

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Salah satu alternatif bagi perusahaan untuk mendapatkan dana adalah dengan menjual saham kepada para investor di pasar modal. Perusahaan tersebut dapat menerbitkan saham lagi dengan dua cara, yaitu langsung menawarkan saham tersebut kepada masyarakat umum atau menawarkan saham tersebut kepada pemegang saham lama, yang dikatakan sebagai penawaran terbatas atau *right issue*.

Keberhasilan para pelaku pasar modal untuk memperoleh keuntungan tidak terlepas dari kemampuan mereka untuk menyerap informasi yang ada di pasar. Baik yang telah diumumkan maupun yang akan diumumkan, serta kecanggihan mereka dalam mengartikan atau mengolah informasi tersebut agar dapat membuat keputusan yang tepat. Informasi pasar ini berkaitan dengan peristiwa-peristiwa yang akan mempengaruhi aktivitas di pasar modal, seperti pengumuman yang berhubungan dengan laba, *dividend*, pembagian bonus, dan pengumuman lainnya.

Semua informasi ini akan bermanfaat dan bernilai ekonomis bagi para pelaku pasar modal jika informasi tersebut dapat merefleksikan perubahan terhadap aktivitas perdagangan dan pergerakan harga saham di pasar modal. Untuk mengetahui pengaruh dari suatu peristiwa (*event*), baik peristiwa yang

berasal dari suatu perusahaan maupun peristiwa makro lainnya yang berkaitan dengan pasar modal, telah banyak penelitian dilakukan dengan menggunakan metode *event study* yang memanfaatkan data-data yang tersedia di pasar modal seperti harga saham, volume perdagangan saham dan data-data lainnya. Untuk mengetahui tingkat keuntungan diukur dengan parameter *abnormal return* dan untuk mengetahui tingkat likuiditas digunakan parameter aktivitas volume perdagangan.

Investasi berupa *right issue* mulai populer setelah adanya perubahan hukum dan peraturan di pasar modal yang mengizinkan setiap perusahaan untuk mengabaikan hak *preemptive*, yaitu hak untuk memperoleh prosentase kepemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham sejauh ada persetujuan dari para pemegang saham.

Suatu *right issue* akan menjadi sumber keuangan yang penting, tetapi jika keputusan untuk menambah modal saham yang baru tidak membawa informasi tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang, maka baik tambahan saham baru maupun harga penawaran dari saham baru tersebut akan relevan bagi kekayaan para *stockholders*.

Penelitian ini akan menguji apakah *right issue* memberikan pengaruh yang lebih besar terhadap likuiditas saham serta *abnormal return* saham-saham perusahaan yang melakukan *right issue* untuk periode selama Januari 1998 sampai dengan Juni 2004 di Bursa Efek Jakarta, yaitu periode setelah terjadinya krisis moneter. Untuk tahun 2004 penelitian ini hanya meneliti sampai bulan Juni dikarenakan data paling akhir yang diterima dari database pojok BEJ ketika

penelitian ini dibuat hanya tersedia sampai bulan tersebut. Dengan adanya *right issue* maka suatu perusahaan dapat menambah modal perusahaannya. Umumnya dengan dilakukannya kebijakan ini diharapkan adanya pengaruh yang baik terhadap *abnormal return* perusahaan, yang artinya terjadi peningkatan kesejahteraan para pemegang saham. Selain itu penambahan jumlah lembar saham di pasar akan meningkatkan frekuensi perdagangan saham tersebut atau dengan kata lain dapat meningkatkan likuiditas saham. Secara umum, likuiditas menunjukkan ciri suatu sekuritas dengan cukup banyaknya unit yang beredar, sehingga memungkinkan adanya transaksi dalam jumlah yang besar tanpa mengakibatkan penurunan harga yang berarti. Hal yang harus diperhatikan pada likuiditas saham adalah banyaknya jumlah unit saham yang ditransaksikan (*volume perdagangan saham*). Berdasarkan pada latar belakang di atas, penulis mengimplementasikan penelitian ini dengan judul “**Pengaruh *Right Issue* Terhadap Tingkat Keuntungan Dan Likuiditas Saham Di Bursa Efek Jakarta Periode Januari 1998 – Juni 2004**”

1.2. Perumusan Masalah

Perumusan permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah kebijakan perusahaan untuk melakukan *right issue* memberikan dampak terhadap *abnormal return* saham yang bersangkutan.
2. Apakah kebijakan perusahaan untuk melakukan *right issue* mempengaruhi dampak terhadap likuiditas saham yang bersangkutan.

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini terutama bertujuan untuk mengetahui dampak adanya *right issue* yang dilakukan oleh perusahaan terhadap likuiditas saham yang dicerminkan oleh volume perdagangan dan juga dampaknya terhadap *return* saham yang dicerminkan oleh *abnormal return*, yaitu selisih antara *return actual* dan *return ekspektasi*.

1.4. Manfaat Penelitian

Secara umum, penelitian ini dapat bermanfaat bagi ilmu pengetahuan untuk menambah wawasan.

Bagi perusahaan, hasil penelitian ini bisa menjadi masukan dan acuan perusahaan dalam mengambil keputusan berkaitan dengan *right issue*, yaitu apakah tindakannya untuk mengeluarkan saham baru ditanggapi oleh pasar sebagai sinyal positif atau tidak, karena hal ini bisa mempengaruhi nilai pasar perusahaan. Selain itu, perusahaan bisa mempertimbangkan berbagai faktor yang mungkin mempengaruhi reaksi pasar tersebut sehingga bisa memaksimalkan kemakmuran pemegang sahamnya.

Bagi investor, diharapkan dapat menggunakan dan mempertimbangkan hasil penelitian ini dalam berinvestasi, misalnya untuk mengantisipasi fluktuasi harga saham karena adanya *right issue* oleh perusahaan. Bagi pemegang saham perusahaan yang melakukan *right issue*, penelitian ini bisa memberikan masukan apakah *right issue* akan memberikan tambahan kemakmuran baginya atau tidak, yang bisa digunakannya sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan sikap menghadapi rencana *right issue* perusahaan.

Bagi penulis, penelitian ini merupakan suatu media untuk menerapkan pengetahuan yang telah diperoleh selama ini. Dengan demikian, penulis dapat mengetahui perbedaan dan membandingkan antara teori yang telah dipelajari, bagaimana menerapkannya, dan fakta yang terjadi dilapangan.

1.5. Sistematika Pembahasan

Pembahasan dalam penelitian ini, terdiri atas 5 bab, dengan sistematika pembahasan sebagai berikut :

Bab 1 : Pendahuluan

Pada bab ini diuraikan mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika pembahasan.

Bab 2 : Tinjauan Pustaka

Pada bab ini akan membahas landasan teori yang menjadi dasar penelitian *right issue*, antara lain mengenai *right issue*, *abnormal return*, *trading volume activity*, tinjauan penelitian terdahulu dan hipotesis.

Bab 3 : Metode Penelitian

Bab ini berisikan tentang ruang lingkup dan jenis penelitian, metode pengumpulan data, populasi, definisi variabel penelitian, metode analisis serta alat analisis.

Bab 4 : Hasil dan Pembahasan

Bab ini membahas mengenai diskripsi hasil penelitian, persiapan analisa data dan hasil pengujian hipotesis pada saat diumungkannya *right issue*.

Bab 5 : Penutup

Bab ini menjelaskan kesimpulan dari hasil analisis yang telah dilakukan dan saran-saran yang mungkin dapat diajukan dan dilaksanakan untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

a. Pengertian investasi

Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapat keuntungan di masa-masa yang akan datang. Keputusan penanaman modal dapat dilakukan oleh perorangan atau lembaga, baik dalam jangka pendek maupun panjang yang mempunyai kelebihan dana, pihak ini disebut investor. Investasi dalam arti luas, berarti mengorbankan dana sekarang untuk dana pada masa yang akan datang .

Investasi dapat digolongkan dalam dua golongan yaitu:

1. Investasi berwujud

Yaitu bentuk investasi yang berhubungan dengan kondisi riil seperti emas, tanah, bangunan dan mesin serta barang tak bergerak lainnya.

2. Investasi tak berwujud

Yaitu investasi dalam bentuk saham perusahaan, obligasi, surat berharga, yang dikeluarkan oleh perusahaan dan sebagainya.

b. Penawaran Umum dan Penawaran Terbatas

Alternatif perusahaan untuk mendapatkan dana bagi kegiatan perusahaan dengan cara menawarkan sahamnya di bursa efek. Penawaran umum yang pertama kali dilakukan oleh suatu perusahaan dikenal dengan istilah IPO (*Initial*

Public Offering). Di dalam IPO ini perusahaan menawarkan sahamnya kepada semua investor yang ada di bursa. Penawaran yang dilakukan perusahaan ini mempunyai tenggang waktu tertentu yang biasanya disebut masa penawaran perdana saham. Setelah masa penawaran perdana ini selesai, maka masuk kepada pasar sekunder. Pada pasar sekunder ini bila ada investor yang ingin membeli saham maka dia harus membeli dari investor lain yang menjual sahamnya.

Setelah perusahaan melakukan penawaran perdana dan apabila perusahaan membutuhkan dana dari pasar modal lagi, maka perusahaan dapat menempuh dua cara, yaitu melakukan penawaran umum lagi kepada semua investor yang ada di bursa, atau menawarkan saham secara terbatas kepada pemegang saham lama terlebih dahulu (*right offering*). Dalam penawaran terbatas ini, pemegang saham lama akan mendapatkan hak (*right*) untuk membeli saham baru dari setiap saham yang dimilikinya. Bila para pemegang saham lama ingin menggunakan haknya, maka mereka harus menyediakan uang sebanyak harga saham yang akan dibeli sesuai dengan jumlah hak yang dimilikinya.

Penawaran terbatas ini mempunyai beberapa keuntungan, terutama bagi pemegang saham lama, karena pada penawaran terbatas mereka berhak membeli terlebih dahulu dengan menggunakan hak (*right*) yang mereka punyai, sehingga komposisi kepemilikan perusahaan tidak berubah. Berbeda halnya bila perusahaan melakukan penawaran umum kembali. Para pemegang saham lama diperlakukan sama dengan investor lain yang belum mempunyai saham di perusahaan tersebut sebelumnya, sehingga dengan adanya penawaran umum ini

pemegang saham lama mungkin tidak dapat mempertahankan proporsi kepemilikan sahamnya.

c. *Right Issue*

Right issue atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) adalah hak yang melekat pada pemegang saham dimana pemegang saham lama dimungkinkan untuk membeli saham baru sebelum ditawarkan kepada pihak lain. *Right issue* merupakan mekanisme pengeluaran saham baru bagi perusahaan yang telah melakukan penawaran umum.

Dalam *right issue*, perusahaan menawarkan hak (*right*) kepada pemegang saham yang ada untuk mendapatkan saham baru yang tentu saja berarti menyeter modal dengan rasio tertentu, sehingga memperoleh kesempatan untuk mempertahankan prosentase kepemilikan sahamnya di dalam suatu perusahaan. Jika pemegang saham tersebut tidak mengambil haknya, maka pemegang saham tersebut dapat menjual haknya tersebut kepada investor lain, dengan demikian di pasar modal dikenal perdagangan *right*.

Kebijakan untuk melakukan *right issue* merupakan upaya emiten untuk menambah saham yang beredar, guna menambah modal perusahaan. Sebab dengan pengeluaran saham baru itu, berarti pemodal harus mengeluarkan uang untuk membeli *right*, kemudian uang ini akan masuk ke modal perusahaan. Karena merupakan hak, maka investor tidak terikat harus membelinya. Ini berbeda dengan saham bonus atau deviden saham, yang otomatis diterima oleh pemegang saham. Karena membeli *right* berarti membeli hak untuk membeli saham, maka apabila pemodal menggunakan haknya, otomatis pemodal telah

melakukan pembelian saham. Dengan demikian, maka imbalan yang akan didapat oleh pembeli *right* adalah sama dengan membeli saham, yaitu deviden dan *capital gain*.

Alasan yang biasanya digunakan untuk membenarkan emisi *right* adalah karena pada penawaran terbatas pemegang saham lama berhak untuk memesan terlebih dahulu dengan menggunakan kupon yang mereka miliki. Hal yang berbeda bila perusahaan melakukan penawaran umum lagi, maka para pemegang saham lama ini diperlakukan sama dengan investor lain yang tidak mempunyai saham perusahaan tersebut sebelumnya. Dari *right issue* ini para pemegang saham lama dapat mempertahankan persentase haknya atas laba dan hak suara dalam perusahaan. Hal ini dikarenakan bila sejumlah besar saham baru langsung dijual kepada pemegang saham baru maka banyak hak suara dan laba dalam perusahaan akan beralih kepada mereka. Juga dapat dikatakan bahwa pemegang saham lama yang ada mempunyai hak untuk mempertahankan bagian dalam aktiva perusahaan, dengan kata lain untuk mempertahankan persentase kepemilikannya dalam kekayaan bersih perusahaan.

Dengan adanya *right issue*, maka jumlah saham yang beredar akan bertambah sehingga saham tersebut akan menjadi lebih likuid. Konsekuensi penambahan saham akibat kebijakan penerbitan *right* ini mempengaruhi kepemilikan pemegang saham lama apabila pemegang saham lama tidak menggunakan haknya. Pemodal tersebut akan mengalami apa yang disebut dilusi (*dilution*) yaitu penurunan persentase kepemilikan saham.

Suatu ciri *right issue* adalah bahwa harga penawaran saham baru biasanya ditetapkan di bawah harga yang pada saat itu tercatat di bursa. Suatu *right* baru ada nilainya jika dan selama harga emisi saham adalah lebih rendah dari pada kurs yang tercatat di bursa. Maksudnya jika harga perdana pada suatu emisi *right* lebih tinggi dari pada kurs saham yang bersangkutan di bursa, maka harga *right* adalah negative artinya emisi dalam hal ini tidak akan laku, kecuali diambil sendiri oleh pemegang saham utama untuk memperbesar persentase kepemilikannya.

Suatu perusahaan bila ingin melakukan *right issue* harus mempertimbangkan hal-hal sebagai berikut :

1. Besarnya dana yang dibutuhkan, karena hal tersebut dapat menentukan berapa lembar saham yang akan ditawarkan melalui *right issue*, dan harganya sehingga dapat ditentukan dana yang akan terkumpul.
2. Berapa harga saham yang akan ditawarkan. Umumnya harga saham baru yang ditawarkan akan lebih rendah dibandingkan harga pasar saham perusahaan saat itu, dengan tujuan dapat menimbulkan ketertarikan para pemegang saham lama untuk membeli saham tersebut. Harga saham ini berkaitan dengan perkiraan seberapa besar harga yang mau dibayar oleh pemegang saham lama untuk membeli saham baru yang ditawarkan. Banyaknya saham baru yang diterbitkan sangat bergantung pada berapa banyak dana yang dikumpulkan lewat *right issue* dan harga saham baru yang akan ditawarkan. Banyaknya saham baru yang ditawarkan akan sama dengan banyaknya dan yang dikumpulkan lewat *right issue* dibagi dengan harga saham baru yang ditawarkan.

3. Mengenai berapa jumlah kupon (*right*) yang diperlukan untuk membeli saham baru yang ditawarkan dalam penawaran terbatas, Bisa ditentukan dengan melihat perbandingan antara jumlah saham yang telah beredar (saham lama) dengan jumlah saham yang ditawarkan (saham baru).

Bagian terpenting dari *right issue* adalah persepsi pemegang saham terhadap penawaran terbatas itu sendiri. Bila pandangan para pemegang saham positif terhadap penawaran terbatas tersebut, artinya menurut pandangan mereka alokasi penggunaan dana dari penawaran 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 mereka tidak membeli saham dan bahkan menjual kepada pihak lain.

Beberapa keuntungan dan kerugian terutama bagi para investor jika perusahaan mengeluarkan *right issue*, sebagai berikut :

1. Bagi para pemilik saham lama (*current stockholders*), *right issue* merupakan hak bagi mereka untuk membeli tambahan saham terlebih dahulu. Hal ini ditujukan untuk menjaga prosentase atau proporsi kepemilikan perusahaan para pemegang saham lama agar tidak mengalami perubahan. Penolakan terhadap pemberian hak ini dapat dilakukan jika dalam ketetapan anggaran dasar meniadakannya atau jika hal ini dihapuskannya oleh *stockholders* sendiri pada saat rapat tahunan.
2. Dengan memegang hak atas *right issue* berupa kupon, maka para pemegang saham lama dapat menggunakan hak tersebut atau

mengalihkannya atau menjual kepada investor yang lain. Bahkan jika persepsi mereka terhadap *right issue* ini akan berdampak buruk, mereka berhak untuk tidak menggunakan haknya.

3. Bagi para investor lama yang tidak menggunakan haknya untuk membeli *right issue*, maka prosentase kepemilikan perusahaan akan berkurang, hal ini merugikan bagi mereka.
4. Bertambahnya jumlah saham yang beredar akan menjadikan saham tersebut lebih likuid, sehingga diharapkan harga saham akan meningkat.
5. Bagi emiten, *right issue* dapat mengurangi biaya untuk mengeluarkan saham kembali, karena bila disbanding perusahaan harus melakukan penawaran umum kembali, maka biaya yang dibutuhkan akan lebih besar.

d. Abnormal Return

Abnormal return didefinisikan sebagai selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). Model yang sering digunakan untuk menghitung *expected return* ada berbagai macam, beberapa diantaranya adalah *market model*, *mean adjusted model* dan *market adjusted model* (Husnan, 2001) :

1. Pada *market model*, tingkat keuntungan yang diharapkan dihitung dengan meregresikan *return* saham j (R_j) dengan *return* pasar (R_m), sehingga diperoleh model sebagai berikut :

$$R_{j,t} = \alpha_j + \beta_j R_{m,t} + \mu_{j,t} \text{ untuk } t = 1, 2, 3, \dots, T$$

Keterangan : $R_{j,t}$ – *Return* saham j pada hari ke- t

$R_{m,t}$ = *Return* pasar pada hari ke- t

α_j = Intercept

β_j = Slope

$\mu_{j,t}$ = Error term saham j pada hari ke-t

T = Jumlah hari pada periode estimasi

Abnormal return saham j pada hari ke-t ($Ar_{j,t}$) pada model ini dirumuskan sebagai berikut : $Ar_{j,t} = R_{j,t} - (\alpha_j + \beta_j R_{m,t})$.

2. Pada *mean adjusted model*, tingkat keuntungan saham j yang diharapkan diformulasikan sebagai berikut :

$$R_j = \frac{\sum_{t=1}^T R_{jt}}{T}$$

Notasi R_j merupakan *return* rata-rata saham j selama T hari dalam periode estimasi. *Abnormal return* saham j pada hari ke-t ($Ar_{j,t}$) pada model ini dirumuskan sebagai berikut : $Ar_{j,t} = R_{j,t} - R_j$

3. Pada *market adjusted model*, tingkat keuntungan yang diharapkan diukur dengan menggunakan *return* pasar, sehingga $R_{j,t} = R_{m,t}$. Maka *abnormal return* pada model ini dirumuskan sebagai berikut : $Ar_{j,t} = R_{j,t} - R_{m,t}$.

e. *Trading Volume Activity*

Variasi lain dari pengujian *event* adalah melihat variabel-variabel tertentu disekitar *event*. Variabel yang bisa dilihat adalah aktivitas volume perdagangan (*trading volume activity*) disekitar dan pada saat *event*. *Trading volume activity* merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume

perdagangan di pasar. Ditinjau dari fungsinya, maka dapat dikatakan bahwa *trading volume activity* (TVA) merupakan variasi dari *event study*.

Ivent yang akan diamati dalam penelitian ini adalah *right issue*. Jika peristiwa *right issue* tersebut dianggap informatif, maka diharapkan akan ada peningkatan kegiatan perdagangan selama pelaksanaan *right issue* relatif terhadap kegiatan perdagangan rata-rata disekitar *right issue*.

$$TV_{Ai,t} = \frac{\sum \text{saham } i \text{ yang diperdagangkan pada hari ke-}t}{\sum \text{saham } i \text{ yang beredar (listing) pada hari ke-}t}$$

Perhitungan *trading volume activity* dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan jumlah saham beredar perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama.

2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian yang menggunakan *right issue* sebagai *event study* untuk meneliti reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa telah banyak dilakukan sebelumnya.

Samsu (1994), menguji 21 perusahaan yang melakukan pengumuman *right issue* selama tahun 1993 di Bursa Efek Jakarta terhadap tingkat kemakmuran pemegang saham. Penelitian tersebut mencoba mengkaji sebuah hipotesis bahwa pengumuman *right issue* akan merugikan pemegang saham, khususnya pemegang saham minoritas, karena *right issue* akan meningkatkan jumlah penawaran saham yang secara teoritis berdampak terhadap penurunan harga saham pada periode *ex-*

right. Hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa *right issue* yang dilakukan oleh perusahaan belum dapat meningkatkan kemakmuran para pemegang saham minoritas. Pemegang saham minoritas akan mengalami *dilusi ganda*, yaitu *dilusi* kepemilikan karena prosentase kepemilikannya atas saham perusahaan berkurang dan juga mengalami *dilusi* kekayaan karena harga saham secara teoritis akan turun pada periode *ex-right*.

Penelitian tentang pengaruh informasi yang berupa pengumuman *right issue* terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham di BEJ periode 1994-1996 juga telah dilakukan oleh Budiarto dan Baridwan (1999). Penelitian mereka menghasilkan bukti yang tidak sesuai dengan teori yang melandasinya, misalnya adanya penurunan harga saham sesudah pengumuman *right issue*, dan tidak ditemukannya perbedaan yang signifikan antara penurunan harga saham dengan peningkatan aktivitas volume perdagangan di sekitar hari pengumuman dengan pada saat hari pengumuman, yang disebabkan karena para investor kurang bereaksi terhadap pengumuman *right issue* ini.

Prastowo (1999), menyimpulkan bahwa tidak terjadi penambahan *return* dan likuiditas saham yang signifikan di sekitar hari pengumuman. Selain itu penelitian ini pun menghasilkan temuan bahwa pengumuman *right issue* tidak berpengaruh signifikan terhadap perilaku *dealer* dalam menentukan *spread*. Hal ini menunjukkan bahwa *dealer* kurang berharap informasi pengumuman *right issue* bersifat informatif dan adanya pengumuman *right issue* tidak menyediakan informasi yang dapat mempengaruhi *spread* oleh *dealer* di Bursa Efek Jakarta. Sedangkan Safitri (2000), dalam penelitiannya menghasilkan temuan adanya

pengaruh positif pada *abnormal return*, terlihat dari hasil yang signifikan di sekitar hari pengumuman *right issue* pada tahun 1993-1997 terhadap 118 sampel perusahaan.

Penelitian Safitri berlainan hasilnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Wowor (2000). Hasil pengujiannya terhadap *abnormal return* menyimpulkan bahwa tidak terdapat hasil yang signifikan di sekitar hari pengumuman *right issue*. Perbedaan hasil penelitian ini mungkin dikarenakan pada penelitian ini menggunakan *cumulative abnormal return*.

Penelitian *right issue* juga telah dilakukan oleh Permatasari (2001), yang hasilnya menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Average Abnormal Return* di sekitar, sebelum dan sesudah pengumuman. Tetapi terjadi perbedaan yang signifikan atas aktivitas volume perdagangan pada saat, sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Erawati (2003), telah juga melakukan penelitian terhadap pengaruh pengumuman *right issue* di Bursa Efek Jakarta periode 1997-2001, yang menghasilkan bukti bahwa informasi mengenai pengumuman *right issue* berpengaruh signifikan terhadap kumulatif rata-rata *abnormal return*. Hal ini mengindikasikan bahwa perubahan *abnormal return* yang positif akan menyebabkan kenaikan kumulatif rata-rata *abnormal return* yang berarti kenaikan kemakmuran pemegang saham.

Penelitian-penelitian terdahulu pada umumnya menggunakan metode regresi dan korelasi yang memerlukan koefisien α dan β sedangkan penelitian ini menggunakan *market adjusted model* yang tidak memerlukan koefisien α dan β

namun menggunakan metode uji beda dua sisi, dari dua kelompok berpasangan atau biasa dikenal dengan *t-test paired two sample for means*. Obyek penelitian yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang melakukan *right issue* di Bursa Efek Jakarta selama 6 tahun dan 6 bulan, mulai Januari 1998 sampai dengan Juni 2004. Penelitian ini berupaya untuk mengungkap perbedaan waktu informasi hak beli saham tersebut dan bagaimana reaksi mereka pada masing-masing titik pengamatan.

2.3 Hipotesis

Sesuai dengan landasan teori dan kajian penelitian terdahulu, maka diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut :

- Ho 1 : *Abnormal return* saham pada hari pengumuman *right issue* tidak berbeda dengan *abnormal return* saham sebelum pengumuman *right issue*.
- Ho 2 : *Abnormal return* saham pada hari pengumuman *right issue* tidak berbeda dengan *abnormal return* saham sesudah pengumuman *right issue*.
- Ho 3 : *Abnormal return* saham sebelum pengumuman *right issue* tidak berbeda dengan *abnormal return* saham sesudah pengumuman *right issue*.
- Ho 4 : Aktivitas volume perdagangan saham pada hari pengumuman *right issue* tidak berbeda dengan aktivitas volume perdagangan saham sebelum pengumuman *right issue*.

- Ho 5 : Aktivitas volume perdagangan saham pada saat pengumuman *right issue* tidak berbeda dengan aktivitas volume perdagangan saham sesudah pengumuman *right issue*.
- H0 6 : Aktivitas volume perdagangan saham sebelum hari pengumuman *right issue* tidak berbeda dengan aktivitas volume perdagangan saham sesudah pengumuman *right issue*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Ruang Lingkup dan Jenis Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti reaksi pasar modal terhadap *event*, yaitu *right issue*. Pengujian reaksi pasar akan dilakukan dengan menggunakan pendekatan tingkat keuntungan dan likuiditas saham terhadap peristiwa *right issue*. Oleh karena itu, ruang lingkup penelitian dibatasi pada pemilihan metodologi yang meneliti perubahan *return* saham dan likuiditas saham.

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *event study*, salah satu bentuk metodologi yang akhir-akhir ini banyak digunakan sebagai alat penelitian dalam bidang ekonomi dan keuangan. *Event study* umumnya digunakan untuk mengetahui pengaruh suatu peristiwa terhadap harga sekuritas. Yang menjadi penelitian adalah apakah peristiwa tersebut mempunyai kandungan informasi yang bisa digunakan oleh investor sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan investasi maupun dalam memperkirakan nilai suatu perusahaan atau sekuritas berkaitan dengan peristiwa tersebut. Dalam hal ini *event study* digunakan untuk mengetahui *information content* yang ada pada suatu peristiwa. Selain itu *event study* juga bisa digunakan untuk mengetahui seberapa cepat pasar menyerap informasi yang ada dalam membentuk harga keseimbangan yang baru.

Penelitian ini ingin mengetahui apakah peristiwa *right issue* mengandung informasi bagi investor yang bisa mempengaruhi keputusan investasinya. Investor

bisa menganggap *right issue* sebagai suatu informasi positif maupun negatif. Jika *right issue* merupakan informasi positif, maka harga saham akan meningkat dan berarti akan didapatkan *abnormal return* yang positif disekitar hari pengamatan. Sebaliknya jika *right issue* merupakan informasi negatif, maka harga saham akan menurun dan akan didapatkan *abnormal return* yang negatif disekitar tanggal pengamatan. Jika didapatkan *abnormal return* yang positif, berarti *right issue* tidak merugikan pemegang saham (bahkan menguntungkan) karena harga saham meningkat dan ia mendapatkan tambahan kemakmuran. Sebaliknya jika didapatkan *abnormal return* yang negatif, berarti *right issue* akan merugikan pemegang saham karena akan berkurang kemakmurannya.

3.2. Pasar Modal Yang Diteliti

Pasar modal yang diteliti adalah Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan alasan BEJ merupakan bursa efek yang terbesar di Indonesia, baik dalam skala aktivitas volume perdagangan maupun jumlah perusahaan yang tercatat. Pertimbangan lainnya adalah bahwa BEJ memiliki sistem pencatatan transaksi maupun *event-event* yang sangat baik sehingga data dapat diperoleh dengan mudah.

3.3. Metode Pengumpulan Data

Populasi yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang melakukan *right issue* di Bursa Efek Jakarta mulai Januari tahun 1998 sampai Juni tahun 2004, untuk data tahun 2004 penelitian ini hanya meneliti sampai bulan Juni dikarenakan data paling akhir yang diterima dari database pojok Bursa Efek Jakarta pada saat penelitian ini dibuat hanya tersedia sampai bulan tersebut. Hasilnya didapatkannya sebanyak 120 perusahaan yang

melakukan *right issue* selama periode pengamatan tersebut, dengan menggunakan tanggal pengumuman sebagai tanggal acuan. Dari populasi tersebut, ditentukan perusahaan yang akan dijadikan sebagai sampel secara *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu, seperti tidak ditemukannya pengumuman dividen, serta perusahaan tersebut tidak melakukan *additional listed shares* berupa *warrant*, *CB conversion*, *bonus shares*, *stock split* dan *partial listing* selama *event period* yang secara langsung mempengaruhi perubahan harga saham dan volume perdagangan saham. Selain itu persyaratan berupa ketersediaan data tanggal diumumkan, *closing price* dan volume perdagangan harian masing-masing saham merupakan salah satu kriteria pemilihan sampel penelitian. Kriteria dan persyaratan tersebut diperlukan untuk menghindari hasil penelitian yang bias atau terkontaminasi oleh peristiwa lain selain yang menjadi objek penelitian serta bertujuan agar pengamatan benar-benar difokuskan pada pengaruh *right issue* terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham.

Dengan adanya kriteria tersebut, maka terjadi pengurangan sampel dari yang sebelumnya berjumlah 120 sampel menjadi hanya 38 sampel. Secara lengkap perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel dapat dilihat pada lampiran 1.

Data yang digunakan dalam penelitian ini secara keseluruhan diperoleh dari berbagai sumber, yaitu : data nama perusahaan yang melakukan *right issue* berasal dari *JSX Statistics* selama Januari 1998 - Juni 2004. Data harga saham harian berasal dari database pojok BEJ yang dimiliki oleh Fakultas Ekonomi UH.

Data volume perdagangan saham harian dan jumlah saham yang beredar diperoleh dari *JSX Statistics*, database BEJ di FE-UII dan *Indonesian Capital Market Directory*.

3.4. Definisi Variabel Penelitian

Dalam penelitian *event study* untuk mengetahui dampak *right issue* terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham, variabel yang digunakan adalah sebagai berikut :

1. *Right issue*, yaitu suatu upaya yang dilakukan oleh emiten untuk menghemat biaya emisi dan untuk menambah jumlah saham yang beredar. Umumnya diharapkan penambahan jumlah lembar saham yang beredar di pasar akan meningkatkan frekwensi perdagangan saham tersebut atau dengan kata lain untuk meningkatkan likuiditas saham. Tujuan perusahaan melakukan *right issue* adalah untuk menambah modal perusahaan, perluasan investasi atau untuk pembayaran hutang. *Right issue* merupakan hak bagi pemegang saham lama untuk membeli saham baru yang dikeluarkan oleh emiten, biasanya ditawarkan dengan harga yang lebih rendah dari harga pasar.
2. Hari pengumuman, yaitu hari atau tanggal perusahaan mengumumkan *right issue* di pasar perdana.
3. Harga saham, yaitu harga penutupan (*closing price*) saham perusahaan pada hari tersebut.
4. *Return* saham, yaitu selisih antara harga penutupan hari ini dengan harga penutupan hari sebelumnya, dibagi penutupan hari sebelumnya.

5. *Return* pasar, yaitu selisih antara indeks pasar penutupan hari ini dengan hari sebelumnya, dibagi dengan indeks pasar hari sebelumnya.
6. *Abnormal return*, yaitu selisih antara *actual return* saham dengan *adjusted return*nya. Dalam penelitian ini digunakan *market-adjusted model*, dimana *expected return* adalah besarnya *return* pasar pada hari tertentu.
7. Aktivitas volume perdagangan, yaitu besarnya volume perdagangan saham harian perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel. Dilihat dengan menggunakan indikator *Trading Volume Activity* yang digunakan untuk melihat apakah investor secara individual menilai *right issue* sebagai sinyal positif atau negatif untuk membuat keputusan perdagangan saham diatas keputusan perdagangan yang normal.

3.5. Metode Analisis

Untuk menguji pengaruh *right issue* terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham dalam penelitian ini digunakan analisis sebagai berikut :

1. Mendapatkan tanggal diumumkan untuk masing-masing sampel dan menetapkannya sebagai hari ke-0.
2. Mendapatkan data harian harga saham, IHSG, dan volume perdagangan saham untuk masing-masing perusahaan yang ada dalam sampel. Periode kejadian (*event window*) berlangsung selama 11 hari, yaitu terdiri dari 5 hari sebelum peristiwa (*pre event*), 1 hari pada saat peristiwa *right issue* (*event date*) dan 5 hari setelah tanggal peristiwa (*post event*). Periode kejadian dipilih dari hari -5 sampai dengan hari +5 dengan alasan bahwa ;
(1) Periode 5 hari sebelum dan sesudah *event* cukup untuk melihat reaksi

investor terhadap *event right issue* yang diproksi melalui *abnormal return*.
 (2) Jika digunakan periode lebih dari 5 hari ada kecurigaan kurang bisa melihat reaksi investor secara keseluruhan, dan ada kemungkinan mengabaikan *information content* yang ada pada sekitar hari-hari tersebut, dan juga jika digunakan lebih dari 5 hari dikhawatirkan akan terjadi bias pada kesimpulan yang diambil, karena semakin lebar periode kejadian (*event window*) sebenarnya semakin besar pula kemungkinannya terjadi kontaminasi dari peristiwa lain yang terjadi tidak terlalu jauh jarak kejadiannya dengan *event right issue*. Sementara bila digunakan periode kurang dari 5 hari di khawatirkan hasil analisis yang akan terjadi bukanlah dari pengaruh *right issue*, dikarenakan pasar modal indonesia yang tergolong lambat menyerap informasi. Pada perhitungan periode, hari sabtu dan hari minggu atau libur nasional sebagai hari dimana saham tidak diperdagangkan, tidak dimasukkan dalam perhitungan.

3. Menghitung *return* saham sesungguhnya (*actual return*) atau *return* saham harian masing-masing saham untuk periode lima hari diseputar *right issue* dengan rumus :

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

Dimana ; R_{it} = *Return* saham individual (*actual return*)

P_t = Harga saham pada hari ke t

P_{t-1} = Harga saham pada hari t-1

4. Menghitung *expected return* (return yang diharapkan) atau *return* pasar masing-masing saham untuk periode lima hari disepertar *right issue*, dengan rumus :

$$R_{mt} = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}}$$

Dimana ; R_{mt} – Return pasar pada hari ke t

IHS_{Gt} = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari ke t

IHS_{Gt-1} = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari ke t-1

Perhitungan *expected return* dengan proksi *return* pasar tersebut disebut dengan *market-adjusted model*. Jogiyanto (1998) membagi cara mengestimasi *expected return* menjadi 3 macam, yaitu : (1) *Mean-adjusted model*, yang menganggap bahwa *expected return* bernilai konstan dan sama dengan rata-rata *actual return* sebelumnya didalam periode estimasi, (2) *Market model*, yang menganggap bahwa *expected return* hanya tergantung pada risiko sistematis saham yang bersangkutan disebut dengan β , yang menunjukkan seberapa jauh fluktuasi *return* saham dipengaruhi oleh fluktuasi *return* pasar, dan (3) *Market-adjusted model*, yang menganggap bahwa *expected return* saham sama dengan *return* pasar pada saat tersebut. Peneliti memilih menggunakan *market-adjusted model*, dimana model ini menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu saham adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Digunakannya model ini untuk mengukur *abnormal return* dengan pertimbangan sebagai berikut : (1) Model ini tidak memerlukan

periode estimasi seperti pada model yang lain, karena jika menggunakan periode estimasi dikhawatirkan akan terjadi bias karena banyak saham yang dijadikan sampel tergolong kategori saham yang tidak aktif. (2) Untuk pasar modal Indonesia yang merupakan *emerging capital market*, yaitu dimana sebagian besar sahamnya kurang aktif diperdagangkan, metode ini paling tepat karena menghindari penggunaan koefisien β , dimana perhitungan koefisien β akan menghadapi masalah karena akan banyak sekali *return nol (0)* yang disebabkan jarangya transaksi untuk saham yang bersangkutan. Digunakannya IHSI sebagai pengukur tingkat return pasar, karena IHSI adalah indikator perkembangan harga saham-saham yang diperdagangkan di pasar modal Indonesia, dimana mempunyai manfaat sebagai berikut : (1) Fluktuasi IHSI merupakan indikasi adanya fluktuasi harga saham-saham yang diperdagangkan di bursa efek (2) IHSI dapat memberikan gambaran secara umum tentang perkembangan pasar modal Indonesia, dimana fluktuasi IHSI dalam suatu periode merupakan indikasi fluktuasi perkembangan pasar modal Indonesia, dimana di negara-negara yang telah maju pasar modalnya, angka indeks merupakan indikator perkembangan perekonomian secara menyeluruh (3) IHSI dapat digunakan untuk menguji keuntungan suatu investasi dalam pembelian saham dan berguna pula sebagai dasar peramalan gejolak harga saham-saham secara umum di masa yang akan datang.

5. Menghitung *abnormal return*, yaitu merupakan selisih antara *actual return* dengan *expected return* harian masing-masing saham dengan rumus :

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Dimana ; AR_{it} = *Abnormal return* saham pada periode t

R_{it} = *Return* harian saham pada periode t

R_{mt} = *Return* harian dari pasar pada periode t

6. Menghitung perubahan aktivitas perdagangan saham masing-masing sampel disekitar tanggal *event right issue*. Perhitungan aktivitas volume perdagangan saham dilihat dengan menggunakan indikator *Trading Volume Activity (TVA)* dengan rumus :

$$TVA_{it} = \frac{\sum \text{Saham perusahaan yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{Saham perusahaan yang beredar (listing) pada waktu } t}$$

TVA digunakan untuk melihat apakah preferensi investor secara individual menilai *right issue* sebagai sinyal positif atau negatif untuk membuat keputusan perdagangan saham diatas keputusan perdagangan yang normal.

7. Mencari rata-rata *abnormal return* (ΛAR) dan *trading volume activity* perusahaan per periode pengamatan dengan merata-ratakan seluruh *abnormal return* dan *trading volume activity* perusahaan per periode pengamatan
8. Melakukan pengujian hipotesis

3.6. Alat Analisis

Seiring dengan kemajuan teknologi, komputer semakin banyak membantu dalam menganalisis data statistik saat ini. Berbagai macam komputer bisa digunakan sebagai alat analisis. Penelitian ini menggunakan program *Microsoft excel* dan *SPSS 12.0 for windows* untuk pengujian hipotesis statistik.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan metode uji beda dua sisi, dari dua kelompok berpasangan atau biasa dikenal dengan *t-test paired two sample for means*. Metode ini dipakai karena data-data yang dianalisis merupakan data yang saling berhubungan, sebagai contoh data *abnormal return* sebelum ada *right issue* dibandingkan dengan data *abnormal return* sesudah ada *right issue*. Dalam penelitian ini, tingkat signifikansi yang digunakan untuk pengujian hipotesis adalah sebesar 5% atau $\alpha = 0.05$.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Diskripsi Hasil Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pola reaksi pasar terhadap suatu *event*, yaitu pengumuman *right issue* di pasar modal Indonesia. Pengumuman yang digunakan adalah pengumuman oleh Bursa Efek Jakarta, dan reaksi pasar terhadap pengumuman tersebut diproksi dengan *abnormal return* harian serta aktivitas volume perdagangan saham disekitar hari pengumuman.

Sebagai langkah awal yang perlu diperhatikan adalah mengidentifikasi saham-saham yang dipergunakan sebagai sampel dalam penelitian ini. Data yang dianalisis dalam penelitian ini merupakan data saham-saham yang melakukan *right issue* pada periode Januari 1998 - Juni 2004. Cara pemilihan sampel dilakukan dengan *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Sampel saham yang dipilih adalah saham-saham yang melakukan *right issue* tetapi tidak melakukan pembagian deviden saham, *stock split*, pembagian saham bonus atau pengumuman perusahaan lainnya. Hal ini dilakukan untuk mengurangi ambiguitas yang disampaikan oleh informasi-informasi tersebut. Selain itu persyaratan berupa ketersediaan data tanggal pengumuman, *closing price* dan volume perdagangan harian masing-masing saham. Kriteria dan persyaratan tersebut bertujuan agar pengamatan benar-benar difokuskan pada pengaruh pengumuman *right issue* terhadap *abnormal return* dan likuiditas saham. Emiten yang memenuhi klasifikasi ini disajikan pada lampiran 1.

4.2. Persiapan Analisis Data

Pada penelitian ini akan dilihat adanya pengaruh *right issue* terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham pada periode Januari 1998 – Juni 2004. Untuk dapat mengetahui adanya pengaruh antara pada periode diumumkan *right issue* terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham, maka menuntut adanya beberapa variabel penelitian untuk mengujinya.

Beberapa variabel yang digunakan untuk membuktikan ada atau tidaknya pengaruh *right issue* terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham adalah :

a. Return Saham (*Actual Return*)

Untuk mendapatkan *return* saham, diperlukan data harga saham pada periode pengamatan. Yaitu harga saham 38 perusahaan yang melakukan *right issue* pada periode Januari 1998 – Juni 2004 (data harga saham dapat dilihat pada lampiran 2). Untuk menghitung *return* saham ini, digunakan rumus :

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

Dimana : R_{it} = *Return* saham individual (*actual return*)

P_t = Harga saham pada hari ke t

P_{t-1} = Harga saham pada hari t-1

Contoh :

Perhitungan *return* saham perusahaan Ricky Putra Globalindo Tbk (RICY) satu hari sebelum dan saat diumumkannya *right issue* :

- Harga saham pada t-1 = Rp. 400
- Harga saham pada t=0 = Rp. 450

Dari data harga saham di atas, maka *return* saham perusahaan RICY pada saat t=0 adalah :

$$R_{it} = \frac{Rp. 450 - Rp. 400}{Rp. 400}$$

$$= Rp. 0.125$$

Hasil perhitungan *return* saham tersebut, nantinya akan digunakan untuk menghitung *abnormal return*.

b. Return Pasar (Expected Return)

Untuk mendapatkan *return* pasar, diperlukan data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada periode pengamatan, yaitu IHSG perusahaan-perusahaan yang melakukan *right issue* pada periode Januari 1998 – Juni 2004 (data IHSG dapat dilihat pada lampiran 2)

Untuk menghitung *return* pasar, digunakan rumus :

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

Dimana ; R_{mt} = *Return* pasar pada hari ke t

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari ke t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari ke t-1

Perhitungan *expected return* dengan proksi *return* pasar di atas disebut dengan *market-adjusted model*, yang menganggap bahwa *expected return* saham sama dengan *return* pasar pada saat tersebut .

Contoh :

Perhitungan *return* pasar perusahaan Ricky Putra Globalindo Tbk (RICY) pada satu hari sebelum dan saat diumumkannya *right issue* :

- Indeks Harga Saham Gabungan t-1 = 664.569
- Indeks Harga Saham Gabungan t=0 = 668.281

Dari data Indeks Harga Saham Gabungan di atas, maka *return* pasar perusahaan RICY pada t=0 adalah ;

$$\begin{aligned} R_{mt} &= \frac{668.281 - 664.569}{664.569} \\ &= 0.005586 \end{aligned}$$

Hasil perhitungan *return* pasar tersebut nantinya akan digunakan untuk menghitung *abnormal return* perusahaan tersebut.

c. *Abnormal Return*

Abnormal return merupakan selisih antara *return* saham (*actual return*) dengan *return* pasar (*expected return*). Perhitungan *abnormal return* pada penelitian ini menggunakan *market-adjusted model*, dimana *expected return* adalah besarnya *return* pasar pada hari tertentu.

Untuk menghitung *abnormal return*, digunakan rumus;

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Dimana ; AR_{it} = *Abnormal return* saham pada periode t

R_{it} = *Return* harian saham pada periode t

R_{mt} = *Return* harian dari pasar pada periode t

Contoh :

Perhitungan *abnormal return* perusahaan Ricky Putra Globalindo (RICY) pada saat tanggal diumumkannya *right issue* :

- Return Saham (Rit) = 0.125
- Return Pasar (Rmt) = 0.005586

Dari data di atas, maka *abnormal return* perusahaan RICY pada $t=0$ adalah;

$$\begin{aligned}AR_{it} &= 0.125 - 0.005586 \\ &= 0.119414\end{aligned}$$

Seluruh hasil perhitungan *abnormal return* perusahaan yang melakukan *right issue* sesuai kriteria penelitian periode Januari 1998 – Juni 2004 dapat dilihat pada lampiran 3.

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

Trading Volume Activity (TVA) digunakan untuk mengukur likuiditas saham, yaitu dengan menggunakan rumus :

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

Data jumlah saham yang diperdagangkan dan jumlah saham yang beredar dapat dilihat pada lampiran 2.

Contoh :

Perhitungan *Trading Volume Activity* (TVA) perusahaan Ricky Putra Globalindo (RICY) pada saat diumumkannya *right issue*;

- Saham yang diperdagangkan pada hari $t=0$ = 3.286.500 lembar
- Saham yang beredar (listing) pada hari $t=0$ = 185.000.000 lembar

Dari data di atas, untuk dapat menghasilkan aktivitas volume perdagangan perusahaan RICY pada saat diumumkannya *right issue*, adalah dengan mentransformasikan data tersebut kepada indikator TVA yaitu :

$$\begin{aligned} \text{TVA} &= \frac{3.286.500}{185.000.000} \\ &= 0.017765 \end{aligned}$$

Hasil perhitungan aktivitas volume perdagangan harian disekitar hari pengumuman secara lengkap dapat dilihat pada lampiran 4. Untuk mempermudah perhitungan abnormal return dan aktivitas volume perdagangan diatas maka digunakan program *Microsoft excel*.

4.3. Hasil Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

Untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel yang dinyatakan dalam hipotesis, maka pengujian atau analisis dalam penelitian ini menggunakan metode *event study*, dan perhitungan statistiknya menggunakan uji t

Pada pengolahan dan perhitungan data menggunakan bantuan komputer program *Microsoft word*, *Microsoft excel* dan *SPSS. 12.0 for windows*.

a. Hasil Pengujian Hipotesis 1

Pengujian ini dilakukan untuk membuktikan apakah ada pengaruh antara *abnormal return* lima hari sebelum dan saat pengumuman *right issue*.

H_0 : *Abnormal return* saham pada hari pengumuman *right issue* tidak berbeda dengan *abnormal return* saham sebelum pengumuman *right issue*.

Hasil perhitungan statistik untuk *abnormal return* lima hari sebelum dan saat tanggal pengumuman *right issue* dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.1 Perhitungan *Abnormal Return* Sebelum dan Saat Tanggal Pengumuman *Right Issue*

	Sebelum (t_{-5})	Saat (t_0)	Signifikan
Mean	0.0042039	0.0916237	0.009

Dari tabel 4.1. di atas dapat dilihat bahwa hasil pengolahan data menolak H_0 , yaitu *abnormal return* saham pada hari pengumuman *right issue* berbeda dengan *abnormal return* saham lima hari sebelum pengumuman *right issue*. Dari tabel 4.1. dapat dilihat bahwa *mean abnormal return* sebelum pengumuman *right issue* sebesar 0.0042039, sedangkan *mean abnormal return* pada saat pengumuman *right issue* sebesar 0.0916237. Kondisi ini menggambarkan terjadinya kenaikan harga saham yang signifikan. Kenaikan *mean abnormal return* sebelum pengumuman mengindikasikan rencana perusahaan mengeluarkan kebijakan *right issue* merupakan suatu sinyal positif. Selain itu naiknya *abnormal return* kemungkinan dikarenakan adanya orang dalam yang mengambil kesempatan ketika mengetahui akan diadakanya kebijakan *right issue* ini, sehingga mencuri *start* dengan melakukan pembelian saham yang akhirnya membuat naiknya *abnormal return*

b. Hasil Pengujian Hipotesis 2

Pengujian ini dilakukan untuk membuktikan apakah ada pengaruh antara *abnormal return* lima hari sesudah dan saat pengumuman *right issue*.

H_0 : *Abnormal return* saham pada hari pengumuman *right issue* tidak berbeda dengan *abnormal return* saham sesudah pengumuman *right issue*.

Hasil perhitungan statistik untuk *abnormal return* sesudah dan saat tanggal pengumuman *right issue* dapat dilihat pada tabel berikut ini ;

Tabel 4.2. Perhitungan *Abnormal* Sesudah dan Saat Tanggal Pengumuman *Right Issue*

	Saat (t o)	Sesudah (t+5)	Signifikan
Mean	0.0916237	0.0204989	0.013

Dari tabel 4.2. di atas dapat dilihat bahwa hasil pengolahan data menolak H_0 , yaitu *abnormal return* saham pada hari pengumuman *right issue* berbeda dengan *abnormal return* saham sesudah pengumuman *right issue*. Dari tabel 4.2. juga dapat dilihat bahwa *mean abnormal return* pada saat pengumuman *right issue* sebesar 0.091623 dan *mean abnormal return* sesudah pengumuman *right issue* sebesar 0.020498, yang berarti terjadi kenaikan harga saham. Hasil pengujian ini semakin mempertegas hasil hipotesis sebelumnya yang juga menyatakan adanya kenaikan *mean abnormal return* yang signifikan. Kenaikan *abnormal return* ini dapat disebabkan oleh penilaian para investor bahwa informasi pengumuman *right issue* ini dinilai sebagai sinyal yang positif, sehingga investor bereaksi positif juga yaitu dengan melakukan pembelian saham, sehingga menyebabkan *abnormal return* mengalami kenaikan sampai 5 hari setelah pengumuman .

c. Hasil Pengujian Hipotesis 3

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah ada hubungan antara *abnormal return* lima hari sebelum dan lima hari sesudah pengumuman *right issue*.

H_0 : *Abnormal return* saham sebelum pengumuman *right issue* tidak berbeda dengan *abnormal return* saham sesudah pengumuman *right issue*.

Hasil perhitungan secara statistik untuk *abnormal return* sebelum dan sesudah tanggal pengumuman *right issue* dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.3. Perhitungan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Tanggal Pengumuman *Right Issue*

	Sebelum(t-5)	Sesudah(t+5)	Signifikan
Mean	0.0042039	0.0204989	0.041

Dari tabel 4.3. di atas, dapat dilihat bahwa hasil pengolahan data menolak H_0 , yaitu *abnormal return* saham sebelum pengumuman *right issue* berbeda dengan *abnormal return* saham sesudah pengumuman *right issue*. Dari tabel 4.3. di atas dapat dilihat bahwa besarnya *mean abnormal return* lima hari sebelum pengumuman *right issue* sebesar 0.0042039 dan besarnya *mean abnormal return* satu hari sesudah pengumuman *right issue* sebesar 0.0204989. Hal ini menunjukkan bahwa secara keseluruhan harga saham disekitar tanggal pengumuman *right issue* mengalami kenaikan yang signifikan.

Dari ketiga analisis data mengenai *abnormal return* diatas, dapat dikatakan bahwa pengumuman *right issue* yang terjadi pada periode Januari 1998 – Juni 2004 memberikan pengaruh positif kepada pasar yang terlihat dari kenaikan rata-rata *abnormal return* perusahaan.

d. Hasil Pengujian Hipotesis 4

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah pengumuman *right issue* mempengaruhi volume perdagangan saham lima hari sebelum hari diumumkannya *right issue*.

H_0 : Aktivitas volume perdagangan saham pada hari pengumuman *right issue* tidak berbeda dengan aktivitas volume perdagangan saham sebelum pengumuman *right issue*.

Hasil perhitungan statistik untuk TVA satu hari sebelum dan saat pengumuman *right issue* dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.4. Perhitungan TVA lima Hari Sebelum dan Saat Tanggal Pengumuman *Right Issue*

	Sebelum (t_5)	Saat (t_0)	Tidak Signifikan
Mean	0.0130900	0.0061682	0.056

Dari tabel 4.4. di atas dapat dilihat bahwa hasil pengolahan data tidak menolak H_0 , yaitu aktivitas volume perdagangan pada hari pengumuman *right issue* tidak berbeda dengan aktivitas volume perdagangan lima hari sebelum pengumuman *right issue*. Dari tabel 4.4. di atas dapat dilihat bahwa *mean* satu hari sebelum tanggal pengumuman *right issue* sebesar 0.0130900, dan *mean* pada saat tanggal pengumuman *right issue* sebesar 0.0061682, yang berarti terjadi penurunan aktivitas volume perdagangan, hal ini berbanding terbalik dengan keadaan harga saham, dimana pada saat periode pengamatan yang sama, harga saham justru mengalami kenaikan. Hal ini disebabkan karena pada saat harga saham naik, para investor menahan untuk membeli *right*, sehingga para investor kurang bereaksi

terhadap *right* ini, yang akibatnya adalah terjadinya penurunan volume aktivitas perdagangan. Hal ini bisa dikatakan wajar-wajar saja, karena pada saat harga saham tinggi, biasanya investor malas untuk membeli saham tersebut, sehingga dapat dikatakan pada periode pengamatan ini terjadi penahanan berinvestasi.

e. Hasil Pengujian Hipotesis 5

Pengujian ini dilakukan untuk membuktikan apakah ada pengaruh aktivitas volume perdagangan lima hari sesudah dan saat pengumuman *right issue*.

H_0 : Aktivitas volume perdagangan saham pada hari pengumuman *right issue* tidak berbeda dengan aktivitas volume perdagangan saham lima hari sesudah pengumuman *right issue*.

Hasil Perhitungan statistik TVA saat dan lima hari sesudah tanggal pengumuman *right issue* dapat dilihat pada tabel 4.5. berikut ini :

Tabel 4.5. Perhitungan TVA Saat dan lima Hari Sesudah Tanggal Pengumuman *Right Issue*

	Saat (t_0)	Sesudah($t+5$)	Signifikan
Mean	0.0061682	0.0194600	0.021

Dari tabel 4.5. di atas dapat dilihat bahwa hasil pengolahan data menolak H_0 , yaitu aktivitas volume perdagangan saham pada hari pengumuman *right issue* berbeda dengan aktivitas volume perdagangan saham lima hari sesudah pengumuman *right issue*. Dari tabel 4.5. di atas dapat dilihat bahwa besarnya *mean* pada saat tanggal pengumuman *right issue* sebesar 0.0061682 dan besarnya *mean* lima hari sesudah tanggal pengumuman *right issue* sebesar 0.0194600. Hal

ini berarti terdapat kenaikan volume perdagangan sesudah pengumuman *right issue*, yang disebabkan karena perusahaan sudah mulai bersiap-siap untuk melakukan *right issue* ini, sehingga agar dapat memperoleh tingkat likuiditas saham yang diinginkan, dan agar dapat mencapai target perusahaan yang diharapkan, perusahaan akhirnya menaikkan volume perdagangannya. Dan ternyata naiknya aktivitas volume perdagangannya juga sejalan dengan naiknya *abnormal return* pada periode pengamatan yang sama. Ini mengindikasikan bahwa kebijakan perusahaan melakukan pengumuman *right issue* memberikan pengaruh yang signifikan terhadap naiknya volume perdagangan.

f. Hasil Pengujian Hipotesis 6

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah ada hubungan antara aktivitas volume perdagangan lima hari sebelum dan lima hari sesudah pengumuman *right issue*.

H_0 : Aktivitas volume perdagangan saham sebelum hari pengumuman *right issue* tidak berbeda dengan aktivitas volume perdagangan saham sesudah pengumuman *right issue*.

Hasil perhitungan statistik TVA lima hari sebelum dan lima hari sesudah tanggal pengumuman *right issue* dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.6. Perhitungan TVA Sebelum dan Sesudah Tanggal Pengumuman *Right Issue*

	Sebelum (t-5)	Sesudah (t+5)	Signifikan
Mean	0.0130900	0.0194600	0.011

Dari tabel 4.6. di atas dapat dilihat bahwa hasil pengolahan data menolak H_0 , yaitu aktivitas volume perdagangan saham lima hari sebelum hari pengumuman

right issue berbeda dengan aktivitas volume perdagangan saham lima hari sesudah pengumuman *right issue*. Dari tabel tersebut dapat dilihat bahwa besarnya *mean* lima hari sebelum pengumuman *right issue* sebesar 0.010218, dan besarnya *mean* lima hari sesudah pengumuman *right issue* sebesar 0.032159. Hal ini menunjukkan bahwa keadaan aktivitas volume perdagangan disekitar tanggal pengumuman *right issue* mengalami kenaikan.

Dari ketiga analisis data mengenai aktivitas volume perdagangan di atas, hanya periode sebelum pengumuman yang memperoleh hasil penurunan aktivitas volume perdagangan, sementara dua periode lainnya menyatakan kenaikan aktivitas volume perdagangan yang signifikan. Hal ini dapat dikatakan secara umum bahwa pengumuman *right issue* cukup memberikan pengaruh kepada pasar, yang tercermin dari adanya kenaikan volume perdagangan yang signifikan. Sehingga dapat dikatakan bahwa pengumuman *right issue* yang terjadi pada periode Januari 1998 – Juni 2004 mempunyai pengaruh yang baik terhadap tingkat likuiditas saham.

Keseluruhan hasil pengujian hipotesis-hipotesis dalam penelitian ini dapat dilihat pada lampiran 5. Sedangkan ringkasan pengujian terhadap *abnormal return* dapat dilihat pada tabel 4.7 berikut ini:

Tabel 4.7. Ringkasan Pengujian Hipotesis *Abnormal Return* Sekitar Tanggal Pengumuman

Pengujian	Prob	Keterangan
Sebelum (t-5) dan Saat (t 0)	0.09	Signifikan dan kenaikan <i>abnormal return</i>
Saa t (t 0) dan Sesudah (t+5)	0.013	Signifikan dan kenaikan <i>abnormal return</i>
Sebelum (t-5) dan Sesudah (t+5)	0.041	Signifikan dan kenaikan <i>abnormal return</i>

Dari tabel 4.7 di atas dapat dilihat bahwa dari ketiga periode pengamatan disekitar tanggal pengumuman, semua periode menyatakan adanya pengaruh signifikan dan terjadi kenaikan *abnormal return*. Hal ini menjelaskan bahwa Kebijakan perusahaan melakukan pengumuman *right issue* ternyata diantisipasi pasar sejak sebelum pengumuman juga sampai setelah pengumuman. Ini dikarenakan pasar menilai kebijakan *right issue* yang dilakukan perusahaan merupakan suatu *good news* atau berita baik yang di percaya mampu menambah penghasilan bagi investor. Sehingga secara umum dapat dikatakan bahwa pengumuman *right issue* memberikan pengaruh positif terhadap *abnormal return* perusahaan yang berarti peningkatan kesejahteraan bagi investor.

Ringkasan pengujian terhadap aktivitas volume perdagangan dapat dilihat pada tabel 4.8 berikut ini:

Tabel 4.8. Ringkasan Pengujian TVA Sekitar Tanggal Pengumuman *Right Issue*

Pengujian	Prob	Keterangan
Sebelum (t-5) dan Saat (t 0)	0.056	Tidak Signifikan dan penurunan TVA
Saat (t 0) dan Sesudah (t+5)	0.021	Signifikan dan kenaikan TVA
Sebelum (t-5) dan Sesudah (t+5)	0.011	Signifikan dan kenaikan TVA

Dari tabel 4.8 di atas dapat dilihat bahwa dari ketiga periode pengamatan disekitar tanggal pengumuman, hanya periode Sebelum dan Saat Pengumuman yang menyatakan tidak signifikan dan terjadi penurunan aktivitas volume perdagangan. Hal ini mungkin terjadi karena adanya penahanan untuk berinvestasi pada periode tersebut, dimana pasar lebih menginginkan periode setelah pengumuman sebagai waktu yang tepat untuk berinvestasi, yaitu periode dimana

adanya kejelasan dari perusahaan untuk melakukan *right issue*. Tentunya ini terjadi karena pasar pun menilai pengumuman *right issue* yang dilakukan perusahaan akan berdampak baik terhadap investasinya, sehingga pada periode setelah pengumuman aktivitas volume perdagangan pun menjadi meningkat. Secara umum dapat dikatakan pengumuman *right issue* memberikan pengaruh terhadap positif aktivitas volume perdagangan, artinya saham perusahaan menjadi lebih likuid.

BAB 5

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil statistik yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Untuk keseluruhan sampel yang diteliti ternyata terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* pada hari pengumuman dengan *abnormal return* sebelum hari pengumuman. Hal ini berarti h_0 1 ditolak
2. Untuk keseluruhan sampel yang diteliti ternyata terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* pada hari pengumuman dengan *abnormal return* setelah hari pengumuman. Hal ini berarti h_0 2 ditolak
3. Untuk keseluruhan sampel yang diteliti ternyata terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum hari pengumuman dengan *abnormal return* setelah hari pengumuman. Hal ini berarti h_0 3 ditolak
4. Untuk keseluruhan sampel yang diteliti ternyata tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara aktivitas volume perdagangan pada hari pengumuman dengan aktivitas volume sebelum hari pengumuman. Hal ini berarti h_0 4 diterima
5. Untuk keseluruhan sampel yang diteliti ternyata terdapat perbedaan yang signifikan antara aktivitas volume perdagangan pada hari pengumuman

dengan aktivitas volume perdagangan setelah hari pengumuman. Hal ini berarti h_0 5 ditolak

6. Untuk keseluruhan sampel yang diteliti ternyata terdapat perbedaan yang signifikan antara aktivitas volume perdagangan sebelum hari pengumuman dengan aktivitas volume perdagangan setelah hari pengumuman. Hal ini berarti h_0 6 ditolak.

Secara keseluruhan dapat diambil kesimpulan bahwa hasil analisis pengaruh pengumuman *right issue* di Bursa Efek Jakarta periode Januari 1998 – Juni 2004 mempunyai pengaruh yang positif terhadap *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan.

5.2. Saran

Dari hasil penelitian dan kesimpulan di atas, maka saran-saran yang diberikan untuk penelitian mendatang sebagai berikut :

1. Karena penelitian ini hanya menggunakan satu model yaitu *market-adjusted model*, maka hal yang mungkin perlu dilakukan untuk penelitian mendatang adalah mencoba dengan menggunakan model lain.
2. Untuk penelitian mendatang diharapkan untuk lebih melihat pengaruh secara lebih rinci terhadap populasi penelitian. Artinya bahwa pengaruh pengumuman *right issue* diuraikan menjadi beberapa kelompok populasi, misalnya sesuai dengan penggolongan berdasarkan jenis industri, *size* (ukuran perusahaan) dan lain-lain.

3. Karena hasil penelitian ini mempunyai dampak positif terhadap investasi, maka saran kepada investor yang dapat diberikan adalah untuk dapat menggunakan hak *right nya* di sekitar tanggal pengumuman.