

**PENGARUH PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE* TERHADAP TINGKAT
KEUNTUNGAN DAN LIKUIDITAS SAHAM**



SKRIPSI

Oleh :

Nama : Muhammad Rayi Mahendri

Nomor Mahasiswa : 08312048

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2012

**PENGARUH PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE* TERHADAP TINGKAT
KEUNTUNGAN DAN LIKUIDITAS SAHAM**

SKRIPSI

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

Oleh :

Nama : Muhammad Rayi Mahendri

Nomor Mahasiswa : 08312048

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2012

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

"Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman atau sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku."

Yogyakarta, 17 APRIL 2012

Penulis,



Muhammad Rayi Mahendri

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

Skrripsi ini telah disahkan dan disetujui oleh dosen pembimbing skripsi

dengan judul:

**PENGARUH PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE* TERHADAP TINGKAT
KEUNTUNGAN DAN LIKUIDITAS SAHAM**

Diajukan oleh

Nama : Muhammad Rayi Mahendra

Nomor Mahasiswa : 08312048

Telah disetujui dan disahkan oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal 17 APRIL 2012

Dosen pembimbing,



Noor Endah Cahyawati, SE., M.Si

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Tingkat Keuntungan &
Likuiditas Saham**

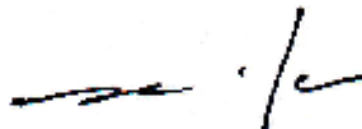
**Disusun Oleh: MUHAMMAD RAYI MAHENDRI
Nomor Mahasiswa: 08312048**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS
Pada tanggal : 12 Juni 2012

Penguji/Pemb. Skripsi : Dra. Noor Endah Cahyawati, M.Si
Penguji : Mahmudi, SE, M.Si, Ak



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Prof. Dr. Hadri Kusuma, MBA



UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

Condong Catur, Depok, Sleman, Yogyakarta 55283
Telepon (0274) 881546 - 885376 - 884019 - Fax. : 882589

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR

Bismillahirrahmanirrahim

Pada Semester Genap 2011/2012, hari Selasa, 12 Mei 2012 Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi UII telah menyelenggarakan ujian tugas akhir yang disusun oleh:

Nama : **MUHAMMAD RAYI MAHENDRI**
No. Mahasiswa : 08312048
Judul Tugas akhir : Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Tingkat Keuntungan & Likuiditas Saham

Berdasarkan hasil evaluasi Tim Dosen Penguji Tugas Akhir, maka tugas akhir tersebut dinyatakan:

1. **Lulus Ujian Tugas Akhir**
 - a. Tugas akhir tidak direvisi
 - b. Tugas akhir perlu direvisi
2. **~~Tidak Lulus Ujian Tugas Akhir~~**

Nilai : **A-**
Pembimbing : Dra. Noor Endah Cahyawati, M.Si
Tim Penguji
Ketua : Mahmudi, SE, M.Si, Ak
Anggota : Dra. Noor Endah Cahyawati, M.Si



Yogyakarta, 12 Juni 2012
Ketua Program Studi Akuntansi,

Dra. Iati Rahayu, M.Si, Ak

Keterangan:

- *) Corat yang tidak perlu
- Bagi yang telah lulus Ujian Tugas akhir dan Komprehensif, segera konfirmasi di Divisi Akademik
- Mulai Menyusun tugas akhir : Semester Ganjil 2011/2012

HALAMAN MOTTO

- ❖ *“Allah tidak akan membebani seseorang kecuali sepadan dengan kemampuannya.”*
(Al-Baqarah 286)

- ❖ *“Barangsiapa yang kehilangan sifat ramahnya, maka ia telah kehilangan kebaikan (dalam dirinya).”*
(HR. Muslim)

- ❖ *“Barangsiapa mencari ridha Allah meskipun mendatangkan kemarahan umat manusia, maka Allah akan menjaga dan mencukupinya, sehingga ia tidak bergantung pada pemberian manusia. Dan barangsiapa mencari pujian manusia dengan mendatangkan kemarahan Allah, maka Allah akan meninggalkannya, sehingga ia akan bergantung pada manusia.”*
(HR. Al-Tirmidzi)

- ❖ *Tuhan bisa memakai kelemahanmu untuk sesuatu yang luar biasa dalam hidupmu*
(Wilzkanandi)

- ❖ *jika engkau kesulitan dalam pekerjaanmu, jangan berputus asa, jangan gelisah dan jangan ragu. Kamu akan bisa melakukan apapun, jika kamu percaya bahwa kamu bisa*

HALAMAN PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan untuk:



Terima kasih atas limpahan rahmat dan ridhomu, karunia dan kemuliaanmu ya Allah...

Ayahanda suhendar SE, Ibunda mamah raimah, kakak-kakak Andri Ilham nurdin SE, lies ratna SE, dr. fanie nur indriani, dr. dani sagitha, dr. leppi agung wahyudi, dr. fransisca, m raka mahendra dan seluruh keluarga besar yang tercinta..

Orang-orang yang pernah menjadi bagian kehidupan saya, mengajarkan banyak hal tentang kehidupan, Terima kasih...



Assalamu alaikum Wr. Wb

Alhamdulillahirobbil'alamin, segala puji dan syukur penulis haturkan ke hadirat Allah SWT, atas rahmat dan karunia-Nya yang telah dilimpahkan kepada penulis. Serta salam dan shalawat bagi junjungan Nabi besar Muhammad SAW sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi yang berjudul **“PENGARUH PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE* TERHADAP TINGKAT KEUNTUNGAN DAN LIKUIDITAS SAHAM ”** sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Dalam penyusunan skripsi ini penulis menyadari terdapat beberapa hambatan dan kesulitan, namun berkat semangat, ketekunan, kerja keras, dan do'a serta adanya dorongan dari berbagai pihak maka penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan dan masih terdapat berbagai kekurangan, serta penulis menyadari tanpa adanya bantuan dan dukungan dari berbagai pihak maka penyusunan skripsi ini tidak akan berhasil. Oleh karena itu, segala kritik dan saran akan senantiasa diterima dengan lapang dada untuk penyempurnaan di masa yang akan datang.

Penulis ingin menghaturkan rasa terima kasih dan penghargaan yang setinggi-tingginya atas bimbingan dan bantuan berbagai pihak atas terselesaikannya penyusunan skripsi ini. Ucapan terima kasih ini penulis sampaikan kepada :

1. kedua orang tua ku tercinta dan tersayang bapak suhendar SE dan ibu mamah raimah, cinta dan kasih sayang serta do'a yang tiada henti terucap, memberikan arti yang begitu besar dalam perjalanan hidupku tak akan tergantikan oleh apapu. Membahagiakan ayah dan ibu adalah impian terbesarku.
2. Bapak Edy Suandi Hamid, Dr.,M.Ec, Prof. selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
3. Bapak Prof. Dr. Hadri Kusuma,, MBA, selaku Dekan FE UII Yogyakarta.
4. Ibu Noor Endah Cahyawati, SE.,M.SI. selaku dosen pembimbing, dengan penuh kesabaran dan perhatiannya yang telah berkenan memberikan bimbingan kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini.
5. Bapak Rifqi Muhammad, SE, M.Sc, SAS. yang telah memberikan kesempatan selaku pembimbing akademik.
6. Ibu Isti Rahayu, Dra.,M.Si, Ak. Selaku ketua jurusan akuntansi yang telah banyak memberikan masukan sehingga bisa sampai saat ini.
7. Bapak dan Ibu dosen FE UII yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan dan berbagai pengalaman serta telah membantu kelancaran skripsi ini.
8. Segenap karyawan dan karyawan FE UII, terutama bagian perpustakaan dan referensi yang senantiasa memberikan dan menyediakan keperluan bacaan dan peminjaman buku yang menunjang penyusunan skripsi ini.

9. Kakak-kakak ku, Andri Ilham Nurdin SE, dr Fanie Nur Indriani, dr Leppi Agung Wahyudi, M.Raka Mahendra. Serta kakak-kakak Ipar ku Lies Ratna Suminar SE, dr Dani Sagitha, dr Francisca Primadona yang telah memberikan do'a, bantuan, dukungan dan kasih sayangnya.
10. Keponakan – keponakan Tampan kk Fadli, Daffa, Raffa, Raffi yang memberikan semangat untuk cepat menyelesaikan kuliah.
11. Kakak kembaran ku yang saling mensupport dalam perkuliahan maupun hal lainnya.
12. Teman-teman yang telah banyak membantu ku hari, kiwil ,hageng, ristono, jawa, dean, juki, ipul, hendra, ipan, condro, ajik , krecek, afu,
13. Detected: Mada, Nohan, Anna, Depoy, Maya,Bersama kita satu ! hahaa
14. Teman-teman teater koin yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu terimakasih atas keceriaan, canda, tawa yang telah kalian berikan tiada ternilai.
15. Para Kerabat KKN unit 41 : pak bardi,pak gandung,om untung, yebi, ucok, andy, dandy, chintia, fitra, kartika sohib kkn tia & aji yang udah ngajarin banyak hal selama di sembungan-wukirsari Cangkringan.
16. Semua pihak yang sudah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu. Terima kasih untuk semuanya.

Penulis menyadari bahwa tidak ada seorang manusiapun yang sempurna, hanya Allah Yang Maha Sempurna atas segala ciptaan-Nya. Untuk itulah penulis mengharapkan adanya kritik dan saran. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan.

Yogyakarta.....2012

Muhammad Rayi Mahendri

DAFTAR ISI

Halaman Sampul Depan Skripsi	i
Halaman Judul Skripsi	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	iii
Halaman Pengesahan Skripsi	iv
Halaman Motto	v
Halaman Persembahan	vi
Kata Pengantar	vii
Daftar Isi	xi
Daftar Tabel	xvi
Daftar Lampiran	xvii
Abstrak	xviii

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah Penelitian	4
1.3 Tujuan Penelitian.....	6
1.4 Batasan masalah	7
1.5 Manfaat penelitian.....	8
1.6 Sistematika pembahasan	8

BAB II Kajian Pustaka

2.1 Pengertian Pasar Modal Di Indonesia.....	10
2.2 Right Issue.....	12
2.2.1 Pengertian Right Issue	12
2.2.2 Dampak Atas Right Issue	13
2.3 Return	14
2.4 Abnormal Return.....	15
2.5 Pengertian Likuiditas Saham.....	16
2.6 Pengaruh Informasi Terhadap Perubahan Harga	18

2.7 Pengertian Studi Peristiwa	24
2.8 Telaah Penelitian Terdahulu	25
2.9 Hipotesis	27

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Peristiwa yang di teliti.....	29
3.2 Populasi Dan Sampel.....	30
3.3 Sumber Data.....	31
3.4 Variabel Penelitian	32
3.5 Definisi Operasional	33
3.6 Analisis Data.....	33
3.7 Metode Analisis Data	36

BAB IV ANALISA DATA DAN HASIL PENELITIAN

4.1 Sistematika Perhitungan.....	38
4.1.1 Perhitungan Pada Periode Jendela.....	38
4.2 Uji Normalitas Data	40

4.3 Pengujian Hipotesis	41
4.3.1 Pengujian Hipotesis Perbedaan return pada tanggal pengumuman dan sebelum pengumuman (Hipotesis 1)	41
4.3.2 Pengujian Hipotesis Perbedaan return pada tanggal pengumuman dan setelah pengumuman (Hipotesis 2)	43
4.3.3 Pengujian Hipotesis Perbedaan return pada tanggal Sebelum pengumuman dan setelah pengumuman (Hipotesis 3)	44
4.3.4 Pengujian Hipotesis Perbedaan return pada tanggal pengumuman dan sebelum pengumuman (Hipotesis 4)	45
4.3.5 Pengujian Hipotesis Perbedaan return pada tanggal pengumuman dan setelah pengumuman (Hipotesis 5)	46
4.3.6 Pengujian hipotesis perbedaan <i>Abnormal Return</i> pada tanggal sebelum pengumuman dan setelah pengumuman (Hipotesis 6)	47
4.3.7 Pengujian hipotesis perbedaan TVA pada tanggal pengumuman dan sebelum pengumuman (Hipotesis 7)	48
4.3.8 Pengujian hipotesis perbedaan TVA pada tanggal pengumuman dan setelah pengumuman (Hipotesis 8)	50
4.3.9 Pengujian hipotesis perbedaan TVA pada tanggal sebelum pengumuman dan setelah pengumuman (Hipotesis 9)	51
4.4 Pembahasan	52

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan 55

5.2 Keterbatasan Penelitian62

5.2 Saran dan Rekomendasi penelitian berikutnya..... 62

DAFTAR PUSTAKA 63

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
4.1 Daftar <i>Actual return, Market return, Expected return, Abnormal return</i> pada periode jendela dari Perusahaan ULTJ.....	39
4.2 TVA Perusahaan ULTJ dengan tanggal pengumuman 18 Maret 2004.....	40
4.3 Hasil Perhitungan <i>Kolmogorov-Smirnov Goodness of Fit Test</i>	41
4.4 Hasil Perhitungan <i>Paired Sample t-tet</i> untuk Return Saham.....	42
4.5 Hasil Perhitungan <i>Paired Sample t-tet</i> untuk Return Saham.....	43
4.6 Hasil Perhitungan <i>Paired Sample t-tet</i> untuk Return Saham.....	44
4.7 Hasil Perhitungan <i>Paired Sample t-tet</i> untuk <i>Abnormal Return</i> Saham.....	45
4.8 Hasil Perhitungan <i>Paired Sample t-tet</i> untuk <i>Abnormal Return</i> Saham.....	46
4.9 Hasil Perhitungan <i>Paired Sample t-tet</i> untuk <i>Abnormal Return</i> Saham.....	48
4.10 Hasil Perhitungan <i>Paired Sample t-tet</i> untuk TVA Saham.....	49
4.11 Hasil Perhitungan <i>Paired Sample t-tet</i> untuk TVA Saham.....	50
4.12 Hasil Perhitungan <i>Paired Sample t-tet</i> untuk TVA Saham.....	51

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

- 1. Return Saham Di Seputar Tanggal Pengumuman Right Issue**
- 2. Return, Abnormal Return, TVA**
- 3. Data Tersusun**
- 4. Hasil Pengujian Normalitas Data**
- 5. Pengujian Hipotesis**

ABSTRAKSI

Penelitian ini mengangkat mengenai pengaruh pengumuman right issue terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham di Bursa Efek Indonesia. Dengan tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui perbedaan return saham pada tanggal pengumuman dengan return saham pada lima hari diseputar tanggal pengumuman right issue, perbedaan return saham setelah pengumuman dengan return saham sebelum pengumuman right issue, perbedaan abnormal return saham pada tanggal pengumuman dengan abnormal return saham pada lima hari diseputar tanggal pengumuman right issue, perbedaan abnormal return saham setelah pengumuman dengan abnormal return saham sebelum pengumuman right issue, perbedaan aktivitas volume perdagangan saham pada tanggal pengumuman dengan aktivitas volume perdagangan saham pada lima hari diseputar tanggal pengumuman right issue, dan perbedaan aktivitas volume perdagangan saham setelah pengumuman dengan aktivitas volume perdagangan saham sebelum pengumuman right issue. Penelitian ini menggunakan perbedaan rata-rata diseputar pengumuman right issue dilakukan dengan uji beda rata-rata atau paired sample t-test (parametrik) untuk data berdistribusi normal dan Mann-Whitney U-Test (Non parametrik) untuk data yang berdistribusi tidak normal.

Penelitian ini menemukan hasil bahwa pengumuman right issue tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap tingkat keuntungan saham yang ditandai dengan tidak adanya perbedaan rata-rata return dan abnormal return di seputar tanggal pengumuman yang berarti bahwa pengumuman right issue tidak terlalu berpengaruh terhadap tingkat keuntungan perusahaan walaupun terdapat perbedaan namun secara statistik tidak signifikan. Dengan kata lain dapat dinyatakan bahwa pengumuman right issue mempunyai kandungan informasi yang cukup yang menyebabkan perbedaan preferensi investor untuk menetapkan harga saham dalam proses jual beli saham. Pengumuman right issue tidak berpengaruh terhadap likuiditas saham yang ditandai dengan tidak adanya perbedaan aktivitas volume perdagangan saham di seputar tanggal pengumuman di Bursa Efek Jakarta. Hal ini berarti pengumuman right issue tidak mengandung informasi yang dapat mempengaruhi investor untuk melakukan transaksi di Bursa Efek Jakarta, investor menganggap pengumuman right issue sebagai sinyal negatif atau tidak menguntungkan sehingga investor cenderung mengabaikan pengumuman tersebut.

Kata Kunci: Right Issue, Keuntungan, Likuiditas, BEI

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Seiring dengan semakin pesatnya pertumbuhan perekonomian, maka peran pasar modal menjadi sangat penting sebagai sarana untuk menghimpun dana dari pelaku bisnis dan juga masyarakat dalam usaha untuk menggali potensi masyarakat kita agar ikut berpartisipasi dalam pembangunan yang dilakukan baik oleh swasta maupun pemerintah. Perkembangan harga saham dan volume perdagangan di pasar modal adalah suatu indikator penting untuk mempelajari tingkah laku pasar yaitu investor (Sunariah,2004). Dalam menentukan apakah investor akan melakukan transaksi di pasar modal biasanya mendasarkan keputusan pada berbagai informasi yang dimilikinya, baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi pribadi. Informasi tersebut akan memiliki nilai bagi investor jika keberadaan informasi tersebut dapat menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal, dan transaksi tersebut tercermin melalui perubahan harga saham dan volume perdagangan saham. Dengan demikian seberapa jauh relevansi atau kegunaan suatu informasi dapat disimpulkan dengan mempelajari kaitan antara perubahan harga saham dan volume perdagangan saham di pasar modal.

Right Issue atau yang di Indonesia lebih dikenal sebagai HMETD atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu. *Right issue* merupakan sebuah bentuk upaya oleh emiten untuk menambah jumlah lembar saham yang beredar sekaligus menghemat biaya emisi saham, hal tersebut dikarenakan jika perusahaan tersebut menerbitkan saham baru harus mengeluarkan biaya untuk meng akte notariskan dan memerlukan biaya yang tidak sedikit. *Right issue* ini hanya di tawarkan ke pada para pemegang saham saja. Bentuk dari *right issue* ini berupa selebar kertas oleh karena itu hanya pemegang saham saja yang mengetahui keabsahan *right issue* tersebut (Zaenal arifin,2005)

Perusahaan menerbitkan *right issue* dengan tujuan untuk tidak mengubah proporsi kepemilikan pemegang saham dan mengurangi biaya emisi akibat penerbitan saham baru. Beberapa alasan perusahaan menerbitkan *right issue* di Bursa Efek Jakarta antara lain adalah :

1. *Right issue* merupakan solusi yang cepat untuk memperoleh dana yang murah dan dengan proses yang mudah dan hampir tanpa resiko.
2. *Right issue* jauh lebih aman dibandingkan dengan jalan lain, baik dengan pinjaman langsung atau dengan penerbitan surat hutang. Dengan *right*, dana masuk sebagai modal sehingga tidak membebani perusahaan sama sekali. Sedangkan jika dana diperoleh dari pinjaman, maka perusahaan harus menanggung beban bunga.
3. Minat emiten untuk melakukan *right issue* didorong oleh keinginan untuk memanfaatkan situasi pasar modal yang dalam tahun-tahun ini berkembang pesat.

4. Dengan melakukan *right issue* maka jumlah lembar saham akan bertambah dan diharapkan dengan bertambahnya jumlah lembar saham akan dapat meningkatkan likuiditas saham.

Beberapa penelitian telah dilakukan terkait dengan *right issues*. temuan empiris tersebut konsisten dengan model *signaling theory*, yang mengasumsikan adanya asimetri informasi diantara berbagai partisipan di pasar modal. Model ini menyatakan bahwa pasar akan bereaksi secara negatif karena adanya pengumuman penambahan saham baru yang mengindikasikan adanya informasi yang tidak menguntungkan (*Bad News*), tentang kondisi laba di masa mendatang, apalagi jika dana *right issue* digunakan untuk tujuan perluasan investasi. Dengan *signaling theory* ini pasar yang menerima informasi penerbitan *right issue* merespon secara negatif karena beranggapan bahwa perusahaan membutuhkan uang.

Alam, (1994), menguji 21 perusahaan yang melakukan *right issue* selama tahun 1993 di Bursa Efek Jakarta (BEJ) terhadap kemakmuran pemegang saham. Hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa *right issue* yang dilakukan perusahaan belum dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham minoritas.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Muqodim (1999). Penelitian tersebut mengambil sampel 24 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan melakukan *right issue* antara tahun 1997 samapai tahun 1999. Mereka mengemukakan pengumuman *rightissue* tidak berpengaruh terhadap harga saham dan tingkat

keuntungan saham, akan tetapi berpengaruh negatif terhadap likuiditas saham yang menyebabkan likuiditasnya menurun. Pada penelitian tersebut pengumuman *right issue* tidak mempengaruhi pengambilan keputusan investor, bahkan investor lebih cenderung mengabaikan pengumuman *right issue* tersebut. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pada periode pengamatan, yaitu mengambil tahun 2006 – 2007 dan 2009-2010, karena pada tahun tersebut dinilai kondisi ekonomi cukup stabil.

Berdasarkan uraian tersebut, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian tentang pengaruh yang ditimbulkan oleh adanya pengumuman *right issue* terhadap return saham dan likuiditas saham dengan judul **“Pengaruh pengumuman *right issue* terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham di Bursa Efek Indonesia.”**

1.2 Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan di atas, maka permasalahan yang akan dibahas dalam skripsi ini adalah:

1. Apakah terdapat perbedaan return saham pada tanggal pengumuman dengan return saham sebelum pengumuman *right issue*?
2. Apakah terdapat perbedaan return saham pada tanggal pengumuman dengan return saham setelah pengumuman *right issue*?
3. Apakah terdapat perbedaan return saham setelah pengumuman dengan return saham sebelum pengumuman *right issue*?

4. Apakah terdapat perbedaan abnormal return saham pada tanggal pengumuman dengan abnormal return saham sebelum tanggal pengumuman *right issue*?
5. Apakah terdapat perbedaan abnormal return saham pada tanggal pengumuman dengan abnormal return saham setelah tanggal pengumuman *right issue*?
6. Apakah terdapat perbedaan abnormal return saham setelah pengumuman dengan abnormal return saham sebelum pengumuman *right issue*?
7. Apakah terdapat perbedaan aktivitas volume perdagangan saham pada tanggal pengumuman dengan aktivitas volume perdagangan saham sebelum tanggal pengumuman *right issue*?
8. Apakah terdapat perbedaan aktivitas volume perdagangan saham pada tanggal pengumuman dengan aktivitas volume perdagangan saham setelah tanggal pengumuman *right issue*?
9. Apakah terdapat perbedaan aktivitas volume perdagangan saham setelah pengumuman dengan aktivitas volume perdagangan saham sebelum pengumuman *right issue*?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang telah diungkapkan, maka tujuan dari penelitian ini adalah, untuk mengetahui:

1. Menunjukkan bukti empiris bahwa terdapat perbedaan return saham pada tanggal pengumuman dengan return saham pada lima hari diseputar tanggal pengumuman *right issue*.
2. Menunjukkan bukti empiris bahwaterdapat perbedaan return saham setelah pengumuman dengan return saham sebelum pengumuman *right issue*.
3. Menunjukkan bukti empiris bahwaterdapat perbedaan abnormal return saham pada tanggal pengumuman dengan abnormal return saham pada lima hari diseputar tanggal pengumuman *right issue*.
4. Menunjukkan bukti empiris bahwaterdapat perbedaan abnormal return saham setelah pengumuman dengan abnormal return saham sebelum pengumuman *right issue*.
5. Menunjukkan bukti empiris bahwa terdapat perbedaan aktivitas volume perdagangan saham pada tanggal pengumuman dengan aktivitas volume perdagangan saham pada lima hari diseputar tanggal pengumuman *right issue*.
6. Menunjukkan bukti empiris bahwa terdapat perbedaan aktivitas volume perdagangan saham setelah pengumuman dengan aktivitas volume perdagangan saham sebelum pengumuman *right issue*.

1.4. Batasan Masalah Penelitian

1. Perusahaan emiten yang menjadi obyek penelitian adalah perusahaan melakukan *right issue* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta merupakan saham aktif diperdagangkan di bursa saham.
2. Peneliti hanya mengamati muatan informasi (*information content*) dari suatu peristiwa ekonomi, yaitu pengumuman *right issue* dan pengaruhnya terhadap *return* saham dan *abnormal return*.
3. Pengaruh pengumuman *right issue* terhadap likuiditas saham hanya dilihat dari jumlah aktivitas volume perdagangan saham dengan suatu indikator *TVA (Trading Volume Activity)*.
4. Penelitian ini melihat pengaruh informasi pengumuman *right issue* saja, sedangkan informasi lainnya seperti pengumuman emisi saham baru, *stock split*, pembagian dividen dan saham bonus ataupun peristiwa lainnya tidak diperhatikan.
5. Periode pengamatan selama 11 hari, yaitu 5 hari sebelum *right issue*, hari pengumuman, dan 5 hari sesudah *right issue* digunakan karena pasar dianggap mampu menyerap suatu pengumuman atau informasi yang diterbitkan pada periode amatan tersebut.
6. Harga saham yang digunakan yaitu harga saham penutupan (*closing price*)

1. 5 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dapat diperoleh dari hasil penelitian ini adalah :

1. Memberi masukan kepada manajemen perusahaan sebagai upaya untuk memperbaiki kinerja perusahaan yang pada akhirnya akan menguntungkan para pemegang saham.
2. Memberi informasi atau masukan kepada investor dalam pengambilan keputusan investasinya.
3. Menambah referensi penelitian pasar modal, khususnya mengenai pengaruh pengumuman *right issue* sebagai bahan referensi penelitian berikutnya.

1. 6 Sistematika Pembahasan

Secara garis besar, penelitian ini akan dituangkan ke dalam lima bab dengan sistematika sebagai berikut :

BAB I Pendahuluan, dalam bab ini akan dijelaskan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika pembahasan.

BAB II Kajian Pustaka, dalam bab ini menjelaskan landasan teori yang mendukung penelitian ini, yaitu mengenai pengertian *right issue*, *actual return*, *expected return*, *abnormal return*, *Trading Volume Activity*, Efisiensi pasar, pengertian studi peristiwa (*event study*) dan penelitian terdahulu.

BAB III Metodologi Penelitian, dalam bab ini akan dijelaskan mengenai populasi penelitian, sampel, dan cara penarikan sampel, data dan sumber data yang dibutuhkan, variabel penelitian, metode analisis dan pengujian hipotesis.

BAB IV Analisis Data, dalam bab ini menjelaskan mengenai pengumpulan data, pengolahan data dan pengujian hipotesis.

BAB V Kesimpulan dan Saran, dalam bab ini penulis akan memberikan kesimpulan berdasarkan penelitian yang telah dilakukan dan akan mencoba memberikan saran bagi penelitian di masa mendatang.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Pengertian Pasar Modal di Indonesia

Pengertian Pasar Modal

Pasar modal adalah suatu ajang yang dapat dimanfaatkan sebagai tempat untuk memobilisasi dana, baik yang berasal dari dalam negeri maupun yang berasal dari luar negeri. Kehadiran pasar modal memperbanyak pilihan sumber dana (terutama dana jangka panjang) untuk perusahaan. Bagi investor, pasar modal merupakan wahana yang dapat di manfaatkan untuk menginvestasikan dananya dalam asset financial (Zaenal arifin, 2005)

Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham, obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek. Menurut aliran baru, pasar modal adalah wahana untuk menghimpun dana guna pembiayaan pembangunan yang merupakan wujud nyata peran serta masyarakat, (Agus Sartono,1998). Menurut UU No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal, pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen

keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang atau pun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, maupun perusahaan swasta. Namun secara lebih sederhana, pasar modal adalah tempat untuk menerbitkan atau memperdagangkan surat-surat berharga jangka panjang, khususnya saham dan obligasi.

Berdasarkan pengertian tersebut, pasar modal dapat dibedakan menjadi pasar primer (*primary market*), pasar sekunder (*secondary market*), pasar ketiga (*thirdmarket*) dan pasar keempat (*fourth market*). Pasar primer adalah pasar tempat penerbitan perdana surat-surat berharga sedangkan pasar sekunder adalah pasar tempat surat-surat berharga yang sudah beredar atau bukan emisi baru di perdagangan. Pasar ketiga adalah pasar perdagangan surat berharga pada saat pasar kedua ditutup. Pasar ketiga biasanya dijalankan oleh wali amanat atau pialang yang mempertemukan pembeli dan penjual setelah pasar kedua ditutup. Pasar keempat adalah pasar modal yang dilakukan antara institusi berkapasitas besar untuk menghindari komisi untuk para wali amanat dengan melakukan transfer langsung blok saham antara lembaga investasi tanpa melalui wali amanat. Pasar keempat biasanya menggunakan jaringan komunikasi untuk memperdagangkan saham dalam jumlah blok besar.

2.2 *Right Issue*

2.2.1 Pengertian *Right Issue*

Right Issue atau yang di Indonesia lebih dikenal sebagai HMETD atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu. *Right issue* merupakan sebuah bentuk upaya oleh emiten untuk menambah jumlah lembar saham yang beredar sekaligus menghemat biaya emisi saham, (Sunariyah, 2005).

Beberapa tujuan perusahaan mengeluarkan *right issue* yaitu untuk menambah modal dari perusahaan, perluasan investasi atau untuk pembayaran utang. Saham baru yang diterbitkan, terlebih dahulu ditawarkan kepada pemegang saham sekarang (*existing shareholder*) dengan harga yang biasanya lebih rendah dari harga yang ditawarkan di pasar dikarenakan para pemegang saham memiliki *preemptive right* atau hak memesan efek terlebih dahulu atas saham-saham baru tersebut. Pada saat perusahaan menawarkan sekuritasnya untuk dijual kepada para pemegang saham yang sudah ada atau pada saat terbitnya *right issue*, perusahaan akan mengirimkan satu hak untuk setiap lembar saham yang dipegang oleh investor.

Hak tersebut memberikan para pemegang saham satu pilihan untuk membeli tambahan sesuai dengan aturan yang di syartkan untuk membeli tambahan saham baru tersebut. Alasan yang biasanya digunakan

untuk membenarkan emisi *right* adalah agar setiap pemegang saham memiliki hak untuk mempertahankan presentase haknya atas laba dan hak suara dalam perusahaan. Jika sejumlah saham baru langsung dijual kepada para pemegang saham baru makin banyak hak suara dan laba dalam perusahaan akan beralih kepada mereka. Juga dikatakan bahwa setiap pemegang saham yang ada mempunyai hak untuk mempertahankan presentase kepemilikan kekayaan bersih perusahaan.

Dikarenakan sifatnya sebagai hak dan bukan kewajiban maka jika pemegang saham tidak ingin melaksanakan haknya, ia dapat menjual hak tersebut. Dengan demikian terjadilah perdagangan atas *right*. *Right Issue* diperdagangkan seperti halnya saham namun perdagangan *Right Issue* mempunyai masa berlaku tertentu.

2.2.2 Dampak atas *Right Issue*

Dengan adanya *right issue*, maka jumlah saham yang beredar akan bertambah. Konsekuensi penambahan saham akibat kebijakan penerbitan *right issue* ini mempengaruhi kepemilikan pemegang saham lama apabila tidak melakukan konversi *right*-nya. Pemegang saham lama ini akan mengalami apa yang dikenal dengan istilah dilusi (*dilution*) yaitu penurunan persentase kepemilikan saham. Umumnya harga saham akan terkoreksi dengan adanya *right issue*. Untuk mengukur berapa besar koreksi yang timbul harus memperhatikan informasi waktu, harga dan rasio penerbitan *right issue* tersebut. Harga saham perusahaan setelah

emisi *right* secara teoritis akan mengalami penurunan. Hal tersebut wajar terjadi karena harga pelaksanaan emisi *right* selalu lebih rendah dari pada harga pasar. Jadi, kapitalisasi pasar saham tersebut akan naik dalam persentase yang lebih kecil dari pada naiknya persentase jumlah saham yang beredar.

2.3 Return

Return merupakan keuntungan yang diperoleh oleh investor dari investasi. Return dapat berupa return realisasi atau pun return ekspektasi. Return realisasi (*realized return*) merupakan return yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. Return realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan serta sebagai dasar penentuan return ekspektasi (*expected return*) untuk mengukur risiko di masa yang akan datang.

Sedangkan return ekspektasi adalah return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang, jadi sifatnya belum terjadi. Perhitungan return ekspektasi dengan model pasar dilakukan dengan dua tahap, yaitu : (1) dengan membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi *OLS* (*Ordinary Least Square*)

2.4 *Abnormal return* (*Return* tidak normal)

Abnormal return merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Return normal merupakan return ekspektasi (return yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian return tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi.

Ada beberapa cara yang dapat dilakukan untuk mengukur *abnormal return*, yaitu (Jogiyanto, 2000):

1. Model Disesuaikan Rata-rata (*Mean Adjusted Model*)

Model ini beranggapan bahwa return ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata return realisasi sebelumnya selama periode estimasi. Menggunakan model ini, return ekspektasi suatu sekuritas pada periode tertentu diperoleh melalui pembagian return realisasi sekuritas tersebut dengan lamanya periode estimasi. Tidak ada patokan untuk lamanya periode estimasi, periode yang umum dipakai biasanya berkisar dari 100 sampai dengan 300 hari untuk mendapatkan data harian dan dari 24 sampai dengan 60 bulan untuk data bulanan.

2. Model Pasar (*Market Model*)

Perhitungan return ekspektasi dengan model ini dilakukan melalui dua tahapan, yaitu :

- a. Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi return estimasi.
 - b. Menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan teknik regresi *OLS (Ordinary Least Square)*.
3. Model Disesuaikan Pasar (*Market-Adjusted Model*)

Model ini beranggapan bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar.

2.5 Pengertian Likuiditas Saham

Saham likuid adalah saham yang mudah untuk dijadikan atau ditukarkan dengan uang. Saham yang tidak likuid menyebabkan hilangnya kesempatan untuk mendapatkan keuntungan (*gain*). Semakin besar volume perdagangan dibandingkan dengan jumlah seluruh saham yang diterbitkan maka semakin likuid saham tersebut, (Zaki Baridwan, 2000).

Dalam penelitian ini likuiditas saham diartikan merupakan ukuran jumlah transaksi suatu saham tertentu dengan volume perdagangan saham di pasar modal dalam periode tertentu. Jadi semakin likuid saham berarti jumlah atau frekuensi transaksi semakin tinggi, hal tersebut menunjukkan

minat investor untuk memiliki saham tersebut juga tinggi. Minat yang tinggi dimungkinkan karena saham yang likuiditasnya tinggi memberikan kemungkinan lebih tinggi untuk mendapatkan *return* di bandingkan saham yang likuiditasnya rendah, sehingga tingkat likuiditas saham biasanya akan mempengaruhi harga saham yang bersangkutan. Suatu saham dikatakan likuid jika saham tersebut tidak mengalami kesulitan dalam membeli atau menjual kembali. Jika suatu saham likuid, bagi pihak investor akan menguntungkan karena mudah ditransaksikan sehingga terbuka peluang untuk mendapatkan *capital gain*. Sedangkan bagi perusahaan akan menguntungkan karena bila perusahaan menerbitkan saham baru akan cepat terserap pasar, selain itu memungkinkan perusahaan terhindar dari ancaman terkena *delisting* (dikeluarkan) dari pasar modal. Begitu pentingnya likuiditas saham bagi perusahaan yang telah *go public* maupun bagi pemodal, di Bursa Efek Jakarta dibuat peringkat untuk 45 buah perusahaan yang memiliki likuiditas tertinggi yang dikenal dengan peringkat LQ 45.

Pengukuran likuiditas saham dilakukan dengan melihat *Trading Volume Activity* (TVA). *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap suatu informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar modal dikarenakan nilai *TVA* berbanding lurus dengan likuiditas saham, semakin tinggi nilai *TVA* sebuah saham mempunyai makna bahwa suatu saham dapat dijual dengan mudah karena banyak yang bersedia membeli saham tersebut sehingga saham tersebut mudah dikonversikan

menjadi uang kas. Perhitungan *TVA* dilakukan dengan membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan dalam satu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham beredar di perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama.

2.6 Pengaruh Informasi terhadap Perubahan Harga

a. Efisiensi Pasar

Bentuk efisiensi pasar ditentukan oleh informasi yang tersedia. Informasi yang tercermin dalam harga saham akan menentukan bentuk pasar efisien yang dapat dicapai. Tentu saja tingkatan efisiensi ini, tidak semata-mata merupakan kinerja suatu perusahaan sendiri, atau kinerja lembaga keuangan, bapepam, pemerintah, ataupun kinerja lembaga lainnya, akan tetapi merupakan kinerja keseluruhan pelaku pasar modal secara bersama-sama mendukung rekayasa sistem guna menciptakan pasar efisien. (Sunariyah, 2006)

(Sunariyah, 2006) membedakan tiga bentuk pasar modal yang efisien, yaitu:

1. Hipotesa pasar efisien dalam bentuk lemah (the weak form efficient market hypothesis).

Adalah suatu pasar modal di mana harga saham merefleksikan semua informasi harga historis. Harga saham sekarang dipengaruhi oleh harga saham masa lalu lebih lanjut informasi masa lalu di hubungkan ke pada harga saham untuk membantu menentukan harga saham

sekarang. Berbagai kecenderungan harga saham dapat di tentukan oleh analisis kecenderungan informasi masa lalu misalnya, harga saham dapat mengalami kenaikan setiap akhir bulan. Kadang-kadang harga saham akan menguat pada harga tertentu di karenakan kekuatan lain. Sebagai contoh, harga saham tampak mengalami kenaikan setiap awal bulan dan turun setiap akhir bulan. Jadi, pasar modal bentuk efisien bentuk lemah, harga saham mengikuti kecenderungan tersebut, dan menggunakannya untuk menentukan harga saham.

2. Hipotesa pasar efisien bentuk setengah kuat (semistrong form efficient market hypothesis).

Harag saham pada suatupasar modal menggambarkan semua informasi yang di publikasi sampai ke masyarakat keuangan, tujuannya adalah untuk meminimalkan ketidaktahuan mengenai operasi perusahaan, dan di maksudkan untuk menjelaskan dan menggambarkan kebenaran nilai dari suatu efek yang di keluarkan oleh suatu intuis.jenis informasinya yang di publikasikan termasuk semua informasi dalam laporan keuangan, laporan tahunan atau informasi yang di sajikan dalm prospektus, informasi mengenai posisi dari perusahaa pesaing, maupun harga saham historis. Data makro atau kebijakan fiskal suatu negara juga di gambarkan pada harga saham. Lebih lanjut karakteristik anggaran nasional juga akan berpengaruh terhadap harga saham pada suatu pasar modal. Singkat kata, semua informasi yang relevan di publikasi menggambarkan harga saham yang relevan.

3. Hipotesa pasar modal efisien bentuk kuat (strong form efficient market hypothesis)

Pasar modal yang efisien dalam bentuk kuat merupakan tingkat efisiensi pasar yang tertinggi. Konsep dasar efisien bentuk kuat mengandung arti bahwa semua informasi di refleksikan dalam harga saham, baik informasi yang di publikasikan atau maupun informasi informasi yang tidak di publikasikan (non public atau private information). Private information adalah informasi yang hanya di ketahui oleh orang dalam dan bersifat rahasia karena alasan strategi. Bentuk pasar semacam ini akan sulit di capai, bahkan di negara maju sekalipun.

Pada pasar bentuk kuat berarti sudah mencapai efisiensi bentuk sempurna, Karena dalam pasar efisien ini mencakup seluruh informasi, baik historis, informasi yang yang dipublikasikan maupun informasi yang belum di ketahui,

DATA HISTORIS → INFORMASI PUBLIKASI → SEMUA INFORMASI

Mecerminkan semua informasi yang relevan terhadap harga saham, informasi meliputi informasi yang di ketahui yaitu informasi masa lalu dan informasi publikasi. Masyarakat investor membutuhkan berbagai informasi baik tentang industri, operasi perusahaan yang bersangkutan, maupun situasi dan kondisi ekonomi dalam dan luar negeri.

b. Alasan-alasan pasar yang efisien

Pasar menjadi efisien karena terjadinya beberapa peristiwa berikut ini, (Jogiyanto, 1998):

1. Investor adalah penerima harga (*price takers*), yang berarti bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas. Harga dari sekuritas ditentukan oleh banyak investor yang menentukan *demand* dan *supply*.
2. Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah. Umumnya pelaku pasar menerima informasi lewat radio, koran atau media massa lainnya, sehingga informasi tersebut dapat diterima pada saat yang bersamaan.
3. Informasi dihasilkan secara acak (*random*) dan tiap-tiap pengumuman informasi sifatnya *random* satu dengan yang lainnya, secara *random* artinya bahwa investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi yang baru.
4. Investor bereaksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga dari sekuritas berubah dengan semestinya mencerminkan informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan yang baru. Kondisi ini dapat terjadi jika pelaku pasar merupakan individu-individu yang canggih (*sophisticated*) yang mampu memahami dan menginterpretasikan informasi dengan cepat dan baik.

c. Alasan-alasan pasar tidak efisien

Pasar dapat dikatakan tidak efisien jika kondisi-kondisi berikut ini terjadi (Jogiyanto, 1998):

1. Terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga darisekuritas.
2. Harga dari informasi adalah mahal dan terdapat akses yang tidak seragam antarapelaku pasar yang satu dengan yang lainnya terhadap suatu informasi yang sama.
3. Informasi yang disebarakan dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian pelaku-pelaku pasar.
4. Investor adalah individual-individual yang lugas (*naive investors*) dan tidak canggih (*unsophisticated investors*).

d. Teori yang berhubungan dengan informasi

Terdapat dua teori yang relevan untuk menjelaskan hubungan antara kandungan informasi dari berbagai *corporate action* dengan perkembangan harga/volume perdagangan saham di pasar modal, (Gapenski Brigham, 1998) yaitu :

1. Teori Struktur Modal

Dalam teori ini, diasumsikan bahwa walaupun suatu perusahaan memiliki struktur modal yang optimal, masih terjadi ketidak jelasan apakah hal itu dapat menjelaskan pengaruh negatif terhadap harga saham yang

dihubungkan dengan penerbitan saham baru. Alasannya adalah bahwa penambahan saham baru seharusnya selalu mewakili kearah perkembangan struktur modal yang optimal atau lebih baik dan bukan sebaliknya, sehingga penambahan saham baru seharusnya memberikan dampak terhadap harga saham yang positif atau nol. Smith pada tahun 1986, menyatakan bahwa berdasarkan studi empiris ditemukan bahwa secara statistik penerbitan saham baru berpengaruh negatif terhadap harga saham perusahaan oleh karena itu teori struktur modal seharusnya mampu menjelaskan mengapa harga saham bereak sinegatif terhadap informasi penambahan saham baru yang berbeda dengan asumsi yang ada dalam teori tersebut.

2. Teori Sinyal

Asumsi utama dalam teori ini adalah bahwa manajer memiliki informasi yang akurat tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar, dan manajer adalah orang yang selalu berusaha memaksimalkan insentif yang diharapkannya. Maksudnya adalah manajer umumnya memiliki informasi yang lebih lengkap dan akurat daripada pihak luar perusahaan (investor) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Asimetri informasi akan terjadi jika manajer tidak secara penuh menyampaikan seluruh informasi yang diperolehnya tentang semua hal yang dapat mempengaruhi perusahaan ke pasar modal. Jika manajer menyampaikan suatu informasi ke pasar, maka umumnya pasar merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal terhadap adanya *event*

tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan saham yang terjadi sebagai implikasinya. Pengumuman perusahaan untuk menambah jumlah lembar saham baru yang beredar (*right issue*) akan direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal yang menyampaikan adanya informasi baru yang dikeluarkan oleh pihak manajer selanjutnya akan mempengaruhi nilai saham perusahaan dan aktivitas perdagangan saham.

2.7 Pengertian Studi Peristiwa (*Event Study*)

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal*

return. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Pengujian kandungan informasi hanya menguji reaksi dari pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi. Jika pengujian melibatkan kecepatan reaksi dari pasar untuk menyerap informasi yang diumumkan, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar secara informasi (*informational market*) bentuk setengah kuat. Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika tidak ada investor yang memperoleh *abnormal return* dari informasi yang diumumkan atau jika memang ada *abnormal return*, maka pasar harus bereaksi dengan cepat (*quickly*) untuk menyerap *abnormal return* untuk menuju harga keseimbangan yang baru.

2.8 Telaah Penelitian Terdahulu

Pengumuman perusahaan yang melakukan *right issue* secara teoritis dan empiris telah menyebabkan harga saham bereaksi secara negatif. Hal ini diakibatkan kejadian yang *systematic risk*. Temuan empiris tersebut antara lain oleh Heri Siswanto (1999) dalam Kothare (1997), menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan turun sampai 3% pada saat pengumuman penambahan saham baru.

Imam Ghozali (1998), melakukan penelitian tentang perilaku harga saham saat perusahaan melakukan penawaran saham terbatas untuk sampel perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Jakarta. Perusahaan yang digunakan

sebagai sampel adalah perusahaan yang melakukan *right issue* tahun 1993 dan 1994, dan pengumuman yang digunakan adalah pengumuman di surat kabar. Penelitian tersebut menghasilkan adanya return positif dan signifikan pada saat pengumuman tetapi tidak didapatkan *abnormal return* yang positif satu hari setelah pengumuman.

Alam (1994), menguji 21 perusahaan yang melakukan *right issue* selama tahun 1993 di Bursa Efek Jakarta terhadap kemakmuran pemegang saham. Hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa *right issue* yang dilakukan oleh perusahaan belum dapat meningkatkan kemakmuran para pemegang saham minoritas.

Widjaja (dalam Prima Yusi Sari, 2001), menemukan bahwa pengumuman *right issue* cenderung menimbulkan respon negatif pada tanggal di umulkannya *right issue* dan di sekitar tanggal pengumuman *right issue* tersebut (*short event window*). Sedangkan dalam periode pengamatan jangka panjang (*long event window*), pengumuman *right issue* cenderung menimbulkan respon pasar positif.

Muqodim (1999) mengambil sampel 24 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan melakukan *right issue* antara tahun 1997 sampai tahun 1999. Mereka mengemukakan pengumuman *right issue* tidak berpengaruh terhadap harga saham dan tingkat keuntungan saham, akan tetapi berpengaruh negatif terhadap likuiditas saham yang menyebabkan likuiditasnya menurun. Pada penelitian tersebut pengumuman *right issue*

tidak mempengaruhi pengambilan keputusan investor, bahkan investor lebih cenderung mengabaikan adanya pengumuman *right issue* tersebut.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Muqodim. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pada periode pengamatannya, yaitu mengambil tahun 2006-2007 dan 2009-2010, karena pada tahun tersebut kondisi ekonomi stabil.

2.9 Hipotesis

Dengan adanya teori yang menyatakan bahwa pengumuman *right issue* menyebabkan harga saham bereaksi secara negatif (Siswanto, 1999), serta berdasarkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Berlianta (dalam Ghozali, 1998), yang menyatakan bahwa pengumuman *right issue* menghasilkan return positif dan signifikan, akan tetapi tidak didapatkan *abnormal return* yang positif satu hari setelah pengumuman.

Budiarto (1999), meneliti pengaruh pengumuman *right issue* terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham dengan menggunakan metode *market adjusted return*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan dari harga/return saham dan volume perdagangan saham sebelum dengan sesudah pengumuman.

Dari beberapa acuan diatas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

- Ha1: Terdapat perbedaan return saham pada tanggal pengumuman dengan return saham pada sebelum pengumuman *right issue*.
- Ha2: Terdapat perbedaan return saham pada tanggal pengumuman dengan return saham pada setelah pengumuman *right issue*.
- Ha3: Terdapat perbedaan return saham setelah pengumuman dengan return saham sebelum pengumuman *right issue*.
- Ha4: Terdapat perbedaan abnormal return saham pada tanggal pengumuman dengan abnormal return saham sebelum tanggal pengumuman *right issue*.
- Ha5: Terdapat perbedaan abnormal return saham pada tanggal pengumuman dengan abnormal return saham setelah tanggal pengumuman *right issue*.
- Ha6: Terdapat perbedaan abnormal return saham setelah pengumuman dengan abnormal return saham sebelum pengumuman *right issue*.
- Ha7: Terdapat perbedaan aktivitas volume perdagangan saham pada tanggal pengumuman dengan aktivitas volume perdagangan saham sebelum tanggal pengumuman *right issue*.
- Ha8: Terdapat perbedaan aktivitas volume perdagangan saham pada tanggal pengumuman dengan aktivitas volume perdagangan saham setelah tanggal pengumuman *right issue*.
- Ha9: Terdapat perbedaan aktivitas volume perdagangan saham setelah pengumuman dengan aktivitas volume perdagangan saham sebelum pengumuman

BAB III

METODE PENELITIAN

3. 1 Peristiwa yang Diteliti

Penelitian ini lebih terfokus kepada pengumuman *right issue* yang dikeluarkan oleh perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode waktu tahun 2006-2007 dan 2009-2010, terutama pengaruhnya terhadap perubahan harga saham dan volume perdagangan saham di pasar modal, karena pengumuman *right issue* merupakan salah satu informasi yang mempunyai kandungan nilai ekonomis bagi pasar. Jangka waktu penelitian ini dipilih karena merupakan data terbaru dan memiliki kelengkapan informasi yang lebih komplit.

Periode Pengamatan

Periode waktu yang digunakan dalam penelitian ini dibagi menjadi dua periode, yaitu periode estimasi (*estimation period*) selama 100 hari, yaitu dari hari-106 sampai dengan hari -6 dan periode peristiwa (*event period*) selama 10 hari, periode peristiwa ini terdiri dari dua bagian, yaitu 5 hari sebelum pengumuman (*event day*), dan 5 hari setelah pengumuman (*event day*). Penggunaan periode estimasi dimaksudkan untuk mendapatkan *expected return* dari hasil regresi selama setahun dimana hari Sabtu dan Minggu atau libur tidak diperhitungkan karena pasar tidak aktif. Sedangkan periode peristiwa dipilih 10 hari karena peristiwa yang diteliti dapat

ditentukan dan mudah nilai ekonomisnya oleh para investor sehingga investor dapat bereaksi dengan cepat, oleh sebab itu periode tidak perlu panjang dan pergerakan harga saham yang terjadi diharapkan hanya dipengaruhi oleh *event* yang diamati saja.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode waktu 2006 – 2007 dan 2009-2010. Sedangkan sampel penelitian ini adalah perusahaan atau emiten yang mengeluarkan *right issue* dan memenuhi kriteria. Cara penentuan sampel dalam penelitian ini yaitu, dengan metode *purposive sampling* yaitu populasi yang akan dijadikan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang dikehendaki oleh penulis. Kriteria penentuan sampel bertujuan untuk menghindari adanya *misspesifikasi* yang dapat mempengaruhi hasil analisis.

Adapun kriteria yang diinginkan sebagai berikut:

1. Perusahaan yang menerbitkan *right issue* di Bursa Efek Jakarta periode 2006 – 2007 dan 2009-2010
2. Tanggal pengumuman *right issue* dilaporkan dan tercatat pada *JSX Statistic*. Perusahaan yang menunda atau membatalkan *right issue* tidak dimasukkan dalam sampel.
3. Dalam penelitian ini informasi yang diperhatikan adalah hanya informasi pengumuman *right issue* saja, sedangkan informasi lainnya

seperti pengumuman emisi saham baru, *stock split*, pembagian dividen dan saham bonus ataupun peristiwa lainnya tidak diperhatikan dalam melihat pengaruhnya.

4. Selama periode pengamatan perusahaan memiliki data yang lengkap untuk digunakan dalam penelitian ini.

3.3 Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder (*secondary data*) yang dapat diperoleh dari berbagai literatur, artikel, teks book, media massa, data base yang ada dipojok BEI FE-UII dan perpustakaan MM-UGM serta sumber lain yang dapat mendukung penelitian ini. Data-data yang digunakan antara lain:

1. Data saham perusahaan yang melakukan *right issue* tahun 2006 sampai dengan 2010 diperoleh dari *ICMD* dan *JSX Statistic*.
2. Tanggal pengumuman *right issue* dari masing-masing perusahaan sampel diperoleh dari *JSX Statistic* tahun 2006 sampai dengan 2010.
3. Data harga saham, volume perdagangan saham dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) per hari yang tersedia di koran Bisnis Indonesia (BI).
4. Jumlah saham yang beredar masing-masing perusahaan diperoleh dari *JSX Monthly Statistic*.

3.4 Variabel Penelitian

1. *Return* saham yang diharapkan (ER_{it})

Adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa yang akan datang yang dihitung dengan menggunakan *market model*. Dari saham perusahaan yang telah terpilih sebagai obyek pengamatan dihitung tingkat keuntungan, yaitu *actual return* atau *return*. *Actual return* saham digunakan sebagai dasar untuk menghitung tingkat keuntungan yang diharapkan.

2. *Abnormal Return* (AR)

Selisih antara *actual return* dengan *expected return* pada masing-masing saham sebelum periode jendela yang disebut suatu *return* tidak normal (*abnormalreturn*).

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

Trading Volume Activity (TVA), digunakan untuk melihat apakah informasi *right issue* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan oleh investor untuk melakukan perdagangan yang berbeda dari perdagangan normal.

3.5 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 *rightissue* 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*).

3.6 Analisis Data

Adapun untuk menganalisa penelitian ini dilakukan perhitungan sebagai berikut :

- a. *Actual return* digunakan sebagai dasar penghitungan return ekspektasi (return yang diharapkan). Untuk menghitung *Actual return* menggunakan 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_{t-1} = Harga saham perusahaan i sebelum waktu t.

- b. Mencari return market (R_m), dengan rumus:

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

- c. Menentukan nilai α , dengan cara memasukkan data R_i dan R_m ke dalam data editor SPSS, kemudian di analisis dengan regresi linear berganda dengan memasukkan R_i sebagai variabel *dependent* dan R_m sebagai variabel *independent*.
- d. Menentukan nilai β , dengan cara memasukkan data R_i dan R_m ke dalam data editor SPSS, kemudian di analisis dengan regresi linear berganda dengan memasukkan R_i sebagai variabel *dependent* dan R_m sebagai variabel *independent*.
- e. Dari hasil α dan β , baru dicari nilai $E(R_{it})$, dengan rumus:
- f. Menghitung *Abnormal return* dengan mendapatkan selisih antara *actual return* dengan *expected return* pada masing-masing saham sebelum periode jendela dengan menggunakan rumus:

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

Dimana:

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

$R_{i.t}$ = *Actual return* sekuritas ke-i pada periode t.

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

- g. Akumulasi Rata-rata *Abnormal return*

Rata-rata *Abnormal return* dapat dirumuskan:

$$AAR = \frac{\sum Ar_{it}}{N}$$

Dimana:

AAR_t = rata-rata *abnormal return* pada waktu t .

$Arit$ = *abnormal return* sekuritas i pada waktu t .

N = banyaknya sampel yang diamati

Sedang akumulasi rata-rata *abnormal return* dirumuskan dengan:

$$CAAR_t = \sum_{t=n}^t AAR_t$$

Dimana:

$CAAR_t$ = *Comulative Average Abnormal Return* pada hari t .

AAR_t = *Average Abnormal Return* pada hari t , yang dimulai pada hari -5 (awal periode jendela) sampai hari t .

Dengan perhitungan $CAAR_t$, bisa diamati pergerakan $CAAR_t$ yang menaik atau menurun. $CAAR_t$ menaik menunjukkan adanya kenaikan harga atau *return* saham, begitu juga sebaliknya.

1. Membuat perbandingan secara statistik rata-rata *abnormal return* sebelum tanggal pengumuman dan rata-rata *abnormal return* setelah tanggal pengumuman dengan rata-rata *abnormal return* pada hari ke-0 untuk melihat apakah terdapat perbedaan yang signifikan diantara dua periode tersebut dibandingkan dengan hari ke-0.
2. Menghitung aktivitas volume perdagangan saham (*Trading Volume Activity*) dengan menggunakan rumus:

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

Setelah *TVA* masing-masing saham diketahui, selanjutnya dihitung rata-rata *TVA* untuk periode di seputar tanggal pengumuman:

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

Dimana :

$\bar{X} TVA$ = rata-rata *TVA*

3. Membuat perbandingan secara statistik rata-rata *TVA* sebelum tanggal pengumuman dan rata-rata *TVA* sesudah tanggal pengumuman dengan rata-rata hari ke-0 untuk melihat apakah terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik *TVA* diantara kedua periode tersebut dibandingkan dengan hari ke-0.

3.7 Metode Analisis Data

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data yang dibandingkan rata-ratanya terdistribusi normal atau tidak. Hasil pengujiannya untuk menentukan jenis alat uji hipotesis dalam penelitian, apakah alat uji statistik parametrik atau nonparametrik. Apabila data terdistribusi normal maka digunakan statistik parametrik yaitu *t-test*, sedangkan apabila dari hasil pengujian didapatkan distribusi yang tidak normal maka akan digunakan statistik nonparametrik yaitu *Mann-Whitney U-Test*. Untuk menguji normalitas data dalam penelitian ini menggunakan uji *one sample kolmogorov-smirnov*. Jika didapatkan nilai probabilitas di atas 0,05 maka data dapat dikatakan distribusi sampel adalah normal.

Pengujian perbedaan rata-rata diseputar pengumuman *right issue* dilakukan dengan uji beda rata-rata atau *paired sample t-test* (parametrik) untuk data berdistribusi normal dan *Mann-Whitney U-Test* (Non parametrik) untuk data yang berdistribusi tidak normal. Pengujian ini dicari dengan bantuan program komputer program SPSS 15.

BAB IV

ANALISIS DATA

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan yang mengumumkan *right issue* pada tahun 2006 – 2007 dan 2009-2010. Data-data tersebut diperoleh dari *ICMD*, *JSX Statistic*, serta koran Bisnis Indonesia yang ada di Pojok BEJ FE-UII. Dari data-data yang diperoleh kemudian diambil perusahaan yang sesuai kriteria dengan menggunakan *purposive sampling*. Dan didapat 32 perusahaan yang memenuhi syarat untuk menjadi sampel penelitian.

4. 1. Sistematika Perhitungan

4. 1. 1. Perhitungan Pada Periode Jendela

Seperti pada periode estimasi, pada periode jendela (5 hari sebelum dan sesudah pengumuman) terlebih dahulu dicari *actual return* dari harga saham periode tersebut. Kemudian nilai-nilai R_m dimasukkan pada persamaan *expected return* yang telah didapat dari persamaan regresi pada periode estimasi yang lalu. Setelah diketahui $E(R_i)$ maka diperoleh *abnormal return* dengan mengurangi *actual return* dengan *expected return* $E(R_i)$. Berikut ini adalah tabel *actual return*, *market return*, *expected return* dan *abnormal return* dari perusahaan Ultra Jaya Milk pada periode jendela.

Tabel 4.1.
Daftar Actual return, Market return, Expected return, Abnormal return pada periode jendela dari Perusahaan ULTJ

Hari	ULTJ					
	Ri	RM	A	β	Erit	AR
-5	-0,0106	-0,0037	0,02506	3,46945	0,01208	-0,0227
-4	-0,0215	-0,0027	0,02506	3,46945	0,01586	-0,0374
-3	0	0,00419	0,02506	3,46945	0,0396	-0,0396
-2	0	-0,0066	0,02506	3,46945	0,00212	-0,0021
-1	0	-0,0023	0,02506	3,46945	0,01701	-0,017
0	0	-0,0139	0,02506	3,46945	-0,0233	0,02331
1	-0,0989	-0,0252	0,02506	3,46945	-0,0622	-0,0367
2	0	-0,0041	0,02506	3,46945	0,0108	-0,0108
3	0,08537	-0,019	0,02506	3,46945	-0,0408	0,12613
4	-0,0562	-0,011	0,02506	3,46945	-0,0131	-0,043
5	0,15476	0,02012	0,02506	3,46945	0,09486	0,0599

Seluruh *abnormal return* untuk 32 perusahaan yang menjadi obyek penelitian diperoleh dengan cara yang sama seperti perusahaan di atas. Sedangkan untuk menghitung aktivitas volume perdagangan saham (*Trading Volume Activity*) dengan menggunakan rumus:

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

Hasil dari TVA untuk perusahaan Ultra Jaya Milk (ULTJ) adalah sebagai berikut:

TABEL 4. 2.

TVA Perusahaan ULTJ dengan tanggal pengumuman 18 Maret 2004

Hari	Perdagangan	Beredar	TVA
-5	1776483563	1,93E+09	0,922567
-4	1776483563	1,93E+09	0,922567
-3	1776483563	1,93E+09	0,922567
-2	1776483563	1,93E+09	0,922567
-1	1776483563	1,93E+09	0,922567
0	1776483563	1,93E+09	0,922567
1	2636852770	2,89E+09	0,912917
2	2636852770	2,89E+09	0,912917
3	2636852770	2,89E+09	0,912917
4	2636852770	2,89E+09	0,912917
5	2636852770	2,89E+09	0,912917

Seluruh data perusahaan diperoleh dengan cara perhitungan diatas, baik untuk *return*, *abnormal return*, maupun *TVA*, yang kemudian dianalisis pada penelitian ini. Untuk lebih jelasnya data 32 perusahaan yang menjadi sampel penelitian dapat dilihat pada lampiran 1 sampai dengan 3.

4. 2. Uji Normalitas Data

Pengujian normalitas data dilakukan dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Goodness of Fit Test* dari seluruh perusahaan selama periode pengamatan 2006 sampai 2010. Dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.3
Hasil Perhitungan *Kolmogorov-Smirnov Goodness of Fit Test*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test										
		Return Sebelum Pengumuman	Return Saat Pengumuman	Return Setelah Pengumuman	Abnormal Return Sebelum Pengumuman	Abnormal Return Saat Pengumuman	Abnormal Return Setelah Pengumuman	TVA Sebelum Pengumuman	TVA Saat Pengumuman	TVA Setelah Pengumuman
N		32	32	32	32	32	32	32	32	32
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0130	-,0233	,0020	,0049	-,0186	-,0012	3,7713	3,7657	3,6740
	Std. Deviation	,05468	,04671	,03526	,02998	,05658	,02628	17,07800	17,07922	15,31329
Most Extreme Differences	Absolute	,264	,184	,118	,126	,129	,144	,502	,502	,507
	Positive	,264	,184	,118	,106	,073	,112	,502	,502	,507
	Negative	-,211	-,097	-,077	-,126	-,129	-,144	-,414	-,414	-,405
Kolmogorov-Smirnov Z		1,043	1,039	,666	,713	,732	,815	,839	,887	,867
Asymp. Sig. (2-tailed)		,219	,231	,766	,690	,657	,520	,511	,378	,451

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Dari tabel perhitungan *Kolmogorov-Smirnov Goodness of Fit Test* menunjukkan bahwa seluruh variabel dalam penelitian ini datanya berdistribusi normal karena tingkat signifikansinya $> 0,05$. Dengan demikian uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan *paired sample t-test*.

4.3. Pengujian Hipotesis

Pengujian yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji t masing-masing hipotesis. Uji beda dua rata-rata berpasangan dilakukan pada penelitian ini karena datanya adalah nilai-nilai selisih dari dua pasangan

sampel yang saling berhubungan (nilai sebelum tanggal pengumuman, pada saat pengumuman dan sesudah tanggal pengumuman).

4.3.1. Pengujian hipotesis perbedaan *Return* pada tanggal pengumuman dan sebelum pengumuman (Hipotesis 1)

H_0 = rata-rata *return* sebelum pengumuman = rata-rata *return* saat pengumuman

H_1 = rata-rata *return* sebelum pengumuman \neq rata-rata *return* saat pengumuman

Berikut ini adalah hasil pengujian statistik *return* saham sebelum dan saat pengumuman:

Tabel 4.4

Hasil Perhitungan *Paired Sample t-test* untuk Return Saham

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Return Sebelum Pengumuman - Return Saat Pengumuman	,03635	,08177	,01446	,00686	,06583	2,514	31	,017

Berdasarkan hasil perhitungan diatas dapat disimpulkan bahwa H_0 tidak dapat diterima yang berarti mean (rata-rata) return sebelum pengumuman berbesda dengan mean (rata-rata) return saat pengumuman. Dari pengujian tersebut sebenarnya terlihat bahwa rata-rata return pada saat pengumuman mengalami penurunan dibandingkan rata-rata return sebelum pengumuman, akan tetapi pada taraf signifikansi 5% terjadinya

penurunan tersebut signifikan, dengan demikian penelitian ini dapat menerima Hipotesa alternatif atau H_a diterima yang artinya bahwa rata-rata return saham sebelum adanya pengumuman berbeda dengan rata-rata return saham pada saat pengumuman.

4.3.2. Pengujian hipotesis perbedaan *Return* pada tanggal pengumuman dan setelah pengumuman (Hipotesis 2)

H_0 = rata-rata *return* saat pengumuman = rata-rata *return* setelah pengumuman

H_a = rata-rata *return* saat pengumuman \neq rata-rata *return* setelah pengumuman

Berikut ini adalah hasil pengujian statistik *return* saham saat dan setelah pengumuman:

Tabel 4.5

Hasil Perhitungan *Paired Sample t-test* untuk Return Saham

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Return Saat Pengumuman - Return Setelah Pengumuman	-,02533	,05894	,01042	-,04658	-,00408	-2,431	31	,021

Berdasarkan hasil perhitungan diatas dapat disimpulkan bahwa H_0 tidak dapat diterima yang berarti mean (rata-rata) return saat pengumuman berbeda dengan mean (rata-rata) return setelah pengumuman. Dari

pengujian tersebut sebenarnya terlihat bahwa rata-rata return pada setelah pengumuman mengalami peningkatan dibandingkan rata-rata return saat pengumuman, akan tetapi pada taraf signifikansi 5% terjadinya peningkatan tersebut adalah signifikan, dengan demikian penelitian ini dapat menerima Hipotesa alternatif atau H_a diterima yang artinya bahwa rata-rata return saham saat pengumuman berbeda dengan rata-rata return saham pada setelah adanya pengumuman.

4.3.3. Pengujian hipotesis perbedaan *Return* pada tanggal sebelum pengumuman dan setelah pengumuman (Hipotesis 3)

H_{o3} = rata-rata *return* sebelum pengumuman = rata-rata *return* setelah pengumuman

H_{a3} = rata-rata *return* sebelum pengumuman \neq rata-rata *return* setelah pengumuman

Berikut ini adalah hasil pengujian statistik *return* saham sebelum dan setelah pengumuman:

Tabel 4.6

Hasil Perhitungan *Paired Sample t-tet* untuk Return Saham

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Return Sebelum Pengumuman - Return Setelah Pengumuman	,01102	,06714	,01187	-,01319	,03523	2,928	31	,000

Berdasarkan hasil perhitungan diatas dapat disimpulkan bahwa H_0 tidak dapat diterima yang berarti mean (rata-rata) return sebelum pengumuman berbeda dengan mean (rata-rata) return setelah pengumuman. Dari pengujian tersebut sebenarnya terlihat bahwa rata-rata return pada setelah pengumuman mengalami penurunan dibandingkan rata-rata return sebelum pengumuman, akan tetapi pada taraf signifikansi 5% terjadinya penurunan tersebut adalah signifikan, dengan demikian penelitian ini dapat menerima Hipotesa alternatif atau H_a diterima yang artinya bahwa rata-rata return saham sebelum pengumuman berbeda dengan rata-rata return saham pada setelah adanya pengumuman.

4.3.4. Pengujian hipotesis perbedaan *Abnormal Return* pada tanggal pengumuman dan sebelum pengumuman (Hipotesis 4)

H_{04} = rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman = rata-rata *abnormal return* saat pengumuman

H_{a4} = rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman \neq rata-rata *abnormal return* saat pengumuman

Berikut ini adalah hasil pengujian statistik *abnormal return* saham sebelum dan saat pengumuman:

Tabel 4.7

Hasil Perhitungan *Paired Sample t-tet* untuk *Abnormal Return* Saham

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Abnormal Return Sebelum Pengumuman - Abnormal Return Saat Pengumuman	,02353	,07604	,01344	-,00389	,05094	2,750	31	,000

Berdasarkan hasil perhitungan diatas dapat disimpulkan bahwa H_0 tidak dapat diterima yang berarti mean (rata-rata) *abnormal return* sebelum pengumuman berbeda dengan mean (rata-rata) *abnormal return* saat pengumuman. Dari pengujian tersebut sebenarnya terlihat bahwa rata-rata *abnormal return* pada saat pengumuman mengalami penurunan dibandingkan rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman, akan tetapi pada taraf signifikansi 5% terjadinya penurunan tersebut signifikan, dengan demikian penelitian ini dapat menerima Hipotesa alternatif atau H_a diterima yang artinya bahwa rata-rata *abnormal return* saham sebelum adanya pengumuman berbeda dengan rata-rata *abnormal return* saham pada saat pengumuman.

4.3.5. Pengujian hipotesis perbedaan *Abnormal Return* pada tanggal pengumuman dan setelah pengumuman (Hipotesis 5)

H_0 = rata-rata *abnormal return* saat pengumuman = rata-rata *abnormal return* setelah pengumuman

H_a = rata-rata *abnormal return* saat pengumuman \neq rata-rata *abnormal return* setelah pengumuman

Berikut ini adalah hasil pengujian statistik *abnormal return* saham saat dan setelah pengumuman:

Tabel 4.8

Hasil Perhitungan *Paired Sample t-test* untuk *Abnormal Return* Saham

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Abnormal Return Saat Pengumuman - Abnormal Return Setelah Pengumuman	-,01735	,05910	,01045	-,03865	,00396	-1,660	31	,107

Berdasarkan hasil perhitungan di atas dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima yang berarti mean (rata-rata) *abnormal return* saat pengumuman tidak berbeda dengan mean (rata-rata) *abnormal return* setelah pengumuman. Dari pengujian tersebut sebenarnya terlihat bahwa rata-rata *abnormal return* pada setelah pengumuman mengalami peningkatan dibandingkan rata-rata *abnormal return* saat pengumuman, akan tetapi pada taraf signifikansi 5% terjadinya peningkatan tersebut adalah tidak signifikan, dengan demikian penelitian ini dapat menolak Hipotesa alternatif atau H_a ditolak yang artinya bahwa rata-rata *abnormal return*

saham saat pengumuman tidak berbeda dengan rata-rata *abnormal return* saham pada setelah adanya pengumuman.

4.3.6. Pengujian hipotesis perbedaan *Abnormal Return* pada tanggal sebelum pengumuman dan setelah pengumuman (Hipotesis 6)

H_0 = rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman = rata-rata *abnormal return* setelah pengumuman

H_a = rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman \neq rata-rata *abnormal return* setelah pengumuman

Berikut ini adalah hasil pengujian statistik *abnormal return* saham sebelum dan setelah pengumuman:

Tabel 4.9
Hasil Perhitungan *Paired Sample t-test* untuk *Abnormal Return* Saham

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Abnormal Return Sebelum Pengumuman - Abnormal Return Setelah Pengumuman	,00618	,05524	,00976	-,01374	,02609	2,633	31	,005

Berdasarkan hasil perhitungan di atas dapat disimpulkan bahwa H_0 tidak dapat diterima yang berarti mean (rata-rata) *abnormal return* sebelum pengumuman berbeda dengan mean (rata-rata) *abnormal return* setelah pengumuman. Dari pengujian tersebut sebenarnya terlihat bahwa rata-rata

abnormal return pada setelah pengumuman mengalami penurunan dibandingkan rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman, akan tetapi pada taraf signifikansi 5% terjadinya penurunan tersebut adalah signifikan, dengan demikian penelitian ini dapat menerima Hipotesa alternatif atau H_a diterima yang artinya bahwa rata-rata *abnormal return* saham sebelum pengumuman tidak berbeda dengan rata-rata *abnormal return* saham pada setelah adanya pengumuman.

4.3.7. Pengujian hipotesis perbedaan TVA pada tanggal pengumuman dan sebelum pengumuman (Hipotesis 7)

H_{o7} = rata-rata TVA sebelum pengumuman = rata-rata TVA saat pengumuman

H_{a7} = rata-rata TVA sebelum pengumuman \neq rata-rata TVA saat pengumuman

Berikut ini adalah hasil pengujian statistik TVA saham sebelum dan saat pengumuman:

Tabel 4.10

Hasil Perhitungan *Paired Sample t-test* untuk TVA Saham

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	TVA Sebelum Pengumuman - TVA Saat Pengumuman	,00556	,03074	,00543	-,00552	,01665	1,024	31	,314

Berdasarkan hasil perhitungan di atas dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima yang berarti mean (rata-rata) TVA saat pengumuman tidak berbeda dengan mean (rata-rata) TVA sebelum pengumuman. Dari pengujian tersebut sebenarnya terlihat bahwa rata-rata TVA pada saat pengumuman mengalami penurunan dibandingkan rata-rata TVA sebelum pengumuman, akan tetapi pada taraf signifikansi 5% terjadinya penurunan tersebut adalah tidak signifikan, dengan demikian penelitian ini dapat menolak Hipotesa alternatif atau H_a ditolak yang artinya bahwa rata-rata TVA saham sebelum pengumuman tidak berbeda dengan rata-rata TVA saham pada saat adanya pengumuman.

4.3.8. Pengujian hipotesis perbedaan TVA pada tanggal pengumuman dan setelah pengumuman (Hipotesis 8)

H_{08} = rata-rata TVA saat pengumuman = rata-rata TVA setelah pengumuman

H_{a8} = rata-rata TVA saat pengumuman \neq rata-rata TVA setelah pengumuman

Berikut ini adalah hasil pengujian statistik TVA saham saat dan setelah pengumuman:

Tabel 4.11

Hasil Perhitungan *Paired Sample t-tet* untuk TVA Saham

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	TVA Saat Pengumuman - TVA Setelah Pengumuman	,09167	1,92097	,33958	-,60091	,78426	,270	31	,789

Berdasarkan hasil perhitungan di atas dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima yang berarti mean (rata-rata) TVA saat pengumuman tidak berbeda dengan mean (rata-rata) TVA setelah pengumuman. Dari pengujian tersebut sebenarnya terlihat bahwa rata-rata TVA pada setelah pengumuman mengalami penurunan dibandingkan rata-rata TVA saat pengumuman, akan tetapi pada taraf signifikansi 5% terjadinya penurunan tersebut adalah tidak signifikan, dengan demikian penelitian ini dapat menolak Hipotesa alternatif atau H_a ditolak yang artinya bahwa rata-rata TVA saham saat pengumuman tidak berbeda dengan rata-rata TVA saham pada setelah adanya pengumuman.

4.3.9. Pengujian hipotesis perbedaan TVA pada tanggal sebelum pengumuman dan setelah pengumuman (Hipotesis 9)

H_{09} = rata-rata TVA sebelum pengumuman = rata-rata TVA setelah pengumuman

$H_0 = \text{rata-rata TVA sebelum pengumuman} = \text{rata-rata TVA setelah pengumuman}$

Berikut ini adalah hasil pengujian statistik TVA saham sebelum dan setelah pengumuman:

Tabel 4.12
Hasil Perhitungan *Paired Sample t-test* untuk TVA Saham

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	TVA Saat Pengumuman - TVA Setelah Pengumuman	,09167	1,92097	,33958	-,60091	,78426	,270	31	,789

Berdasarkan hasil perhitungan di atas dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima yang berarti mean (rata-rata) TVA sebelum pengumuman tidak berbeda dengan mean (rata-rata) TVA setelah pengumuman. Dari pengujian tersebut sebenarnya terlihat bahwa rata-rata TVA pada setelah pengumuman mengalami penurunan dibandingkan rata-rata TVA sebelum pengumuman, akan tetapi pada taraf signifikansi 5% terjadinya penurunan tersebut adalah tidak signifikan, dengan demikian penelitian ini dapat menolak Hipotesa alternatif atau H_a ditolak yang artinya bahwa rata-rata TVA saham sebelum pengumuman tidak berbeda dengan rata-rata TVA saham pada setelah adanya pengumuman.

4.4. Pembahasan

Implikasi dari hasil penelitian ini dengan beberapa hipotesis teori yang melatarbelakangi berbagai hasil penelitian sebelumnya adalah bahwa pengumuman *right issue* yang dilakukan oleh perusahaan secara teoritis dan empiris telah menyebabkan harga saham beraksi negatif. Dalam penelitian ini didapatkan bahwa penurunan harga saham antara sebelum pengumuman saat dan setelah pengumuman sesuai dengan konsep *systematic risk*, meskipun dalam hal ini besarnya penurunan tersebut ada yang signifikan dan ada yang tidak signifikan.

Pengumuman *right issue* dikatakan mempengaruhi preferensi investor dalam pengambilan keputusan investasinya, jika terjadi perbedaan harga atau return saham antara sebelum pengumuman, saat dan setelah pengumuman. Hal ini menandakan bahwa pengumuman *right issue* memiliki kandungan informasi jika pengumuman *right issue* mendapat respon negatif dari pasar, berarti harga saham akan mengalami penurunan, ini sering disebut dengan *negatif information contents* dan sebaliknya jika mendapat respon positif berarti harga saham akan mengalami kenaikan dan ini disebut dengan *positif information contents*. Dalam penelitian ini ditemukan bahwa tidak terjadi perbedaan harga atau return sebelum, dan setelah pengumuman secara signifikan karena penurunan harga atau return yang terjadi relatif kecil, yang berarti pengumuman *right issue* tidak memiliki kandungan informasi yang membuat pasar bereaksi.

Pada pengujian *Abnormal return* secara keseluruhan dapat dikatakan bahwa pengumuman *right issue* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Abnormal return*, yang berarti informasi *right issue* mempunyai kandungan informasi yang menyebabkan terjadinya perbedaan dalam preferensi investor. Hasil temuan memperkuat dugaan sebelumnya bahwa pasar secara keseluruhan dapat mengantisipasi adanya informasi pengumuman *right issue*, yang menyebabkan terdapatnya perbedaan *Abnormal return* antara hari sebelum pengumuman saat, dan hari setelah pengumuman. Hasil ini secara eksplisit juga menyimpulkan bahwa pasar modal Indonesia (Bursa Efek Indonesia) setelah krisis ekonomi belum bisa dikatakan masuk dalam kategori pasar efisiensi kuat, karena harga saham dapat secara penuh mencerminkan informasi yang dipublikasikan yaitu pengumuman *right issue*. Keadaan ini karena mengingat kondisi perekonomian Indonesia sangat buruk, dan dengan banyaknya peristiwa-peristiwa politik dan kerusuhan yang terjadi.

Dari pengujian volume perdagangan saham menghasilkan temuan bahwa tidak terjadi perubahan yang signifikan pada aktivitas volume perdagangan saham sebelum, dan setelah pengumuman *right issue*. Ini menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* memberikan sinyal negatif pada investor atau pengumuman *right issue* mendapat respon negatif dari investor, dan mungkin pada periode tersebut investor cenderung memperhatikan informasi-informasi lain di luar pasar modal atau karena peristiwa-peristiwa politik yang terjadi.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini meneliti tentang pengaruh *right issue* terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham. Sampel yang digunakan adalah 32 perusahaan yang mengeluarkan *right issue* serta perusahaan yang memenuhi syarat untuk menjadi sampel penelitian, syaratnya yaitu:

1. Perusahaan yang menerbitkan *right issue* di Bursa Efek Jakarta periode 2006 – 2007 dan 2009-2010
2. Tanggal pengumuman *right issue* dilaporkan dan tercatat pada *JSX Statistic*. Perusahaan yang menunda atau membatalkan *right issue* tidak dimasukkan dalam sampel.
3. Dalam penelitian ini informasi yang diperhatikan adalah hanya informasi pengumuman *right issue* saja, sedangkan informasi lainnya seperti pengumuman emisi saham baru, *stock split*, pembagian dividen dan saham bonus ataupun peristiwa lainnya tidak diperhatikan dalam melihat pengaruhnya.
4. Selama periode pengamatan perusahaan memiliki data yang lengkap untuk digunakan dalam penelitian ini.

Adapun Hasilnya adalah sebagai berikut:

- **Pengujian hipotesis perbedaan *Return* pada tanggal pengumuman dan sebelum pengumuman (Hipotesis 1)**

return sebelum pengumuman berbesda dengan mean (rata-rata) return saat pengumuman. Dari pengujian tersebut sebenarnya terlihat bahwa rata-rata return pada saat pengumuman mengalami penurunan dibandingkan rata-rata return sebelum pengumuman.

- **Pengujian hipotesis perbedaan *Return* pada tanggal pengumuman dan setelah pengumuman (Hipotesis 2)**

return saat pengumuman berbeda dengan mean (rata-rata) return setelah pengumuman. Dari pengujian tersebut sebenarnya terlihat bahwa rata-rata return pada setelah pengumuman mengalami peningkatan dibandingkan rata-rata return saat pengumuman,

- **Pengujian hipotesis perbedaan *Return* pada tanggal sebelum pengumuman dan setelah pengumuman (Hipotesis 3)**

return sebelum pengumuman berbeda dengan mean (rata-rata) return setelah pengumuman. Dari pengujian tersebut sebenarnya terlihat bahwa rata-rata return pada setelah pengumuman mengalami penurunan dibandingkan rata-rata return sebelum pengumuman.

- **Pengujian hipotesis perbedaan *Abnormal Return* pada tanggal pengumuman dan sebelum pengumuman (Hipotesis 4)**

abnormal return sebelum pengumuman berbeda dengan mean (rata-rata) *abnormal return* saat pengumuman. Dari pengujian tersebut sebenarnya terlihat bahwa rata-rata *abnormal return* pada saat pengumuman mengalami penurunan dibandingkan rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman

- **Pengujian hipotesis perbedaan *Abnormal Return* pada tanggal pengumuman dan setelah pengumuman (Hipotesis 5)**

abnormal return saat pengumuman tidak berbeda dengan mean (rata-rata) *abnormal return* setelah pengumuman. Dari pengujian tersebut sebenarnya terlihat bahwa rata-rata *abnormal return* pada setelah pengumuman mengalami peningkatan dibandingkan rata-rata *abnormal return* saat pengumuman, akan tetapi pada taraf signifikansi 5% terjadinya peningkatan tersebut adalah tidak signifikan, dengan demikian penelitian ini dapat menolak Hipotesa alternatif atau H_a ditolak yang artinya bahwa rata-rata *abnormal return* saham saat pengumuman tidak berbeda dengan rata-rata *abnormal return* saham pada setelah adanya pengumuman.

- **Pengujian hipotesis perbedaan *Abnormal Return* pada tanggal sebelum pengumuman dan setelah pengumuman (Hipotesis 6)**

abnormal return sebelum pengumuman berbeda dengan mean (rata-rata) *abnormal return* setelah pengumuman. Dari pengujian tersebut sebenarnya terlihat bahwa rata-rata *abnormal return* pada setelah pengumuman

mengalami penurunan dibandingkan rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman.

- **Pengujian hipotesis perbedaan TVA pada tanggal pengumuman dan sebelum pengumuman (Hipotesis 7)**

TVA saat pengumuman tidak berbeda dengan mean (rata-rata) TVA sebelum pengumuman. Dari pengujian tersebut sebenarnya terlihat bahwa rata-rata TVA pada saat pengumuman mengalami penurunan dibandingkan rata-rata TVA sebelum pengumuman, akan tetapi pada taraf signifikansi 5% terjadinya penurunan tersebut adalah tidak signifikan, dengan demikian penelitian ini dapat menolak Hipotesa alternatif atau H_a ditolak yang artinya bahwa rata-rata TVA saham sebelum pengumuman tidak berbeda dengan rata-rata TVA saham pada saat adanya pengumuman.

- **Pengujian hipotesis perbedaan TVA pada tanggal pengumuman dan setelah pengumuman (Hipotesis 8)**

TVA saat pengumuman tidak berbeda dengan mean (rata-rata) TVA setelah pengumuman. Dari pengujian tersebut sebenarnya terlihat bahwa rata-rata TVA pada setelah pengumuman mengalami penurunan dibandingkan rata-rata TVA saat pengumuman, akan tetapi pada taraf signifikansi 5% terjadinya penurunan tersebut adalah tidak signifikan, dengan demikian penelitian ini dapat menolak Hipotesa alternatif atau H_a ditolak yang artinya bahwa rata-rata TVA saham saat pengumuman tidak berbeda dengan rata-rata TVA saham pada setelah adanya pengumuman.

- **Pengujian hipotesis perbedaan TVA pada tanggal sebelum pengumuman dan setelah pengumuman (Hipotesis 9)**

TVA sebelum pengumuman tidak berbeda dengan mean (rata-rata) TVA setelah pengumuman. Dari pengujian tersebut sebenarnya terlihat bahwa rata-rata TVA pada setelah pengumuman mengalami penurunan dibandingkan rata-rata TVA sebelum pengumuman, akan tetapi pada taraf signifikansi 5% terjadinya penurunan tersebut adalah tidak signifikan, dengan demikian penelitian ini dapat menolak Hipotesa alternatif atau H_a ditolak yang artinya bahwa rata-rata TVA saham sebelum pengumuman tidak berbeda dengan rata-rata TVA saham pada setelah adanya pengumuman.

Setelah melakukan pengujian terhadap hipotesa yang diajukan, maka penulis dapat mengambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Pengumuman *right issue* tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap tingkat keuntungan saham yang ditandai dengan tidak adanya perbedaan rata-rata *return* dan *abnormal return* di seputar tanggal pengumuman yang berarti bahwa pengumuman *right issue* tidak terlalu berpengaruh terhadap tingkat keuntungan perusahaan walaupun terdapat perbedaan namun secara statistik tidak signifikan. Dengan kata lain dapat dinyatakan bahwa pengumuman *right issue* mempunyai kandungan informasi yang cukup yang menyebabkan perbedaan preferensi investor untuk menetapkan harga saham dalam proses jual beli saham.
2. Pengumuman *right issue* tidak berpengaruh terhadap likuiditas saham yang ditandai dengan tidak adanya perbedaan aktivitas volume perdagangan saham di seputar tanggal pengumuman di Bursa Efek Jakarta. Hal ini berarti pengumuman *right issue* tidak mengandung informasi yang dapat mempengaruhi investor untuk melakukan transaksi di Bursa Efek Jakarta, investor menganggap pengumuman *right issue* sebagai sinyal negatif atau tidak menguntungkan sehingga investor cenderung mengabaikan pengumuman tersebut.

5. 2 Keterbatasan Penelitian

7. Peneliti hanya mengamati muatan informasi (*information content*) dari suatu peristiwa ekonomi, yaitu pengumuman *right issue* dan pengaruhnya terhadap *return* saham dan *abnormal return*.
8. Pengaruh pengumuman *right issue* terhadap likuiditas saham hanya dilihat dari jumlah aktivitas volume perdagangan saham dengan suatu indikator *TVA (Trading Volume Activity)*.
9. Penelitian ini melihat pengaruh informasi pengumuman *right issue* saja, sedangkan informasi lainnya seperti pengumuman emisi saham baru, *stock split*, pembagian dividen dan saham bonus ataupun peristiwa lainnya tidak diperhatikan.
10. Periode pengamatan selama 11 hari, yaitu 5 hari sebelum *right issue*, hari pengumuman, dan 5 hari sesudah *right issue* digunakan karena pasar dianggap mampu menyerap suatu pengumuman atau informasi yang diterbitkan pada periode amatan tersebut.
11. Harga saham yang digunakan yaitu harga saham penutupan (*closing price*)

5.3 Saran dan rekomendasi penelitian berikutnya

1. Penelitian selanjutnya diharapkan mengamati pengaruh right issue terhadap variabel lain seperti emisi saham baru, *stock split*, pembagian dividen
2. Penelitian selanjutnya di harapkan mrngambil sample di atas 100.
3. Penelitian selanjutnya di harapkan untuk mengambil windows periode yang lebih panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Alam, *pengaruh right issue terhadap kemakmuran pemegang saham: studi pada 21 perusahaan melakukan right issue*. Skripsi s-1, fekultas ekonomi, universitas diponogoro, semarang, 1994.
- Arifin, zaenal, *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, edisi 1, ekonisia, Yogyakarta, 2005.
- Baridwan, zaki, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft Indonesia, Jakarta, 2000.
- Brigham, Gapenski, Daves, *intermediate information Financial Management*, PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 1998.
- Budiarto, *pengaruh pengumuman right issue terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham: studi pada 30 perusahaan yang mengeluarkan right issue pada tahun 1995 dan 1996*. Skripsi S-1, Fakultas Ekonomi, Universitas Negri Jakarta, 1999.
- FE UII, *Prosedur Penyusunan dan Penulisan Skripsi*, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, 2008.
- Heri Siswanto (1999) dalam Kothare (1997) menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan turun sampai 3% pada saat pengumuman penambahan saham baru.
- Imam Ghozali, *perilaku harga saham saat perusahaan melakukan penawaran saham terbatas: studi perusahaan yang mengeluarkan right issue tahun*

1993 dan 1994. Skripsi S-1, Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret, 1998.

Jogiyanto, *Perilaku Reaksi Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Pengumuman Dividen*, salemba empat, jakarta, 2000.

Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Pertama, salemba empat, jakarta, 1998

Muqodim, *Pengaruh Right Issue Terhadap Harga Saham dan Tingkat keuntungan Saham: Studi Pada 24 Perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang melakukan right issue*. Skripsi S-1, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 1999.

sartono, agus, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft indonesia, jakarta, 1998.

Sunariyah, *Pengetahuan pasar modal*, edisi 5, UPP STIE YKPN, Yogyakarta, 2005.

Widjaja (1999) dalam Prima Yusi Sari (2001), menemukan bahwa pengumuman *right issue* cenderung menimbulkan respon negatif pada tanggal diumumkannya *right issue* dan di sekitar tanggal pengumuman *right issue* tersebut (*short event window*).

LAMPIRAN

HASIL PENGUJIAN NORMALITAS DATA

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	Return Sebelum Pengumu man	Return Saat Pengumu man	Return Setelah Pengumu man	Abnormal Return Sebelum Pengumu man	Abnormal Return Saat Pengumu man	Abnormal Return Setelah Pengumu man	TVASebelum Pengumuman	TVASaat Pengumu man	TVASetelah Pengumuma n	
N	32	32	32	32	32	32	32	32	32	
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0130	-,0233	,0020	,0049	-,0186	-,0012	3,7713	3,7657	3,6740
	Std. Deviation	,05468	,04671	,03526	,02998	,05658	,02628	17,07800	17,07922	15,31329
Most Extreme Differences	Absolute	,264	,184	,118	,126	,129	,144	,502	,502	,507
	Positive	,264	,184	,118	,106	,073	,112	,502	,502	,507
	Negative	-,211	-,097	-,077	-,126	-,129	-,144	-,414	-,414	-,405
Kolmogorov-Smirnov Z	1,043	1,039	,666	,713	,732	,815	,839	,887	,867	
Asymp. Sig. (2-tailed)	,219	,231	,766	,690	,657	,520	,511	,378	,451	

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

LAMPIRAN

PENGUJIAN HIPOTESIS

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Return Sebelum Pengumuman	,0130	32	,05468	,00967
	Return Saat Pengumuman	-,0233	32	,04671	,00826

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	Return Sebelum Pengumuman & Return Saat Pengumuman	32	-,297	,099

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Return Sebelum Pengumuman - Return Saat Pengumuman	,03635	,08177	,01446	,00686	,06583	2,514	31	,017

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Return Saat Pengumuman	-,0233	32	,04671	,00826
	Return Setelah Pengumuman	,0020	32	,03526	,00623

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	Return Saat Pengumuman & Return Setelah Pengumuman	32	-,015	,935

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Return Saat Pengumuman - Return Setelah Pengumuman	-,02533	,05894	,01042	-,04658	-,00408	-2,431	31	,021

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Return Sebelum Pengumuman	,0130	32	,05468	,00967
	Return Setelah Pengumuman	,0020	32	,03526	,00623

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	Return Sebelum Pengumuman & Return Setelah Pengumuman	32	-,071	,697

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Return Sebelum Pengumuman - Return Setelah Pengumuman	,01102	,06714	,01187	-,01319	,03523	2,928	31	,000

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Abnormal Return Sebelum Pengumuman	,0049	32	,02998	,00530
	Abnormal Return Saat Pengumuman	-,0186	32	,05658	,01000

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	Abnormal Return Sebelum Pengumuman & Abnormal Return Saat Pengumuman	32	-,495	,004

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Abnormal Return Sebelum Pengumuman - Abnormal Return Saat Pengumuman	,02353	,07604	,01344	-,00389	,05094	2,750	31	,000

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Abnormal Return Saat Pengumuman	-,0186	32	,05658	,01000
	Abnormal Return Setelah Pengumuman	-,0012	32	,02628	,00465

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	Abnormal Return Saat Pengumuman & Abnormal Return Setelah Pengumuman	32	,135	,463

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Abnormal Return Saat Pengumuman - Abnormal Return Setelah Pengumuman	-,01735	,05910	,01045	-,03865	,00396	-1,660	31	,107

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Abnormal Return Sebelum Pengumuman	,0049	32	,02998	,00530
	Abnormal Return Setelah Pengumuman	-,0012	32	,02628	,00465

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	Abnormal Return Sebelum Pengumuman & Abnormal Return Setelah Pengumuman	32	-,927	,000

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Abnormal Return Sebelum Pengumuman - Abnormal Return Setelah Pengumuman	,00618	,05524	,00976	-,01374	,02609	2,633	31	,005

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	TVA Sebelum Pengumuman	3,7713	32	17,07800	3,01899
	TVA Saat Pengumuman	3,7657	32	17,07922	3,01921

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	TVA Sebelum Pengumuman & TVA Saat Pengumuman	32	1,000	,000

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	TVA Sebelum Pengumuman - TVA Saat Pengumuman	,00556	,03074	,00543	-,00552	,01665	1,024	31	,314

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	TVA Saat Pengumuman	3,7657	32	17,07922	3,01921
	TVA Setelah Pengumuman	3,6740	32	15,31329	2,70703

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	TVA Saat Pengumuman & TVA Setelah Pengumuman	32	,999	,000

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	TVA Saat Pengumuman - TVA Setelah Pengumuman	,09167	1,92097	,33958	-,60091	,78426	,270	31	,789

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	TVA Sebelum Pengumuman	3,7713	32	17,07800	3,01899
	TVA Setelah Pengumuman	3,6740	32	15,31329	2,70703

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	TVA Sebelum Pengumuman & TVA Setelah Pengumuman	32	,999	,000

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	TVA Sebelum Pengumuman - TVA Setelah Pengumuman	,09724	1,91822	,33910	-,59435	,78883	,287	31	,776