

## BAB III

### METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metoda studi peristiwa ( *event study* ). *Event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa ( *event* ) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* digunakan untuk menguji kandungan informasi ( *information content* ) dari suatu pengumuman

#### 3.1. Populasi dan Sampel

Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan perusahaan yang melakukan pengumuman *right issue* di Bursa Efek Jakarta periode Januari tahun 2001 sampai tahun 2002.

#### 3.2. Variabel Penelitian

1. *Return* saham yang diharapkan  $E(R)$  adalah return yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa yang akan datang yang dihitung dengan menggunakan *Market Model*. Model ekspektasinya dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS.
2. *Abnormal Return* (AR) merupakan selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi. Akumulasi rata-rata *abnormal return* (

CAAR ) adalah penjumlahan rata-rata *abnormal return* selama periode pengamatan disepertar tanggal pengumuman rata-rata *abnormal return* ( AAR )

3. Aktivitas volume perdagangan saham dilihat dengan menggunakan indikator *Trading Volume Activity* ( TVA ). TVA ini digunakan untuk melihat apakah preferensi investor secara individual menilai pengumuman *right issue* sebagai sinyal positif atau negatif untuk membuat keputusan perdagangan saham di atas keputusan perdagangan yang normal. Kemudian setelah TVA diketahui lalu dihitung rata-rata volume perdagangan untuk semua saham.

### 3.3 Definisi Operasional

- a. *Right Issue* adalah suatu kebijakan dari emiten sebagai upaya untuk menghemat biaya emisi dan untuk menambah jumlah saham beredar.
- b. Tanggal pengumuman adalah tanggal perusahaan melakukan pengumuman . Dalam kaitannya dengan *right issue* , perusahaan mempunyai prosedur pembagian *right issue* yaitu tanggal pengumuman , tanggal pencatatan saham, tanggal *right issue* dan tanggal pembayaran *right issue*, dalam hal ini yang dipakai adalah tanggal pengumuman .
- c. Tanggal transaksi ( t ) adalah transaksi yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta selama periode estimasi ( *estimation period* ) dan periode jendela ( *window period* ).

- d. Harga saham yaitu harga saham pada saat penutupan ( *closing price* ).

### 3.4 Data dan Teknik Pengumpulan Data

#### 3.4.1 Data Yang Diperlukan

Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder . Data sekunder adalah data yang didapat secara tidak langsung dari sumbernya. Peneliti mendapat data ini berupa tabel-tabel dan literatur-literatur yang berhubungan dengan perusahaan yang melakukan *right issue* , serta data direferensi khusus yang mendukung penguatan data.

Data yang diperlukan pada penelitian ini adalah data sekunder yang terdiri atas :

- Data harga saham harian 10 hari sebelum dan 10 hari setelah tanggal pengumuman . Harga saham yang digunakan adalah harga saham penutupan (*closing price*). Harga saham ini digunakan untuk mencari return saham pada periode yang sama. Data tersebut diperoleh dari Daftar Kurs Harian (DKE) Bursa Efek Jakarta Tahun 2001-2002.
- Data perusahaan yang melakukan pengumuman *right issue* untuk masing-masing emiten untuk tahun 2001-2002. Data tersebut diperoleh dari Jakarta Stock Exchange Monthly (JSX) Statistics 4 th Quarter Cumulative Data 2001-2002.

### 3.4.2 Metode Pengumpulan Data

#### a. Observasi

Peneliti mendapatkan data harian harga saham pada saat penutupan yang menjadi objek penelitian langsung di Bursa Efek Jakarta.

#### b. Studi Pustaka

Peneliti akan mencari beberapa data tambahan guna menguatkan data-data sekunder yang berupa informasi bulanan, kuartalan dan tahunan yang dikeluarkan oleh BEJ.

### 3.5 Teknik Pengambilan Sampel

Penentuan sampel dalam penelitian ini tidak dilakukan secara random melainkan secara *purpose sampling*. Di dalam *purpose sampling*, populasi yang akan dijadikan sampel penelitian ini adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu. Perusahaan yang dipilih sebagai sampel adalah perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan melakukan pengumuman *right issue* pada saat 1 Januari 2001 sampai 31 Desember 2002, yaitu sebanyak 20 perusahaan (emiten) yang memenuhi kriteria sebagai berikut:

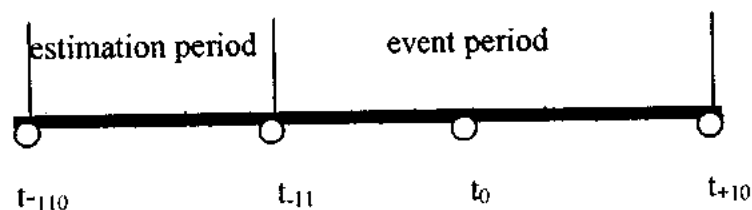
- a. Perusahaan terdaftar atau listing di Bursa Efek Jakarta periode tahun 2001 sampai 2002.
- b. Perusahaan melakukan pengumuman *right issue* di Bursa Efek Jakarta minimal satu kali dalam periode pengamatan.

- c. Perusahaan yang dipilih tidak melakukan *corporate actions* lain seperti *stock split*, *stock deviden*, saham bonus dan lain-lain *event window* disekitar hari pengumuman karena dapat mempengaruhi tingkat keuntungan saham yang bersangkutan, sehingga tingkat keuntungan saham mungkin tidak dipengaruhi oleh *right issue* tetapi karena faktor yang lain.
- d. Data *event date* berdasarkan pengumuman Bursa Efek Jakarta.
- e. Data yang digunakan untuk penelitian tersedia lengkap.

### 3.6 Alat Analisis

#### 3.6.1. Analisis terhadap *Abnormal Return*

1. Menentukan *estimation period*, yaitu periode waktu yang digunakan untuk memprediksi *expected return* saham. Periode estimasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 100 hari sebelum pengumuman.
2. Menentukan *event period* yaitu periode waktu sekitar waktu kejadian (periode jendela). Periode jendela yang dipilih dalam penelitian ini adalah 21 hari, yaitu 10 hari sebelum pengumuman *right issue*, 1 hari tanggal peristiwa dan 10 hari sesudah pengumuman *right issue*.



3. Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dengan persamaan :

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_j \cdot R_{Mj}$$

Dimana :

$R_{it}$  = Return realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

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

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

$R_{Mj}$  = *return indeks* pasar pada periode estimasi ke-j.

Untuk masing-masing elemen dihitung dengan cara:

- Menghitung *actual return* saham individual dengan rumus:

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

Dimana :

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

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

$P_{it-1}$  : Harga saham perusahaan i sebelum waktu t

- Menghitung return saham pasar ( $R_m$ ) pada periode estimasi jendela dengan menggunakan data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

$$R_{Mj} = \frac{IHSG_j - IHSG_{j-1}}{IHSG_{j-1}}$$

Dimana :

$R_{Mj}$  = Return indeks pasar ( *market return* ) pada periode estimasi ke j.

IHSG<sub>j</sub> = Indeks Harga Saham Gabungan pada periode estimasi ke j

IHSG<sub>j-1</sub> = Indeks Harga Saham Gabungan pada periode sebelum waktu j.

▪ Menghitung Alpha dan Beta

Dengan bantuan program *Microsoft Excel* ,maka koefisien  $\alpha$  dan  $\beta$  diperoleh dari perhitungan persamaan regresi runtut waktu antara return saham ( $R_{it}$ ) dengan Return pasar ( $R_{mt}$ ).

4. Menghitung return ekspektasi (*expected return*) dari perhitungan di atas:

$$E(R_{ij}) = \alpha_i + \beta_j \cdot R_{Mj}$$

Dimana :

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

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

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

$R_{Mj}$  = *return indeks pasar* pada periode estimasi ke-j.

5. Menghitung *abnormal return* dengan rumus:

$$Ar_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Dimana :

$Ar_{it}$  = *Abnormal return* sekuritas ke-i pada periode t

$R_{it}$  = *Actual Return* sekuritas ke-i pada periode t

$E ( R_{it} )$  = *Expected return* sekuritas ke-i pada periode t

6. Menghitung Rata-rata return tidak normal (RRTN) untuk periode jendela dengan rumus:

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^k RTN_{i,t}}{k}$$

$RRTN_t$  = Rata-rata return tidak normal ( Average abnormal return ) pada hari ke-t.

$RTN_{i,t}$  = Return tidak normal untuk sekuritas ke-l pada hari ke-t.

k = Jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa.

7. Menghitung nilai deviasi standar (*standard deviation*) untuk masing-masing sekuritas menggunakan nilai-nilai return di periode estimasi.

Dengan rumus:

$$DS_i = \sqrt{\frac{\sum_{j=1}^{t-2} (R_{ij} - \bar{R})^2}{T_{i-2}}}$$

$DS_i$  = Deviasi standar estimasi untuk sekuritas ke-i.



$R_{ij}$  = Return sekuritas ke-i untuk hari ke-j selama periode estimasi .

$\bar{R}_i$  = Rata-rata return sekuritas ke-i selama periode peristiwa.

$T_{1-2}$  = Jumlah hari di periode estimasi.

8. Menghitung nilai return tidak normal standarisasi (RTNS), dengan rumus sebagai berikut:

$$RTNS_{i,t} = \frac{RTN_{i,t}}{DS_i}$$

$RTN_{i,t}$  = Return tidak normal sekuritas ke-i pada hari ke-t di periode peristiwa.

$DS_i$  = Deviasi standar estimasi untuk sekuritas ke-i.

9. Menghitung nilai pengujian t. Pengujian t umumnya dilakukan untuk return portofolio ( rata-rata return semua k-sekuritas ) pada hari ke-t di periode peristiwa, bukan untuk tiap-tiap sekuritas. Rumusnya adalah sebagai berikut:

$$t_t = RTNS_t = \frac{\sum_{i=1}^k RTNS_{i,t}}{\sqrt{k}}$$

Keterangan:

$t_t$  =  $t_{hitung}$  untuk masing-masing hari ke-t di periode peristiwa.

- $RTNS_t$  = Return tidak normal standarisasi portofolio untuk hari ke-t di periode peristiwa.  
 $RTNS_{i,t}$  = Return tidak normal standarisasi sekuritas ke-i untuk hari ke-t di periode peristiwa.  
 $k$  = Jumlah sekuritas.

#### 10. Pengujian hipotesis

Langkah –langkah dalam pengujian hipotesis adalah sebagai berikut :

- a. Merumuskan hipotesis nol (  $H_0$  ) dan hipotesis alternatif (  $H_a$  )

adalah :

$H_0 = 0$  :Pengumuman *right issue* tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*.

$H_a \neq 0$  :Pengumuman *right issue* berpengaruh terhadap *abnormal return*.

- b. Tingkat signifikansi (  $\alpha$  ) yang digunakan dalam pengujian ini adalah 5 % artinya kemungkinan ( probabilitas ) kesalahan yang dapat ditolerir dalam mengambil keputusan adalah 5 %.
- c. Degree of freedom ( d.f ) untuk sampel berpasangan sebanyak 20 maka d,f ditentukan (  $n-1$  ):  $20-1 = 19$
- d. Menghitung nilai t
- e. Kriteria penarikan kesimpulan

Jika t hitung  $>$  t tabel : maka  $H_0$  ditolak,  $H_a$  diterima

Jika t hitung  $<$  t tabel : maka  $H_0$  diterima,  $H_a$  ditolak

### 3.6.2. Analisis terhadap Volume Perdagangan

#### 1. Menghitung Aktivitas Volume Perdagangan (TVA)

$$TVA_{i,t} = \frac{\sum \text{saham } i \text{ yang diperdagangkan pada hari,}}{\sum \text{saham } i \text{ yang beredar pada hari,}}$$

#### 2. Menghitung Rata-Rata Volume Perdagangan (RTVA)

$$\bar{X} \text{ TVA} = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_i}{k}$$

Keterangan :

$\bar{X} \text{ TVA}$  = Rata-rata aktivitas volume perdagangan pada hari ke.

$k$  = Jumlah sekuritas.

#### 3. Pengujian hipotesis

Langkah –langkah dalam pengujian hipotesis adalah sebagai berikut :

- a. Pengujian hipotesis kedua dilakukan untuk menguji volume perdagangan dengan menentukan Hipotesis obyektif ( $H_0$ ) dan Hipotesis alternatif ( $H_a$ ) dari hipotesis yang akan diuji. Hipotesis ini dilakukan untuk mengetahui apakah informasi pengumuman *right issue* mempengaruhi volume perdagangan saham.

$H_0$  : Pengumuman *right issue* tidak berpengaruh terhadap TVA

$H_a$  : Pengumuman *right issue* berpengaruh terhadap TVA

- b. Setelah menentukan  $H_0$  dan  $H_a$  serta mengetahui rata-rata volume perdagangan saham, selanjutnya melakukan uji t (t-Test: *one sample test*) dengan signifikansi 0,05. Setelah di dapat nilai t.tabel maka selanjutnya akan membandingkan dengan nilai t.hitung. Jika nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$ , maka menerima  $H_0$  dan menolak hipotesa alternatif ditolak.

## **BAB IV**

### **ANALISIS DATA**

Analisis reaksi pasar terhadap pengumuman *right issue* di Bursa Efek Jakarta pada perusahaan yang melakukan pengumuman *right issue* pada tahun 2001 dan 2002 diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Suatu pengumuman yang mengandung informasi akan memberikan abnormal return kepada pasar. Sebaliknya pengumuman yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *abnormal return*.

Dan untuk mengetahui pengaruh pengumuman *right issue* terhadap TVA dilakukan dengan menghitung Rata-rata Trading Volume Activity. Kemudian untuk mengetahui signifikansinya, peneliti melakukan pengujian statistik uji -t (t-test: *Paired Two sample for Means*).

#### **4.1. Analisis Data terhadap *Abnormal Return***

##### **4.1.1. Perhitungan *Return Saham* selama *event period***

Hasil perhitungan return dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.1. Hasil Perhitungan Return selama *event period*

No	Nama Perusahaan	$\bar{R}_i$		$\bar{R}_m$		$E(R_i)$	
		sebelum	sesudah	sebelum	sesudah	sebelum	sesudah
1	BLTA	0.00255517	-0.004535	-0.0047592	-0.0009759	-7.312E-05	0.0018300
2	DAVO	0.00658294	-0.0120895	0.001744	-0.0010826	0.01865476	0.0142887
3	HERO	5.0505E-05	-0.0093602	-0.0025586	-3.667E-05	-0.0029692	0.0005350
4	INTP	0.00217391	-0.0085609	-0.0013239	-0.0040296	-0.0028342	-0.0059696
5	BNPK	-0.0012195	0	0.0018849	0.0013233	0.00114633	0.0011326
6	BHIT	0.00168574	0.0062515	0.0044974	0.0030301	0.00125384	0.0009834
7	AGIS	-0.0021841	0.0024674	-0.0026387	-0.004167	-0.0019432	-0.0021592
8	TRPK	0	-0.0750733	-0.0026867	0.0027003	0.0034139	-0.0636052
9	ZBRA	-0.024149	-0.0273121	-0.0026614	0.0022134	-0.0242842	-0.0233639
10	ABDA	0.00579419	0	-0.0013711	0.0036445	-0.0017933	-0.0050003
11	MAYA	-0.0021739	-0.023203	0.0044974	0.0030301	-0.0013402	-0.0012944
12	BGMT	-0.0576601	-0.0223338	0.0002889	0.0025781	-0.0015728	0.0010996
13	BNII	0.62302937	0.0003205	0.0040246	-0.0109571	0.00393855	0.0190575
14	NISP	0.00963046	-0.0055191	0.00203	0.0023585	0.00677579	0.0068659
15	SDPC	0	0	0.0040246	-0.0109571	0.00130562	0.0130785
16	BBIA	0	-0.007259	0.001788	-0.0057933	-0.0012369	-0.0004591
17	ABBA	0	-0.0273787	-0.0066875	-0.0006043	0.01033031	0.0143654
18	CPPR	0.00072174	0.0234536	0.00203	0.0023585	0.00275246	0.0031116
19	RMBA	0.00013228	0.0113245	0.0039171	0.0100469	0.00672043	0.0138742
20	MEGA	-0.0082625	0.0029412	-0.0083114	0.0014364	0.0016766	0.0007974

Sumber: BEJ, data diolah

Berdasarkan hasil perhitungan diatas tampak bahwa *mean* return saham sebelum pengumuman dan setelah pengumuman tidak jauh berbeda. Disamping itu, terlihat juga bahwa return sebelum pengumuman dan setelah pengumuman *right issue* cenderung mengalami penurunan. Hal ini dapat dilihat pada perhitungan diatas, bahwa terdapat 12 perusahaan yang mengalami penurunan return karena adanya pengumuman *right issue*. Akan tetapi bila dilihat penurunannya memang tidak terlalu besar, misalnya perusahaan BLTA yang mempunyai return 0.00255517 sebelum pengumuman dan -0.004535 setelah pengumuman, selisih kedua return tersebut ialah

sebesar 0.00709017 . Penurunan return saham yang terjadi dimungkinkan karena adanya harga penawaran saham baru relatif lebih rendah dari harga pasar , selain hal tersebut juga dapat dimungkinkan karena banyaknya aktivitas penjualan saham (*sell*) dibandingkan transaksi beli (*buy*) oleh spekulator untuk mendapatkan keuntungan secara teoritis menyebabkan harga saham akan turun. Oleh karena itu dapat dikatakan bahwa pengumuman *right issue* tidak berpengaruh terhadap return saham perusahaan , dikatakan demikian sebab *mean* return sebelum pengumuman dan *mean* return setelah pengumuman tidak berbeda jauh atau perbedaannya tidak terlalu besar.

#### 4.1.2. Menghitung nilai alpha ( $\alpha$ ) dan beta ( $\beta$ ) pada periode estimasi

Perhitungan alpha ( $\alpha$ ) dan beta ( $\beta$ ) dilakukan dengan bantuan program *Microsoft Excel*,  $\alpha$  = *intercept* (return saham/ $R_{it}$  dengan return pasar/ $R_{mt}$ ) dan  $\beta$  = *slope* (return saham / $R_{it}$  dengan return pasar/ $R_{mt}$ ). Hasil perhitungan dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

**Tabel 4.2. Hasil Perhitungan alpha ( $\alpha$ ) dan beta ( $\beta$ )**

No	Perusahaan	$\alpha$	$\beta$
1	BLTA	0.00232123	0.503047
2	DAVO	0.015961	1.5446182
3	HERO	5.86E-04	1.389543
4	INTP	-0.0013005	1.158850931
5	BNPK	0.001101	0.024049
6	BHIT	0.000425	0.184292
7	AGIS	-0.00157	0.141415
8	TRPK	0.0003779	0.13589
9	ZBRA	-0.00168	-0.61988
10	ABDA	-0.00267	-0.6394
11	MAYA	-0.0012	-0.03118
12	BGMT	-0.00191	1.167402
13	BNII	0.00800003	-1.0091629
14	NISP	0.00621885	0.27435856
15	SDPC	0.00446823	-0.7858198
16	BBIA	-0.00105346	-0.102800435
17	ABBA	0.01476624	0.66331948
18	CPPR	0.000533	1.093343
19	RMBA	0.002149	1.167048
20	MEGA	0.000927	-0.09019

Sumber: BEJ, data diolah

Berdasarkan hasil perhitungan diatas perusahaan yang mempunyai nilai beta terbesar adalah perusahaan DAVO. Beta merupakan suatu pengukur volatilitas (*volatility*) return suatu sekuritas atau return portofolio terhadap return pasar. Atau beta adalah pengukur resiko sistematis (*systematic risk*) dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap resiko pasar. Jadi saham perusahaan yang mempunyai nilai beta besar maka resiko yang dihadapi juga besar. Tetapi resiko yang besar diharapkan memperoleh return yang besar pula. Sedang perusahaan



yang mempunyai nilai beta terendah adalah perusahaan BNII. Sebaliknya juga demikian, saham yang mempunyai resiko rendah maka return yang diharapkan rendah juga.

#### 4.1.3. Perhitungan *abnormal return* selama *event period*

Hasil dari seluruh perhitungan *abnormal return* saham ini dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

**Tabel 4.3. Hasil Perhitungan *abnormal return* selama *event period***

No	Perusahaan	<i>Abnormal Return</i>		
		sebelum	pada saat	sesudah
1	BLTA	0.002628287	-0.003797046	-0.006365086
2	DAVO	-0.012071829	0.02845797	-0.026378256
3	HERO	0.003019722	-0.018150081	-0.009895264
4	INTP	0.005008129	0.019601969	-0.002591194
5	BNPK	-0.002365842	-0.001712101	-0.001132824
6	BHIT	0.000431904	-0.027961171	0.005268067
7	AGIS	-0.000240983	-0.012819833	0.004626648
8	TRPK	-0.003413902	-0.001626166	-0.011468056
9	ZBRA	0.000135224	-0.02067221	-0.003948183
10	ABDA	0.007587508	0.007364827	0.00500032
11	MAYA	-0.000833683	0.000653005	-0.021908481
12	BGMT	-0.056087352	0.231790009	-0.023433516
13	BNII	0.619090822	-0.056362214	-0.018737011
14	NISP	0.002854671	0.03907441	-0.012385065
15	SDPC	-0.001305619	-0.012177712	-0.013078532
16	BBIA	0.001236946	0.000636625	-0.006799901
17	ABBA	-0.010330313	-0.008872379	-0.041744163
18	CPPR	-0.002030722	-0.001175735	0.02034196
19	RMBA	-0.006588151	-0.012327524	-0.002549753
20	MEGA	-0.00993915	-0.000338589	0.002143721

Sumber: BEJ, data diolah

Berdasarkan hasil perhitungan diatas dapat diketahui bahwa *abnormal return* sebelum pengumuman, pada saat pengumuman dan sesudah pengumuman tidak terlalu besar perbedaanya. Ini dapat dilihat pada tabel diatas, misalnya perusahaan BLTA pada saat sebelum pengumuman *abnormal return* yang didapat sebesar 0.002628287 dan pada saat sebesar -0.003797046 dan setelah pengumuman *abnormal return* yang didapat sebesar -0.006365086 . Dari tabel diatas bisa dilihat terjadi penurunan *abnormal return* pada saat sebelum pengumuman dengan setelah pengumuman. Akan tetapi penurunannya juga tidak terlalu besar , misalnya perusahaan BLTA juga mengalami penurunan yaitu sebesar 0.008993373. Oleh karena itu dapat dikatakan bahwa pengumuman *right issue* tidak berpengaruh besar terhadap *abnormal return*. Hal ini berarti pasar tidak terlalu menanggapi atau bereaksi terhadap pengumuman *right issue* tersebut, hal ini dapat dilihat *abnormal return* sebelum pengumuman dengan setelah pengumuman mempunyai nilai yang tidak jauh berbeda.

#### 4.1.4. Perhitungan Rata-Rata Return Tidak normal

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^k RTN_{i,t}}{k}$$

Keterangan:

$RRTN_t$  = Rata-rata return tidak normal.

$RTN_{i,t}$  = Return tidak normal.

$k$  = Jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pegumuman.

#### 4.1.5. Menghitung nilai deviasi standar (*standard deviation*)

Nilai deviasi standar ( Standar deviation ) dihitung untuk masing-masing sekuritas menggunakan nilai-nilai return di periode estimasi. Nilai standar digunakan untuk mengukur deviasinya adalah rata-rata nilai return di periode estimasi. Perhitungan deviasi standar dapat dilihat pada lampiran 11.

#### 4.1.6. Menghitung nilai return tidak normal standarisasi (RTNS)

Dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$RTNS_{i,t} = \frac{RTN_{i,t}}{DS_i}$$

$RTN_{i,t}$  = Return tidak normal sekuritas ke-i pada hari ke-t di periode peristiwa.

$DS_i$  = Deviasi standar estimasi untuk sekuritas ke-i.

Perhitungan RTNS bisa dilihat pada lampiran 8.

#### 4.1.7. Menghitung nilai pengujian t.

Pengujian t umumnya dilakukan untuk return portofolio ( rata-rata return semua k-sekuritas ) pada hari ke-t di periode peristiwa, bukan untuk tiap-tiap sekuritas. Rumusnya adalah sebagai berikut:

$$t_t = RTNS_t = \frac{\sum_{j=1}^k RTNS_{j,t}}{\sqrt{k}}$$

Perhitungan t-hitung dapat dilihat pada lampiran 9.

#### 4.1.8. Pengujian hipotesis

Pengujian data dengan menggunakan uji  $t$  untuk menguji hipotesis bahwa pasar bereaksi terhadap pengumuman *right issue* diseputar tanggal pengumuman yaitu 10 hari sebelum ( $t-10$ ), pada hari peristiwa ( $t=0$ ) dan 10 hari sesudah ( $t+10$ ). Hasil pengujian ini memberikan dasar apakah pengumuman *right issue* mempunyai pengaruh terhadap *abnormal return* diseputar pengumuman *right issue* tersebut. Langkah untuk menarik kesimpulan dari pengujian tersebut dalam penelitian ini ditetapkan bahwa tingkat signifikansi yang dapat ditoleransi ( $\alpha$ ) sebesar 5%. Hasil pengujian terhadap hipotesis yang telah dilakukan selengkapnya diuraikan pada hal berikutnya.

4.1.8.1. Hasil Pengujian Pengumuman *Right Issue* Terhadap *Abnormal Return*

Tabel 4.4. Hasil Perhitungan AAR dan nilai t-hitung pada event period

Hari ke- t	Rata-rata Abnormal return	t-hitung	Keterangan
-10	0.003053809	0.594041	Tidak Signifikan
-9	0.001161321	0.461313	Tidak Signifikan
-8	-0.00745155	-4.28222	Signifikan*
-7	-0.02712174	-1.35154	Tidak Signifikan
-6	5.44313E-05	-0.50112	Tidak Signifikan
-5	0.010732581	-1.3184	Tidak Signifikan
-4	0.306283101	11.13385	Signifikan*
-3	-0.0055731	-0.12883	Tidak Signifikan
-2	-0.00528005	-0.8759	Tidak Signifikan
-1	-0.00746597	-0.95431	Tidak Signifikan
0	0.007479303	-1.04767	Tidak Signifikan
1	-0.00362262	-0.63039	Tidak Signifikan
2	-0.00255535	0.205775	Tidak Signifikan
3	-0.01427529	-1.47578	Tidak Signifikan
4	-0.01504923	-1.28433	Tidak Signifikan
5	-0.00085306	-0.38252	Tidak Signifikan
6	-0.02418322	-2.47342	Signifikan*
7	-0.01028889	-0.67171	Tidak Signifikan
8	-0.00182862	-0.73049	Tidak Signifikan
9	-0.00847372	-1.63886	Tidak Signifikan
10	-0.00138731	-0.3178	Tidak Signifikan

Sumber = BEJ, data diolah

Dari tabel 4.1 di atas menunjukkan bahwa selama periode peristiwa mulai dari hari -10 sampai dengan +10 terjadi rata-rata return tidak normal yang sebagian besar negative, tepatnya 15 hari observasi yang mengalami *abnormal return* yang negatif atau sekitar 71%. *Abnormal return* yang positif terjadi pada hari ke-10,-9,-6,-5,-4 dan 0. Bila diukur secara statistik dengan  $\alpha = 5\%$  dengan  $df\ n-1 = 20-1=19$  dan nilai tabel = 1.7291 maka terdapat rata-rata return tidak normal yang secara statistik menunjukkan bahwa terdapat tiga hari yang signifikan yaitu pada hari -8, -4 dan +6.

Dari ketiga hari yang signifikan terdapat satu hari signifikan positif yaitu pada hari -4 sebesar 1.58% pada tingkat kepercayaan 95%. Sedangkan dua hari yang lain mengalami signifikan negatif yaitu pada hari -8 dan +6 masing-masing sebesar -0.745155% dan -2.418322% pada tingkat kepercayaan 95%. Sebelum *event date* terdapat 2 hari bursa yang signifikan yaitu pada  $t_{-8}$  dan  $t_{+1}$  yaitu masing-masing sebesar -0.00745155 dan 0.306283101 dengan nilai-t sebesar -4.28222 dan 11.13385 merupakan nilai yang signifikan pada tingkat 5% (nilai t-nya lebih besar dari 1.7291) ini dikarenakan adanya *event* lain yang masuk dalam peristiwa ini dan mempengaruhi pasar sehingga pasar mendapatkan *abnormal return* yang signifikan. Setelah pengumuman juga terdapat satu hari bursa yang signifikan yaitu pada hari ke +6 sebesar -0.125% pada tingkat kepercayaan 95% hal ini juga mungkin disebabkan adanya event lain yang masuk kedalam pasar dan mampu mempengaruhi pasar sehingga pasar bereaksi.

Sedangkan pada saat pengumuman tidak terjadi reaksi pasar, ini ditunjukkan dengan tidak terjadi *abnormal return* yang signifikan pada saat itu. Ini bisa dilihat

pada tabel diatas bahwa rata-rata return tidak normal hari ke 0 sebesar 0.0074793 dengan nilai-t sebesar -1.04767 merupakan nilai yang tidak signifikan pada tingkat 5% (nilai t-nya lebih rendah dari 1.7291). Demikian juga untuk rata-rata return tidak normal untuk hari ke -1, dan +1 yaitu masing-masing sebesar -0.007466 dan -0.003623 dengan nilai-t sebesar -0.95431 dan -0.63039 merupakan nilai yang tidak signifikan pada tingkat 5% (nilai t-nya lebih rendah dari 1.7291). Dan untuk hari -3,-2, +2 dan +3 juga tidak terdapat rata-rata *abnormal return* yang signifikan.

Dengan tidak adanya reaksi pasar yang signifikan disekitar tanggal pengumuman, yaitu mulai hari -3 ,-2, -1, 0, +1, +2, +3 menunjukkan bahwa peristiwa tersebut tidak mengandung informasi ( pasar tidak bereaksi ). Meskipun dalam analisis perhitungan diatas terdapat tiga hari observasi yang menunjukkan signifikansi yaitu pada hari ke -8, -4, dan +6 tetapi hal tersebut belum bisa menyatakan bahwa pengumuman *right issue* bereaksi terhadap pasar, sebab signifikansi yang terjadi pada hari itu terletak terlalu jauh dari hari tanggal pengumuman, hal ini dimungkinkan terjadi karena adanya *event* lain selain *right issue* yang mempengaruhi pasar sehingga terjadi reaksi pasar yang signifikan.

Berdasarkan hasil pengujian diatas , dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternative (Ha) ditolak, atau dengan kata lain menerima Ho. Kesimpulan ini berarti bahwa pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman *right issue* yang dilakukan oleh perusahaan yang listing di BEJ.

#### 4.2. Analisis Data terhadap Aktivitas Volume Perdagangan Saham

Aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity*) disekitar *right issue* yang dilakukan oleh suatu perusahaan menyebabkan daya tarik investor lebih tinggi untuk memiliki saham atau sebaliknya. Berikut ini disajikan rumus perhitungan aktivitas volume perdagangan saham:

$$TVA_{i,t} = \frac{\Sigma \text{ saham } i \text{ yang diperdagangkan pada hari } t}{\Sigma \text{ saham } i \text{ yang beredar pada hari } t}$$

Untuk memahami perhitungan rumus di atas berikut contoh perhitungan untuk saham BLTA (Berlian Laju Tanker), jumlah saham yang diperdagangkan pada tanggal 8 Desember 2000 sebesar 13.000 dan jumlah saham yang beredar pada bulan Desember 2000 sebesar 458.646.260 maka TVA saham BLTA pada tanggal 8 Desember 2000 adalah:

$$= \frac{13.000}{458.646.260}$$

$$= 0.0000283443.$$

Hasil dari perhitungan TVA saham BLTA selengkapnya dan saham-saham yang lain dapat dilihat pada lampiran 14.

Dari perhitungan di atas kemudian didapatkan nilai rata-rata aktivitas volume perdagangan dengan rumus sebagai berikut:



$$\overline{TVA}_{n,t} = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_{i,t}}{n}$$

Keterangan:

$\overline{TVA}_{n,t}$  = Rata-rata TVA.

$\Sigma TVA_{i,t}$  = Jumlah TVA sekuritas ke i pada hari ke t.

n = adalah jumlah sekuritas.

Perhitungan rata-rata TVA dilakukan secara *cross section* untuk tiap-tiap hari di periode peristiwa, tidak dihitung tiap-tiap saham. Hasil dari perhitungan rata-rata TVA secara agregat pada seluruh saham dapat dilihat pada tabel 4.5 di bawah ini:

Tabel 4.5. Rata-rata TVA

Date	Rata-rata TVA
-10	0.053752446
-9	0.03691258
-8	0.031945225
-7	0.084691476
-6	0.07979228
-5	0.066776402
-4	0.100220199
-3	0.074130836
-2	0.135315016
-1	0.091936346
mean	0.075547281
0	0.072012589
1	0.05462569
2	0.052195755
3	0.056521615
4	0.029238773
5	0.032669702
6	0.019933972
7	0.205512507
8	0.032935798
9	0.028883517
10	0.034058633
mean	0.054657596

Sumber: BEJ, data diolah

Dari tabel 4.1 terlihat bahwa rata-rata TVA meningkat menjelang pengumuman dilakukan tepatnya pada hari -2,-1 dan pada saat pengumuman dilakukan sedang untuk hari selanjutnya mengalami penurunan menuju volume perdagangan yang normal. Dari perhitungan diatas terlihat bahwa mean rata-rata TVA sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* menunjukkan angka yang tidak jauh berbeda yaitu 0.075547281 dan 0.054657596. Untuk mengetahui signifikansi maka

digunakan uji-t (t-test, *Paried Two Sample for Means*) . Hasil dari pengujian TVA sebelum dan sesudah pengumuman didapatkan t-hitung sebesar 1.118 dengan probabilitas 0.293 pada signifikansi 5%. Pada  $t_{tabel}$  diperoleh nilai 1.7291. Karena nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$ , dan nilai probabilitas yang diperoleh sebesar  $0.179 > 0.05$  maka kesimpulannya adalah hipotesis alternatif ditolak. Dengan kata lain adalah menerima  $H_0$  artinya bahwa pengumuman *right issue* tidak berpengaruh terhadap TVA. Kesimpulan ini mendukung pernyataan dari kesimpulan hipotesis pertama yang menyatakan bahwa pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman *right issue* di Bursa Efek Jakarta.

## BAB V

### SIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1. Kesimpulan

Berdasarkan bukti empiris yang diperoleh dari uji hipotesis dapat disimpulkan berikut ini:

1. Kesimpulan pertama:

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan uji *t* untuk mengetahui reaksi pasar terhadap pengumuman *right issue* yang diukur dengan *abnormal return* disekitar pengumuman *right issue* yaitu: 10 hari sebelum, pada saat pengumuman dan 10 hari sesudah pengumuman menyimpulkan bahwa pengumuman *right issue* secara signifikan tidak bereaksi terhadap pasar. Kesimpulan ini didukung dengan perhitungan nilai rata-rata *abnormal return* dengan menggunakan *market model* pada saat pengumuman tidak signifikan. Kesimpulan ini menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman *right issue* Di Bursa Efek Jakarta. Pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman *right issue* disini dimungkinkan karena pasar atau investor memandang atau mengasumsikan bahwa pengumuman *right issue* tersebut tidak memiliki nilai ekonomis sehingga pasar tidak bereaksi. Hal ini berarti pasar menganggap bahwa pengumuman *right issue* hanya merupakan suatu pengumuman yang biasa saja

dan tidak membawa kabar atau informasi yang menguntungkan bagi para investor atau pasar.

## 2. Kesimpulan kedua:

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan uji t untuk mengetahui pengaruh pengumuman *right issue* terhadap volume perdagangan saham disekitar pengumuman *right issue* yaitu: 10 hari sebelum, pada saat pengumuman dan 10 hari sesudah pengumuman menyimpulkan bahwa pengumuman *right issue* tidak berpengaruh terhadap aktivitas volume perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta. Kesimpulan ini didukung dengan perhitungan nilai rata-rata TVA sebelum dan sesudah tidak berbeda secara signifikan, sehingga kesimpulan yang didapat adalah menolak  $H_a$  dan menerima  $H_0$ . Kesimpulan ini menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* tidak berpengaruh terhadap TVA.

## 5.2. Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas maka peneliti dapat mengajukan saran sebagai berikut :

1. Para pelaku pasar modal diharapkan lebih memiliki kepekaan terhadap berbagai kegiatan atas peristiwa yang secara langsung maupun tidak langsung berpengaruh terhadap harga saham.

2. Penulis menyadari bahwa penelitian ini masih banyak kekurangan terutama karena keterbatasan ukuran sampel yang relatif kecil untuk itu peneliti menyarankan jika ada penelitian selanjutnya yang serupa maka sebaiknya memperhatikan hal tersebut.