuman *right issue*. Sedangkan terjadi perbedaan yang signifikan antara aktifitas volume perdagangan saat, sebelum dan sesudah pengumuman.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menguji reaksi pasar terhadap peristiwa *right issue* dengan menggunakan *event study methodology*. Event study merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Jogianto, 2000).

Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*.

Jika suatu pengumuman mengandung informasi maka akan terjadi perubahan yang berarti sesudah tanggal pengumuman pada return atau *abnormal return*. Hal ini terjadi sebaliknya, yaitu jika suatu pengumuman tidak mengandung informasi maka tidak akan terjadi perubahan yang berarti setelah tanggal pengumuman pada return atau *abnormal return*.

3.1 Obyek Penelitian

Untuk menguji pengaruh *right issue* terhadap perubahan harga saham di Bursa Efek Jakarta, maka diambil data populasi seluruh perusahaan yang melakukan *right issue* antara tahun 1998-2002. Perusahaan yang melakukan *right issue* dalam rentang waktu tersebut di atas tidak semuanya dipilih.

Perusahaan yang dipilih adalah perusahaan yang menerbitkan *right* untuk saham biasa, tetapi tidak digabung dengan *warrant* dan *convertibel bond*. Hal ini

dilakukan untuk menghilangkan pengaruh yang timbul jika penerbitan *right* untuk saham biasa tersebut juga digabung dengan *warrant* dan *convertible bond*.

Berdasarkan beberapa kriteria di atas, dari 89 perusahaan yang melakukan *right issue* antara tahun 1998-2002, ternyata hanya 56 perusahaan yang memenuhi persyaratan untuk menjadi obyek penelitian dalam penelitian ini. Nama-nama dan kode 56 perusahaan tersebut disajikan pada lampiran 1. Waktu atau periode pengamatan ditentukan empat puluh lima hari sebelum dan empat puluh lima hari setelah *ex right date* bagi masing-masing perusahaan. Hal ini di rasa cukup agar data yang diperoleh tidak bias.

3.2 Data yang dikumpulkan dan sumber pengumpulan data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder (archival) yang meliputi :

1. Data *ex right date*, sehari setelah *cum right date*, perusahaan-perusahaan yang melakukan *right issue* di Bursa Efek Jakarta.
2. Data harga penutupan saham harian seluruh perusahaan yang masuk dalam populasi, empat puluh lima hari sebelum dan empat puluh lima hari setelah *ex right date*.
3. Data harian Indek Harga Saham Gabungan (IHSG), empat puluh lima hari sebelum dan empat puluh lima hari setelah *ex right date*.
4. Data harga penawaran jual terendah (*ask/offer price*) dan harga penawaran beli tertinggi (*bid price*) selama 3 hari setelah *ex right date*.

5. Data ratio jumlah lembar saham baru yang dikeluarkan terhadap jumlah lembar saham lama.
6. Data *exercise price* seluruh perusahaan yang melakukan *right issue*.
7. Data jumlah saham yang beredar dan yang diperdagangkan selama 14 hari yaitu 7 hari sebelum dan 7 hari setelah *ex right date*.

Sumber data di atas di peroleh dari data base pasar modal UGM, data base pasar modal UII, Indonesian Capital Market Directory (ICMD), Jakarta Stock Exchange (JSX), dan Bapepam (www.bapepam.go.id)

3.3 Penghitungan Variabel Penelitian

Untuk mencari *abnormal return* di ukur dengan menggunakan pendekatan *market model method*. Secara terperinci langkah-langkahnya adalah sebagai berikut :

1. Menentukan periode pengamatan yang terdiri dari periode estimasi dan periode peristiwa. Periode estimasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah $t = -45$ sampai $t = +45$ dengan $t = 0$ merupakan *ex right date*. Model ini dianggap cukup untuk mengestimasi koefisien parameter model regresi untuk return pasar. Sedangkan periode peristiwa dalam penelitian ini ditentukan $t = -10$ sampai $t = +35$ dengan $t = 0$ adalah *ex right date* yang digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya *abnormal return*.

2. Menghitung *return* saham harian dengan cara

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

Dimana

R_{jt} : *actual return* saham j pada waktu t

P_{jt} : harga penutupan saham j pada hari ke t

3. Menghitung *return* pasar

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

Dimana

R_{mt} : *return* pasar pada waktu t

IHSG : Indek Harga Saham Gabungan pada penutupan harian

4. Menghitung beta saham

Perhitungan beta saham ini digunakan untuk mencari *expected* return saham.

Dalam penelitian ini digunakan *single index model*. Alfa dan beta di cari dengan regresi linear dengan return masing-masing saham sebagai variabel dependen dan *return* saham pasar sebagai variabel independen. Data yang digunakan adalah seluruh data dalam periode estimasi ($t = -45$ sampai $t = +45$). Persamaan regresinya adalah sebagai berikut :

$$R_{jt} = \alpha_j + \beta_j R_{mt}$$

Dimana

α_j : tingkat keuntungan bebas resiko saham j

β_j : tingkat resiko saham j

5. Menghitung *expected return* saham

Expected return (ER) diperlukan dalam perhitungan *abnormal return*.

Expected return dicari selama periode kejadian ($t = -10$ sampai dengan $t = +35$).

$$ER_{jt} = \alpha_j + \beta_j R_{mt}$$

6. Perhitungan *abnormal return*

Abnormal return dicari untuk seluruh saham selama periode kejadian yaitu $t = -10$ sampai $t = +35$. Rumus yang digunakan adalah :

$$AR_{jt} = R_{jt} - ER_{jt}$$

7. Menghitung rata-rata *abnormal return* (AAR) saham

$$AAR_t = \frac{\sum_{j=1}^N AR_{jt}}{N}$$

Untuk menghitung signifikansi AAR_t digunakan statistik t

$$t = \frac{AAR_t}{S(AAR)}$$

8. Menghitung *Cummulative Average Abnormal Return* (CAAR)

$$CAAR = \sum_{t=-10}^{t=+35} AAR_t$$

Untuk mengukur variabel penelitian yang dianalisa dengan menggunakan *multiple regression*, langkah-langkahnya sebagai berikut :

1. Menghitung *Cummulative Abnormal Return* (CAR)

CAR diukur dengan cara menjumlahkan *abnormal return* dari saham j pada periode tertentu dengan $t = 0$ merupakan tanggal *ex right date*.

$$CAR = \sum_{j=1}^N AR_{jt}$$

Dimana :

CAR : *Cummulative Abnormal Return* pada waktu t

AR_{jt} : *Abnormal Return* pada waktu t

2. Menghitung *spread*

Variabel ini diukur dengan rumus (Christie and Schultz, 1995)

$$Spread = \frac{offer_t - bid_t}{\left[\frac{offer_t + bid_t}{2} \right]}$$

dimana

Offer/Ask : harga saham yang ditawarkan pada waktu t

Bid : harga saham yang diminta pada waktu t

Variabel diatas dihitung selama periode yang akan ditentukan dengan t = 0 merupakan *ex right datenya*. Dari hasil perhitungan diatas dirata-ratakan sehingga diperoleh *spread* rata-rata

$$Spread = \frac{\sum_{t=1}^N Spread_t}{N}$$

Dimana N adalah jumlah hari pengamatan

3. Variabel *ratio*

Besarnya *ratio* terdapat dalam prospektus perusahaan yang melakukan *right issue*, yang merupakan besarnya jumlah lembar saham baru yang dikeluarkan terhadap jumlah saham lama.

4. Menghitung *subspr*

Variabel ini dihitung dengan menggunakan rumus

$$\text{Subspr}_j = \frac{\text{MV}_j - \text{PS}_j}{\text{MV}_j}$$

Dimana :

Subspr_j : diskon atas harga pemesanan saham baru

MV_j : harga rata-rata saham yang beredar pada perusahaan j

PS_j : harga pemesanan saham (*exercise price*) baru perusahaan j

Harga rata-rata saham yang beredar (*MV*) diukur dengan cara merataratakan harga penutupan saham j pada periode $t = -45$ sampai dengan $t = -36$ dengan $t = 0$ merupakan *ex right date*. Penentuan periode ini dimaksudkan agar data yang diperoleh dapat terhindar dari bias yang kemungkinan terjadi apabila datanya diambil di sekitar tanggal *ex right date*.

$$\text{MV}_j = \frac{\sum_{t=-45}^{-36} P_{jt}}{N}$$

Dimana :

P_{jt} : harga penutupan saham j pada tanggal t

N : jumlah hari pengamatan di sekitar *ex right date*.

Dari hasil perhitungan diatas kemudian dianalisis dengan persamaan

$$\text{CAR}_j = \alpha + \beta_1 \text{Spread}_j + \beta_2 \text{Ratio}_j + \beta_3 \text{Subspr}_j + e$$

Dimana :

CAR_j : *Cummulative abnormal return saham j* selama periode t

Spread_j : selisih antara *offer* dan *bid* saham j

Ratio_j : perbandingan antara jumlah lembar saham baru dengan saham yang beredar

Subspr_j : perbandingan antara harga pemesanan saham baru dengan harga pasar saham yang beredar pada perusahaan j

ε : error

Untuk menguji apakah kebijakan *right issue* akan meningkatkan volume perdagangan saham atau likuiditas saham melalui *Trading Volume Activity* (TVA) dinyatakan dengan rumus :

$$TVA_t = \frac{\Sigma \text{saham perusahaan } j \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\Sigma \text{saham perusahaan } j \text{ yang beredar di BEJ pada waktu } t}$$

Setelah TVA_t masing-masing perusahaan diperoleh, kemudian dihitung rata-rata volume perdagangan relatif saham sampel dengan cara :

$$TVA = \frac{\sum_{j=1}^N TVA_t}{N}$$

3.4 Pengujian Hipotesis

Untuk menguji hipotesis alternatif pertama (H1) dilakukan analisa return harga saham dengan melihat perubahan pada *Average Abnormal Return* (AAR) untuk melihat reaksi pasar terhadap peristiwa *right issue*. Sedangkan alat analisa *multiple regression* digunakan untuk melihat pengaruh variabel independen yang diteliti yaitu *spread*, *ratio* dan *subspr* terhadap CAR sebagai variabel dependennya. Dengan kata lain, untuk melihat seberapa besar pengaruh variabel

independen mempengaruhi variabel dependennya Dan juga untuk melihat derajat keeratan antara variabel dependen dengan variabel independennya.

Hipotesis alternatif kedua (H2) diuji dengan menggunakan uji beda 2 rata-rata (paired sample-t) untuk melihat apakah ada perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan setelah *ex right date*. Semua penghitungan dan pengujian variabel-variabelnya dilakukan dengan menggunakan *computer software excel* dan SPSS 10.0.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Persiapan Analisis

Dalam penelitian ini dilakukan perhitungan dan pengujian terhadap 56 perusahaan yang dijadikan obyek penelitian. Hipotesis-hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan metode statistik non parametrik dan metode statistik parametrik. Untuk menguji hipotesis pertama (H1) dilakukan analisa return harga saham dalam bentuk *Average Abnormal Return* (AAR) dan pengujian *multiple regression* untuk melihat pengaruh dan derajat keeratan variabel-variabel yang diteliti. Sedangkan hipotesis yang kedua (H2) diuji dengan menggunakan *paired sample-t* atau uji beda 2 rata-rata.

4.1.1 Penghitungan untuk Hipotesis Pertama (H1)

Penghitungan *abnormal return* menggunakan *market model method*, yang dibentuk dari periode estimasi selama 90 hari yaitu empat puluh lima hari sebelum dan empat puluh lima hari setelah *ex right date*. Model ini menggunakan teknik regresi OLS untuk memperoleh parameter α dan β dengan formula sebagai berikut :

$$R_{jt} = \alpha_j + \beta_j R_{mt} + \epsilon_j \quad \dots\dots\dots(1)$$

Untuk memperjelas penghitungan maka diambil contoh 1 perusahaan yaitu perusahaan Bumi Resources Tbk (BUMI).

Langkah-langkah penghitungannya sebagai berikut :

1. Menghitung return saham dan return pasar perusahaan BUMI selama periode estimasi selama $t = -45$ dan $t = +45$

Return saham dihitung dengan formula sebagai berikut :

$$R_{jt} = \frac{P_{jt} - P_{jt-1}}{P_{jt-1}} \quad \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan :

R_{jt} : *actual return* saham j pada waktu t

P_{jt} : harga penutupan saham j pada hari ke t

Return pasar dihitung dengan formula sebagai berikut :

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \quad \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan :

R_{mt} : return pasar j pada waktu t

IHSG : Indek Harga Saham Gabungan pada penutupan harian

Hasil perhitungan return saham dan return pasar perusahaan BUMI disajikan pada tabel 4.1

TABEL 4.1

Return Saham				Return Pasar			
hari	Rjt	hari	Rjt	hari	Rmt	hari	Rmt
-45	0	0	0	-45	0.025194	0	-0.0065311
-44	0.125	1	0	-44	0.017769	1	-0.0021462
-43	-0.1111111	2	0	-43	-0.004384	2	0.005018
-42	0	3	-0.1666667	-42	-0.001081	3	-0.0235408
-41	-0.125	4	0.1	-41	0.017031	4	-0.034938
-40	0.1428571	5	0.1818182	-40	0.00362	5	-0.0009997
-39	-0.125	6	0.0769231	-39	-0.00518	6	-0.0109845
-38	0	7	0	-38	0.028289	7	-0.0161352
-37	0.1428571	8	0	-37	0.006154	8	0.0017295
-36	-0.125	9	0	-36	-0.00901	9	-0.0187225
-35	0	10	0	-35	-0.011885	10	-0.0086
-34	0.4285714	11	0	-34	0.011329	11	0.0140479
-33	0	12	0	-33	0.016762	12	-0.0191903
-32	0.1	13	-0.2142857	-32	0.006342	13	-0.0335115
-31	0.0909091	14	0	-31	0.007683	14	0.0037052
-30	0.1666667	15	0	-30	0.02289	15	0.0330998
-29	0	16	0	-29	-0.00612	16	-0.0069718
-27	-0.0833333	18	0	-27	0.003021	18	0.0265379
-26	0	19	0.0909091	-26	0.034419	19	0.0188011
-25	0	20	-0.0833333	-25	-0.031606	20	-0.0144352
-24	-0.1818182	21	0.0909091	-24	0.015387	21	-0.0028167
-23	0.2222222	22	-0.0833333	-23	0.010867	22	0.001618
-22	0.1818182	23	0.0909091	-22	-0.008389	23	0.0067869
-21	-0.0769231	24	-0.0833333	-21	0.002095	24	-0.0101142
-20	-0.0833333	25	0	-20	-0.001038	25	-0.0101064
-19	0	26	-0.0909091	-19	0.018224	26	0.013645
-18	-0.0909091	27	0	-18	-0.025256	27	-0.001462
-17	0	28	0	-17	-0.043343	28	-0.0077371
-16	0	29	0	-16	0.021582	29	0.0064732
-15	0	30	-0.1	-15	-0.008146	30	0.0059719
-14	0.1	31	0	-14	-0.011993	31	0.0050057
-13	-0.9090909	32	-0.1111111	-13	-0.010452	32	-0.014202
-12	0	33	0	-12	-0.009961	33	-0.0212147
-11	0	34	0	-11	0.001968	34	-0.0117708
-10	-0.1	35	0	-10	-0.0154843	35	0.0117568
-9	0	36	0	-9	0.0026833	36	-0.0020988
-8	0	37	0	-8	-0.030666	37	0.0002159
-7	0	38	0	-7	-0.0215301	38	-0.0087812
-6	0	39	0	-6	0.017784	39	0.0006552
-5	0.4444444	40	0.125	-5	0.0336768	40	-0.0147211
-4	0	41	-0.1111111	-4	0.002252	41	-0.0494353
-3	-0.0769231	42	0	-3	-0.0102572	42	-0.001897
-2	0	43	0	-2	0.0040498	43	-0.0037084
-1	0	44	-0.125	-1	0.010755	44	0.0001824
		45	0			45	0.0084594

2. Dari hasil perhitungan diatas (tabel 4.1) digunakan untuk menghasilkan estimasi α dan β yang akan digunakan untuk menghitung *expected return* (ER) saham perusahaan BUMI pada suatu hari dalam periode yang ditentukan yaitu selama $t = -45$ sampai $t = +45$

Untuk menghitung α dan β menggunakan formula :

$$R_{jt} = \alpha + \beta R_{mt} \dots\dots\dots(4)$$

$$\beta = \frac{\sum xy - n \bar{x} \bar{y}}{\sum x^2 - n \bar{x}^2} \dots\dots\dots(5)$$

$$\alpha = \bar{y} - \beta \bar{x} \dots\dots\dots(6)$$

Keterangan :

y : *return* saham j pada waktu t

x : *return* pasar j pada waktu t

Hasil perhitungan diatas akan menghasilkan persamaan regresi sebagai berikut

$$ER_{jt} = -0,0028925 + 2.18913564 R_{mt} \dots\dots\dots(7)$$

3. Dari persamaan 7 tersebut diatas, digunakan untuk menghitung *expected return* perusahaan BUMI pada tiap-tiap hari selama periode $t = -10$ sampai $t = +35$.

Hasil perhitungan akan disajikan pada tabel 4.2

TABEL 4.2

hari	Rmt	expected ret	hari	Rmt	expected ret
-10	-0.0154843	-0.0367898	13	-0.0335115	-0.0762536
-9	0.0026833	0.00298162	14	0.0037052	0.00521874
-8	-0.030666	-0.0700246	15	0.0330998	0.06956751
-7	-0.0215301	-0.0500248	16	-0.0069718	-0.0181547
-6	0.017784	0.03603914	17	0.0129594	0.02547735
-5	0.0336768	0.07083064	18	0.0265379	0.05520267
-4	0.002252	0.00203742	19	0.0188011	0.03826559
-3	-0.0102572	-0.025347	20	-0.0144352	-0.034493
-2	0.0040498	0.00597321	21	-0.0028167	-0.0090585
-1	0.010755	0.02065166	22	0.001618	0.00064948
0	-0.0065311	-0.0171898	23	0.0067869	0.0119649
1	-0.0021462	-0.0075908	24	-0.0101142	-0.0250338
2	0.005018	0.00809268	25	-0.0101064	-0.0250168
3	-0.0235408	-0.0544264	26	0.013645	0.02697838
4	-0.034938	-0.0793764	27	-0.001462	-0.006093
5	-0.0009997	-0.005081	28	-0.0077371	-0.01983
6	-0.0109845	-0.0269389	29	0.0064732	0.01127828
7	-0.0161352	-0.0382147	30	0.0059719	0.01018092
8	0.0017295	0.00089355	31	0.0050057	0.00806564
9	-0.0187225	-0.0438787	32	-0.014202	-0.0339825
10	-0.0086	-0.0217191	33	-0.0212147	-0.0493342
11	0.0140479	0.02786028	34	-0.0117708	-0.0286604
12	-0.0191903	-0.0449026	35	0.0117568	0.02284487

4. Perhitungan *expected return* (ER_{jt}) pada tabel 4.2 tersebut digunakan untuk menghitung *abnormal return* perusahaan BUMI pada tiap-tiap hari untuk tiap perusahaan dengan formula sebagai berikut :

$$AR_{jt} = R_{jt} - ER_{jt} \quad \dots\dots\dots(8)$$

Keterangan :

AR_{jt} : *abnormal return* saham j pada waktu t

R_{jt} : *actual return* saham j pada waktu t

ER_{jt} : *expected return* saham j pada waktu t

Hasil perhitungan *abnormal return* disajikan dalam tabel 4.3

TABEL 4.3

Hari	actual ret	expected ret	Abnormal ret	hari	actual ret	expected ret	abnormal ret
-10	-0.1	-0.036789799	-0.063210201	13	-0.2142857	-0.076253619	-0.138032095
-9	0	0.00298162	-0.00298162	14	0	0.005218741	-0.005218741
-8	0	-0.070024551	0.070024551	15	0	0.069567512	-0.069567512
-7	0	-0.050024796	0.050024796	16	0	-0.018154721	0.018154721
-6	0	0.036039142	-0.036039142	17	0	0.025477349	-0.025477349
-5	0.44444444	0.070830639	0.373613805	18	0	0.055202666	-0.055202666
-4	0	0.002037418	-0.002037418	19	0.09090909	0.038265593	0.052643498
-3	-0.0769231	-0.02534697	-0.051576107	20	-0.0833333	-0.034493049	-0.048840284
-2	0	0.005973207	-0.005973207	21	0.09090909	-0.009058506	0.099967597
-1	0	0.020651656	-0.020651656	22	-0.0833333	0.000649484	-0.083982817
0	0	-0.017189839	0.017189839	23	0.09090909	0.011964904	0.078944187
1	0	-0.00759077	0.00759077	24	-0.0833333	-0.025033835	-0.058299498
2	0	0.008092683	-0.008092683	25	0	-0.025016777	0.025016777
3	-0.1666667	-0.054426405	-0.112240262	26	-0.0909091	0.026978379	-0.11788747
4	0.1	-0.07937644	0.17937644	27	0	-0.006092991	0.006092991
5	0.18181818	-0.005080963	0.186899145	28	0	-0.019830043	0.019830043
6	0.07692308	-0.026938947	0.103862024	29	0	0.011278285	-0.011278285
7	0	-0.038214677	0.038214677	30	-0.1	0.010180924	-0.110180924
8	0	0.000893555	-0.000893555	31	0	0.008065636	-0.008065636
9	0	-0.043878659	0.043878659	32	-0.1111111	-0.033982473	-0.077128638
10	0	-0.021719073	0.021719073	33	0	-0.049334223	0.049334223
11	0	0.027860282	-0.027860282	34	0	-0.028660442	0.028660442
12	0	-0.044902579	0.044902579	35	0	0.022844865	-0.022844865

5. Untuk mengetahui seberapa besar perubahan *abnormal return* seluruh perusahaan maka perlu dihitung *average abnormal return* (AAR) sepanjang periode $t = -10$ sampai $t = +35$ dengan formula sebagai berikut :

$$AAR_t = \frac{\sum_{j=1}^N AR_{jt}}{N} \dots\dots\dots(9)$$

Keterangan :

AAR_t: *average abnormal return* seluruh sampel pada hari ke t

AR_{jt} : *abnormal return* saham j pada hari ke t

N : jumlah sampel yang digunakan

Untuk menghitung signifikansi AAR digunakan statistik t

$$T = \frac{AAR_t}{S(AAR)} \dots\dots\dots(10)$$

Sedangkan untuk menghitung *Cummulative Average Abnormal Return* yang merupakan akumulasi dari seluruh AAR pada periode yang diamati, dapat dihitung dengan cara :

$$CAAR = \sum_{t=-10}^{t=35} AAR_t \dots\dots\dots(11)$$

Dimana :

CAAR : *cummulative average abnormal return* dari seluruh perusahaan

AAR_t : *average abnormal return* dari seluruh perusahaan pada tanggal t

Untuk menganalisis hipotesis pertama juga diuji dengan menggunakan *multiple regression* yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh dan derajat keeratan antara variabel-variabel yang diteliti. Variabel-variabel yang digunakan dalam regresi ini meliputi *Cummulative Abnormal Return (CAR)* sebagai variabel dependen dan sebagai variabel independen adalah *spread*, *ratio* dan *subspr*. Untuk memperjelas penghitungan variabel-variabelnya diambikan 1 contoh perusahaan Ultrajaya Milk (ULTJ).

Variabel-variabel yang dihitung :

1. *Cummulative Abnormal Return (CAR)*

Variabel ini diukur dengan cara menjumlahkan *abnormal return* dari saham ULTJ, periode pengamatan selama 1 hari setelah *ex right date* yaitu pada t = +1 dengan t = 0 merupakan tanggal *ex right date*.

CAR ULTJ adalah -0.045253026

2. *Spread*

Merupakan selisih antara harga yang ditawarkan oleh penjual dengan harga diinginkan atau diminta oleh pembeli dalam suatu perdagangan saham yang terjadi pada suatu hari di bursa.

Variabel ini diukur dengan formula (Christie and Schultz, 1995)

$$Spread = \frac{offer - bid}{\left[\frac{offer + bid}{2} \right]}$$

Keterangan :

Spread : *spread* pada waktu *t*

Offer : harga saham yang ditawarkan pada waktu *t*

Bid : harga saham yang diminta pada waktu *t*

Spread dihitung selama periode $t = +1$ setelah *ex right date* sehingga hasil tersebut tidak perlu dirata-ratakan. *Spread* untuk perusahaan ULTI adalah 0.028169014.

3. *Ratio*

Variabel ini merupakan besarnya jumlah lembar saham baru yang dikeluarkan relatif terhadap jumlah lembar saham yang beredar. Besarnya *ratio* ini terdapat dalam prospektus perusahaan yang melakukan *right issue*.

4. *Subspr*

Merupakan harga pemesanan saham baru yang dihitung dengan cara membagi selisih antara harga pasar saham yang beredar dengan harga pemesanan saham

baru yang dikeluarkan dengan harga pasar saham yang beredar. Informasi ini dapat diperoleh dari prospektus perusahaan yang melakukan *right issue*.

Variabel ini dihitung dengan formula :

$$Subspr_i = \frac{MV_j - PS_j}{MV_j}$$

Keterangan :

Subspr_j : diskon atas harga pemesanan saham baru

MV_j : harga rata-rata saham yang beredar pada perusahaan j

PS_j : harga pemesanan saham baru (*exercise price*) perusahaan j

Harga rata-rata saham yang beredar diukur dengan cara merata-ratakan harga penutupan saham j pada periode $t = -45$ sampai $t = -36$. Penentuan periode pengamatan sebanyak sepuluh hari dimaksudkan agar data yang diperoleh dapat terhindar dari bias yang kemungkinan terjadi apabila data diambil di sekitar tanggal *ex right date*.

$$MV_j = \frac{\sum_{t=-45}^{-36} P_{jt}}{N}$$

Keterangan :

P_{jt} : harga penutupan saham j pada tanggal t

N : jumlah hari pengamatan

Hasil dari perhitungan *subspr* perusahaan UL TJ disajikan pada tabel 4.4

TABEL 4.4

	P _{jt}
-45	850
-44	850
-43	850
-42	875
-41	875
-40	1075
-39	1175
-38	1150
-37	1075
-36	1150
rata-rata	992.5

$$\begin{aligned} \text{Subspr} &= \frac{992.5 - 1000}{992.5} \\ &= -0,007556675 \end{aligned}$$

4.1.2 Penghitungan untuk Hipotesis Kedua (H2)

Hipotesis ini diuji dengan menggunakan uji beda dua rata-rata. Variabel yang digunakan adalah volume perdagangan saham yang diukur dengan aktivitas perdagangan relatif (*Trading Volume Activity*) TVA yang dinyatakan dengan rumus berikut :

$$\text{TVA}_t = \frac{\Sigma \text{ saham perusahaan } j \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\Sigma \text{ saham perusahaan } j \text{ yang beredar di BEJ pada waktu } t}$$

Untuk memperjelas penghitungannya diambilkan 1 contoh perusahaan Bukit Sentul Tbk (BKSL).

Hasil dari perhitungan TVA perusahaan BKSL dapat dilihat pada tabel 4.5

TABEL 4.5

hari	Vps	Number of share	TVA
-7	1500000	5434000000	0.00027604
-6	338500	5434000000	6.2293E-05
-5	594000	5434000000	0.00010931
-4	1269000	5434000000	0.00023353
-3	64000	5434000000	1.1778E-05
-2	415500	5434000000	7.6463E-05
-1	446000	5434000000	8.2076E-05
0	77500	5434000000	1.4262E-05
1	960000	5434000000	0.00017667
2	532000	5434000000	9.7902E-05
3	2270500	5434000000	0.00041783
4	1292500	5434000000	0.00023785
5	345000	5434000000	6.3489E-05
6	82500	5434000000	1.5182E-05
7	112500	5434000000	2.0703E-05

Setelah TVA masing-masing diketahui, kemudian di hitung rata-rata volume perdagangan saham sampel dengan cara :

$$TVA = \frac{\sum_{t=1}^k TVA_t}{N}$$

Keterangan :

TVA : aktivitas perdagangan relatif saham pada hari ke t

N : jumlah hari pengamatan

Untuk mengetahui adanya perubahan perdagangan saham, periode pengamatan ditentukan selama (-7 ...+7),(-4 ...+4), (-2 ...+2) dan (-1 ... +1) hari.

4.2 Reaksi Harga Saham Setelah *Cum Right Date* Terhadap *Right Issue*

Berdasarkan hasil uji signifikan secara statistik dapat diketahui apakah peristiwa *right issue* dapat menyebabkan pasar bereaksi negatif secara signifikan.

Adapun hasil uji signifikan AAR disajikan dalam tabel 4.6 berikut :

TABEL 4.6

Average Abnormal Return dan Cummulative Average Abnormal Return

Hari ke	AAR	CAAR	t(AAR)	(-)	(+)
-10	-0.0062941	-0.0062941	-0.6778565	29	27
-9	-0.0084212	-0.0147154	-0.7197579	31	25
-8	-0.0098232	-0.0245386	-0.9057934	32	24
-7	-0.0033342	-0.0278728	-0.298546	30	26
-6	-0.0128153	-0.0406881	-1.3054712*	34	22
-5	0.0228856	-0.0178025	2.0134046**	20	36
-4	-0.0119519	-0.0297544	-1.2644601	29	27
-3	-0.0083317	-0.0380861	-0.5649823	29	27
-2	0.0036008	-0.0344852	0.2734639	29	27
-1	0.0141792	-0.020306	0.7159657	24	32
0	-0.0321299	-0.0524359	-1.7069971***	37	19
1	-0.0089229	-0.0613589	-0.544077	26	30
2	0.000491	-0.0608678	0.0404406	31	25
3	0.0016856	-0.0591822	0.1363258	30	26
4	-0.0277901	-0.0869723	-1.8673902***	28	28
5	0.0120608	-0.0749115	0.9438136	26	30
6	-0.010106	-0.0850174	-1.0936719	29	27
7	-0.0103334	-0.0953508	-1.1878575	28	28
8	0.0034198	-0.0919311	0.3137756	26	30
9	0.0005772	-0.0913539	0.0491493	31	25
10	-0.0075171	-0.0988711	-0.4955675	27	29
11	0.006211	-0.0926601	0.550287	30	26
12	0.0081387	-0.0845214	0.7325296	28	28
13	-0.0106062	-0.0951277	-1.0832263	33	23
14	-0.0032283	-0.0983559	-0.1597708	32	24
15	0.0200171	-0.0783388	1.5002687*	26	30
16	0.0182522	-0.0600866	1.3865477*	22	34
17	0.0010088	-0.0590778	0.0796456	28	28
18	-0.0045018	-0.0635795	-0.3561731	34	22
19	0.0085032	-0.0550763	0.9248425	23	33
20	-0.0065446	-0.061621	-0.6413542	31	25
21	-0.0049683	-0.0665893	-0.4139387	27	29
22	0.0125209	-0.0540684	1.1801959	26	30
23	0.011505	-0.0425634	1.2947139*	24	32
24	-0.0157998	-0.0583632	-1.5403847*	36	20
25	0.0144005	-0.0439627	1.3026777*	25	31
26	0.0031184	-0.0408443	0.2662454	28	28
27	0.0043086	-0.0365357	0.375673	28	28
28	0.0002402	-0.0362955	0.0249917	24	32

TABEL 4.6 (lanjutan)

29	0.0047791	-0.0315164	0.3773966	33	23
30	0.0042525	-0.0272639	0.4749562	33	23
31	0.003005	-0.0242589	0.3957501	32	24
32	-0.0019712	-0.0262301	-0.1556576	28	28
33	0.0152365	-0.0109936	1.2053247	29	27
34	-0.0073846	-0.0183782	-1.1243305	30	26
35	-0.0124262	-0.0308044	-0.6392914	25	31

Keterangan :

* : signifikan pada level 0,10

** : signifikan pada level 0,05

Dari tabel 4.6 tampak bahwa, pada $t = 0$, yaitu pada saat *ex right date*, sehari setelah *cum right date*, atau saat *right* tidak berlaku lagi telah terjadi penurunan *average abnormal return* (AAR) sebesar $-0,032129901$, yang berarti terdapat respon pasar yang negatif sebesar 3,21%. Hal ini didukung dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05 yang berarti perubahan ini signifikan moderat. Respon pasar yang negatif ini didukung dengan adanya perusahaan yang mengalami *abnormal return* yang negatif sebanyak 37 perusahaan. Perusahaan yang mengalami respon pasar yang positif hanya 19 buah atau separuh dari perusahaan yang mengalami respon pasar negatif.

Di sekitar *ex right date* (*short event window*), yaitu pada saat $t = -2$ dan $t = -1$, terdapat peningkatan AAR menjelang *ex right date* sebesar 0,0036008 dan 0,014179184. Hal ini menunjukkan bahwa di sekitar *ex right date*, masing-masing terdapat 0,36% dan 1,42% peristiwa *right issue* di respon positif oleh pasar walaupun peningkatan AAR ini tidak signifikan. Peningkatan AAR ini juga didukung dengan peningkatan peristiwa *right issue* yang direspon positif oleh pasar yaitu sebanyak 27 dan 32 peristiwa *right issue*. Sedangkan pada $t = +1$ yaitu

sehari setelah *ex right date*, terjadi peningkatan AAR walau tidak begitu besar, sebesar -0.008923 atau $0,089\%$ peristiwa *right issue* di respon negatif oleh pasar. Peningkatan AAR ini tidak signifikan yang diikuti oleh penurunan pada peristiwa *right issue* sebanyak 26 peristiwa yang di respon negatif oleh pasar sedangkan respon pasar yang positif sebanyak 30 perusahaan.

Pada $t = -4$ terdapat penurunan AAR sebesar -0.011952 , yang berarti 1.2% dari peristiwa *right issue* yang di respon negatif oleh pasar tapi tidak signifikan dengan t -hitung sebesar $-1,26446$. Hal ini diikuti dengan 29 peristiwa *right issue* dari total 56 peristiwa *right issue* yang direspon negatif oleh pasar.

Pada periode yang lebih panjang (*long event window*), AAR yang terjadi lebih bervariasi, ada yang mengalami penurunan namun ada juga yang mengalami kenaikan. Pada $t = -5$ terdapat kenaikan AAR sebesar 0.0228856 , yang artinya kemungkinan adanya *insider trading* yang mengambil kesempatan ketika mengetahui akan diadakannya penawaran umum terbatas oleh suatu perusahaan.

Secara kumulatif, baik pada saat di sekitar *ex right date* (*short event window*), maupun pada periode yang lebih panjang (*long event window*), terdapat *cummulative average abnormal return* yang negatif, yang artinya secara kumulatif, pasar memberikan respon negatif terhadap adanya *right issue*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori bahwa harga saham setelah *cum right date* akan mengalami penurunan atau menimbulkan respon pasar yang negatif karena mulai *ex right date* (sehari setelah *cum right date*) pembelian saham tidak lagi disertai dengan perolehan *right*, sehingga harga saham akan terkoreksi dan harga saham timbul adalah berdasarkan mekanisme pasar.

Respon pasar yang negatif terhadap pengumuman penawaran umum terbatas ini mendukung *signaling theory* dan memberikan bukti adanya kekhawatiran pasar terhadap sinyal perusahaan dalam kepemilikan saham oleh manajemen atau pihak pengendali perusahaan yang lebih membawa dampak yang merugikan posisi investasi luar (pasar). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Maryadi (1998).

4.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham Setelah *Ex Right Date*

Sebelum data diolah terlebih dahulu dilakukan pengujian normalitas data. Pengujian dengan uji *kolmogorov smirnov* menunjukkan distribusi data dari sebagian rasio adalah tidak normal. Penormalan data dilakukan dengan transformasi memakai logaritma.

Setelah dilakukan pengujian regresi (lampiran 2), diperoleh nilai R^2 sebesar 0,311 yang berarti bahwa ketiga variabel independen yang ada mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 31,1%. Sedangkan yang 68,9% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak dimodelkan dalam persamaan regresi tersebut.

TABEL 4.7

Model	Coefficients						
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-2.113	.178		-11.860	.000		
LSPREAD	-.530	.152	-.409	-3.492	.001	.963	1.039
LRATIO	-.396	.122	-.376	-3.238	.002	.979	1.021
LSUBSPR	.284	.176	.191	1.615	.112	.952	1.051

a. Dependent Variable: LCAR

4.3.1 Spread

Dari tabel (4.7 ; lampiran 2) di atas tampak bahwa variabel *spread* memiliki hubungan yang negatif dan signifikan kuat, di bawah 0,01 dengan variabel terikatnya. Artinya apabila *spread* antara *offer/ask* dan *bid* semakin besar maka return harga saham setelah *ex right date* akan semakin menurun.

4.3.2 Ratio

Dari tabel (4.7 ; lampiran 2) dapat dilihat bahwa variabel *ratio* memiliki koefisien yang negatif, artinya antara variabel *ratio* dan CAR memiliki hubungan yang negatif dan signifikan kuat di bawah 0,01. Artinya semakin besar jumlah saham yang ditawarkan maka return harga saham akan semakin kecil.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *price pressure effect* yang menyatakan bahwa semakin besar jumlah saham yang ditawarkan ke pasar, maka akan semakin menekan harga saham itu.

4.3.3 Subspr

Variabel *subspr* memiliki hubungan yang positif dengan signifikansi di bawah 0,10 dengan variabel CAR (Tabel 4.7 ; Lampiran 2). Artinya semakin tinggi perbandingan antara selisih harga pemesanan/penawaran saham baru dengan harga pasar saham lamanya relatif terhadap harga pasar saham lamanya, maka return harga saham setelah *cum right* akan semakin baik.

Penelitian ini memberikan hasil yang tidak sesuai dengan *signaling theory* yang mengemukakan bahwa semakin rendah harga penawaran saham baru dibandingkan dengan harga pasar saham lamanya, berarti diskon yang diberikan semakin besar.

4.4 Reaksi Volume Perdagangan Saham Terhadap Peristiwa *Right Issue*

Berdasarkan pengujian normalitas data dengan menggunakan uji *kolmogorov smirnov*, diketahui bahwa distribusi data volume perdagangan saham sebelum dan setelah *ex right date* tidak normal. Penormalan dilakukan dengan menggunakan logaritma.

Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji t terhadap hipotesis yang kedua (H2) menurut *event window* yang ada dimulai dari periode pengamatan antara (-7...+7), (-4...+4), (-2...+2) dan (-1...+1) sebelum dan setelah *ex right date*. Tujuan dari pengujian ini untuk mengetahui seberapa lama pengaruh *right issue* dapat mempengaruhi volume perdagangan saham perusahaan-perusahaan yang melakukan *right issue*.

Hasil uji statistik akan tampak pada tabel 4.8 Dengan melihat tabel kita dapat melakukan analisis terhadap kebenaran hipotesis seberapa lama pengaruh *right issue* terhadap volume perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta.

TABEL 4.8

Pengujian terhadap volume perdagangan saham
sebelum dan setelah *ex right date*

Periode Pengamatan	N	χ sebelum right issue	χ sesudah right issue	Nilai P
-7 ... +7	44	-3.95428	-3.97790	0.873
-4 ... +4	43	-3.87907	-4.08470	0.303
-2 ... +2	41	-3.45731	-4.00590	0.063 **
-1 ... +1	34	-3.641246	-3.874842	0.341

Keterangan :

** : signifikan pada level 0,10

4.4.1 Pengujian Pada Periode Pengamatan 7 Hari Sebelum dan 7 Hari Setelah *Ex Right Date*

Pengujian pengaruh *right issue* terhadap volume perdagangan saham dengan periode pengamatan 7 hari sebelum dan 7 hari setelah *ex right date* dilakukan dengan distribusi t terhadap rata-rata relatif volume perdagangan saham 44 perusahaan yang melakukan *right issue* di Bursa Efek Jakarta.

Analisa terhadap menunjukkan bahwa volume perdagangan saham 44 perusahaan yang melakukan *right issue* di Bursa Efek Jakarta pada periode pengamatan 7 hari sebelum dan 7 hari setelah *ex right date* menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas hipotesis yang besarnya 0,873 (Tabel 4.8 ; Lampiran 3), nilai probabilitas ini lebih besar dari pada tingkat signifikansi 0,10.

Berdasarkan perhitungan di atas, maka diperoleh hasil analisis yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan saham pada periode 7 hari sebelum dengan 7 hari setelah *ex right date*. Tidak adanya perbedaan yang signifikan yang terjadi kemungkinan disebabkan panjangnya periode pengamatan yang digunakan.

4.4.2 Pengujian Pada Periode Pengamatan 4 Hari Sebelum dan 4 Hari Setelah *Ex Right Date*

Pengujian pengaruh *right issue* terhadap volume perdagangan saham dengan periode pengamatan 4 hari sebelum dan 4 hari setelah *ex right date* dilakukan dengan perhitungan dan pengujian menggunakan distribusi t terhadap rata-rata

relatif volume perdagangan saham 43 perusahaan yang melakukan *right issue* di Bursa Efek Jakarta.

Analisa terhadap hipotesis menunjukkan bahwa bahwa volume perdagangan saham 43 perusahaan yang melakukan *right issue* di Bursa Efek Jakarta pada periode pengamatan 4 hari sebelum dan 4 hari setelah *ex right date* ternyata tidak ada perbedaan yang signifikan. Hal ini didukung dengan nilai probabilitas hipotesis yang besarnya 0,303 (Tabel 4.8 ; Lampiran 4), nilai probabilitas ini lebih besar daripada tingkat signifikansi 0,10.

Berdasarkan perhitungan di atas maka didapat hasil analisis yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan saham pada periode 4 hari sebelum dengan 4 hari setelah *ex right date*.

4.4.3 Pengujian Pada Periode Pengamatan 2 Hari Sebelum dan 2 Hari Setelah *Ex Right Date*

Pengujian pengaruh *right issue* terhadap volume perdagangan saham pada periode pengamatan 2 hari sebelum dan 2 hari setelah *ex right date* dilakukan dengan perhitungan dan pengujian dengan menggunakan distribusi t terhadap rata-rata relatif volume perdagangan saham 41 perusahaan yang melakukan *right issue*.

Analisa menunjukkan bahwa volume perdagangan saham 41 perusahaan di Bursa Efek Jakarta pada periode pengamatan 2 hari sebelum dan 2 hari setelah *ex right date* ternyata mempunyai perbedaan yang lemah dengan nilai probabilitas hipotesis yang besarnya 0,063 (Tabel 4.8 ; Lampiran 5), nilai probabilitas ini lebih

kecil dari tingkat signifikansi 0,10 dan lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 yang menunjukkan adanya perbedaan signifikansi yang lemah.

Berdasarkan perhitungan di atas, di dapat hasil analisis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaaan dengan tingkat signifikansi yang lemah antara volume perdagangan saham periode pengamatan 2 hari sebelum dengan 2 hari setelah *ex right date*. Perbedaan signifikansi lemah yang terjadi pada antara volume perdagangan saham 41 perusahaan pada periode pengamatan 2 hari sebelum dan 2 hari setelah *ex right date* kemungkinan disebabkan adanya pengaruh variabel pengganggu lain di luar peristiwa *right issue* yang mempengaruhi investasi. Namun apabila diperhatikan (Tabel 4.8) secara cermat, ada perbedaan penurunan rata-rata volume perdagangan saham selama periode pengamatan sebelum dan setelah *ex right date*. Hal ini menunjukkan kecenderungan investor untuk menunda transaksi perdagangan saham, karena kemungkinan investor menangkap informasi yang negatif tentang kondisi perusahaan-perusahaan yang melakukan *right issue*.

4.4.4 Pengujian Pada Periode Pengamatan 1 Hari Sebelum dan 1 Hari Setelah *Ex Right Date*

Pengujian pengaruh *right issue* terhadap volume perdagangan saham pada periode pengamatan 1 hari sebelum dan 1 hari setelah *ex right date* dilakukan dengan perhitungan dan pengujian dengan menggunakan distribusi t terhadap rata-rata relatif volume perdagangan saham 34 perusahaan yang melakukan *right issue*.

Analisa menunjukkan bahwa volume perdagangan saham 34 perusahaan di Bursa Efek Jakarta pada periode pengamatan 1 hari sebelum dan 1 hari setelah *ex*

right date ternyata tidak ada perbedaan yang signifikan. Hal ini didukung dengan nilai probabilitas hipotesis yang besarnya 0.341 (Tabel 4.8 ; Lampiran 6), nilai probabilitas ini lebih besar daripada tingkat signifikansi 0.10.

Berdasarkan perhitungan di atas maka didapat hasil analisis hipotesis yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan saham pada periode 1 hari sebelum dan 1 hari setelah *ex right date*.

Dari perhitungan dan pengujian di atas, secara garis besar dapat diambil kesimpulan bahwa tidak ada perbedaan yang berarti antara pengaruh *right issue* terhadap volume perdagangan saham secara keseluruhan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan terhadap reaksi harga saham setelah *cum right date* atau pada saat *ex right date* dan faktor-faktor yang mempengaruhinya serta reaksi volume perdagangan saham sebelum dan setelah *ex right date*, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Adanya penawaran umum terbatas (*right issue*) menimbulkan reaksi pasar yang negatif terhadap harga saham pada saat *ex right date*. Hal ini terjadi karena pada saat *ex right date* (sehari setelah *cum right date*) pembelian saham tidak lagi disertai dengan hak atas *right*.
2. Secara kumulatif, adanya penawaran umum terbatas (*right issue*) juga menimbulkan reaksi pasar yang negatif pada periode pengamatan yang lebih panjang (*long event window*). Hal ini menandakan bahwa informasi tentang penerbitan *right issue* tidak mendapat respon dari investor dan tidak berpengaruh pada pengambilan keputusan investasi di bursa efek.
3. Adanya penawaran umum terbatas (*right issue*), *spread* antara *offer* dan *bid* menimbulkan reaksi pasar yang negatif terhadap harga saham setelah *ex right date*. Dengan kata lain dengan *spread* antara *offer* dan *bid* semakin besar maka return harga saham setelah *ex right date* semakin menurun.
4. Adanya penawaran umum terbatas (*right issue*) dengan rasio yang semakin besar antara jumlah lembar saham baru terhadap jumlah lembar saham

lamanya dapat menimbulkan reaksi pasar yang negatif terhadap *return* harga saham setelah *ex right date*.

5. adanya penawaran umum terbatas (*right issue*), dengan perbandingan yang semakin besar antara selisih harga penawaran saham baru dan harga pasar saham lamanya terhadap harga pasar lamanya (diskon semakin besar) akan menimbulkan reaksi pasar yang positif terhadap *return* saham setelah *ex right date*.
6. Adanya penawaran umum terbatas (*right issue*) tidak membawa pengaruh terhadap volume perdagangan saham sebelum dan setelah *ex right date* yang cukup berarti.

5.2 Keterbatasan dan Saran Penelitian

5.2.1 Saran Penelitian Selanjutnya

1. Pada penelitian ini tidak mempertimbangkan peristiwa-peristiwa atau kebijakan-kebijakan lain seperti *stock split*, *stock deviden*, *bonus share* dan lain-lain. Untuk penelitian selanjutnya, diharapkan peneliti mempertimbangkan kebijakan-kebijakan lain seperti tersebut di atas.
2. Pada penelitian selanjutnya diharapkan untuk lebih mengembangkan fokus penelitian seperti membandingkan antara harga saham dengan harga teoritisnya.
3. Penelitian berikutnya diharapkan agar sampel yang diambil diperbesar lagi dengan menggunakan semua perusahaan yang telah melakukan *right issue* agar penelitiannya dapat dilihat secara umum.

5.2.2 Saran Bagi Investor

Dengan adanya penerbitan *right issue* diharapkan investor memberi perhatian terhadap penawaran saham baru yang memberikan diskon yang besar sehingga saham tersebut dapat diperoleh dengan harga yang lebih murah. Dan juga investor memperhatikan penawaran umum terbatas yang menawarkan saham dalam jumlah besar, karena perdagangan saham tersebut akan lebih likuid.

5.2.3 Saran Bagi Emiten

Emiten sebaiknya mempertimbangkan penetapan terhadap penawaran saham baru yang memberikan diskon yang menarik tanpa harus membebani rencana atau tujuan yang ingin dicapai melalui penawaran umum terbatas tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Arif Budiarto dan Zaki Baridwan, "Pengaruh Pengumuman *Right Issue* Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta Periode 1994-1998", Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol.2 No.1, Januari 1999, Hal 91-116.
- Asril Sitompul, "Pasar Modal, Penawaran Umum dan Permasalahannya", PT Citra Aditya Bakti, Bandung, 2000.
- Bambang Riyanto, "Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan", Edisi Keempat, BPFE, Yogyakarta, 2000.
- Christie, William G. And Paul H. Schultz. "Market Structure and the Intraday Pattern of Bid-Ask Spreads for NASDAQ Securities. **Journal of Bussiness**, Vol. 68, No 1, 1995.
- Dewi Susilo Wardani, "Dampak *Right Issue* terhadap Perilaku Harga Saham dan Rate of Return Saham Bursa Efek Jakarta Periode Amatan 2000-2001", Thesis (Unpublished), MM-UGM, Yogyakarta, 2003.
- ECFIN, "Indonesian Capital Market Directory", Jakarta, Tahun 1998-2002.
- Esther Setiadje, "Analisa Perubahan Bid-Ask Spread dan Return Variance Saham Pasca Stock Split (Studi Kasus PT Bursa Efek Jakarta, Januari 1995-Mei 1997)", Thesis (Unpublished), MM-UGM, Yogyakarta, 1999.
- Fisa Maryadi, "Analisis Perilaku Harga Saham Perusahaan Saat Melakukan *Right Issue* di Bursa Efek Jakarta Periode Januari-Juli 1997", Thesis (Unpublished), MM-UGM, Yogyakarta, 1998.
- Hadri Kusuma dan Fitri Wulandari, "Analisa Pengaruh *Right Issue* Terhadap Dividen dan Capital Gain Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta, Tahun 1992-1999", Aplikasi Bisnis, Vol. 4 No. 5, Februari 2003, Hal 397-407.
- Hari Prabowo, "Analisa Pasar Modal, Memahami Sekuritas Derivatif", Suara Merdeka, Senin 2 Juli 2001.
- Hasan Zein Muhammad, "Menghitung-hitung *Right Issue*", KONTAN, Edisi 46/III, 16 Agustus 1999.
- Jakarta Stock Exchange, "JSX Monthly Statistic", Jakarta, Tahun 1998 sampai 2002.

- Jogiyanto, H.M, "*Teori Portfolio dan Analisis Investasi*", Edisi Kedua, BPFE, Yogyakarta, 2000.
- Marzuki Usman, Singgih Riphah, Syahrir Ika, "*Pengetahuan Dasar Pasar Modal*", Institut Bankir Indonesia, Jakarta, 1997.
- Nila Murni Erawati, "*Pengaruh Right Issue Terhadap AAR di Bursa Efek Jakarta Periode 1997-2001*", Thesis (Unpublished), MM-UGM, Yogyakarta, 2003.
- Nur Fauziah, "*Analisa Right Issue Terhadap Struktur Modal dan Biaya Modal*", Thesis (Unpublished), MM-UII, Yogyakarta, 1994.
- Rita Permatasari, "*Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta*", Thesisi (Unpublished), MM-UGM, Yogyakarta, 2001.
- Roy Sembel, "*Wrong Issue Tenteang Right Issue*", KONTAN, Edisi 22/IV, 28 Februari 2000.
- Suad Husnan, "*Dasar-Dasar Portofolio dan Analisis Sekuritas*", UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 1996.
- Sugeng Wahyudi, "*Analisis Pasar Modal, Dampak Suatu Right Issue*", Suara Merdeka, Senin 27 Mei 2002.
- Sunariyah, "*Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*", UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 2000.
- Tjiptono Darmadji dan Hendry M Fakhruddin, "*Pasar Modal Di Indonesia*", Salemba Empat, Jakarta, 2001.
- Wilis Punto Prastowo, "*Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Bid-Ask Spread dan Abnormal Return Saham (Studi Kasus Di Bursa Efek Jakarta Periode Amatan Januari 1995-Mei 1997)*", Thesis (Unpublished), MM-UGM, Yogyakarta, 1999.
- Wiyarti Damaianty, "*Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan dan Likuiditas Saham Sebelum dan Setelah Emisi Bukti Right*", Skripsi (Unpublished), FE-UII, Yogyakarta, 2001.

Lampiran I

No.	Code	Nama Perusahaan
1	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
2	SULI	Sumalindo Lestari Jaya Tbk
3	TSPC	Tempo Scan Pacifik
4	IKBI	IKI Indah Kabel Indonesia Tbk
5	UGAR	Wahana Jaya Perkasa Tbk
6	SUMI	Super Mitory Utama Tbk
7	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk
8	HEXA	Hexindo Adi Perkasa Tbk
9	BUSV	Bank Umum Servitia Tbk
10	CEKA	Cahaya Kalbar Tbk
11	SHDA	Sari Husada Tbk
12	KOMI	Komatsu Indonesia Tbk
13	NISP	Bank NISP Tbk
14	LPBN	Lippo Bank Tbk
15	CTBN	Citra Tubindo Tbk
16	BDMN	Bank Danamon Tbk
17	BNGA	Bank Niaga Tbk
18	BNTA	Bank Tiara Asia Tbk
19	BYSB	Bayer Indonesia Tbk
20	DLTA	Delta Jakarta Tbk
21	INPC	Bank Inter-Pacifik Tbk
22	LPLI	Asuransi Lippo E-Net Tbk
23	MEDC	Medco Energi Corporation Tbk
24	MERK	Merck Indonesia Tbk
25	PDFC	Bank PDFCI Tbk
26	PNLF	Panin Life Tbk
27	ULTJ	Ultra Jaya Milk Tbk
28	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk

Lampiran 1 (lanjutan)

No.	Code	Nama Perusahaan
29	BKSL	Bukit Sentul Tbk
30	UNBN	Uni Bank Tbk
31	MAYA	Bank Mayapada Tbk
32	BUNI	Bank Universal Tbk
33	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk
34	ETWA	Eterindo Wahanatama Tbk
35	BGIN	Bank Global Indonesia Tbk
36	BATI	BAT Indonesia Tbk
37	BNLI	Bank Bali Tbk
38	BUMI	Bumi Resources Tbk
39	ESTI	Ever Shine Textile Industri Tbk
40	RMBA	Trasindo Multi Prima Tbk
41	SDPC	NVPD Soedarpo Corporation Tbk
42	TCID	Tancho Indonesia Tbk
43	BLTA	Berlian laju Tanker Tbk
44	DAVO	Davomas Abadi Tbk
45	HERO	Hero Supermarket Tbk
46	LPPF	Pacifik Utama Tbk
47	TRPK	Trafindo Perkasa Tbk
48	BNPK	Bank Pikko Tbk
49	BGMT	Siloam Health Care Tbk
50	ABDA	Asuransi Bina Dana Arta Tbk
51	MEGA	Bank Mega Tbk
52	CPPR	CP. Prima Tbk
53	BNII	Bank Internasional Indonesia Tbk
54	ABBA	Abdi Bangsa Tbk
55	BBIA	Bank Buana Indonesia Tbk
56	ARNA	Arwana Citramulia Tbk

LAMPIRAN 2

Regression

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
LCAR	-1,723867	,88881119	56
LSPREAD	-,70220021	,68693305	56
LRATIO	-,43251525	,84434390	56
LSUBSPR	-,54277300	,59735221	56

Correlations

		LCAR	LSPREAD	LRATIO	LSUBSPR
Pearson Correlation	LCAR	1,000	-,344	-,369	,165
	LSPREAD	-,344	1,000	-,079	,185
	LRATIO	-,369	-,079	1,000	-,133
	LSUBSPR	,165	,185	-,133	1,000
Sig. (1-tailed)	LCAR	,	,005	,003	,113
	LSPREAD	,005	,	,281	,086
	LRATIO	,003	,281	,	,165
	LSUBSPR	,113	,086	,165	,
N	LCAR	56	56	56	56
	LSPREAD	56	56	56	56
	LRATIO	56	56	56	56
	LSUBSPR	56	56	56	56

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	LSUBSPR, LRATIO, LSPREAD ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: LCAR

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,558 ^a	,311	,272	,75849101

a. Predictors: (Constant), LSUBSPR, LRATIO, LSPREAD

b. Dependent Variable: LCAR

LAMPIRAN 2 (lanjutan)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	13,533	3	4,511	7,841	,000 ^a
	Residual	29,916	52	,575		
	Total	43,449	55			

a. Predictors: (Constant), LSUBSPR, LRATIO, LSPREAD

b. Dependent Variable: LCAR

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2,113	,178		-11,860	,000
	LSPREAD	-,530	,152	-,409	-3,492	,001
	LRATIO	-,396	,122	-,376	-3,238	,002
	LSUBSPR	,284	,176	,191	1,615	,112

a. Dependent Variable: LCAR

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-2,889143	-,66780239	-1,723887	,49604152	56
Residual	-1,371811	1,8122042	4,917E-16	,73751484	56
Std. Predicted Value	-2,349	2,129	,000	1,000	56
Std. Residual	-1,809	2,389	,000	,972	56

a. Dependent Variable: LCAR

LAMPIRAN 3

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	LSEBELUM	-3,954276	44	1,34273890	,20242551
	LSETELAH	-3,977899	44	1,06240220	,16016316

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	LSEBELUM & LSETELAH	44	,693	,000

Paired Samples Test

		Paired Differences		
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	LSEBELUM - LSETELAH	2,362E-02	,97626392	,14717732

Paired Samples Test

		Paired Differences	
		95% Confidence Interval of the Difference	
		Lower	Upper
Pair 1	LSEBELUM - LSETELAH	-,27318760	,32043512

Paired Samples Test

		t	df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	LSEBELUM - LSETELAH	,161	43	,873

LAMPIRAN 4

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	LSEBELUM	-3,879066	43	1,48586008	,22659154
	LSETELAH	-4,084702	43	1,08364286	,16525399

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	LSEBELUM & LSETELAH	43	,532	,000

Paired Samples Test

		Paired Differences		
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	LSEBELUM - LSETELAH	,20563642	1,29193767	,19701865

Paired Samples Test

		Paired Differences	
		95% Confidence Interval of the Difference	
		Lower	Upper
Pair 1	LSEBELUM - LSETELAH	-,19196331	,60323615

Paired Samples Test

		t	df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	LSEBELUM - LSETELAH	1,044	42	,303

LAMPIRAN 5

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	LSEBELUM	-3,457313	41	1,61530606	,25226842
	LSETELAH	-4,005896	41	1,01962316	,15923839

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	LSEBELUM & LSETELAH	41	,085	,598

Paired Samples Test

		Paired Differences		
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	LSEBELUM - LSETELAH	,54858312	1,83566807	,28668319

Paired Samples Test

		Paired Differences	
		95% Confidence Interval of the Difference	
		Lower	Upper
Pair 1	LSEBELUM - LSETELAH	-3,08E-02	1,1279915

Paired Samples Test

		t	df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	LSEBELUM - LSETELAH	1,914	40	,063

LAMPIRAN 6

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	LSEBELUM	-3,641246	34	1,26673400	,21724309
	LSETELAH	-3,874842	34	,91953217	,15769847

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	LSEBELUM & LSETELAH	34	,199	,259

Paired Samples Test

		Paired Differences		
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	LSEBELUM - LSETELAH	,23359561	1,40936292	,24170375

Paired Samples Test

		Paired Differences	
		95% Confidence Interval of the Difference	
		Lower	Upper
Pair 1	LSEBELUM - LSETELAH	-,25815436	,72534558

Paired Samples Test

		t	df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	LSEBELUM - LSETELAH	,966	33	,341