BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Sebagaimana telah disebutkan di muka, bahwa penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang signifikan di sekitar pengumuman *right issue,* apakah ada perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum tanggal pengumuman *right issue* dengan *abnormal return* setelah pengumuman. Berdasarkan data yang telah diperoleh terdapat 14 perusahan yang melakukan *right issue* dengan data yang sudah ditentukan.

B. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif yaitu digunakan untuk menjelaskan deskripsi data dari semua variabel yang terdapat dalam penelitian. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI periode 2011- 2014, berupa tanggal pengumuman *right issue*, dan data harga harian saham. Analisis statistik deskripstif bertujuan untuk mengetahui karakteristik data seperti nilai minimum, maximum, nilai rata- rata, dan seberapa jauh data bervariasi. Hasil uji deskriptif data untuk perusahaan yang mengumumkan *right issue* dapat dilihat pada tabel 4.1

Tabel 4.1
Descriptive Statistics Abnormal Return

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
T-5	14	-.16211	.02225	-.0162271	.04577950
T-4	14	-.12065	.07673	.0007707	.04612063
T-3	14	-.14859	.02435	-.0229336	.04307589
T-2	14	-.14882	.04774	-.0161086	.05005973
T-1	14	-.13472	.09121	-.0108164	.05287768
T0	14	-.14902	.24774	.0206943	.09192980
T+1	14	-.19073	.06099	-.0207329	.06767260
T+2	14	-.07674	.16349	.0089329	.05208691
T+3	14	-.16211	.08297	-.0060757	.05581697
T+4	14	-.14882	.07673	-.0130779	.04875173
T+5	14	-.12042	.09912	-.0041214	.05759391
Valid N (listwise)	14				

Sumber: Lampiran 3

Bedasarkan tabel 4.1 maka nilai *minimum abnormal return* hari ke 5 sebelum tanggal pengumuman (T-5) adalah -.16211, nilai *maximum* sebesar .02225 sedangkan nilai *mean* sebesar -.0162271 dan nilai *standar deviation* sebesar .04577950. Nilai *minimum abnormal return* hari ke 4 sebelum tanggal pengumuman (T-4) adalah -.12065, nilai *maximum* sebesar .07673 sedangkan nilai *mean* sebesar -.0007707 dan nilai *standar deviation* sebesar .04612063. Nilai *minimum abnormal return* hari ke 3 sebelum tanggal pengumuman (T-3) adalah -.14859, nilai *maximum* sebesar .02435 sedangkan nilai *mean* sebesar -.0229336 dan nilai *standar deviation* sebesar .0407589. Nilai *minimum abnormal return* hari ke 2 sebelum tanggal pengumuman (T-2) adalah -.14882, nilai *maximum* sebesar .04774 sedangkan nilai *mean* sebesar -.0161086 dan nilai *standar deviation* sebesar .05005973. Nilai *minimum abnormal*

return hari ke 1 sebelum tanggal pengumuman (T-1) adalah -.13472, nilai *maximum* sebesar .09121 sedangkan nilai *mean* sebesar -.0108164 dan nilai *standar deviation* sebesar .05287768. Nilai *minimum abnormal return* saat tanggal pengumuman (T0) adalah -.14902, nilai *maximum* sebesar .02474 sedangkan nilai *mean* sebesar -.0206943 dan nilai *standar deviation* sebesar .0207329. Nilai *minimum abnormal return* hari ke 1 setelah tanggal pengumuman (T+1) adalah -.19073, nilai *maximum* sebesar .06099 sedangkan nilai *mean* sebesar -.0207329 dan nilai *standar deviation* sebesar .06767260. Nilai *minimum abnormal return* hari ke 2 setelah tanggal pengumuman (T+2) adalah -.07674, nilai *maximum* sebesar .16349 sedangkan nilai *mean* sebesar -.0089329 dan nilai *standar deviation* sebesar .05208691. Nilai *minimum abnormal return* hari ke 3 setelah tanggal pengumuman (T+3) adalah -.16211, nilai *maximum* sebesar .08297 sedangkan nilai *mean* sebesar -.0060757 dan nilai *standar deviation* sebesar .05581697. Nilai *minimum abnormal return* hari ke 4 setelah tanggal pengumuman (T+4) adalah -.14882, nilai *maximum* sebesar .07673 sedangkan nilai *mean* sebesar -.0130779 dan nilai *standar deviation* sebesar .04875173. Nilai *minimum abnormal return* hari ke 5 setelah tanggal pengumuman (T+5) adalah -.12042, nilai *maximum* sebesar .09912 sedangkan nilai *mean* sebesar -.0041214 dan nilai *standar deviation* sebesar .05759391. Standar deviasi digunakan untuk mengetahui sebaran data serta mengetahui rata-rata jarak penyimpangan titik-titik data berdasarkan nilai rata-rata (*mean*). Standar deviasi *abnormal return* selama 11 hari berada pada kisaran angka 0 yang berarti bahwa data penelitian tidak menyimpang dari rata-ratanya.

C. Hasil Penelitian

1. Menguji Signifikansi *Abnormal Return* Pada Perusahaan Yang Melakukan *Right Issue.*

Hipotesis pertama ingin menguji signifikansi *abnormal return*. Analisis yang dilakukan dengan mendeskripsikan ada tidaknya *abnormal return* saham selama periode penelitian. Perhitungan selama periode peristiwa dilakukan dengan cara menggunakan *one sample t test*.

Berdasarkan tabel 4.2 untuk menguji signifikansi *abnormal return,* menggunakan perbandingan nilai t- hitung (t) < t- tabel, maka Ho diterima. Jika t-hitung> t- tabel maka H1 diterima.

Tabel 4.2
Abnormal Return Periode Peristiwa
One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
T-5	-1.326	13	.208	-.01622714	-.0426594	.0102052
T-4	.063	13	.951	.00077071	-.0258585	.0274000
T-3	-1.992**	13	.068	-.02293357	-.0478049	.0019377
T-2	-1.204	13	.250	-.01610857	-.0450122	.0127951
T-1	-.765	13	.458	-.01081643	-.0413471	.0197142
T0	.842	13	.415	.02069429	-.0323844	.0737730
T+1	-1.146	13	.272	-.02073286	-.0598059	.0183401
T+2	.642	13	.532	.00893286	-.0211412	.0390069
T+3	-.407	13	.690	-.00607571	-.0383035	.0261520
T+4	-1.004	13	.334	-.01307786	-.0412263	.0150706
T+5	-.268	13	.793	-.00412143	-.0373752	.0291323

Keterangan:
*= signifikan taraf 20% (t> 1.35017 untuk pengujian dua sisi dengan k besar)
**= signifikan taraf 10% (t> 1.77093 untuk pengujian dua sisi dengan k besar)
***= signifikan taraf 5% (t> 2.16037 untuk pengujian dua sisi dengan k besar)

Sumber: Lampiran 4

2. Hipotesis kedua ingin menguji ada perbedaan a*bnormal return* yang signifikan sebelum tanggal pengumuman *right issue* berbeda dengan *abnormal return* saham setelah pengumuman *right issue.*

Menguji hipotesis ini data yang digunakan adalah rata- rata *abnormal return* yang diperoleh dari penjumlahan *abnormal return* sebelum pengumuman *right issue* (T-5) hingga (T-1) dibagi N dan penjumlahan *abnormal return* setelah pengumuman *right issue* (T+1) hingga (T+5) dibagi N. Sedangkan perhitungan *abnormal return* menggunakan *mean adjusted model*. Adapun hasil uji *paired sample t test* dapat dilihat pada tabel 4.3.

Analisis yang dilakukan yaitu dengan menggunakan *paired sample t-test*, pengujian ini dilakukan untuk melihat apakah terdapat perbedaan antara *abnormal return* saham sebelum pengumuman *right issue* dengan setelah pengumuman *right issue*. Ho: Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan setelah pengumuman *right issue.* H2: Terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum tangggal pengumuman *right issue* dan setelah pengumuman *right issue*. Dikatakan H2 diterima ketika signifikansi < 0,05.

Tabel 4.3
Rata- rata Sebelum dan Setelah Pengumuman

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Sebelum	-.0130640	5	.00884668	.00395635
	Setelah	-.0070160	5	.01104970	.00494158

Sumber: Lampiran 5

Tabel 4.4
Hasil Pengujian Perbedaan Pada *Abnormal Return*

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Sebelum - Setelah	-.00604800	.00777717	.00347806	-.01570463	.00360863	-1.739	4	.157

Sumber: Lampiran 5

Nilai t hitung adalah sebesar -1.739 dengan sig 0.157. Dengan taraf signifikansi 5% atau sig> 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa H0 diterima, dan H2 ditolak. Artinya tidak ada perbedaan secara signifikan rata- rata *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *right issue*.

D. Pembahasan

Right issue merupakan hak pembeli saham tambahan yang dilakukan oleh perusahaan dengan cara memesan terlebih dahulu dengan harga yang telah ditentukan sebelumnya untuk tanggal tertentu. Istilah *right issue* di Indonesia dikenal pula dengan istilah Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD), karena emiten mengeluarkan saham baru dalam rangka penambahan modal perusahaan dengan terlebih dahulu ditawarkan kepada pemegang saham saat ini. Dengan demikian, pemegang saham memiliki *preemptive right* atau hak memesan efek terlebih dahulu atas saham-saham baru tersebut dan investor juga bisa mendapatkan *abnormal return.*

Pada dasarnya *abnormal return* bisa diperloeh para pemegang saham atas berbagai peristiwa yang mengandung informasi seperti pengumuman *right issue*, dividen, merger dan akuisisi, serta peristiwa politik dan ekonomi yang sedang terjadi mungkin bisa mempengaruhi kondisi perusahaan. Akan tetapi tidak semua peristiwa mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kondisi perusahaan atau nilai perusahhan.

Hasil penelitian ini hipotesis pertama terdapat *abnormal return* yang signifikan di sekitar pengumuman *right issue*, yang mana ada 14 perusahaan yang mengumumkan *right issue* dan dimana pasar bereaksi dan menimbulkan *abnormal return* pada taraf signifikansi 10%. Kemudian pada hipotesis kedua tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return s*aham sebelum pengumuman *right issue* dengan *abnormal return* saham setelah pengumuman *right issue.*

1. Hipotesis pertama

Studi peristiwa (*event study*) menyelidiki respon pasar terhadap kandungan informasi dari suatu pengumuman atau publikasi peristiwa tertentu. Pengumuman *right issue* merupakan salah satu pengumuman yang dipublikasikan yang dapat menimbulkan reaksi pasar. Reaksi pasar tersebut diukur dengan menggunakan *abnormal return* dari harga saham perusahaan penerbit. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa H0 ditolak dan menerima H1 yang artinya terdapat *abnormal return* yang signifikan di sekitar pengumuman *right issue*. Selama 11 periode pengamatan terdapat *abnormal return* yang signifikan terjadi pada hari ke 3

sebelum pengumuman dengan t- hitung (t) < t- tabel (-1.992> 1.77093), *abnormal return* bernilai negatif dikarenakan nilai *expected return* lebih besar dari nilai return, yang berarti telah terjadi kebocoran informasi sebelum pengumuman tersebut. Dengan kata lain pasar sudah memprediksi adanya pengumuman *right issue.*

Nilai *average abnormal return* yang positif menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* merupakan informasi positif (*good news*), informasi tersebut dinilai oleh investor sebagai sinyal yang baik bahwa perusahaan yang mengumumkan *right issue* mempunyai prospek jangka panjang yang baik. Sebaliknya, nilai *average abnormal return* negatif menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* merupakan informasi negatif (*bad news*). Hasil penelitian ini menunjukkan terdapat *abnormal return* negatif yang signifikan disekitar tanggal pengumuman *right issue.* Hal ini dikarenakan sebagian besar investor belum menganggap sinyal yang diberikan perusahaan melalui pengumuman *right issue* ditangkap sebagai sinyal positif sebagai alternatif pendanaan bagi perusahaan sehingga reaksi tersebut direspon negatif oleh pasar.

Adanya *abnormal return* di sekitar pengumuman *right issue* ini mendukung penelitian yang dilakukan Hartono, yaitu pengaruh pengumuman *right issue* terhadap kinerja saham dan likuidasi saham di Bursa Efek Indonesia. 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. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa secara keseluruhan pengumuman *right issue* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *abnormal return*.

2. Hipotesis kedua

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tabel 4.3 di atas menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* selama 5 hari sebelum pengumuman (T-5 sampai T-1) diperoleh sebesar -.0130640 atau terjadi reaksi pasar yang negatif, sedangkan 5 hari setelah pengumuman (T+1 sampai T+5) diperoleh rata-rata *abnormal return* sebesar -.0070160 atau terjadi reaksi pasar yang negatif. Secara matematis rata-rata *abnormal return* lebih besar setelah dibandingkan sebelum pengumuman *right issue*. Namun demikian, hasil pengujian perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *right issue* secara statistik diperoleh sig (2-*tailed*) sebesar 0.157 > α=0.05 ini menandakan bahwa Ho diterima dan H2 ditolak yang berarti bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara sebelum pengumuman dan setelah pengumuman *right issue*. Hal tersebut berarti terjadi kenaikan atau penurunan *abnormal return* di sekitar pengumuman *right issue*. Tidak adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman menunjukkan bahwa peningkatan jumlah saham yang beredar akibat peristiwa *right issue* ini tidak diimbangi dengan jumlah investor yang meningkat pula untuk membeli saham tersebut. Investor tidak cukup banyak namun jumlah saham yang beredar meningkat yang mengakibatkan tidak dapat dinikmatinya keuntungan saham atau *abnormal*

return yang secara tidak langsung menyebabkan harga saham menjadi turun. Harga saham turun ini diakibatkan oleh jumlah investor yang membeli saham tersebut tidak cukup banyak padahal jumlah saham yang disediakan cukup banyak. Hasil statistik dalam penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh EkyWijaksono (2007) menyimpulkan bahwa tidak terdapat perubahan atau perbedaan *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* yang signifikan. Penelitian Wirdayanti (2006) meneliti tentang perbedaan antara sebelum dan sesudah pengumuman right issue terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* pada perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta tahun 2000– 2003. Hasil penelitiannya menyimpulkan tidak ada perbedaan rata- rata *abnormal return* dan rata- rata *trading volum activity* antara sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Penelitian yang dilakukan oleh I Nyoman Wijana Asmara Putra (2013) menyimpulkan bahwa tidak terdapat perubahan atau perbedaan *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* yang signifikan.