

**ANALISIS DAMPAK *RIGHT ISSUE* TERHADAP *ABNORMAL*
RETURN DAN LIKUIDITAS SAHAM**

SKRIPSI

Diajukan kepada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta
untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan guna Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi



Disusun oleh :
DINDA ADESTIANA
NIM.12808141020

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA**

2019

HALAMAN PERSETUJUAN

SKRIPSI

**ANALISIS DAMPAK *RIGHT ISSUE* TERHADAP *ABNORMAL RETURN*
DAN LIKUIDITAS SAHAM**

Oleh:
DINDA ADESTIANA
12808141020

Telah Disetujui dan disahkan
Pada Tanggal 18 Januari 2019

Untuk dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi
Program Studi Manajemen
Jurusan Manajemen
Universitas Negeri Yogyakarta

Disetujui

Dosen Pembimbing,



Naning Margasari, SE., M.Si., MBA.
NIP. 196812101998022001

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi yang berjudul “Analisis Dampak *Right Issue* terhadap *Abnormal Return* dan Likuiditas Saham”, yang disusun oleh Dinda Adestiana, NIM: 12808141020, ini telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 25 Juli 2019 dan dinyatakan lulus.

Dewan Penguji			
Nama	Jabatan	Tanda tangan	Tanggal
Musaroh, SE.,M.Si.	Ketua Penguji		25/7/19
Naning Margasari, SE., M.Si.,MBA.	Sekretaris Penguji		25/7/19
Winarno, SE.,M.Si.	Penguji Utama		25/7/19

Yogyakarta, 26 Juli 2019

Fakultas Ekonomi

Dekan



Dr. Sugiharsono, MSi.

NIP. 19550328 198303 1 002

HALAMAN PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Dinda Adestiana

Nim : 12808141020

Program Studi : Manajemen

Judul Tugas Akhir : Analisis Dampak *Right Issue* terhadap *Abnormal Return*
dan Likuiditas Saham

Dengan ini, saya menyatakan bahwa skripsi ini benar-benar karya sendiri sepanjang pengetahuan saya, tidak dapat karya atau pendapat yang ditulis atau diterbitkan orang lain kecuali sebagai acuan atau kutipan dengan mengikuti tata tulis karya ilmiah yang lazim.

Yogyakarta, 25 Juli 2019

Yang Menyatakan



Dinda Adestiana
NIM. 12808141020

MOTTO

"Pendidikan merupakan perlengkapan paling baik untuk hari tua."

(Aristoteles)

“Maka sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Maka apabila engkau telah selesai (dari sesuatu urusan), tetaplah bekerja keras (untuk urusan yang lain). Dan hanya kepada Tuhanmulah engkau berharap.”

(QS. *Al-Insyirah*,6-8)

“Jika seseorang bepergian dengan tujuan untuk mencari ilmu, maka Allah SWT akan menjadikan perjalanannya bagaikan perjalanan menuju surga.”

(Nabi Muhammad SAW)

PERSEMBAHAN

Sebuah karya kecil ini saya persembahkan sebagai rasa cinta dan terima kasihku kepada :

1. Allah SWT atas rahmat-Nya sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
2. Keluarga besar saya, orang tua yang selalu mendukung, kakak, dan adik yang selalu mendampingi.
3. Para sahabat terkasih Izza, Fitria, Novita, dan Linda yang selalu membantu.
4. Almamaterku, dan teman-teman Manajemen 2012.

ANALISIS DAMPAK *RIGHT ISSUE* TERHADAP *ABNORMAL RETURN* DAN LIKUIDITAS SAHAM

Oleh:
Dinda Adestiana
NIM: 12808141020

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan mengetahui perbedaan tingkat *abnormal return* saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* dan mengetahui perbedaan tingkat likuiditas saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Penelitian mengenai pengaruh pengumuman *right issue* ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2015. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan uji beda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa: terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*". Hasil uji *Wilcoxon Rank-Test* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,090 untuk *abnormal return* dan lebih kecil dari 0,10. Terdapat perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*". Hasil uji *Wilcoxon Rank-Test* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,05 untuk likuiditas saham.

Kata kunci: *Right Issue, Abnormal Return*

**AN ANALYSIS OF THE IMPACT OF RIGHTS ISSUE
TO THE ABNORMAL RETURN AND THE STOCK LIQUIDITY**

By:

Dinda Adestiana
NIM: 12808141020

ABSTRACT

This research aimed to know the difference of the company's stock abnormal return level before and after the rights issue announcement and to know the difference of the company's stock liquidity before and after the rights issue announcement.

This research was using a quantitative approach. The population of this research was the companies listed on Indonesia Stock Exchange (Bursa Efek Indonesia) in 2011-2015. The sampling technique was using purposive sampling technique and the data were analyzed through t-test.

The result of the research showed that: there was a difference in the stock abnormal return before and after the announcement of the rights issue. The result of Wilcoxon Rank-Test showed the significance value was 0.090 for abnormal return which was less than 0.10. There was a difference in the stock liquidity before and after the announcement of the rights issue. The result of Wilcoxon Rank-Test showed the significance was 0.05 for the stock liquidity.

Keywords: Right Issue, Abnormal Return

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur atas kehadiran Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat, taufik dan hidayahNya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini dengan baik. Tak lupa shalawat dan salam selalu tercurah pada Nabi Besar Muhammad SAW. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.

Penyusunan tugas akhir skripsi ini melibatkan banyak pihak yang telah memberikan bantuan, doa, dan dukungan kepada penulis. Oleh sebab itu penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. Sutrisna Wibawa, M.Pd., M.A, Rektor Universitas NegeriYogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
3. Setyabudi Indartono, Ph. D, Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
4. Naning Margasari, M.Si., M.BA, selaku dosen pembimbing skripsi yang telah memberikan pengarahan, dan saran kepada penulis dalam menyelesaikan penyusunan skripsi ini.
5. Winarno, M.Si selaku dosen narasumber dan penguji utama dalam skripsi ini.

6. Musaroh, M.Si, selaku ketua penguji dalam skripsi ini serta selaku pembimbing akademik penulis selama menempuh masa studi.
7. Seluruh dosen pengajar, dan staf Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta yang selama ini telah membantu dalam proses perkuliahan.
8. Orangtua dan keluarga tercinta, yang selalu mendoakan, memberi semangat dan kasih sayang tak henti-henti selama ini. Terima kasih telah mendukungku dan selalu mendo'akan keberhasilanku.
9. Sahabat-sahabatku Izza, Fitria, Linda, Novita, Nurul, Widari yang telah setia menemaniku saat suka dan duka selama ini, terimakasih atas motivasi dan masukannya sehingga skripsi ini bisa selesai.
10. Teman-teman Manajemen 2012, khususnya kelas A09, terima kasih atas segala keikhlasan bantuan, kerjasama, kekompakan, dan kebersamaannya selama ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu, saran maupun kritik yang bersifat membangun sangat penulis harapkan demi kesempurnaan skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat memberikan sumbangan pengetahuan dan menjadi suatu karya yang bermanfaat bagi pembaca pada umumnya.

Yogyakarta, 25 Juli 2019
Penulis



Dinda Adestiana
NIM. 12808141020

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
MOTTO	v
PERSEMBAHAN	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi Masalah	6
C. Pembatasan Masalah	7
D. Perumusan Masalah	7
E. Tujuan Penelitian	8
F. Manfaat Penelitian	8
BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	10

A.	Landasan Teori	10
1.	<i>Abnormal Return</i>	10
2.	Likuiditas Saham.....	12
a.	Definisi Likuiditas.....	13
b.	Definisi Saham	13
c.	Definisi Likuiditas Saham.....	13
d.	Parameter Pengukuran Likuiditas Saham	15
3.	<i>Right Issue</i>	16
B.	Penelitian yang Relevan	21
C.	Kerangka Pikir	23
D.	Paradigma Penelitian.....	26
E.	Hipotesis Penelitian.....	26
BAB III METODOLOGI PENELITIAN		27
A.	Desain Penelitian.....	27
B.	Definisi Operasional	27
C.	Populasi dan Sampel	29
D.	Tempat Pengambilan Data	30
E.	Teknik Pengumpulan Data	30
F.	Teknik Analisis Data	31
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN		35
A.	Deskripsi Data	35
B.	Analisis Statistik Deskriptif	36
C.	Hasil Penelitian	39
1.	Uji Normalitas	39

2. Uji Hipotesis	40
D. Pembahasan Hipotesis	42
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	47
A. Kesimpulan.....	47
B. Keterbatasan Penelitian	47
C. Saran	48
DAFTAR PUSTAKA	50
LAMPIRAN-LAMPIRAN.....	52

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
Tabel 1: Daftar Sampel	35
Tabel 2: Hasil Statistik Deskriptif	36
Tabel 3: Hasil Uji Normalitas	39
Tabel 4: Hasil Uji <i>Wilcoxon Rank Test</i> pada Variabel <i>Abnormal Return</i>	40
Tabel 5: Hasil Uji <i>Wilcoxon Rank Test</i> pada Variabel Likuiditas Saham	41

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Daftar Nama Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian.....	54
2. Data Penelitian <i>Abnormal Return</i>	55
3. Data Penelitian TVA	68
4. Hasil Analisis Deskriptif Statistik	71
5. Hasil Analisis Uji Normalitas	72
6. Hasil Analisis Uji <i>Wilcoxon Rank Test</i>	73

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Semakin pesatnya pertumbuhan perekonomian, mengakibatkan peran pasar modal menjadi sangat penting karena sebagai sarana untuk menghimpun dana dari pelaku bisnis dan juga masyarakat. Adanya pasar modal di Indonesia merupakan salah satu sumber pembiayaan pembangunan nasional. Pasar modal diharapkan menjadi alternatif dalam penghimpunan dana selain sistem perbankan. Selain itu, pasar modal memungkinkan pemodal mempunyai berbagai alternatif investasi yang sesuai dengan preferensi mereka (Tandelilin, 2010).

Dalam kegiatan dunia bisnis di Indonesia banyak sekali kendala – kendala yang dihadapi oleh para pengusaha terutama masalah terbatasnya jumlah modal yang akan digunakan untuk mengembangkan usahanya. Salah satu alternatif untuk memperoleh sumber dana yang dibutuhkan oleh para pengusaha adalah dengan menerbitkan sahamnya di pasar modal. Pasar modal merupakan indikator kemajuan perekonomian suatu negara serta menunjang perkembangan ekonomi negara yang bersangkutan. Pasar modal muncul sebagai suatu alternatif solusi pembiayaan jangka panjang. Perusahaan yang sudah terdaftar di pasar modal ada kalanya membutuhkan dana segar lagi jika sumber internal maupun pinjaman dari bank dianggap kurang mencukupi. Perusahaan dapat melakukan penawaran saham lagi kepada investor baik melalui penawaran umum maupun penawaran terbatas. Penawaran umum saham ditawarkan kepada para investor secara

keseluruhan, sedangkan pada penawaran umum terbatas saham ditawarkan kepada pemegang saham lama dengan harga yang umumnya lebih rendah dari harga pasar sehingga investor tertarik untuk membelinya, penawaran terbatas ini sering disebut dengan *right issue*. *Right issue* adalah kegiatan penawaran umum terbatas kepada pemegang saham lama dalam rangka penerbitan hak memesan efek terlebih dahulu (Ang, 1997).

Kebijakan *right issue* atau penawaran saham terbatas merupakan upaya emiten untuk menghemat biaya emisi serta untuk menambah jumlah saham yang beredar. Penambahan jumlah saham baru dalam kebijakan *right issue* hanya ditawarkan kepada pemegang saham lama dengan jangka waktu tertentu, sehingga kebutuhan akan tambahan dana 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. Disamping 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 harga pasar (Budiarto dalam Rivai, 2007).

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 ia akan mendasarkan keputusannya pada berbagai informasi yang dimilikinya, baik informasi yang tersedia di

publik maupun informasi pribadi. Informasi tersebut akan memiliki makna atau nilai bagi investor. Keberadaan informasi tersebut dapat menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal, dimana transaksi ini tercermin melalui perubahan harga dan volume perdagangan saham. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar dari suatu pengumuman, jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini biasanya diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Suatu pengumuman yang mengandung kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar, jika perusahaan tersebut menggunakan *abnormal return* (Jogiyanto, 2003).

Abnormal return merupakan selisih antara keuntungan yang diinginkan dengan keuntungan yang sebenarnya (Samsul, 2006). Dalam upaya untuk menarik investor, harga *right issue* yang diterbitkan oleh perusahaan biasanya lebih rendah dari harga pasar. Ketika harga yang dikeluarkan perusahaan saat penerbitan *right issue* lebih kecil maupun lebih tinggi dari harga pasar dan terdapat selisih harga, maka selisih dari harga tersebut yang menimbulkan *abnormal return* positif maupun negatif. Samsul (2006) dalam penelitiannya menyatakan bahwa apabila reaksi suatu peristiwa bersifat negatif terhadap harga saham dipasar, maka peristiwa tersebut tidak dikehendaki oleh investor. Perbedaan reaksi pasar

terjadi karena *return* sebelum pengumuman *right issue* dapat lebih kecil maupun lebih besar sebelum maupun sesudah pengumuman *right issue*. Terjadinya penurunan harga saham sebelum tanggal pengumuman resmi, berarti telah terjadi kebocoran informasi. Sebaliknya, reaksi positif investor akan timbul ketika harga pasar mengalami kenaikan.

Abnormal return dapat menunjukkan kinerja saham perusahaan. Kinerja saham merupakan pengukuran prestasi yang dapat dicapai oleh adanya pengelolaan saham perusahaan dan mencerminkan kondisi kesehatan perusahaan (Sudarsini, 2005). Adanya *right issue* menyebabkan meningkatnya jumlah saham yang beredar di masyarakat. Hal ini akan memengaruhi likuiditas saham tersebut. Semakin likuid saham berarti jumlah atau frekuensi transaksi semakin tinggi. Hal tersebut menunjukkan minat investor untuk memiliki saham tersebut juga tinggi.

Susanto (2009) menyatakan bahwa likuiditas saham meningkat secara signifikan setelah pengumuman *right issue*. Peningkatan volume perdagangan saham tersebut mempunyai korelasi dengan perubahan struktur kepemilikan saham, dimana *right issue* lebih diutamakan untuk tujuan konsentrasi kepemilikan daripada perluasan kepemilikan. Perusahaan mempunyai beberapa alasan dalam menerbitkan *right issue*. Pertama adalah untuk menghemat biaya emisi, karena *right issue* biasanya tidak menggunakan jasa penjamin, yang kedua adalah untuk menambah jumlah lembar saham yang diperdagangkan.

Likuiditas saham sangat dipengaruhi oleh jumlah saham yang beredar. Semakin banyak jumlah saham yang beredar, maka secara teoritis likuiditas saham tersebut juga semakin tinggi. Akan tetapi ada beberapa perusahaan yang volume perdagangan sahamnya tidak mengalami peningkatan berarti bahkan ada yang mengalami penurunan setelah perusahaan tersebut melakukan penambahan saham baru.

Penelitian tentang pengaruh *right issue* terhadap harga saham sudah banyak dilakukan sebelumnya. Penelitian yang dilakukan oleh Siswanto dan Muqodim dalam Kurniawan (2006), mengambil sampel 24 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang melakukan *right issue* antara tahun 1997-1999. Mereka mengemukakan bahwa 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 memengaruhi pengambilan keputusan investor, bahkan investor lebih cenderung mengabaikan adanya pengumuman *right issue* tersebut. Loughran dan Jay Ritter (1997) meneliti kinerja perusahaan yang melakukan *right issue* dan yang tidak melakukan *right issue* dengan melihat *return* yang dihasilkan. Hasilnya menunjukkan bahwa *return* perusahaan yang melakukan *right issue* lebih rendah daripada yang tidak melakukan *right issue*. Temuan ini konsisten dengan model *signaling theory* yang mengasumsikan adanya informasi asimetri di antara berbagai partisipan di pasar modal. *Signaling*

theory menyatakan bahwa pasar akan bereaksi terhadap pengumuman penambahan saham baru yang mengindikasikan adanya penurunan nilai perusahaan. Investor menangkap keputusan ini sebagai sinyal memburuknya kondisi kesehatan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Hartono (2009) menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *right issue*. *Abnormal return* mengalami penurunan setelah pengumuman *right issue*. Terdapat juga perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman *right issue*. Likuiditas saham mengalami peningkatan dilihat dari rata-rata aktivitas volume perdagangannya. Hal ini berarti bahwa pengumuman *right issue* mengandung informasi, sehingga dapat memengaruhi investor untuk melakukan transaksi di Bursa Efek Indonesia. Akibatnya, *right issue* dapat meningkatkan volume perdagangan secara signifikan.

Berdasarkan latar belakang di atas dan adanya hasil penelitian yang bervariasi dari penelitian terdahulu, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian kembali variabel-variabel tersebut dengan judul “Analisis Pengaruh *Right Issue* terhadap *Abnormal Return* dan Likuiditas Saham”.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, dapat diidentifikasi masalah sebagai berikut :

1. Kegiatan dunia bisnis di Indonesia banyak sekali kendala-kendala yang dihadapi oleh para pengusaha terutama masalah terbatasnya jumlah modal yang akan digunakan untuk mengembangkan usahanya.
2. Ada beberapa perusahaan yang volume perdagangan sahamnya tidak mengalami peningkatan berarti bahkan ada yang mengalami penurunan setelah perusahaan tersebut melakukan penambahan saham baru.
3. Adanya hasil penelitian yang tidak konsisten mengenai pengaruh *right issue* terhadap *abnormal return* dan likuiditas saham.

C. Pembatasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini dibatasi pada emiten/perusahaan yang melakukan *right issue* dan pengaruhnya terhadap *abnormal return* dan likuiditas saham perusahaan. Perusahaan yang akan menjadi subjek penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode tahun 2011 - 2015.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan sebelumnya, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Adakah perbedaan tingkat *abnormal return* saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* ?

2. Adakah perbedaan tingkat likuiditas saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* ?

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan dari perumusan masalah yang telah diuraikan, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Mengetahui perbedaan tingkat *abnormal return* saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.
2. Mengetahui perbedaan tingkat likuiditas saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

F. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Penulis

Diharapkan dengan penelitian ini dapat membuka wawasan yang lebih luas bagi penulis tentang fenomena yang terjadi di pasar modal, terutama pada peristiwa *right issue*, dan dapat menerapkan ilmu yang telah didapat sebagai menjadi mahasiswa manajemen di Universitas Negeri Yogyakarta.

2. Bagi Perusahaan

Diharapkan penelitian ini dapat digunakan perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan kebijakan perusahaan.

3. Bagi Pihak Investor

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan informasi pada investor sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi dalam perusahaan.

4. Bagi Akademisi dan Peneliti Lain

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan tambahan pengetahuan dan wawasan serta dapat digunakan sebagai referensi guna pengembangan penelitian selanjutnya mengenai pasar modal, terutama terhadap peristiwa *right issue* dan pengaruhnya terhadap *abnormal return* dan likuiditas saham.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Abnormal Return

Return adalah pengembalian dari kepemilikan suatu investasi dalam waktu tertentu (Horne, 2007). *Abnormal return* atau *excess return* adalah kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal (Jogiyanto, 2010). *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian yang dimaksud dari *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi.

Return sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke- t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya (Jogiyanto, 2010). Menurut Brown (dalam Jogiyanto, 2010) *return* ekspektasi dapat dihitung menggunakan 3 model estimasi yakni *mean adjusted model*, *market model* dan *market adjusted model*.

a. Mean adjusted Model (Model Disesuaikan Rata-rata)

Model ini beranggapan bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Periode estimasi umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut juga

dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*). Menggunakan model ini, *return* ekspektasi suatu sekuritas pada periode tertentu diperoleh melalui pembagian *return* realisasi sekuritas tersebut dengan lamanya periode estimasi. Lamanya jendela tergantung dari jenis peristiwanya. Jika peristiwanya merupakan peristiwa yang nilai ekonomisnya dapat ditentukan dengan mudah oleh investor (misalnya pengumuman laba dan pembagian dividen), periode jendela dapat pendek, disebabkan investor dapat bereaksi dengan cepat (Jogiyanto, 2010).

b. *Market Model* (Model Pasar)

Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar (*market model*) ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu:

- 1) Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi.
- 2) Menggunakan model ekspektasi untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan regresi OLS (*Ordinary Least Square*).

c. *Market Adjusted Model* (Model Disesuaikan Pasar)

Model disesuaikan pasar beranggapan bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi *return* satu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. *Market Adjusted*

Model tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar (Jogiyanto, 2010).

Model ini menganggap 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 indeks pasar.

2. Likuiditas Saham

a. Definisi Likuiditas

Menurut Riyanto (2001), likuiditas adalah berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Jumlah alat-alat pembayaran (alat likuid) yang dimiliki oleh suatu perusahaan pada suatu saat merupakan kekuatan membayar dari perusahaan yang bersangkutan. Suatu perusahaan yang mempunyai kekuatan membayar belum tentu dapat memenuhi segala kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi, atau dengan kata lain perusahaan tersebut belum tentu memiliki kemampuan membayar. Kemampuan membayar baru terdapat pada perusahaan apabila kekuatan membayarnya demikian besarnya, sehingga dapat

memenuhi semua kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Oleh karena itu maka kemampuan membayar dapat diketahui setelah membandingkan kekuatan membayarnya di satu pihak dengan kewajiban-kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi di lain pihak.

Menurut Munawir (2001) likuiditas adalah menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat jatuh tempo, sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya yang segera harus dipenuhi.

b. Definisi Saham

Saham merupakan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan saham tersebut (Darmardji dan Fakhruddin, 2001).

c. Definisi Likuiditas Saham

Dalam berinvestasi terkadang investor memperhitungkan juga tingkat likuiditas dari investasi yang mereka tanamkan. Semakin likuid maka semakin baik, karena investor akan lebih tertarik pada saham yang likuid. Koetin (2000) menyatakan bahwa likuiditas

saham merupakan mudahnya suatu saham yang dimiliki seseorang untuk dapat diubah menjadi uang tunai melalui mekanisme pasar modal. Likuiditas saham adalah salah satu faktor yang mempengaruhi nilai saham suatu perusahaan. Semakin likuid suatu saham semakin tertarik investor untuk membelinya. Suatu saham dikatakan likuid apabila saham tersebut tidak sulit diperjualbelikan.

Menurut Alteza, dkk (2014) Likuiditas saham berkaitan dengan kemampuan saham untuk dapat secara cepat diubah menjadi uang ataupun kembali ke dalam bentuk saham dengan biaya sedikit dengan dampak yang kecil terhadap harga saham. Dalam pasar modal yang nyata, saham yang likuid adalah saham yang hanya membutuhkan biaya yang minimal untuk melakukan konversi dari saham ke dalam bentuk uang ataupun sebaliknya. Investor memiliki perbedaan sikap berkaitan dengan likuiditas saham. Ada investor yang beranggapan faktor likuiditas penting, namun ada juga yang menganggap relatif penting, dan ada investor yang menganggap tidak penting. Investor yang lebih suka saham likuid akan memilih untuk membeli saham likuid dalam jangka pendek dengan *return* yang relatif cepat dan rendah. Investor yang tidak memperhatikan likuiditas saham cenderung memilih saham untuk jangka panjang dengan harapan tingkat *return* yang lebih besar di masa datang.

Berdasarkan definisi-definisi di atas dapat disimpulkan bahwa saham yang likuid adalah saham yang mudah untuk diperdagangkan, saham tersebut tidak akan mengalami penurunan harga jika dicairkan dengan cepat dan merupakan saham yang berada di pasar modal yang dapat diubah menjadi uang dengan harga tertentu. Likuiditas saham merupakan salah satu indikator untuk melihat pasar bereaksi terhadap suatu pengumuman. Likuiditas saham dapat dilihat dari volume perdagangan yang terjadi pada suatu saham. Volume perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah lembar saham yang beredar pada waktu tertentu (Husnan, 2005).

d. Parameter Pengukuran Likuiditas Saham

Parameter yang sering digunakan untuk mengukur likuiditas suatu saham menurut Conroy *et.al* (1990) adalah volume perdagangan, tingkat *spread*, *information flow* (aliran informasi), jumlah pemegang saham, jumlah saham beredar, *transaction cost* (besarnya biaya transaksi), harga saham, dan volutasi harga saham.

Penelitian ini menggunakan alat ukur yang sudah tidak asing digunakan untuk menghitung tingkat likuiditas perusahaan yaitu *Trading Volume Activity* (TVA). Kinerja likuiditas saham suatu perusahaan dapat diukur dengan melihat aktivitas volume perdagangan saham atau *Trading Volume Activity* (TVA). *Trading*

Volume Activity merupakan perbandingan antara jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan pada periode tertentu dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada periode tertentu, atau menurut Wahyu dan Wijayanto (2005) dalam Maryanne (2009) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$TVA = \frac{\sum \text{saham } i \text{ yang diperdagangkan waktu } t}{\sum \text{saham } i \text{ yang beredar saat } t}$$

3. *Right Issue*

Right Issue adalah Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD), dimana merupakan penawaran umum saham terbatas. Penawaran umum saham terbatas ini merupakan saham tambahan yang diterbitkan perusahaan yang telah *go public* atau sering disebut penawaran tambahan (*seasoned offering*). Menurut Brealey, Myers, dan Marcus (2007), perusahaan publik bisa menerbitkan sekuritas, baik dengan melakukan penawaran kas umum pada investor secara umum atau dengan melakukan penawaran umum terbatas (*right issue*).

Van Horne dan Wachowicz (2007) menyatakan, “Hak memesan efek terlebih dahulu adalah penjualan sekuritas baru dimana pemegang saham lama diberikan keutamaan dalam pembelian sekuritas ini hingga sejumlah bagian saham biasa yang mereka miliki disebut juga *rights offering*”. Dikatakan demikian disebabkan para pemegang saham lama dapat menerima satu hak beli (pendaftaran) untuk setiap lembar saham milik mereka. Tindakan pembelian sekuritas membutuhkan hak atas

saham dengan jumlah tertentu. Hak tersebut menunjukkan opsi jangka pendek atas pembelian sekuritas baru dengan harga pendaftaran

Right issue adalah salah satu tindakan *corporate action* yang menurut peraturan perdagangan BEI, *corporate action* merupakan tindakan emiten yang memberikan hak kepada seluruh pemegang saham dari jenis dan kelas yang sama seperti hak untuk menghadiri Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), hak untuk memperoleh dividen tunai, saham dividen, saham bonus, Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, Waran, atau hak-hak lainnya.

Menurut Anoraga dan Pakarti (2008), *right* merupakan salah satu jenis opsi yang merupakan derivatif (turunan) dari efek yang sebenarnya dan mempunyai masa hidup yang singkat. Di Indonesia *right issue* diatur dalam peraturan Bapepam No. IX.D1 tentang Hak Memesan Efek Terlebih dahulu khususnya butir 2 disebutkan bahwa “Apabila suatu perusahaan telah melakukan Penawaran Umum saham atau perusahaan publik bermaksud untuk menambah modal sahamnya, termasuk melalui penerbitan Waran atau Efek Konversi, maka setiap pemegang saham harus diberi Hak Memesan efek Terlebih Dahulu sebanding dengan persentase kepemilikan mereka”.

Secara umum *right issue* ditujukan untuk memperkuat permodalan suatu perusahaan. Dana dari hasil *right issue* dapat digunakan untuk berbagai tujuan, misalnya: melakukan ekspansi usaha, melunasi pembayaran utang atau akuisisi internal. Selain itu *right issue* juga

merupakan tindakan pencegahan terhadap penerbitan saham baru agar tidak mengurangi jumlah kepemilikan saham. Tindakan *right issue* ini tentu harus memberikan hasil yang sesuai harapan perusahaan dan para pemegang saham. Didalam memenuhi harapan para pemegang saham *right issue* sangat terkait dengan *pre-emptive right*/hak prioritas (hak yang dimiliki oleh pemegang saham lama untuk mempertahankan porsi kepemilikannya dalam perusahaan).

Berdasarkan *pre-emptive right*/hak prioritas maka perusahaan harus memberikan hak atas saham (*right*) untuk setiap lembar saham biasa yang dimiliki oleh para pemegang saham lama. Hak atas saham bermanfaat bagi para pemegang saham opsi untuk membeli *right issue* sesuai dengan klausal penawaran dengan periode umumnya tiga minggu atau kurang. Klausal penawaran adalah hak atas saham yang dibutuhkan untuk membeli *right issue* dalam jumlah saham tambahan, harga pembelian per lembar dan tanggal kadaluarsa penawaran tersebut.

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2007) ada 3 (tiga) pilihan yang dilakukan para pemilik hak atas *right issue*, yaitu:

1) Menggunakan haknya dan membeli saham tambahan, 2) Menjual haknya, karena memang dapat dipindahtangankan, 3) Tidak melakukan apapun dan membiarkan hak tersebut kadaluarsa. Di dalam pemilihan tersebut para pemegang saham yang rasional akan memilih

pilihan terakhir jika pemegang saham memiliki saham dalam jumlah yang sedikit atau nilai atas saham dapat diabaikan.

Pilihan terakhir bila dilakukan akan memiliki dampak bagi pemegang saham menurut Anoraga dan Kartika (2008), yaitu: 1) dilusi (berkurangnya proporsi kepemilikan pemegang saham yang tidak menggunakan haknya), 2) mengurangi ROI (*return on investment*) dengan bertambahnya saham yang beredar, 3) mengecilnya DPS (*dividend per Share*) karena harus dibagikan kepada pemegang saham. Pada hakikatnya *right issue* tidak terpisahkan dari strategi perusahaan untuk memperkuat daya saing (*competitive position*).

Namun, tindakan dalam menawarkan *right issue* tidak selalu diterima oleh para pemegang saham, sehingga sering terjadi pro dan kontra di kalangan pemegang saham. Padahal diketahui *right issue* memiliki keterikatan hubungan yang tidak terpisahkan dengan strategi perusahaan untuk memperkuat daya saing (*competitive position*). Untuk itu para pemegang saham akan menelaah setiap tindakan dalam melakukan hak atas *right issue*. Tindakan tersebut dilihat dari keuntungan dan kelemahan perusahaan melakukan *right issue*, menurut Aini (2009), yaitu:

a. Keuntungan *right issue*, yaitu:

1) Salah satu sumber dana bagi perusahaan

- 2) Tidak memerlukan prosedur dan aturan yang ketat seperti halnya dengan penawaran umum perdana atau *go public*
- 3) *Right issue* dapat dikombinasikan dengan derivatif efek lainnya, seperti *warrant* atau *convertible stock*.

b. Kelemahan *right issue*, yaitu:

- 1) Belum ada peraturan mengenai penggunaan *right issue*
- 2) Adanya perubahan harga saham setelah dilakukannya *right issue*
- 3) Adanya dilusi, yaitu: pengurangan persentase kepemilikan dari pemegang saham lama jika tidak digunakan *right issue* tersebut.

Keuntungan dan kelemahan perusahaan melakukan *right issue* juga harus mempertimbangkan beberapa hal dalam menelaah *right issue*, menurut Fakhruddin (2008), sebagai berikut: “latar belakang dilakukannya *right issue*, tujuan *right issue*, rencana penggunaan dana hasil *right issue*, kinerja keuangan emiten setelah *right issue*, dan harga pelaksanaan, serta rasio *right issue*”. Pertimbangan tersebut dilakukan karena *right issue* tidak membutuhkan biaya yang besar jika mengeluarkan saham baru dan saham biasa menjadi likuid sehingga meningkatkan perdagangan saham. Bagi para pemegang saham tindakan *right issue* diharapkan hasilnya sesuai dengan tujuan jangka

panjang untuk mempertahankan tingkat kepemilikan saham dengan menggunakan haknya dalam membeli tambahan saham.

B. Penelitian yang Relevan

1. Penelitian Ratnaningrum (2008) dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh *Right Issue* terhadap Likuiditas Saham” mendapatkan bukti empiris pengumuman *right issue* (upaya emiten untuk menambah saham beredar) tidak berpengaruh terhadap frekuensi perdagangan saham (likuiditas saham). Hal tersebut dapat dilihat dengan tidak adanya perbedaan yang signifikan aktifitas perdagangan saham dan relatif *spread* (perubahan yang terjadi pada permintaan dan penawaran secara relatif) pada saat pengumuman dengan periode sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Mungkin informasi *right issue* tidak mempunyai kandungan informasi yang cukup untuk memengaruhi preferensi investor dalam membeli saham. Peneliti menduga bila biaya kepemilikan dan *assymetri* informasi (perbedaan informasi) antara manajemen dengan investor dapat dikontrol, maka akan memberikan hasil penelitian yang kontras dengan penelitian ini. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengendalikan faktor jenis industri sehingga efek industri dapat diminimalkan.
2. Penelitian Hartono (2009) dengan penelitian yang berjudul “Pengaruh Pengumuman *Right Issue* terhadap Kinerja Saham dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Indonesia” membuktikan bahwa terdapat

perbedaan rata-rata *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. *Return* saham mengalami penurunan setelah pengumuman *right issue*. Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *right issue*. *Abnormal return* mengalami penurunan setelah pengumuman *right issue*. Kinerja saham mengalami penurunan dilihat dari rata-rata *return* saham dan *abnormal return* yang mengalami penurunan setelah pengumuman *right issue*. Terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman *right issue*. Aktivitas volume perdagangan mengalami peningkatan setelah pengumuman *right issue*. Likuiditas saham mengalami peningkatan dilihat dari rata-rata aktivitas volume perdagangannya. Hal ini berarti bahwa pengumuman *right issue* mengandung informasi yang dapat memengaruhi investor untuk melakukan transaksi di Bursa Efek Indonesia sehingga dapat meningkatkan volume perdagangan secara signifikan.

3. Dedi Rusdi dan Angga Avianto (2009) dalam penelitiannya mengenai pengaruh *right issue* terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham emiten di Bursa Efek Jakarta menunjukkan bahwa sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* tidak terdapat perubahan terhadap reaksi harga saham yang signifikan. Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* tidak terdapat perubahan terhadap TVA yang signifikan.

4. I Gede Surya Pratama dan Gede Mertha Sudhiarta (2014) dalam penelitiannya tentang analisis perbandingan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* mendapatkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* signifikan secara statistik sebelum maupun sesudah peristiwa *right issue*. Hasil ini juga menunjukkan bahwa selama periode estimasi terdapat rata-rata *abnormal return* yang kurang konsisten, hal ini berarti investor menggolongkan sinyal yang diberikan oleh perusahaan sebagai *bad news*. Hasil pengujian juga menjelaskan terdapat *abnormal return* positif yang ditunjukkan pada H-5 dan H-1 yang mengindikasikan terdapat kebocoran informasi dan mengakibatkan investor bereaksi lebih awal.

C. Kerangka Pikir

1. Perbedaan tingkat *abnormal return* saham atas pengumuman *right issue*.

Menurut Samsul (2006), *abnormal return* merupakan selisih antara keuntungan yang diinginkan dengan keuntungan yang sebenarnya sebelum informasi resmi diterbitkan atau telah terjadi kebocoran informasi sesudah informasi resmi diterbitkan. *Abnormal return* dapat menunjukkan kinerja saham perusahaan. Kinerja saham merupakan pengukuran prestasi yang dapat dicapai oleh adanya pengelolaan saham perusahaan dan mencerminkan kondisi kesehatan perusahaan

(Sudarsini, 2005). Dalam upaya untuk menarik investor banyak upaya yang dapat dilakukan oleh perusahaan, salah satunya dengan menentukan harga *right issue* yang diterbitkan lebih rendah dari harga pasar.

Ketika harga yang dikeluarkan perusahaan saat penerbitan *right issue* lebih kecil maupun lebih tinggi dari harga pasar dan terdapat selisih harga, maka selisih dari harga tersebut yang menimbulkan *abnormal return* positif maupun negatif. Hal ini dapat menunjukkan bahwa apabila reaksi suatu peristiwa bersifat negatif terhadap harga saham dipasar disebabkan oleh penurunan harga saham, maka peristiwa tersebut tidak dikehendaki oleh investor. Dengan terjadinya penurunan harga saham sebelum tanggal pengumuman resmi, dapat diartikan bahwa telah terjadi kebocoran informasi. Sebaliknya, reaksi positif investor akan timbul ketika harga pasar mengalami kenaikan.

H_{a1} = Terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

2. Perbedaan tingkat likuiditas saham perusahaan atas pengumuman *right issue*.

Kebijakan *right issue* atau saham penawaran terbatas merupakan upaya emiten untuk menghemat biaya emisi serta untuk menambah jumlah saham yang beredar. Penambahan jumlah saham baru dalam kebijakan *right issue* hanya ditawarkan kepada pemegang saham lama dengan jangka waktu tertentu, sehingga kebutuhan akan tambahan

dana tetap terpenuhi dengan menambah modal sendiri, tetapi tidak menimbulkan dilusi kepemilikan bagi pemegang saham lama (Budiarto dalam Rivai, 2007).

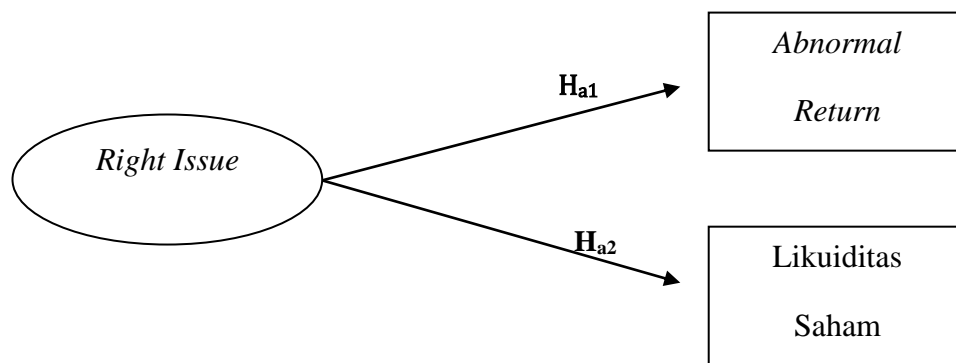
Dengan adanya penambahan jumlah saham baru akan menyebabkan perubahan pada tingkat likuiditas saham perusahaan, hal ini dapat tercermin dari volume perdagangan saham maupun dari perubahan harga saham. Perkembangan harga saham dan volume perdagangan di pasar modal merupakan suatu indikator penting untuk mempelajari tingkah laku pasar, yaitu investor. Dalam menentukan apakah investor akan melakukan transaksi di pasar modal, biasanya ia akan mendasarkan keputusannya pada berbagai informasi yang dimilikinya, baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi pribadi. Informasi tersebut akan memiliki makna atau nilai bagi investor. Keberadaan informasi tersebut dapat menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal, dimana transaksi ini tercermin melalui perubahan harga dan volume perdagangan saham (Jogiyanto, 2010).

Susanto (2002) menyatakan bahwa likuiditas saham meningkat secara signifikan setelah pengumuman *right issue*. Peningkatan volume perdagangan saham tersebut ditemukan mempunyai korelasi dengan perubahan struktur kepemilikan saham, dimana *right issue* lebih diutamakan untuk tujuan konsentrasi kepemilikan daripada perluasan kepemilikan. Oleh sebab itu dapat disimpulkan bahwa

likuiditas saham sangat dipengaruhi oleh jumlah (volume) saham yang beredar, dimana makin banyak jumlah saham yang beredar maka akan mengakibatkan semakin tinggi likuiditas saham tersebut.

H_{a2} = Terdapat perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

D. Paradigma Penelitian



Gambar 1. Paradigma Penelitian

Sumber: Peneliti, 2019

E. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan tinjauan teoritis dan hasil temuan empiris di atas, maka hipotesis yang akan diuji pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

H_{a1} : Terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

H_{a2} : Terdapat perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Penelitian mengenai pengaruh pengumuman *right issue* ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Penelitian kuantitatif selanjutnya diteliti dengan uji hipotesis statistik. Hipotesis statistik mengambil sampel dari beberapa populasi yang ada untuk digunakan dalam penelitian. Penelitian ini bersifat penelitian asosiatif. Penelitian asosiatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2009). Hubungan antara variabel dalam penelitian ini adalah asosiatif kausal. Penelitian ini meneliti Perbandingan *Abnormal Return* dan Likuiditas Saham terhadap Pengumuman *Right Issue*.

B. Definisi Operasional

Menurut Sugiyono (2009), variabel penelitian merupakan segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga memperoleh informasi tentang hal tersebut. Dalam penelitian ini variabel yang dianalisis adalah:

1. *Abnormal Return*

Variabel dalam penelitian ini adalah *abnormal return*, dimana *abnormal return* merupakan selisih *actual return* dengan *expected return* yang terjadi sebelum informasi resmi terbit. Sebelum mencari

abnormal return diperlukan perhitungan untuk mencari *actual return* dan *expected return* terlebih dahulu dengan cara sebagai berikut:

Menghitung *actual return* (Jogiyanto, 2010):

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

Keterangan:

$R_{i,t}$ = Return saham i pada hari t

$P_{i,t}$ = Harga saham sekarang relatif

$P_{i,t-1}$ = Harga saham sebelumnya

Menghitung *expected return* (Tandelilin, 2010):

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

Keterangan:

$E(R_{it})$ = Expected Return

R_{mt} = Return pasar harian

2. Likuiditas Saham

Conroy et.al (1990) dalam (Setyanto, 2006) parameter yang sering digunakan untuk mengukur likuiditas suatu saham adalah volume perdagangan, harga saham, volatilitas harga saham, tingkat *spread*, *information flow*, jumlah pemegang saham, jumlah saham yang beredar, dan besarnya biaya transaksi.

Dalam penelitian ini likuiditas saham diartikan sebagai ukuran jumlah transaksi suatu saham tertentu dengan volume perdagangan saham di pasar modal dalam periode tertentu. Pengukuran likuiditas saham dilakukan dengan melihat volume perdagangan (*Trading*

Volume Activity). Perhitungan *Trading Volume Activity (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. TVA dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$TVA = \frac{\text{Jumlah saham yang diperdagangkan}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

3. *Proxy Right Issue*

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *right issue*. *Right issue* adalah kegiatan penawaran umum terbatas kepada pemegang saham lama dalam rangka penerbitan hak memesan efek terlebih dahulu (Ang, 1997).

C. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Data yang akan digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari publikasi di Bursa Efek Indonesia. Populasi merupakan kumpulan individu atau objek penelitian yang memiliki kualitas-kualitas serta ciri-ciri yang telah ditetapkan. Berdasarkan kualitas dan ciri tersebut, populasi dapat dipahami sebagai sekelompok individu atau objek pengamatan yang minimal memiliki satu persamaan karakteristik (Cooper dan Emory, 1995). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2015.

2. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2009). Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan beberapa kriteria yang dikehendaki. Kriteria-kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan-perusahaan yang melakukan *right issue* periode 2011-2015.
- b. Tidak melakukan *corporate action* yang lainnya.
- c. Memiliki data laporan keuangan yang lengkap selama periode penelitian.

D. Tempat Pengambilan Data

Data yang diperoleh antara lain berasal dari kantor Bursa Efek Indonesia Kantor Perwakilan Yogyakarta ataupun website BEI di www.idx.co.id dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

E. Teknik Pengumpulan Data

Data dikumpulkan dengan menggunakan penelusuran data sekunder melalui metode dokumentasi. Menurut Sugiyono (2009) teknik dokumentasi yaitu pengumpulan data dengan mempelajari catatan peristiwa yang sudah berlalu. Dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan sumber-sumber data seperti laporan keuangan, kemudian

menentukan rasio-rasio keuangan seperti *return* saham dan *Trading Volume Activity* (TVA).

F. Teknik Analisis Data

1. Analisis Kuantitatif

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah teknik statistik yang memberikan informasi hanya mengenai data yang dimiliki dan tidak bermaksud untuk menguji hipotesis dan kemudian menarik inferensi yang digeneralisasikan untuk data yang lebih besar atau populasi. Statistik deskriptif dipergunakan untuk menyajikan dan menganalisis data agar lebih bermakna dan komunikatif dan disertai perhitungan-perhitungan sederhana yang bersifat lebih memperjelas keadaan dan atau karakteristik data yang bersangkutan (Nurgiyantoro, 2000). Dalam penelitian ini statistik deskriptif meliputi nilai rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum, dan nilai deviasi standar dari variabel yang akan digunakan yaitu *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* (TVA).

2. Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel bebas dan variabel terikat keduanya memiliki distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2009). Dasar pengambilan

keputusan yaitu jika probabilitas lebih besar dari 0,05; maka H_0 diterima yang berarti variabel berdistribusi normal, jika probabilitas kurang dari 0,05; maka H_0 ditolak yang berarti variabel tidak berdistribusi normal. Uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* (uji K-S) dengan menggunakan bantuan program statistik.

3. Uji Kesesuaian Model

Model Disesuaikan Pasar (*Market Adjusted Model*)

Model Disesuaikan Pasar beranggapan bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi *return* satu 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 (Jogiyanto, 2010).

Model ini menganggap 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 indeks pasar. Pengukuran *abnormal return* dengan metode *market adjusted model* sebagai berikut :

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

Keterangan:

Ar_{it} = *Abnormal return* saham i pada periode t

R_{it} = *Actual return* saham i pada periode t

$E(R_{it})$ = *Expected return* saham i pada periode t

Return realisasi (sesungguhnya) yang digunakan dalam metode *market adjusted model* adalah *capital gain/loss* yang sering juga disebut *actual return*. Besarnya *actual return* (R_i) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

Keterangan:

R_{it} = *Actual return* saham i pada waktu t

P_{it} = *Closing price* pada periode t

P_{it-1} = *Closing price* pada periode t-1

Expected return atau *return* yang diestimasi dalam metode *market adjusted model* sama dengan *return* indeks pasarnya, sehingga penelitian *expected return* dapat dihitung dengan rumus :

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

Keterangan:

R_{mt} = *Return* indeks pasar (*market return*) pada periode estimasi t

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan periode estimasi t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan sebelum
periode estimasi t

4. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini ditentukan berdasarkan hasil dari uji normalitas data. Hasil uji normalitas data dapat digunakan untuk menentukan alat uji yang sesuai. Data berdistribusi normal menggunakan uji parametrik *Paired Sample T-Test*, sedangkan data berdistribusi tidak normal menggunakan uji non-parametrik yaitu *Wilcoxon Signed Rank Test*. Model uji beda tersebut digunakan untuk menganalisis model penelitian *pre-post* atau sebelum dan sesudah. Uji beda digunakan untuk mengevaluasi perlakuan (*treatment*) tertentu pada satu sampel yang sama pada dua periode pengamatan yang berbeda. Uji yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji non-parametrik *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Wilcoxon Signed Rank Test merupakan uji non parametrik yang digunakan untuk menganalisis data berpasangan karena adanya dua perlakuan yang berbeda. *Wilcoxon Signed Rank Test* digunakan apabila data tidak berdistribusi normal. Dasar pengambilan keputusan untuk menerima atau menolak H_0 pada uji *Wilcoxon Signed Rank Test* adalah probabilitas (*Asymp.Sig*) < 0,05 maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Jika probabilitas (*Asymp.Sig*) > 0,05 maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

Penelitian yang dilakukan bertujuan untuk mengetahui perbedaan tingkat *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* dan mengetahui perbedaan tingkat likuiditas saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* perusahaan di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 - 2015. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang pernah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015. Pengambilan sampel dalam menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria pengambilan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan-perusahaan yang melakukan *right issue* periode 2011-2015.
- b. Memiliki data laporan keuangan yang lengkap selama periode penelitian.

Berdasarkan dengan kriteria yang ditentukan diperoleh 30 perusahaan yang melakukan *right issue* dan 30 perusahaan yang tidak melakukan *right issue* di Bursa Efek Indonesia dengan data sesuai kebutuhan penelitian ini.

Tabel 1. Daftar Sampel Perusahaan

NO	NAMA PERUSAHAAN	KODE
1	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.	AISA
2	PT Bank Pundi Indonesia Tbk	BEKS
3	PT Central Omega Resources Tbk	DKTF
4	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	BBTN
5	PT Keramik Indonesia Assosiasi Tbk.	KIAS
6	PT J Resources Asia Pasifik Tbk.	PSAB
7	PT Rukun Raharja Tbk.	RAJA

8	PT Sugih Energy Tbk.	SUGI
9	PT Trikonsel Oke Tbk.	TRIO
10	PT Bank Nusantara Parahyangan Tbk.	BBNP
11	PT Bank QNB Kesawan Tbk.	BKSW
12	PT Indoritel Makmur Internasional Tbk.	DNET
13	PT Indospring Tbk.	INDS
14	PT Eureka Prima Jakarta Tbk.	LCGP
15	PT Bank Windu Kentjana International Tbk.	MCOR
16	PT Provident Agro Tbk.	PALM
17	PT Sejahteraraya Anugrahjaya Tbk.	SRAJ
18	PT Eagle High Plantations Tbk	BWPT
19	PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk.	GIAA
20	PT Inti Bangun Sejahtera Tbk.	IBST
21	PT MNC Land Tbk.	KPIG
22	PT SMR Utama Tbk.	SMRU
23	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	TKIM
24	PT Ratu Prabu Energi Tbk.	ARTI
25	PT Batavia Prosperindo Finance Tbk.	BPFI
26	PT Bank of India Indonesia Tbk.	BSWD
27	PT Bank Mayapada Internasional Tbk.	MAYA
28	PT Reliance Securities Tbk.	RELI
29	PT Solusi Tunas Pratama Tbk.	SUPR
30	PT Wahana Ottomitra Multiartha Tbk.	WLMF

Sumber : Lampiran 1, halaman 54

B. Analisis Statistik Deskriptif

Hasil analisis data penelitian akan diuraikan dengan statistik deskriptif. Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini meliputi nilai *minimum*, nilai *maximum*, *mean* dan *standar deviation*. Hasil Deskripsi data masing-masing variabel secara rinci dapat dilihat dalam tabel berikut:

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Abnormal Return</i> sebelum	30	-0,32	0,27	-0,0110	0,06604
<i>Abnormal Return</i> sesudah	30	-0,24	0,26	0,0019	0,06173

Likuiditas Saham sebelum	30	0,00	0,12	0,0065	0,02237
Likuiditas Saham sesudah	30	0,00	0,16	0,0051	0,02234

Sumber: Lampiran 4 halaman 71

Hasil analisis deskriptif di atas, dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. *Abnormal Return*

Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai minimum *abnormal return* saham sebelum *right issue* sebesar -0,32 dan nilai maksimum sebesar 0,27. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya *abnormal return* perusahaan di BEI yang menjadi sampel dalam penelitian ini berkisar antara -0,32 sampai 0,27 dengan nilai rata rata -0,0110 pada standar deviasi 0,06604. *Abnormal return* tertinggi sebelum *right issue* terjadi pada perusahaan PT Indoritel Makmur Internasional Tbk. yaitu sebesar 0,27, sedangkan *abnormal return* terendah sebelum *right issue* terjadi pada perusahaan PT Bank Windu Kentjana International Tbk sebesar -0,32.

Nilai minimum *abnormal return* saham setelah *right issue* sebesar -0,24 dan nilai maksimum sebesar 0,26. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya *abnormal return* perusahaan di BEI yang menjadi sampel dalam penelitian ini berkisar antara -0,24 sampai 0,26 dengan nilai rata-rata 0,0019 pada standar deviasi 0,06173. *Abnormal return* tertinggi setelah *right issue* terjadi pada perusahaan PT Sejahterarraya Anugrahjaya Tbk yaitu sebesar 0,26, sedangkan *abnormal return* terendah setelah *right issue* terjadi pada perusahaan PT Reliance Securities Tbk sebesar -0,24.

2. Likuiditas Saham

Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai minimum likuiditas saham sebelum *right issue* sebesar 0 dan nilai maksimum sebesar 0,22. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya likuiditas saham perusahaan di BEI yang menjadi sampel dalam penelitian ini berkisar antara 0 sampai 0,22 dengan nilai rata rata 0,0065 pada standar deviasi 0,02237. Likuiditas saham tertinggi sebelum *right issue* terjadi pada PT Central Omega Resources Tbk yaitu sebesar 0,22, sedangkan likuiditas saham terendah sebelum *right issue* terjadi pada beberapa perusahaan seperti perusahaan PT Sugih Energy Tbk dan PT Trikonsel Oke Tbk sebesar 0,00.

Nilai minimum likuiditas saham setelah *right issue* sebesar 0 dan nilai maksimum sebesar 0,16. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya likuiditas saham perusahaan di BEI yang menjadi sampel dalam penelitian ini berkisar antara 0 sampai 0,16 dengan nilai rata-rata 0,0051 pada standar deviasi 0,02234. Likuiditas saham tertinggi setelah *right issue* terjadi pada perusahaan PT J Resources Asia Pasifik Tbk yaitu sebesar 0,16 sedangkan likuiditas saham terendah setelah *right issue* terjadi pada beberapa perusahaan seperti perusahaan PT Sugih Energy Tbk dan PT Trikonsel Oke Tbk sebesar 0.

C. Hasil Penelitian

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel dependen dan variabel independen mempunyai distribusi yang normal atau tidak. Untuk menguji data berdistribusi normal atau tidak dapat menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* dengan melihat tingkat signifikansinya. Pendeteksian normalitas data apakah terdistribusi normal apabila nilai signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* $> 0,05$. Pengujian hipotesis menggunakan *Paired Sample T-Test* apabila data berdistribusi normal, namun apabila data berdistribusi tidak normal maka digunakan uji statistik non parametrik yaitu *Wilcoxon Signed Rank*. Berikut ini hasil uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov* dengan SPSS:

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

		AR Sebelum <i>Right Issue</i>	AR Sesudah <i>Right Issue</i>	TVA Sebelum <i>Right Issue</i>	TVA Setelah <i>Right Issue</i>
N		150	150	150	150
Normal Parameters ^{a,b}	<i>Mean</i>	-0,011	0,0019	0,0065	0,0051
	<i>Std. Deviation</i>	0,06604	0,06173	0,02237	0,02234
<i>Most</i>	<i>Absolute</i>	0,231	0,224	0,386	0,41
<i>Extreme</i>	<i>Positive</i>	0,231	0,224	0,349	0,353
<i>Differences</i>	<i>Negative</i>	-0,193	-0,161	-0,386	-0,41
Kolmogorov-Smirnov Z		2,831	2,74	4,731	5,017
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,000	0,000	0,000	0,000

Sumber: Lampiran 5 halaman 72

Berdasarkan hasil uji normalitas data dengan menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov* pada tabel 3 bahwa variabel *abnormal return* dan

likuiditas saham sebelum dan sesudah *right issue* mempunyai nilai signifikansi kurang dari 0,05, maka dapat disimpulkan data dalam penelitian ini berdistribusi tidak normal. Demikian data penelitian dalam model penelitian ini dapat dinyatakan tidak normal sehingga untuk pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji *Wilcoxon Rank Test*.

2. Uji Hipotesis

Uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji *Wilcoxon Rank-Test*.

Uji *Wilcoxon Rank-Test* adalah uji beda dimana sample saling berhubungan antara satu sample dengan *sample* yang lain. Dalam pengujian hipotesis data dikelompokkan menjadi dua bagian yaitu sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

a. Terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Pengujian perbedaan *abnormal return* dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *right issue*. Hasil pengujian perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *right issue* ditunjukkan dalam tabel berikut :

Tabel 4. Hasil Uji Wilcoxon Rank Test pada Variabel Abnormal Return

Keterangan	<i>Abnormal return</i> sebelum – <i>Abnormal return</i> sesudah	Kesimpulan
z hitung	-1,693	
Sig (2-tailed)	0,090	Signifikan

Sumber: Lampiran 6 halaman 73

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas menunjukkan perbedaan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *right issue*

secara statistik signifikan dimana nilai signifikansi 2 tailed sebesar 0,090 lebih kecil dari 0,10. Hal tersebut sesuai dengan hipotesis pertama yang menyatakan bahwa informasi *right issue* dapat memengaruhi preferensi para pemegang saham dalam pengambilan keputusan, maka semestinya terjadi perbedaan dalam harga saham sebelum dan setelah pengumuman. Perbedaan tersebut terjadi karena adanya penurunan harga saham antara sebelum dan setelah pengumuman. Dengan penurunan harga setelah pengumuman, maka secara teoritis akan menyebabkan perbedaan antara *abnormal return* saham yang diterima pasar sebelum dan setelah pengumuman *right issue* (Bae dan Hoje, 1999). Dapat disimpulkan hipotesis pertama diterima, bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue*.

- b. Terdapat perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Pengujian perbedaan likuiditas saham dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan antara rata-rata likuiditas saham sebelum dan setelah pengumuman *right issue*. Hasil pengujian perbedaan likuiditas saham sebelum dan setelah pengumuman *right issue* ditunjukkan dalam tabel berikut :

Tabel 5. Hasil Uji Wilcoxon Rank Test pada Variabel Likuiditas Saham

Keterangan	Likuiditas saham sebelum – Likuiditas saham sesudah	Kesimpulan
t hitung	-1,949	
Sig	0,05	Signifikan

Sumber: Lampiran 6 halaman 73

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas menunjukkan perbedaan antara rata-rata likuiditas saham sebelum dan setelah pengumuman *right issue*

secara statistik signifikan dimana nilai signifikansi 2 tailed sebesar 0.05. Hal tersebut sesuai dengan hipotesis kedua yang menyatakan bahwa informasi *right issue* dapat memengaruhi preferensi para pemegang saham dalam pengambilan keputusan, maka semestinya terjadi perbedaan dalam harga saham sebelum dan setelah pengumuman. Perbedaan tersebut terjadi karena adanya penurunan harga saham antara sebelum dan setelah pengumuman. Dengan penurunan harga setelah pengumuman, maka secara teoritis akan menyebabkan perbedaan antara likuiditas saham yang diterima pasar sebelum dan setelah pengumuman *right issue*. Dapat disimpulkan hipotesis kedua diterima, bahwa terdapat perbedaan likuiditas saham yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue*.

D. Pembahasan Hipotesis

1. Terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*

Rumusan hipotesis alternatif pertama adalah “Terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*”. Hasil uji *Wilcoxon Rank-Test* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,090 untuk *abnormal return* dan lebih kecil dari 0,10. Hal tersebut sesuai dengan hipotesis pertama yang menyatakan bahwa informasi *right issue* dapat memengaruhi preferensi para pemegang saham dalam pengambilan keputusan, maka semestinya terjadi perbedaan dalam harga saham sebelum dan setelah pengumuman. Perbedaan tersebut terjadi karena adanya penurunan harga

saham antara sebelum dan setelah pengumuman. Dengan penurunan harga setelah pengumuman, maka secara teoritis akan menyebabkan perbedaan antara *abnormal return* saham yang diterima pasar sebelum dan setelah pengumuman *right issue* (Bae dan Hoje, 1999). Dapat disimpulkan hipotesis pertama diterima, bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue*.

Menurut Samsul (2006), *abnormal return* merupakan selisih antara keuntungan yang diinginkan dengan keuntungan yang sebenarnya sebelum informasi resmi diterbitkan atau telah terjadi kebocoran informasi sesudah informasi resmi diterbitkan. *Abnormal return* dapat menunjukkan kinerja saham perusahaan. Kinerja saham merupakan pengukuran prestasi yang dapat dicapai oleh adanya pengelolaan saham perusahaan dan mencerminkan kondisi kesehatan perusahaan. Dalam upaya untuk menarik investor banyak upaya yang dapat dilakukan oleh perusahaan, salah satunya dengan menentukan harga *right issue* yang diterbitkan lebih rendah dari harga pasar.

Ketika harga yang dikeluarkan perusahaan saat penerbitan *right issue* lebih kecil maupun lebih tinggi dari harga pasar dan terdapat selisih harga, maka selisih dari harga tersebut yang menimbulkan *abnormal return* positif maupun negatif. Hal ini dapat menunjukkan bahwa apabila reaksi suatu peristiwa bersifat negatif terhadap harga saham dipasar disebabkan oleh penurunan harga saham, maka peristiwa tersebut tidak dikehendaki oleh investor. Dengan terjadinya penurunan harga saham sebelum tanggal pengumuman resmi, dapat diartikan bahwa telah terjadi kebocoran informasi. Sebaliknya, reaksi positif

investor akan timbul ketika harga pasar mengalami kenaikan dan rencana penerbitan *right issue* bertujuan untuk memperbesar operasinya sehingga dapat mendorong peningkatan harga saham.

Hasil pengujian *abnormal return* ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hartono (2009) dengan penelitian yang berjudul “Pengaruh Pengumuman *Right Issue* terhadap Kinerja Saham dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Indonesia” membuktikan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. *Return* saham mengalami penurunan setelah pengumuman *right issue*. Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *right issue*. *Abnormal return* mengalami penurunan setelah pengumuman *right issue*. Kinerja saham mengalami penurunan dilihat dari rata-rata *return* saham dan *abnormal return* yang mengalami penurunan setelah pengumuman *right issue*. Terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman *right issue*.

2. Terdapat perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*

Rumusan hipotesis alternatif pertama adalah “Terdapat perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*”. Hasil uji *Wilcoxon Rank-Test* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,051 dan lebih kecil dari 0,10 untuk likuiditas saham. Hal tersebut sesuai dengan hipotesis kedua yang menyatakan bahwa informasi *right issue* dapat memengaruhi preferensi para pemegang saham dalam pengambilan keputusan, maka semestinya terjadi

perbedaan dalam harga saham sebelum dan setelah pengumuman. Perbedaan tersebut terjadi karena adanya penurunan harga saham antara sebelum dan setelah pengumuman. Dengan penurunan harga setelah pengumuman, maka secara teoritis akan menyebabkan perbedaan antara likuiditas saham saham yang diterima pasar sebelum dan setelah pengumuman *right issue*. Dapat disimpulkan hipotesis kedua diterima, bahwa terdapat perbedaan likuiditas saham saham yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue*.

Kebijakan *right issue* atau saham penawaran terbatas merupakan upaya emiten untuk menghemat biaya emisi serta untuk menambah jumlah saham yang beredar. Penambahan jumlah saham baru dalam kebijakan *right issue* hanya ditawarkan kepada pemegang saham lama dengan jangka waktu tertentu, sehingga kebutuhan akan tambahan dana tetap terpenuhi dengan menambah modal sendiri, tetapi tidak menimbulkan dilusi kepemilikan bagi pemegang saham lama (Budiarto dalam Rivai, 2007).

Dengan adanya penambahan jumlah saham baru akan menyebabkan perubahan pada tingkat likuiditas saham perusahaan, hal ini dapat tercermin dari volume perdagangan saham maupun dari perubahan harga saham. 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 ia akan mendasarkan keputusannya pada berbagai informasi yang dimilikinya, baik informasi yang tersedia di publik maupun

informasi pribadi. Informasi tersebut akan memiliki makna atau nilai bagi investor. Keberadaan informasi tersebut dapat menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal, dimana transaksi ini tercermin melalui perubahan harga dan volume perdagangan saham (Jogiyanto, 2010).

Susanto (2002) menyatakan bahwa likuiditas saham meningkat secara signifikan setelah pengumuman *right issue*. Peningkatan volume perdagangan saham tersebut ditemukan mempunyai korelasi dengan perubahan struktur kepemilikan saham, dimana *right issue* lebih diutamakan untuk tujuan konsentrasi kepemilikan daripada perluasan kepemilikan. Oleh sebab itu dapat disimpulkan bahwa likuiditas saham sangat dipengaruhi oleh jumlah (volume) saham yang beredar, dimana makin banyak jumlah saham yang beredar maka akan mengakibatkan semakin tinggi likuiditas saham tersebut.

Hasil pengujian likuiditas saham ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hartono (2009) dengan penelitian yang berjudul “Pengaruh Pengumuman *Right Issue* terhadap Kinerja Saham dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Indonesia” membuktikan bahwa Terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman *right issue*. Aktivitas volume perdagangan mengalami peningkatan setelah pengumuman *right issue*.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan terhadap perusahaan yang melakukan *right issue* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2015, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan di bab sebelumnya, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah:

1. Terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*". Hasil uji *Wilcoxon Rank-Test* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,090 untuk *abnormal return* dan lebih kecil dari 0,10. Informasi *right issue* dapat memengaruhi preferensi para pemegang saham dalam pengambilan keputusan, maka semestinya terjadi perbedaan dalam harga saham sebelum dan setelah pengumuman.
2. Terdapat perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*". Hasil uji *Wilcoxon Rank-Test* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,05 untuk likuiditas saham. Informasi *right issue* dapat memengaruhi preferensi para pemegang saham dalam pengambilan keputusan, maka semestinya terjadi perbedaan dalam harga saham sebelum dan setelah pengumuman.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini telah diusahakan sebaik mungkin, tetapi tidak terlepas dari keterbatasan penelitian diantaranya adalah:

1. Tujuan penggunaan dana dari pengumuman *right issue* yang digunakan hanya secara umum.
2. Perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini hanya perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan pada tahun 2011 – 2015.
3. Penelitian ini hanya mengambil jangka waktu 5 tahun yaitu dari tahun 2011 sampai dengan 2015, sehingga data yang diambil ada kemungkinan kurang mencerminkan kondisi perusahaan dalam jangka panjang.

C. Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Pengumuman *right issue* menyebabkan adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* saham dan likuiditas saham yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman. Namun dalam periode pengamatan ini belum mampu membuktikan bahwa adanya pengumuman tersebut berpengaruh positif terhadap *abnormal return* dan likuiditas saham perusahaan, sehingga pihak perusahaan disarankan untuk lebih aktif dan cepat dalam menyebarkan informasi mengenai tujuan penggunaan dana dari *right issue* tersebut agar investor lebih cepat melihat adanya peluang investasi yang baik dalam perusahaan tersebut.

2. Bagi Investor

- a. Seperti yang telah dijelaskan di atas, maka apabila perusahaan melakukan pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk investasi para investor disarankan mencari informasi yang lebih detail mengenai investasi yang akan dilakukan perusahaan tersebut.
- b. Tidak terdapat perbedaan varian *return* saham yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue*, sehingga investor disarankan untuk tidak begitu mempertimbangkan faktor risiko.

3. Bagi Penelitian Selanjutnya

- a. Penelitian yang akan datang dapat dilakukan dengan menambahkan tujuan penggunaan dana yang lebih spesifik.
- b. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel lain sebagai proxy dari *return* dan risiko saham.
- c. Penelitian lainnya dapat dilakukan dengan memperpanjang periode pengamatan agar reaksi investor/pasar terhadap tujuan penggunaan dana semakin terlihat.

DAFTAR PUSTAKA

- Alteza, Muniya, dkk. 2014. *Perubahan Likuiditas Akibat Pemecahan Saham: Studi di Pasar Modal Indonesia*. Jurnal Economia, Volume10, Nomor1. Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta.
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Anoraga, Pandji, dan Piji Pakarti. 2008. *Pengantar Pasar Modal*. Cetakan Ketiga. Jakarta: Rineka Cipta.
- Bae Sung. C dan Hoje Jo. 1999. *The Impact Of Information Release on Stock Price Volatility and Trading Volume: The Right Offering Case, Review Of Quantitative Finance and Accounting*.
- Brealey, Myers, dan Marcus. 2007. *Dasar – dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Kelima. Jakarta: Erlangga.
- Burhan, Nurgiyantoro, dkk. 2000. *Statistika Terapan untuk Ilmu-ilmu Sosial*. Yogyakarta: Gadjah Mada University Press.
- Conroy, R.M,R.S, Harris dan B.A. Benet. 1990. *The Effect of Stock Splits on Bid-Ask Spread*. Journal of Finance 4.
- Cooper, D.R. dan C.W. Emory. 1995. *Metode Penelitian Bisnis*. Edisi Kelima. Alih Bahasa Widhyono Soetjipto. Jakarta: Erlangga.
- Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin, Hendy M. 2001. *Pasar Modal di Indonesia*. Pendekatan Tanya Jawab. Jakarta: Salemba Empat.
- Fakhruddin, Hendy M. 2008. *Go Public (Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan)*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang : UNDIP.
- Hartono. 2009. *Pengaruh Pengumuman Right Issue terhadap Kenerja Saham dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Akmenika, Vol. 4, Oktober.
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFE.
- Koetin, E.A. 2000. *Suatu Pedoman Invetasi Indonesia*. Jakarta: Sinar Harapan.
- Loughran, dan Ritter. 1997. *The Operating Performance of Firms Conducting Seasoned Equity Offerings, working paper*.

- Maryanne, Donna Menina Della. 2009. *Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga SBI, Volume Perdagangan Saham, Inflasi dan Beta Saham terhadap Harga Saham*. Tesis. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Multasih, Listiana Sri, Ghazali Maskie, dan M. Harry Susanto. 2009. *Analisis Reaksi Pasar Modal terhadap Pengumuman Right Issue di Bursa Efek Jakarta (Pengamatan terhadap Return, Abnormal return, Security Return variability, dan Trading Volume Activity)*. Wacana, Vol.12, No.4. ISSN: 1411-0199.
- Munawir, S. 2001. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Pratama, I Gede Surya dan Gede Mertha Sudhiarta. 2014. *Analisis Perbandingan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Right Issue*. Jurnal. Manajemen Universitas Udayana.
- Ratnaningrum. 2008. *Pengaruh Right Issue terhadap Likuiditas Saham*. Jurnal. Litabang Provinsi Jawa Tengah. Vol.6 No.1
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Rusdi, Dedi dan Angga Avianto. 2009. *Pengaruh Right Issue Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham Emiten di Bursa Efek Jakarta*. Sultan Agung. Vol.XLIV No.118
- Samsul, Mohammad. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif*. Bandung: CV. Alfabeta.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Ketujuh. Kanisius. Yogyakarta
- Van Horne, James C. dan John M Wachowicz. 2005. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Veithzal, Rivai. 2007. *Bank and Financial Institute Management*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.

LAMPIRAN

LAMPIRAN 1

Daftar Sampel Perusahaan

NO	NAMA PERUSAHAAN	KODE
1	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.	AISA
2	PT Bank Pundi Indonesia Tbk	BEKS
3	PT Central Omega Resources Tbk	DKTF
4	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	BBTN
5	PT Keramika Indonesia Assosiasi Tbk.	KIAS
6	PT J Resources Asia Pasifik Tbk.	PSAB
7	PT Rukun Raharja Tbk.	RAJA
8	PT Sugih Energy Tbk.	SUGI
9	PT Trikonsel Oke Tbk.	TRIO
10	PT Bank Nusantara Parahyangan Tbk.	BBNP
11	PT Bank QNB Kesawan Tbk.	BKSW
12	PT Indoritel Makmur Internasional Tbk.	DNET
13	PT Indospring Tbk.	INDS
14	PT Eureka Prima Jakarta Tbk.	LCGP
15	PT Bank Windu Kentjana International Tbk.	MCOR
16	PT Provident Agro Tbk.	PALM
17	PT Sejahteraraya Anugrahjaya Tbk.	SRAJ
18	PT Eagle High Plantations Tbk	BWPT
19	PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk.	GIAA
20	PT Inti Bangun Sejahtera Tbk.	IBST
21	PT MNC Land Tbk.	KPIG
22	PT SMR Utama Tbk.	SMRU
23	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	TKIM
24	PT Ratu Prabu Energi Tbk.	ARTI
25	PT Batavia Prosperindo Finance Tbk.	BPFI
26	PT Bank of India Indonesia Tbk.	BSWD
27	PT Bank Mayapada Internasional Tbk.	MAYA
28	PT Reliance Securities Tbk.	RELI
29	PT Solusi Tunas Pratama Tbk.	SUPR
30	PT Wahana Ottomitra Multiartha Tbk.	WLMF

LAMPIRAN 2

Data Penelitian *Abnormal Return*

Kode Saham	Hari	P	IHSG	R_{it}	R_{mt}	A_r
AISA	H+5	495	3821,9919	0,0102	0,0035	0,0067
22-Des-11	H+4	490	3808,7720	-0,0200	0,0105	-0,0305
	H+3	500	3769,2141	0,0000	-0,0053	0,0053
	H+2	500	3789,4250	0,0204	-0,0020	0,0224
	H+1	490	3797,1509	-0,0392	0,0004	-0,0397
	H+0	510	3795,4431	-0,0377	0,0003	-0,0380
	H-1	530	3794,2671	0,0928	0,0112	0,0816
	H-2	485	3752,3379	-0,1339	-0,0048	-0,1292
	H-3	560	3770,2871	0,0000	0,0005	-0,0005
	H-4	560	3768,3540	0,0000	0,0181	-0,0181
	H-5	560	3701,5400	-0,0100	-0,0133	0,0033
	H-6	566	3751,6040			
Kode Saham	Hari	P	IHSG	R_{it}	R_{mt}	A_r
DKFT	H+5	312	3907,4209	0,0064	0,0128	-0,0064
27-Des-11	H+4	310	3857,8821	-0,0064	0,0094	-0,0158
	H+3	312	3821,9919	-0,0064	0,0035	-0,0098
	H+2	314	3808,7720	0,0064	0,0105	-0,0041
	H+1	312	3769,2141	-0,0064	-0,0053	-0,0010
	H+0	314	3789,4250	-0,0126	-0,0020	-0,0105
	H-1	318	3797,1509	-0,0063	0,0004	-0,0067
	H-2	320	3795,4431	0,0191	0,0003	0,0188
	H-3	314	3794,2671	0,0000	0,0112	-0,0112
	H-4	314	3752,3379	-0,0765	-0,0048	-0,0717
	H-5	340	3770,2871	-0,0046	0,0005	-0,0051
	H-6	342	3768,3540			
Kode Saham	Hari	P	IHSG	R_{it}	R_{mt}	A_r
BBTN	H+5	1.580	4308,8628	0,0000	-0,0026	0,0026
07-Des-12	H+4	1.580	4320,1890	0,0000	-0,0040	0,0040
	H+3	1.580	4337,5278	0,0000	0,0045	-0,0045
	H+2	1.580	4317,9180	0,0064	0,0036	0,0028
	H+1	1.570	4302,6089	0,0129	0,0028	0,0102

Kode Saham	Hari	P	IHSG	R_{it}	R_{mt}	A_r
	H+0	1.550	4290,7959	0,0000	-0,0004	0,0004
	H-1	1.550	4292,6050	0,0000	0,0013	-0,0013
	H-2	1.550	4286,8398	0,0000	0,0040	-0,0040
	H-3	1.550	4269,6519	-0,0252	-0,0076	-0,0175
	H-4	1.590	4302,4438	-0,0124	0,0062	-0,0186
	H-5	1.610	4276,1411	-0,0079	-0,0099	0,0020
	H-6	1.623	4319,0859			
Kode Saham	Hari	P	IHSG	R_{it}	R_{mt}	A_r
BEKS	H+5	36	4311,3911	0,0000	0,0062	-0,0062
05-Okt-12	H+4	36	4284,9668	-0,0080	0,0012	-0,0092
	H+3	36	4280,0098	0,0000	-0,0001	0,0001
	H+2	36	4280,2500	0,0081	0,0028	0,0052
	H+1	36	4268,2349	-0,0159	-0,0100	-0,0059
	H+0	36	4311,3140	0,0080	0,0093	-0,0013
	H-1	36	4271,4609	-0,0157	0,0047	-0,0204
	H-2	36	4251,5112	0,0000	-0,0013	0,0013
	H-3	36	4256,8389	0,0079	0,0048	0,0031
	H-4	36	4236,2930	0,0080	-0,0062	0,0142
	H-5	36	4262,5610	-0,0100	0,0089	-0,0189
	H-6	36	4225,0239			
Kode Saham	Hari	P	IHSG	R_{it}	R_{mt}	A_r
KIAS	H+5	102	3942,5171	0,0000	-0,0062	0,0062
29-Feb-12	H+4	102	3967,0759	0,0000	-0,0045	0,0045
	H+3	102	3984,8970	0,0000	-0,0050	0,0050
	H+2	102	4004,8679	0,0000	0,0107	-0,0107
	H+1	102	3962,2859	0,0000	-0,0058	0,0058
	H+0	102	3985,2100	0,0000	0,0209	-0,0209
	H-1	102	3903,5569	-0,0461	0,0110	-0,0572
	H-2	107	3861,0161	-0,1083	-0,0086	-0,0997
	H-3	120	3894,5620	-0,0244	-0,0162	-0,0082
	H-4	123	3958,8091	0,2051	-0,0091	0,2142
	H-5	102	3995,0239	-0,1887	-0,0020	-0,1868
	H-6	126	4002,9509			

Kode Saham	Hari	P	IHSG	R_{it}	R_{mt}	A_r
PSAB	H+5	135	4001,0730	-0,0308	0,0058	-0,0365
12-Jan-12	H+4	139	3978,1279	0,0104	0,0059	0,0045
	H+3	138	3954,7549	-0,0153	0,0115	-0,0268
	H+2	140	3909,6931	-0,0200	-0,0065	-0,0135
	H+1	143	3935,3259	0,0152	0,0066	0,0086
	H+0	141	3909,4971	-0,0150	-0,0000	-0,0150
	H-1	143	3909,6399	0,0000	-0,0074	0,0074
	H-2	143	3938,8420	0,000	0,0128	-0,0128
	H-3	143	3889,0720	-0,0099	0,0051	-0,0150
	H-4	144	3869,4150	0,0100	-0,0094	0,0194
	H-5	143	3906,2639	-0,0399	-0,0003	-0,0396
	H-6	149	3907,4209			
Kode Saham	Hari	P	IHSG	R_{it}	R_{mt}	A_r
RAJA	H+5	115	3717,8760	-0,0108	0,0173	-0,0281
29-Mei-12	H+4	116	3654,5820	-0,0882	-0,0382	-0,0500
	H+3	128	3799,7661	-0,0893	-0,0086	-0,0807
	H+2	140	3832,8240	-0,0667	-0,0217	-0,0449
	H+1	150	3917,9160	-0,0769	-0,0003	-0,0766
	H+0	163	3919,0649	-0,0152	0,0001	-0,0152
	H-1	165	3918,6851	0,0000	0,0041	-0,0041
	H-2	165	3902,5081	-0,0294	-0,0207	-0,0087
	H-3	170	3984,8730	0,0000	0,0008	-0,0008
	H-4	170	3981,5779	0,0000	-0,0098	0,0098
	H-5	170	4021,1001	-0,0245	0,0206	-0,0450
	H-6	174	3940,1079			
Kode Saham	Hari	P	IHSG	R_{it}	R_{mt}	A_r
SUGI	H+5	121	4069,8359	0,0000	-0,0015	0,0015
28-Jun-12	H+4	121	4075,9170	-0,0082	0,0064	-0,0146
	H+3	122	4049,8931	-0,0161	0,0146	-0,0307
	H+2	124	3991,5400	0,0164	0,0091	0,0073
	H+1	122	3955,5769	0,0427	0,0175	0,0252
	H+0	117	3887,5750	-0,0331	-0,0120	-0,0210
	H-1	121	3934,8669	0,0083	0,0138	-0,0054
	H-2	120	3881,4009	0,0000	0,0062	-0,0062

Kode Saham	Hari	P	IHSG	R_{it}	R_{mt}	A_r
	H-3	120	3857,5891	-0,0551	-0,0082	-0,0469
	H-4	127	3889,5229	0,2574	-0,0031	0,2606
	H-5	101	3901,7881	0,0000	-0,0107	0,0107
	H-6	101	3943,8970			
Kode Saham	Hari	P	IHSG	R_{it}	R_{mt}	A_r
TRIO	H+5	840	4055,1970	0,0120	-0,0036	0,01565
29-Jun-12	H+4	830	4069,8359	-0,0235	-0,0015	-0,0220
	H+3	850	4075,9170	0,0000	0,0064	-0,0064
	H+2	850	4049,8931	0,0000	0,0146	-0,0146
	H+1	850	3991,5400	0,0494	0,0091	0,0403
	H+0	810	3955,5769	0,0000	0,0175	-0,0175
	H-1	810	3887,5750	-0,0241	-0,0120	-0,0121
	H-2	830	3934,8669	0,0247	0,0138	0,0109
	H-3	810	3881,4009	-0,0357	0,0062	-0,0419
	H-4	840	3857,5891	-0,0118	-0,0082	-0,0036
	H-5	850	3889,5229	-0,0010	-0,0031	0,0021
	H-6	851	3901,7881			
Kode Saham	Hari	P	IHSG	R_{it}	R_{mt}	A_r
BBNP	H+5	1.370	5034,0708	-0,0214	0,0069	-0,0283
23-Mei-13	H+4	1.400	4999,7520	-0,0141	0,0043	-0,0184
	H+3	1.420	4978,5068	0,0216	-0,0032	0,0248
	H+2	1.390	4994,5229	0,0146	-0,0034	0,0180
	H+1	1.370	5011,6069	-0,0144	0,0073	-0,0217
	H+0	1.390	4975,3301	-0,0211	-0,0043	-0,0168
	H-1	1.420	4996,9229	0,0071	-0,0003	0,0074
	H-2	1.410	4998,4609	0,0000	-0,0028	0,0028
	H-3	1.410	5012,6382	0,0144	0,0028	0,0116
	H-4	1.390	4998,6528	0,0146	0,0213	-0,0067
	H-5	1.370	4894,5918	0,0024	-0,0086	0,0110
	H-6	1.367	4937,2100			
Kode Saham	Hari	P	IHSG	R_{it}	R_{mt}	A_r
BKSW	H+5	316	4418,8721	0,0000	-0,0024	0,0024

Kode Saham	Hari	P	IHSG	R_{it}	R_{mt}	A_r
18-Jun-13	H+4	316	4429,4600	0,0000	-0,0190	0,0190
	H+3	316	4515,3721	0,0000	-0,0248	0,0248
	H+2	316	4629,9941	0,0000	-0,0368	0,0368
	H+1	316	4806,6558	0,0000	-0,0070	0,0070
	H+0	316	4840,4521	0,0111	0,0138	-0,0027
	H-1	312	4774,5039	-0,1818	0,0029	-0,1847
	H-2	382	4760,7441	0,0000	0,0332	-0,0332
	H-3	382	4607,6631	-0,1538	-0,0192	-0,1346
	H-4	451	4697,8838	0,0000	0,0191	-0,0191
	H-5	451	4609,9482	-0,0335	-0,0350	0,0015
	H-6	467	4777,3652			
Kode Saham	Hari	P	IHSG	R_{it}	R_{mt}	A_r
DNET	H+5	970	4629,9941	0,0000	-0,0368	0,0368
13-Jun-13	H+4	970	4806,6558	0,0659	-0,0070	0,0729
	H+3	910	4840,4521	0,1375	0,0138	0,1237
	H+2	800	4774,5039	-0,0361	0,0029	-0,0390
	H+1	830	4760,7441	0,0000	0,0332	-0,0332
	H+0	830	4607,6631	-0,0568	-0,0192	-0,0376
	H-1	880	4697,8838	0,0000	0,0191	-0,0191
	H-2	880	4609,9482	-0,0435	-0,0350	-0,0084
	H-3	920	4777,3652	-0,2397	-0,0181	-0,2216
	H-4	1.210	4865,3242	0,2474	-0,0272	0,2746
	H-5	970	5001,2212	0,0007	-0,0041	0,0048
	H-6	969	5021,6118			
Kode Saham	Hari	P	IHSG	R_{it}	R_{mt}	A_r
INDS	H+5	2.340	4658,8740	-0,0410	-0,0033	-0,0377
19-Jul-13	H+4	2.440	4674,1172	0,0252	-0,0093	0,0345
	H+3	2.380	4718,1030	-0,0556	-0,0103	-0,0453
	H+2	2.520	4767,1592	-0,0156	0,0188	-0,0345
	H+1	2.560	4678,9829	0,0079	-0,0096	0,0175
	H+0	2.540	4724,4111	0,0672	0,0008	0,0664
	H-1	2.380	4720,4351	0,0000	0,0089	-0,0089
	H-2	2.380	4679,0010	0,0000	0,0075	-0,0075
	H-3	2.380	4644,0391	-0,0246	0,0018	-0,0264

Kode Saham	Hari	P	IHSG	R_{it}	R_{mt}	A_r
	H-4	2.440	4635,7290	0,0167	0,0006	0,0161
	H-5	2.400	4633,1079	0,0415	0,0345	0,0070
	H-6	2.304	4478,6440			
Kode Saham	Hari	P	IHSG	R_{it}	R_{mt}	A_r
LCGP	H+5	290	4301,8911	0,0000	-0,0180	0,0180
6-Nov-13	H+4	290	4380,6401	0,0175	-0,0138	0,0313
	H+3	285	4441,7241	0,0000	-0,0078	0,0078
	H+2	285	4476,7202	-0,0172	-0,0021	-0,0151
	H+1	290	4486,1089	0,0175	0,0082	0,0094
	H+0	285	4449,7598	0,0179	0,0060	0,0119
	H-1	280	4423,2881	0,0182	-0,0021	0,0203
	H-2	275	4432,5889	0,0000	-0,0173	0,0173
	H-3	275	4510,6309	0,0000	-0,0140	0,0140
	H-4	275	4574,8779	0,0000	0,0027	-0,0027
	H-5	275	4562,7700	-0,0579	-0,0060	-0,0518
	H-6	292	4590,5381			
Kode Saham	Hari	P	IHSG	R_{it}	R_{mt}	A_r
MCOR	H+5	79	4125,9561	0,0800	-0,0117	0,0917
09-Des-13	H+4	73	4174,8301	0,0593	-0,0089	0,0682
	H+3	69	4212,2178	-0,0084	-0,0139	0,0055
	H+2	69	4271,7432	-0,0165	-0,0009	-0,0156
	H+1	71	4275,6782	0,0168	0,0146	0,0023
	H+0	69	4214,3418	-0,0083	0,0080	-0,0164
	H-1	70	4180,7881	-0,0476	-0,0086	-0,0391
	H-2	73	4216,8940	-0,0233	-0,0058	-0,0175
	H-3	75	4241,3018	-0,0444	-0,0111	-0,0334
	H-4	79	4288,7642	0,0075	-0,0077	0,0151
	H-5	78	4321,9771	-0,3007	0,0154	-0,3161
	H-6	112	4256,4360			
Kode Saham	Hari	P	IHSG	R_{it}	R_{mt}	A_r
PALM	H+5	390	4125,9561	0,0000	-0,0117	0,0117
09-Des-13	H+4	390	4174,8301	0,0000	-0,0089	0,0089

Kode Saham	Hari	P	IHSG	R_{it}	R_{mt}	A_r
	H+3	390	4212,2178	0,0000	-0,0139	0,0139
	H+2	390	4271,7432	0,0833	-0,0009	0,0843
	H+1	360	4275,6782	-0,0270	0,0146	-0,0416
	H+0	370	4214,3418	0,0000	0,0080	-0,0080
	H-1	370	4180,7881	0,0000	-0,0086	0,0086
	H-2	370	4216,8940	0,0137	-0,0058	0,0195
	H-3	365	4241,3018	-0,0395	-0,0111	-0,0284
	H-4	380	4288,7642	0,0000	-0,0077	0,0077
	H-5	380	4321,9771	-0,0200	0,0154	-0,0354
	H-6	388	4256,4360			
Kode Saham	Hari	P	IHSG	R_{it}	R_{mt}	A_r
SRAJ	H+5	256	4316,1758	0,0000	-0,0243	0,0243
27-Sep-13	H+4	256	4423,7192	0,0192	0,0040	0,0152
	H+3	251	4405,8931	-0,0189	-0,0002	-0,0187
	H+2	256	4406,7671	-0,1587	-0,0120	-0,1467
	H+1	304	4460,4131	0,2353	-0,0225	0,2577
	H+0	246	4562,8569	0,0408	-0,0046	0,0454
	H-1	237	4583,8281	-0,0577	-0,0186	-0,0391
	H-2	251	4670,7329	0,0000	0,0465	-0,0465
	H-3	251	4463,2539	0,0000	-0,0120	0,0120
	H-4	251	4517,6201	0,0000	-0,0010	0,0010
	H-5	251	4522,2388	0,0000	0,0335	-0,0335
	H-6	251	4375,5391			
Kode Saham	Hari	P	IHSG	R_{it}	R_{mt}	A_r
BWPT	H+5	398	5125,7720	-0,0025	-0,0037	0,0012
15-Des-14	H+4	399	5144,6211	0,0000	0,0061	-0,0061
	H+3	399	5113,3452	-0,0099	0,0154	-0,0254
	H+2	403	5035,6489	0,0000	0,0019	-0,0019
	H+1	403	5026,0278	-0,0074	-0,0161	0,0087
	H+0	406	5108,4321	0,0100	-0,0101	0,0200
	H-1	402	5160,4331	0,0025	0,0015	0,0010
	H-2	401	5152,6948	-0,0123	-0,0025	-0,0099
	H-3	406	5165,4072	0,0000	0,0084	-0,0084
	H-4	406	5122,3120	-0,0240	-0,0042	-0,0198

Kode Saham	Hari	P	IHSG	R_{it}	R_{mt}	A_r
	H-5	416	5144,0142	-0,0615	-0,0085	-0,0530
	H-6	443	5187,9941			
Kode Saham	Hari	P	IHSG	R_{it}	R_{mt}	A_r
GIAA	H+5	458	4838,7598	-0,0065	-0,0003	-0,0062
24-Apr-14	H+4	461	4840,1460	0,0066	0,0042	0,0023
	H+3	458	4819,6812	0,0022	0,0002	0,0020
	H+2	457	4818,7578	-0,0065	-0,0161	0,0096
	H+1	460	4897,6431	0,0000	0,0013	-0,0013
	H+0	460	4891,0791	0,0000	-0,0004	0,0004
	H-1	460	4893,1479	-0,0022	-0,0010	-0,0011
	H-2	461	4898,2061	-0,0043	0,0012	-0,0055
	H-3	463	4892,2881	0,0043	-0,0010	0,0053
	H-4	461	4897,0518	0,0044	0,0049	-0,0006
	H-5	459	4873,0112	-0,0686	0,0006	-0,0691
	H-6	493	4870,2148			
Kode Saham	Hari	P	IHSG	R_{it}	R_{mt}	A_r
IBST	H+5	3.360	4910,2920	0,0030	0,0029	0,0001
13-Mei-14	H+4	3.350	4895,9551	0,0090	-0,0237	0,0328
	H+3	3.320	5014,9961	-0,0090	-0,0033	-0,0057
	H+2	3.350	5031,5708	-0,0537	0,0080	-0,0617
	H+1	3.540	4991,6362	-0,1531	0,0143	-0,1674
	H+0	4.180	4921,3940	-0,2000	0,0017	-0,2017
	H-1	5.225	4912,9980	0,0048	0,0030	0,0018
	H-2	5.200	4898,1382	0,0000	0,0077	-0,0077
	H-3	5.200	4860,8892	0,0000	-0,0002	0,0002
	H-4	5.200	4862,0688	0,0000	0,0057	-0,0057
	H-5	5.200	4834,4678	0,0000	-0,0017	0,0017
	H-6	5.200	4842,5029			
Kode Saham	Hari	P	IHSG	R_{it}	R_{mt}	A_r
KPIG	H+5	1.325	4816,5762	0,0000	0,0107	-0,0107
04-Apr-14	H+4	1.325	4765,7290	-0,0399	-0,0316	-0,0082
	H+3	1.380	4921,4038	0,0000	0,0000	0,0000

Kode Saham	Hari	P	IHSG	R_{it}	R_{mt}	A_r
	H+2	1.380	4921,4038	-0,0108	0,0001	-0,0108
	H+1	1.395	4921,0391	0,0036	0,0130	-0,0094
	H+0	1.390	4857,9438	0,0000	-0,0068	0,0068
	H-1	1.390	4891,3198	-0,0036	0,0043	-0,0079
	H-2	1.395	4870,2051	0,0109	-0,0008	0,0116
	H-3	1.380	4873,9341	-0,0072	0,0222	-0,0294
	H-4	1.390	4768,2769	-0,0036	0,0096	-0,0132
	H-5	1.395	4723,0571	-0,0258	-0,0011	-0,0248
	H-6	1.432	4728,2402			
Kode Saham	Hari	P	IHSG	R_{it}	R_{mt}	A_r
SMRU	H+5	179	5132,3950	0,0655	0,0037	0,0617
5-Ags-14	H+4	168	5113,2358	0,2444	0,0118	0,2327
	H+3	135	5053,7598	0,2385	-0,0026	0,2411
	H+2	109	5066,9780	-0,0091	0,0017	-0,0108
	H+1	110	5058,2271	-0,1473	-0,0100	-0,1373
	H+0	129	5109,0869	0,1217	-0,0020	0,1237
	H-1	115	5119,2451	0,1386	0,0060	0,1326
	H-2	101	5088,8018	0,0202	-0,0019	0,0221
	H-3	99	5098,6411	-0,0100	0,0011	-0,0111
	H-4	100	5093,2300	0,0101	0,0019	0,0082
	H-5	99	5083,5210	0,0000	-0,0085	0,0085
	H-6	99	5127,1230			
Kode Saham	Hari	P	IHSG	R_{it}	R_{mt}	A_r
TKIM	H+5	1.085	5098,6411	-0,0046	0,0011	-0,0056
17-Jul-14	H+4	1.090	5093,2300	0,0000	0,0019	-0,0019
	H+3	1.090	5083,5210	-0,0311	-0,0085	-0,0226
	H+2	1.125	5127,1230	-0,0132	0,0079	-0,0210
	H+1	1.140	5087,0142	-0,0087	0,0031	-0,0118
	H+0	1.150	5071,2021	0,0455	-0,0084	0,0538
	H-1	1.100	5113,9302	-0,0045	0,0085	-0,0130
	H-2	1.105	5070,8208	0,1050	0,0099	0,0951
	H-3	1.000	5021,0630	-0,1071	-0,0023	-0,1049
	H-4	1.120	5032,5991	-0,1351	-0,0128	-0,1223
	H-5	1.295	5098,0098	-0,0238	0,0146	-0,0384

Kode Saham	Hari	P	IHSG	R_{it}	R_{mt}	A_r
	H-6	1.327	5024,7119			
Kode Saham	Hari	P	IHSG	R_{it}	R_{mt}	A_r
ARTI	H+5	105	5215,2661	0,0194	0,0095	0,0099
14-Jan-15	H+4	103	5166,0898	-0,0283	0,0027	-0,0310
	H+3	106	5152,0928	-0,0185	0,0007	-0,0192
	H+2	108	5148,3789	-0,0442	-0,0078	-0,0365
	H+1	113	5188,7119	0,0180	0,0056	0,0124
	H+0	111	5159,6680	-0,0348	-0,0105	-0,0243
	H-1	115	5214,3589	0,0455	0,0051	0,0404
	H-2	110	5187,9331	-0,0435	-0,0055	-0,0380
	H-3	115	5216,6650	-0,0086	0,0009	-0,0095
	H-4	116	5211,8281	0,0741	0,0009	0,0732
	H-5	108	5207,1182	0,0093	0,0074	0,0020
	H-6	107	5169,0601			
Kode Saham	Hari	P	IHSG	R_{it}	R_{mt}	A_r
BPFI	H+5	520	5216,6650	0,0000	0,0009	-0,0009
02-Jan-15	H+4	520	5211,8281	0,0000	0,0009	-0,0009
	H+3	520	5207,1182	0,0000	0,0074	-0,0074
	H+2	520	5169,9951	0,0000	-0,0098	0,0098
	H+1	520	5219,9951	0,0000	-0,0043	0,0043
	H+0	520	5242,7690	0,0000	0,0030	-0,0030
	H-1	520	5226,9468	0,0000	0,0094	-0,0094
	H-2	520	5178,3730	0,0000	0,0022	-0,0022
	H-3	520	5166,9829	0,0000	0,0054	-0,0054
	H-4	520	5139,0679	-0,0090	0,0026	-0,0116
	H-5	524	5125,7720	-0,0020	-0,0037	0,0017
	H-6	525	5144,6211			
Kode Saham	Hari	P	IHSG	R_{it}	R_{mt}	A_r
BSWD	H+5	2.060	5216,6650	0,2485	0,0009	0,2476
02-Jan-15	H+4	1.650	5211,8281	0,0000	0,0009	-0,0009
	H+3	1.650	5207,1182	0,0377	0,0074	0,0304
	H+2	1.590	5169,0601	0,0000	-0,0098	0,0098

Kode Saham	Hari	P	IHSG	R_{it}	R_{mt}	A_r
	H+1	1.590	5219,9951	0,2471	-0,0043	0,2514
	H+0	1.275	5242,7690	0,1591	0,0030	0,1561
	H-1	1.100	5226,9468	0,0000	0,0094	-0,0094
	H-2	1.100	5178,3730	0,0000	0,0022	-0,0022
	H-3	1.100	5166,9829	0,0000	0,0054	-0,0054
	H-4	1.100	5139,0679	0,0000	0,0026	-0,0026
	H-5	1.100	5125,7720	0,0020	-0,0037	0,0057
	H-6	1.098	5144,6211			
Kode Saham	Hari	P	IHSG	R_{it}	R_{mt}	A_r
MAYA	H+5	1.078	5260,0392	-0,0283	-0,0120	-0,0163
19-Jan-15	H+4	1.110	5323,8848	0,0123	0,0135	-0,0012
	H+3	1.096	5253,1831	0,0000	0,0073	-0,0073
	H+2	1.096	5215,2661	0,0563	0,0095	0,0468
	H+1	1.038	5166,0898	-0,0375	0,0027	-0,0402
	H+0	1.078	5152,0928	-0,2500	0,0007	-0,2507
	H-1	1.438	5148,3789	-0,0303	-0,0078	-0,0225
	H-2	1.483	5188,7119	-0,0208	0,0056	-0,0264
	H-3	1.514	5159,6680	-0,0316	-0,0105	-0,0211
	H-4	1.563	5214,3589	-0,0984	0,0051	-0,1035
	H-5	1.734	5187,9331	0,0722	-0,0055	0,0777
	H-6	1.617	5216,6650			
Kode Saham	Hari	P	IHSG	R_{it}	R_{mt}	A_r
RELI	H+5	384	5237,4009	0,0105	-0,0030	0,0136
21-Mei-15	H+4	380	5253,3883	-0,0104	-0,0127	0,0023
	H+3	384	5320,9009	0,0756	0,0062	0,0695
	H+2	357	5288,3618	-0,2484	-0,0050	-0,2434
	H+1	475	5315,1528	0,0000	0,0004	-0,0004
	H+0	475	5313,2080	0,2211	0,0039	0,2172
	H-1	389	5292,7490	0,0806	0,0044	0,0761
	H-2	360	5269,3711	-0,2000	0,0060	-0,2060
	H-3	450	5237,8110	-0,1262	0,0020	-0,1283
	H-4	515	5227,0962	0,0000	-0,0036	0,0036
	H-5	515	5246,1328	-0,0701	0,0078	-0,0778
	H-6	554	5205,6118			

Kode Saham	Hari	P	IHSG	R_{it}	R_{mt}	A_r
SUPR	H+5	7.000	5166,0898	0,0000	0,0027	-0,0027
13-Jan-15	H+4	7.000	5152,0928	-0,0141	0,0007	-0,0148
	H+3	7100	5148,3789	0,0000	-0,0078	0,0078
	H+2	7100	5188,7119	0,0000	0,0056	-0,0056
	H+1	7100	5159,6680	-0,0779	-0,0105	-0,0674
	H+0	7700	5214,3589	0,0000	0,0051	-0,0051
	H-1	7700	5187,9331	0,0000	-0,0055	0,0055
	H-2	7700	5216,6650	0,0000	0,0009	-0,0009
	H-3	7700	5211,8281	0,0000	0,0009	-0,0009
	H-4	7700	5207,1181	0,0000	0,0074	-0,0074
	H-5	7700	5169,0601	-0,0088	-0,0098	0,0010
	H-6	7768	5219,9951			
Kode Saham	Hari	P	IHSG	R_{it}	R_{mt}	A_r
WOMF	H+5	136	5450,2939	0,0074	-0,0008	0,0082
20-Feb-15	H+4	135	5454,7959	0,0000	0,0018	-0,0018
	H+3	135	5445,1079	-0,0146	0,0051	-0,0197
	H+2	137	5417,3140	-0,0284	0,0026	-0,0310
	H+1	141	5403,2769	-0,1296	0,0006	-0,1302
	H+0	162	5400,1040	-0,0182	0,0018	-0,0200
	H-1	165	5390,4492	0,0000	0,0099	-0,0099
	H-2	165	5337,5010	0,0784	0,0023	0,0762
	H-3	153	5325,4951	0,0088	-0,0091	0,0179
	H-4	152	5374,1650	0,0513	0,0058	0,0455
	H-5	144	5343,4111	0,0000	0,0013	-0,0013
	H-6	144	5336,5190			

Rumus :

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

Keterangan :

R_{it} = Actual return saham i pada waktu t

P_{it} = Closing price pada periode t

P_{it-1} = *Closing price* pada periode t-1

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

Keterangan:

R_{mt} = *Return* indeks pasar (*market return*) pada periode estimasi t

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan periode estimasi t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan sebelum periode estimasi t

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

Keterangan:

Ar_{it} = *Abnormal return* saham i pada periode t

R_{it} = *Actual return* saham i pada periode t

$E(R_{it})$ = *Expected return* saham i pada periode t

LAMPIRAN 3

Data Penelitian TVA

No	Kode Saham	Tahun	Jumlah Saham Beredar	Jumlah Saham yang diperdagangkan									
				h-5	h-4	h-3	h-2	h-1	h1	h2	h3	h4	h5
1	AISA	2011	2.299.000.000	141.650.500	141.650.500	108.860.500	108.860.500	21.660.000	18.783.500	18.783.500	18.783.500	23.006.000	23.006.000
2	DKFT		1.093.040.000	130.900	162.600	539.000	442.400	241.972.000	457.000	339.600	838.800	1.493.300	1.493.300
3	BBTN	2012	10.215.560.025	76.623.000	18.736.500	27.336.000	20.333.000	13.593.000	24.452.500	24.452.500	24.452.500	24.896.500	21.817.500
4	BEKS		10.647.565.981	6.860.532	6.860.532	6.144.984	4.422.434	17.776.322	18.478.583	18.478.583	18.478.583	3.492.222	3.492.222
5	KIAS		14.929.100.000	3.392.500	4.176.500	10.903.000	2.716.500	6.548.500	3.009.000	3.009.000	1.317.500	2.004.000	6.082.500
6	PSAB		726.000.000	9.677.500	9.677.500	9.677.500	9.677.500	9.677.500	87.500	17.500	115.290.000	115.290.000	115.290.000
7	RAJA		1.019.270.625	109.328.000	18.398.000	11.058.000	8.974.000	5.402.000	7.216.000	12.106.000	11.328.000	4.388.000	3.740.000
8	SUGI		48.949.037.500	0	0	0	0	529.247	0	0	0	0	0
9	TRIO		4.356.500.000	0	0	0	0	10.154.000	0	0	0	0	0
10	BBNP	2013	670.065.543	0	0	0	0	34.838.000	0	0	0	0	0
11	BKSW		6.096.747.212	18.009	1.441	1.441	2.161	12.500.000	18.009	7.204	7.204	7.204	7.204
12	DNET		14.184.000.000	500	578.000	529.000	529.000	9.878.000	9.878.000	5.437.000	6.610.500	6.610.500	6.610.500
13	INDS		525.000.000	56.875	56.875	42.500	96.250	2.101.875	4.279.375	4.279.375	120.625	337.500	101.250
14	LCGP		5.630.000.000	61.977.500	61.977.500	61.977.500	64.391.500	54.140.500	55.907.000	61.694.000	54.466.500	68.838.000	72.550.500
15	MCOR		5.851.216.686	7.226.890	10.764.456	3.984.263	7.574.988	10.805.791	4.083.720	5.043.133	632.749	16.361.459	10.635.849
16	PALM		7.039.980.000	12.000	3.500	3.500	3.500	1.000.000	3.000	17.000	17.000	500	500
17	SRAJ		8.030.483.593	3.044.473	3.044.473	3.044.473	2.381.438	2.767.617	3.874.172	1.914.571	249.997	59.523	71.428
18	BWPT	2014	23.843.337.844	97.267.500	97.267.500	97.267.500	145.456.900	94.653.500	26.862.600	81.951.300	113.657.500	113.657.500	113.657.500
19	GIAA		25.868.926.633	2.856.500	1.182.500	1.864.100	1.853.900	2.186.100	289.200	3.475.100	3.475.100	3.475.100	1.470.500
20	IBST		1.350.904.927	0	0	0	0	4.403.000	0	0	0	0	0

No	Kode Saham	Tahun	Jumlah Saham Beredar	Jumlah Saham yang diperdagangkan									
				h-5	h-4	h-3	h-2	h-1	h1	h2	h3	h4	h5
21	KPIG		6.455.761.632	276.500	276.500	38.400	180.100	255.200.000	116.900	116.900	116.900	203.700	203.700
22	SMRU		12.000.000.000	87.846.600	35.606.300	35.606.600	35.606.300	32.385.500	92.640.600	188.077.800	21.862.000	198.987.800	198.987.800
23	TKIM		2.671.404.480	5.271.400	9.049.500	9.049.500	26.128.700	24.154.900	11.586.300	24.154.900	8.724.000	8.724.000	6.327.700
24	ARTI	2015	7.840.000.000	11.665.000	5.441.300	3.227.100	3.658.400	2.874.500	876.700	1.033.200	1.033.200	1.033.200	1.033.200
25	BPFI		1.360.627.100	0	0	0	0	49.103.000	0	0	0	0	0
26	BSWD		1.031.184.000	0	0	0	0	36.000	0	0	0	0	0
27	MAYA		3.873.976.895	26.835	4.808	11.405	11.405	6.091.799	3.466	559	52.105	489.073	25.605
28	RELI		1.800.000.000	0	0	0	0	5.000	0	0	0	0	0
29	SUPR		1.002.528.005	0	0	0	0	202.000	0	0	0	0	0
30	WOMF		1.481.481.480	10.776	84.671	167.547	167.547	4.628.000	2.694	128	641	106.481	23.092

No	Kode Saham	Tahun	Hasil Perhitungan TVA									
			h-5	h-4	h-3	h-2	h-1	h1	h2	h3	h4	h5
1	AISA	2011	0,061614	0,061614	0,047351	0,047351	0,009421	0,008170	0,008170	0,008170	0,010007	0,010007
2	DKFT		0,000120	0,000149	0,000493	0,000405	0,221375	0,000418	0,000311	0,000767	0,001366	0,001366
3	BBTN	2012	0,007501	0,001834	0,002676	0,001990	0,001331	0,002394	0,002394	0,002394	0,002437	0,002136
4	BEKS		0,000644	0,000644	0,000577	0,000415	0,001670	0,001735	0,001735	0,001735	0,000328	0,000328
5	KIAS		0,000227	0,000280	0,000730	0,000182	0,000439	0,000202	0,000202	0,000088	0,000134	0,000407
6	PSAB		0,013330	0,013330	0,013330	0,013330	0,013330	0,000121	0,000024	0,158802	0,158802	0,158802
7	RAJA		0,107261	0,018050	0,010849	0,008804	0,005300	0,007080	0,011877	0,011114	0,004305	0,003669
8	SUGI		0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000011	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000
9	TRIO		0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,002331	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000

No	Kode Saham	Tahun	Hasil Perhitungan TVA									
			h-5	h-4	h-3	h-2	h-1	h1	h2	h3	h4	h5
10	BBNP	2013	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,051992	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000
11	BKSW		0,000003	0,000000	0,000000	0,000000	0,002050	0,000003	0,000001	0,000001	0,000001	0,000001
12	DNET		0,000000	0,000041	0,000037	0,000037	0,000696	0,000696	0,000383	0,000466	0,000466	0,000466
13	INDS		0,000108	0,000108	0,000081	0,000183	0,004004	0,008151	0,008151	0,000230	0,000643	0,000193
14	LCGP		0,011008	0,011008	0,011008	0,011437	0,009616	0,009930	0,010958	0,009674	0,012227	0,012886
15	MCOR		0,001235	0,001840	0,000681	0,001295	0,001847	0,000698	0,000862	0,000108	0,002796	0,001818
16	PALM		0,000002	0,000000	0,000000	0,000000	0,000142	0,000000	0,000002	0,000002	0,000000	0,000000
17	SRAJ		0,000379	0,000379	0,000379	0,000297	0,000345	0,000482	0,000238	0,000031	0,000007	0,000009
18	BWPT	2014	0,004079	0,004079	0,004079	0,006101	0,003970	0,001127	0,003437	0,004767	0,004767	0,004767
19	GIAA		0,000110	0,000046	0,000072	0,000072	0,000085	0,000011	0,000134	0,000134	0,000134	0,000057
20	IBST		0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,003259	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000
21	KPIG		0,000043	0,000043	0,000006	0,000028	0,039531	0,000018	0,000018	0,000018	0,000032	0,000032
22	SMRU		0,007321	0,002967	0,002967	0,002967	0,002699	0,007720	0,015673	0,001822	0,016582	0,016582
23	TKIM		0,001973	0,003388	0,003388	0,009781	0,009042	0,004337	0,009042	0,003266	0,003266	0,002369
24	ARTI	2015	0,001488	0,000694	0,000412	0,000467	0,000367	0,000112	0,000132	0,000132	0,000132	0,000132
25	BPFI		0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,036089	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000
26	BSWD		0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000035	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000
27	MAYA		0,000007	0,000001	0,000003	0,000003	0,001572	0,000001	0,000000	0,000013	0,000126	0,000007
28	RELI		0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000003	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000
29	SUPR		0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000201	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000
30	WOMF		0,000007	0,000057	0,000113	0,000113	0,003124	0,000002	0,000000	0,000000	0,000072	0,000016

$$TVA = \frac{\text{Jumlah saham yang diperdagangkan}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

LAMPIRAN 4

Hasil Analisis Deskriptif Statistik

Statistik Deskriptif

	N	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
AR Sesudah <i>Right Issue</i>	150	-0,24	0,26	0,0019	0,06173
AR Sebelum <i>Right Issue</i>	150	-0,32	0,27	-0,0110	0,06604
TVA Sebelum <i>Right Issue</i>	150	0,00	0,22	0,0065	0,02237
TVA Setelah <i>Right Issue</i>	150	0,00	0,16	0,0050	0,02234
Valid N (<i>listwise</i>)	150				

LAMPIRAN 5

Hasil Analisis Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	AR Sebelum <i>Right Issue</i>	AR Sesudah <i>Right Issue</i>	TVA Sebelum <i>RIght Issue</i>
N	150	150	150
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>			
<i>Mean</i>	-0,0110	0,0019	0,0065
<i>Std. Deviation</i>	0,06604	0,06173	0,02237
<i>Most Extreme Differences</i>			
<i>Absolute</i>	0,231	0,224	0,386
<i>Positive</i>	0,231	0,224	0,349
<i>Negative</i>	-0,193	-0,161	-0,386
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	2,831	2,740	4,731
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,000	0,000	0,000

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	TVA Setelah <i>Right Issue</i>
N	150
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	
<i>Mean</i>	0,0051
<i>Std. Deviation</i>	0,02234
<i>Most Extreme Differences</i>	
<i>Absolute</i>	0,410
<i>Positive</i>	0,353
<i>Negative</i>	-0,410
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	5,017
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,000

a. *Test distribution is Normal.*

b. *Calculated from data.*

LAMPIRAN 6

Hasil Analisis *Wilcoxon Rank Test*

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
AR Sesudah <i>Right Issue</i> - AR Sebelum <i>Right Issue</i>	<i>Negative Ranks</i>	62 ^a	76,77	4760,00
	<i>Positive Ranks</i>	88 ^b	74,60	6565,00
	<i>Ties</i>	0 ^c		
	<i>Total</i>	150		
TVA Setelah <i>Right Issue</i> - TVA Sebelum <i>Right Issue</i>	<i>Negative Ranks</i>	70 ^d	59,54	4168,00
	<i>Positive Ranks</i>	47 ^e	58,19	2735,00
	<i>Ties</i>	33 ^f		
	<i>Total</i>	150		

a. AR Sesudah *Right Issue* < AR Sebelum *Right Issue*

b. AR Sesudah *Right Issue* > AR Sebelum *Right Issue*

c. AR Sesudah *Right Issue* = AR Sebelum *Right Issue*

d. TVA Setelah *Right Issue* < TVA Sebelum *Right Issue*

e. TVA Setelah *Right Issue* > TVA Sebelum *Right Issue*

f. TVA Setelah *Right Issue* = TVA Sebelum *Right Issue*

Test Statistics^a

	AR Sesudah <i>Right Issue</i> - AR Sebelum <i>Right Issue</i>	TVA Setelah <i>Right Issue</i> - TVA Sebelum <i>Right Issue</i>
<i>Z</i>	-1,693 ^b	-1,949 ^c
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,090	0,051

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

c. Based on positive ranks.