

Pengaruh Pengumuman *Right Issue* Terhadap *Return Saham, Abnormal Return, Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan, Risiko Saham dan Kapitalisasi Pasar* Pada Perusahaan *Property, Real Estate and Building Construction* yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2011

By:

Ryan Patria Ruli
Dr. Emrinaldi Nur DP, SE, M.Si, Ak, CA
Eka Hariyani, SE, M.Ak, Ak, CA

Faculty of Economic Riau University, Pekanbaru, Indonesia
e-mail: Ryanpatria07@yahoo.com

Announcement Effect of Rights Issue Shares To Return, Abnormal Return, Frequency Trading, Trading Volume, Risk Stocks and Market Capitalization On Company Property, Real Estate and Construction Building Listed on the Stock Exchange Year 2008-2011

ABSTRACT

This study aimed to examine whether there are differences in stock returns, abnormal returns, trading frequency, trading volume, stock risk and the market capitalization before and after the announcement of the rights issue. This research applied in property, real estate and building construction which listed on the Indonesian Stock Exchange 2008-2011 periods.

This research for was conducted with the event study. Porpositive sampling use as sampling technique. The study was conducted on 36 companies. Independent sample t-test used to examine differences in stock returns, abnormal returns, trading frequency, trading volume, stock risk and the market capitalization before and after the announcement of the rights issue.

Based on the results of testing the hypothesis, this study showed that the have a significant difference stock returns , abnormal returns, stock risk and the market capitalization before and after the announcement of the rights issue (with $\alpha = 5 \%$) have no significant difference in right issue the average trading frequency and trading volume right issue.

Keywords : *rights issue, stock returns, abnormal returns, trading frequency, trading volume, stock risk, the market capitalization.*

PENDAHULUAN

Latar belakang

Seiring dengan semakin pesatnya pertumbuhan perekonomian di Indonesia, maka alternatif berinvestasi juga semakin berkembang. Jika sebelumnya pilihan investasi terbatas berupa tanah, rumah, emas atau dalam bentuk tabungan dan deposito, kini masyarakat mempunyai alternatif tambahan yaitu investasi di pasar modal. Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan (*sekuritas*) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities* maupun perusahaan swasta (Husnan, 2001:3).

Right issue merupakan pengeluaran saham baru dalam rangka penambahan modal perusahaan dengan terlebih dahulu ditawarkan kepada pemegang saham saat ini (*existing shareholders*), istilah *right issue* ini mulai muncul dipasar modal Indonesia pada tahun 1992 (Hendrik Aan Johano, 2008).

Return merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh investor sebagai hasil dari investasi saham yang dilakukan, menggambarkan kondisi yang diharapkan dan akan diperoleh setelah melakukan tindakan investasi dengan berbagai kemungkinan dan peristiwa tertentu (*return normal*).

Penelitian mengenai pengaruh *right issue* terhadap *return saham* telah dilakukan beberapa peneliti sebelumnya. Agustina

Situmeang (2011) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Pengaruh Pengumuman *Right Issue* Terhadap *Return* Saham pada Perusahaan *Go Public* di Bursa Efek”, meneliti 21 sampel perusahaan. Hasil temuannya menyatakan bahwa pada pengumuman *right issue* terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata *return* saham dan *abnormal return* di seputar tanggal pengumuman.

Pengumuman *right issue* sebagai penambahan saham baru, mengindikasikan adanya informasi yang akan mempengaruhi tingkat *return* di masa datang. Setelah pengumuman *right issue* harga saham secara teoritis akan mengalami penurunan, hal ini disebabkan harga saham *right issue* akan lebih rendah dari harga pasar, sehingga kapitalisasi pasar saham akan naik dalam persentase yang lebih kecil dari naiknya persentase jumlah saham beredar. Penambahan jumlah lembar saham di pasar akan meningkatkan frekuensi perdagangan saham yang pada akhirnya akan meningkatkan likuiditas saham sebagai dampak dari aktivitas jual beli jangka pendek (*short selling*) yang dilakukan investor (Sandrasari, 2010).

Penelitian yang dilakukan oleh Wiedya Tri Sandrasari (2010) yang berjudul “Analisis Pengaruh *Volume* Perdagangan, Frekuensi Perdagangan dan *Order Imbalance* Terhadap *Volatilitas* Harga Saham

pada Perusahaan *Go Public* di Bursa Efek Indonesia”, menunjukkan hasil bahwa variabel *volume* perdagangan dan frekuensi perdagangan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *volatilitas* harga saham.

Faktor lain yang diperlukan investor dalam mengamati kinerja keuangan suatu perusahaan adalah *volume* perdagangan. Hal ini dikarenakan semakin sering saham tersebut diperdagangkan mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif dan diminati oleh para investor. *Volume* perdagangan saham merupakan jumlah lembar saham yang diperdagangkan secara harian. Adapun *volume* perdagangan adalah jumlah lembar saham suatu perusahaan yang diperdagangkan dalam waktu tertentu (Chordia, 2001).

Asna Manullang (2009) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh *Right Issue* terhadap *Volume* Perdagangan Saham dan *Abnormal Return* di Bursa Efek Jakarta tahun 2000-2006”, menunjukkan bahwa secara statistik ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata total *volume* aktivitas perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *right Issue*.

Dalam menghitung tingkat keuntungan saham, sebelumnya harus diketahui beta (β). Beta adalah pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar. Untuk menghitung beta portofolio, maka beta masing-masing sekuritas perlu dihitung terlebih dahulu. Beta

portofolio merupakan rata-rata tertimbang dari beta masing-masing sekuritas. Beta merupakan pengukur yang tepat terhadap pergerakan pasar, karena tingkat keuntungan saham individu berhubungan dengan adanya perubahan harga di pasar modal (Jogiyanto, 2003;193).

Penelitian beta saham oleh Rina Selva Johan (2009) yang berjudul “Pengaruh *Right Issue* Terhadap Risiko dan *Return* Saham”. Hasil pengujian risiko pasar baik menggunakan beta koreksi maupun tanpa menggunakan beta koreksi menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan antara risiko pada hari pengumuman dengan hari-hari sebelum maupun setelah pengumuman *right issue*.

Faktor terakhir yang diperlukan investor dalam mengamati kinerja keuangan suatu perusahaan adalah kapitalisasi pasar (*market capitalization*). Jika harga pasar dikalikan dengan jumlah saham yang diterbitkan/*outstanding shares* maka akan didapatkan nilai pasar atau nilai kapitalisasi pasar (*market value or market capitalization*).

Penelitian mengenai nilai pasar atau kapitalisasi pasar (*market value or market capitalization*) oleh Soelistijono Boedi (2008) yang berjudul “Pengungkapan *Intellectual Capital* dan Kapitalisasi Pasar”. Hasil pengujian kapitalisasi pasar menunjukkan bahwa pengungkapan *intellectual capital* tidak mempengaruhi besarnya nilai kapitalisasi pasar perusahaan.

Rumusan Masalah

Rumusan masalah yang akan di bahas dalam penelitian ini adalah “Apakah terdapat perbedaan *return* saham, *abnormal return*, frekuensi perdagangan, *volume* perdagangan, risiko saham dan kapitalisasi pasar sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* ?”

Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas, tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui perbedaan *return* saham, *abnormal return*, frekuensi perdagangan, *volume* perdagangan, risiko saham dan kapitalisasi pasar sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

TINJAUAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pasar Modal

Dalam Pasar Modal Indonesia terdapat berbagai macam instrumen yaitu saham, obligasi dan turunan saham. Menurut UU Pasar Modal RI No. 8 tahun 1995, Pasar Modal didefinisikan sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga profesi yang berkaitan dengan efek.

Right issue

Di Indonesia istilah *right issue* dikenal dengan istilah HMETD (Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu). Dan mulai munculnya di pasar modal Indonesia pada tahun 1992. Kebijakan *right issue* merupakan upaya emiten untuk menambah saham yang beredar, guna menambah modal perusahaan dengan cara menawarkan sejumlah saham baru kepada pemegang saham saat ini yang memiliki hak memesan efek terlebih dahulu atas saham-saham tersebut.

Penambahan jumlah saham baru dalam kebijakan *right issue* hanya ditawarkan kepada pemegang saham lama dengan jangka waktu tertentu, sehingga kebutuhan akan tambahan dan tetap terpenuhi dengan menambah modal sendiri, tetapi

tidak menimbulkan dilusi kepemilikan bagi pemegang saham lama. Pemegang saham lama juga dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dan mencegah penurunan nilai. Di samping itu dengan melakukan *right issue* kebutuhan akan tambahan modal dapat terpenuhi dan pemegang saham lama dapat membeli saham yang ditawarkan dengan harga yang lebih rendah dari pasar (Budiarto dan Baridwan, 1999 dalam Rivai, 2007).

Return Saham

Return adalah keuntungan yang diperoleh oleh investor dari investasinya. *Return* dapat berupa *return* realisasi maupun *return* ekspektasi. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan serta sebagai dasar penentuan *expected return* untuk mengukur risiko dimasa yang akan datang. Sedangkan *return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang.

Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan keberanian investor

menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. *Return* biasa diartikan sebagai keuntungan yang diperoleh oleh investor dari investasi (Jogianto, 2000:109).

Abnormal Return

Abnormal return merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. Jogiyanto (2000:416) menyebutkan tiga model yang dapat digunakan untuk mengukur *abnormal return*, yaitu :

1. Model Disesuaikan Rata-rata (*Mean Adjusted Model*)
2. Model Pasar (*Market Model*)
3. Model Disesuaikan Pasar (*Market Adjusted Model*)

Frekuensi Perdagangan

Frekuensi perdagangan saham adalah berapa kali terjadinya transaksi jual beli pada saham yang bersangkutan pada waktu tertentu (Rohana dkk, 2003 dalam Wiedya Tri Sandrasari, 2010). Dalam aktivitas bursa efek ataupun pasar modal, aktivitas frekuensi perdagangan saham merupakan salah satu elemen yang menjadi salah satu bahan untuk melihat reaksi pasar terhadap sebuah informasi yang masuk pada pasar modal. Perkembangan harga saham dan aktivitas frekuensi perdagangan saham di pasar modal merupakan indikasi penting untuk mempelajari tingkah laku pasar sebagai acuan pasar modal dalam menentukan transaksi di pasar modal. Biasanya investor akan mendasarkan keputusan pada berbagai informasi

dalam pasar modal atau lingkungan luar dari pasar modal tersebut.

Volume Perdagangan

Volume perdagangan saham adalah keseluruhan nilai transaksi pembelian maupun penjualan saham oleh investor dalam mata uang. *Volume* perdagangan ini seringkali dijadikan tolok ukur (*benchmark*) untuk mempelajari informasi dan dampak dari berbagai kejadian. Efek volatilitas aktivitas perdagangan terhadap *expected stock return* didorong oleh adanya elemen risiko dan variabilitas dalam likuiditas sehingga saham dengan variabilitas yang tinggi memiliki *expected return* yang tinggi pula (Chordia, 2001 dan Hasbrouck dan Seppi, 1998).

Risiko Saham

Risiko dan *return* merupakan hal yang tidak terpisah. *Return* dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar *return* yang dikompensasikan. Risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang diekspektasi. Dalam *literature* keuangan terdapat dua jenis risiko yaitu *unsystematic risk* dan *systematic risk* (Abdul Halim, 2003).

Kapitalisasi pasar

Menurut Rahardjo (2006: 41), kapitalisasi pasar (*market capitalization*) adalah nilai pasar dari saham yang diterbitkan (*outstanding share*) suatu emiten. Fakhruddin (2008: 115) mendefinisikan kapitalisasi pasar sebagai nilai besaran perusahaan publik yang telah mencatatkan sahamnya di bursa saham. Dengan demikian, besar tidaknya sebuah perusahaan di bursa saham adalah dengan melihat ukuran ini.

Hubungan *right issue* terhadap *return* saham

Pengujian kandungan informasi untuk mengetahui adanya reaksi pasar dapat diketahui dengan menguji apakah pengumuman *right issue* memberikan *abnormal return* saham yang signifikan kepada pasar pada hari-hari periode peristiwa. Sedangkan penelitian pengaruh pengumuman *right issue* terhadap harga saham atau *return* saham diproksi dengan menggunakan *actual return* saham dan *abnormal return* saham di sekitar pengumuman *right issue*.

Ha1 : Terdapat perbedaan *return* saham (*actual return*) yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Hubungan *right issue* terhadap *abnormal return*

Adanya pengumuman *right issue* membuat harga nominal saham menjadi rendah. Nilai nominal saham yang rendah diikuti dengan harga saham yang rendah pula. Harga saham yang lebih rendah dari pada sebelum *right issue* membuat permintaan akan meningkat. Meningkatnya permintaan membuat harga saham naik sedikit demi sedikit mulai dari harga saham baru sesudah *right issue* sesuai dengan kinerja perusahaan. Peningkatan harga saham dari hari ke hari memungkinkan terjadinya perubahan *return* saham yang akhirnya akan mengakibatkan perubahan *abnormal return*.

Ha2 : Terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*

Hubungan *right issue* terhadap frekuensi perdagangan

Jika suatu pengumuman mengandung informasi maka akan terjadi perubahan yang berarti

sesudah tanggal pengumuman pada frekuensi perdagangan. Hal ini juga terjadi sebaliknya, yaitu jika suatu pengumuman tidak mengandung informasi maka tidak akan terjadi perubahan setelah tanggal pengumuman pada frekuensi perdagangan. Frekuensi perdagangan dapat diperoleh dengan menguji reaksi pasar disekitar tanggal pengumuman.

Ha3 : Terdapat perbedaan frekuensi perdagangan yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*

Hubungan antara *right issue* terhadap volume perdagangan

Dengan makin bertambahnya saham yang beredar dan didukung kondisi strukur modal perusahaan yang optimal maka secara teoritis akan meningkatkan volume perdagangan saham setelah pengumuman *right issue*. Akan tetapi, pada *signaling theory* mengasumsikan bahwa manajer memiliki informasi yang lengkap tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar, dan manajer merupakan pihak yang selalu berusaha memaksimalkan insentif yang diharapkannya. Sehingga apabila terdapat asimetri informasi saat pengumuman *right issue* maka akan menyebabkan penurunan volume perdagangan setelah *right issue*, dimana secara teoritis investor cenderung mempertahankan kepemilikan sahamnya untuk memperoleh keuntungan jangka panjang.

Ha4 : Terdapat perbedaan volume perdagangan yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*

Hubungan antara *right issue* terhadap risiko saham (Beta)

Perubahan risiko akan berdampak pada perubahan

kepercayaan investor dan respon investor terhadap perusahaan. Perubahan kepercayaan dan respon ini akan berpengaruh pada perubahan harga saham yang akhirnya akan mempengaruhi beta pasar dan *variance return* saham perusahaan tersebut.

Ha5 : Terdapat perbedaan risiko saham (beta) yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*

Hubungan antara *right issue* terhadap Kapitalisasi pasar

Saham yang berkapitalisasi besar merupakan saham-saham yang nilai kapitalisasi pasarnya lebih besar atau sama dengan Rp 1 Triliun. Pada umumnya saham-saham yang

mempunyai nilai kapitalisasi besar menjadi incaran investor untuk investasi jangka panjang karena potensi pertumbuhan perusahaan yang mengagumkan serta resiko yang relatif rendah.

Ha6 : Terdapat perbedaan kapitalisasi pasar (*market capitalization*) yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode studi peristiwa (*event study*), salah satu bentuk metode penelitian yang banyak digunakan sebagai alat penelitian akhir-akhir ini. Dalam penelitian ini, fokus penelitian adalah menguji seberapa kuat reaksi pasar terhadap suatu peristiwa atau kejadian tertentu dengan meneliti pada perubahan harga saham di seputar peristiwa tersebut.

Populasi dan Sampel

Populasi dan sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *Property, Real Estate and Building Construction* yang melakukan *right issue* pada tahun 2008-2011 dan terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI).

Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini dilakukan pengumpulan data dan informasi dengan menggunakan beberapa teknik, yaitu :

pengumpulan data sekunder dan studi pustaka.

Periode Pengamatan

Penelitian ini merupakan *event study* dengan *windows period* dengan 11 hari perdagangan, yaitu pengujian 5 hari sebelum tanggal pengumuman *right issue*, pada saat pengumuman *right issue* dan 5 hari sesudah tanggal pengumuman *right issue*.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Return Saham

- Menghitung *Actual Return*, untuk mengetahui perbandingan antara harga saham hari ini dengan harga saham sebelumnya yaitu dengan persamaan:

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

Keterangan :

R_{it} = *Actual return* perusahaan i pada periode peristiwa ke t.

P_{it} = Harga saham perusahaan i pada periode peristiwa ke t.

P_{it-1} = Harga saham perusahaan i pada periode peristiwa ke t-1.

- b. Menghitung *Expected Return*, untuk mengetahui tingkat keuntungan yang diharapkan yaitu dengan persamaan :

$$E(R_{it}) = \alpha + \beta R_{mt}$$

Keterangan :

$E(R_{it})$ = *Expected return*

R_{mt} = *Return Pasar Harian*

Abnormal Return

Menghitung *abnormal return* menggunakan rumus :

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

Keterangan:

AR_{it} = *Abnormal return* perusahaan i pada periode peristiwa ke t.

R_{it} = *Actual return* perusahaan i pada periode peristiwa ke t.

$E(R_{it})$ = *Expected return* perusahaan i pada periode peristiwa ke t.

Frekuensi Perdagangan

. Semakin tinggi frekuensi perdagangan suatu saham menunjukkan bahwa saham tersebut semakin aktif diperdagangkan. Sebuah saham dikatakan aktif diperdagangkan jika frekuensinya ≥ 75 kali perdagangan.

Volume Perdagangan

Salah satu rumus *Trading Volume Activity* yang sudah dikenal dan digunakan banyak peneliti adalah rumus dari Foster (1986) yaitu hasil pembagian dari jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan pada waktu t dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada waktu t.

Risiko Saham

Adapun rumus beta sekuritas (jogiyanto, 2003;201):

$$\beta_i = \frac{\sigma_{im}}{\sigma_m^2}$$

Keterangan:

β_i : Beta sekuritas

σ_{im} : Kovarian return antara sekuritas ke i dengan return pasar

σ_m^2 : varian return pasar

Kapitalisasi Pasar

Untuk menghitung kapitalisasi pasar, digunakan rumus sebagai berikut:

Kapitalisasi Pasar = Jumlah saham yang diterbitkan x harga saham

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pengumuman *Right Issue* terhadap *Return Saham*, *Abnormal Return*, *Frekuensi Perdagangan*, *Volume Perdagangan*, *Risiko Saham (Beta)* dan *Kapitalisasi Pasar* pada perusahaan *Property*,

Real Estate and Building Construction yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2008-2011. Pengumuman *right issue* yang digunakan dalam penelitian ini adalah pengumuman pada prospektus yang diterbitkan secara resmi oleh BEI atau Bapepam. Penelitian ini

menggunakan metode *purposive sampling* sehingga didapatkan sampel sebanyak 36 perusahaan. Pengujian hipotesis yang digunakan adalah uji beda dua rata-rata dengan sampel berpasangan (*paired sample t-test*) untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan rata-rata sebelum dan setelah pengumuman *right issue* berdasarkan tujuan penggunaan dananya. Pengujian data dengan menggunakan *software SPSS release 17.00* dan *Microsoft Excel 2010*.

Descriptive statistic

Descriptive statistic penelitian ini dilakukan guna mencari nilai mean, maksimum, minimum, dan standar deviasi dari variabel-variabel penelitian seperti yang ditunjukkan dalam tabel berikut:

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Return</i> saham sbllm	36	-0,00475	0,05862	0,026935	0.01323
<i>Return</i> saham stlh	36	-0,0035	0,42427	0,210385	0.06509
<i>Abnormal return</i> sbllm	36	-0,60444	0,25404	-0,1752	0.01852
<i>Abnormal return</i> stlh	36	-0,00555	0,06267	0,02856	0.01418
Frekuensi perdagangan sbllm	36	-0,24224	0,27665	0,017205	0.01120
Frekuensi perdagangan stlh	36	0,18248	0,18027	0,181375	0.01067
Volume perdagangan sbllm	36	-0,6276	0,35602	-0,13579	0.01602
Volume perdagangan stlh	36	-0,0035	0,42427	0,210385	0.06509
Risiko saham (beta) sbllm	36	-0,00688	0,36206	0,17759	0.05602
Risiko saham (beta) atlh	36	-0,24224	0,27665	0,017205	0.01120
Kapitalisasi pasar sbllm	36	-0,60444	0,25404	-0,1752	0.01852
Kapitalisasi pasar stlh	36	-0,00555	0,06267	0,02856	0.01418
Valid N (listwise)	36				

Sumber : Data yang telah diolah dengan SPSS 17.00

- a. *Return* saham Sebelum dan Sesudah Hari Pengumuman

Nilai minimum *return* saham periode sebelum hari pengumuman sebesar -0.00475, sedangkan nilai maksimum sebesar 0.05862. Nilai rata-rata *return* saham periode sebelum hari pengumuman sebesar 0,026935 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.01323.

Nilai minimum *return* saham periode setelah hari pengumuman sebesar -0.0035, sedangkan nilai maksimum sebesar 0.42427. Nilai rata-rata *return* saham periode setelah hari pengumuman sebesar

0.210385 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.06509.

- b. *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Hari Pengumuman

Nilai minimum *Abnormal Return* periode sebelum hari pengumuman sebesar -0.60444, sedangkan nilai maksimum sebesar 0.25404. Nilai rata-rata *Abnormal Return* periode sebelum hari pengumuman sebesar -0,1752 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.01852.

Nilai minimum *Abnormal Return* periode setelah hari pengumuman sebesar -0.00555,

sedangkan nilai maksimum sebesar 0.06267. Nilai rata-rata *Abnormal Return* periode setelah hari pengumuman sebesar 0.02856 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.01418.

c. Frekuensi Perdagangan Sebelum dan Sesudah Hari Pengumuman

Nilai minimum Frekuensi Perdagangan periode sebelum hari pengumuman sebesar -0.24224, sedangkan nilai maksimum sebesar 0.27665. Nilai rata-rata Frekuensi Perdagangan periode sebelum hari pengumuman sebesar 0,017205 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.01120.

Nilai minimum Frekuensi Perdagangan periode setelah hari pengumuman sebesar 0.18248, sedangkan nilai maksimum sebesar 0.18207. Nilai rata-rata Frekuensi Perdagangan periode setelah hari pengumuman sebesar 0.181375 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.01067.

d. *Volume* Perdagangan Sebelum dan Sesudah Hari Pengumuman

Nilai minimum *Volume* Perdagangan periode sebelum hari pengumuman sebesar -0.6276, sedangkan nilai maksimum sebesar 0.35602. Nilai rata-rata *Volume* Perdagangan periode sebelum hari pengumuman sebesar -0,13579 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.01602.

Nilai minimum *Volume* Perdagangan periode setelah hari pengumuman sebesar -0.0035, sedangkan nilai maksimum sebesar 0.42427. Nilai rata-rata *Volume* Perdagangan periode setelah hari pengumuman sebesar 0.210385 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.06509.

e. Risiko Saham Sebelum dan Sesudah Hari Pengumuman

Nilai minimum Risiko Saham periode sebelum hari pengumuman sebesar -0.00688, sedangkan nilai maksimum sebesar 0.36206. Nilai rata-rata Risiko Saham (Beta) periode sebelum hari pengumuman sebesar 0,17759 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.05602.

Nilai minimum Risiko Saham periode setelah hari pengumuman sebesar -0.24224, sedangkan nilai maksimum sebesar 0.27665. Nilai rata-rata Risiko Saham (Beta)periode setelah hari pengumuman sebesar 0.017205 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.01120

f. Kapitalisasi Pasar Sebelum dan Sesudah Hari Pengumuman

Nilai minimum Kapitalisasi Pasar periode sebelum hari pengumuman sebesar -0.60444, sedangkan nilai maksimum sebesar 0.25404. Nilai rata-rata Kapitalisasi Pasar periode sebelum hari pengumuman sebesar -0,1752dengan nilai standar deviasi sebesar 0.01852.

Nilai minimum Kapitalisasi Pasar periode setelah hari pengumuman sebesar -0.00555, sedangkan nilai maksimum sebesar 0.06467. Nilai rata-rata Kapitalisasi Pasar periode setelah hari pengumuman sebesar 0.02856 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.01418.

Pengujian Normalitas Data

1. *Return* Saham

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		<i>Return</i> sahamsbl m	<i>Return</i> sahamstl h
N		36	36
Normal Paramet ers ^{a,b}	Mean Std. Deviation	338.04 2.453.998	32.14 220.893

Most Extreme Differences	Absolute	.158	.156
	Positive	.158	.102
	Negative	-.113	-.127
Kolmogorov-Smirnov Z		1.148	1.062
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.200	0.134

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

2. Abnormal Return

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		Abnormal return sbml-	Abnormal return stlh
N		36	36
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	3.380.054	421.405
	Std. Deviation	25.998	2.692.893
Most Extreme Differences	Absolute	.158	.132
	Positive	.158	.112
	Negative	-.113	-.127
Kolmogorov-Smirnov Z		1.148	1.062
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.422	0.318

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

3. Frekuensi Perdagangan

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		Frekuensi perdagangan sbml-	Frekuensi perdagangan stlh
N		36	36
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	380.054	21.405
	Std. Deviation	2.543.998	26.920.893
Most Extreme Differences	Absolute	.158	.152
	Positive	.158	.152
	Negative	-.173	-.127
Kolmogorov-Smirnov Z		1.148	1.062
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.033	0.431

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

4. Volume Perdagangan

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		Volume perdagangan sbml-	Volume perdagangan stlh
N		36	36
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	380.054	321.405
	Std. Deviation	2.553.998	2.620.893
Most Extreme Differences	Absolute	.158	.152
	Positive	.158	.152
	Negative	-.113	-.127
Kolmogorov-Smirnov Z		1.148	1.062
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.372	0.321

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

5. Risiko Saham

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		Risikosaham (beta) sbml-	Risikosaham (beta) stlh
N		36	36
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	380.054	321.405
	Std. Deviation	5.453.998	2.920.893
Most Extreme Differences	Absolute	.142	.131
	Positive	.158	.102
	Negative	-.113	-.127
Kolmogorov-Smirnov Z		1.148	1.062
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.134	0.214

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

6. Kapitalisasi Pasar

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		Kapitalisasi pasar sbml-	Kapitalisasi pasar stlh
N		36	368
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	380.054	3.421.405
	Std. Deviation	2.553.998	292.089

Most Extreme Differences	Absolute	.145	.152
	Positive	.138	.152
	Negative	-.113	-.127
Kolmogorov-Smirnov Z		1.148	1.062
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.057	0.053

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Dari hasil pengujian normalitas data dengan menggunakan metode *one sample kolmogorov smirnov test* di atas dapat disimpulkan bahwa variabel *return* saham, *abnormal return*, frekuensi perdagangan, *volume* perdagangan, risiko saham dan kapitalisasi pasar terdistribusi normal, dimana nilai signifikansi (2 *tailed*) lebih > dari $\alpha = 5\%$ atau 0,05. Karena prasyarat uji *t-test paired two sample for means* tidak terpenuhi, maka pengujian hipotesis akan dilakukan dengan uji *paired sample t-test*.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan metode uji *paired sample t-test*. Metode tersebut digunakan karena data-data yang dianalisis merupakan data-data yang berdistribusi normal. Dimana dalam pengujian hipotesis data-data dikelompokkan menjadi dua bagian yaitu sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* berdasarkan tujuan penggunaan dananya.

1. Return Saham.

Ho1 : Tidak terdapat perbedaan *return* saham (*actual return*) yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Ha1 : Terdapat perbedaan *return* saham (*actual return*) yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Keterangan	Return saham sbml-Return saham stlh
Z	-2.617
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.009
Kesimpulan	Ha1 diterima

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas menunjukkan perbedaan antara rata-rata *return* saham lima hari sebelum dan lima hari setelah pengumuman *right issue* yang secara statistik signifikan dimana nilai signifikansi 2 *tailed* (0.009) lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ atau 0,05

2. Abnormal Return

Ho2 : Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Ha2 : Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Keterangan	Abnormal Return sbml-Abnormal Return stlh
Z	-1.994
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.048
Kesimpulan	Ha2 diterima

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas menunjukkan terdapat perbedaan antara rata-rata *abnormal return* lima hari sebelum dan lima hari setelah pengumuman *right issue* secara statistik tidak signifikan dimana nilai signifikansi 2-*tailed* (0.048) lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ atau 0,05. Dari hasil pengujian ini dapat disimpulkan Ha2 diterima

pada tingkat signifikansi 5%, bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue*.

3. Frekuensi Perdagangan

Ho3 : Tidak terdapat perbedaan frekuensi perdagangan yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Ha3 : Terdapat perbedaan frekuensi perdagangan yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*

Keterangan	Frekuensi Perdagangan sblm- Frekuensi Perdagangan stlh
Z	-0.679
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.497
Kesimpulan	Ha3 diolak

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas menunjukkan perbedaan antara rata-rata Frekuensi Perdagangan lima hari sebelum dan lima hari setelah pengumuman *right issue* secara statistik tidak signifikan dimana nilai signifikansi 2 *tailed* (0.497) lebih besar dari $\alpha = 5\%$ atau 0,05. Sehingga dapat disimpulkan Ha3 ditolak, bahwa tidak terdapat perbedaan frekuensi perdagangan yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

4. Volume Perdagangan

Ho4 : Tidak Terdapat perbedaan *volume* perdagangan yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Ha4 : Terdapat perbedaan *volume* perdagangan yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Keterangan	VolumePerdagangan sblm- VolumePerdagangan stlh
Z	-0.069
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.948
Kesimpulan	Ha4 ditolak

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas menunjukkan perbedaan antara rata-rata *Volume* Perdagangan lima hari sebelum dan lima hari setelah pengumuman *right issue* secara statistik tidak signifikan dimana nilai signifikansi 2 *tailed* (0.948) lebih besar dari $\alpha = 5\%$ atau 0,05. Sehingga dapat disimpulkan Ha4 ditolak, bahwa Tidak terdapat perbedaan *volume* perdagangan yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

5. Risiko Saham

Ho5 : Tidak terdapat perbedaan risiko saham yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Ha5 : Terdapat perbedaan risiko saham yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Keterangan	risiko saham sblm- risiko saham stlh
Z	-3.691
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.000
Kesimpulan	Ha5 diterima

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas menunjukkan perbedaan antara rata-rata risiko saham lima hari sebelum dan lima hari setelah pengumuman *right issue* secara statistik tidak signifikan dimana nilai signifikansi 2 *tailed* (0.000) lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ atau

0,05. Sehingga dapat disimpulkan Ha5 diterima, bahwa terdapat perbedaan risiko saham (beta) yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

6. Kapitalisasi Pasar

Ho6 : Tidak terdapat perbedaan kapitalisasi pasar yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Ha6 : Terdapat perbedaan kapitalisasi pasar yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Keterangan	kapitalisasi pasar sbml- kapitalisasi pasar
-------------------	---

	stlh
Z	-2.610
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.002
Kesimpulan	Ha6 diterima

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas menunjukkan perbedaan antara rata-rata kapitalisasi pasar lima hari sebelum dan lima hari setelah pengumuman *right issue* secara statistik tidak signifikan dimana nilai signifikansi 2 *tailed* (0.002) lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ atau 0,05. Sehingga dapat disimpulkan Ha6 diterima, bahwa terdapat perbedaan kapitalisasi pasar yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Adapun kesimpulan dalam penelitian ini adalah :

1. Dari hasil pengujian dapat disimpulkan Ha1 diterima, bahwa terdapat perbedaan *return* saham yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue*.
2. Dari hasil pengujian dapat disimpulkan Ha2 diterima, bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue*.
3. Dari hasil pengujian dapat disimpulkan Ha3 ditolak, bahwa tidak terdapat perbedaan frekuensi perdagangan yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.
4. Dari hasil pengujian dapat disimpulkan Ha4 ditolak, bahwa tidak terdapat

perbedaan *volume* perdagangan yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

5. Dari hasil pengujian dapat disimpulkan Ha5 diterima, bahwa terdapat perbedaan risiko saham yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue*.
6. Dari hasil pengujian dapat disimpulkan Ha6 diterima, bahwa terdapat perbedaan kapitalisasi pasar yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue*.

Keterbatasan

Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah :

1. Jumlah sampel yang terlalu kecil hanya menggunakan sektor perusahaan *Property, Real Estate and Building Construction* membuat hasil tidak dapat digeneralisasi

2. Variabel dalam penelitian ini hanya menggunakan *Right Issue*, *Return Saham*, *Abnormal Return*, Frekuensi Perdagangan, *Volume Perdagangan*, Risiko Saham dan Kapitalisasi Pasar

Saran

Saran-saran yang dapat diberikan oleh penulis bagi kesempurnaan penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut :

1. Menambah jumlah sampel yang diteliti. Dengan demikian, diharapkan tingkat generalisasi dari analisis akan lebih akurat.
2. Untuk penelitian selanjutnya, perlu memasukkan variabel lainnya yang mempengaruhi pengumuman *right issue*, misalnya kinerja keuangan dan likuiditas saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Budiarto, Arif dan Zaki Baridwan, 1999. *Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham Di BEJ Periode 1994 – 1996*, JRAI Vol 2 No. 1, Januari 1999.
- Chordia, T. Subramanyam, A dan Anshuman, V.R. 2001. *Trading Activity and Expected Stock Returns*. Journal of Financial Economics, 59:3 – 32.
- Fakhuruddin, Hendy.M. 2008. *Tanya Jawab Pasar Modal Untuk SMA*. Jakarta : Alex Media Komputindo.
- Halim, Abdul, 2003, *Analisis Investasi*, Edisi 1, Jakarta: Salemba Emban Patria.
- Husnan, Suad, 2001. *Dasar-dasar Portofolio dan Analisis Sekuritas Edisi Ketiga*, UPP-AMP YKPN: Yogyakarta.
- Johano, Hendrik Aan, 2008, *Pengaruh Right Issue Terhadap Return Saham dan Abnormal Return (Studi pada Perusahaan yang Listing di BEJ 2004-2008)*, Skripsi. Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Malang.
- Jogiyanto, H.M. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 2. BPFE: Yogyakarta.
- Jogiyanto, H.M. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi III, Yogyakarta: BPFE
- Rahardjo, Sapto. 2006. *Kiat Membangun Aset Kekayaan*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo
- Wiedya Tri Sandrasari, 2010, *Analisis Pengaruh Volume Perdagangan, Frekuensi Perdagangan, dan Order Imbalance terhadap Volalitas Harga Saham pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia*, Skripsi. Fakultas Ekonomi, Universitas Sebelas Maret, Surakarta.