

**STUDI EMPIRIS TENTANG PENGARUH
PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE* TERHADAP TINGKAT
KEUNTUNGAN SAHAM DAN LIKUIDITAS SAHAM
DI BURSA EFEK JAKARTA**

SKRIPSI



disusun oleh :

ENDAH AGUSTININGSIH
00 312 265

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
JOGJAKARTA
2005**

**STUDI EMPIRIS TENTANG PENGARUH
PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE* TERHADAP TINGKAT
KEUNTUNGAN SAHAM DAN LIKUIDITAS SAHAM
DI BURSA EFEK JAKARTA**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk

mencapai derajat Sarjana Strata - 1 Jurusan Akuntansi

Pada Fakultas Ekonomi UII

Disusun oleh :

Endah Agustiningsih

00312265

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
JOGJAKARTA
2005**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh kesarjanaan disuatu perguruan tinggi dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah diterbitkan atau dituliskan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacukan di dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Dan apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman atau sanksi apapun sesuai aturan yang berlaku”

Jogjakarta, 3 Februari 2005

Penyusun,

(Endah Agustiningsih)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**STUDI EMPIRIS TENTANG PENGARUH PENGUMUMAN RIGHT ISSUE
TERHADAP TINGKAT KEUNTUNGAN SAHAM DAN LIKUIDITAS SAHAM DI
BURSA EFEK JAKARTA**

**Disusun Oleh: ENDAH AGUSTININGSIH
Nomor mahasiswa: 00312265**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 16 Maret 2005

Penguji/Pembimbing Skripsi : Dra. Abriyani Puspaningsih, M.Si, Ak

Penguji : Dra. Neni Meidawati, M.Si, Ak

.....
.....
.....

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Drs. Suwarsono, MA

MOTTO

KEGAGALAN BUKAN AKHIR SEGALANYA , SEBALIKNYA
TERDAPAT KESUKSESAN YANG TELAH MENUNGGU

ALLAH TIDAK AKAN MEMBEBANI SESEORANG KEUJALI
SEPADAN DENGAN KEMAMPUANNYA (QS. AL- BAQARAH AYAT
286)

ALLAH AKAN MENINGGIKAN ORANG – ORANG BERIMAN
DIANTARA KAMU DAN ORANG – ORANG YANG DIBERI ILMU
PENGETAHUAN BEBERAPA DERAJAT (QS.MUJADILAH AYAT 11)

ORANG TERKUALI BUKAN MEREKA YANG SELALU MENANG
TETAPI ADALAH MEREKA YANG TETAP TEGAR KETIKA MEREKA
JATUH

TANAMKAN HATI KEPEDIHAN DI LADANG KESABARAN DAN
PETIKLAH DARI SETIAP KEJADIAN YANG MENIMPA
PERJALANAN QITA

HALAMAN PERSEMBAHAN

KUPERSEMBAHKAN KARYAKU UNTUK :

*Ayah dan bunda tercinta yang telah banyak memberikan tuntunan dan arahan
dalam memahami apa arti hidup ini, doa n restu kalian adalah kepercayaan*

dalam pencapaian kesuksesan,

My sisters n My brother, kalian adalah saudara-saudaraku yang terbaik

aku bangga menjadi bagian dari kalian

>I love you all <

KATA PENGANTAR

Bismillaahirrahmaanirrahhiim

“Sesungguhnya manusia itu telah Kami ciptakan dalam bentuk yang sebaik-baiknya.”(Al-Qur’an : Surat Al-Alaq ayat 4)

Assalamu’alaikum Wr.Wb.

Alhamdulillah, segala puji bagi Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, hidayah, dan karunia-Nya yang tiada ternilai kepada penulis. Shalawat dan salam kepada Rasulullah SAW, keluarga, dan segenap sahabat-sahabatnya, amin. Atas rahmat dan karunia Allah SWT pemilik Pengetahuan yang Maha Sempurna, penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul *“STUDI EMPIRIS TENTANG PENGARUH PENGUMUMAN RIGHT ISSUE TERHADAP TINGKAT KEUNTUNGAN SAHAM DAN LIKUIDITAS SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA* disusun dalam rangka melengkapi syarat kelulusan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (SE) pada Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Islam Indonesia Jogjakarta.

Penulis menyadari bahwa uraian-uraian di dalam skripsi ini bukanlah sesuatu yang sempurna. Didalamnya pasti terdapat kekurangan dan kekeliruan, sebagai konsekuensi penulis diciptakan sebagai makhluk yang tidak dapat melepaskan diri dari sifat khilaf dan lupa. Untuk itu penulis mengharap saran dan kritik sebagai masukan dari berbagai pihak guna menyempurnakan skripsi ini

lebih lanjut, namun demikian penulis berharap semoga karya tulis ini bermanfaat bagi penulis sendiri maupun pihak-pihak yang menuju skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa keberhasilan dalam penyelesaian skripsi ini tidak lepas dari bantuan dan kerjasama dari berbagai pihak. Oleh karena itu dalam kesempatan yang baik ini penulis mengucapkan terimakasih sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Ir.Lutfie Hasan selaku Rektor Universitas Islam Indonesia, dan Bapak Drs.Suwarsono,MA selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah berkenan menerima penulis menjadi mahasiswi Universitas Islam Indonesia.
2. Ibu *Dra.Abriyani Puspaningsih, Msi, AK* selaku Dosen Pemimbing Skripsi yang telah berkenan meluangkan waktunya untuk memberikan bimbingan, saran, kritikan dan petuah-petuahnya kepada penulis (*you're like my mother*).
3. Segenap Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah berkenan membagikan ilmunya kepada penulis.(*thanks a lot of*)
4. Seluruh Staff dan Karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah banyak memberikan bantuan pelayanannya kepada penulis.(*sorry if I make fuse over to you*)
5. Kedua orang tuaku tercinta, *Bapak Suradi* dan *Ibu Rundingah* terima kasih atas kasih sayangnya n apa yang telah diberikan selama ini kepada penulis (*you're my inspiration*) , adik-adikku *Susi "cusy pusy"* kamu adalah saudara terbaikku (maaf ya klo sering aku tinggal pergi), *Astria "ndut or*

- limbuk*” n *Beny* “*ki2 or bendot*” kalian sangat jahil n jangan berantem terus ya. Penulis merasa senang menjadi bagian dari kalian (*I love you all*)
6. Kedua sahabat karibku *Nilam* “*indun*” n *Dewi* “*wie*” *you’re the best friends*, penulis tak bisa mengungkapkan kata apa yang pantas buat kalian tetapi yang pasti penulis ucapkan banyak terima kasih atas persahabatan n persaudaraan kalian selama ini. Semoga persahabatan ini tetap terjaga selamanya. Aku beruntung bertemu dengan kalian.
7. Sobatku *Mega* “*meg2*” yang serius donk kursus designernya jangan ngeyel terus n *Tari* “*kyetaro or kiprit*” ayo semangat 45 penulis percaya kamu bisa klo punya banyak fans bagi-bagi donk jangan diembat sendiri, kalian adalah sahabatku paling kocak yang selalu memberikan banyak keceriaan dan kegilaan dalam hidupku ini (*you’re crazy*)
8. Kakak – kakakku tersayang *aa bowie* “*hidung terong*” maaf ya sering merepotkanmu, *aa qi2p* “*coolman*” sukses kerjanya ya n jadi orang jangan sombong, *aa Rusmadi* “*Rose*” klo sukses jangan lupakan adikmu yang centil ini, *aa Ajik* “*secreet person*” jangan jadi orang yang misterius, *aa Firqi* “*q-nyot*” mas pantat bayi (aku kangen ma kamu), *Sunu* “*pethok*” jaga mata donk jangan lirak lirik.
9. Sahabatku *Nissa* “*celine dioner*” thanks atas support n bantuanmu aku tidak tahu apa jadinya jika kamu tidak membantuku, serahkanlah pada Allah jika TM jodohmu pasti akan kembali kepadamu, *Andri & Pram* “*pasangan impian*” semoga kalian rukun selalu, *Atiek n Ragil* “*mpok n ginggin*”

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	ii
Halaman Pengesahan	iii
Halaman Berita Acara	iv
Halaman Motto	v
Halaman Persembahan	vi
Kata Pengantar	vii
Daftar Isi	xii
Daftar Tabel	xiv
Daftar Gambar	xv
Daftar Lampiran	xvi
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	5
1.3 Batasan Permasalahan	6
1.4 Tujuan Penelitian	6
1.5 Manfaat Penelitian	7
BAB II KAJIAN PUSTAKA	
2.1 Pasar Modal	8
2.2 Investasi	11
2.3 Saham	14

2.4	Efisiensi Pasar	17
2.5	Penawaran Saham Terbatas (Right Issue)	21
2.6	Abnormal Return	23
2.7	Aktivitas Volume Perdagangan	26
2.8	Study Peristiwa (Event Study)	28
2.9	Studi Empiris Pengaruh Pengumuman Right Issue terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham	29
 BAB III METODE PENELITIAN		
3.1	Populasi dan Penentuan Sampel Penelitian	31
3.2	Sumber Data, Data yang Digunakan dan Teknik Pengumpulan Data	33
3.3	Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian.....	37
3.4	Model Empiris dan Hipotesis Operasional	40
3.5	Model Analisa Data	42
 BAB IV ANALISA DATA		
4.1	Analisis Deskriptif	44
4.2	Analisis Statistik	50
4.3	Pembahasan Hasil Penelitian	62
 BAB V KESIMPULAN DAN SARAN		
5.1	Kesimpulan	65
5.2	Saran	66
DAFTAR PUSTAKA		68

DAFTAR GAMBAR

Gambar

4.1 Rata – rata Return Saham pada periode pengamatan 5 hari sebelum dan Sesudah Right Issue	52
4.2 Rata – rata Abnormal Return Saham pada periode pengamatan 5 hari Sebelum dan Sesudah Right Issue	56
4.3 Rata – rata Trading Volume Activity (TVA) pada periode pengamatan 5 hari Sebelum dan Sesudah Right Issue	60

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pasar modal mengalami perkembangan yang sangat cepat, beberapa tahun terakhir ini. Perkembangan itu seiring dengan perkembangan teknologi yang semakin pesat. Pasar modal ini merupakan wadah bagi perusahaan-perusahaan dan investor untuk melakukan transaksi jual beli instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang seperti saham, obligasi dan sebagainya. Perusahaan-perusahaan yang *go public* dapat memanfaatkan peranan dan keberadaan pasar modal ini untuk memperoleh dana segar guna membiayai berbagai kegiatan perusahaan. Hal ini dilakukan jika dana dari internal dan pinjaman dirasa kurang mencukupi untuk pembiayaan kegiatan dalam perusahaan serta digunakan untuk memperbaiki struktur permodalan.

Keputusan investasi yang dilakukan para investor dalam melakukan transaksi jual beli di pasar modal dipengaruhi oleh informasi yang diterima oleh para investor tersebut. Informasi tersebut memiliki arti atau nilai tersendiri bagi investor jika keberadaan informasi tersebut menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal, yang tercermin melalui perubahan harga saham dan volume perdagangan saham.

Perusahaan-perusahaan yang *go public* dapat melakukan penawaran saham baik secara umum maupun secara terbatas dalam upaya pemenuhan dana. Pada penawaran saham secara umum, saham ditawarkan kepada

investor secara keseluruhan. Sedangkan pada penawaran saham secara terbatas, saham hanya ditawarkan kepada pemegang saham lama saja. Agar pemegang saham lama tertarik untuk membeli saham tersebut, maka perusahaan menawarkan saham baru itu dengan harga yang lebih rendah daripada harga pasar saham saat ini. Penawaran saham secara terbatas ini lebih dikenal dengan istilah "*right issue*". Ini merupakan pilihan investasi yang paling mudah dan paling murah dibandingkan jika menerbitkan surat hutang.

Kebijakan *right issue* merupakan upaya emiten untuk menghemat biaya emisi dan menambah jumlah saham yang beredar, hal ini diharapkan dapat menambah modal perusahaan. Dengan adanya penambahan jumlah saham yang beredar ini diharapkan dapat meningkatkan frekuensi perdagangan yang berarti dapat meningkatkan likuiditas saham. Dalam *right issue* ini pemegang saham lama mempunyai hak memesan terlebih dahulu untuk membeli saham baru. Apabila pemegang saham lama tidak menggunakan haknya untuk membeli saham baru tersebut dia dapat menjual haknya itu kepada investor lain.

Perusahaan *go public* yang bergerak dalam Perbankan seringkali memanfaatkan penawaran saham secara terbatas untuk menambah struktur modal demi mempertahankan kelangsungan hidupnya. Sejak terjadinya krisis moneter sekitar tahun 1997, banyak bank yang terancam akan dilikuidasi. Hal itu disebabkan karena pemerintah menetapkan CAR 8%, jika bank - bank itu memiliki CAR di bawah 8% maka mereka akan terancam dilikuidasi. Untuk

mencegah agar mereka tidak terkena likuidasi maka mereka mencari tambahan dana segar untuk meningkatkan CARnya. Salah satu cara yang dapat ditempuh untuk menambah dana segar atau modal bank dengan cara melakukan *right issue*.

Penelitian Khotari di New York Stock Exchange (1997) menemukan bukti bahwa likuiditas saham meningkat secara signifikan setelah pengumuman penambahan baru. Peningkatan volume perdagangan saham tersebut ditemukan mempunyai korelasi dengan perubahan struktur kepemilikan saham, dimana *right issue* lebih diutamakan untuk tujuan konsentrasi kepemilikan daripada perluasan kepemilikan. Berbeda dengan Sheehan dkk (1997) menemukan bukti empiris bahwa likuiditas saham perusahaan yang diukur dengan jumlah volume perdagangan saham meningkat dari keadaan yang normal justru sebelum adanya pengumuman. Peningkatan volume perdagangan saham ini disebabkan oleh adanya aktivitas *short selling* yang dilakukan oleh para spekulator.

Semakin besar penerbitan saham *right* oleh emiten di BEJ, dipengaruhi oleh beberapa faktor, antara lain:

1. *Right issue* merupakan jalan pintas yang lebih cepat untuk mendapatkan dana dengan proses yang mudah dan hampir dikatakan tanpa risiko
2. *Right issue* lebih aman dibandingkan dengan peminjaman langsung ke bank ataupun dengan penerbitan surat hutang

3. *Right issue* ini mendorong/menarik minat para investor untuk memanfaatkan pasar modal yang mengalami perkembangan yang pesat beberapa tahun ini.
4. *Right issue* ini mempengaruhi peningkatan jumlah saham yang beredar sehingga diharapkan dapat meningkatkan likuiditas saham.

Pengumuman mengenai *right issue* akan memberikan informasi yang penting bagi investor dalam pengambilan keputusan. Pengumuman ini secara teoritis dan secara empiris menyebabkan harga saham bereaksi negatif dikarenakan dipengaruhi oleh *systematic risk*. Hal ini menunjukkan informasi yang tidak menguntungkan tentang laba yang diperoleh dimasa mendatang. Jika *right issue* ini digunakan untuk tujuan investasi yang mempunyai NPV = 0. Harga saham setelah *right issue* mengalami penurunan berkisar antara 2 - 3%, hal ini menunjukkan kewajaran karena harga pelaksanaannya lebih rendah dari harga pasar. Setelah itu terjadi koreksi kenaikan harga saham kembali pada posisi awal sebelum adanya pengumuman.

Penelitian empiris terdahulu menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan turun sampai 3% pada saat pengumuman penambahan saham baru. Beberapa temuan empiris tersebut dikemukakan oleh Scholes (1972), Marsh (1979), Asquith dan Mullins (1968), Maskulis dan Kowar (1986), Myers dan Majlut (1979), Barday dan Litzenberger (1988), Mikellson dan Partch (1986). Beberapa temuan tersebut sesuai dengan model *signalling theory* yang menyatakan adanya informasi asimetri diantara berbagai partisipan di pasar modal. Naik turunnya harga saham saat *right issue*

dipengaruhi oleh *rate of return* yang diharapkan oleh investor dari penggunaan dana yang terhimpun dalam *right issue* ini.

Penelitian M. Arif Budiarto(1999) menemukan bahwa dari 50 sampel yang melakukan *right issue* tahun 1994 - 1996 di BEJ terdapat perbedaan return saham yang signifikan pada hari pengumuman dengan sebelum pengumuman, tetapi tidak terdapat perbedaan signifikan dengan hari sesudah pengumuman. Untuk abnormal return pada hari pengumuman tidak berbeda secara signifikan dengan abnormal return pada hari sebelum dan sesudah pengumuman.

Penelitian ini selanjutnya adalah untuk menguji kembali penelitian yang telah dilakukan oleh Muqodim dan Heri Siswanto(2001). Sampel penelitian yang dipilih adalah perusahaan yang bergerak dalam bidang "Perbankan" dengan periode pengamatan 1999 sampai dengan 2002.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka oleh penulis skripsi ini diberi judul **"STUDI EMPIRIS TENTANG PENGARUH PENGUMUMAN RIGHT ISSUE TERHADAP TINGKAT KEUNTUNGAN DAN LIKUIDITAS SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA"**.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka yang menjadi rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah pengumuman *right issue* di Bursa Efek Jakarta ini mempengaruhi *tingkat keuntungan* dari perusahaan yang mengeluarkan *right issue*?

2. Apakah pengumuman *right issue* di Bursa Efek Jakarta sebagai suatu sinyal informasi yang mempengaruhi *likuiditas saham*?

1.3. Batasan Permasalahan

Dalam penelitian ini menggunakan batasan-batasan agar tidak terjadi pelebaran masalah dan memfokuskan penelitian ini pada pokok masalah, batasan-batasan tersebut adalah :

1. Perusahaan “Perbankan” yang mengeluarkan *right issue* yang terdaftar di BEJ periode 1999 sampai dengan 2002.
2. *Right Issue* yang ditawarkan tersebut tidak disertai dengan peristiwa-peristiwa yang berkaitan dengan pembagian deviden, pemecahan saham atau stock split, warrant serta peristiwa-peristiwa lain yang dapat menimbulkan bias dalam melihat pengaruhnya.
3. Data harga saham perusahaan ditentukan selama 5 hari sebelum pengumuman dan 5 hari sesudah pengumuman. Alasan penggunaan periode ini sesuai dengan penelitian sebelumnya karena periode ini dirasakan sudah cukup dan juga untuk menghindari perubahan harga yang disebabkan oleh peristiwa lain yang sulit diamati.

1.4. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengumuman *right issue* terhadap tingkat keuntungan dari perusahaan yang mengeluarkan *right issue*.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Pasar Modal

Pasar modal merupakan tempat bertemunya pihak yang kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun. Sekuritas yang dimaksud adalah seperti saham atau obligasi. Sekuritas merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal (pemilik kertas) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut menjalankan haknya (Suad Husnan, 1998:29)

Pasal 1 (3) Undang – Undang Republik Indonesia No.8 tahun 1995 tentang Pasar Modal menyebutkan bahwa (Imam Sjahputra Tunggal, Arif Djohan Tunggal dan Amin Widjaja Tunggal, 1997:3) : “Pasar Modal adalah yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”

Berikut definisi Pasar Modal yang lain (Suad Husnan, 1998:3) : “Pasar Modal sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, publik authorities, maupun perusahaan swasta”

Dalam kenyataannya pasar modal itu lebih dikenal dengan sebagai bursa efek dalam bahasa inggris disebut *securities exchange* atau stock market. Pasar

modal tersebut biasanya diperantarai oleh para anggota bursa selaku pedagang perantara perdagangan efek untuk melakukan transaksi jual beli. Lembaga ini sebagai penunjang pasar modal (Sumantoro,1990:9). Di Indonesia terdapat dua pasar sekunder yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Bursa yang kita kenal baik dari perdagangan nasional maupun internasional ada tiga macam bursa yaitu : bursa uang, bursa modal komoditi, dan bursa efek.

Pengertian Bursa Efek dalam pasal 1 (4) Undang – Undang Republik Indonesia No.8 tahun 1995 tentang pasar modal menyebutkan bahwa (Imam Sjahputra Tunggal, Arif Djohan dan Amin Widjaja Tunggal,1997:3) : “Bursa Efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan system dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek pihak – pihak lain dengan tujuan memperdagangkan Efek diantara mereka”

Fungsi dari Bursa Efek adalah (Kamaruddin Ahmad, 1996:19):

- a. Menciptakan pasar secara terus – menerus bagi efek yang telah ditawarkan kepada masyarakat
- b. Menciptakan harga yang wajar bagi efek yang bersangkutan melalui mekanisme penawaran dan permintaan
- c. Untuk membantu dalam pembelanjaan dunia usaha

Pengendalian dan pelaksanaan pasar modal di Indonesia diserahkan kepada BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal) di bawah Departemen Keuangan yang bertugas menilai kepentingan masyarakat.

Pasar Modal Indonesia dibagi menjadi dua jenis, yaitu

- a. Pasar Perdana (*primary market*)

Pasar ini merupakan pasar tempat untuk pertama kalinya sekuritas baru dijual kepada investor oleh perusahaan yang mengeluarkan sekuritas tersebut. Proses ini disebut *Initial Public Offering (IPO)* dan dari pasar ini didapatkan dana dari penjualan sekuritas. Sebelum menawarkan saham di pasar perdana, perusahaan emiten akan mengeluarkan informasi perusahaan secara detail yang disebut *Prospectus*. *Prospectus* tersebut berfungsi untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada investor, sehingga investor tersebut akan mengetahui prospek perusahaan di masa mendatang dan kemudian diharapkan dapat membelinya.

b. Pasar Sekunder (*secondary market*)

Pasar ini merupakan tempat para investor memperdagangkan saham yang berasal dari pasar perdana. Dalam transaksi ini tidak akan memberikan tambahan dana bagi perusahaan penerbit sekuritas karena transaksi ini hanya terjadi antara investor, bukan dengan perusahaan. Meskipun demikian transaksi tersebut sangat penting karena memperlihatkan likuiditas kepada investor.

Di Indonesia sekuritas yang umumnya diperdagangkan di pasar sekunder adalah saham biasa, saham preferen, obligasi, warrant, bukti right dan reksadana. Perdagangan yang dilakukan di pasar sekunder dapat dilakukan di dua jenis pasar, yaitu :

- a. Pasar lelang adalah pasar sekuritas yang melibatkan proses pelelangan pada sebuah lokasi fisik diantara pembeli dan penjual menggunakan perantara broker (*adition market*)
- b. Pasar Negoisasi (*negotiated market*) adalah terdiri dari jaringan berbagai dealer yang menciptakan pasar ini sering disebut *OTC*(*over counter market*)

2.2. Investasi

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber dana lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang (Tandelilin, 2001: 3). Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham atau sejumlah deviden sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut.

Sumber dana untuk investasi dapat berasal dari asset yang dimiliki sendiri, pinjaman dari pihak lain ataupun dari simpanan. Investasi biasanya berkaitan dengan berbagai macam aktivitas, antara lain :

- a. Pada asset riel seperti tanah, emas, mesin, dan bangunan
- b. Pada asset financial seperti deposito, saham ataupun obligasi
- c. Asset finansial lain yang lebih berisiko seperti warrant, option, futures

Pihak – pihak yang melakukan kegiatan investasi disebut investor. Pada umumnya investor dapat digolongkan menjadi dua yaitu :

- a. Investor individual, yaitu meliputi individu – individu yang melakukan aktivitas investasi.

- b. Investor institusional, yaitu biasanya meliputi perusahaan asuransi, lembaga penyimpan dana (bank dan lembaga simpan pinjam), lembaga dana pensiun maupun perusahaan investasi.

Tujuan dari investasi adalah untuk meningkatkan kesejahteraan para investor.

Kesejahteraan yang dimaksud adalah kesejahteraan yang sifatnya moneter yang bisa diukur dari penjumlahan pendapatan yang dimiliki saat ini dengan nilai saat ini (*present value*) pendapatan masa mendatang. Ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain :

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa datang
- b. Mengurangi tekanan inflasi
- c. Dorongan untuk menghemat pajak

Proses investasi meliputi pemahaman dasar – dasar keputusan investasi dan bagaimana mengorganisir aktiva – aktiva dalam proses investasi. Hal yang mendasar dalam proses keputusan investasi adalah pemahaman mengenai :

- a. Tingkat return yang diharapkan
- b. Tingkat risiko yang ditanggung
- c. Hubungan antara return yang diharapkan dengan risiko suatu investasi

Hubungan diatas merupakan hubungan yang positif atau hubungan yang searah dan linier artinya semakin besar risiko yang harus ditanggung maka semakin besar pula return yang diharapkan. Hubungan positif ini hanya berlaku untuk *expected return* yaitu return yang belum terjadi. Sedangkan untuk *actual return* yaitu return yang sudah terealisasi, hubungan positif ini tidak terjadi. Hal tersebut yang

menyebabkan tidak semua investor berinvestasi pada asset dengan return yang paling tinggi, karena tingkat risiko yang ditanggung tinggi pula. Berikut hal yang harus diperhatikan dalam berinvestasi :

- a. Tingkat return yang diharapkan yang merupakan alasan utama orang melakukan investasi. Dalam manajemen investasi perlu dibedakan antara :
 1. Return yang diharapkan yang merupakan tingkat return yang diantisipasi investor di masa datang yang merupakan kompensasi biaya kesempatan dan risiko penurunan daya akibat adanya pengaruh inflasi
 2. Return yang terjadi adalah return yang diperoleh investor pada masa lalu
- b. Risiko adalah wajar jika investor mengharapakan return yang tinggi, tetapi harus diingat bahwa return yang tinggi juga diikuti oleh risiko yang tinggi pula.

Ada 5 tahap dalam proses keputusan investasi, yaitu :

- a. Penentuan tujuan investasi, tujuan investasi masing – masing investor bisa berbeda – beda tergantung pada investor yang membuat keputusan tersebut.
- b. Penentuan kebijakan investasi, merupakan tahap penentuan kebijakan investasi untuk memenuhi tujuan yang telah ditetapkan
- c. Pemilihan strategi portofolio, strategi yang dipilih harus konsisten dengan tahap sebelumnya. Strategi portofolio ada 2 yaitu strategi aktif dan pasif
- d. Pemilihan asset, tahap ini merupakan tahap pemilihan asset untuk dimasukkan dalam portofolio

- e. Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio, merupakan tahap akhir tetapi tidak terakhir karena proses ini merupakan proses yang berkesinambungan.

2.3. Saham

Saham merupakan surat berharga yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) atau yang biasa disebut emiten. Secara sederhana, didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah juga pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut. Pada sertifikat saham, yang juga berfungsi sebagai tanda kepemilikan, terkandung nilai saham dimana nilai saham dibedakan menjadi 3 yaitu : (Jogiyanto, 1998:92)

- a. Nilai buku (*book value*), yaitu nilai saham menurut pembukuan emiten
- b. Nilai pasar (*market value*), yaitu harga dari saham di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar
- c. Nilai intrinsik (*intrinsic value*), yaitu nilai seharusnya dari suatu saham

Ketiga konsep diatas bermanfaat untuk mengetahui saham – saham mana yang mengalami pertumbuhan (*growth*) dan yang murah (*under value*). Dengan mengetahui nilai buku dan nilai pasar, pertumbuhan pasar dapat diketahui. Pertumbuhan perusahaan menunjukkan *Investment Opportunity Set* (IOS) atau kumpulan kesempatan investasi di masa yang akan datang. Smith dan Watts (1992) juga Gaver (1993) menggunakan rasio nilai pasar dibagi dengan nilai buku sebagai proksi dari IOS yang merupakan pengukur pertumbuhan perusahaan.

Perusahaan yang bertumbuh memiliki ratio lebih besar dari nilai satu yang berarti bahwa pasar percaya bahwa nilai pasar perusahaan tersebut lebih besar dari nilai bukunya. Sedangkan dengan mengetahui nilai pasar dan nilai intrinsik suatu saham, dapat ditentukan saham mana yang murah, yang tepat nilainya, dan yang mahal. Nilai pasar yang lebih kecil dari nilai intrinsiknya menunjukkan bahwa saham di jual dengan harga yang murah (*under value*), karena investor membayar saham tersebut lebih kecil dari yang seharusnya dibayar. Dan sebaliknya jika nilai intrinsiknya menunjukkan bahwa saham tersebut dijual dengan harga yang mahal (*over valued*).

Ada 3 macam saham yang diperdagangkan di BEJ, yaitu : (Jogiyanto, 1998:67)

a. Saham biasa

Saham biasa adalah sekuritas yang menunjukkan bahwa pemegang saham biasa tersebut hak kepemilikan atas asset perusahaan dan mempunyai hak suara . Hak suara “voting right” adalah hak suara untuk pembagian deviden, memilih direktur, manajemen perusahaan dan berperan dalam pengambilan keputusan penting perusahaan dalam Rapat Umum Pemegang Saham. Umumnya hak suara berlaku *one share one vote* yaitu satu saham untuk satu suara.

Saham biasa pada umumnya memiliki 3 karakteristik utama yang membedakan dengan investasi yang lain. Karakteristik tersebut antara lain:

- Saham biasa tidak menjajikan pendapatan yang bersifat tetap dan pasti. Pendapatan dari investasi saham biasanya dapat berasal dari penerimaan deviden atau *capital gain*
- Pemilik dan pemegang saham biasa akan memiliki hak untuk ikut serta dalam Rapat Umum Pemegang Saham
- Saham biasa tidak mempunyai masa jatuh tempo tertentu. Dengan demikian emiten tidak mempunyai tanggung jawab untuk membayar kembali harga pembelian saham yang telah diterbitkan

Jika perusahaan mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini biasanya dalam bentuk saham biasa (*common stock*). Saham biasa adalah bukti tanda kepemilikan atas suatu perusahaan. (Suad Husnan, 1998:36)

b. Saham preferen

Saham preferen adalah saham yang mempunyai karakteristik kombinasi atau gabungan dari obligasi dan saham biasa. Saham preferen dikatakan memiliki karakteristik obligasi karena sekuritas ini memberikan pendapatan yang tetap seperti halnya obligasi. Saham ini juga akan mendapatkan hak kepemilikan seperti pada saham biasa. Perbedaannya dengan saham biasa adalah bahwa saham preferen tidak memberikan hak suara kepada pemegangnya untuk memilih direksi dan manajemen.

c. Saham treasuri

Saham treasuri adalah saham milik perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan

untuk disimpan sebagai treasuri yang nantinya dapat dijual kembali. Perusahaan emiten membeli kembali saham beredar sebagai saham treasuri dengan alasan – alasan sebagai berikut :

- Akan digunakan dan diberikan kepada manajer – manajer atau karyawan – karyawan di dalam perusahaan sebagai bonus dan kompensasi dalam bentuk saham.
- Meningkatkan volume perdagangan di pasar modal dengan harapan meningkatkan nilai pasarnya.
- Menambahkan jumlah lembar saham yang tersedia untuk digunakan menguasai perusahaan lain.
- Mengurangi jumlah lembar saham yang beredar untuk menaikkan laba per lembarnya.
- Mengurangi jumlah lembar saham yang beredar sehingga dapat mengurangi kemungkinan perusahaan lain untuk menguasai jumlah saham mayoritas dalam rangka pengambil alih tidak bersahabat (*hostile takeover*).

2.4. Efisiensi Pasar

Konsep pasar modal yang efisien adalah dimana dalam pasar, harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut.

Ada beberapa kondisi yang harus ditempuh untuk tercapainya pasar yang efisien, yaitu : (Eduardus Tandelilin, 2001:113)

- a. Ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan profit. Investor – investor tersebut secara aktif berpartisipasi di pasar dengan menganalisis, menilai dan melakukan perdagangan saham. Di samping itu mereka juga merupakan price taker, sehingga tindakan dari satu investor saja tidak akan mampu mempengaruhi harga dari sekuritas.
- b. Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang murah dan mudah
- c. Informasi yang terjadi bersifat random
- d. Investor bereaksi cepat terhadap informasi baru, sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

Pengukuran terhadap efisien tidaknya suatu pasar terlihat dari hubungan antara harga sekuritas dengan informasi yang ada. Fama (1970), mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga efficient market hipotesis (EMH), yaitu : (Eduardus Tandelilin, 2001:114) :

- a. Efisien dalam bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah apabila semua informasi di masa lalu (*historis*) akan tercermin secara penuh (*fully reflect*) dalam harga yang terbentuk sekarang. Oleh karena itu, informasi masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi perubahan harga di masa yang akan datang. Ini berarti bahwa investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

b. Efisien dalam bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Merupakan bentuk efisiensi pasar yang lebih komprehensif karena dalam bentuk ini harga saham tidak hanya dipengaruhi oleh data pasar (harga saham dan volume perdagangan) tetapi juga dipengaruhi oleh semua informasi yang dipublikasikan (seperti *earning*, *deviden*, pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru dan kesulitan keuangan yang dialami perusahaan). Pada pasar efisien dalam bentuk ini, investor tidak dapat berharap mendapatkan *abnormal return* jika strategi perdagangan yang dilakukan hanya didasari oleh informasi yang telah dipublikasikan.

c. Efisien dalam bentuk kuat (*strong form*)

Pasar efisien dalam bentuk kuat jika semua informasi yang dipublikasikan atau tidak dipublikasikan, sudah tercermin dalam harga sekuritas saat ini. Dalam bentuk efisien kuat ini tidak akan ada seorang investor yang bisa memperoleh *abnormal return*.

Pada tahun 1991, Fama (dalam Tandelilin, 2000) mengemukakan penyempurnaan atas klasifikasi pengujian efisiensi pasar. Klasifikasi pengujian pasar tersebut adalah : (Eduardus Tandelilin, 2001:116)

1. Pengujian pasar efisien dalam bentuk lemah dilakukan dengan pengujian prediktabilitas return (*return predictability*). Pengujian ini dapat dilakukan dengan beberapa cara, antara lain :

a. Pola *return seasonal*

Sejumlah penelitian telah menggunakan adanya suatu pola dalam sekuritas. Pola tersebut menunjukkan adanya tingkat *return* yang lebih tinggi atau lebih rendah pada saat tertentu baik dalam periode harian, mingguan, maupun tahunan.

b. Memprediksi *return* dari data *return* di waktu lalu

Return di masa lalu dapat digunakan untuk memprediksi *return* di masa depan, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Prediksi jangka pendek, pengujian prediksi jangka pendek biasanya dilakukan untuk mengetahui apakah *return* pada periode sebelumnya (biasanya sehari atau beberapa hari sebelumnya) dapat digunakan untuk memprediksi *return* hari ini.

c. Hubungan *return* dan karakteristik perusahaan

Telah banyak penelitian yang menemukan adanya hubungan antara karakteristik perusahaan dengan *return* tidak normal yang bisa diperoleh investor. Beberapa karakteristik tersebut antara lain ukuran (*size*), nilai pasar dibagi dengan nilai buku (*market to book value*), serta *earning* dibagi dengan harga saham (*earning price*).

Hubungan antara karakteristik perusahaan dengan *return* tidak normal ini dinyatakan sebagai sebuah anomaly dalam pasar yang efisien, karena dalam pasar yang efisien secara teoritis tidak ada seorang investor pun bisa memperoleh *return* tidak normal dengan menggunakan informasi karakteristik perusahaan.

2. Pengujian pasar efisien dalam bentuk setengah kuat, menggunakan pengujian *event studies*, untuk mengamati pengaruh pengumuman informasi terhadap perubahan sekuritas.
3. Pengujian pasar efisien bentuk kuat dilakukan dengan *private information*.

Pengujian ini meliputi pengujian apakah pihak insider perusahaan dan kelompok investor tertentu yang dianggap mempunyai akses informasi lebih baik, dapat memperoleh return tidak normal dibandingkan dengan return pasar umumnya.

Pihak – pihak yang disebut insider adalah direktur, manajer, karyawan, atau pemegang saham yang dianggap bisa mendapatkan informasi yang sesungguhnya mengenai perusahaan yang tidak dapat dilakukan oleh pihak lainnya. Insider bisa memperoleh informasi sebelum informasi tersebut dipublikasikan. Dengan demikian, mereka akan dapat memanfaatkan kemudahan akses informasi tersebut untuk memperoleh return tidak normal.

2.5. Penawaran Saham Terbatas (Right Issue)

Right Issue diterjemahkan sebagai bukti right. Alat investasi ini merupakan produk turunan dari saham. Kebijakan *Right Issue* merupakan upaya emiten untuk menambah saham yang beredar, guna menambah modal perusahaan. Sebab dengan pengeluaran saham baru itu, berarti pemodal harus mengeluarkan uang untuk membeli saham yang berasal dari *Right Issue*. Kemudian uang ini akan masuk ke modal perusahaan.

Right Issue merupakan suatu hak memesan terlebih dahulu yang diberikan kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru. Hak ini dikenal dengan nama "Hak Preemptive Right". Karena *Right Issue* merupakan suatu hak maka investor tidak terikat harus membelinya, investor dapat menjual rightnya kepada investor lain.

Right Issue juga merupakan risiko yang harus dihadapi oleh investornya. Risiko ini harus diterima oleh investor, baik yang menggunakan haknya maupun yang tidak menggunakan haknya. Risiko tersebut adalah menurunnya harga saham dan deviden per lembar saham. Di samping itu pemegang saham lama harus menghadapi risiko untuk tidak mendapatkan capital gain.

Alasan yang mendasari perusahaan emiten untuk menerbitkan *Right Issue* adalah sebagai berikut :

1. *Right Issue* merupakan jalan pintas yang lebih cepat untuk mendapatkan dana murah yang dapat digunakan untuk keperluan perusahaan seperti menambah modal, membiayai ekspansi usaha perusahaan anak, diversifikasi, membiayai kegiatan usaha, melunasi hutang, dll.

2. Risiko dan beban yang ditanggung dengan *Right Issue* lebih kecil

Langkah pencarian dana melalui *Right Issue* merupakan cara yang lebih aman bila dibandingkan dengan melakukan peminjaman langsung maupun penerbitan surat hutang seperti obligasi. Dengan right, dana masuk sebagai modal sehingga tidak akan membebani perusahaan.

Beberapa keuntungan dari *Right Issue*, yaitu :

1. Pemegang saham lama dapat mempertahankan proporsi kepemilikan sahamnya.
2. Pemegang saham lama didahulukan dalam pembelian saham baru tersebut dengan pemberian kupon (*right*).
3. Saham perusahaan yang melakukan *right issue* menjadi lebih likuid karena jumlah sahamnya menjadi lebih banyak.
4. Biaya penawaran terbatas lebih murah dibandingkan dengan penawaran umum, karena tidak melalui underwriter.

Hal – hal yang harus dipertimbangkan dalam melakukan penawaran terbatas (Westerfield,1998) :

1. Jumlah besarnya dana yang terkumpul dari penawaran terbatas tergantung besarnya dana yang dibutuhkan perusahaan.
2. Tingkat harga saham yang ditawarkan (*the subscription price*). Biasanya harga saham saat ini sehingga pemegang saham lama akan tertarik untuk membeli saham tersebut.
3. Berapa jumlah kupon yang dibutuhkan untuk membeli saham satu saham baru yang diterbitkan dalam penawaran terbatas.

2.6. Abnormal Return

Return tidak normal (*abnormal return*) merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Return normal merupakan return yang diharapkan oleh investor return (*expected return*). Selain itu, return pasar juga bisa dianggap sebagai return normal sehingga merupakan pengurang

bagi return actual untuk menghasilkan return tidak normal (Bamber dan Cheon, 1995 dalam Bandi dan Hartono, 2000)

Return abnormal umumnya menjadi fokus dalam study peristiwa yang mengamati reaksi harga atau efisiensi pasar. Return abnormal merupakan selisih antara return sesungguhnya dengan return yang diharapkan. Return sesungguhnya merupakan return yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang dengan harga sekarang dengan harga sebelumnya secara relative, sedangkan return ekspektasi merupakan return yang harus diestimasi. Menurut Brown dan Warner (1986) ada tiga model mengestimasi return ekspektasi yaitu model mean adjusted model, market model, dan market adjusted model.

Adapun langkah – langkah perhitungan abnormal return market model adalah sebagai berikut :

1. Actual Return

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

$R_{i,t}$: actual return perusahaan i pada waktu t

P_t : harga saham perusahaan i pada waktu t

P_{t-1} : harga saham perusahaan i sebelum waktu t

3. Market return

$$R_{m,j} = \frac{(IHSG_j - IHSG_{j-1})}{IHSG_{j-1}}$$

$R_{m,j}$: market return pada periode jendela ke j

$IHSG_j$: Indeks Harga Saham Gabungan pada periode jendela j

IHSG_{j-1} : Indeks Harga Saham Gabungan pada periode sebelum periode j

4. Expected Return

Persamaan *expected return* yang dihasilkan dari regresi antara *actual return* dengan *market return* :

$$E(R_{i,j}) = \alpha_i + \beta_i R_{m,j}$$

5. Abnormal return

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

$AR_{i,t}$: abnormal return saham ke i pada periode t

$R_{i,t}$: actual return saham ke i pada periode t

$E(R_{i,t})$: *expected return* saham ke i pada periode t

6. Rata – rata abnormal return

$$AAR_l = \frac{\sum Ar_{k,l}}{N}$$

AAR_l : rata – rata abnormal return pada waktu l

$Ar_{k,l}$: abnormal return saham k pada waktu l

N : banyaknya sample yang diamati

7. Cumulative Abnormal return

$$CAAR_l = \sum_{l=10}^l AAR_l$$

CAAR_{*t*} : Cumulatif Average Abnormal Return pada hari *t*

AAR_{*t*} Average Abnormal Return pada hari *t*

2.7. Aktivitas Volume Perdagangan / Trading Volume Activity (TVA)

Dalam aktivitas bursa efek atau pasar modal, aktivitas volume perdagangan merupakan suatu instrument yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi yang masuk ke dalam pasar.

Perkembangan harga saham dan aktivitas volume perdagangan saham di pasar modal merupakan indikasi penting untuk mempelajari tingkah laku pasar sebagai acuan investor dalam menentukan transaksi di pasar modal. Biasanya investor akan mendasarkan keputusannya berdasarkan pada berbagai informasi dalam pasar modal atau lingkungan luar dari pasar modal tersebut.

Untuk melakukan perhitungan aktivitas volume perdagangan dapat dilakukan dengan cara membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama.

Rumus Aktivitas Volume Perdagangan :

$$TVA_t = \frac{\sum \text{Saham perusahaan yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{Saham perusahaan yang beredar pada waktu } t}$$

Dalam *the castle in the air theory* dengan variabelnya *the price volume system theory*, yaitu ketika penjualan suatu saham bergerak naik dalam jumlah besar, maka terdapat akses berupa keinginan untuk membeli sehingga harga saham tersebut akan ikut bergerak ikut naik demikian juga sebaliknya. Dengan fluktuasi tersebut akan meningkatkan volume perdagangan dikarenakan terdapat

keinginan para pemain saham untuk memanfaatkan *moment* tersebut untuk memperoleh laba.

Menurut Foster (1986), TVA mengalami peningkatan atau penurunan disebabkan karena adanya factor sebagai berikut :

- a. Investor membeli / menjual sekuritas untuk mengkoordinasikan aktivitas pendapatan dan pengeluarannya.
- b. Investor membeli / menjual sekuritas untuk menjaga difersifikasi portofolionya.
- c. Investor membeli / menjual sekuritas karena adanya perubahan resiko pada portofolionya / adanya perubahan preferensi resiko investasi mereka.
- d. Investor membeli / menjual sekuritas berdasarkan pada informasi yang menyebabkan perubahan penilaian terhadap tingkat pendapatan yang diperoleh.

Pendekatan aktivitas volume perdagangan ini dapat juga digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien dalam bentuk lemah (*weak-form efficiency*). Hal ini karena pada pasar yang belum efisien atau efisien dalam bentuk lemah, perubahan harga belum dapat segera mencerminkan informasi yang ada sehingga kita hanya dapat mengamati reaksi pasar modal melalui pergerakan volume perdagangan pada pasar modal yang diteliti.

Aktivitas Volume Perdagangan ini mencerminkan likuiditas saham. Jika Aktivitas Volume Perdagangan mengalami peningkatan ini menunjukkan bahwa saham itu semakin likuid, begitu sebaliknya.

2.8. Studi Peristiwa (Event Study)

Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. (Jogiyanto,1998:392)

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas yang dapat diukur dengan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan abnormal return. Jika pengujian melibatkan kecepatan reaksi dari pasar untuk menyerap pengumuman informasi, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Kebanyakan studi peristiwa mengkaji peristiwa yang berkaitan dengan perusahaan (*corporate event*) seperti pembagian deviden (*dividen announcement*), pemecahan saham (*stock split*), *right issue*, penawaran perdana (*initial public offering*), dsb.

Corporate event merupakan salah satu informasi yang dibutuhkan oleh investor sebagai dasar untuk membuat keputusan investasi. Reaksi pasar akan ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari saham perusahaan yang melakukan suatu pengumuman.

2.9. Studi Empiris Pengaruh Pengumuman Right Issue terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham.

Penelitian Khotari (1997) di New York Stock Exchange menemukan bukti bahwa likuiditas saham meningkat secara signifikan setelah pengumuman penambahan baru. Peningkatan volume perdagangan saham tersebut ditemukan mempunyai korelasi dengan perubahan struktur kepemilikan saham, dimana *right issue* lebih diutamakan untuk tujuan konsentrasi kepemilikan daripada perluasan kepemilikan. Berbeda dengan Sheehan dkk (1997) menemukan bukti empiris bahwa likuiditas saham perusahaan yang diukur dengan jumlah volume perdagangan saham meningkat dari keadaan yang normal justru sebelum adanya pengumuman. Peningkatan volume perdagangan saham ini disebabkan oleh adanya aktivitas *short selling* yang dilakukan oleh para spekulator.

Penelitian M. Arif Budiarto(1999) menemukan bahwa dari 50 sampel yang melakukan *right issue* tahun 1994 - 1996 di BEJ terdapat perbedaan return saham yang signifikan pada hari pengumuman dengan sebelum pengumuman, tetapi tidak terdapat perbedaan signifikan dengan hari sesudah pengumuman. Untuk abnormal return pada hari pengumuman tidak berbeda secara signifikan dengan abnormal return pada hari sebelum dan sesudah pengumuman.

Penelitian sejenis juga dilakukan oleh Muqodim dan Heri Siswanto(2001) yang mengambil sampel sebanyak 24 perusahaan yang melakukan *right issue* periode 1997 sampai dengan 1999 mengemukakan bahwa tidak terdapat

perbedaan yang signifikan antara return dan abnormal return sebelum pengumuman dan setelah pengumuman.

Penelitian yang dilakukan oleh Scholes (1972), melakukan pengujian terhadap perusahaan yang mengeluarkan right issue dengan sampel 696 perusahaan antara tahun 1962-1966. Penelitian ini membuktikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap abnormal return sebelum pengumuman dan tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap abnormal return setelah pengumuman.

Berlianta (1995), melakukan penelitian terhadap perusahaan yang terdaftar di BEJ yang mengeluarkan right issue. Perusahaan yang digunakan sampel adalah perusahaan yang mengeluarkan right issue antara tahun 1993 - 1994. Penelitian ini membuktikan bahwa return yang dihasilkan positif dan signifikan pada saat pengumuman dan tidak terdapat abnormal return setelah tanggal pengumuman.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Penentuan Sampel Penelitian

3.1.1. Populasi Penelitian

Pada penelitian kali ini, perusahaan yang menjadi populasi adalah perusahaan –perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang mengeluarkan Right Issue untuk periode 1999 sampai dengan 2002. Alasan pemilihan populasi ini adalah karena perusahaan - perusahaan tersebut menghimpun dana melalui kegiatan penawaran saham secara terbatas di Bursa Efek Jakarta.

Sedangkan periode yang dipilih dalam penelitian ini adalah dari 1999 sampai dengan 2002. Alasan pemilihan periode penelitian mulai 1999 adalah karena pada tahun itu kondisi perekonomian negara kita mulai normal atau stabil, namun jika kita menggunakan periode mulai tahun 1997 atau 1998 dikhawatirkan hasil penelitian yang dilakukan akan bias karena pada tahun itu negara kita sedang mengalami krisis ekonomi yang mengakibatkan kondisi perekonomian negara kita kurang stabil. Oleh karena itulah penelitian ini memilih periode sesudah masa krisis ekonomi yaitu dari 1999 sampai dengan 2002.

3.1.2. Sample Penelitian

Pengambilan sample dilakukan secara Purposive Sampling, dimana sample dipilih berdasarkan kriteria – kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sample dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan yang melakukan pengumuman *Right Issue* periode 1999 sampai dengan 2002.
- b. Perusahaan yang mempunyai jenis usaha yang sama.
- c. Perusahaan tidak melakukan publikasi lain selama periode pengamatan, misalnya pengumuman deviden, stock split, pembagian laba, warrant dan lainnya yang mengganggu penelitian.
- d. Tersedianya data – data yang dibutuhkan dalam penelitian ini seperti data harga saham harian pada saat penutupan (*closing price*), jumlah saham yang diperdagangkan dan jumlah saham yang telah beredar (*listing*) yang telah diperoleh dari Bursa Efek Jakarta.

Tujuan pengambilan sample secara *Purpose Sampling* adalah supaya sample tersebut mewakili populasi dari penelitian, sehingga hasil penelitian yang diperoleh tersebut dapat digeneralisasi secara tepat pada perusahaan lain yang menjadi populasi penelitian ini. Adapun perusahaan yang dijadikan sample penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan pengumuman *Right Issue* yang bergerak dalam bidang “Perbankan” pada periode 1999 sampai dengan 2002.

Berdasarkan pengamatan dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang melakukan pengumuman *Right Issue* untuk periode 1999 sampai dengan 2002, hanya terdapat 19 perusahaan yang memenuhi kriteria sample yang telah ditetapkan dimana terdapat 2 perusahaan yang melakukan pengumuman *Right Issue* dua kali dalam periode pengamatan dan 1 perusahaan melakukan pengumuman *Right Issue* tiga kali dalam periode pengamatan

Berikut perusahaan yang dipilih menjadi sample diuraikan pada Tabel 3.1.2.1. :

TABEL 3.1.2.1.

DAFTAR NAMA PERUSAHAAN YANG DIPILIH SEBAGAI SAMPEL

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	BBNI	Bank Negara Indonesia
2	BCIC	Bank Century Investment Corporation International
3	BDMN	Bank Danamon
4	BGIN	Bank Global International
5	BNGA	Bank Niaga
6	BNII	Bank International Indonesia
7	INPC	Inter-Pacific Bank
8	LPBN	Bank Lippo
9	PNBN	Bank Pan Indonesia
10	MAYA	Bank Mayapada
11	BVIC	Bank Victoria International
12	BNPK	Bank Pikko
13	BBIA	Bank Buana Indonesia
14	MEGA	Bank Mega
15	NISP	Bank NISP

3.2. Sumber Data, Data yang Digunakan dan Teknik Pengumpulan Data

3.2.1. Sumber Data yang Digunakan

Data – data yang digunakan dalam penelitian ini adalah berupa data sekunder yang diperoleh melalui beberapa sumber. Berikut tentang data yang digunakan beserta sumber – sumbernya :

- a. Data – data perusahaan yang dipilih menjadi sample dalam penelitian ini bersumber dari Pojok BEJ dan *JSX Fact Book* untuk periode 1999

sampai dengan 2002. Data tersebut adalah perusahaan yang melakukan pengumuman Right Issue untuk periode 1999 sampai dengan 2002.

(Data Perusahaan yang mengeluarkan right issue dapat dilihat pada tabel 3.1.2.1)

- b. Data – data tentang tanggal pengumuman Right Issue bersumber dari Pojok BEJ Fakultas Ekonomi UII dan *JSX Fact Book*. Tanggal pengumuman ini ditetapkan sebagai hari ke 0 dan digunakan sebagai pedoman untuk menentukan berapa hari sebelum dan sesudah pengumuman yang akan digunakan dalam periode jendela (*event window*). Tanggal transaksi yang digunakan adalah 5 hari sebelum adanya pengumuman dan 5 hari sesudah adanya pengumuman. Periode jendela yang digunakan ini dirasa sudah cukup sehingga jika digunakan lebih dari 5 hari dikhawatirkan adanya peristiwa lain yang menyertainya. (Tanggal pengumuman Right Issue dapat dilihat pada table 3.2.1.1)
- c. Data harga saham yang digunakan adalah data harga saham harian pada saat penutupan (*closing price*). Data harga saham ini bersumber dari Pojok BEJ Fakultas Ekonomi UII. Harga saham harian yang digunakan adalah harga saham harian 5 hari sebelum pengumuman dan 5 hari sesudah pengumuman. Alasan penggunaan periode ini adalah karena dirasakan sudah cukup dan juga untuk menghindari perubahan harga yang disebabkan oleh peristiwa lain yang sulit diamati. (Harga saham harian Perusahaan yang mengeluarkan right issue dapat dilihat di lampiran I)

- d. Data Indeks Harga Saham Gabungan digunakan sebagai indikator untuk mengamati pergerakan harga saham. Data IHSG ini bersumber dari Pojok BEJ Fakultas Ekonomi UII.
- e. Data tentang jumlah saham yang diperdagangkan dan jumlah saham yang telah beredar (*listing*) bersumber dari Pojok BEJ Fakultas Ekonomi UII. Data jumlah saham yang digunakan adalah 5 hari sebelum adanya pengumuman dan 5 hari adanya pengumuman. Jumlah saham yang diperdagangkan ini menunjukkan berapa jumlah dana yang dibutuhkan oleh perusahaan yang melakukan *Right Issue*.
(Jumlah saham yang beredar dan jumlah saham yang diperdagangkan dapat dilihat di lampiran II)

TABEL 3.2.1.1.

TANGGAL PENGUMUMAN RIGHT ISSUE TAHUN 1999,2000,2001,2002

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	TANGGAL PENGUMUMAN RIGHT ISSUE
1	BBNI	Bank Negara Indonesia	02 Juli 1999
2	BCIC	Bank Century Investment Corporation Int.	19 April 1999
3	BCIC	Bank Century Investment Corporation Int.	29 Juni 2000
4	BDMN	Bank Danamon	01 April 1999
5	BGIN	Bank Global International	01 April 1999
6	BNGA	Bank Niaga	06 Agustus 1999
7	BNII	Bank International Indonesia	05 April 1999
8	BNII	Bank International Indonesia	19 Juni 2002
9	INPC	Inter – Pacific Bank	29 September 1999
10	LPBN	Bank Lippo	02 Juli 1999
11	PNBN	Bank Pan Indonesia	23 Juli 1999
12	MAYA	Bank Mayapada	05 November 1999
13	MAYA	Bank Mayapada	28 Juni 2001
14	MAYA	Bank Mayapada	27 Juni 2002
15	BVIC	Bank Victoria International	06 September 2000
16	BNPK	Bank Pikko	03 May 2001
17	BBIA	Bank Buana Indonesia	26 Agustus 2002
18	MEGA	Bank MEGA	24 May 2002
19	NISP	Bank NISP	17 Juni 2002

3.2.2. Teknik Pengumpulan Data

Berikut dijelaskan mengenai teknik pengumpulan data yang dibutuhkan dalam penelitian ini :

- a. Study pustaka, yaitu pengumpulan data dengan cara mengambil data dan sumber informasi dari bacaan yang berupa literature, buku dan jurnal yang sesuai dengan penelitian yang dilakukan. Tujuan dalam metode ini adalah untuk memperoleh kajian pustaka yang akan mendukung dalam penyusunan penelitian ini.
- b. Dokumentasi, yaitu metode pengumpulan data yang dilakukan dengan cara membuat salinan atau menggandakan arsip serta catatan perusahaan yang ada. Data atau informasi tersebut dikumpulkan dari *JSX Fact Book* dan dari Pojok BEJ Fakultas Ekonomi UIL. Tujuan dari metode ini adalah untuk memperoleh data – data yang lebih tepat yang nantinya akan digunakan dalam penelitian.

3.3. Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian

3.3.1. Definisi Variabel Penelitian

Sesuai dengan pokok masalah penelitian, maka berikut variable yang digunakan dalam penelitian meliputi :

- 1 Variabel Independen adalah variable yang tidak mempunyai ketergantungan atau tidak terikat pada variable lain. Dalam penelitian ini variable independennya adalah *Right Issue* .

- 2 Variabel Dependen adalah variable yang mempunyai ketergantungan antara variable satu dengan variable lain. Dalam penelitian ini variable dependennya adalah tingkat keuntungan saham dan likuiditas saham.

Pengukuran Variabel Penelitian

Berikut pengukuran yang digunakan untuk menghitung likuiditas saham dan tingkat keuntungan saham yang akan dijadikan sebagai variable penelitian

1. Variabel Independen adalah likuiditas saham

Likuiditas saham ini dicerminkan melalui aktivitas volume perdagangan

- Berikut rumus menghitung aktivitas volume perdagangan dalam periode jendela

$$TVA_{k,l} = \frac{\sum \text{Saham perusahaan k yang diperdagangkan pada waktu l}}{\sum \text{Saham perusahaan k yang beredar pada waktu l}}$$

Dimana,

TVA = Aktivitas Volume Perdagangan

- Berikut rumus menghitung rata – rata volume perdagangan dalam periode jendela

$$\overline{XTVA} = \frac{\sum_{k=1}^n TVA_k}{N}$$

Dimana ,

$\overline{XTVA}$: rata – rata volume perdagangan

TVA : aktivitas volume perdagangan

N : jum'ah sample

2. Variabel Dependen adalah tingkat keuntungan saham

- Berikut rumus untuk menghitung actual return pada periode jendela

$$R_{i,t} = \frac{(R_t - R_{t-1})}{R_{t-1}}$$

Dimana ,

$R_{i,t}$: actual return perusahaan i pada waktu t

P_t : harga saham perusahaan i pada waktu t

P_{t-1} : harga saham perusahaan i sebelum waktu t

- Berikut rumus untuk menghitung market return pada periode jendela

$$R_{m,j} = \frac{(IHSG_j - IHSG_{j-1})}{IHSG_{j-1}}$$

Dimana,

$R_{m,j}$: market return pada periode jendela ke j

$IHSG_j$: Indeks Harga Saham Gabungan pada periode jendela j

$IHSG_{j-1}$: Indeks Harga Saham Gabungan pada periode sebelum periode j

Persamaan *expected return* yang dihasilkan dari regresi antara *actual return* dengan *market return* :

$$E(R_{i,j}) = \alpha_i + \beta_i R_{m,j}$$

- Berikut rumus untuk menghitung abnormal return pada periode jendela

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Dimana ,

$AR_{i,t}$: abnormal return saham ke i pada periode t

$R_{i,t}$: actual return saham ke i pada periode t

$E(R_{i,t})$. *expected return* saham ke i pada periode t

- Berikut rumus untuk menghitung rata – rata abnormal return (AAR) selama periode jendela

$$AAR_l = \frac{\sum Ar_{k,l}}{N}$$

Dimana,

AAR_l : rata – rata abnormal return pada waktu l

$Ar_{k,l}$: abnormal return saham k pada waktu l

N : banyaknya sample yang diamati

- Berikut rumus untuk menghitung akumulasi rata – rata abnormal return selama periode jendela

$$CAAR_l = \sum_{l=10}^l AAR_l$$

Dimana ,

$CAAR_l$: Cumulatif Average Abnormal Return pada hari l

AAR_l : Average Abnormal Return pada hari l

3.4. Model Empiris dan Hipotesis Operasional

3.4.1 Model Empiris

Model empiris dari penelitian tersebut dapat disimpulkan menjadi beberapa, yaitu :

- a. Terdapat perbedaan antara masing – masing variable sebelum pengumuman dengan sesudah pengumuman.

- b. Tidak terdapat perbedaan antara masing -- masing variable sebelum pengumuman dengan sesudah pengumuman.

3.4.2 Hipotesis Operasional

Hipotesis operasional dari penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

- H1 : Return saham pada tanggal pengumuman right issue berbeda dengan return saham pada lima hari di seputar tanggal pengumuman.
- H2 : Return saham sesudah tanggal pengumuman right issue berbeda dengan return saham sebelum tanggal pengumuman.
- H3 : Abnormal return saham pada tanggal pengumuman right issue berbeda dengan abnormal return saham pada lima hari di seputar tanggal pengumuman.
- H4 : Abnormal return saham sesudah tanggal pengumuman right issue berbeda dengan abnormal return sebelum tanggal pengumuman
- H5 : Aktivitas volume perdagangan saham pada tanggal pengumuman right issue berbeda dengan aktivitas volume perdagangan saham pada lima hari di seputar tanggal pengumuman.
- H6 : Aktivitas volume perdagangan saham sesudah tanggal pengumuman right issue berbeda dengan aktivitas volume perdagangan saham sebelum tanggal pengumuman.

3.5. Metode Analisis Data

Metode yang dipakai dalam penelitian ini adalah metode uji beda rata – rata untuk dua sample berpasangan. Metode uji beda rata – rata untuk dua sample berpasangan adalah suatu metode yang digunakan untuk membandingkan rata – rata dua sample yang saling berhubungan dalam satu kelompok. Metode uji beda rata – rata (*paired sample*) ini merupakan sebuah sample dengan subyek yang sama namun mengalami dua perlakuan atau pengukuran yang berbeda, misalnya tentang abnormal return sebelum pengumuman *right issue* dengan abnormal return sesudah pengumuman *right issue*.

Perhitungan dalam penelitian ini akan menggunakan program Excel dan SPSS for windows.

Sebelum menganalisis data terlebih dahulu kita harus menghitung variable independen dan dependen dengan rumus yang telah ditetapkan. Setelah variable – variable tersebut diketahui, maka analisis data dapat dilakukan.

Metode analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan cara melakukan pengujian hasil *Uji beda rata – rata dua sample berpasangan* diatas menggunakan tingkat derajat kebebasan sebesar 95 % atau $\alpha = 5 \%$. Uji beda rata – rata dua sample berpasangan ini digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh yang signifikan masing – masing variable penelitian antara sebelum adanya pengumuman *right issue* dengan sesudah adanya pengumuman. Uji beda rata – rata ini dilakukan dengan cara membandingkan **Significant Level**. Jika $p < 0,05$ menunjukkan hasil yang signifikan dan jika $p > 0,05$ menunjukkan hasil yang tidak signifikan.

BAB IV

ANALISA DATA

Selama tahun 1999 sampai dengan tahun 2002 yang diambil dalam penelitian ini hanya 19 perusahaan melakukan *Right Issue*. Alasannya adalah karena peneliti mengambil perusahaan sampel berdasarkan teknik *purposive sampling*, artinya sampel dalam penelitian ini adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu. Seperti melakukan *Right Issue* antara tahun 1999 sampai dengan tahun 2002, aktif di Bursa Efek Jakarta, dan tidak bersamaan dengan peristiwa lain seperti stock split, pembagian dividen, pembagian laba, warrant dan lain-lain yang mengganggu penelitian.

Hasil pengolahan data berupa informasi untuk menguji apakah pengumuman *Right Issue* yang dipublikasikan mempunyai sinyal atau kandungan informasi tertentu yang menyebabkan pasar bereaksi lebih dari keadaan normal terhadap informasi tersebut sehingga mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasinya sebelum dan sesudah tanggal pengumuman, serta untuk mengetahui pengaruh pengumuman *Right Issue* terhadap likuiditas saham di Bursa Efek Jakarta.

Sesuai dengan permasalahan dan perumusan model yang telah dikemukakan, serta kepentingan pengujian hipotesis, maka teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini meliputi analisis deskriptif dan analisis statistik. Analisis statistik merupakan analisis yang mengacu pada perhitungan data penelitian yang berupa angka-angka yang dianalisis dengan bantuan komputer melalui program SPSS. Sedangkan analisis deskriptif merupakan analisis yang

menjelaskan gejala-gejala yang terjadi pada variabel-variabel penelitian yang berpedoman pada hasil analisis statistik.

4.1. Analisis Deskriptif

Dalam analisis ini akan dijelaskan mengenai bagaimana menghitung *actual return*, *return* pasar, *abnormal return*, TVA, rata-rata TVA, membuat perbandingan secara statistik rata – rata *return*, *abnormal return* dan perbandingan rata – rata TVA sebelum tanggal pengumuman dan rata – rata TVA setelah tanggal pengumuman pada perusahaan sampel. Tetapi dalam pembahasan ini hanya akan menggunakan satu sampel perusahaan dalam perhitungan tersebut. Hasil perhitungan *actual return*, *return* pasar, *abnormal return*, TVA, rata-rata TVA, membuat perbandingan secara statistik rata – rata *return*, *abnormal return* dan perbandingan rata – rata TVA sebelum tanggal pengumuman dan rata – rata TVA setelah tanggal pengumuman dapat dilihat pada lampiran no.III. Langkah-langkah analisis pengolahan data ini adalah sebagai berikut:

4.1.1. Perhitungan Actual Return

- 1) Perusahaan yang digunakan adalah PT. Bank Negara Indonesia (BBNI) yang melakukan pada tanggal 2 Juli 1999. Rumus *actual return* saham telah dijelaskan pada bab tiga diatas, maka perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 Ri (-5) &= \frac{400.00 - 400.00}{400.00} = 0.0000 & Ri (+1) &= \frac{375.00 - 350.00}{350.00} = 0.0714 \\
 Ri (-4) &= \frac{400.00 - 400.00}{400.00} = 0.0000 & Ri (+2) &= \frac{350.00 - 375.00}{375.00} = -0.0667
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 Ri(-3) &= \frac{400.00 - 400.00}{400.00} = 0.0000 & Ri(+3) &= \frac{350.00 - 350.00}{350.00} = 0.0000 \\
 Ri(-2) &= \frac{375.00 - 400.00}{400.00} = -0.0625 & Ri(+4) &= \frac{350.00 - 350.00}{350.00} = 0.0000 \\
 Ri(-1) &= \frac{350.00 - 375.00}{375.00} = -0.0667 & Ri(+5) &= \frac{350.00 - 350.00}{350.00} = 0.0000 \\
 Ri(0) &= \frac{375.00 - 350.00}{350.00} = 0.0714
 \end{aligned}$$

Hasil perhitungan actual return diatas menunjukkan bahwa nilai return pada hari ke 5 sebelum *Right Issue* sebesar 0,000 artinya tingkat keuntungan saham sebesar Rp.0, karena harga saham ini tidak mengalami perubahan jika dibandingkan dengan harga saham sebelumnya. Begitu juga untuk hari-hari yang lain dapat dijelaskan dengan cara yang sama. Untuk nilai return negatif menunjukkan bahwa harga saham yang diperoleh pada hari t mengalami penurunan sedangkan return positif menunjukkan bahwa harga saham pada hari t mengalami peningkatan jika dibandingkan dengan harga saham sebelumnya. Hasil selengkapnya mengenai Actual Return ini dapat dilihat dalam lampiran no.III

2) Perhitungan *return* pasar adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 Rm(-5) &= \frac{682.119 - 700.669}{700.669} = -0.0265 & Rm(+1) &= \frac{670.538 - 665.144}{665.144} = 0.0081 \\
 Rm(-4) &= \frac{673.155 - 682.119}{682.119} = -0.0131 & Rm(+2) &= \frac{665.144 - 670.538}{670.538} = -0.0080 \\
 Rm(-3) &= \frac{672.127 - 673.155}{673.155} = -0.0015 & Rm(+3) &= \frac{681.587 - 665.144}{665.144} = 0.0247 \\
 Rm(-2) &= \frac{680.561 - 672.127}{672.127} = 0.0125 & Rm(+4) &= \frac{665.771 - 660.254}{660.254} = 0.0084
 \end{aligned}$$

$$Rm (-1) = \frac{662.025 - 680.561}{680.561} = -0.0272 \quad Rm (+5) = \frac{660.254 - 665.771}{665.771} = -0.0083$$

$$Rm (0) = \frac{673.043 - 662.025}{662.025} = 0.0166$$

Hasil perhitungan return pasar diatas menunjukkan bahwa nilai return pasar pada hari ke 5 sebelum *Right Issue* sebesar -0,0265 artinya keuntungan pasar pada hari ke 5 sebelum *Right Issue* sebesar -0,0265, karena Indek Harga Saham Gabungan mengalami penurunan sebesar 2,65% dari IHSG sebelumnya. Begitu juga untuk hari-hari yang lain dapat dijelaskan dengan cara yang sama. Untuk return pasar positif menunjukkan bahwa IHSG pada hari t mengalami peningkatan jika dibandingkan dengan IHSG sebelumnya.

- 3) Menghitung *abnormal return* pada PT. Bank Negara Indonesia (BBNI). Pada perhitungan ini peneliti telah memperoleh data abnormal return yang diambil dari data sekunder di pojok BEJ seperti pada tabel berikut:

Tabel 4.1

Data Abnormal Return BBNI tahun 1999

Hari ke	BBNI'99
-5	0.00339
-4	-0.00225
-3	-0.00911
-2	-0.05204
-1	-0.07701
0	0.07033
1	0.00115
2	-0.08255
3	0.00906
4	0.0022
5	-0.00012

Hasil perhitungan Abnormal return diatas menunjukkan bahwa nilai Abnormal Return pada hari ke 5 sebelum *Right Issue* sebesar 0,00339, artinya pasar memberikan reaksi yang positif terhadap saham PT. Bank Negara Indonesia (BBNI). Hal ini disebabkan karena tingkat keuntungan saham lebih besar daripada tingkat keuntungan yang diharapkan. Begitu juga penjelasan untuk Abnormal return pada hari-hari yang lain dapat dilakukan dengan cara yang sama. Untuk nilai abnormal return negatif menunjukkan bahwa pasar memberikan reaksi negatif terhadap saham PT. Bank Negara Indonesia (BBNI), hal ini disebabkan karena nilai keuntungan saham pada PT. Bank Negara Indonesia (BBNI) lebih rendah jika dibandingkan dengan tingkat keuntungan yang diharapkan.

- 4) Menghitung rata-rata *abnormal return* pada periode sebelum, pada saat, dan sesudah pengumuman *right issue*. Hasil perhitungan masing-masing perusahaan dapat dilihat pada lampiran no.IV

Contoh perhitungan:

$$\begin{aligned} \text{AARt sebelum right issue} &= \{0,00339 - 0,00225 + \dots - 0,07701\} / 5 \\ &= -0,0274 \end{aligned}$$

$$\text{AARt pada saat right issue} = (0,07033)$$

$$\begin{aligned} \text{AARt sesudah right issue} &= \{0,00115 - 0,08255 + \dots + (-0,00012)\} / 5 \\ &= -0,01405 \end{aligned}$$

Hasil perhitungan rata-rata Abnormal return pada PT. Bank Negara Indonesia (BBNI) menunjukkan bahwa sebelum pengumuman *Right Issue* nilai rata-rata Abnormal return bernilai negatif, sedangkan pada saat pengumuman bernilai

positif namun kembali negatif sesudah pengumuman *Right Issue*. Hal ini dapat diartikan bahwa pengumuman *Right Issue* pada PT. Bank Negara Indonesia (BBNI) memberikan informasi yang kurang baik, sehingga terjadi reaksi negatif pada perusahaan tersebut. Begitu juga untuk perusahaan-perusahaan yang lain dapat dijelaskan dengan cara yang sama. Hasil selengkapnya mengenai Rata-rata Abnormal Return dapat dilihat dalam lampiran no.IV

4.1.2. Perhitungan Trading Volume Activity (TVA)

- 1) Perusahaan yang digunakan adalah PT. Bank Negara Indonesia (BBNI) yang melakukan pada tanggal 2 Juli 1999. Rumus TVA yang merupakan perbandingan antara volume perdagangan dengan jumlah saham beredar yang telah dijelaskan pada bab tiga diatas, maka perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 \text{TVA (-5)} &= \frac{2.235.000}{4.340.128.000} = 0,000515 & \text{TVA (+1)} &= \frac{6.001.500}{56.201.206.720} = 0,000107 \\
 \text{TVA (-4)} &= \frac{1.473.000}{4.340.128.000} = 0,000339 & \text{TVA (+2)} &= \frac{5.128.000}{56.201.206.720} = 0,000091 \\
 \text{TVA (-3)} &= \frac{10.160.000}{4.340.128.000} = 0,002341 & \text{TVA (+3)} &= \frac{14.227.500}{56.201.206.720} = 0,000253 \\
 \text{TVA (-2)} &= \frac{5.613.000}{4.340.128.000} = 0,001293 & \text{TVA (+4)} &= \frac{953.500}{56.201.206.720} = 0,000017 \\
 \text{TVA (-1)} &= \frac{32.103.500}{4.340.128.000} = 0,007397 & \text{TVA (+5)} &= \frac{10.145.000}{56.201.206.720} = 0,000181 \\
 \text{TVA (0)} &= \frac{4.152.000}{4.296.726.720} = 0,000966
 \end{aligned}$$

Hasil perhitungan *Trading Volume Activity* (TVA) menunjukkan bahwa besarnya TVA pada hari ke 5 sebelum pengumuman *Right Issue* sebesar 0,000515. Artinya perdagangan saham pada PT. Bank Negara Indonesia (BBNI) terjadi transaksi saham sebesar 0,0515% dari jumlah volume saham yang beredar. Begitu juga untuk hari-hari yang lain dapat penjelasan terhadap TVA dapat dilakukan dengan cara yang sama.

- 2) Menghitung rata-rata TVA pada periode sebelum, pada saat, dan sesudah pengumuman *right issue*. Hasil perhitungan masing-masing perusahaan dapat dilihat pada lampiran no II

Contoh perhitungan:

$$\begin{aligned}\text{TVAt sebelum right issue} &= \{0,000515 + 0,000339 + \dots + 0,007397\} / 5 \\ &= 0,002377\end{aligned}$$

$$\text{TVAt pada saat right issue} = 0,000966$$

$$\begin{aligned}\text{TVAt sesudah right issue} &= \{0,000107 + 0,000091 + \dots + 0,000181\} / 5 \\ &= 0,0001297\end{aligned}$$

Hasil perhitungan rata-rata TVA menunjukkan terjadinya penurunan rata-rata TVA pada PT. Bank Negara Indonesia (BBNI) setelah pengumuman *Right Issue*. Hal ini sesuai dengan analisis Abnormal return diatas yang menunjukkan bahwa reaksi pasar menurun setelah peristiwa *Right Issue* pada PT. Bank Negara Indonesia (BBNI) dibandingkan pada saat pengumuman, akibatnya investor kurang berminat untuk membeli saham-saham perusahaan tersebut, dan menyebabkan volume perdagangan menjadi menurun. Demikian penjelasan dapat dilakukan dengan cara yang sama untuk perusahaan-

perusahaan lain untuk mengetahui bagaimana pengaruh *Right Issue* terhadap return saham, abnormal return dan TVA. Hasil selengkapnya mengenai Rata - rata TVA dapat dilihat dalam lampiran no.II

4.2. Analisis Statistik

Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji beda dua rata-rata yaitu uji t. Uji beda dua rata-rata digunakan untuk menguji hipotesis penelitian, yaitu mengetahui perbedaan return saham, abnormal return dan TVA antara sebelum, saat dan sesudah pengumuman *Right Issue*.

4.2.1. Pengujian Hipotesis Pertama

Adapun rumusan hipotesisnya adalah :

$H_{01} : \mu_1 = \mu_2$ Tidak ada perbedaan return saham pada tanggal pengumuman *Right Issue* dengan return saham pada periode di seputar tanggal pengumuman *Right Issue*

$H_{a1} : \mu_1 \neq \mu_2$ Ada perbedaan return saham pada tanggal pengumuman *Right Issue* dengan return saham pada periode di seputar tanggal pengumuman *Right Issue*

Kriteria pengujian adalah :

Jika probabilitas $\leq 0,05$ maka H_{01} ditolak

Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_{01} diterima

Dari hasil perhitungan dengan bantuan SPSS 11 diperoleh hasil seperti tabel 4.2 berikut:

Tabel 4.2

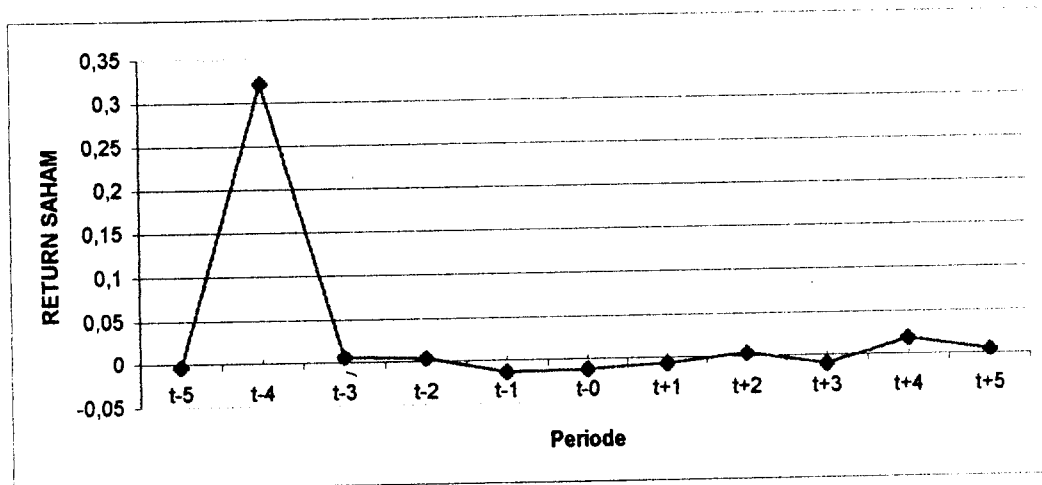
Hasil Perbandingan Uji t Return Saham Pada Saat Pengumuman
Dengan Return Saham pada periode di seputar
Tanggal Pengumuman

Perbandingan	Perbedaan rata-rata	T hitung	Prob	Keterangan
Rit t0 & Rit T-5	0.00765	0.327	0.747	Ho ₁ diterima
Rit t0 & Rit T-4	0.33394	1.008	0.327	Ho ₁ diterima
Rit t0 & Rit T-3	0.01737	0.930	0.364	Ho ₁ diterima
Rit t0 & Rit T-2	0.01528	0.910	0.375	Ho ₁ diterima
Rit t0 & Rit T-1	-0.00200	-0.117	0.908	Ho ₁ diterima
Rit t0 & Rit T+1	-0.00459	-0.171	0.866	Ho ₁ diterima
Rit t0 & Rit T+2	-0.01496	-0.764	0.455	Ho ₁ diterima
Rit t0 & Rit T+3	-0.00138	-0.047	0.963	Ho ₁ diterima
Rit t0 & Rit T+4	-0.03041	-1.451	0.164	Ho ₁ diterima
Rit t0 & Rit T+5	-0.01662	-1.036	0.314	Ho ₁ diterima

Sumber : Data sekunder diolah, 2004

Berlasarkan tabel 4.2 dapat diketahui bahwa perbedaan rata-rata return saham pada periode pengumuman *Right Issue* dengan pada saat pengumuman nilainya berbeda-beda. Seluruh periode penelitian di sekitar pengumuman *Right Issue* tidak terdapat perbedaan terhadap rata-rata Return saham pada saat pengumuman *Right Issue*. Hasil ini ditunjukkan dengan probabilitas lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti Ho₁ diterima yang artinya tidak terdapat perbedaan antara return saham pada tanggal pengumuman *Right Issue* dengan return saham pada periode di seputar tanggal pengumuman.

Hal ini dapat dijelaskan dengan grafik rata-rata return saham diseputar tanggal pengumuman *Right Issue* sebagai berikut :



Gambar 4.1
Rata-rata Return Saham pada Periode pengamatan 5 hari
sebelum dan Sesudah *Right Issue*

Gambar di atas menunjukkan bahwa laju Return saham dari t-5 hingga t-4 terjadi peningkatan return saham. Peningkatan return saham pada periode t-4 ini secara ekstrim dengan nilai tertinggi yaitu sebesar 0,3223. Namun terjadi penurunan hingga t-1 dengan penurunan tertinggi yaitu sebesar -0,01362. Selanjutnya terjadi peningkatan lagi hingga t+5 dengan nilai positif yaitu sebesar 0,00504 walaupun sempat mengalami penurunan sebelumnya yaitu pada periode t+3.

Hal ini berarti bahwa peristiwa pengumuman *Right Issue* tidak berpengaruh terhadap return saham. Hasil ini dapat dilihat dari grafik diatas bahwa variansi return saham berpola sama (terjadi peningkatan dan penurunan return saham) antara sebelum, saat, dan sesudah pengumuman *Right Issue*. Hal ini disebabkan karena pengumuman *Right Issue* tidak direspon oleh investor sebagai informasi yang positif.

namun reaksi yang ada berjalan sesuai dengan mekanisme pasar tidak dipengaruhi oleh adanya pengumuman *Right Issue*.

4.2.2. Pengujian Hipotesis Kedua

Adapun rumusan hipotesisnya adalah :

$H_{02} : \mu_1 = \mu_2$ Tidak ada perbedaan return saham antara sebelum dengan sesudah tanggal pengumuman *Right Issue*.

$H_{a2} : \mu_1 \neq \mu_2$ Ada perbedaan return saham antara sebelum dengan sesudah tanggal pengumuman *Right Issue*.

Kriteria pengujian adalah :

Jika probabilitas $\leq 0,05$ maka H_{02} ditolak

Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_{02} diterima

Dari hasil perhitungan dengan bantuan SPSS 11 diperoleh hasil seperti tabel 4.3 berikut:

Tabel 4.3
Hasil Uji t perbandingan Return Saham
Antara Sebelum dan Sesudah
Right Issue

Periode	Rata-rata	Perbedaan	T hitung	Prob.	Keterangan
Sebelum	0,062833	0,06086	0,883	0,389	H_{02} diterima
Sesudah	0,001975				

Sumber : Data sekunder diolah, 2004

Berdasarkan tabel 4.3 diatas terlihat bahwa rata-rata return saham sesudah pengumuman *Right Issue* (0,001975) lebih rendah dibandingkan dengan rata-rata return saham sebelum *Right Issue* (0,062833), atau terjadi perbedaan rata - rata return saham sebesar

0,06086. Namun perbedaan tersebut tidak signifikan secara statistik. Hal ini dibuktikan dengan probabilitas 0,389 yang nilainya lebih besar dari 0,05. Dengan demikian H_{02} diterima dan H_{a2} ditolak, yang berarti tidak terdapat perbedaan rata-rata abnormal return antara sebelum dan sesudah pengumuman *Right Issue*.

4.2.3. Pengujian Hipotesis Ketiga

Adapun rumusan hipotesisnya adalah :

$H_{03} : \mu_1 = \mu_2$ Tidak ada perbedaan Abnormal Return saham pada tanggal pengumuman *Right Issue* dengan Abnormal Return saham pada periode di seputar tanggal pengumuman *Right Issue*

$H_{a3} : \mu_1 \neq \mu_2$ Ada perbedaan Abnormal Return saham pada tanggal pengumuman *Right Issue* dengan Abnormal Return saham pada periode di seputar tanggal pengumuman *Right Issue*

Kriteria pengujian adalah :

Jika probabilitas $\leq 0,05$ maka H_{03} ditolak

Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_{03} diterima

Dari hasil perhitungan dengan bantuan SPSS 11 diperoleh hasil seperti tabel 4.4 berikut:

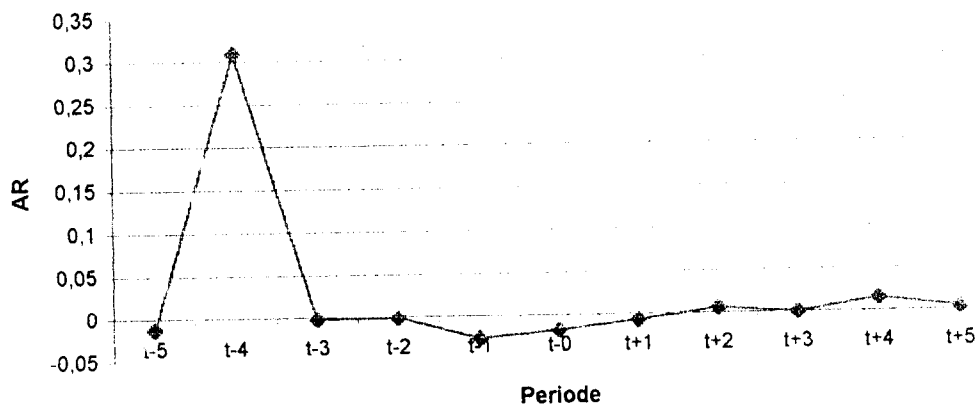
Tabel 4.4
Hasil Perbandingan Uji t Abnormal Return Saham Pada Saat Pengumuman
Dengan Abnormal Return Saham pada periode di seputar Tanggal
Pengumuman

Perbandingan	Perbedaan	t hitung	Prob	Keterangan
AR t0 & AR T-5	0,00556	0,258	0,79	Ho ₃ diterima
AR t0 & AR T-4	0,32767	1,028	0,31	Ho ₃ diterima
AR t0 & AR T-3	0,01591	0,784	0,44	Ho ₃ diterima
AR t0 & AR T-2	0,01705	0,847	0,40	Ho ₃ diterima
AR t0 & AR T-1	-0,00833	-0,444	0,66	Ho ₃ diterima
AR t0 & AR T+1	-0,01046	-0,337	0,74	Ho ₃ diterima
AR t0 & AR T+2	-0,02429	-1,411	0,17	Ho ₃ diterima
AR t0 & AR T+3	-0,01789	-0,558	0,58	Ho ₃ diterima
AR t0 & AR T+4	-0,03370	-1,889	0,07	Ho ₃ diterima
AR t0 & AR T+5	-0,02186	-1,079	0,29	Ho ₃ diterima

Sumber : Data sekunder diolah, 2004

Berdasarkan tabel 4.4 dapat diketahui bahwa perbedaan rata-rata Abnormal Return saham pada periode pengumuman *Right Issue* dengan pada saat pengumuman nilainya berbeda-beda. Seluruh periode penelitian di sekitar pengumuman *Right Issue* tidak terdapat perbedaan dengan rata-rata Abnormal Return saham pada saat pengumuman *Right Issue*. Hasil ini ditunjukkan dengan probabilitas lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti Ho₃ diterima yang artinya tidak terdapat perbedaan Abnormal Return saham pada tanggal pengumuman *Right Issue* dengan Abnormal Return saham pada periode di seputar tanggal pengumuman.

Hal ini dapat dijelaskan dengan grafik rata-rata Abnormal Return saham diseputar tanggal pengumuman *Right Issue* sebagai berikut :



Gambar 4.2
Rata-rata Abnormal Return Saham pada Periode pengamatan 5 hari
sebelum dan Sesudah *Right Issue*

Gambar di atas menunjukkan bahwa laju *Abnormal return* dari t-5 hingga t -4 terjadi peningkatan *abnormal return*. Peningkatan *abnormal return* pada periode t-4 ini secara ekstrim dengan nilai tertinggi yaitu sebesar 0,309648. Namun terjadi penurunan hingga t-1 dengan penurunan tertinggi yaitu sebesar -0,02635. Selanjutnya terjadi peningkatan lagi hingga t+5 dengan nilai positif yaitu sebesar 0,003834 walaupun sempat mengalami penurunan sebelumnya yaitu pada periode t+3. Hasil dari probabilitasnya menunjukkan bahwa sebagian besar rata-rata abnormal return antara hari-hari di sekitar pengumuman dengan saat pengumuman tidak signifikan pada level 5%. Dengan demikian secara keseluruhan tidak terjadi perbedaan reaksi pasar antara hari-hari disekitar pengumuman. Nilai rata-rata positif menunjukkan reaksi pasar positif, sedangkan rata-rata negatif menunjukkan reaksi yang negatif.

Hal ini berarti bahwa peristiwa pengumuman *Right Issue* tidak berpengaruh terhadap Abnormal Return saham. Hasil ini dapat dilihat dari grafik diatas bahwa variansi Abnormal Return saham berpola sama antara sebelum saat dan sesudah pengumuman *Right Issue*. Hal ini disebabkan karena pengumuman *Right Issue* tidak direspon oleh investor sebagai informasi yang positif, namun reaksi yang ada berjalan sesuai dengan mekanisme pasar tidak dipengaruhi oleh adanya pengumuman *Right Issue*.

4.2.4. Pengujian Hipotesis Keempat

Adapun rumusan hipotesisnya adalah :

$H_{04} : \mu_1 = \mu_2$ Tidak ada perbedaan Abnormal Return saham antara sebelum dengan sesudah tanggal pengumuman *Right Issue*.

$H_{a4} : \mu_1 \neq \mu_2$ Ada perbedaan Abnormal Return saham antara sebelum dengan sesudah tanggal pengumuman *Right Issue*.

Kriteria pengujian adalah :

Jika probabilitas $\leq 0,05$ maka H_{04} ditolak

Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_{04} diterima

Dari hasil perhitungan dengan bantuan SPSS 11 diperoleh hasil seperti tabel 4.5 berikut:

Tabel 4.5
Hasil Uji t perbandingan Abnormal Return Saham
Antara Sebelum dan Sesudah
Right Issue

Periode	Rata-rata	Perbedaan	t hitung	Prob	Keterangan
Sebelum	0,053547	0,04994	0,781	0,445	Ho ₄ diterima
Sesudah	0,003612				

Sumber : Data sekunder diolah, 2004

Berdasarkan tabel 4.5 diatas terlihat bahwa rata-rata Abnormal Return saham sesudah pengumuman *Right Issue* (0,003612) lebih rendah dibandingkan dengan rata-rata Abnormal Return saham sesudah *Right Issue* (0,053547), atau terjadi perbedaan rata-rata Abnormal Return saham sebesar 0,04994. Namun perbedaan tersebut tidak signifikan secara statistik. Hal ini dibuktikan dengan probabilitas 0,445 yang nilainya lebih besar dari 0,05. Dengan demikian Ho₄ diterima dan Ha₄ ditolak, yang berarti tidak terdapat perbedaan rata-rata abnormal Abnormal Return antara sebelum dan sesudah pengumuman *Right Issue*.

4.2.5. Pengujian Hipotesis Kelima

Adapun rumusan hipotesisnya adalah :

Ho₅ : $\mu_1 = \mu_2$ Tidak ada perbedaan Trading Volume Activity (TVA) pada tanggal pengumuman *Right Issue* dengan Trading Volume Activity (TVA) pada periode di seputar tanggal pengumuman *Right Issue*

Ha₅ : $\mu_1 \neq \mu_2$ Ada perbedaan Trading Volume Activity (TVA) pada tanggal pengumuman *Right Issue* dengan Trading

Volume Activity (TVA) pada periode di seputar tanggal pengumuman *Right Issue*

Kriteria pengujian adalah :

Jika probabilitas $\leq 0,05$ maka H_0 ditolak

Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima

Dari hasil perhitungan dengan bantuan SPSS 11 diperoleh hasil seperti tabel 4.6 berikut:

Tabel 4.6
Hasil Perbandingan Uji t TVA Pada Saat Pengumuman
Dengan TVA pada periode di seputar
Tanggal Pengumuman

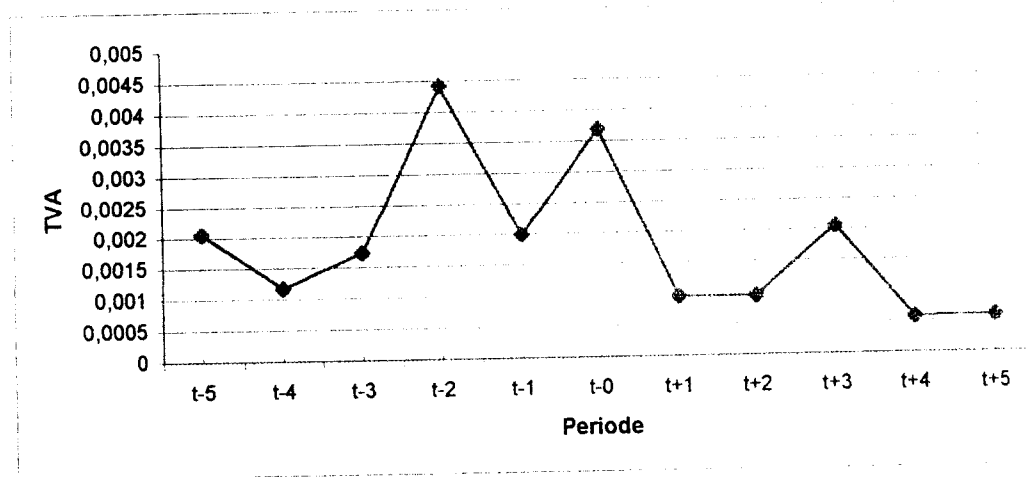
Perbandingan	Perbedaan rata-rata	t hitung	Prob	Keterangan
TVA t0 & TVA T-5	-0,00164	-0,660	0,518	H_0 diterima
TVA t0 & TVA T-4	-0,00253	-1,144	0,268	H_0 diterima
TVA t0 & TVA T-3	-0,00196	-0,905	0,377	H_0 diterima
TVA t0 & TVA T-2	0,00072	0,214	0,833	H_0 diterima
TVA t0 & TVA T-1	-0,00169	-0,744	0,466	H_0 diterima
TVA t0 & TVA T+1	0,00274	1,446	0,165	H_0 diterima
TVA t0 & TVA T+2	0,00275	1,455	0,163	H_0 diterima
TVA t0 & TVA T+3	0,00164	1,447	0,165	H_0 diterima
TVA t0 & TVA T+4	0,00312	1,513	0,148	H_0 diterima
TVA t0 & TVA T+5	0,00310	1,454	0,163	H_0 diterima

Sumber : Data sekunder diolah, 2004

Berdasarkan tabel 4.6 dapat diketahui bahwa perbedaan rata-rata Trading Volume Activity (TVA) pada periode pengumuman *Right Issue* dengan pada saat pengumuman nilainya berbeda-beda. Seluruh periode di sekitar pengumuman *Right Issue* tidak terdapat perbedaan rata-rata Trading Volume Activity (TVA) pada saat pengumuman *Right Issue*. Hal ini ditunjukkan dengan probabilitas lebih besar dari 0,05. Dengan demikian H_0 diterima yang artinya tidak terdapat

perbedaan Trading Volume Activity (TVA) pada tanggal pengumuman *Right Issue* dengan Trading Volume Activity (TVA) pada periode di seputar tanggal pengumuman.

Hal ini dapat dijelaskan dengan grafik rata-rata Trading Volume Activity (TVA) diseputar tanggal pengumuman *Right Issue* sebagai berikut:



Gambar 4.3
Rata-rata Trading Volume Activity (TVA) pada Periode pengamatan 5 hari sebelum dan Sesudah *Right Issue*

Gambar di atas menunjukkan bahwa laju Trading Volume Activity (TVA) dari t-5 hingga t-4 terjadi penurunan TVA, tetapi TVA meningkat lagi hingga t-2 dan menurun pada t-1. Peningkatan TVA terjadi lagi pada t0 (saat peristiwa) baru terjadi penurunan hingga t+2. Fluktuasi TVA masih terjadi lagi karena pada t+3 terjadi peningkatan dan t+4 terjadi penurunan hingga t+5.

Hasil ini berarti bahwa peristiwa pengumuman *Right Issue* tidak berpengaruh terhadap Trading Volume Activity (TVA). Hasil ini dapat

dilihat dari grafik diatas bahwa variansi Trading Volume Activity (TVA) berpola sama antara sebelum saat dan sesudah pengumuman *Right Issue*. Hal ini disebabkan karena pengumuman *Right Issue* tidak direspon oleh investor sebagai informasi yang positif, namun reaksi yang ada berjalan sesuai dengan mekanisme pasar tidak dipengaruhi oleh adanya pengumuman *Right Issue*.

4.2.6. Pengujian Hipotesis Keenam

Adapun rumusan hipotesisnya adalah :

$H_{0_6} : \mu_1 = \mu_2$ Tidak ada perbedaan Trading Volume Activity (TVA) antara sebelum dengan sesudah tanggal pengumuman *Right Issue*.

$H_{a_6} : \mu_1 \neq \mu_2$ Ada perbedaan Trading Volume Activity (TVA) antara sebelum dengan sesudah tanggal pengumuman *Right Issue*.

Kriteria pengujian adalah :

Jika probabilitas $\leq 0,05$ maka H_{0_6} ditolak

Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_{0_6} diterima

Dari hasil perhitungan dengan bantuan SPSS 11 diperoleh hasil seperti tabel 4.7 berikut:

Tabel 4.7
 Hasil Uji t perbandingan Trading Volume Activity (TVA)
 Antara Sebelum dan Sesudah
Right Issue

Periode	Rata-rata	Perbedaan	t hitung	Prob.	Keterangan
Sebelum	0,00227	0,00125	0,988	0,336	H_0 diterima
Sesudah	0,00102				

Sumber : Data sekunder diolah, 2004

Berdasarkan tabel 4.7 diatas terlihat bahwa rata-rata Trading Volume Activity (TVA) sesudah pengumuman *Right Issue* (0,001027) lebih rendah dibandingkan dengan rata-rata Trading Volume Activity (TVA) sebelum *Right Issue* (0,002278), atau terjadi perbedaan rata-rata Trading Volume Activity (TVA) sebesar 0,00125. Namun perbedaan tersebut tidak signifikan secara statistik. Hal ini dibuktikan dengan probabilitas 0,336 yang nilainya jauh lebih besar dari 0,05. Dengan demikian H_0 diterima dan H_a ditolak, yang berarti tidak terdapat perbedaan rata-rata Trading Volume Activity (TVA) antara sebelum dan sesudah pengumuman *Right Issue*.

4.3. Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil analisis pada pengujian pengumuman *Right Issue* pengaruhnya terhadap return saham dan abnormal return menunjukkan tidak terdapat pengaruh yang signifikan. Hal ini dapat dibuktikan dengan probabilitas diatas 0,05. Artinya pengumuman *Right Issue* tidak mempunyai sinyal atau kandungan informasi tertentu yang menyebabkan pasar bereaksi lebih dari keadaan normal terhadap informasi tersebut. Bahkan hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai return

saham dan abnormal return mengalami penurunan pada saat pengumuman *Right Issue* hingga periode sesudahnya.

Hasil penelitian juga menunjukkan tidak adanya pengaruh pengumuman *Right Issue* terhadap return saham maupun abnormal return disebabkan karena investor kurang peduli terhadap penggunaan dana hasil dari *Right Issue* yang tidak digunakan untuk membiayai usaha yang secara langsung dan cepat menghasilkan keuntungan bagi emiten, sehingga *Right Issue* tersebut tidak dapat diminat oleh para investor. Selain itu investor ini akan selalu bersikap hati-hati dalam pengambilan keputusannya karena biasanya menjelang emisi saham *right*, harga saham akan naik tak terduga, namun perkembangan harga saham tersebut tidak bertahan lama karena setelah masa penjualan *Right Issue* berlalu harga sahamnya akan turun di bawah harga teoritisnya. Argumen ini telah sesuai dengan hasil diatas bahwa rata-rata return saham maupun abnormal return terjadi penurunan setelah adanya *right issue*, walaupun penurunan tersebut tidak secara signifikan. Penurunan ini disebabkan karena harga penawaran *Right Issue* selalu lebih rendah dari harga pasar yang berlaku, sehingga harga saham pasca *Right Issue* akan mengalami penurunan yang disebabkan karena adanya penyesuaian harga.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh M. Arif Budiarto (1999) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan return saham pada hari pengumuman dengan sesudah pengumuman, dan tidak terdapat perbedaan yang signifikan abnormal return pada hari pengumuman dengan abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman. Begitu juga hasil penelitian ini telah sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Drs. Muqodim dan

Heri Siswanto (2001) yang mengemukakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara return dan abnormal return sebelum dan setelah pengumuman. Namun demikian hasil ini telah bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Scoles (1972) yang mengemukakan bahwa terdapat perbedaan yang significant terhadap abnormal return sebelum pengumuman dan tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap abnormal return setelah pengumuman.

Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa pengumuman *Right Issue* tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta. Hal ini disebabkan karena peristiwa *Right Issue* membuat para investor lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusannya. Bahkan peristiwa *Right Issue* merupakan informasi yang negatif bagi pasar, akibat adanya penurunan return saham dan abnormal return pasca pengumuman. Akibatnya volume perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta pada perusahaan-perusahaan yang melakukan *Right Issue* menjadi lesu, apalagi *Right Issue* hanya berlaku bagi pemegang saham lama saja.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Penelitian tentang pengumuman *Right Issue* di Bursa Efek Jakarta pada periode 1999 sampai dengan 2002. Dari hasil analisis bab 4 yang telah dilakukan diketahui bahwa dengan menggunakan uji beda didapat temuan yang berbeda. Temuan-temuan tersebut adalah:

- a. Tidak terdapat perbedaan rata-rata return saham antara saat pengumuman dengan rata-rata return saham pada periode seputar pengumuman *Right Issue*.
- b. Tidak terdapat perbedaan antara rata-rata return saham antara sebelum pengumuman dengan sesudah pengumuman *Right Issue*.
- c. Tidak terdapat perbedaan rata-rata abnormal return antara saat pengumuman dengan rata-rata abnormal return pada periode seputar pengumuman *Right Issue*.
- d. Tidak terdapat perbedaan antara rata-rata abnormal return antara sebelum pengumuman dengan sesudah pengumuman *Right Issue*.
- e. Tidak terdapat perbedaan rata-rata Trading Volume Activity (TVA) antara saat pengumuman dengan rata-rata Trading Volume Activity (TVA) pada periode seputar pengumuman *Right Issue*.
- f. Tidak terdapat perbedaan antara rata-rata Trading Volume Activity (TVA) antara sebelum pengumuman dengan sesudah pengumuman *Right Issue*.

Dengan demikian, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Bahwa pengumuman *Right Issue* tidak berpengaruh terhadap return saham dan abnormal return di sekitar pengumuman *Right Issue*. Dengan kata lain dapat dinyatakan bahwa pengumuman *Right Issue* tidak mempunyai kandungan informasi yang cukup signifikan yang menyebabkan persamaan preferensi investor untuk menetapkan harga saham dalam proses jual beli saham.
2. Pengumuman *Right Issue* tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham disekitar tanggal pengumuman. Hal ini disebabkan karena investor dalam mengambil keputusan untuk melakukan transaksi tidak didasarkan pada berbagai informasi yang dimilikinya, baik informasi keuangan maupun informasi non keuangan sehingga peristiwa *Right Issue* ini belum mampu memberikan informasi yang positif bagi investor untuk melakukan transaksi jual beli saham di Bursa Efek Jakarta.

5.2. Saran dan Implikasi

1. Berdasarkan kesimpulan diatas, perusahaan-perusahaan *go public* sebaiknya mengantisipasi keadaan di pasar sebelum kejadian *Right Issue* , yaitu dengan cara mengasosiasikan *Right Issue* merupakan sinyal yang informatif kepada investor mengenai prospek perusahaan yang bagus dimasa yang akan datang. Hal ini akan mendorong para investor mempunyai anggapan yang positif atas pengumuman *Right Issue* sehingga harga saham tidak mengalami penurunan secara dratis pada saat pengumuman dan pasca pengumuman.

2. Bagi investor sebaiknya pengumuman *Right Issue* belum dapat dijadikan sebagai informasi yang positif dalam proses transaksi saham di Bursa Efek Jakarta selama belum terbukti secara signifikan, tetapi keputusan di dalam transaksi lebih dipertimbangkan oleh faktor-faktor lain seperti kinerja perusahaan, kondisi ekonomi dan kondisi politik, kurs atau tingkat bunga bank.
3. Bagi penelitian lain sebaiknya melakukan penelitian pembandingan, yaitu dengan mengangkat peristiwa Stock Split sebagai peristiwa pembandingan. Hal ini bertujuan untuk membandingkan secara empiris apakah dampak dari penawaran terbatas (*Right Issue*) lebih baik daripada penawaran umum (Stock Split) terhadap tingkat keuntungan dan kegiatan perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Kamaruddin, 1996, Dasar – Dasar Manajemen Investasi, Edisi Pertama, Rineka Cipta, Jakarta
- Anoraga, Panji, Ninik Widiyanti, 1995, Keberadaan dan Manfaat Pasar Modal bagi Pembangunan, Rineka Cipta, Jakarta
- Budiarto, Arif, 1999, Pengaruh Pengumuman Right Issue terhadap Tingkat Keuntungan Saham dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol : 2 Januari
- Husnan, Suad, 1998, Dasar – Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, UPP AMP YKPN, Yogyakarta
- HM Jogiyanto, Dr, 1998, Dasar –Dasar Teori Portofolio dan Analisis Investasi, BPFE, Yogyakarta
- Koetin, E.A, 1993, Analisis Pasar Modal, Pustaka Sinar Harapan, Jakarta
- Muqodim, Drs, Heri Siswanto, 2001, Study Empiris tentang Pengaruh Pengumuman Right Issue terhadap Tingkat Keuntungan Saham dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta, Jurnal Akuntansi
- Yuliati, Sri Handaru, Handoyo Prasetyo, fandy Tjiptono, 1997, Manajemen Portofolio dan Analisis Investasi, Andi, Yogyakarta
- Tandelilin, Eduardus, Dr, 2001, Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, Edisi I, Rineka Cipta, Jakarta

LAMPIRAN

LAMPIRAN I

HARGA SAHAM HARIAN PERIODE 1999 - 2002

HARGA SAHAM HARIAN TAHUN 1999

Hari ke	BBNI'99	BCIC'99	BDMN'99	BGIN'99	BNGA'99	BNII'99	INPC'99	LPBN'99	PNBN'99	MAYA'99
-5	400	75	125	300	150	125	150	325	1850	575
-4	400	75	125	300	150	150	125	325	1750	575
-3	400	75	125	300	175	150	125	325	1700	575
-2	375	75	150	300	150	150	125	375	1675	575
-1	350	75	125	300	150	150	125	350	1725	575
0	375	75	125	300	125	150	125	350	1575	575
1	375	75	125	300	150	125	100	325	1450	575
2	350	75	125	300	125	125	125	325	1525	575
3	350	100	125	300	125	100	100	300	1750	525
4	350	100	125	300	125	125	125	300	1675	525
5	350	100	150	300	125	125	125	300	1600	550

HARGA SAHAM HARIAN TAHUN 2001

Hari ke	MAYA'01	BNPK'01
-5	225	405
-4	225	405
-3	225	405
-2	220	405
-1	220	405
0	220	405
1	215	405
2	215	405
3	215	405
4	215	405
5	215	405

HARGA SAHAM HARIAN TAHUN 2000

Hari ke	BCIC'00	BVIC'00
-5	300	80
-4	275	80
-3	275	85
-2	300	80
-1	300	80
0	300	80
1	350	80
2	325	80
3	305	80
4	290	75
5	260	80

HARGA SAHAM HARIAN TAHUN 2002

Hari ke	BNII'02	MAYA'02	BBIA'02	MEGA'02	NISP'02
-5	20	170	1050	875	460
-4	145	170	1050	875	450
-3	135	170	1050	875	440
-2	125	170	1050	875	440
-1	130	170	1050	850	440
0	125	170	1050	850	440
1	130	170	1050	850	440
2	130	170	1050	850	435
3	125	170	1050	850	430
4	125	170	1050	850	435
5	125	170	1025	850	425

LAMPIRAN II**JUMLAH SAHAM YANG BEREDAR
VOLUME PERDAGANGAN
AKTIVITAS VOLUME PERDAGANGAN
PERIODE 1999- 2002**

VOLUME PERDAGANGAN

Hari ke	BBNI'99	BCIC'99	BDMN'99	BGIN'99	BNGA'99	BNII'99
-5	2235000	501500	184500	5000	6838500	1298500
-4	1473000	510000	160000	0	12925000	1300000
-3	10160000	227500	20500	0	7375000	28086500
-2	5613000	700000	2170000	0	19735000	45433500
-1	32103500	2275500	139000	0	2005000	4847000
0	4152000	57672000	384500	0	4640000	49598000
1	6001500	12835000	175500	0	2575000	31228500
2	5128000	15073500	675500	0	15595000	1642500
3	14227500	49972000	566500	0	61270000	14754000
4	953500	6963000	2361500	0	25835000	4618500
5	10145000	2977500	91000	0	30795000	127014000

SAHAM BEREDAR

Hari ke	BBNI'99	BCIC'99	BDMN'99	BGIN'99	BNGA'99	BNII'99
-5	4,340,128,000	1,426,000,000	2,240,000,000	150,000,000	71,853,935,100	3,881,336,463
-4	4,340,128,000	1,426,000,000	2,240,000,000	150,000,000	71,853,935,100	3,881,336,463
-3	4,340,128,000	1,426,000,000	2,240,000,000	150,000,000	71,853,935,100	3,881,336,463
-2	4,340,128,000	1,426,000,000	2,240,000,000	150,000,000	71,853,935,100	3,881,336,463
-1	4,340,128,000	1,426,000,000	2,240,000,000	150,000,000	71,853,935,100	3,881,336,463
0	4,296,726,720	1,426,000,000	2,240,000,000	150,000,000	71,853,935,100	3,881,336,463
1	56,201,206,720	1,996,400,000	17,280,000,000	150,000,000	71,853,935,100	65,982,719,871
2	56,201,206,720	1,996,400,000	17,280,000,000	150,000,000	71,853,935,100	65,982,719,871
3	56,201,206,720	1,996,400,000	17,280,000,000	150,000,000	71,853,935,100	65,982,719,871
4	56,201,206,720	1,996,400,000	17,280,000,000	150,000,000	71,853,935,100	65,982,719,871
5	56,201,206,720	1,996,400,000	17,280,000,000	150,000,000	71,853,935,100	65,982,719,871

TVA

Hari ke	BBNI'99	BCIC'99	BDMN'99	BGIN'99	BNGA'99	BNII'99
-5	0.000515	0.000352	0.000082	0.000033	0.000095	0.000335
-4	0.000339	0.000358	0.000071	0.000000	0.000180	0.000335
-3	0.002341	0.000160	0.000009	0.000000	0.000103	0.007236
-2	0.001293	0.000491	0.000969	0.000000	0.000275	0.011706
-1	0.007397	0.001596	0.000062	0.000000	0.000028	0.001249
0	0.000966	0.040443	0.000172	0.000000	0.000065	0.012779
1	0.000107	0.006429	0.000010	0.000000	0.000036	0.000473
2	0.000091	0.007550	0.000039	0.000000	0.000273	0.000025
3	0.000253	0.025031	0.000033	0.000000	0.000853	0.000224
4	0.000017	0.003488	0.000137	0.000000	0.000360	0.000070
5	0.000181	0.001491	0.000005	0.000000	0.000429	0.001925
Sebelum	0.002377096	0.000591094	0.00023875	6.6667E-06	0.00013605	0.004172042
Sesudah	0.000129732	0.008797936	4.47917E-05	0	0.000389874	0.000543347

VOLUME PERDAGANGAN

INPC'99	LPBN'99	PNBN'99	MAYA'99	BCIC'00	BVIC'00	MAYA'01
0	53569500	5294000	75000	4895000	120000	75000
10000	72737000	7551500	45000	785000	0	50000
0	63893500	3834000	0	7825000	5000	75000
0	262223500	2585500	0	640000	60000	50000
45000	51349000	3694500	0	2625000	0	75000
0	49978500	5928500	0	440000	40000	0
5000	95932000	11915000	0	4705000	125000	125000
300000	36995000	19194500	0	1225000	115000	85000
320000	68262000	17250000	600000	4130000	50000	50000
1265000	19716000	8607500	175000	4210000	40000	85000
3040000	28720500	4210000	170000	900000	890000	0

SAHAM BEREDAR

INPC'99	LPBN'99	PNBN'99	MAYA'99	BCIC'00	BVIC'00	MAYA'01
43,750,000	4,476,312,580	2,941,106,604	321,750,000	1,981,511,000	528,660,000	384,371,500
43,750,000	4,476,312,580	2,941,112,977	321,750,000	1,982,523,500	528,660,000	384,371,500
43,750,000	4,476,312,580	2,941,112,977	321,750,000	1,982,523,500	528,660,000	384,371,500
43,750,000	4,476,312,580	2,941,112,977	321,750,000	1,982,523,500	528,660,000	384,371,500
43,750,000	4,476,312,580	2,941,112,977	321,750,000	1,982,523,500	528,660,000	384,371,500
43,750,000	4,476,312,580	2,941,112,977	321,750,000	1,982,523,500	528,660,000	384,371,500
43,750,000	4,476,312,580	2,941,215,250	321,750,000	1,982,523,500	528,660,000	384,371,500
6,781,250,000	25,637,062,965	2,941,095,183	646,750,000	1,982,523,500	528,660,000	384,371,500
6,781,250,000	25,637,062,965	2,941,095,183	646,750,000	1,982,523,500	528,660,000	384,371,500
6,781,250,000	25,637,062,965	2,941,095,183	646,750,000	1,982,523,500	528,660,000	384,371,500
6,781,250,000	25,637,062,965	2,941,095,183	646,750,000	1,982,523,500	528,660,000	384,371,500
6,781,250,000	25,637,062,965	2,941,095,183	646,750,000	1,982,523,500	528,660,000	384,371,500

TVA

INPC'99	LPBN'99	PNBN'99	MAYA'99	BCIC'00	BVIC'00	MAYA'01
0.000000	0.011967	0.001800	0.000233	0.002470	0.000227	0.000195
0.000229	0.016249	0.002568	0.000140	0.000396	0.000000	0.000130
0.000000	0.014274	0.001304	0.000000	0.003947	0.000009	0.000195
0.000000	0.058580	0.000882	0.000000	0.000323	0.000113	0.000130
0.001029	0.011471	0.001256	0.000000	0.001324	0.000000	0.000195
0.000000	0.011165	0.002016	0.000000	0.000222	0.000076	0.000000
0.000001	0.003742	0.004051	0.000000	0.002373	0.000236	0.000325
0.000044	0.001443	0.006526	0.000000	0.000618	0.000218	0.000221
0.000047	0.002663	0.005865	0.000928	0.002083	0.000095	0.000130
0.000187	0.000769	0.002927	0.000271	0.002124	0.000076	0.000221
0.000448	0.001120	0.001431	0.000263	0.000454	0.001684	0.000000
0.000251429	0.02250837	0.00156196	7.4592E-05	0.001692036	6.9988E-05	0.00016911
0.000145401	0.00194738	0.004160151	0.00029223	0.001530373	0.00046154	0.00017951

VOLUME PERDAGANGAN

BNPK'01	BNII'02	MAYA'02	BBIA'02	MEGA'02	NISP'02
25000	3400000	0	0	25000	1225000
0	8575000	0	14000	0	400000
0	27970000	0	9000	0	375000
10000	6020000	0	148000	0	680000
15000	1340000	0	2500	15000	545000
0	10880000	0	13500	0	1395000
0	2980000	0	0	0	0
0	4520000	0	2000	0	665000
0	820000	0	0	0	1030000
0	615000	0	0	0	225000
0	5230000	0	58000	0	1505000

SAHAM BEREDAR

BNPK'01	BNII'02	MAYA'02	BBIA'02	MEGA'02	NISP'02
1,267,200	91,865,528,942	631,881,000	1,228,415,434	750,667,500	1,203,717,537
1,267,200	9,186,552,894	631,881,000	1,228,415,434	750,667,500	1,203,717,537
1,267,200	9,186,552,894	631,881,000	1,228,415,434	750,667,500	1,203,717,537
1,267,200	9,186,552,894	631,881,000	1,228,415,434	750,667,500	1,203,717,537
1,267,200	9,186,552,894	631,881,000	1,228,415,434	750,667,500	1,203,717,537
1,267,200	9,186,552,894	631,881,000	1,228,415,434	750,667,500	1,203,717,537
1,267,200	9,186,552,894	631,881,000	1,228,415,434	750,667,500	1,203,717,537
1,267,200	9,186,552,894	631,881,000	1,228,415,434	750,667,500	1,203,717,537
1,267,200	9,186,552,894	631,881,000	1,228,415,434	750,667,500	1,203,717,537
1,267,200	9,186,552,894	631,881,000	1,228,415,434	750,667,500	1,203,717,537
1,267,200	9,186,552,894	631,881,000	1,228,415,434	750,667,500	1,203,717,537
1,267,200	9,186,552,894	631,881,000	1,228,415,434	750,667,500	1,203,717,537

TVA

BNPK'01	BNII'02	MAYA'02	BBIA'02	MEGA'02	NISP'02
0.019729	0.000037	0.000000	0.000000	0.000033	0.001018
0.000000	0.000933	0.000000	0.000011	0.000000	0.000332
0.000000	0.003045	0.000000	0.000007	0.000000	0.000312
0.007891	0.000655	0.000000	0.000120	0.000000	0.000565
0.011837	0.000146	0.000000	0.000002	0.000020	0.000453
0.000000	0.001184	0.000000	0.000011	0.000000	0.001159
0.000000	0.000324	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	0.000492	0.000000	0.000002	0.000000	0.000552
0.000000	0.000089	0.000000	0.000000	0.000000	0.000656
0.000000	0.000067	0.000000	0.000000	0.000000	0.000187
0.000000	0.000569	0.000000	0.000047	0.000000	0.001250
0.007891	0.000963256	0	2.82478E-05	1.0657E-05	0.00053584
0	0.000308386	0	9.76868E-06	0	0.00056907

LAMPIRAN III
ACTUAL RETURN PERIODE 1999- 2002

DATA ACTUAL RETURN
/ RETURN SAHAM TAHUN 1999

Hari ke	BBNI'99	BCIC'99	BDMN'99	BGIN'99	BNGA'99	BNII'99	INPC'99	LPBN'99	PBNB'99	MAYA'99
-5	0	0	0	0	-0,14286	-0,16667	0	0	0,0137	0
-4	0	0	0	0	0	0,2	-0,16667	0	-0,05405	0
-3	0	0	0	0	0,16667	0	0	0	-0,02857	0
-2	-0,0625	0	0,2	0	-0,14286	0	0	0,15385	-0,01471	0
-1	-0,06667	0	-0,16667	0	0	0	0	-0,06667	0,02985	0
0	0,07143	0	0	0	-0,16667	0	0	0	-0,08696	0
1	0	0	0	0	0,2	-0,16667	-0,2	-0,07143	-0,07937	0
2	-0,06667	0	0	0	-0,16667	0	0,25	0	0,12963	0
3	0	0,33333	0	0	0	-0,2	-0,2	-0,07692	0,14754	-0,08696
4	0	0	0	0	0	0,25	0,25	0	-0,04286	0
5	0	0	0,2	0	0	0	0	0	-0,06897	0,04762
Sebelum	-0,02583	0	0,006666	0	-0,02381	0,006666	-0,03333	0,017436	-0,01076	0
Sesudah	-0,01333	0,066666	0,04	0	0,006666	-0,02333	0,02	-0,02967	0,017194	-0,00787

DATA ACTUAL RETURN / RETURN SAHAM 2000

Hari ke	BCIC'00	BVIC'00
-5	0	-0,05882
-4	-0,08333	0
-3	0	0,0625
-2	0,09031	-0,05882
-1	0	0
0	0	0
1	0,16667	0
2	-0,07143	0
3	-0,06154	0
4	-0,04918	-0,0625
5	-0,10345	0,06667
Sebelum	0,001516	-0,01103
Sesudah	-0,02379	0,000834

DATA ACTUAL RETURN / RETURN SAHAM 2001

Hari ke	MAYA'01	BNPK'01
-5	0	0
-4	0	0
-3	0	0
-2	-0,02222	0
-1	0	0
0	0	0
1	-0,02273	0
2	0	0
3	0	0
4	0	0
5	0	0
Sebelum	-0,00444	0
Sesudah	-0,00455	0

DATA ACTUAL RETURN / RETURN SAHAM 2002

Hari ke	BNII'02	MAYA'02	BBIA'02	MEGA'02	NISP'02
-5	0,33333	0	0	-0,05405	0
-4	6,25	0	0	0	-0,02174
-3	-0,06897	0	0	0	-0,02222
-2	-0,07407	0	0	0	0
-1	0,04	0	0	-0,02857	0
0	-0,03846	0	0	0	0
1	0,04	0	0	0	0
2	0	0	0	0	-0,01136
3	-0,03846	0	0	0	-0,01149
4	0	0	0	0	0,01163
5	0	0	-0,02381	0	-0,02299
Sebelum	1,296058	0	0	-0,01652	-0,00879
Sesudah	0,000308	0	-0,00476	0	-0,00684

LAMPIRAN IV

ABNORMAL RETURN PERIODE 1999 - 2002

ABNORMAL RETURN TAHUN 1999

Hari ke	BBN'99	BCIC'99	BDMN'99	BGIN'99	BNGA'99	BNII'99	INPC'99	LPBN'99	PBNB'99	MAYA'99
-5	0,00339	0,00223	-0,00044	0,01775	-0,12996	-0,17853	0,00397	-0,05186	0,00288	-0,07067
-4	-0,00225	-0,03859	-0,00173	-0,01628	-0,00087	0,20821	-0,10272	0,00493	-0,06119	-0,00988
-3	-0,00911	-0,00858	-0,00053	0,01524	0,14468	0,00124	0,0408	-0,01279	-0,03371	-0,00228
-2	-0,05204	-0,03916	0,199	0,00337	-0,14227	-0,00113	0,00811	0,1899	-0,01933	-0,04185
-1	-0,07701	-0,10587	-0,16671	-0,00026	0,0034	-0,00126	-0,06009	-0,08562	0,02007	-0,06391
0	0,07033	-0,08768	-0,00108	-0,00045	-0,16992	-0,00053	0,00802	0,0067	-0,08724	-0,03401
1	0,00115	0,06777	-0,00116	-0,00085	0,2075	-0,16516	-0,28878	-0,05929	-0,06964	-0,01386
2	-0,08255	0,01852	-0,00103	0,00224	-0,15405	0,00089	0,17477	-0,02917	0,10523	-0,04601
3	0,00906	0,33783	-0,00208	0,0013	0,018	-0,20828	-0,1618	-0,0448	0,1292	-0,0913
4	0,0022	0,01844	-0,00283	-0,01438	-0,01188	0,19324	0,20492	0,0133	-0,04211	-0,00237
5	-0,00012	0,01048	0,19212	-0,0862	0,00502	0,00217	-0,08766	0,0098	-0,05304	0,05529
Sebelum	-0,0274	-0,03799	0,005918	0,003964	-0,025	0,005706	-0,02199	0,008912	-0,01826	-0,03772
Sesudah	-0,01405	0,090608	0,037004	-0,01958	0,012918	-0,03543	-0,03171	-0,02203	0,013928	-0,01965

ABNORMAL RETURN TAHUN 2000

Hari ke	BCIC'00	BVIC'00
-5	-0,02867	-0,05379
-4	-0,09024	0,0092
-3	-0,01703	0,04078
-2	0,10793	-0,08505
-1	-0,03043	-0,01765
0	-0,01095	0,00871
1	0,1552	0,00911
2	-0,0327	0,00352
3	-0,08358	0,03611
4	-0,06294	-0,01051
5	-0,10795	0,1069
Sebelum	-0,01169	-0,0213
Sesudah	-0,02639	0,029026

ABNORMAL RETURN TAHUN 2001

Hari ke	MAYA'01	BNPK'01
-5	-0,00771	0,00637
-4	-0,006	-0,00078
-3	0,00816	-0,02316
-2	-0,02909	-0,01361
-1	0,00955	-0,00166
0	0,02749	-0,03103
1	-0,05171	-0,01186
2	0,01913	0,00837
3	0,00936	0,0028
4	0,00103	0,01001
5	-0,00355	-0,00434
Sebelum	-0,00502	-0,00657
Sesudah	-0,00515	0,000996

ABNORMAL RETURN TAHUN 2002

Hari ke	BNI'02	MAYA'02	BBA'02	MEGA'02	NISP'02
-5	0,27704	0,02323	-0,00273	-0,0612	0,01187
-4	6,03275	0,02066	-0,03108	0,02158	-0,05241
-3	-0,16265	0,03471	-0,00275	0,00814	-0,06134
-2	-0,10787	0,00997	0,01668	0,06244	-0,08459
-1	0,04999	0,06641	-0,02286	0,00949	-0,02628
0	-0,02161	-0,01582	0,01074	-0,01455	0,0004
1	0,04791	0,01019	0,02519	-0,0265	0,02096
2	0,00442	0,06408	0,05324	-0,00268	0,01274
3	0,00041	0,04412	0,02414	-0,03205	0,00901
4	-0,02074	0,02811	-0,0286	-0,00753	0,03039
5	0,11376	-0,0522	-0,00182	-0,03669	0,01088
Sebelum	1,217852	0,030996	-0,00855	0,00809	-0,04255
Sesudah	0,029152	0,01886	0,01443	-0,02109	0,016796

LAMPIRAN V**HASIL UJI t**

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Rit-5	-.0039668	19	.09590698	.02200257
	Rit-0	-.0116137	19	.04676161	.01072785
Pair 2	Rit-4	.3223268	19	1.43694544	.32965789
	Rit-0	-.0116137	19	.04676161	.01072785
Pair 3	Rit-3	.0057584	19	.04541289	.01041843
	Rit-0	-.0116137	19	.04676161	.01072785
Pair 4	Rit-2	.0036621	19	.07661271	.01757616
	Rit-0	-.0116137	19	.04676161	.01072785
Pair 5	Rit-1	-.0136174	19	.04500167	.01032409
	Rit-0	-.0116137	19	.04676161	.01072785
Pair 6	Rit-0	-.0116137	19	.04676161	.01072785
	Rit+1	-.0070279	19	.09071869	.02081229
Pair 7	Rit-0	-.0116137	19	.04676161	.01072785
	Rit+2	.0033421	19	.08046628	.01846023
Pair 8	Rit-0	-.0116137	19	.04676161	.01072785
	Rit+3	-.0102368	19	.11298057	.02591952
Pair 9	Rit-0	-.0116137	19	.04676161	.01072785
	Rit+4	.0187942	19	.08386031	.01923887
Pair 10	Rit-0	-.0116137	19	.04676161	.01072785
	Rit+5	.0050037	19	.05906262	.01354989

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	Rit-5 & Rit-0	19	.111	.652
Pair 2	Rit-4 & Rit-0	19	-.136	.579
Pair 3	Rit-3 & Rit-0	19	-.559	.013
Pair 4	Rit-2 & Rit-0	19	.377	.112
Pair 5	Rit-1 & Rit-0	19	-.314	.190
Pair 6	Rit-0 & Rit+1	19	-.387	.102
Pair 7	Rit-0 & Rit+2	19	.184	.450
Pair 8	Rit-0 & Rit+3	19	-.143	.559
Pair 9	Rit-0 & Rit+4	19	.112	.649
Pair 10	Rit-0 & Rit+5	19	.143	.560

Paired Samples Test

		Paired Differences			t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean			
Pair 1	Rit-5 - Rit-0	.0076468	.10194728	.02338831	.327	18	.747
Pair 2	Rit-4 - Rit-0	.3339405	1.44405062	.33128793	1.008	18	.327
Pair 3	Rit-3 - Rit-0	.0173721	.08138524	.01867105	.930	18	.364
Pair 4	Rit-2 - Rit-0	.0152758	.07319936	.01679308	.910	18	.375
Pair 5	Rit-1 - Rit-0	-.0020037	.07439190	.01706667	-.117	18	.908
Pair 6	Rit-0 - Rit+1	-.0045858	.11703272	.02684915	-.171	18	.866
Pair 7	Rit-0 - Rit+2	-.0149558	.08529148	.01956721	-.764	18	.455
Pair 8	Rit-0 - Rit+3	-.0013768	.12830999	.02943633	-.047	18	.963
Pair 9	Rit-0 - Rit+4	-.0304079	.09134706	.02095645	-1.451	18	.164
Pair 10	Rit-0 - Rit+5	-.0166174	.06989963	.01603608	-1.036	18	.314

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Rata-rata Actual Return Sebelum Righ Issue	.0628326	19	.29889645	.06857155
	Rata-rata Actual Return Sesudah Righ Issue	.0019751	19	.02239979	.00513887

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	Rata-rata Actual Return Sebelum Righ Issue & Rata-rata Actual Return Sesudah Righ Issue	19	-.025	.920

Paired Samples Test

		Pair 1	
		Rata-rata Actual Return Sebelum Righ Issue - Rata-rata Actual Return Sesudah Righ Issue	
Paired Differences	Mean	.0608576	
	Std. Deviation	.30028934	
	Std. Error Mean	.06889110	
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-.0838773
		Upper	.2055924
t		.883	
df		18	
Sig. (2-tailed)		.389	

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	AR-5	-.0124647	19	.08782874	.02014929
	AR-0	-.0180253	19	.05119178	.01174420
Pair 2	AR-4	.3096479	19	1.38733797	.31827716
	AR-0	-.0180253	19	.05119178	.01174420
Pair 3	AR-3	-.0021147	19	.05689172	.01305186
	AR-0	-.0180253	19	.05119178	.01174420
Pair 4	AR-2	-.0009784	19	.08984936	.02061286
	AR-0	-.0180253	19	.05119178	.01174420
Pair 5	AR-1	-.0263526	19	.05613604	.01287849
	AR-0	-.0180253	19	.05119178	.01174420
Pair 6	AR-0	-.0180253	19	.05119178	.01174420
	AR+1	-.0075700	19	.10460306	.02399759
Pair 7	AR-0	-.0180253	19	.05119178	.01174420
	AR+2	.0062611	19	.06806212	.01561452
Pair 8	AR-0	-.0180253	19	.05119178	.01174420
	AR+3	-.0001342	19	.11134503	.02554430
Pair 9	AR-0	-.0180253	19	.05119178	.01174420
	AR+4	.0156711	19	.06852255	.01572015
Pair 10	AR-0	-.0180253	19	.05119178	.01174420
	AR+5	.0038342	19	.07382328	.01693622

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	AR-5 & AR-0	19	.170	.488
Pair 2	AR-4 & AR-0	19	-.013	.959
Pair 3	AR-3 & AR-0	19	-.337	.158
Pair 4	AR-2 & AR-0	19	.326	.174
Pair 5	AR-1 & AR-0	19	-.159	.516
Pair 6	AR-0 & AR+1	19	-.446	.056
Pair 7	AR-0 & AR+2	19	.233	.336
Pair 8	AR-0 & AR+3	19	-.393	.096
Pair 9	AR-0 & AR+4	19	.181	.457
Pair 10	AR-0 & AR+5	19	.037	.881

Paired Samples Test

		Paired Differences			t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean			
Pair 1	AR-5 - AR-0	.0055605	.09385716	.02153231	.258	18	.799
Pair 2	AR-4 - AR-0	.3276732	1.38893154	.31864275	1.028	18	.317
Pair 3	AR-3 - AR-0	.0159105	.08843153	.02028758	.784	18	.443
Pair 4	AR-2 - AR-0	.0170468	.08774153	.02012929	.847	18	.408
Pair 5	AR-1 - AR-0	-.0083274	.08176296	.01875771	-.444	18	.662
Pair 6	AR-0 - AR+1	-.0104353	.13542390	.03106837	-.337	18	.740
Pair 7	AR-0 - AR+2	-.0242863	.07500716	.01720782	-1.411	18	.175
Pair 8	AR-0 - AR+3	-.0172911	.13963550	.03203458	-.558	18	.583
Pair 9	AR-0 - AR+4	-.0336963	.07774066	.01783493	-1.889	18	.075
Pair 10	AR-0 - AR+5	-.0218535	.08827077	.02025070	-1.079	18	.295

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Rata-rata Abnormal Return Sebelum Righ Issue	.0535475	19	.28259457	.06483164
	Rata-rata Abnormal Return Sesudah Righ Issue	.0036124	19	.03083314	.00707361

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	Rata-rata Abnormal Return Sebelum Righ Issue & Rata-rata Abnormal Return Sesudah Righ Issue	19	.183	.454

Paired Samples Test

		Pair 1
		Rata-rata Abnormal Return Sebelum Righ Issue - Rata-rata Abnormal Return Sesudah Righ Issue
Paired Differences	Mean	.0499351
	Std. Deviation	.27861441
	Std. Error Mean	.06391853
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower Upper
		-.0843528 .1842229
t		.781
df		18
Sig. (2-tailed)		.445

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	TVA-5	.002059	19	.00507	.00116
	TVA-0	.003698	19	.00964	.00221
Pair 2	TVA-4	.001172	19	.00370	.00085
	TVA-0	.003698	19	.00964	.00221
Pair 3	TVA-3	.001734	19	.00358	.00082
	TVA-0	.003698	19	.00964	.00221
Pair 4	TVA-2	.004421	19	.01347	.00309
	TVA-0	.003698	19	.00964	.00221
Pair 5	TVA-1	.002003	19	.00379	.00087
	TVA-0	.003698	19	.00964	.00221
Pair 6	TVA-0	.003698	19	.00964	.00221
	TVA+1	.000953	19	.00184	.00042
Pair 7	TVA-0	.003698	19	.00964	.00221
	TVA+2	.000952	19	.00218	.00050
Pair 8	TVA-0	.003698	19	.00964	.00221
	TVA+3	.002061	19	.00575	.00132
Pair 9	TVA-0	.003698	19	.00964	.00221
	TVA+4	.000574	19	.00105	.00024
Pair 10	TVA-0	.003698	19	.00964	.00221
	TVA+5	.000595	19	.00066	.00015

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	TVA-5 & TVA-0	19	.015	.951
Pair 2	TVA-4 & TVA-0	19	.195	.424
Pair 3	TVA-3 & TVA-0	19	.235	.332
Pair 4	TVA-2 & TVA-0	19	.222	.362
Pair 5	TVA-1 & TVA-0	19	.119	.627
Pair 6	TVA-0 & TVA+1	19	.786	.000
Pair 7	TVA-0 & TVA+2	19	.713	.001
Pair 8	TVA-0 & TVA+3	19	.917	.000
Pair 9	TVA-0 & TVA+4	19	.641	.003
Pair 10	TVA-0 & TVA+5	19	.530	.019

Paired Samples Test

		Paired Differences			t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean			
Pair 1	TVA-5 - TVA-0	-.001639	.010821164	.002482545	-.660	18	.518
Pair 2	TVA-4 - TVA-0	-.002526	.009626073	.002208373	-1.144	18	.268
Pair 3	TVA-3 - TVA-0	-.001964	.009458525	.002169935	-.905	18	.377
Pair 4	TVA-2 - TVA-0	.00072289	.014720696	.003377159	.214	18	.833
Pair 5	TVA-1 - TVA-0	-.001694	.009926211	.002277229	-.744	18	.466
Pair 6	TVA-0 - TVA+1	.00274479	.008273433	.001898056	1.446	18	.165
Pair 7	TVA-0 - TVA+2	.00274547	.008226509	.001887291	1.455	18	.163
Pair 8	TVA-0 - TVA+3	.00163726	.004933492	.001131821	1.447	18	.165
Pair 9	TVA-0 - TVA+4	.00312405	.008998825	.002064472	1.513	18	.148
Pair 10	TVA-0 - TVA+5	.00310321	.009301784	.002133976	1.454	18	.163

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Rata-rata TVA Sebelum Righ Issue	.0022778	19	.00527269	.00120964
	Rata-rata TVA Sesudah Righ Issue	.0010268	19	.00213501	.00048981

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	Rata-rata TVA Sebelum Righ Issue & Rata-rata TVA Sesudah Righ Issue	19	.084	.732

Paired Samples Test

		Pair 1	
		Rata-rata TVA Sebelum Righ Issue - Rata-rata TVA Sesudah Righ Issue	
Paired Differences	Mean	.0012510	
	Std. Deviation	.00551959	
	Std. Error Mean	.00126628	
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-.0014094
		Upper	.0039114
t		.988	
df		18	
Sig. (2-tailed)		.336	