

**ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE* TERHADAP
ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY (TVA)
DI BURSA EFEK JAKARTA**



SKRIPSI

Oleh :

Nama : Adam Sya'dani Sutisna
Nomor Mahasiswa : 00 312 233

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2005**

**ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE* TERHADAP
ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY (TVA)
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

Oleh :

Nama : Adam Sya'dani Sutisna
Nomor Mahasiswa : 00 312 233

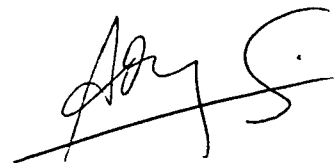
**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2005**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

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

Yogyakarta, 23 Agustus 2005

Penyusun,

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Adam S.', with a long horizontal stroke extending from the end of the signature.

(Adam Sya'dani Sutisna)

**ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE* TERHADAP
ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY (TVA)
DI BURSA EFEK JAKARTA**

Hasil Penelitian

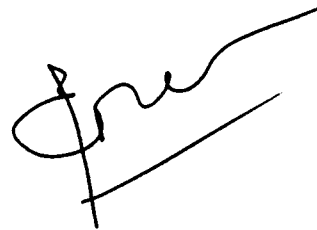
diajukan oleh

Nama : Adam Sya'dani Sutisna
Nomor Mahasiswa : 00 312 233
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal 20 Juli 2005

Dosen Pembimbing,



(Dra. Erna Hidayah, M.Si, Ak)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

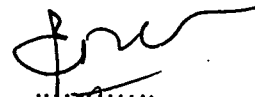
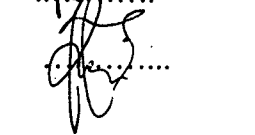
SKRIPSI BERJUDUL

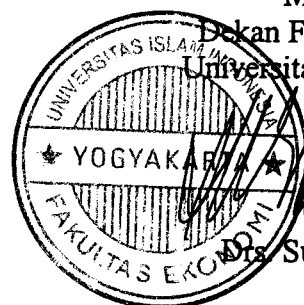
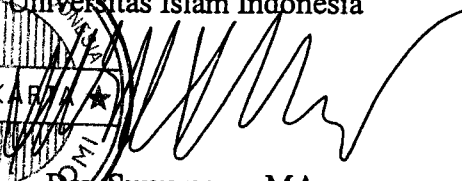
**ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN RIGTH ISSUE TERHADAP ABNORMAL
RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY (TVA) DI BURSA EFEK JAKARTA**

**Disusun Oleh: ADAM SYA'DANI SUTISNA
Nomor mahasiswa: 00312233**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 15 Agustus 2005

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Erna Hidayah, M.Si, Ak
Penguji : Drs. Arief Rahman, M.Com


.....

.....

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia


Drs. Suwarsono, MA

MOTO



*Kebahagiaan Kian Terasa
Bila Orang disekeliling Kita Ikut Merasakannya*

Adam Sya'dani S

TETAP SEMANGAT

Adam Sya'dani S

KATA PENGANTAR



Assalaamu'alaikum Wr.Wb.

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya sehingga tugas akhir ini dapat terselesaikan dengan baik. Shalawat dan salam semoga tercurah kepada Rosulullah Muhammad SAW beserta para keluarganya , sahabat dan para pengikutnya hingga akhir zaman.

Tugas Akhir berjudul “Analisis Pengaruh Pengumuman *Right Issue* Terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity (TVA) di Bursa Efek Jakarta” disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.

Tentunya penulisan tugas akhir tidak dapat terselesaikan dengan baik tanpa bantuan baik moral maupun spiritual dari berbagai pihak. Atas segala bantuan yang diberikan kepada penulis, baik berupa bimbingan, dorongan, kerjasama, fasilitas dan kemudahan lainnya maka pada kesempatan ini penulis menyampaikan penghargaan dan ucapan terima kasih kepada :

- ✚ Bapak Drs. Suwarsono, MA, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta .

- ✚ Ibu Dra. Erna Hidayah, M.Si, Ak, selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu serta kesabarannya sehingga tugas akhir ini dapat selesai dengan baik dan tepat waktu.
- ✚ Bapak dan Ibu Dosen serta karyawan FE UII yang telah membimbing dan membantu baik kegiatan akademis maupun administratif.
- ✚ Kedua Orang Tua, Kakak beserta Istri, adik dan Keponakanku yang terus memberikan petuah bijak, semangat serta doanya.
- ✚ Wisnu, Shinta, dan Andre saran-saranmu sangat membantu dalam penyelesaian tugas akhir.
- ✚ Teman-teman shadow community (Bangun, Topan, Febri, Antok, Widhi, Faisal, Ferri, Herlin, Mety, Nia, Tita, Danang, Bowo, Dodi, Rosid, Rossi) canda tawa kalian membuat dunia terasa tenang dan damai, trims ya atas supportnya.
- ✚ FE UII (Angga, Abe, Andi al Bokir, Novri, Andi Cros, Fajar, Renol, Cholil, Opik, Ivandri al Ucok, Arif, Merri, Rudi) kampus gak ada kalian, gak rame!
- ✚ Civil Engeenering Team (Bagong al Koko, Tomi, Danil, Antok, Evri, Yogek, Haqim, Rijal) Curhat sama kalian asyik banget, maaf ya dah banyak ngrepotin.
- ✚ Temanggung Bersenyum (Dewi al mbak yu, Eko, Yoni, Harjo, Doyok, Nonot, Dodi, Iwan, Oki, Ucrit, Sarju) trims ya mau berbagi dalam suka dan duka.

✚ Dan untuk semua pihak yang telah membantu dalam penyelesaian tugas akhir ini.

Penulis menyadari bahwa dalam laporan Tugas Akhir ini masih banyak kekurangan, oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran dari pembaca demi kemajuan penulis di masa mendatang

Harapan penulis tugas akhir ini dapat membantu mengembangkan ilmu pengetahuan penulis pada khususnya dan pembaca pada umumnya.

Wassalaamu'alaikum Wr.Wb.

Yogyakarta, 15 Agustus 2005



Penulis

PERSEMBAHAN



Tugas akhir ini penulis persembahkan untuk :

- 1. Bapak Echo Yongga Sutisna dan Ibu Sya'diah selaku Orang Tua.*
- 2. Mas Yosa Romadhona dan Mba Nur Khasanah.*
- 3. Adik Tiara Higia Sutisna.*
- 4. Keponakan Dimas Sahara Nurindar.*
- 5. Bangsa Indonesia.*

DAFTAR ISI

	Hal
Halaman Judul.....	i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	ii
Halaman Pengesahan.....	iii
Halaman Berita Acara.....	iv
Halaman Moto.....	v
Kata Pengantar.....	vi
Halaman Pengesahan.....	ix
Daftar Isi.....	x
Daftar Tabel.....	xii
Daftar Gambar.....	xiii
Daftar Lampiran.....	xiv
Abstrak.....	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	4
1.3 Batasan Masalah.....	5
1.4 Tujuan Masalah.....	6
1.5 Manfaat Penelitian.....	6
1.6 Sistematika Pembahasan.....	6
 BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	 8
2.1 Landasan Teori.....	8
2.1.1 Pengertian Pasar Modal di Indonesia.....	8
2.1.2 Manfaat dan Instrumen Pasar Modal.....	9
2.1.3 <i>Right Issue</i>	16
2.1.4 <i>Abnormal Return</i>	19
2.1.5 <i>Trading Volume Activity</i>	20
2.2 Pengaruh Informasi Terhadap Perubahan Harga.....	21
2.2.1 Efisiensi Pasar.....	21
2.2.2 Alasan-Alasan Pasar Yang Efisien.....	23
2.2.3 Alasan-Alasan Pasar Tidak Efisien.....	23
2.2.4 Teori Yang Berhubungan Dengan Informasi.....	24
2.3 Pengertian Study Peristiwa.....	26
2.4 Telaah Penelitian Terdahulu.....	27
2.5 Hipotesis.....	29

BAB III METODE PENELITIAN.....	31
3.1 Peristiwa Yang Diteliti.....	31
3.1.1 Pasar Modal Yang Diteliti.....	31
3.1.2 Periode Pengamatan.....	32
3.1.3 Populasi dan Sampel.....	33
3.1.4 Sumber Data.....	36
3.2 Variabel Penelitian.....	36
3.3 Definisi Operasional.....	37
3.4 Analisis Data.....	38
3.5 Hipotesis Operasional.....	42
BAB IV ANALISIS DATA.....	45
4.1 Pengujian Hipotesis.....	46
4.2 Proses Mendapatkan Data <i>Abnormal Return</i> Perusahaan.....	46
4.2.1 Perhitungan Pada Periode Estimasi.....	46
4.2.2 Perhitungan Pada Periode Jendela.....	50
4.3 Pengujian Hipotesis Perbedaan <i>Abnormal Return</i>	51
4.3.1 Pengujian Hipotesis <i>Abnormal Return</i> Pada Saat Pengumuman dan Lima Hari Diseputar Tanggal Pengumuman.....	53
4.3.2 Pengujian Hipotesis <i>Abnormal return</i> Sebelum dan Setelah Pengumuman.....	55
4.4 Pengujian Hipotesis Perbedaan <i>Trading Volume Activity</i>	56
4.4.1 Pengujian Hipotesis <i>TVA</i> Pada Saat Pengumuman dan Lima Hari Diseputar Tanggal Pengumuman.....	59
4.4.2 <i>TVA</i> Sebelum Pengumuman dan <i>TVA</i> Setelah Pengumuman.....	60
4.5 Implikasi Hasil Penelitian.....	61
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	65
5.1 Kesimpulan.....	65
5.2 Saran.....	66
REFERENSI.....	67

DAFTAR TABEL

Tabel		Hal
3.1.3	Daftar perusahaan dan tanggal pengumuman <i>Right Issue</i> tahun 1998-2003.....	34
4.2.2	Daftar <i>Actual Return</i> , <i>Market Return</i> , <i>Expected Return</i> , <i>Abnormal Return</i> pada periode jendela perusahaan CEKA.....	50
4.3.1	Rata-rata <i>Abnormal Return</i> dari 28 perusahaan yang diteliti.....	52
4.4.1	<i>TVA</i> perusahaan SARI HUSADA dengan tanggal pengumuman 26 Oktober 1998.....	57
4.4.2	Rata-rata <i>TVA</i> dari 28 perusahaan yang diteliti.....	58

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Hal
3.1.5 Kurva Penerimaan dan Penolakan HO.....	43

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Hal
1. Data <i>Actual Return</i> Dari 28 Perusahaan Yang Diteliti Pada Periode Jendela.....	68
2. Data <i>Market Return</i> Dari 28 Perusahaan Yang Diteliti Pada Periode Jendela.....	69
3. Data <i>Expected Return</i> Dari 28 Perusahaan Yang Diteliti Pada Periode Jendela.....	70
4. Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Dari 28 Perusahaan Yang Diteliti Pada Periode Jendela.....	71
5. Uji T <i>Abnormal Return</i> (One Sample Statistic).....	72
6. Uji T <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Saat Pengumuman.....	73
7. Uji T <i>Abnormal Return</i> Saat dan Sesudah Pengumuman.....	74
8. Uji T <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman.....	75
9. Rata-rata <i>TVA</i> Dari 28 Perusahaan Yang Diteliti Pada Periode Jendela.....	76
10. Uji T <i>Trading Voleme Activity</i>	77

ABSTRAK

Bermacam-macam cara perusahaan untuk dapat memperoleh dana dari luar atau pihak ekstern, salah satunya yaitu melalui pasar modal. Para investor dalam mengambil keputusan atau melakukan transaksi di pasar modal sangat dipengaruhi oleh berbagai macam informasi dan salah satu informasi yang dapat mempengaruhi tindakan atau perilaku investor adalah adanya pengumuman *Right Issue*. Suatu informasi (*Right Issue*) dapat memiliki nilai atau kegunaan dapat dipelajari melalui pergerakan harga saham, tingkat keuntungan (*return*), tingkat *abnormal return*, dan *trading volume activity (TVA)*. Permasalahannya adalah apakah pengumuman *Right Issue* berpengaruh terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity (TVA)*.

Penelitian ini dilakukan terhadap 28 Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ pada tahun 1998 sampai dengan tahun 2003 dan alat uji hipotesis yang digunakan yaitu metode uji dua beda rata-rata dari dua kelompok berpasangan (*T-test: Paired Two Sample For Means*). Hasil dari penelitian ini yaitu bahwa pengumuman *right issue* berpengaruh secara signifikan terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity (TVA)*.

BAB I

PENDAHULUAN

1. 1 Latar Belakang Masalah

Dengan semakin pesatnya pertumbuhan perekonomian, maka peranan pasar modal sangat penting untuk dapat menghimpun dana dari pelaku bisnis dan juga masyarakat dalam usaha untuk menggali potensi masyarakat kita agar turut serta dalam pembangunan yang dilakukan baik oleh swasta maupun pemerintah. Perkembangan harga saham dan volume perdagangan di pasar modal merupakan suatu indikator penting untuk mempelajari tingkah laku pasar yaitu investor. Dalam menentukan apakah investor akan melakukan transaksi di pasar modal biasanya mendasarkan keputusan pada berbagai informasi yang dimilikinya, baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi pribadi. Informasi tersebut akan mempunyai nilai bagi investor jika keberadaan informasi tersebut menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal, dan transaksi tersebut tercermin dalam perubahan harga saham dan volume perdagangan saham. Dengan demikian seberapa jauh relevansi atau kegunaan suatu informasi dapat disimpulkan dengan mempelajari kaitan antara pergerakan harga saham dan volume perdagangan saham di pasar modal. Perusahaan mengeluarkan *right issue* dengan tujuan untuk tidak mengubah proporsi kepemilikan pemegang saham dan mengurangi biaya emisi akibat penerbitan saham baru. Perusahaan menerbitkan *right issue* di Bursa Efek Jakarta disebabkan oleh, (dalam Tutik Utaminingsih, 2003):

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

Pengumuman *right issue* yang dikeluarkan oleh perusahaan, secara teoritis dan empiris bereaksi negatif terhadap harga saham atau nilai pasar perusahaan, dan hal ini adalah kejadian yang disebabkan oleh *Systematic Risk*. Beberapa temuan empiris yang dilakukan oleh, (dalam Heri Siswanto, 1999): Scholes (1972), Marsh (1979), Asquith dan Mullins (1986), Masulis dan Korwar (1986), Myers dan Majluf (1979), Barday dan Litzenberger (1988), Mikkelsen dan Partch (1986), dan Kothare (1997), menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan turun sampai dengan 3% pada saat pengumuman penambahan saham baru.

Beberapa temuan empiris tersebut konsisten dengan model *signaling theory*, yang mengasumsikan adanya asimetri informasi diantara berbagai partisipan di pasar

modal. Model ini menyatakan bahwa pasar akan bereaksi secara negatif karena adanya pengumuman penambahan saham baru yang mengindikasikan adanya informasi yang tidak menguntungkan (*Bad News*), tentang kondisi laba di masa mendatang, apalagi jika dana *right issue* digunakan untuk tujuan perluasan investasi.

Alam pada tahun 1994 (dalam Imam Ghozali, 2003), menguji 21 perusahaan yang melakukan *right issue* selama tahun 1993 di Bursa Efek Jakarta (BEJ) terhadap kemakmuran pemegang saham. Hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa *right issue* yang dilakukan perusahaan belum dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham minoritas.

Budiarto pada tahun 1996 (dalam Imam Ghozali, 2003), menguji 50 sampel perusahaan yang melakukan *right issue* (1994-1996) di BEJ ternyata terdapat perbedaan *return* saham yang signifikan pada hari pengumuman dengan *return* saham pada hari sebelum pengumuman, tetapi tidak terdapat perbedaan yang signifikan dengan hari sesudah pengumuman. Dan juga tidak ditemukan adanya perbedaan yang signifikan antara *return* sebelum dan sesudah pengumuman. Untuk *abnormal return* pada hari pengumuman tidak berbeda secara signifikan dengan *abnormal return* pada hari sebelum dan sesudah pengumuman.

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

tetapi berpengaruh negatif terhadap likuiditas saham yang menyebabkan likuiditasnya menurun. Pada penelitian tersebut pengumuman *right issue* tidak mempengaruhi pengambilan keputusan investor, bahkan investor lebih cenderung mengabaikan pengumuman *right issue* tersebut.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pada jenis perusahaan serta periode pengamatan, yaitu pada perusahaan manufaktur dan periode pengamatannya dimulai dari tahun 1998 s/d 2003, dimana periode tahun tersebut merupakan periode setelah terjadinya krisis ekonomi di Indonesia.

Berdasarkan uraian tersebut, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian tentang pengaruh yang ditimbulkan oleh adanya pengumuman *right issue* terhadap *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity*) dengan judul “ **ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE* TERHADAP *ABNORMAL RETURN* DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* (*TVA*) DI BURSA EFEK JAKARTA.** “

1. 2 Rumusan Masalah

Seperti yang telah diuraikan sebelumnya bahwa secara teoritis pengumuman *right issue* berpengaruh negatif terhadap harga saham. Maka pada penelitian ini yang menjadi pokok permasalahan adalah “ Apakah pengumuman *right issue* berpengaruh terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* (*TVA*) ?”

1.3 Batasan Masalah

1. Perusahaan emiten yang menjadi obyek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang melakukan *right issue* dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta serta merupakan saham aktif diperdagangkan di bursa saham pada periode penelitian tahun 1998, 1999, 2000, 2001, 2002, dan 2003.
2. Periode pengamatan selama 11 hari, yaitu 5 hari sebelum *right issue* dan 5 hari sesudah *right issue* serta 1 hari pada saat pengumuman. Digunakan periode jendela 5 hari sebelum dan sesudah *right issue* untuk melihat pengaruh dari pengumuman *right issue*, karena dalam waktu 5 hari diperkirakan pasar mampu menyerap suatu pengumuman / informasi yang diterbitkan.
3. Dalam penelitian ini, peneliti mengamati muatan informasi (*information content*) dari suatu peristiwa ekonomi, yaitu pengumuman *right issue* terhadap *abnormal return*, dan aktivitas volume perdagangan saham (*Trading Volume Activity*).
4. Dalam penelitian ini informasi yang diperhatikan adalah hanya informasi pengumuman *right issue* saja, sedangkan informasi lainnya seperti pengumuman emisi saham baru, *stock split*, pembagian dividen dan saham bonus ataupun peristiwa lainnya tidak diperhatikan dalam melihat pengaruhnya.
5. Harga saham yang digunakan yaitu harga saham penutupan (*closing price*)

1. 4 Tujuan Penelitian

Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh pengumuman *right issue* terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

1. 5 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dapat diperoleh dari hasil penelitian ini adalah :

1. Bagi Perusahaan, diharapkan dengan adanya penelitian ini dapat memberikan informasi atau masukan dalam usaha untuk lebih memperbaiki kinerja perusahaan yang pada akhirnya akan menguntungkan para pemegang saham.
2. Bagi Investor, sebagai salah satu masukan dalam pengambilan keputusan investasinya.
3. Bagi Akademisi, akan menambah kepustakaan di bidang ilmu pengetahuan.

1. 6 Sistematika Pembahasan

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

- BAB I Pendahuluan, dalam bab ini akan dijelaskan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika pembahasan.
- BAB II Kajian Pustaka, dalam bab ini menjelaskan landasan teori yang mendukung penelitian ini, yaitu mengenai pengertian pasar modal, *right*

issue, abnormal return, Trading Volume Activity, Efisiensi pasar, pengertian studi peristiwa (event study) dan penelitian terdahulu.

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

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

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

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pengertian Pasar Modal di Indonesia

Pengertian Pasar Modal

Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham, obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek. Menurut aliran baru, pasar modal adalah wahana untuk menghimpun dana guna pembiayaan pembangunan yang merupakan wujud nyata peran serta masyarakat, (dalam Agus Sartono,1998). Menurut UU No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal, pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Namun secara lebih sederhana, pasar modal adalah tempat untuk menerbitkan atau memperdagangkan surat-surat berharga jangka panjang, khususnya saham dan obligasi.

Berdasarkan pengertian diatas, pasar modal dapat dibedakan menjadi pasar primer (*primery market*), pasar sekunder (*secondary market*), pasar ketiga (*third market*) dan pasar keempat (*fourth market*). Pasar primer adalah pasar tempat penerbitan perdana surat-surat berharga sedangkan pasar sekunder adalah pasar tempat surat-surat berharga yang sudah beredar atau bukan emisi baru

diperdagangkan. Pasar ketiga adalah pasar perdagangan surat berharga pada saat pasar kedua ditutup. Pasar ketiga biasanya dijalankan oleh wali amanat atau pialang yang mempertemukan pembeli dan penjual setelah pasar kedua ditutup. Pasar keempat adalah pasar modal yang dilakukan antara institusi berkapasitas besar untuk menghindari komisi untuk para wali amanat dengan melakukan transfer langsung blok saham antara lembaga investasi tanpa melalui wali amanat. Pasar keempat biasanya menggunakan jaringan komunikasi untuk memperdagangkan saham dalam jumlah blok besar.

2.1.2 Manfaat dan Instrumen Pasar Modal

Manfaat Pasar Modal

Pasar modal sebagai salah satu alternatif untuk menghimpun dana masyarakat, memberikan banyak manfaat bagi berbagai pihak seperti dunia usaha, pemerintah, investor dan lembaga penunjang pasar modal.

Bagi dunia usaha, keberadaan pasar modal memberikan peluang untuk memperoleh dana yang lebih besar, dapat diperoleh sekaligus dalam waktu yang singkat dan jangka waktu penggunaan dana yang tidak terbatas. Kehadiran pasar modal juga menyebabkan ketergantungan pada bank sebagai sumber dana berkurang, tidak ada beban finansial yang harus tetap ditanggung perusahaan dan dapat meningkatkan kinerja maupun profesionalisme manajemen perusahaan.

Bagi pemerintah, keberadaan pasar modal akan membantu dalam memberikan alternatif sumber pembiayaan pembangunan yang berasal dari partisipasi masyarakat,

mendorong investasi, memperluas penciptaan lapangan kerja, meningkatkan pendapatan dari sektor pajak dan sebagai sumber pembiayaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) sehingga tidak hanya tergantung pada subsidi pemerintah serta memacu manajemen badan usaha menjadi lebih professional.

Bagi investor, keberadaan pasar modal memberikan manfaat seperti akan diperolehnya manfaat ekonomi dari cara pengolahan dana dalam bentuk deviden bagi pemegang saham maupun berbentuk bunga bagi pemegang obligasi. Manfaat lainnya adalah dana investasi akan berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi yang tergambar melalui peningkatan harga saham, adanya kesempatan untuk menentukan kebijakan umum yang akan dilakukan perusahaan melalui penggunaan hak suara dalam Rapat Umum Pemegang saham atau obligasi serta adanya kemungkinan untuk melakukan investasi dalam berbagai instrument sekaligus untuk memperkecil resiko secara keseluruhan dan memaksimalkan keuntungan.

Berkembangnya pasar modal juga akan mendorong perkembangan lembaga penunjang pasar modal seperti penjamin emisi, wali amanat, perusahaan penilai, akuntan publik, konsultan hukum dan sebagainya untuk lebih professional memberikan pelayanan sesuai dengan bidang masing-masing. Manfaat lainnya akan memunculkan lembaga penunjang baru yang akan mendukung aktivitas pasar modal sehingga memperlancar proses *go public* dan transaksi di bursa yang dapat mencerminkan pula keberhasilan peran serta aktif lembaga-lembaga penunjang tersebut.

Instrumen Pasar Modal di Indonesia

Instrumen pasar modal di Indonesia adalah sebagai berikut :

1. Saham

Saham adalah penyertaan modal dalam pemilikan suatu Perseroan Terbatas (PT) atau yang biasa disebut emiten. Pemilik saham merupakan pemilik sebagian dari perusahaan tersebut. Ada dua macam jenis pemilikan saham yaitu saham atas nama dan saham atas tunjuk. Sekarang ini, saham yang diperdagangkan di Indonesia adalah saham atas nama, yaitu saham yang nama pemilik tertera diatas saham tersebut. Pada dasarnya, ada dua keuntungan yang diperoleh pemodal dengan membeli atau memiliki saham :

- Deviden

Yaitu pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Deviden diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Jika seorang pemodal ingin mendapatkan deviden, maka pemodal tersebut harus memegang saham dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapat deviden. Umumnya deviden merupakan salah satu daya tarik bagi pemegang saham dengan orientasi jangka panjang seperti misalnya pemodal institusi atau dana pensiun dan lain-lain. Deviden yang dibagikan perusahaan dapat berupa deviden tunai, artinya kepada setiap pemegang saham diberikan deviden berupa uang tunai dalam jumlah

rupiah tertentu untuk setiap saham atau dapat pula berupa deviden saham yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan deviden sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian deviden saham tersebut.

- *Capital Gain*

Capital Gain merupakan selisih antara harga beli dengan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Misalnya seorang pemodal membeli saham PT. XYZ dengan harga per saham Rp 1000,- kemudian menjualnya dengan harga per saham Rp 1500,- yang berarti pemodal tersebut mendapatkan *capital gain* sebesar Rp 500,- untuk setiap saham yang dijualnya. Umumnya pemodal dengan orientasi jangka pendek mengejar keuntungan melalui *capital gain*. Misalnya seorang pemodal membeli saham pada pagi hari dan kemudian menjualnya lagi pada siang hari jika saham mengalami kenaikan. Saham dikenal dengan karakteristik *high risk – high return*, artinya saham merupakan surat berharga yang memberikan peluang keuntungan tinggi namun juga berpotensi risiko tinggi. Saham memungkinkan pemodal untuk mendapatkan return atau keuntungan (*capital gain*) dalam jumlah besar dalam waktu singkat, namun seiring dengan berfluktuasinya harga saham, maka saham juga dapat membuat pemodal mengalami kerugian besar dalam waktu singkat.

2. Obligasi

Obligasi pada dasarnya merupakan surat pengakuan utang atas pinjaman yang diterima oleh perusahaan penerbit obligasi dari masyarakat. Jangka waktu obligasi telah ditetapkan dan disertai dengan pemberian imbalan bunga yang jumlah dan saat pembayarannya juga telah ditetapkan dalam perjanjian. Obligasi ini dapat diterbitkan baik oleh Badan Usaha Milik Negara (BUMN), Swasta, Pemerintah Pusat atau Daerah (BUMD).

3. Derivatif dari efek

- *Right/Klaim*

Right merupakan surat berharga yang memberikan hak bagi pemodal untuk membeli saham baru yang dikeluarkan emiten. *Right* merupakan produk derivatif atau turunan dari saham. Kebijakan untuk melakukan *right issue* merupakan upaya emiten untuk menambah saham yang beredar, guna menambah modal perusahaan. Sebab dengan pengeluaran saham baru itu, berarti pemodal harus mengeluarkan uang untuk membeli *right*. Kemudian uang ini akan masuk ke modal perusahaan. Karena merupakan hak, maka investor tidak terikat harus membelinya. Ini berbeda dengan saham bonus atau dividen saham, yang otomatis diterima oleh pemegang saham, karena membeli *right* berarti membeli hak untuk membeli saham, maka kalau pemodal menggunakan haknya otomatis pemodal telah melakukan pembelian saham. Dengan demikian, maka imbalan yang akan didapat oleh pembeli *right* adalah sama dengan membeli saham, yaitu dividen dan *capital gain*. Ada risiko yang harus

diterima oleh pemodal, baik mereka yang merealisasikan haknya atau tidak dalam *right issue*, yaitu risiko turunnya harga saham dan deviden per saham. Jika pemegang saham tidak bermaksud untuk menggunakan haknya (membeli saham), maka bukti *right* yang dimiliki dapat diperjualbelikan di bursa.

- *Waran*

Menurut peraturan Bapepam, waran adalah efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan, yang memberi hak kepada pemegang saham untuk memesan saham dari perusahaan tersebut dengan harga tertentu untuk enam bulan atau lebih. Waran memiliki karakteristik opsi yang hampir sama dengan sertifikat bukti *right* (SBR), dengan perbedaan utama pada jangka waktu. SBR merupakan instrument jangka pendek yaitu kurang dari 6 bulan, sedangkan waran adalah jangka panjang umumnya antara 6 bulan hingga 5 tahun.

- *Obligasi Konvertibel*

Yaitu obligasi yang setelah jangka waktu tertentu dan selama masa tertentu, dengan perbandingan dan atau harga tertentu, dapat ditukar menjadi saham dari perusahaan emiten.

- *Saham Deviden*

Keuntungan perusahaan dapat dibagi dalam bentuk tunai maupun dalam bentuk saham deviden. Dalam hal ini perusahaan tidak membagi deviden tunai, perusahaan dapat memberikan saham baru bagi pemegang saham. Dalam kasus ini, perusahaan tidak membagi deviden tunai dan deviden tidak realisir oleh pemegang

saham berarti kerugian riil bagi pemegang saham tersebut. Alasan perusahaan tidak membagi deviden adalah karena perusahaan ingin menahan laba yang bersangkutan untuk digunakan sebagai modal kerja.

- *Saham Bonus*

Perusahaan menerbitkan saham bonus yang dibagikan kepada pemegang saham lama. Pembagian saham bonus untuk memperkecil harga saham yang bersangkutan, yang akan menyebabkan dilusi (penurunan harga) karena penambahan saham baru tanpa memasukkan uang baru dalam perusahaan. Dengan harga saham diperkecil, diharapkan mampu menyerap lebih banyak para investor untuk membeli saham tersebut.

- *Sertifikat ADR/CDR*

American Deposit Receipts (ADR) atau Continental Depository Receipts adalah suatu resi (tanda terima) yang memberikan bukti bahwa saham perusahaan asing, disimpan sebagai titipan atau berada di bawah penguasaan bank Amerika. Hal ini dimaksudkan untuk mempermudah transaksi dan mempercepat pengalihan penerima manfaat dari suatu efek asing di Amerika.

- *Sertifikat Reksadana*

Menurut UU No. 8/1995 tentang Pasar Modal, Reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal. Selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio oleh manajer investasi. Jadi sertifikat reksadana adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemodal menitipkan uang kepada manajer

investasi sebagai pengelola dana untuk diinvestasikan baik di pasar modal atau pasar uang. Ada 2 jenis Reksadana, (dalam Sunariyah, 1997) yaitu : reksadana open end (terbuka), sertifikat ini bisa dijual kembali kepada manajer investasi, dan reksadana close end (tertutup), sertifikat ini tidak bisa dijual kembali kepada manajer investasi tetapi dijual dipasar sekunder.

2.1.3 *Right Issue*

Pengertian Right Issue

Istilah *Right Issue* di Indonesia dikenal juga dengan istilah HMETD atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu. *Right issue* merupakan salah satu upaya yang dilakukan oleh emiten untuk menghemat biaya emisi saham dan untuk menambah jumlah lembar saham yang beredar.

Tujuan perusahaan mengeluarkan *right issue* antara lain untuk menambah modal dari perusahaan, perluasan investasi atau untuk pembayaran utang. *Right issue* merupakan hak pemegang saham lama untuk membeli saham baru yang dikeluarkan oleh emiten. Biasanya ditawarkan dengan harga yang lebih rendah dari harga pasar. Secara umum hal ini berkaitan dengan para pemilik saham yang telah mendapatkan penawaran untuk menambah saham atau mengambil saham baru dengan harga tertentu, dan pada tanggal tertentu.

Pada saat perusahaan menawarkan sekuritasnya untuk dijual kepada para pemegang saham yang sudah ada atau pada saat terbitnya *right issue*, perusahaan akan mengirimkan satu hak untuk setiap lembar saham yang dipegang oleh investor. Hak tersebut memberikan para pemegang saham satu pilihan untuk membeli

tambahan sesuai dengan aturan yang disyaratkan untuk membeli tambahan saham baru tersebut.

Alasan yang biasanya digunakan untuk membenarkan emisi *right* adalah agar setiap pemegang saham memiliki hak untuk mempertahankan presentase haknya atas laba dan hak suara dalam perusahaan. Jika sejumlah saham baru langsung dijual kepada para pemegang saham baru makin banyak hak suara dan laba dalam perusahaan akan beralih kepada mereka. Juga dikatakan bahwa setiap pemegang saham yang ada mempunyai hak untuk mempertahankan presentase kepemilikan kekayaan bersih perusahaan. Suatu ciri yang khas pada emisi *right* adalah bahwa harga penawaran saham baru biasanya ditetapkan dibawah harga pada saat itu tercatat di bursa.

Hal-hal yang perlu diperhatikan dengan adanya Right Issue

Hal penting yang perlu diperhatikan dalam suatu penerbitan *right issue* antara lain waktu, harga dan rasio. Bagi investor informasi waktu penerbitan sangat penting untuk mengambil suatu keputusan, apakah investor akan melaksanakan haknya membeli *right issue* atau tidak, sebab *right issue* memiliki masa berlaku relatif singkat. Beberapa hal yang berkaitan dengan *right issue* :

1. *Cum date* adalah tanggal terakhir seorang investor dapat meregresikan sahamnya untuk mendapatkan hak *corporate action*.
2. *Ex-date* adalah tanggal dimana investor sudah tidak mempunyai hak akan suatu *corporate action*.

3. *DPS-date* adalah tanggal dimana daftar pemegang saham yang berhak atas suatu *corporate action* diumumkan.
4. Tanggal Pelaksanaan dan akhir *right issue*, tanggal periode *right issue* tersebut dicatat di bursa dan kapan berakhirnya.
5. *Allotment date* adalah tanggal menentukan jatah investor yang mendapatkan *right issue* dan berapa besar tambahan saham baru akibat *right issue*.
6. *Listing date* adalah tanggal dimana penambahan saham akibat *right issue* tersebut didaftarkan di bursa efek.

Dampak atas Right Issue

Dengan adanya *right issue*, maka jumlah saham yang beredar akan bertambah. Konsekuensi penambahan saham akibat kebijakan penerbitan *right issue* ini mempengaruhi kepemilikan pemegang saham lama apabila tidak melakukan konversi *right*-nya. Pemegang saham lama ini akan mengalami apa yang dikenal dengan istilah dilusi (*dilution*) yaitu penurunan persentase kepemilikan saham.

Umumnya harga saham akan terkoreksi dengan adanya *right issue*. Untuk mengukur berapa besar koreksi yang timbul harus memperhatikan informasi waktu, harga dan rasio penerbitan *right issue* tersebut. Harga saham perusahaan setelah emisi *right* secara teoritis akan mengalami penurunan. Hal tersebut wajar terjadi karena harga pelaksanaan emisi *right* selalu lebih rendah daripada harga pasar. Jadi, kapitalisasi pasar saham tersebut akan naik dalam persentase yang lebih kecil daripada naiknya persentase jumlah saham yang beredar.

2.1.4 *Abnormal return (Return tidak normal)*

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

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

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

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

2. Model Pasar (*Market Model*)

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

- a. Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi return estimasi.

- b. Menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan teknik regresi *OLS* (*Ordinary Least Square*).

3. Model Disesuaikan Pasar (*Market-Adjusted Model*)

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

2.1.5 *Trading Volume Activity (TVA)*

Trading Volume Activity (TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap suatu informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar modal. Perhitungan *TVA* dilakukan dengan membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan dalam satu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham beredar di perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama.

2. 2 Pengaruh Informasi terhadap Perubahan Harga

2. 2. 1 Efisiensi Pasar

Efisiensi pasar dapat dilihat dari bagaimana suatu pasar bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut pasar efisien. Secara formal pasar modal yang efisien dapat didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan, (dalam Suad Husnan, 1998).

Fama pada tahun 1970, (dalam Suad Husnan, 1998) membedakan efisiensi pasar menjadi tiga macam, yaitu :

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong form*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten.

3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang bersifat pribadi. Jika pasar efisien dalam bentuk kuat, maka tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat / pribadi.

Tujuan Fama pada tahun 1970, (dalam Suad Husnan, 1998) membedakan dalam tiga bentuk pasar efisien ini adalah untuk mengklasifikasikan penelitian empiris terhadap efisiensi pasar. Ketiga bentuk efisiensi pasar ini berhubungan satu dengan yang lain. Hubungan ini berupa tingkatan yang kumulatif, yaitu : bentuk lemah merupakan bagian dari bentuk setengah kuat dan bentuk setengah kuat merupakan bagian dari bentuk kuat.

2. 2. 2 Alasan-alasan pasar yang efisien

Pasar menjadi efisien karena terjadinya beberapa peristiwa berikut ini,
(dalam Jogiyanto, 2000) :

1. Investor adalah penerima harga (*price takers*), yang berarti bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas.
2. Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah.
3. Informasi dihasilkan secara acak (*random*) dan tiap-tiap pengumuman informasi sifatnya *random* satu dengan yang lainnya, secara *random* artinya bahwa investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi yang baru.
4. Investor bereaksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga dari sekuritas berubah dengan semestinya mencerminkan informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan yang baru.

2. 2. 3 Alasan-alasan pasar tidak efisien

Pasar dapat dikatakan tidak efisien jika kondisi-kondisi berikut ini terjadi (dalam Jogiyanto, 2000) :

1. Terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas.
2. Harga dari informasi adalah mahal dan terdapat akses yang tidak seragam antara pelaku pasar yang satu dengan yang lainnya terhadap suatu informasi yang sama. Kondisi seperti ini yaitu sebagian pelaku pasar mempunyai informasi dan sebagian tidak punya atau disebut juga dengan informasi yang tidak simetris (*asymmetric information*).

3. Informasi yang disebarkan dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian pelaku-pelaku pasar.
4. Investor adalah individual-individual yang lugas (*naive investors*) dan tidak canggih (*unsophisticated investors*).

2. 2. 4 Teori yang berhubungan dengan informasi

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

1. Teori Struktur Modal

Dalam teori ini, diasumsikan bahwa walaupun suatu perusahaan memiliki struktur modal yang optimal, masih terjadi ketidakjelasan apakah hal itu dapat menjelaskan pengaruh negatif terhadap harga saham yang dihubungkan dengan penerbitan saham baru. Alasannya adalah bahwa penambahan saham baru seharusnya selalu mewakili kearah perkembangan struktur modal yang optimal atau lebih baik dan bukan sebaliknya, sehingga penambahan saham baru seharusnya memberikan dampak terhadap harga saham yang positif atau nol. Smith pada tahun 1986 (dalam Jogianto, 2000), menyatakan bahwa berdasarkan studi empiris ditemukan bahwa secara statistik penerbitan saham baru berpengaruh negatif terhadap harga saham perusahaan oleh karena itu teori struktur modal seharusnya mampu menjelaskan

mengapa harga saham bereaksi negatif terhadap informasi penambahan saham baru yang berbeda dengan asumsi yang ada dalam teori tersebut.

2. Teori Sinyal

Asumsi utama dalam teori ini adalah bahwa manajer memiliki informasi yang akurat tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar, dan manajer adalah orang yang selalu berusaha memaksimalkan insentif yang diharapkannya. Maksudnya adalah manajer umumnya memiliki informasi yang lebih lengkap dan akurat daripada pihak luar perusahaan (investor) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Asimetri informasi akan terjadi jika manajer tidak secara penuh menyampaikan seluruh informasi yang diperolehnya tentang semua hal yang dapat mempengaruhi perusahaan ke pasar modal. Jika manajer menyampaikan suatu informasi ke pasar, maka umumnya pasar merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal terhadap adanya *event* tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan saham yang terjadi sebagai implikasinya. Pengumuman perusahaan untuk menambah jumlah lembar saham baru yang beredar (*right issue*) akan direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal yang menyampaikan adanya informasi baru yang dikeluarkan oleh pihak manajer selanjutnya akan mempengaruhi nilai saham perusahaan dan aktivitas perdagangan saham.

2. 3 Pengertian Studi Peristiwa (*Event Study*)

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

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

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

memang ada *abnormal return*, maka pasar harus bereaksi dengan cepat (*quickly*) untuk menyerap *abnormal return* untuk menuju harga keseimbangan yang baru.

2. 4 Telaah Penelitian Terdahulu

Pengumuman perusahaan yang melakukan *right issue* secara teoritis dan empiris telah menyebabkan harga saham bereaksi secara negatif. Hal ini diakibatkan kejadian yang *systematic risk*. Temuan empiris tersebut antara lain oleh (dalam Heri Siswanto, 1999) : Scholes (1972), Marsh (1979), Asquith dan Mullin (1986), Masulis dan Korwar (1986), Myers dan Majluf (1984), Barclay dan Litzenberger (1988), Mikkelson dan Partsh (1986) dan Kothare (1997), menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan turun sampai 3% pada saat pengumuman penambahan saham baru.

Berlianta pada tahun 1995 (dalam Imam Ghozali, 2003), melakukan penelitian tentang perilaku harga saham saat perusahaan melakukan penawaran saham terbatas untuk sampel perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Jakarta. Perusahaan yang digunakan sebagai sampel adalah perusahaan yang melakukan *right issue* tahun 1993 dan 1994, dan pengumuman yang digunakan adalah pengumuman di surat kabar. Penelitian tersebut menghasilkan adanya return positif dan signifikan pada saat pengumuman tetapi tidak didapatkan *abnormal return* yang positif satu hari setelah pengumuman.

Alam pada tahun 1994 (dalam Imam Ghozali, 2003), menguji 21 perusahaan yang melakukan *right issue* selama tahun 1993 di Bursa Efek Jakarta terhadap

kemakmuran pemegang saham. Hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa *right issue* yang dilakukan oleh perusahaan belum dapat meningkatkan kemakmuran para pemegang saham minoritas.

Widjaja pada tahun 2000 (dalam Prima Yusi Sari, 2001), menemukan bahwa pengumuman *right issue* cenderung menimbulkan respon negatif pada tanggal diumumkannya *right issue* dan di sekitar tanggal pengumuman *right issue* tersebut (*short event window*). Sedangkan dalam periode pengamatan jangka panjang (*long event window*), pengumuman *right issue* cenderung menimbulkan respon pasar positif.

Heri Siswanto dan Muqodim (1999) mengambil sampel 24 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan melakukan *right issue* antara tahun 1997 samapai tahun 1999. Mereka mengemukakan pengumuman *right issue* tidak berpengaruh terhadap harga saham dan tingkat keuntungan saham, akan tetapi berpengaruh negatif terhadap likuiditas saham yang menyebabkan likuiditasnya menurun. Pada penelitian tersebut pengumuman *right issue* tidak mempengaruhi pengambilan keputusan investor, bahkan investor lebih cenderung mengabaikan adanya pengumuman *right issue* tersebut.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Heri Siswanto dan Muqodim. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah jenis perusahaan serta pada periode pengamatannya, perusahaan yang diteliti merupakan perusahaan manufaktur yang masih aktif serta terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan periode pengamatannya dimulai dari tahun 1998 s/d 2003,

dimana periode tahun tersebut merupakan periode setelah terjadinya krisis ekonomi di Indonesia. Dengan adanya perbedaan jenis perusahaan dan tahun pengamatan maka mengakibatkan perbedaan objek penelitian.

2. 5 Hipotesis

Dengan adanya teori yang menyatakan bahwa pengumuman *right issue* menyebabkan harga saham bereaksi secara negatif (Heri Siswanto, 1999), serta berdasarkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Berlianta pada tahun 1995 (dalam Imam Ghozali, 2003), yang menyatakan bahwa pengumuman *right issue* menghasilkan return positif dan signifikan, akan tetapi tidak didapatkan *abnormal return* yang positif satu hari setelah pengumuman, maka dihasilkan hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis 1 = *Abnormal return* saham pada saat tanggal pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan dengan *abnormal return* saham pada lima hari di seputar tanggal pengumuman.

Hipotesis 2 = *Abnormal return* saham setelah tanggal pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan dengan *abnormal return* saham sebelum tanggal pengumuman.

Hipotesis 3 = Aktivitas volume perdagangan saham pada saat tanggal pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan dengan aktivitas volume perdagangan saham pada lima hari di seputar tanggal pengumuman.

Hipotesis 4 = Aktivitas volume perdagangan saham setelah tanggal pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan dengan aktivitas volume perdagangan saham sebelum tanggal pengumuman.

BAB III

METODE PENELITIAN

3. 1. Peristiwa yang Diteliti

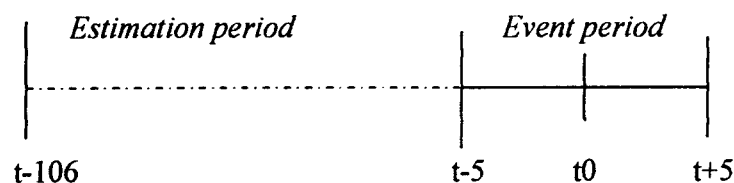
Fokus utama dalam penelitian ini adalah pengumuman *right issue* yang dikeluarkan oleh perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta (BEJ) periode waktu Januari 1998 sampai dengan Desember 2003, karena pengumuman *right issue* merupakan salah satu informasi yang mempunyai kandungan nilai ekonomis bagi pasar. Jangka waktu penelitian ini dipilih karena merupakan data terbaru dan memiliki kelengkapan informasi yang lebih komplit.

3. 1. 1 Pasar Modal Yang Diteliti

Pasar Modal Indonesia saat ini memiliki dua bursa utama, yaitu (1) Bursa Efek Jakarta (BEJ), (2) Bursa Efek Surabaya (BES). Objek penelitian yang dipilih dalam penelitian ini adalah Bursa Efek Jakarta (BEJ), karena BEJ merupakan bursa terbesar dan teraktif di Indonesia, data yang tersedia untuk digunakan dalam penelitian ini dapat diperoleh lebih lengkap. Selain itu sejak 22 Mei 1995 perdagangan sekuritas di BEJ telah menggunakan sistem perdagangan komputer yang banyak dipakai pada Pasar Modal di dunia yaitu *Jakarta Automated Trading System (JATS)*.

3. 1. 2 Periode Pengamatan

Periode waktu yang digunakan dalam penelitian ini dibagi menjadi dua periode, yaitu periode estimasi (*estimation period*) selama 100 hari, yaitu dari hari -106 sampai dengan hari -6 dan periode peristiwa (*event period*) selama 11 hari, periode peristiwa ini terdiri dari tiga bagian, yaitu 5 hari sebelum pengumuman (*event day*), 1 hari pada saat pengumuman dan 5 hari setelah pengumuman (*event day*). Penggunaan periode estimasi dimaksudkan untuk mendapatkan *expected return* dari hasil regresi selama setahun dimana hari Sabtu dan Minggu atau libur tidak diperhitungkan karena pasar tidak aktif. Sedangkan periode peristiwa dipilih 11 hari karena peristiwa yang diteliti dapat ditentukan dan mudah nilai ekonomisnya oleh para investor sehingga investor dapat bereaksi dengan cepat, oleh sebab itu periode tidak perlu panjang dan pergerakan harga saham yang terjadi diharapkan hanya dipengaruhi oleh *event* yang diamati saja.



3. 1. 3 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan sebagai sampel dalam peneletian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEJ selama periode waktu Januari 1998 sampai dengan Desember 2003. Sedangkan sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang mengeluarkan *right issue* dan memenuhi kriteria. Cara penentuan sampel dalam penelitian ini yaitu, dengan metode *purposive sampling* yaitu populasi yang akan dijadikan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang dikehendaki oleh penulis. Kriteria penentuan sampel bertujuan untuk menghindari adanya *misspesifikasi* yang dapat mempengaruhi hasil analisis. Adapun kriteria yang diinginkan sebagai berikut :

1. Perusahaan terdaftar atau listing di Bursa Efek Jakarta periode 1998 sampai 2003.
2. Tanggal pengumuman dilaporkan dan tercatat pada *JSX Statistic*. Perusahaan yang menunda atau membatalkan *right issue* tidak dimasukkan dalam sampel.
3. Dalam penelitian ini informasi yang diperhatikan adalah hanya informasi pengumuman *right issue* saja, sedangkan informasi lainnya seperti pengumuman emisi saham baru, *stock split*, pembagian dividen dan saham bonus ataupun peristiwa lainnya tidak diperhatikan dalam melihat pengaruhnya.
4. Selama periode pengamatan perusahaan memiliki data yang lengkap untuk digunakan dalam penelitian ini.

Dengan kriteria tersebut dalam kurun waktu tahun 1998 – 2003 terdapat 31 perusahaan manufaktur yang menerbitkan *right issue* dengan jumlah populasi 156 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ, namun hanya 28 perusahaan yang memenuhi kriteria dalam penelitian ini. Perusahaan lainnya dianggap tidak memenuhi syarat untuk diteliti karena datanya tidak lengkap.

Berikut ini adalah nama-nama perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini :

TABEL 3. 1. 3

**Daftar Perusahaan dan tanggal pengumuman *Right Issue*
tahun 1998 - 2003**

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	TGL PENGUMUMAN
1.	SULI	Sumalindo Lestari Jaya	15 Januari 1998
2.	TSPC	Tempo Scan Pacific	6 Februari 1998
3.	IKBI	IKI Indah Kabel Indonesia	22 April 1998
4.	DVLA	Darya Varia Laboratoria	2 Juli 1998
5.	CEKA	Cahaya Kalbar	2 Oktober 1998
6.	SHDA	Sari Husada	26 Oktober 1998
7.	KOMI	Komatsu Indonesia	13 November 1998
8.	ETWA	Eterindo Wahanatama	1 Juli 1999
9.	MERK	Merch Indonesia	18 Mei 1999
10.	RICY	Ricky Putra Globalindo	23 Juni 1999

11.	ULTJ	Ultra Jaya Milk	18 Agustus 1999
12.	MEDC	Medco Energi Corporation	19 November 1999
13.	BATI	BAT Indonesia	1 Mei 2000
14.	TCID	Tancho Indonesia	10 Mei 2000
15.	ESTI	Ever Shine Tex	21 Juni 2000
16.	SUBA	Suba Indah	4 Juli 2000
17.	TFCO	Teijin Indonesia Fiber Corporation	6 September 2000
18.	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa	2 April 2001
19.	DAVO	Davomas Abadi	21 November 2001
20.	TRPK	Trafindo Perkasa	12 November 2001
21.	RMBA	Bentoel Internasional Investama	2 Januari 2002
22.	CPPR	Central Proteinaprima	7 Juni 2002
23.	SDPC	Millenium Pharmacon International	19 Juni 2002
24.	ASII	Astra International	9 Januari 2003
25.	TIRT	Tirta Mahakam Plywood Industry	4 Maret 2003
26.	SMMA	Sinar Mas Multiartha	4 Juli 2003
27.	AISA	Asia Inti Selera	31 Oktober 2003
28.	CNKO	Central Corporindo Internasional	12 Desember 2003

Sumber : BEJ

3. 1. 4 Sumber Data

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

1. Data saham perusahaan yang melakukan *right issue* tahun 1998 sampai dengan 2003 diperoleh dari *ICMD* dan *JSX Statistic*.
2. Tanggal pengumuman *right issue* dari masing-masing perusahaan sampel diperoleh dari *JSX Statistic* tahun 1998 sampai dengan 2003.
3. Data harga saham, volume perdagangan saham dan Indeks Harga Saham Gabungan (*IHSG*) per hari yang tersedia di koran Bisnis Indonesia (*BI*).
4. Jumlah saham yang beredar masing-masing perusahaan diperoleh dari *JSX Monthly Statistic*.

3. 2 Variabel Penelitian

1. *Abnormal Return (AR)*

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

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

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

3. 3 Definisi Operasional

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

3. 4 Analisis Data

Adapun untuk menganalisa penelitian ini dilakukan perhitungan sebagai berikut :

- *Abnormal return* diperoleh dari hasil perhitungan selisih antara *actual return* dengan *expected return*. *Actual return* ini digunakan sebagai dasar penghitungan return ekspektasi (return yang diharapkan). Untuk menghitung *Actual return* menggunakan rumus :

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

Dimana :

R_{it} = Return atau *actual return* saham perusahaan i pada waktu t.

P_{it} = Harga saham perusahaan i pada waktu t.

P_{t-1} = Harga saham perusahaan i sebelum waktu t.

- Menghitung *return* saham yang diharapkan (*expected return*) menggunakan *market model*, yang dihitung dengan meregresikan *actual return* masing-masing saham pada periode estimasi dengan return indeks pasar (IHSG) yang dihitung dengan menggunakan rumus :

$$RM_j = \frac{IHSG_j - IHSG_{j-1}}{IHSG_{j-1}}$$

Dimana :

RM_j = *Return* indeks pasar (*market return*) pada periode estimasi j .

$IHSG_j$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada periode estimasi ke j .

$IHSG_{j-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada periode estimasi sebelum j .

Perhitungan regresi antara *actual return* dengan indeks pasar menghasilkan persamaan *return* yang diharapkan pada masing-masing saham sebagai berikut :

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

Dimana :

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

α_i = *intercept* untuk sekuritas ke- i .

β_i = Koefisien *slope* yang merupakan *Beta* dari sekuritas ke- i .

RM_j = *Return* indeks pasar pada periode estimasi ke- j .

- Menghitung *Abnormal return* dengan mendapatkan selisih antara *actual return* dengan *expected return* pada masing-masing saham sebelum periode jendela dengan menggunakan rumus :

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

Dimana :

$Arit$ = *Abnormal return* sekuritas ke- i pada periode t .

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

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

- Menghitung rata-rata *Abnormal return* dengan menggunakan rumus :

$$AAR_t = \frac{\sum Arit}{N}$$

Dimana :

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

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

N = banyaknya sampel yang diamati.

- Menghitung *Comulative Average Abnormal Return* ($CAAR$), yang merupakan penjumlahan atau akumulasi rata-rata *Abnormal return* selama periode jendela, dengan menggunakan rumus :

$$CAAR_t = \sum_{t=-5}^t AAR_t$$

Dimana :

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

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

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

- Membuat perbandingan secara statistik rata-rata *abnormal return* sebelum tanggal pengumuman dan rata-rata *abnormal return* setelah tanggal pengumuman dengan rata-rata *abnormal return* pada hari ke-0 untuk melihat

apakah terdapat perbedaan yang signifikan diantara dua periode tersebut dibandingkan dengan hari ke-0.

- Menghitung aktivitas volume perdagangan saham (*Trading Volume Activity*) dengan menggunakan rumus :

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

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

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

Dimana :

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

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

3.5 Hipotesis Operasional

Hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut :

- Ho1 = *Abnormal return* saham pada saat tanggal pengumuman *right issue* tidak berbeda secara signifikan dengan *abnormal return* saham pada lima hari di seputar tanggal pengumuman.
- Ha1 = *Abnormal return* saham pada tanggal pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan dengan *abnormal return* saham pada lima hari di seputar tanggal pengumuman.
- Ho2 = *Abnormal return* saham setelah tanggal pengumuman *right issue* tidak berbeda secara signifikan dengan *abnormal return* saham sebelum tanggal pengumuman.
- Ha2 = *Abnormal return* saham setelah tanggal pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan dengan *abnormal return* saham sebelum tanggal pengumuman.
- Ho3 = Aktivitas volume perdagangan saham pada saat tanggal pengumuman *right issue* tidak berbeda secara signifikan dengan aktivitas volume perdagangan saham pada lima hari di seputar tanggal pengumuman.
- Ha3 = Aktivitas volume perdagangan saham pada tanggal pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan dengan aktivitas volume perdagangan saham pada lima hari di seputar tanggal pengumuman.

Ho4 = Aktivitas volume perdagangan saham setelah tanggal pengumuman *right issue* tidak berbeda secara signifikan dengan aktivitas volume perdagangan saham sebelum tanggal pengumuman.

Ha4 = Aktivitas volume perdagangan saham setelah tanggal pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan dengan aktivitas volume perdagangan saham sebelum tanggal pengumuman.

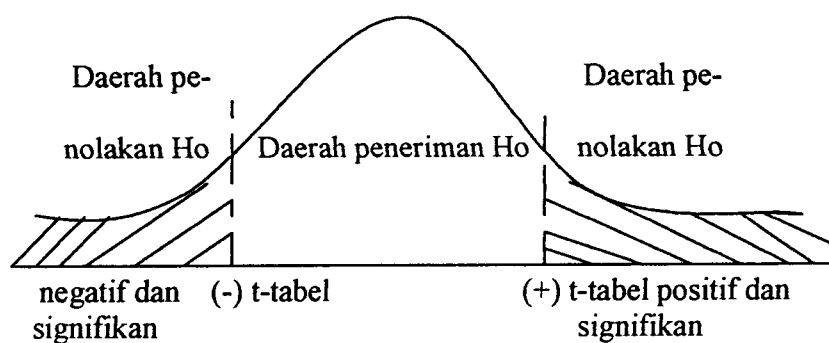
Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan metode uji beda dua rata-rata dari dua kelompok observasi berpasangan (*t-Test : Paired Two Sample for Means*). Kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis adalah :

Ho ditolak apabila $(t\text{-hitung}) < (-) t\text{-tabel}$ atau

Ho ditolak apabila $(t\text{-hitung}) > (+) t\text{-tabel}$

GAMBAR 3. 1. 5

Kurva Penerimaan dan Penolakan Ho



Dengan pengujian pada masing-masing hipotesis sebagai berikut :

Pengujian Hipotesis Perbedaan Abnormal Return

Pengujian hipotesis untuk melihat signifikan tidaknya perubahan *abnormal return* dengan adanya pengumuman *right issue* dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum tanggal pengumuman (hari -1 sampai -5) dengan *abnormal return* setelah tanggal pengumuman (hari +1 sampai +5), untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dengan *abnormal return* pada saat pengumuman (hari 0), dan juga untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* setelah pengumuman dengan *abnormal return* pada saat pengumuman (hari 0). Dengan menggunakan alat uji statistik uji beda dua rata-rata (*t-test paired two sample for means*) dan dengan derajat signifikansi 5%.

Pengujian Hipotesis Perbedaan Trading Volume Activity

Pengujian hipotesis perbedaan *TVA* dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan yang signifikan antara *TVA* sebelum tanggal pengumuman (hari -1 sampai -5) dengan *TVA* setelah tanggal pengumuman (hari +1 sampai +5), untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan yang signifikan antara *TVA* sebelum ada pengumuman dengan *TVA* pada saat pengumuman (hari 0), dan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan yang signifikan antara *TVA* setelah pengumuman dengan *TVA* pada saat pengumuman (hari 0). Dengan menggunakan menggunakan alat uji statistik uji beda dua rata-rata (*t-test two sample for means*) dan dengan derajat signifikansi 5%

BAB IV

ANALISIS DATA

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan yang mengumumkan *right issue* pada tahun 1998 – 2003. Data-data tersebut diperoleh dari *ICMD*, *JSX Statistic*, serta koran Bisnis Indonesia yang ada di Pojok BEJ FE-UII. Dari data-data yang diperoleh kemudian diambil perusahaan yang sesuai kriteria dengan menggunakan *purposive sampling*. Kriteria yang ditentukan yaitu :

1. Perusahaan terdaftar atau *listing* di Bursa Efek Jakarta periode tahun 1998 sampai 2003.
2. Tanggal pengumuman dilaporkan dan tercatat pada *JSX Statistic*. Perusahaan yang menunda atau membatalkan *right issue* tidak dimasukkan dalam sampel.
3. Dalam penelitian ini informasi yang diperhatikan adalah hanya informasi pengumuman *right issue* saja, sedangkan informasi lainnya seperti pengumuman emisi saham baru, *stock split*, pembagian dividen dan saham bonus ataupun peristiwa lainnya tidak diperhatikan dalam melihat pengaruhnya.
4. Selama periode pengamatan perusahaan memiliki data yang lengkap untuk digunakan dalam penelitian ini.

4. 1 Pengujian Hipotesis

Pengujian yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji t masing-masing hipotesis. Uji beda dua rata-rata berpasangan dilakukan pada penelitian ini karena datanya adalah nilai-nilai selisih dari dua pasangan sampel yang saling berhubungan (nilai sebelum tanggal pengumuman, pada saat pengumuman dan sesudah tanggal pengumuman). Bila diukur secara statistik dengan taraf signifikansi 5% dengan $df\ n-1 = 28 - 1 = 27$, maka diperoleh $t\text{-tabel} = 2,052$

4. 2. Proses Mendapatkan Data *Abnormal Return* Perusahaan

4. 2. 1 Perhitungan Pada Periode Estimasi

Sebagai contoh perhitungan *abnormal return*, diambil data saham perusahaan CEKA pada tahun 1998. Data tersebut adalah:

- 100 hari sebelum pengumuman, tepatnya dari hari ke-106 sampai hari ke-6 sebelum pengumuman sebagai periode estimasi.
- 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman sebagai periode jendela.

Perhitungan *actual return* selama periode estimasi 100 hari tersebut akan digunakan sebagai dasar untuk menghitung tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) pada periode jendela. *Actual Return* masing-masing saham selama periode estimasi dan periode jendela dihitung satu per satu dengan menggunakan rumus :

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

Dimana :

$R_{i,t}$ = Aktual Return / Return

$P_{i,t}$ = Harga saham perusahaan i pada waktu t

$P_{i,t-1}$ = Harga saham perusahaan i pada waktu $t - 1$

Misalnya return hari -99 sebelum pengumuman dari perusahaan CEKA adalah :

$$R_{\text{CEKA}-99} = \frac{P_{\text{CEKA}; \text{hari ke}-99 \text{ sebelum pengumuman}} - P_{\text{CEKA}; \text{hari ke}-100 \text{ sebelum pengumuman}}}{P_{\text{CEKA}; \text{hari ke}-100 \text{ sebelum pengumuman}}}$$

$$= \frac{1.275 - 1.200}{1.200} = 0,06250$$

$$R_{\text{CEKA}-98} = \frac{P_{\text{CEKA}; \text{hari ke}-98 \text{ sebelum pengumuman}} - P_{\text{CEKA}; \text{hari ke}-99 \text{ sebelum pengumuman}}}{P_{\text{CEKA}; \text{hari ke}-99 \text{ sebelum pengumuman}}}$$

$$= \frac{1.275 - 1.275}{1.275} = 0$$

$$R_{\text{CEKA}-97} = \frac{P_{\text{CEKA}; \text{hari ke}-97 \text{ sebelum pengumuman}} - P_{\text{CEKA}; \text{hari ke}-98 \text{ sebelum pengumuman}}}{P_{\text{CEKA}; \text{hari ke}-98 \text{ sebelum pengumuman}}}$$

$$= \frac{1.200 - 1.275}{1.275} = -0,05882$$

Begitu seterusnya hingga hari ke-1 periode estimasi.

$$R_{\text{CEKA}-1} = \frac{P_{\text{CEKA}; \text{hari ke}-1 \text{ sebelum pengumuman}} - P_{\text{CEKA}; \text{hari ke}-2 \text{ sebelum pengumuman}}}{P_{\text{CEKA}; \text{hari ke}-2 \text{ sebelum pengumuman}}}$$

$$= \frac{1.100 - 1.100}{1.100} = 0$$

Setelah itu, dari 100 data tersebut juga dihitung Return Indeks Pasar (*Market Return*) dengan rumus sebagai berikut :

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

Dimana :

$R_{M,t}$ = Market return

$IHSG_t$ = IHSG pada waktu t

$IHSG_{t-1}$ = IHSG pada waktu $t - 1$

Misalnya return hari 99 sebelum pengumuman dari perusahaan CEKA adalah :

$$\begin{aligned} R_{M,-99} &= \frac{IHSG_{\text{hari ke-99 sebelum pengumuman}} - IHSG_{\text{hari ke-100 sebelum pengumuman}}}{IHSG_{\text{hari ke-100 sebelum pengumuman}}} \\ &= \frac{425,453 - 440,093}{440,093} = -0,033266... \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} R_{M,-1} &= \frac{IHSG_{\text{hari ke-1 sebelum pengumuman}} - IHSG_{\text{hari ke-2 sebelum pengumuman}}}{IHSG_{\text{hari ke-2 sebelum pengumuman}}} \\ &= \frac{300,8 - 309,4}{309,4} = -0,028 \end{aligned}$$

Kemudian untuk mendapatkan nilai *abnormal return* dari perusahaan tersebut, terlebih dahulu dihitung *expected return* periode jendela (5 hari sebelum dan sesudah pengumuman). *Expected return* didapat dari persamaan regresi *actual return* (R_i) dan *market return* (R_m) dari 100 data pada periode estimasi, sehingga didapat persamaan regresi sederhana sebagai berikut :

$$R_{ij} = \alpha_i + \beta_i R_{mj}$$

Dimana :

R_{ij} : *Return* aktual

R_{mj} : *Market Return*

α_i : Intercept/ Konstanta

β_i : Koefisien slope

Dari hasil kalkulasi dengan memanfaatkan paket program SPSS, diperoleh nilai α_i dan β_i untuk perusahaan CEKA, yaitu sebagai berikut :

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1,75E-03	,006		-,282	,778
	Rm	-2,40E-02	,015	-,168	-1,564	,121

a. Dependent Variable: Ri

$$\alpha_i = -0,00175$$

$$\beta_i = -0,024$$

Sehingga persamaan regresi untuk mencari *expected return* adalah :

$$E(R_{ij}) = -0,00175 - 0,024 R_{mj}$$

Persamaan-persamaan dari periode estimasi inilah yang kemudian dipakai untuk mengestimasi nilai *expected return* dengan memasukkan *market return* periode jendela pada persamaan tersebut.

4. 2. 2. Perhitungan Pada Periode Jendela

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

Tabel 4. 2. 2

Daftar *Actual return*, *Market return*, *Expected return*, *Abnormal return* pada periode jendela dari Perusahaan CEKA

Hari	CEKA					
	Price	Ri	IHSG	Rm	E (R _{it})	AR _{it}
-5	1100	0,0000	315,3	0,0000	0,0000	0,0000
-4	1250	0,1360	318,1	0,0090	-0,0020	0,1383
-3	1250	0,0000	312,3	-0,0180	-0,0013	0,0013
-2	1400	0,1200	309,4	-0,0090	-0,0015	0,1215
-1	1400	0,0000	300,8	-0,0280	-0,0011	0,0011
0	1475	0,0540	0,0000	-1,0000	0,0222	0,0314
1	1475	0,0000	0,000	0,0000	0,0000	0,0000
2	1200	-0,1860	307,2	0,0000	0,0000	0,0000
3	1100	-0,0830	317,2	0,0330	-0,0025	-0,0808
4	1000	-0,0910	330,5	0,0420	-0,0027	-0,0882
5	1000	0,0000	355,5	0,0760	-0,0036	0,0036

Sumber : Lampiran 1 - 4, hal 68 - 71

Seluruh *abnormal return* untuk 28 perusahaan yang menjadi obyek penelitian diperoleh dengan cara yang sama seperti perusahaan di atas. *Abnormal return* inilah yang kemudian dianalisis pada penelitian ini. Seluruh data *abnormal return* dari 28 perusahaan manufaktur yang diteliti terdapat pada lampiran 4 hal 71

4.3 Pengujian Hipotesis perbedaan *Abnormal Return* (Hipotesis 1 dan 2)

H_01 = *Abnormal return* saham pada saat tanggal pengumuman *right issue* tidak berbeda secara signifikan dengan *abnormal return* saham pada lima hari di seputar tanggal pengumuman.

H_{a1} = *Abnormal return* saham pada saat pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan dengan *abnormal return* saham pada lima hari di seputar tanggal pengumuman.

H_02 = *Abnormal return* saham setelah tanggal pengumuman *right issue* tidak berbeda secara signifikan dengan *abnormal return* saham sebelum tanggal pengumuman.

H_{a2} = *Abnormal return* saham setelah tanggal pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan dengan *abnormal return* saham sebelum tanggal pengumuman.

TABEL 4. 3. 1

Rata-rata *Abnormal Return* dari 28 perusahaan yang diteliti :

HARI	Rata-Rata AR	CAARt	P-value
-5	-0.0977	-0.0977	0.182
-4	-0.0475	-0.1452	0.052*
-3	-0.0683	-0.2135	0.191
-2	-0.0629	-0.2764	0.698
-1	-0.0434	-0.3198	0.420
0	0.0138	-0.3061	0.392
1	-0.1259	-0.4320	0.308
2	0.1887	-0.2432	0.126
3	0.1592	-0.0840	0.189
4	0.1668	0.0828	0.489
5	0.1456	0.2284	0.378

Keterangan : *signifikan pada 10%

Sumber : Lampiran 4 dan 5, hal 71 - 72

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa pada saat menjelang pengumuman *right issue*, *abnormal return* semakin naik (hari -3 sampai dengan hari -1). Pada saat pengumuman atau pada hari ke- 0 menunjukkan kenaikan yang cukup tinggi, setelah pengumuman pada hari +1 menunjukkan penurunan yang sangat drastis dan setelah itu pada hari +2 sampai hari +5 menunjukkan kenaikan yang positif dibandingkan pada saat pengumuman.

Dari tabel diatas bila dilihat dari rata-rata *Abnormal return* harian untuk mengetahui adanya reaksi pasar atau tidak, dengan adanya pengumuman *right issue* pada hari -5 sampai dengan hari +5 yaitu pada hari -4 menunjukkan reaksi pasar terhadap adanya *right issue*, dan itu bila dilakukan pengujian statistik signifikan pada taraf signifikansi 10%, akan tetapi bila dilakukan dengan pengujian statistik

signifikan pada taraf signifikansi 5% rata-rata *Abnormal return* harian tidak ada yang menunjukkan reaksi pasar terhadap pengumuman *right issue*.

4. 3. 1 Pengujian hipotesi *Abnormal Return* pada saat pengumuman dan lima hari diseputar tanggal pengumuman (Hipotesis 1)

H_0 = *Abnormal return* saham pada saat pengumuman *right issue* tidak berbeda secara signifikan dengan *abnormal return* saham pada lima hari di seputar tanggal pengumuman.

H_a = *Abnormal return* saham pada saat pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan dengan *abnormal return* saham pada lima hari di seputar tanggal pengumuman.

- a. Berikut ini adalah hasil pengujian statistik *Abnormal return* saham sebelum dan pada saat pengumuman :

Mean Sebelum Pengumuman	-0,0640
Mean Saat Pengumuman	0,0138
T hitung	-8,087
Prob.	0,001

Sumber : Lampiran 6, hal 73

Dari perhitungan diatas dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak, yang berarti rata-rata *Abnormal return* sebelum pengumuman berbeda dengan rata-rata *Abnormal return* pada saat pengumuman *right issue*, karena t-hitung -8,087 berada di daerah penolakan H_0 . Pada pengujian diatas rata-rata *Abnormal return* pada saat pengumuman menunjukkan kenaikan dibandingkan rata-rata *Abnormal return*

sebelum pengumuman *right issue*, dan kenaikan tersebut signifikan karena probabilitas 0,001 berada pada taraf signifikansi 5%. Dengan demikian penelitian ini dapat membuktikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *Abnormal return* saham sebelum pengumuman dengan rata-rata *Abnormal return* saham pada saat tanggal pengumuman.

- b. Berikut ini adalah hasil pengujian statistik *Abnormal return* saham pada saat dan setelah pengumuman :

Mean Saat Pengumuman	0,0138
Mean Setelah Pengumuman	0,1069
T hitung	-1,588
Prob.	0,187

Sumber : Lampiran 7, hal 74

Dari perhitungan diatas dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, yang berarti rata-rata *Abnormal return* setelah pengumuman tidak berbeda dengan rata-rata *Abnormal return* pada saat pengumuman *right issue*, karena t-hitung -1,588 berada di daerah penerimaan H_0 . Pada pengujian diatas rata-rata *Abnormal return* setelah pengumuman menunjukkan kenaikan dibandingkan dengan rata-rata *Abnormal return* pada saat pengumuman *right issue*, tetapi kenaikan tersebut tidak signifikan karena probabilitas 0,187 tidak berada pada taraf signifikansi 5%. Dengan demikian penelitian ini dapat membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *Abnormal return* saham pada saat pengumuman dengan rata-rata *Abnormal return* saham setelah tanggal pengumuman.

4. 3. 2 Pengujian hipotesi *Abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman (Hipotesisi 2)

H_0 = Rata-rata *Abnormal return* sebelum pengumuman tidak berbeda secara signifikan dengan rata-rata *Abnormal return* setelah tanggal pengumuman

H_a = Rata-rata *Abnormal return* sebelum pengumuman berbeda secara signifikan dengan rata-rata *Abnormal return* setelah tanggal pengumuman

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

Mean Sebelum Pengumuman	-0,0640
Mean Setelah Pengumuman	0,1069
T hitung	-3,386
Prob.	0,028

Sumber : Lampiran 8, hal 75

Dari perhitungan diatas dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak, yaitu berarti rata-rata *Abnormal return* sebelum pengumuman berbeda dengan rata-rata *Abnormal return* setelah tanggal pengumuman, karena t-hitung -3,386 berada di daerah penolakan H_0 . Pada pengujian diatas rata-rata *Abnormal return* setelah pengumuman menunjukkan kenaikan dibandingkan dengan rata-rata *Abnormal return* sebelum pengumuman, dan kenaikan tersebut signifikan karena probabilitas 0,028 berada pada taraf signifikansi 5%. Dengan demikian penelitian ini dapat membuktikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *Abnormal return* saham sebelum pengumuman dengan rata-rata *Abnormal return* saham setelah tanggal pengumuman.

4. 4 Pengujian Hipotesis Perbedaan *Trading Volume Activity* (Hipotesis 3 dan 4)

Ho3 = Aktivitas volume perdagangan saham pada saat tanggal pengumuman *right issue* tidak berbeda secara signifikan dengan aktivitas volume perdagangan saham pada lima hari di seputar tanggal pengumuman.

Ha3 = Aktivitas volume perdagangan saham pada tanggal pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan dengan aktivitas volume perdagangan saham pada lima hari di seputar tanggal pengumuman.

Ho4 = Aktivitas volume perdagangan saham setelah tanggal pengumuman *right issue* tidak berbeda secara signifikan dengan aktivitas volume perdagangan saham sebelum tanggal pengumuman.

Ha4 = Aktivitas volume perdagangan saham setelah tanggal pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan dengan aktivitas volume perdagangan saham sebelum tanggal pengumuman.

Menghitung aktivitas volume perdagangan saham (*Trading Volume Activity*)

dengan menggunakan rumus :

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

TABEL 4. 4. 1

TVA Perusahaan SARI HUSADA dengan tanggal pengumuman 26 Oktober 1998

Hari	Saham Perush. Yang Beredar	Saham Perush. Yang diperdagangkan	TVA
-5	119355500	93007245	0.7792456
-4	119355500	93007245	0.7792456
-3	119355500	93007245	0.7792456
-2	119355500	93007245	0.7792456
-1	119355500	93007245	0.7792456
0	119355500	93007245	0.7792456
1	176049363	93017245	0.5283589
2	176049363	93017245	0.5283589
3	176049363	93017245	0.5283589
4	176049363	92953445	0.5279965
5	176049363	92952685	0.5279922

Sumber: Lampiran 9, hal 76

Berikut ini merupakan data rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA) dari 28 perusahaan manufaktur yang mengeluarkan *right issue* di seputar tanggal pengumuman :

TABEL 4. 4. 2

Rata-rata TVA dari 28 Perusahaan yang diteliti :

HARI	Rata-Rata TVA
-5	0,8671114
-4	0,8667376
-3	0,8061854
-2	0,8033325
-1	0,7725995
0	0,7725843
1	0,6671032
2	0,6863929
3	0,6870974
4	0,6846571
5	0,6858166

Sumber : Lampiran 9, hal 76

Dari tabel diatas dapat dilihat rata-rata TVA menjelang adanya pengumuman yaitu dimulai pada hari -5 sampai dengan hari -1 menunjukkan penurunan demikian juga pada saat pengumuman terus menurun walaupun kecil dan hal ini masih terjadi sampai dengan hari +1, kemudian pada hari +2 menunjukkan adanya kenaikan dan pada hari +4 mengalami penurunan lagi.

4. 4. 1 Pengujian hipotesi *TVA* pada saat pengumuman dan lima hari diseputar tanggal pengumuman (Hipotesis 3)

H_0 = Rata-rata *TVA* sebelum pengumuman tidak berbeda secara signifikan dengan rata-rata *TVA* pada saat pengumuman

H_a = Rata-rata *TVA* sebelum pengumuman berbeda secara signifikan dengan rata-rata *TVA* pada saat pengumuman

- a. Berikut ini adalah hasil pengujian statistik *TVA* saham sebelum dan pada saat pengumuman :

Mean Sebelum Pengumuman	0,8231933
Mean Saat Pengumuman	0,7725843
T hitung	1,017
Prob.	0,318

Sumber : Lampiran 10, hal 77

Dari perhitungan diatas dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, yang berarti rata-rata *TVA* sebelum pengumuman tidak berbeda dengan rata-rata *TVA* pada saat pengumuman *right issue*, karena t-hitung 1,017 berada di daerah penerimaan H_0 . Pada pengujian diatas rata-rata *TVA* pada saat pengumuman menunjukkan penurunan dibandingkan rata-rata *TVA* sebelum pengumuman, akan tetapi penurunan tersebut tidak signifikan karena probabilitas 0,318 tidak berada pada taraf signifikansi 5%. Dengan demikian penelitian ini dapat membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *TVA* saham sebelum pengumuman dengan rata-rata *TVA* saham pada saat tanggal pengumuman.

- b. Berikut ini adalah hasil pengujian statistik *TVA* saham pada saat dan setelah pengumuman :

Mean Saat Pengumuman	0,7725843
Mean Setelah Pengumuman	0,6822135
T hitung	4,138
Prob.	0,000

Sumber : Lampiran 10, hal 77

Dari perhitungan diatas dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak, yang berarti rata-rata *TVA* pada saat pengumuman berbeda dengan rata-rata *TVA* setelah pengumuman *right issue*, karena t-hitung 4,138 berada didaerah penolakan H_0 . Setelah pengumuman terjadi penurunan rata-rata *TVA* yang cukup tajam, akan tetapi pada hari +2 terjadi kenaikan walaupun pada hari +4 turun lagi, keadaan seperti ini yaitu turun naiknya rata-rata *TVA* terjadi secara signifikan karena probabilitas 0,000 berada pada taraf signifikansi 5%. Dengan demikian penelitian ini dapat membuktikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *TVA* saham pada saat tanggal pengumuman dengan rata-rata *TVA* saham setelah tanggal pengumuman.

4. 4. 2 *TVA* sebelum pengumuman dan *TVA* setelah pengumuman (Hipotesis 4)

H_{04} = Rata-rata *TVA* sebelum pengumuman tidak berbeda secara signifikan dengan rata-rata *TVA* setelah pengumuman

H_{a4} = Rata-rata *TVA* sebelum pengumuman berbeda secara signifikan dengan rata-rata *TVA* setelah pengumuman

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

Mean Sebelum Pengumuman	0,8231933
Mean Setelah Pengumuman	0,6822135
T hitung	2,767
Prob.	0,010

Sumber : Lampiran 10, hal 77

Dari perhitungan diatas dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak, berarti rata-rata *TVA* sebelum pengumuman berbeda dengan rata-rata *TVA* setelah pengumuman *right issue*, karena t-hitung menunjukkan 2,767 yang berada pada daerah penolakan H_0 . Pada pengujian diatas menunjukkan adanya penurunan rata-rata *TVA* setelah pengumuman dibandingkan rata-rata *TVA* sebelum pengumuman, tetapi penurunan tersebut signifikan karena probabilitas 0,010 berada pada taraf signifikansi 5%. Dengan demikian penelitian ini dapat membuktikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *TVA* saham sebelum tanggal pengumuman dengan rata-rata *TVA* saham setelah tanggal pengumuman.

4. 5 Implikasi Hasil Penelitian

Implikasi dari hasil penelitian ini dengan beberapa hipotesis teori yang melatarbelakangi berbagai hasil penelitian sebelumnya adalah bahwa pengumuman *right issue* yang dilakukan oleh perusahaan secara teoritis dan empiris telah menyebabkan harga saham bereaksi negatif. Pengumuman *right issue* dikatakan mempengaruhi preferensi investor dalam pengambilan keputusan investasinya, jika terjadi perbedaan harga atau *abnormal return* saham antara sebelum pengumuman,

setelah pengumuman dan pada saat pengumuman menandakan bahwa pengumuman *right issue* memiliki kandungan informasi, jika pengumuman *right issue* mendapat respon negatif dari pasar, berarti harga saham akan mengalami penurunan, ini sering disebut dengan *negatif information contents* dan sebaliknya jika mendapat respon positif berarti harga saham akan mengalami kenaikan dan ini disebut dengan *positif information contents*.

Dalam penelitian ini ditemukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman dengan rata-rata *abnormal return* pada saat pengumuman (hipotesis 1a), dan terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman dengan rata-rata *abnormal return* setelah pengumuman (hipotesis 2), yang berarti pengumuman *right issue* ini memiliki kandungan informasi yang membuat pasar bereaksi. Hasil temuan ini tidak memperkuat dugaan sebelumnya bahwa pasar secara keseluruhan tidak mengantisipasi adanya informasi pengumuman *right issue*, yang menyebabkan tidak terdapatnya perbedaan *Abnormal return* antara hari sebelum pengumuman, setelah pengumuman dan pada saat pengumuman. Akan tetapi pada (hipotesis 1b) berbeda dengan hipotesis yang lain, hipotesis ini menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* pada saat pengumuman dengan rata-rata *abnormal return* setelah tanggal pengumuman, dengan hal ini menunjukkan bahwa dengan adanya pengumuman *right issue* menyebabkan keadaan pasar tidak menentu sehingga semua pelaku pasar harus benar-benar menganalisa segala informasi yang muncul.

Dari pengujian volume perdagangan saham atau *TVA* berbeda dengan hasil temuan dari *abnormal return*, rata-rata *TVA* sebelum dan setelah pengumuman (hipotesi 4), dan rata-rata *TVA* pada saat dan setelah pengumuman (hipotesi 3b) terdapat perbedaan yang signifikan pada aktivitas volume perdagangan saham, walaupun rata-rata *TVA* memiliki kecenderungan menurun dan penurunan ini signifikan. Akan tetapi berbeda dengan rata-rata *TVA* sebelum dan pada saat pengumuman, keadaan ini ditandai dengan tidak adanya perubahan yang signifikan pada aktivitas volume perdagangan saham walaupun nilai rata-rata *TVA* cenderung menurun dan penurunan ini tidak signifikan. Ini menunjukkan bahwa sebelum pengumuman *right issue* mendapat respon yang negatif oleh investor dalam artian bahwa investor masih menunggu dan belum bereaksi dengan adanya informasi akan diterbitkannya *right issue*, dan mungkin pada periode tersebut investor cenderung memperhatikan informasi-informasi lain di luar pasar modal atau karena peristiwa-peristiwa politik yang terjadi.

Secara menyeluruh hasil penelitian ini menunjukkan adanya perbedaan dengan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap adanya informasi diumumkannya *right issue*, hal ini dapat berbeda mungkin karena adanya perbedaan objek yang diteliti dan periode penelitian, objek yang diteliti pada penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur dimana mempunyai latar belakang yang berbeda dengan perusahaan jenis lain yang menerbitkan *right issue*, sebagian besar perusahaan manufaktur setelah krisis ekonomi menerbitkan *right issue* yaitu untuk mendukung biaya produksi yang semakin tinggi, dan dalam menerbitkan *right issue*

disambut positif oleh pasar karena jika perusahaan tersebut gulung tikar maka banyak efek negatif yang terjadi, antara lain semakin banyaknya pengangguran dan secara otomatis dapat menurunkan tingkat ekonomi nasional, karena sebagian besar anggota di dalam Bursa Efek Jakarta adalah perusahaan manufaktur. Hasil ini secara eksplisit juga menyimpulkan bahwa pasar modal Indonesia (Bursa Efek Jakarta) setelah krisis ekonomi dapat dikatakan masuk dalam kategori pasar efisiensi setengah kuat, karena secara menyeluruh pelaku pasar dapat merespon dengan adanya informasi yaitu diumumkannya *right issue*. Keadaan ini dimungkinkan setelah adanya krisis ekonomi dan pergantian pemerintahan, investor percaya terhadap kinerja pemerintah dan berkembangnya perekonomian Indonesia dimasa yang akan datang.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5. 1 Kesimpulan

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

1. Pengumuman *right issue* memberikan pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *Abnormal saham* yang ditandai dengan adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman dengan rata-rata *abnormal return* pada saat pengumuman (hipotesis 1a), dan terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman dengan rata-rata *abnormal return* setelah pengumuman (hipotesis 2), yang berarti pengumuman *right issue* ini memiliki kandungan informasi yang membuat pasar bereaksi.
2. Pengumuman *right issue* memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *TVA* yang ditandai dengan adanya perbedaan rata-rata *TVA* sebelum dan setelah pengumuman (hipotesis 4), dan terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *TVA* pada saat dan setelah pengumuman (hipotesis 3b). Hal ini berarti pengumuman *right issue* mengandung informasi yang dapat mempengaruhi investor untuk melakukan transaksi di Bursa Efek Jakarta, investor menganggap pengumuman *right issue* sebagai sinyal positif atau

menguntungkan sehingga investor sangat memperhatikan adanya pengumuman *right issue* tersebut.

5. 2 Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas maka peneliti mencoba memberikan saran sebagai berikut :

1. Para pelaku pasar modal terutama investor diharapkan lebih memiliki kepekaan terhadap berbagai kegiatan atas peristiwa yang secara langsung maupun tidak langsung berpengaruh terhadap harga saham karena hal ini secara menyeluruh akan mempengaruhi kondisi perekonomian nasional, semakin banyak investasi yang dilakukan oleh investor diharapkan dapat meningkatkan perekonomian Indonesia dan tentunya kesejahteraan masyarakat akan semakin meningkat.
2. Penulis menyadari bahwa penelitian ini masih banyak kekurangan terutama karena keterbatasan ukuran sampel yang relatif kecil untuk itu peneliti menyarankan jika ada penelitian selanjutnya yang serupa maka sebaiknya memperhatikan hal tersebut.

REFERENSI

- Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedua, BPFE, Yogyakarta, 2000.
- Solichin, Agus, dan Ghozali, Imam, *Analisis Dampak Pengumuman Right Issue Terhadap Reaksi Pasar Di Bursa Efek Jakarta*. JAI no.1 vol 10 tahun 2003.
- Husnan, Suad, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 1998.
- Brigham, EF and Louis C. Gapenski, *Intermediate Financial Management*, 6th Ed, The Dryden Press, Florida USA, 1999.
- Harto, Puji, *Analisis Kinerja Perusahaan yang Melakukan Right Issue periode 1992 – 1995*. Simposium Nasional Akuntansi IV, 2001.
- Jakarta Stock Exchange, Indonesian Capital Market Directory*, Jakarta, Tahun 1998 – 2003.
- Jakarta Stock Exchange, JSX Statistic*, Jakarta, Tahun 1998 – 2003.
- Marzuki, *Metodologi Riset*, BPFE, Yogyakarta, 2000.
- Siswanto, Heri, *Studi Empiris Tentang Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta periode tahun 1997 – 1999*. Jurnal Ekonomika, 1999.
- Utaminingsih, Tutik, 2003, *Pengaruh Pengumuman Right Issue terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham*, Skripsi Sarjana, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2003.
- Yusi Sari, Prima, *Analisis Pengaruh Right Issue terhadap Return saham setelah cum-date*. Simposium Nasional Akuntansi IV tahun 2001.
- Sunariyah,, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 1997.
- Sartono, Agus, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, BPFE-Yogyakarta, 1998.

Lampiran 1
Data Actual Return dari 28 Perusahaan yang diteliti pada periode jendela

<i>Hari</i>	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
CEKA	0.0000	0.1364	0.0000	0.1200	0.0000	0.0536	0.0000	-0.1864	-0.0833	-0.0909	0.0000
SHDA	0.0000	0.0000	0.0000	-0.0500	-0.0789	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
IKBI	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	-0.1282	-0.1765	0.0000
SULI	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	-0.1795	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
TSPC	0.0769	0.2143	0.0588	0.0000	0.0556	0.1579	0.0000	0.2727	0.1786	-0.1515	-0.1071
DYLA	0.1111	-0.1000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.4444	0.0000	-0.0769	-0.0833	0.0909
KOMI	0.0000	-0.0526	0.0556	0.1053	-0.0952	0.0526	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.1000
MERK	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	-0.2000	-0.1281	-0.0681	-0.0769	0.0000
ULTJ	-0.0278	-0.0857	0.0000	0.0000	0.0938	0.0571	-0.0270	-0.0556	0.0294	-0.0286	0.0000
MEDC	0.0380	0.0440	-0.0280	0.0290	0.0000	0.0000	-0.0070	0.0000	-0.0280	-0.0220	0.0370
ETWA	0.0000	0.0000	-0.0323	0.1000	0.0606	-0.0857	-0.0625	-0.1333	-0.0769	-0.0833	-0.0455
RICY	0.0000	0.0526	0.0000	0.0500	0.0476	0.1364	0.0000	0.0000	-0.0400	0.0417	-0.0400
BATI	-0.0769	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.2500	-0.5400	0.0870	-0.0667	0.0000	0.0000
TCID	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	-0.0467	0.0000	-0.4020
ESTI	0.0000	0.0000	0.0000	0.0526	0.0000	-0.0250	0.0256	-0.0250	-0.0256	-0.0263	0.0270
SUBA	0.0910	0.1250	-0.0370	-0.0380	0.0240	0.0510	0.1150	0.1800	-0.0400	0.0590	-0.6190
TFCO	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
INTP	0.0000	0.0217	0.0000	0.0213	0.0000	0.0000	-0.0208	0.0000	-0.0426	0.0000	0.0000
DAVO	0.0000	0.0638	0.1500	0.0435	-0.0833	0.0455	-0.0435	0.0000	-0.0909	-0.1000	0.1111
TRPK	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	-0.2571	-0.0769	0.0000
RMBA	0.0000	0.0217	0.0000	0.0213	0.0000	0.0000	-0.0208	0.0000	-0.0426	0.0000	0.0000
CPPR	0.0253	-0.0247	0.0253	-0.0247	-0.0506	0.0000	0.0133	0.0789	0.0732	0.0455	0.0217
SDPC	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
ASH	0.0000	0.0769	-0.0079	-0.0400	-0.1333	0.0962	-0.1930	-0.0435	0.0568	0.0215	0.0105
TIRT	0.1000	-0.0909	0.0000	0.0000	0.0000	0.1500	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
SMMA	-0.0345	-0.0714	0.0000	0.0000	0.0000	-0.0385	-0.7840	0.0741	0.0345	0.0667	0.1250
AISA	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0610	-0.1430	0.0000	-0.0670	0.0000	-0.0710
CNKO	0.0645	-0.0303	0.0938	-0.1429	0.0000	-0.0667	-0.0714	-0.1538	0.0455	0.0870	0.0800

Lampiran 2
Data Market Return dari 28 Perusahaan yang diteliti pada periode jendela

<i>Hari</i>	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
CEKA	0.0000	0.0090	-0.0180	-0.0090	-0.0280	-1.0000	0.0000	0.0000	0.0330	0.0420	0.0760
SHDA	-0.0126	-0.0467	-0.0107	-1.0000	0.0000	0.0000	0.0088	-0.0183	-0.0092	-0.0279	-1.0000
IKBI	-0.0042	-1.0000	0.0000	0.0000	-0.0206	0.0059	-0.0175	-0.0028	-1.0000	0.0000	0.0000
SULI	-1.0000	0.0000	0.0000	0.0911	0.0572	-0.0414	0.0689	-1.0000	0.0000	0.0000	0.0205
TSPC	0.0000	0.0000	-0.0318	-0.0314	-0.0124	0.0427	-1.0000	0.0000	0.0000	-0.0218	-0.0581
DVLA	-1.0000	0.0000	0.0000	0.0341	0.0238	0.0215	0.0089	-1.0000	0.0000	0.0000	0.0000
KOMI	0.0000	0.0000	-0.0195	0.0160	-0.0139	-0.0068	-1.0000	0.0000	0.0000	-1.0000	0.0000
MERK	-1.0000	0.0000	-1.0000	0.0000	0.0000	-0.0219	0.0272	0.0008	-0.0040	-1.0000	0.0000
ULTJ	-0.0133	-1.0000	0.0000	0.0000	-1.0000	0.0000	0.0363	-0.0096	-1.0000	0.0000	0.0000
MEDC	0.0000	0.0000	0.0090	0.0000	-0.0100	-0.0100	-1.0000	0.0000	0.0000	-0.0200	-0.0300
ETWA	-1.0000	0.0000	0.0000	0.0125	-0.0272	0.0166	-0.0037	-1.0000	0.0000	0.0000	0.0247
RICY	0.0394	-1.0000	0.0000	0.0000	-0.0081	-0.0141	-0.0265	-0.0131	-1.0000	0.0000	0.0000
BATI	0.0097	-0.0047	0.0098	-1.0000	0.0000	0.0000	0.0127	0.0076	0.0068	0.0123	-1.0000
TCID	0.0123	-1.0000	0.0000	0.0000	-0.0048	0.0010	-0.0347	-0.0044	-1.0000	0.0000	0.0000
ESTI	0.0000	-1.0000	0.0000	0.0000	-0.0012	0.0089	0.0148	0.0027	-1.0000	0.0000	0.0000
SUBA	0.0050	0.0050	-1.0000	0.0000	0.0000	0.0110	0.0060	0.0020	-0.0100	-1.0000	0.0000
TFCO	0.0087	-1.0000	0.0000	0.0000	0.0064	-0.0060	-0.0062	-0.0035	-1.0000	0.0000	0.0000
INTP	0.0159	0.0176	-0.0019	-1.0000	0.0000	0.0000	-0.0063	-0.0141	-0.0134	0.0052	-1.0000
DAVO	0.0008	-1.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0007	0.0000	0.0050	-1.0000	0.0000	0.0000
TRPK	0.0055	0.0115	-0.0118	-1.0000	0.0000	0.0000	-0.0057	0.0096	0.0150	0.0008	-1.0000
RMBA	0.0318	-1.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	-0.0051	0.0097	-1.0000	0.0000	0.0000
CPPR	0.0000	0.0000	-0.0094	0.0029	-0.0129	0.0006	-1.0000	0.0000	0.0000	0.0107	0.0138
SDPC	0.0090	-1.0000	0.0000	0.0000	-0.0100	-0.0100	-0.0100	-0.0100	-1.0000	0.0000	0.0000
ASII	-1.0000	0.0000	0.0000	-0.0094	-0.0129	0.0170	0.0092	-1.0000	0.0000	0.0000	0.0276
TIRT	0.0036	0.0007	-1.0000	0.0000	0.0000	0.0000	-0.0106	0.0072	-0.0106	-1.0000	0.0000
SMAA	0.0000	0.0000	0.0003	0.0008	0.0033	-0.0072	-1.0000	0.0000	0.0000	0.0140	0.0025
AISA	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.005	0.0000	-1.0000	0.0000	0.0000	0.0150	0.0150
CNKO	0.0000	0.0000	-0.0051	0.0023	0.0114	0.0052	-1.0000	0.0000	0.0000	-0.0024	-0.0018

Lampiran 3
Data Expected Return dari 28 Perusahaan yang diteliti pada periode jendela

Hari	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
CEKA	0.0000	-0.0020	-0.0013	-0.0015	-0.0011	0.0222	0.0000	0.0000	-0.0025	-0.0027	-0.0036
SHDA	0.0910	0.0910	0.0910	0.0900	0.0860	0.0860	0.0890	0.0850	0.0860	0.0860	0.0870
IKBI	0.0011	0.0250	0.0010	0.0010	0.0015	0.0009	0.0014	0.0011	0.0180	0.0000	0.0000
SULI	-0.1620	-0.0010	-0.0010	0.0128	0.0075	-0.0103	0.0114	-0.1900	-0.0020	-0.0020	0.0017
TSPC	-0.0090	-0.0080	-0.0282	-0.0278	-0.0147	0.0212	-0.6670	-0.0050	-0.0050	-0.0181	-0.0394
DVLA	-1.4040	-0.0040	-0.0040	0.0434	0.0291	0.0258	0.0106	-1.4030	-0.0030	-0.0030	-0.0020
KOMI	0.0020	0.0010	-0.0137	0.0150	-0.0093	-0.0036	-0.8050	0.0030	0.0020	-0.7770	0.0030
MERK	0.0320	-0.0020	0.0320	-0.0020	-0.0020	-0.0013	-0.0047	-0.0030	-0.0037	0.0770	-0.0040
ULTJ	0.0014	-0.0600	0.0010	0.0010	-0.0610	0.0020	0.0041	0.0014	-0.0600	0.0020	0.0020
MEDC	0.0000	0.0000	-0.0020	-0.0017	-0.0016	-0.0016	0.0222	0.0000	0.0000	-0.0013	-0.0010
ETWA	-0.4460	0.0020	0.0020	0.0075	-0.0108	0.0077	-0.0015	-0.4230	0.0000	0.0000	0.0085
RICY	0.0392	-0.8390	0.0060	0.0060	-0.0005	-0.0054	-0.0143	-0.0036	-0.8080	0.0060	0.0070
BATI	0.0047	0.0037	0.0047	-0.0680	0.0040	0.0050	0.0030	0.0031	0.0030	0.0040	-0.0830
TCID	0.0101	-0.2550	0.0070	0.0070	0.0058	0.0073	-0.0017	0.0059	-0.2580	0.0070	0.0050
ESTI	0.0030	-0.5940	0.0020	0.0020	0.0013	0.0072	0.0107	0.0036	-0.5820	0.0020	0.0020
SUBA	0.0096	0.0107	-0.7340	0.0070	0.0070	0.0164	0.0126	0.0105	0.0016	-0.7360	0.0060
TFCO	-0.0002	-0.2080	-0.0020	-0.0020	-0.0007	-0.0032	-0.0033	-0.0028	-0.2290	-0.0010	-0.0010
INTP	0.0015	0.0019	-0.0024	-0.2340	-0.0020	-0.0020	-0.0034	-0.0057	-0.0056	-0.0006	-0.2740
DAVO	0.0055	-0.6040	0.0060	0.0060	0.0060	0.0064	0.0060	0.0092	-0.6410	0.0050	0.0060
TRPK	0.0024	0.0017	0.0044	0.1190	0.0030	0.0030	0.0036	0.0019	-0.0010	0.0008	0.2040
RMBA	-0.0030	-0.0020	-0.0030	-0.0030	-0.0030	-0.0030	-0.0030	-0.0030	-0.0020	-0.0030	-0.0030
CPPR	0.0020	0.0030	0.0030	0.0020	0.0021	0.0020	0.0060	0.0030	0.0030	0.0030	0.0029
SDPC	-0.0050	-0.0050	-0.0050	-0.0050	-0.0050	-0.0050	-0.0050	-0.0050	-0.0050	-0.0050	-0.0050
ASII	-0.0990	0.0030	0.0020	-0.0137	-0.0199	0.0310	0.0164	-1.7060	0.0010	0.0010	0.0489
TIRT	0.0009	-0.0008	-0.2450	-0.0010	-0.0010	0.0000	-0.0024	0.0016	-0.0022	-0.1940	0.0000
SMMA	0.0400	0.0390	0.0387	0.0383	0.0360	0.0455	1.1370	0.0360	0.0360	0.0214	0.0343
AISA	0.0010	0.0010	0.0010	0.0010	0.0030	0.0010	-0.4420	0.0000	0.0000	0.0076	0.0075
CNKO	0.0810	0.0810	0.0993	0.0717	0.0391	0.0609	3.7560	0.0790	0.0790	0.0878	0.0856

Lampiran 4

Rata-rata *Abnormal Return* dari 28 Perusahaan yang diteliti pada periode jendela

Hari	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
CEKA	0.0000	0.1384	0.0013	0.1215	0.0011	0.0314	0.0000	-0.1864	-0.0808	-0.0882	0.0036
SHDA	-0.0910	-0.0910	-0.0910	-0.1400	-0.1649	-0.0860	-0.0890	-0.0850	-0.0860	-0.0860	-0.0870
IKBI	-0.0011	-0.0250	-0.0010	-0.0010	-0.0015	-0.0009	-0.0014	-0.0011	-0.1462	-0.1765	0.0000
SULI	0.1620	0.0010	0.0010	-0.0128	-0.0075	-0.1692	-0.0114	0.1900	0.0020	0.0020	-0.0017
TSPC	0.0859	0.2223	0.0870	0.0278	0.0703	0.1367	0.6670	0.2777	0.1836	-0.1334	-0.0677
DVLA	1.5151	-0.0960	0.0040	-0.0434	-0.0291	-0.0258	0.4339	1.4030	-0.0739	-0.0803	0.0929
KOMI	-0.0020	-0.0536	0.0693	0.0903	-0.0859	0.0562	0.8050	-0.0030	-0.0020	0.7770	0.0970
MERK	-0.0320	0.0020	-0.0320	0.0020	0.0020	0.0013	-0.1953	-0.1251	-0.0644	-0.1539	0.0040
ULTJ	-0.0292	-0.0257	-0.0010	-0.0010	0.1548	0.0551	-0.0311	-0.0570	0.0894	-0.0306	-0.0020
MEDC	0.0380	0.0440	-0.0260	0.0307	0.0016	0.0016	-0.0292	0.0000	-0.0280	-0.0207	0.0380
ETWA	0.4460	-0.0020	-0.0343	0.0925	0.0714	-0.0934	-0.0610	0.2897	-0.0769	-0.0833	-0.0540
RICY	-0.0392	0.8916	-0.0060	0.0440	0.0482	0.1417	0.0143	0.0036	0.7680	0.0357	-0.0470
BATI	-0.0816	-0.0037	-0.0047	0.0680	-0.0040	0.2450	-0.5430	0.0839	-0.0697	-0.0040	0.0830
TCID	-0.0101	0.2550	-0.0070	-0.0070	-0.0058	-0.0073	0.0017	-0.0059	0.2113	-0.0070	-0.4070
ESTI	-0.0030	0.5940	-0.0020	0.0506	-0.0013	-0.0322	0.0150	-0.0286	0.5564	-0.0283	0.0250
SUBA	0.0814	0.1143	0.6970	-0.0450	0.0170	0.0346	0.1024	0.1695	-0.0416	0.7950	-0.6250
TFCO	0.0002	0.2080	0.0020	0.0020	0.0007	0.0032	0.0033	0.0028	0.2290	0.0010	0.0010
INTP	-0.0015	0.0198	0.0024	0.2553	0.0020	0.0020	-0.0174	0.0057	-0.0369	0.0006	0.2740
DAVO	-0.0055	0.6678	0.1440	0.0375	-0.0893	0.0390	-0.0495	-0.0092	0.5501	-0.1050	0.1051
TRPK	-0.0024	-0.0017	-0.0044	-0.1190	-0.0030	-0.0030	-0.0036	-0.0019	-0.2562	-0.0778	-0.2040
RMBA	0.0030	0.0237	0.0030	0.0243	0.0030	0.0030	-0.0178	0.0030	-0.0406	0.0030	0.0030
CPPR	0.0233	-0.0277	0.0223	-0.0267	-0.0527	-0.0020	0.0073	0.0759	0.0702	0.0425	0.0188
SDPC	0.0050	0.0050	0.0050	0.0050	0.0050	0.0050	0.0050	0.0050	0.0050	0.0050	0.0050
ASII	0.0990	0.0739	-0.0099	-0.0263	-0.1135	0.0651	-0.2093	1.6625	0.0558	0.0205	-0.0383
TIRT	0.0991	-0.0901	0.2450	0.0010	0.0010	0.1500	0.0024	-0.0016	0.0022	0.1940	0.0000
SMMA	-0.0745	-0.1104	-0.0387	-0.0383	-0.0360	-0.0840	-1.9210	0.0381	-0.0015	0.0452	0.0907
AISA	-0.0010	-0.0010	-0.0010	-0.0010	-0.0030	0.0600	0.2990	0.0000	-0.0670	-0.0076	-0.0785
CNKO	-0.0165	-0.1113	-0.0055	-0.2145	-0.0391	-0.1276	-3.8274	-0.2328	-0.0335	-0.0009	-0.0056
Rata2											
AR	-0.0977	-0.0475	-0.0683	-0.0629	-0.0434	0.0138	-0.1259	0.1887	0.1592	0.1668	0.1456
CAART	-0.0977	-0.1452	-0.2135	-0.2764	-0.3198	-0.3061	-0.4320	-0.2432	-0.0840	0.0828	0.2284

Lampiran 5

T-Test

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
H-5	28	7.74E-02	.2989422	5.65E-02
H-4	28	9.36E-02	.2435639	4.60E-02
H-3	28	3.64E-02	.1434171	2.71E-02
H-2	28	6.30E-03	8.502105E-02	1.61E-02
H-1	28	-9.2E-03	5.971549E-02	1.13E-02
H-0	28	1.43E-02	8.675965E-02	1.64E-02
H+1	28	-.1661107	.8463802	.1599508
H+2	28	.1240286	.4153455	7.85E-02
H+3	28	5.78E-02	.2267211	4.28E-02
H+4	28	2.99E-02	.2256231	4.26E-02
H+5	28	-2.8E-02	.1636452	3.09E-02

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	90% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
H-5	1.370	27	.182	7.741E-02	-1.9E-02	.1736340
H-4	2.034	27	.052	9.363E-02	1.52E-02	.1720297
H-3	1.342	27	.191	3.639E-02	-9.8E-03	8.26E-02
H-2	.392	27	.698	6.304E-03	-2.1E-02	3.37E-02
H-1	-.818	27	.420	-9.23E-03	-2.8E-02	9.99E-03
H-0	.870	27	.392	1.427E-02	-1.4E-02	4.22E-02
H+1	-1.039	27	.308	-.1661107	-.4385531	.1063317
H+2	1.580	27	.126	.1240286	-9.7E-03	.2577246
H+3	1.349	27	.189	5.778E-02	-1.5E-02	.1307581
H+4	.702	27	.489	2.993E-02	-4.3E-02	.1025547
H+5	-.897	27	.378	-2.77E-02	-8.0E-02	2.49E-02

Lampiran 6

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	SEBELUM	-6.4E-02	5	2.15006E-02	9.62E-03
	SAAT	1.38E-02	5	.000000	.000000

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	SEBELUM & SAAT	5	.	.

Paired Samples Test

		Pair 1
		SEBELUM - SAAT
Paired Differences	Mean	-7.776080E-02
	Std. Deviation	2.15006E-02
	Std. Error Mean	9.61538E-03
95% Confidence Interval of the Difference		
		Lower - .104457
		Upper -5.106423E-02
t		-8.087
df		4
Sig. (2-tailed)		.001

Lampiran 7

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	SAAT	1.38E-02	5	.000000	.000000
	SESUDAH	.106900	5	.131073	5.86E-02

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 SAAT & SESUDAH	5	.	.

Paired Samples Test

			Pair 1
			SAAT - SESUDAH
Paired Differences	Mean		-9.309960E-02
	Std. Deviation		.131073
	Std. Error Mean		5.86176E-02
	95% Confidence Interval	Lower	-.255848
	of the Difference	Upper	6.96489E-02
	t		-1.588
df		4	
Sig. (2-tailed)		.187	

Lampiran 8

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	SEBELUM	-6.4E-02	5	2.15006E-02	9.62E-03
	SESUDAH	.106900	5	.131073	5.86E-02

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 SEBELUM & SESUDAH	5	.872	.054

Paired Samples Test

		Pair 1
		SEBELUM - SESUDAH
Paired Differences	Mean	-.170860
	Std. Deviation	.112828
	Std. Error Mean	5.04583E-02
	95% Confidence Interval of the Difference	
	Lower	-.310955
	Upper	-3.076569E-02
t		-3.386
df		4
Sig. (2-tailed)		.028

Lampiran 9
Rata-rata TV/4 dari 28 Perusahaan yang diteliti pada periode jendela

HARI	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
DVLA	0,2272191	0,2238013	0,2238299	0,2223191	0,1891727	0,1821013	0,0448298	0,0450762	0,0456057	0,0462182	0,0464209
TSPC	0,3219367	0,3180067	0,3217	0,3204033	0,31814	0,3158233	0,1060444	0,1075878	0,1103011	0,1005456	0,1014644
CEKA	0,303168067	0,3031681	0,30316807	0,3031681	0,3031681	0,3031681	0,1290769	0,1290769	0,1290769	0,1290769	0,1212655
IKBI	0,479894444	0,4798944	0,47989444	0,4798944	0,4798944	0,4798944	0,0564582	0,0564582	0,0564582	0,0564582	0,0564582
KOMI	0,363915165	0,3639152	0,3623808	0,3605779	0,3605779	0,3605779	0,1691222	0,1691222	0,1691222	0,1691222	0,1691222
SHDA	0,779245573	0,7792456	0,77924557	0,7792456	0,7792456	0,7792456	0,5283589	0,5283589	0,5283589	0,5279965	0,5279922
SULI	0,2322208	0,2322208	0,2322208	0,2322208	0,2322208	0,231812	0,0618165	0,0617077	0,0617077	0,0617077	0,0617077
MEDC	0,217124956	0,2168842	0,21677689	0,2167769	0,2168407	0,2171322	0,1031339	0,1032892	0,1039799	0,1040282	0,1040282
MERK	0,295139881	0,2951399	0,29513988	0,2951399	0,2951399	0,2951399	0,0268309	0,0268309	0,0268309	0,0268309	0,0268309
ULTJ	0,592623649	0,5926236	0,59262365	0,5926236	0,5926236	0,591065	0,3377255	0,3377255	0,3377255	0,3377255	0,3377255
ETWA	0,403801702	0,4041925	0,40504245	0,405333	0,4068643	0,4068135	0,2894603	0,2873741	0,2876994	0,2822001	0,2708658
RICY	0,274564865	0,2745649	0,27456486	0,2782	0,2879568	0,2886946	0,184974	0,1847014	0,1846667	0,1846667	0,1878733
BATI	0,190090909	0,1900909	0,19009091	0,1900909	0,1900909	0,1900909	0,1900909	0,1900909	0,1900909	0,1900909	0,1900909
ESTI	0,31333411	0,313334	0,3133341	0,313333	0,313333	0,313333	0,313333	0,3134	0,313358	0,311355	0,308859
SUBA	0,149188889	0,1461889	0,15146667	0,1514667	0,1514667	0,1514667	0,1514667	0,1531333	0,1531333	0,1531333	0,1514667
TCID	0,650769231	0,6507692	0,65076923	0,6507692	0,6507692	0,6507692	0,6507692	0,6507692	0,6507692	0,6507692	0,6507692
TFCO	0,477302277	0,4773023	0,47730228	0,4773023	0,4773023	0,4773023	0,4773023	0,4773023	0,4773023	0,4773023	0,4773023
INTP	9,582444826	9,5822436	9,58234419	9,5820403	9,5824428	9,5906423	9,5930574	9,5930614	9,5937679	9,5937679	9,5937679
TRPK	0,644424599	0,6444246	0,6444246	0,6444246	0,6444246	0,6444246	0,6444246	0,6444246	0,6444246	0,6444246	0,6444246
DAVO	0,274223628	0,2742236	0,27422363	0,2742236	0,2742236	0,2742236	0,2742236	0,2742236	0,2742236	0,2742236	0,2742236
SDPC	0,003230769	0,0032308	0,00323077	0,0032308	0,0032308	0,0032308	0,0032308	0,0032308	0,0032308	0,0032308	0,0032308
CPPR	0,295685186	0,2956232	0,29562318	0,2956232	0,2956232	0,2956232	0,2956232	0,2956232	0,2956232	0,2956232	0,2956232
RMBB	0,044841084	0,0448411	0,04484108	0,0448411	0,0448411	0,0448411	0,0448132	0,0448132	0,0448132	0,0448949	0,0448949
ASII	0,610139492	0,6101357	0,61013098	0,610131	0,6102558	0,6102558	0,6101502	0,6101502	0,610246	0,610246	0,610246
SMMA	5,705383568	5,7053836	4,00450978	3,9256184	3,093188	3,093188	3,093188	3,093188	3,1079275	3,1079275	3,1079275
AISA	0,02284795	0,022848	0,0228479	0,022848	0,022848	0,022848	0,022848	0,022848	0,022848	0,022848	0,022848
TIRT	0,257291667	0,2572917	0,25729167	0,2572917	0,2572917	0,2572917	0,2572917	0,2572917	0,2572917	0,2058429	0,2572917
CNKO	0,567078261	0,5670783	0,56418696	0,564187	0,5596217	0,5613609	0,0192463	0,5581435	0,5581435	0,5581435	0,5581435
Rata2											
TV/4	0,8671114	0,8667376	0,8061854	0,8033325	0,7725995	0,7725843	0,6671032	0,6863929	0,6870974	0,6846571	0,6858166

Lampiran 10

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	sbl - ssd	,8231933	28	1,8965315	,3584108
Pair 2	sbl - saat	,8231933	28	1,8965315	,3584108
Pair 3	ssd - saat	,6822135	28	1,8382248	,3473918

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	sbl & ssd	28	,990	,000
Pair 2	sbl & saat	28	,991	,000
Pair 3	ssd & saat	28	,998	,000

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	sbl - ssd	,1409798	,2696120	5,095E-02	3,64E-02	,2455245	2,767	27	,010
Pair 2	sbl - saat	5,061E-02	,2633083	4,976E-02	-5,15E-02	,1527093	1,017	27	,318
Pair 3	ssd - saat	9,037E-02	,1155505	2,184E-02	4,56E-02	,1351766	4,138	27	,000