

sof 2009



UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI

KARYA AKHIR

**ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE*
TERHADAP REAKSI HARGA SAHAM
PADA PERUSAHAAN SEKTOR NON KEUANGAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA**

DIAJUKAN OLEH :

**INDA KRISTIANA
6605532154**

**PERPUSTAKAAN
UNIVERSITAS INDONESIA**

**UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT
GUNA MENCAPAI GELAR
MAGISTER AKUNTANSI
2008**



TANDA PERSETUJUAN KARYA AKHIR

Nama : Inda Kristiana
Nomor Mahasiswa : 6605532154
Konsentrasi : Audit & Konsultasi Intern
Judul Karya Akhir : Analisis Pengaruh Pengumuman *Right Issue* Terhadap Reaksi Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2002-2006

11 FEB 2008
Tanggal : Ketua Program Studi
Magister Akuntansi


: Setio Anggoro Dewo, Ph.D.

11 FEB 2008
Tanggal : Pembimbing Karya Akhir : Tedy Fardiansyah, MM., FRM.

RINGKASAN EKSEKUTIF

Penelitian ini berusaha menganalisis pengaruh pengumuman *right issue* terhadap reaksi harga saham dan mencoba menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi reaksi harga saham tersebut. Untuk mencapai tujuan tersebut maka dilakukan observasi terhadap 25 perusahaan sektor non keuangan yang melakukan *right issue* di BEJ dalam kurun waktu antara 1 Januari 2002 hingga 31 Desember 2006 dan dengan melakukan dua penelitian yang saling berkaitan.

Penelitian I bertujuan untuk menganalisis pengaruh *right issue* terhadap reaksi harga saham yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return*. Dalam penelitian I ini, data yang diperoleh diolah dengan menggunakan *event study methodology* dan pengujian hipotesis dengan statistik uji-t. Hasil penelitian I menunjukkan bahwa pada saat tanggal efektif terjadi reaksi harga saham yang negatif tetapi tidak signifikan. Reaksi harga saham yang negatif dan signifikan terjadi pada $t = -7$ dan $t = -8$. Hari pertama setelah tanggal pengumuman ($t = +1$) reaksi harga saham berbalik menjadi positif dan reaksi positif yang signifikan terjadi di $t = +2$.

Hasil penelitian I menunjukkan, secara kumulatif *Average Abnormal return* selama periode pengamatan jangka pendek yaitu menjelang tanggal efektif ($t = -4$ s/d $t = +2$) *return* saham lebih berfluktuasi dibandingkan periode selama pengamatan (periode jendela). Hal ini menunjukkan secara akumulasi investor menganalisis bahwa pada periode pendek tersebut adalah *timing* yang paling tepat untuk merespon *right issue* dengan lebih cepat dan kuat guna mendapatkan *capital gain*. Secara kumulatif terjadi AAR negatif terjadi di hari-hari sebelum tanggal efektif dan berubah menjadi positif setelah tanggal efektif, kemungkinan besar hal ini disebabkan pada periode sebelum tanggal efektif investor merespon *right issue* sebagai kabar buruk yang ditunjukkan dengan *abnormal return* yang negatif. Reaksi negatif ini di *off-set* oleh perusahaan yang melakukan *right issue* dengan pengumuman peningkatan *capital expenditure* bersamaan dengan tanggal *right issue* dinyatakan efektif, sehingga reaksi investor berbalik menjadi positif dan berarti *right issue* di respon sebagai kabar baik.

Penelitian II bertujuan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi reaksi harga saham terhadap *right issue*. Untuk maksud tersebut penelitian menggunakan *multiple regression analysis* dimana CAR sebagai variabel terikat dan sebagai variabel bebas adalah Debt Equity Ratio (DER), rasio jumlah lembar saham baru dengan jumlah lembar saham yang beredar (RBL), dan rasio harga penawaran saham baru dengan harga penutupan saham sebulan sebelum tanggal efektif (OFFER). Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel bebas DER berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap reaksi harga saham yang diukur dengan CAR. Variabel bebas RBL berpengaruh negatif dan tidak signifikan, sedangkan OFFER berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap variabel terikat CAR.

Dalam penelitian ini nilai R adalah $R^2 = 0.050$. Hal ini menyatakan bahwa hanya sebesar 5% dari total variasi variabel terikat CAR yang dapat dijelaskan oleh seluruh variabel bebas yaitu DER, RBL, dan OFFER secara simultan. Sisanya 95% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diikutsertakan dalam model penelitian.

EXECUTIVE SUMMARY

The objective of this research is to analyze stock price reaction as effect of right issue and factors explaining the stock price reaction. This research has observed 25 non financial companies which announced right issue in Jakarta Stock Exchange during 1 January 2002 until 31 December 2006 by using two kinds of researches that is related to each other.

The first research has objective to analyze the existence of abnormal return in stock price as influence of right issue by using event study methodology and t-test. The result of this study indicates that there is no stock price reaction on effective date. Before effective date, the significant negative stock price reaction happen on the $t = -7$ and $t = -8$. In two days after effective date stock price reaction is positif and significant.

Based on this research, the fluctuation occurs on four days before effective date until two days after the effective date. This condition indicates that the investor has analyzed the right time for responding the right issue effectively and getting the capital gain. The change that happened from negative reaction before effective date to positive reaction after effective date maybe is caused as a response that right issue was considered as a bad news before effective date, and this negative reaction is set off by the company which made the right issue by increasing the capital expenditure simultaneously, so that the right issue can be considered as a good news.

The second research has objective to analyze the factors that influence the stock price reaction to right issue by using multiple regression analysis. Dependent variable is Cumulative Abnormal Return (CAR), Debt Equity Ration (DER), ratio of amount of new equity's share to outstanding share (RBL), and ratio of offer price to closing price one month prior to effective date (OFFER) are used as independent variables. The analysis indicates that DER has positive coefficient but insignificant, RBL has negative coefficient but insignificant, and OFFER has statistically positive insignificant coefficient.

Based on this research, the value of R coefficient is 0,050. It means that is only 5% from the total of varian dependent variabel CAR that can be explained by whole independent variable, i.e. DER, RBL, and OFFER simultaneously. The other 95% is explained by the other factors that are not involved in this research.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yesus Kristus yang telah melimpahkan berkat dan kasih karuniaNya, sehingga penulis dapat menyelesaikan karya akhir yang berjudul “Analisis Pengaruh Pengumuman *Right Issue* Terhadap Reaksi Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2002-2006”.

Penulis telah berusaha semaksimal mungkin dalam menyusun thesis ini namun tidak menutup kemungkinan terdapatnya berbagai kekurangan baik dari segi materi maupun penyajiannya, untuk itu penulis sangat mengharapkan saran, masukan dan kritikan yang membangun demi kesempurnaan thesis ini.

Dalam penyelesaian thesis ini penulis mendapatkan bantuan berupa bimbingan dan pengarahan, saran dan bantuan moril lainnya dari berbagai pihak, untuk itu dengan segala kerendahan hati penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Dr. Anggoro Dewo, selaku Ketua Program Magister Akuntansi Universitas Indonesia
2. Bapak Tedy Fardiansyah, MM, FRM, Selaku pembimbing yang telah memberikan pengarahan dan bimbingan kepada penulis dalam menyelesaikan tesis ini.
3. Seluruh dosen dan staff pengajar Program Magister Akuntansi Universitas Indonesia yang telah banyak memberikan bimbingan selama pendidikan di Program Magister Akuntansi.
4. Kedua orang tuaku: Mami & Papi....thanks for your support, love & your pray...

5. My Beloved sista Elly, Ko Aan, Lia & si Badung William: trima kasih untuk cinta, perhatian, dukungan doa dan nasehat2 yang selama ini menguatkan aku.
6. My Beloved sista Erna, Maz Daud, Salom Nduz & si mungil Angie....thanks untuk semua cinta, doa dan perhatiannya. I love you all...
7. My lovely Brother Hand... thanks for your care, love, advise & pray.....ayo mana album keduanya??? Hehe....ditunggu nech kapan jadi artis terkenal haaa...
8. My Second Mom "Kou Mien" In Singapore... seorang tante yang mencintai aku dari kecil, yang memperhatikan segala kebutuhanku, yang menjadi saluran berkatku selama ini dan yang rela memboroskan pulsa telp hanya untuk dengerin sharing2ku, yang ikutan repot beliin aku buku2 & cariin bahan2 untuk thesis hehe....pokoknya thanks for your care, love, pray and everything you have done to me.. I love u mom....
9. My beloved Deddy.....Huny thanks for everything you have done to me...you are the best one, ever and forever...finally i've found someone who understand me...i love you hun....
10. Teman-teman kelas A 2005 (pagi) yang telah memberikan dukungan dalam penulisan karya akhir ini, specially thanks for Sofie, Bambang, Akmalia, Imraplin, Putri, Ratih UK, Virda dan Shanty (Trouble maker team in A class 2005 hehe.....suka heboh sendiri and biang keributan di kelas haha....kangen nech ama kegilaan kalian semua, semoga pada dapet kerja di tempat yg sesuai ya.....i love u all....)
11. Temen-temen Komsel AOC: Liezha, Cie Lia, Kak Hilda, Double Benny, Decky, Ken2, Cie Melly, Kak Eka, Ayu and Kak Hariez...(thanks ya untuk doa2nya).
12. Pihak-pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah memberikan bantuan selama ini.

Jakarta, Januari 2008

INDA KRISTIANA

DAFTAR ISI

Halaman

HALAMAN JUDUL	i
LEMBAR PENGESAHAN.....	ii
RINGKASAN EKSEKUTIF.....	iii
EXECUTIVE SUMMARY.....	iv
KATA PENGANTAR.....	v
DAFTAR ISI.....	vii
DAFTAR TABEL.....	x
DAFTAR GAMBAR.....	xi
BAB I. PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang masalah	1
1.2. Perumusan Masalah.....	6
1.3. Pembatasan Penelitian.....	7
1.4. Tujuan Penelitian.....	7
1.5. Manfaat Penelitian.....	8
1.6. Sistematika Penulisan.....	8
BAB II. TINJAUAN PUSTAKA	
2.1. Pengertian Penawaran Umum Terbatas (<i>right issue</i>).....	10
2.2. Jadwal Standar Mekanisme Right Issue.....	11
2.3. Penerbitan Tambahan Saham.....	12

2.4.	Faktor-faktor yang Menunjang Keberhasilan Right Issue.....	15
2.5.	Kelebihan dan Kelemahan Right Issue.....	16
2.6.	Right Issue dan Permasalahannya.....	16
2.7.	Teori-teori yang Terkait.....	17
2.7.1.	Pecking Order Theory.....	18
2.7.2.	Signaling Theory.....	19
2.7.3.	Beberapa Teori Lain yang Terkait.....	22
2.8.	Kajian Penelitian Terdahulu.....	22

BAB III. METODELOGI PENELITIAN

3.1.	Kerangka Penelitian.....	26
3.2.	Populasi dan Sampel Penelitian.....	26
3.3.	Metode Pengumpulan Data.....	27
3.4.	Pengukuran dan Pengujian Variabel.....	28
3.4.1.	Pengukuran dan Pengujian Variabel Penelitian Pertama.....	28
3.4.2.	Pengukuran dan Pengujian Variabel Penelitian Kedua.....	32
3.5.	Perumusan Hipotesis.....	33
3.5.1.	Hipotesis Penelitian Pertama.....	33
3.5.2.	Hipotesis Penelitian Kedua.....	34
3.6.	Metode Analisis Data.....	38
3.6.1.	Uji Regresi Berganda.....	38
3.6.2.	Uji Asumsi-asumsi Klasik.....	38
3.6.3.	Pengujian Outlier.....	43
3.6.4.	Uji Hipotesis.....	44

BAB IV. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Perusahaan.....	49
4.2. Analisis dan Pembahasan.....	51
4.2.1. Reaksi Harga Saham Terhadap Pengumuman Right Issue.....	51
4.2.2. Uji Asumsi Klasik.....	55
4.2.3. Pengujian Outlier.....	61
4.2.4. Uji Hipotesis.....	61

BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN

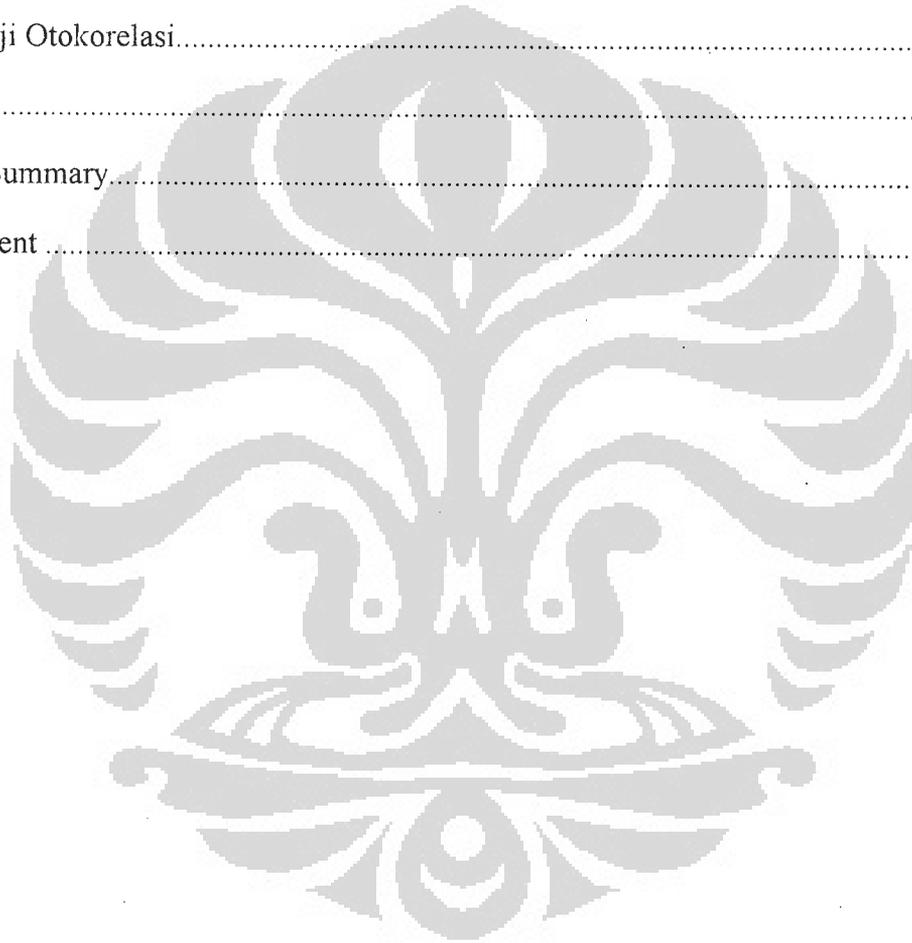
5.1. Kesimpulan.....	67
5.2. Keterbatasan Penelitian.....	70
5.3. Saran.....	70

DAFTAR PUSTAKA.....	72
---------------------	----

LAMPIRAN.....	75
---------------	----

DARTAR TABEL

	Halaman
4.1. Daftar Sampel Perusahaan.....	49
4.2. Hasil Perhitungan AAR dan t-hitung.....	51
4.3. Nilai Tolerance dan Nilai VIF.....	58
4.4. Hasil Uji Otokorelasi.....	59
4.5. Anova.....	62
4.6. Model Summary.....	62
4.7. Coefficient.....	63



DAFTAR GAMBAR

	Halaman
3.1. Time Line Pelaksanaan Right Issue.....	29
3.2. Kriteria Uji Otokorelasi.....	42
3.3. Tahapan-tahapan Pengujian Regresi Berganda.....	48
4.1. Akumulasi AAR.....	54
4.2. Grafik Uji Normalitas.....	57
4.3. Hasil Uji Otokorelasi.....	59
4.4. Grafik Scatterplot.....	60

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Perusahaan yang telah memperdagangkan saham di bursa efek (*go public*) pada perkembangannya masih tetap memerlukan tambahan modal untuk membiayai aktivitas investasinya. Tetapi, ketika modal yang dibutuhkan lebih besar daripada kemampuan perusahaan menghasilkan dana secara internal, maka pada saat tersebut perusahaan membutuhkan dana secara eksternal. Banyak alternatif yang dapat ditempuh untuk memenuhi kebutuhan pendanaan eksternal tersebut, misalnya menerbitkan surat hutang (*obligasi*) atau dengan melakukan penawaran umum terbatas saham baru perusahaan (*right issue*).

Sebagai perusahaan yang telah *go public*, maka setiap *corporate action* yang dilakukan perusahaan akan mendapat respon dari banyak pihak yang ada di bursa terutama para investor yang rasional, respon ini tidak selalu positif karena adanya *asymmetric information*, yaitu kondisi dimana terdapat informasi yang tidak seimbang atau tidak sama baik dari segi kuantitas maupun kualitas antara yang dimiliki manajemen perusahaan dengan pihak investor luar.

Salah satu *corporate action* yang dilaksanakan perusahaan adalah penawaran umum terbatas atau yang dikenal dengan sebutan *right issue*. Sebagai salah satu sumber pendanaan bagi perusahaan, *right issue* memberikan hak bagi pemodal untuk membeli saham baru yang dikeluarkan emiten (perusahaan yang menerbitkan saham), yang harus ditawarkan terlebih dahulu ke pemegang saham lama. Investor lama memiliki hak membeli efek terlebih dahulu atau *preemptive right* agar dapat mempertahankan proporsi

kepemilikannya di perusahaan tersebut. Karena merupakan hak, maka investor tidak terikat untuk harus menggunakan haknya dan ia dapat menjual *right* tersebut.

Keputusan manajemen untuk melakukan *right issue* umumnya karena dalam perkembangannya perusahaan membutuhkan dana eksternal untuk membiayai berbagai langkah strategis yang diperlukan guna menghadapi kompetisi usaha yang semakin ketat. Langkah-langkah strategis yang dibiayai oleh dana yang terhimpun melalui *right issue* antara lain berupa restrukturisasi modal dan melaksanakan investasi.

Untuk tujuan restrukturisasi modal, dana yang terhimpun tersebut digunakan untuk melunasi sebagian atau seluruh utang perusahaan. Hal ini dilakukan karena penggunaan utang sebagai sumber pembiayaan sudah tidak optimal dalam arti *cost* yang harus ditanggung untuk utang tersebut sudah melebihi *benefit* yang dihasilkannya. Bila keadaan utang yang demikian terus berlanjut, daya saing perusahaan akan berkurang dan yang lebih buruk, perusahaan akan mengalami kebangkrutan. *Right issue* dapat dijadikan sebagai salah satu solusi bagi permasalahan tersebut.

Dana yang terhimpun melalui pelaksanaan *right issue* dapat pula digunakan oleh perusahaan untuk membiayai berbagai investasi bila *internal financing* sudah tidak memadai sebagai sumber pembiayaan. Perusahaan yang telah mencapai tahap *high growth* akan memiliki peningkatan *revenue* yang lebih pesat dibandingkan peningkatan *earning*, dan *internal cash flow* meningkat lebih lambat dibandingkan peningkatan kebutuhan dana untuk membiayai berbagai investasi. Oleh karena itulah perusahaan memerlukan *external financing* sebagai sumber pembiayaan bagi investasi di mana salah satu alternatifnya adalah dengan melaksanakan *right issue* (Damodaran, 2002; 511-512).

Banyak faktor yang memotivasi perusahaan untuk melaksanakan *right issue* dan investor akan merespon berdasarkan hasil analisisnya terhadap perusahaan selama ini.

Respon investor terhadap *right issue* yang dilakukan perusahaan tercermin dalam perubahan harga saham.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Eckbo & Masulis (1992) pada pasar Amerika Serikat menyimpulkan bahwa reaksi harga saham terhadap pengumuman *right issue* umumnya negatif dan signifikan. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Kang dan Stulz (1996) pada bursa saham di Jepang memperoleh bukti bahwa pengumuman *rights issue* di respon secara positif dan signifikan. Pada pasar Korea, penelitian yang dilakukan oleh Dhatt et al (1996) memberikan kesimpulan yang sama dengan Kang dan Stulz. Sementara penelitian yang dilakukan Marsden (2000) pada pasar modal di Australia dan Inggris menyimpulkan reaksi negatif dan signifikan pada harga saham perusahaan yang mengumumkan *right issue*.

Penelitian yang dilakukan di Indonesia, Widjaja (2000) menyebutkan secara kumulatif pada periode pengamatan jangka pendek (*short event window*) pada tanggal pengumuman dan di sekitar tanggal pengumuman terdapat reaksi negatif dari *right issue* terhadap harga saham. Sebaliknya pada periode pengamatan jangka panjang (*long event window*) reaksi harga saham adalah positif. Masruroh (2000) menyebutkan terjadinya *accumulative abnormal returns* yang positif dan negatif sebelum tanggal pengumuman RUPSLB, sedangkan pada saat dan disekitar *ex-date* menghasilkan *accumulative abnormal returns* yang negatif. Penelitian Sari (2000) menunjukkan secara kumulatif, baik pada saat di sekitar *ex date* (*short event window*) maupun pada periode yang lebih panjang (*long event window*), terdapat *cummulative average abnormal return* negatif, artinya secara kumulatif pasar memberikan respon negatif terhadap adanya *right issue*.

Safitringrum (2004) memperoleh hasil reaksi negatif pada saat pengumuman, disekitar tanggal pengumuman dan setelah tanggal pengumuman *right issue*. Hasil dari

penelitian Surjadi (2006) mengenai pengaruh *right issue* terhadap reaksi harga saham pada saat krisis ekonomi melanda Indonesia menunjukkan bahwa secara kumulatif selama periode jendela terjadi fluktuasi *return* saham. Sedangkan menurut Chandra (2007) perdagangan saham perusahaan yang melakukan *rights issue* tidak mendapat reaksi yang signifikan dari investor dan reaksi perdagangan saham perusahaan yang melakukan *right issue* hanya terjadi pada saham emiten yang bergerak di sektor industri non keuangan.

Penelitian mengenai sejumlah faktor yang dipertimbangkan oleh perusahaan dalam melakukan *right issue* telah dilakukan oleh Myers dan Majluf (1984) diperoleh hasil bahwa perusahaan cenderung akan melepas saham baru setelah kenaikan harga sahamnya. Lucas dan McDonald (1990) menyatakan bahwa penambahan saham baru perusahaan akan dilakukan pada periode dimana terjadi *abnormal return* yang tinggi pada saham perusahaan. Senada dengan Myers dan Majluf juga Lucas dan McDonald, Schultz (2003) dengan *pseudomarket timing hypothesis*-nya memberikan argumen bahwa perusahaan cenderung akan melepas saham baru pada saat terjadi kenaikan pada harga saham lamanya, dan terdapat hubungan yang kuat antara penambahan saham yang baru dengan harga saham lamanya.

Kemudian lebih jauh menurut Ross (2002) bahwa pada prakteknya *subscription price* memang diatur sedemikian rupa untuk berada di bawah *current market price* (harga pasar saham saat ini), hal ini bertujuan untuk memperkecil kemungkinan pemegang saham mengabaikan *right* yang dimilikinya dan berakibat pada kegagalan perusahaan untuk menyerap dana melalui *right issue*.

Dari uraian beberapa penelitian diatas, terbukti bahwa penelitian mengenai *right issue* memberikan hasil yang beragam. Oleh karena itu penelitian mengenai *right issue* menarik untuk dilakukan. Penelitian ini mencoba dan berusaha menganalisis pengaruh

right issue terhadap reaksi saham serta menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi reaksi harga saham tersebut pada periode pengamatan. Untuk maksud tersebut maka dalam penelitian ini sampel yang akan diambil adalah semua perusahaan yang bergerak di sektor non keuangan yang melakukan *right issue* sejak 1 Jan 2002-31 Des 2006. Pengambilan sampel dilakukan secara *purposive sampling* dan sampel yang terpilih akan digunakan untuk dua penelitian yang saling berkaitan.

Penelitian pertama akan menganalisis pengaruh *right issue* terhadap reaksi harga saham dengan menggunakan *event study methodology* dengan cara menganalisis *abnormal return* yang terjadi. *Abnormal return* diukur dengan menggunakan pendekatan *market model method*. Pada penelitian pertama ini pengujian terhadap *abnormal return* tidak dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata *abnormal return* (*Average Abnormal Return*) seluruh saham untuk tiap-tiap hari di periode peristiwa. Periode jendela yang akan digunakan adalah $t = -10$ sampai $t = +10$ dengan $t = 0$ adalah tanggal efektifnya izin *right issue* dari Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam).

Selanjutnya penelitian ke-dua akan menganalisis tiga faktor yang mempengaruhi reaksi saham terhadap *right issue*. Untuk maksud tersebut dilakukan dengan cara menganalisis suatu *multiple regression* di mana CAR (*Cummulative Abnormal Return*) sebagai variabel terikat (*dependent variable*) dan ketiga faktor sebagai variabel bebas (*independent variables*) yaitu *Debt Equity Ratio* (DER) yang datanya diperoleh dari laporan keuangan triwulan paling akhir yang telah dipublikasikan sebelum tanggal efektif *right issue*, ratio jumlah penambahan saham baru dengan jumlah saham lama (RBL) dan rasio dari harga penawaran saham baru dengan harga penutupan satu bulan sebelum

tanggal efektif (OFFER). Pemilihan ketiga variabel bebas tersebut mengacu kepada penelitian Widjaja (2002) dan Surjadi (2006).

1.2. Perumusan Masalah.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, baik yang dilakukan di luar maupun di dalam negeri, sebagian besar menunjukkan bahwa pelaksanaan *right issue* cenderung menimbulkan reaksi harga saham yang negatif. Peneliti-peneliti tersebut juga mengungkapkan adanya faktor-faktor penting yang mempengaruhi terbentuknya reaksi harga saham yang diamati melalui pengukuran *return* sahamnya.

Mengacu kepada penelitian-penelitian sebelumnya, maka yang menjadi masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah ada reaksi harga saham yang diukur dengan *abnormal return* pada saat tanggal efektif serta periode sebelum dan sesudah tanggal efektif *right issue* selama periode pengamatan.
2. Apakah Variabel DER, RBL, dan OFFER secara bersama-sama mempengaruhi CAR (*Cummulatif Abnormal Return*) pada periode pengamatan.
3. Apakah variabel DER mempengaruhi CAR (*Cummulatif Abnormal Return*) pada periode pengamatan.
4. Apakah variabel RBL mempengaruhi CAR (*Cummulatif Abnormal Return*) pada periode pangamatan.
5. Apakah variabel OFFER mempengaruhi CAR (*Cummulatif Abnormal Return*) pada periode pengamatan.

1.3. Pembatasan Penelitian

Dengan mempertimbangkan keterbatasan-keterbatasan yang ada, maka penelitian ini dibatasi pada :

1. Perusahaan publik yang terdaftar di BEJ, yang melakukan *right issue* dalam kurun waktu tahun 2002-2006.
2. Sampel yang akan diambil adalah semua perusahaan yang bergerak di sektor non keuangan yang melakukan *right issue* sejak 1 Jan 2002-31 Des 2006.

Pertimbangan pengambilan sampel hanya pada perusahaan di sektor non keuangan karena untuk perusahaan sektor jasa keuangan harus memenuhi regulasi dan pelaporan atas kinerja keuangan yang lebih ketat dibandingkan perusahaan yang bergerak di sektor non keuangan, sehingga harga pasar saham emiten sektor jasa keuangan ini lebih banyak mengandung informasi mengenai fundamental perusahaan, akibatnya tidak ada *abnormal return* yang terjadi seperti hasil dari penelitian Chandra (2007).

1.4. Tujuan penelitian

Melalui penelitian ini, peneliti ingin menyelidiki pengaruh *right issue* terhadap harga saham yang diukur dengan *abnormal return* dan pengaruh beberapa faktor seperti DER, RBL, dan OFFER terhadap respon pasar. Adapun untuk tujuan penelitian ini, dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Menunjukkan adanya reaksi harga saham yang diukur dengan *abnormal return* pada saat tanggal efektif serta pada periode sebelum dan sesudah tanggal efektif *right issue* selama periode pengamatan.
2. Mempelajari pengaruh variabel DER, RBL, dan OFFER secara bersama-sama terhadap CAR selama periode pengamatan.

3. Mempelajari pengaruh variabel DER terhadap CAR selama periode pengamatan.
4. Mempelajari pengaruh variabel RBL terhadap CAR selama periode pengamatan
5. Mempelajari pengaruh variabel OFFER terhadap CAR selama periode pengamatan.

1.5. Manfaat Penelitian

Setiap penelitian diharapkan mampu memberikan manfaat berbagai pihak yang berkepentingan dengan topik yang dibahas dalam suatu penelitian. Manfaat penelitian ini bagi berbagai pihak dapat dibedakan sebagai berikut:

1. Bagi pemegang saham publik, penelitian ini akan memberi gambaran bagaimana keadaan kinerja perusahaan yang melakukan *right issue* dengan memperhatikan *return* yang terjadi di sekitar tanggal efektif. Dengan demikian mereka mampu bersikap bijaksana dan rasional atas investasinya dalam saham emiten yang akan melaksanakan *right issue*.
2. Bagi emiten, penelitian ini diharapkan mampu memberi semacam acuan agar mereka dapat lebih baik mempersiapkan pra-kondisi perusahaan sebelum melakukan *right issue* khususnya yang berkaitan dengan kinerja perusahaan.
3. Bagi regulator, penelitian ini sebagai bahan masukan dan pertimbangan untuk menyusun kebijakan selanjutnya mengenai tata cara dan berbagai ketentuan yang harus dipenuhi emiten dalam melaksanakan *right issue* dalam rangka mengupayakan pengembangan pasar modal dan perlindungan terhadap investor.

1.6. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Bab I PENDAHULUAN.

Berisi Latar Belakang Masalah, Perumusan dan Pembatasan Masalah, Tujuan Penelitian, Manfaat Penelitian dan Sistematika Penulisan.

Bab II TINJAUAN PUSTAKA

Berisi landasan teori tentang pengertian *Right Issue*, Jadwal Standar Mekanisme *Right Issue*, Penerbitan Tambahan Saham, Faktor-faktor yang Menunjang Keberhasilan *Right Issue*, Keuntungan dan Kelemahan *Right Issue*, *Right Issue* dan Permasalahannya, Teori-teori yang terkait, dan Kajian Penelitian Terdahulu.

Bab III METODE PENELITIAN

Berisi uraian tentang Ruang Lingkup Penelitian, Populasi dan Sampel Penelitian, Jenis dan Sumber data, Identifikasi Variabel dan Pengukurannya, dan Metode Analisis Data.

Bab IV ANALISA HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini peneliti menyajikan dan menjelaskan hasil pengumpulan serta analisis data dan sekaligus merupakan jawaban atas hipotesis yang telah dikemukakan.

Bab V KESIMPULAN DAN SARAN

Berisi Kesimpulan, Keterbatasan, dan Saran bagi penelitian selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Pengertian Penawaran Umum Terbatas (*Right Issue*)

Wachowics & Horne (1995) memberikan definisi *right issue* (penawaran umum terbatas) adalah penjualan saham baru dimana pemegang saham lama diberi hak istimewa dalam pembelian saham-saham baru ini untuk mencapai proporsi kepemilikan yang telah ada.

Menurut Ross (2002) *right issue* adalah penambahan saham biasa kepada pemegang saham lama. Dalam hal ini masing-masing pemegang saham lama diberikan *option* untuk membeli sejumlah saham baru perusahaan dengan harga tertentu dan dalam periode waktu tertentu sampai hak membeli saham baru tersebut tidak berlaku lagi.

Kemudian menurut Damodaran (2000) *rights offerings/rights issues* ialah pemberian hak kepada pemegang saham lama untuk membeli tambahan saham baru yang akan dikeluarkan oleh perusahaan sebanyak proporsi saham lama yang dimiliki dan pada harga yang lebih murah dari harga pasar saham.

Sedangkan menurut Weston dan Copeland (1992) *rights offerings* adalah peredaran saham baru perusahaan dan jika terdapat pada akta perusahaan dengan kewajiban memberikan hak kepada pemegang saham lama untuk membeli terlebih dahulu pada jumlah dan harga tertentu. Jumlah dan harga tertentu pembelian saham baru tersebut dinyatakan secara tertulis dalam bentuk sertifikat yang disebut *rights*.

Brealy dan Myers (2000) memberikan pendapat bahwa *rights issue* atau *priviledge subscription* yaitu pemberian hak kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru perusahaan. Pemegang saham lama dengan hak yang dimilikinya dalam kurun waktu tertentu

dapat membeli saham baru tersebut atau dapat juga melepaskan hak tersebut kepada pihak lain.

Pengertian *right issue* atau hak Memesan Efek Terlebih Dahulu menurut keputusan ketua Bapepam Nomor Kep-57/PM/1996 Peraturan Nomor IX.D.1 huruf 1 yaitu hak yang melekat pada saham yang memungkinkan para pemegang saham yang ada untuk membeli efek baru, termasuk saham, efek yang dapat dikonversikan menjadi saham, dan waran, sebelum ditawarkan kepada pihak lain. Hak tersebut harus dapat dialihkan.

2.2. Jadwal Standar Mekanisme Right Issue

Berdasarkan keputusan ketua Badan Pengawas Pasar Modal nomor: Kep 26/PM/2003 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, Peraturan Nomor IX.D.1. poin 12,13, 14e, dan 14f diperoleh informasi mengenai jadwal standar mekanisme pelaksanaan penambahan saham melalui *right issue*, sebagai berikut:

- *Announcement date* yaitu tanggal dimana perusahaan mengumumkan kepada *public* bahwa perusahaan melakukan penambahan jumlah saham yang beredar melalui *right issue*.
- *Allotement date* yaitu tanggal penentuan jatah investor yang mendapatkan *rights* dan besarnya tambahan saham baru pada *right issue*.
- *Distribution date* yaitu tanggal dimana sertifikat *right* didistribusikan kepada pemegang saham lama yang berhak.
- *Cum-rights date* yaitu hari terakhir perdagangan saham yang mengandung hak atau *rights* untuk menambah kepemilikan saham baru.
- *Ex-rights issue date* yaitu hari dimana saham yang ditransaksikan sudah tidak mengandung *rights*.

- *Record date* yaitu hari dimana pemegang saham baru dicatatkan atas nama kepemilikannya pada saham.
- *Listing date* yaitu tanggal dimana saham baru yang beredar melalui *rights issue* didaftarkan di bursa.

2.3. Penerbitan Tambahan Saham

Perusahaan yang telah *go public* dapat menerbitkan saham baru untuk dijual agar memperoleh tambahan modal. Penerbitan saham baru dapat dilakukan dengan cara:

1. *Right Offering (Right Issue)*

Right Offering yang disebut juga *right issue*, dikenal dengan sebutan penawaran umum terbatas adalah penawaran saham tambahan di mana emiten menerbitkan *right* yang dapat digunakan oleh para pemegang saham lama untuk membeli saham baru tersebut dengan harga yang spesifik (Emery, 2004:555). *Rights* yang diberikan kepada pemegang saham lama merupakan hak istimewa (*preemptive rights*) yang tercantum dalam anggaran dasar perusahaan.

Preemptive right adalah hak istimewa yang diberikan kepada para pemegang saham lama untuk membeli saham baru yang dikeluarkan perusahaan sejumlah proporsi kepemilikannya dalam perusahaan (Horne, 2002:570). Dengan adanya *preemptive right* tersebut, maka emiten akan melindungi proporsi kepemilikan dari para pemegang saham lama sehingga mereka mempunyai kekuasaan yang tetap sama untuk turut berperan menentukan arah kebijakan perusahaan seperti sebelum emiten melakukan *right issue*. Dengan hak istimewa tersebut pemegang saham lama dapat melakukan tiga pilihan tindakan yaitu:

- a. Mempergunakan haknya
- b. Menjual haknya
- c. Tidak melakukan tindakan apapun hingga hak (*right*) kadaluarsa.

Agar para pemegang saham lama berminat membeli saham baru tersebut, maka emiten akan menawarkan saham baru itu dengan harga yang lebih murah dari harga pasar saham yang beredar. Harga pemesanan saham baru tersebut dinamakan *subscription price*. Di Indonesia, sesuai dengan ketentuan yang ada, penambahan saham baru harus dilaksanakan dengan cara ini (*right issue*), jika sudah ada ketentuan yang tercantum dalam anggaran dasar perusahaan.

Untuk melaksanakan *right issue*, sebelumnya emiten harus mengadakan RUPSLB dengan agenda acara *right issue*. Jadwal pelaksanaan RUPSLB ini harus diumumkan melalui media agar dapat diketahui oleh masyarakat luas. Tanggal terakhir perdagangan saham dengan *right* disebut *Cum date*. Sedangkan tanggal dimulainya perdagangan saham tanpa *right* disebut *Ex Date*.

2. *Standby Underwriting Agreement*.

Penambahan saham baru dengan metode *right issue* memang tidak memerlukan jasa *underwriting* dari *investment banker*. Namun untuk menjamin keberhasilan dari *right issue* tersebut yang akan memungkinkan emiten memperoleh dana yang diperlukan tepat pada waktunya, maka emiten dapat menggunakan jasa *standby underwriting agreement*.

Dalam *standby underwriting agreement* ini, *underwriter* merupakan suatu *group investment banker* yang berkomitmen untuk membeli semua saham baru yang tidak disubsripsikan dengan harga pemesanan (*subscription price*). Biaya jasa yang dikeluarkan emiten untuk *group investment banker* ini disebut *standby fee* yang besarnya disesuaikan dengan besarnya risiko dari emisi saham baru tersebut.

3. *Underwritten Offering*

Bila dalam anggaran dasar perusahaan tidak dicantumkan adanya hak istimewa (*preemptive right*), maka emiten dapat memilih cara penerbitan saham yang dikehendaki. Apakah dengan cara *right issue* atau dengan cara *underwritten offering*. *Underwritten offering* adalah penerbitan saham baru untuk dijual kepada publik dengan bantuan *investment banker* (Bhagat, 1983:290).

Dalam metode *underwritten offering*, *right* sama sekali tidak ada dan emiten umumnya menggunakan jasa *investment banker* sebagai *underwriter* yang akan membantu proses pelaksanaan *right issue*. Untuk itu emiten harus mengeluarkan biaya jasa *investment banker* yang disebut *floatation cost* (biaya emisi) yang meliputi antara lain *legal fees*, *accounting fees*, *listing fees*, *registration fees*, dan biaya lainnya yang menyangkut penerbitan tambahan saham baru.

Jasa *underwriter* yang ditawarkan oleh *investment banker* ada dua macam, yaitu *full commitment* dan *best effort*. Dalam *full commitment*, *investment banker* berkomitmen untuk membeli semua saham baru yang diterbitkan dengan harga yang sudah disepakati sebelumnya dengan emiten dan menjualnya kembali ke pasar. Jadi *investment banker* menjamin keberhasilan dari emisi saham baru dan menanggung risiko kerugian akibat adanya saham yang tidak laku terjual. Sedangkan dalam *best effort*, *investment banker* hanya berkomitmen untuk berusaha secara maksimal menjual sebanyak mungkin saham baru yang diterbitkan emiten. Saham yang tidak laku terjual akan dikembalikan kepada emiten.

2.4. Faktor-faktor yang Menunjang Keberhasilan *Right Issue*

Secara teoritis *right issue* tidak berpengaruh terhadap kekayaan pemegang saham, sehingga harga pemesanan saham baru dapat ditetapkan pada berbagai tingkat harga, dengan syarat harga tersebut harus lebih rendah dari harga pasar saham. Semakin rendah harga pemesanan saham baru, maka akan semakin tinggi nilai *right* itu.

Menurut Van Horne (1998:496) keberhasilan *right issue* ditentukan oleh harga pemesanan saham baru. Apabila harga pasar saham jatuh di bawah harga pemesanan saham baru, maka akan dapat dipastikan bahwa pemegang saham tidak akan membeli saham baru itu, karena mereka dapat membelinya di pasar pada harga yang rendah dari harga pemesanan saham baru tersebut. Harga pemesanan saham juga ditentukan oleh komposisi kepemilikan. Jika hanya terdapat sedikit jumlah pemegang saham dengan persentase kepemilikan yang besar, maka kemungkinan bahwa *right issue* akan dapat berhasil sangat besar, mengingat bahwa pemegang saham tentunya ingin mempertahankan persentase kepemilikannya, dan begitu juga sebaliknya.

Selain itu menurut Van Horne (1998:497), faktor lain yang menunjang keberhasilan dari *right issue* adalah:

- a. Besar dari pembiayaan yang berhubungan dengan kepemilikan dari pemegang saham atas saham.
- b. Banyak jumlah pemegang saham yang ada.

Jumlah pemegang saham ada hanya sedikit dengan setiap pemegang saham memiliki jumlah saham yang banyak maka *right issue* akan lebih berhasil.

- c. Keseimbangan antar institusi dan individu dari investor.
- d. *Trend* yang sedang berlaku dan sifat dari pasar saham.

Jika *trend* sedang meningkat dan pasar relatif stabil, di pergerakan naik maka kemungkinan penjualan tinggi. Semakin tidak pastinya pasar, maka penurunan harga yang tajam mungkin terjadi dalam pemesanan untuk menjual saham.

Selain faktor-faktor diatas, kondisi pasar modal juga ikut menentukan keberhasilan *right issue*. Apabila kondisi pasar modal cenderung meningkat dan stabil, maka kemungkinan *right issue* berhasil sangat tinggi, sebaliknya jika kondisi pasar modal cenderung menurun dan tidak stabil, maka untuk mengadakan penetapan pemesanan harga saham yang baru dibawah harga saham di pasar akan semakin sulit.

2.5. Keuntungan dan Kelemahan Right Issue

Keuntungan diadakannya *right issue* yaitu:

- a. Sebagai salah satu sumber dana bagi perusahaan.
- b. Tidak memerlukan prosedur dan aturan yang ketat sebagaimana dalam pelaksanaan penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*).
- c. *Right issue* dapat dikombinasikan dengan derivatif efek lainnya, seperti *warrant* dan *convertible stock*.

Kelemahan dari *right issue*:

- a. Belum adanya peraturan mengenai penggunaan dana *right issue*.
- b. Adanya perubahan harga saham setelah dilakukan *right issue*.
- c. Adanya dilusi atau turunnya persentase kepemilikan pemegang saham lama.

2.6. Right Issue dan Permasalahannya

Sebagai salah satu *corporate action*, *right issue* akan direspon oleh investor yang tercermin dalam reaksi harga saham yang terjadi. Sebagian besar hasil penelitian terdahulu

mengenai emisi saham baru termasuk *right issue*, menunjukkan terjadinya reaksi harga saham yang negatif sebagai dampak adanya pelaksanaan emisi saham baru. Berarti bagi investor emisi saham baru lebih cenderung merupakan sinyal negatif terhadap kinerja emiten.

Berbagai teori yang ada mengenai emisi saham baru serta pendapat dari para ahli keuangan mencoba menguraikan berbagai hal yang berkaitan dengan reaksi harga saham, baik yang negatif maupun yang positif, terhadap adanya emisi saham baru. Terlepas dari adanya reaksi saham yang akan terjadi baik yang negatif maupun yang positif, satu hal yang sangat disadari oleh para investor adalah bahwa *right issue* akan menimbulkan reaksi harga saham. Keadaan ini akan dimanfaatkan oleh investor untuk mendapatkan *capital gain* dengan melaksanakan jual beli saham jangka pendek (*short selling*).

Penelitian ini hendak menganalisis bagaimana reaksi harga saham terhadap *right issue* pada periode pengamatan tahun 2002-2006. Selain itu, juga akan dilakukan analisis terhadap faktor-faktor yang diduga menimbulkan reaksi harga saham tersebut. Agar dapat menganalisis dengan baik, perlu dirumuskan berbagai hipotesis yang nantinya akan diuji secara statistik. Untuk itu sub bab berikut akan menguraikan berbagai teori dan pendapat dari para ahli keuangan guna mendukung hipotesis yang dirumuskan.

2.7. Teori-teori yang terkait

Berikut ini akan dibahas dengan singkat beberapa teori yang berkaitan dan menjadi dasar terbentuknya reaksi harga saham terhadap emisi saham baru. Teori-teori ini akan mendasari terbentuknya hipotesis penelitian.

2.7.1. Pecking Order Theory

Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaan. Sesuai dengan *pecking order theory* maka perusahaan akan memilih sumber pembiayaan yang berasal dari hasil operasi (*internal financing*) sebagai pilihan yang pertama. Kemudian baru diikuti oleh *eksternal financing* berupa *debt* seperti penerbitan obligasi, penerbitan obligasi yang dapat dikonversi, dan pilihan terakhir *external financing* berupa *equity* dengan menerbitkan saham.

Yang memotivasi terciptanya *financing theory* dalam *pecking order theory* seperti yang telah dijelaskan pada paragraph sebelumnya, adalah masalah *asymmetric information* yang ikut mendasari teori *pecking order*. Dengan *asymmetric information*, *pecking order theory* dapat menjelaskan mengapa *external financing* dalam bentuk *debt* lebih disukai dari pada *equity* (emisi saham).

Asymmetric information terjadi sebab adanya ketidakseimbangan informasi yang dimiliki antara investor dan pihak manajemen perusahaan baik dari segi kuantitas maupun kualitas. Adanya *asymmetric information* akan menyebabkan investor beranggapan bahwa *external financing* berupa emisi saham baru menandakan saham perusahaan dalam keadaan *overvalue*. Situasi ini akan menimbulkan reaksi harga saham yang negatif terhadap emisi saham baru. Sebaliknya, dengan menggunakan *debt* sebagai sumber pembiayaan akan menimbulkan opini dari para investor bahwa saham perusahaan dalam keadaan *undervalue*. Sehingga memotivasi perusahaan untuk lebih memilih *debt* dari pada harus menjual saham yang *undervalue* tersebut untuk membiayai proyek investasi yang menguntungkan. Hal ini akan membawa dampak positif bagi harga saham perusahaan.

Pengaruh *asymmetric information* yang cenderung menyebabkan terjadinya reaksi harga saham yang negatif terhadap emisi saham, menyebabkan *pecking order theory* menempatkan *external financing* berupa *equity* sebagai alternatif terakhir.

Dalam hal *pecking order theory* ini tidak ada suatu target *debt to equity ratio* yang ditetapkan. Hal ini dijelaskan sebagai berikut, misal perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai suatu proyek investasi. Sumber dana yang pertama kali akan dipilih adalah *internal financing* yaitu *retained earning*. Apabila dana yang tersedia tidak mencukupi, maka *external financing* yang pertama kali akan dipilih adalah *debt*, seperti obligasi. Bila ternyata dana yang diperlukan masih belum mencukupi, maka perusahaan akan menerbitkan saham sebagai alternatif sumber dana terakhir. Jadi besarnya *debt to equity ratio* tidak ditargetkan tetapi tergantung kepada berapa besarnya dana yang masih diperlukan untuk membiayai proyek investasi yang sedang diselesaikan perusahaan.

Karena *pecking order theory* lebih menyukai *internal financing* dan *external financing* berupa *debt* dari pada *external financing* berupa emisi saham baru, maka untuk menghindari *external financing* dengan emisi saham baru, perusahaan berusaha memelihara *financing slack* (kekenduran keuangan) dalam bentuk *reserve borrowing power* (cadangan kemampuan untuk meminjam lagi) guna membiayai proyek-proyek investasi yang menguntungkan, maka tidak perlu menggunakan sumber dana dari pasar modal. *Cash* yang diakumulasi sudah mencukupi sebagai *internal financing* sekaligus mampu untuk memenuhi kewajiban pembayaran utang jika ternyata perusahaan memerlukan *external financing* berupa *debt* sebagai tambahan dana.

2.7.2. Signaling Theory

Asumsi utama dalam teori ini adalah bahwa manajemen mempunyai informasi yang akurat dan lengkap tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh pihak luar perusahaan

(investor), dan manajemen adalah orang yang berusaha memaksimalkan insentif yang di harapkannya, artinya manajemen umumnya mempunyai informasi yang lebih lengkap dan akurat di banding pihak luar perusahaan (investor) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Asimetri informasi akan terjadi jika manajemen tidak secara penuh mengungkapkan ke pasar modal semua informasi yang diperolehnya mengenai segala hal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Adanya asimetri informasi ini menyebabkan, jika manajemen menyampaikan suatu informasi ke publik, maka umumnya publik akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal adanya peristiwa tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Respon tersebut tercermin dari perubahan harga saham yang terjadi.

Sebagai implikasinya, rencana perusahaan untuk menambah jumlah lembar saham baru yang beredar akan direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal yang menyampaikan adanya informasi baru mengenai perusahaan yang akan mempengaruhi harga saham. Ada beberapa pendapat yang dikemukakan sehubungan dengan *signaling theory* yang dikaitkan dengan reaksi harga saham terhadap emisi saham baru. Berbagai pendapat tersebut akan diuraikan secara singkat berikut ini.

Signaling model yang dikemukakan oleh Miller & Rock (1985) yang diacu oleh Sant dan Feris (1994) yang mempunyai argumen bahwa cara pembelanjaan perusahaan dengan menggunakan dana dari luar (*eksternal financing*) dalam membiayai suatu proyek investasi merupakan suatu sinyal tentang prediksi laba yang buruk di masa depan, karena seharusnya lebih tepat jika cara pembelanjaan dilakukan dengan menggunakan dana dari dalam perusahaan (*internal financing*) jika laba yang diperoleh mencukupi untuk membelanjai proyek investasi tersebut. Argumen tersebut mempunyai implikasi bahwa semua jenis *eksternal financing* seharusnya mempunyai pengaruh yang negatif terhadap perubahan harga saham.

Argumen tersebut gagal untuk menjelaskan pengaruh yang berbeda-beda dari berbagai jenis cara penerbitan saham baru yang dikeluarkan.

Trueman (1985) yang dikutip oleh Masulis & Korwar (1986;95) memprediksikan bahwa peningkatan pengeluaran modal (*capital expenditure*) akan diikuti dengan reaksi harga saham yang positif. Hal ini dikembangkan oleh McConnell dan Muscarella (1985) yang mengasumsikan bahwa manager mempunyai motivasi untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham dengan mengambil proyek investasi yang memiliki NPV (*Net Present Value*) positif yang tentunya akan meningkatkan pengeluaran modal.

McConnell & Muscarella (1985) menemukan bahwa rata-rata harga saham akan meningkat sekitar 1% seiring dengan peningkatan *capital expenditure*. Sebaliknya secara rata-rata harga saham akan turun sekitar 1 % bila terjadi penurunan *capital expenditure*. Berangkat dari keadaan tersebut, McConnell & Muscarella (1985) menganjurkan agar adanya prediksi reaksi harga saham yang negatif terhadap pengumuman emisi saham baru *di-offset* dengan pengumuman peningkatan *capital expenditure* yang harus diumumkan pada waktu yang bersamaan dengan pengumuman emisi saham baru.

Myers dan Majluf (1984) berargumen bahwa manajemen akan memperoleh insentif dengan pengeluaran saham baru yang mereka percaya bahwa saham perusahaan adalah *overvalued*. Akan tetapi investor menyadari bahwa dengan adanya insentif tersebut menyebabkan manajemen menggunakan informasi penerbitan saham baru sebagai sinyal bahwa saham perusahaan adalah *overvalued*, dimana hal itu akan menyebabkan harga saham perusahaan akan jatuh. Manager lebih menyukai emisi saham baru bila diketahui saham perusahaan *overvalue*, misalnya bila mereka memiliki informasi yang mengindikasikan bahwa *cash flow* perusahaan akan menurun di masa mendatang. Sebaliknya manager akan melepas proyek investasi yang menguntungkan daripada harus membiayai proyek tersebut dengan

melaksanakan emisi saham baru di mana saham dalam keadaan *undervalue*. Hal ini menyebabkan pengumuman emisi saham baru di prediksi akan menimbulkan reaksi harga saham yang negatif.

2.7.3. Beberapa Teori lain yang terkait

Scholes (1972) menjelaskan mengenai *price pressure effect* di mana kurva permintaan saham mempunyai *slope* yang negatif. Hal ini menyebabkan peningkatan jumlah lembar saham yang ditawarkan oleh suatu perusahaan akan semakin menekan harga saham itu.

Bhagat (1983) mengemukakan tentang *investment project effect* yang intinya adalah pasar akan memberikan respon positif terhadap tindakan perusahaan yang mengambil proyek-proyek investasi yang memiliki NPV positif. Jadi suatu pengumuman *right issue* tidak hanya akan membawa respon negatif tapi tidak tertutup kemungkinan justru akan sebaliknya yaitu berpengaruh positif.

2.8. Kajian Penelitian Terdahulu

Hasil-hasil dari penelitian terdahulu yang menguji masalah reaksi harga saham terhadap pelaksanaan *right issue* adalah bervariasi, artinya ada yang negatif dan ada yang positif. Sebagian besar menghasilkan kesimpulan yang menunjukkan adanya reaksi harga saham yang negatif signifikan.

Selain penelitian tersebut menguji harga saham juga diteliti mengenai faktor-faktor yang menyebabkan terjadinya reaksi harga saham yang diukur dalam bentuk *return saham*. Penelitian-penelitian tersebut akan diuraikan secara singkat berikut ini:

1. Asquith dan Mullins (1986) menemukan bukti bahwa pada periode jangka pendek yaitu dengan CAAR $t(-1,0)$ terjadi reaksi harga saham yang negatif dan signifikan sebesar 2%.

Variabel bebas berupa *size* dari *equity issue* mempengaruhi variabel terikat CAR secara negatif dan signifikan. Sedangkan variabel bebas berupa *cummulative abnormal return* saham selama sebelas bulan sebelum pengumuman *right issue* berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel terikat.

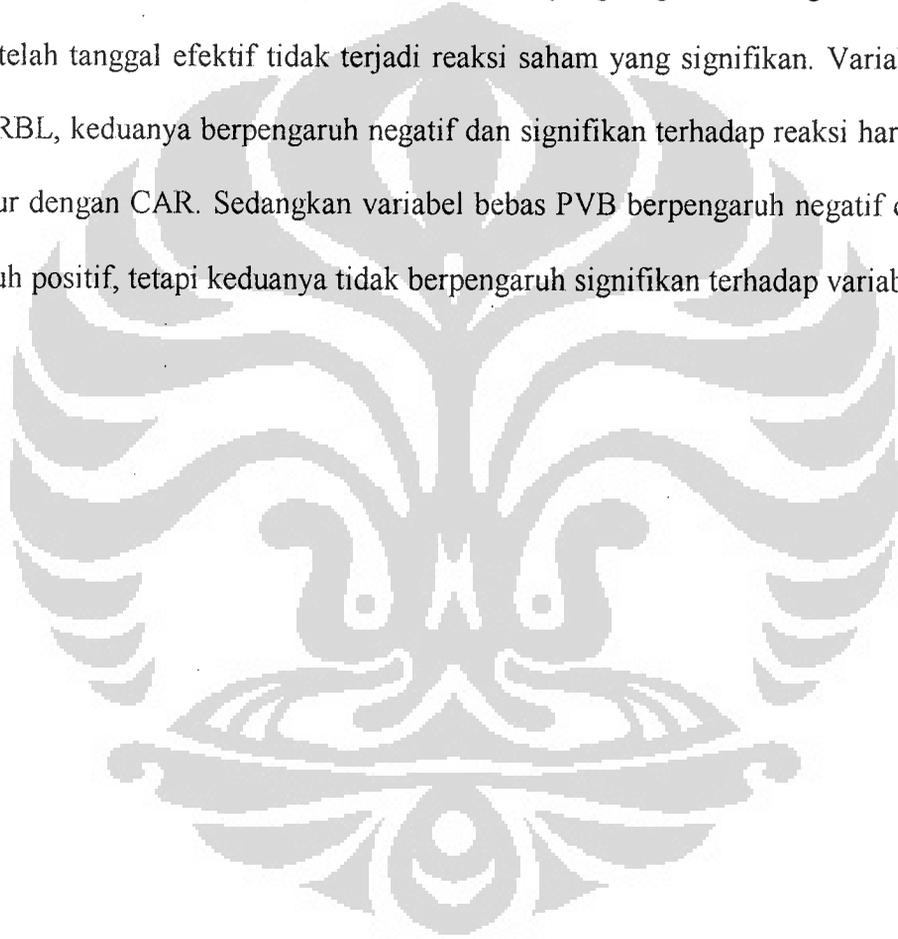
2. Masulis dan Korwar (1986) menyimpulkan hasil penelitiannya bahwa dalam periode pengamatan jangka pendek yaitu pada $t(0,+1)$ terjadi *cummulative average ratio abnormal return* yang negatif dan signifikan sebesar 3,25% untuk perusahaan manufaktur. Untuk perusahaan non manufaktur pada periode pengamatan yang sama hanya sebesar -0,68% dan signifikan secara statistik. Variabel bebas berupa *cummulative market return* selama 60 hari sebelum tanggal pengumuman berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel terikat CAR. Sebaliknya variabel bebas *cummulative stock return* selama 60 hari sebelum tanggal pengumuman berpengaruh negatif dan signifikan.
3. Dari hasil penelitiannya Tsangarakis (1996) menemukan bahwa *average abnormal return* pada tanggal pengumuman adalah 2,45% yang aman nyata secara statistik ($t=5,09$) pada tingkat keyakinan 0,01. Jadi ditemukan adanya reaksi harga saham yang positif secara signifikan. Pada periode pengamatan jangka pendek di sekitar tanggal pengumuman juga terdapat *cummulative average abnormal return* yang positif dan signifikan. Variabel bebas yang berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat CAR adalah *invest*, *variance* dan *market* dimana ketiganya berpengaruh positif.
4. Widjaja (2000) melakukan penelitian yang dapat disimpulkan bahwa dengan pendekatan *multifactor market model* pada saat pengumuman *right issue* terjadi respon pasar yang negatif dan signifikan di mana AAR sebesar -0,32%. Untuk periode jangka pendek CAAR $(-1,+2) = -3,6\%$, jadi respon pasar negatif dan signifikan, tetapi untuk periode yang panjang respon pasar positif tetapi tidak signifikan dimana CAAR $(-40,+5) = 0,78\%$.

Faktor-faktor yang mempengaruhi respon pasar secara signifikan adalah variabel diskon, tujuan penggunaan dana, dan kelompok industri emiten dimana ketiganya berpengaruh positif.

5. Hasil dari penelitian Sari (2000) dapat disimpulkan sebagai berikut: pada saat *ex date* terjadi *average abnormal return* yang negatif dan signifikan sebesar -0,07665. Artinya terdapat respon pasar yang negatif sebesar 7,65% pada saat *right* tidak berlaku lagi. Secara kumulatif, baik pada saat di sekitar *ex date* (*short event window*) maupun untuk periode yang lebih panjang (*long event window*) terdapat *cummulative average abnormal return* yang negatif. Variabel *spread* memiliki hubungan positif dan signifikan dengan variabel terikat CAR, sedangkan variabel *ratio* mempunyai hubungan positif namun kurang signifikan. Sebaliknya variabel *subspr* memiliki hubungan yang negatif dan signifikan dengan variabel terikat CAR.
6. Hasil penelitian Masrurroh (2000) sebagai berikut; pada saat pengumuman akan diadakan RUPSLB ($t=0$) terdapat AAR yang negatif sebesar -0,07% tetapi tidak signifikan. Sebelum tanggal pengumuman terdapat AAR yang positif dan negatif serta signifikan. Variabel bebas yang mempengaruhi CAR secara signifikan untuk $t = 0$ adalah tanggal pengumuman yaitu variabel *offer* dan *liquid* di mana keduanya berpengaruh secara negatif. Bila $t = 0$ merupakan tanggal *ex right* terdapat hasil: terjadi AAR yang negatif dan signifikan sebesar -11,63%. Sedangkan variabel bebas yang mempengaruhi CAR secara signifikan adalah *invest*, *offer*, *liquid*, di mana ketiganya mempengaruhi CAR secara negatif dan *market* berpengaruh positif.
7. Safitringrum (2004), melakukan penelitian di mana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pada saat pengumuman *right issue* terdapat *average abnormal return* yang negatif dan signifikan sebesar 1,1%. Respon pasar yang negatif juga terjadi di sekitar tanggal

pengumuman dan setelah tanggal pengumuman *right issue*. Faktor diskon mempengaruhi respon pasar secara negatif dan signifikan.

8. Surjadi (2006), melakukan penelitian pada saat awal Indonesia mengalami krisis ekonomi, hasilnya pada saat tanggal efektif terjadi reaksi harga saham yang positif tetapi tidak signifikan. Reaksi harga saham positif yang signifikan sebesar 2,6% terjadi pada $t=-5$. Dua hari kemudian ($t=-3$) berbalik terjadi reaksi saham yang negatif dan signifikan sebesar 2,27%. Setelah tanggal efektif tidak terjadi reaksi saham yang signifikan. Variabel bebas DER dan RBL, keduanya berpengaruh negatif dan signifikan terhadap reaksi harga saham yang diukur dengan CAR. Sedangkan variabel bebas PVB berpengaruh negatif dan Offer berpengaruh positif, tetapi keduanya tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat CAR.



BAB III

METODELOGI PENELITIAN

3.1. Kerangka Penelitian

Penelitian ini terbagi menjadi dua penelitian, dimana penelitian pertama akan menganalisis pengaruh *right issue* terhadap reaksi harga saham dengan menggunakan *event study methodology* dengan cara menganalisis *abnormal return* yang terjadi. *Abnormal return* diukur dengan menggunakan pendekatan *market model method*. Periode jendela yang akan digunakan adalah $t = -10$ sampai $t = +10$ dengan $t = 0$ adalah tanggal efektif ijin *right issue* dari Bapepam.

Penelitian ke-dua akan menganalisis tiga faktor yaitu *Debt Equity Ratio* (DER), rasio jumlah saham baru dan jumlah saham lama (RBL), dan rasio dari harga penawaran saham baru dengan harga penutupan satu bulan sebelum tanggal efektif (OFFER) yang mempengaruhi reaksi saham terhadap *right issue*. Untuk maksud tersebut dilakukan dengan melakukan uji regresi berganda.

3.2. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang dipilih dan yang akan di gunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan non keuangan yang telah *go public* di Bursa Efek Jakarta dan melakukan *right issue* dalam rentang tahun 2002-2006. Adapun pemilihan sampel berdasarkan kriteria sebagai berikut:

1. Semua perusahaan yang bergerak di sektor non keuangan yang melakukan *right issue* sejak 1 Jan 2002-31 Des 2006. Pertimbangan pengambilan sampel hanya pada perusahaan di sektor non keuangan karena untuk perusahaan sektor jasa keuangan harus memenuhi

regulasi dan pelaporan atas kinerja keuangan yang lebih ketat dibandingkan perusahaan yang bergerak di sektor non keuangan, sehingga harga pasar saham emiten sektor jasa keuangan ini lebih banyak mengandung informasi mengenai fundamental perusahaan akibatnya tidak ada *abnormal return* yang terjadi seperti hasil dari penelitian Chandra (2007).

2. Pelaksanaan *right issue* tidak digabungkan atau bersamaan dengan pemberian dividen atau pemberian instrumen pasar modal lainnya seperti *warrant* dan *convertible bond*.

Hasil akhir yang didapat mengenai jumlah sampel adalah sebagai berikut:

Jumlah perusahaan yang melaksanakan <i>right issue</i> mulai tanggal 1 Januari 2002 sampai dengan 31 Desember 2006 sebanyak	= 38
Data tidak lengkap	= (2)
Dikeluarkan dari sampel karena <i>right issue</i> bersamaan dengan <i>warrant</i>	= (8)
Dikeluarkan dari sampel karena <i>right issue</i> bersamaan dengan obligasi	= (1)
Dikeluarkan dari sampel karena <i>right issue</i> bersamaan dengan dividen tunai	= (2)
Jumlah akhir sampel penelitian	= 25

3.3. Metode Pengumpulan Data

Data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder baik yang berbentuk kuantitatif maupun kualitatif. Data di dapat dari berbagai sumber seperti:

1. Bursa Efek Jakarta (BEJ)

Data yang diambil antara lain:

- a. Pengumuman resmi mengenai harga penutupan saham-saham harian yang diperdagangkan di BEJ
- b. Pengumuman resmi mengenai IHSG harian

- c. Publikasi-publikasi yang diterbitkan oleh BEJ seperti: JSX Fact Book, Indonesian Capital Market Directory, JSX Statistik Bulanan, dan JSX Statistik Tahunan.

2. Prospektus Emiten

Data yang diambil adalah:

- a. Informasi mengenai jadwal dan tanggal-tanggal penting dalam rangka pelaksanaan *right issue*.
- b. Rasio dari jumlah lembar saham baru yang ditawarkan dengan jumlah lembar saham yang beredar.

3. Laporan Keuangan Triwulan

Data yang diambil adalah *Debt Equity Ratio* (DER)

3.4. Pengukuran dan Pengujian Variabel

3.4.1. Pengukuran dan Pengujian Variabel Penelitian Pertama

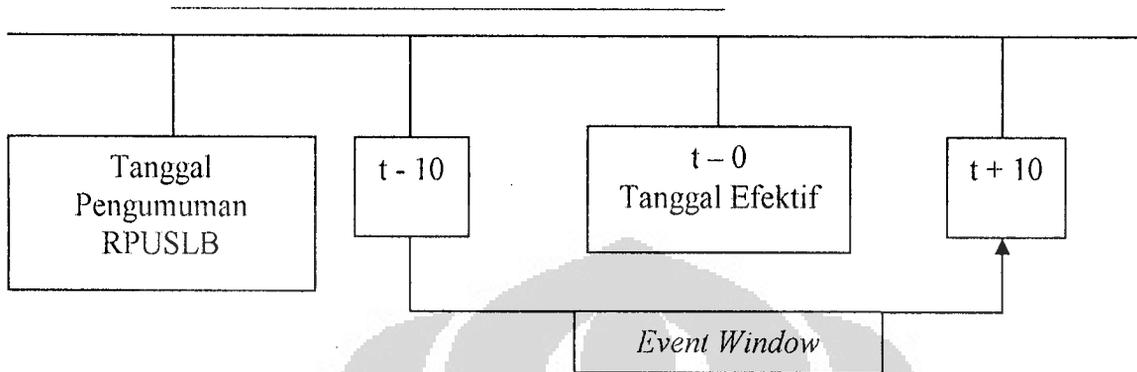
Menganalisis pengaruh *right issue* terhadap reaksi harga saham yang diukur dengan *return* saham, akan digunakan *event study methodology* dengan cara menganalisis *abnormal return* yang terjadi. *Event window* yang ditetapkan dalam penelitian ini adalah 10 hari sebelum sampai dengan 10 hari sesudah *event date* (t-10 s/d t+10). *Event date* (t=0) yang ditetapkan dalam penelitian ini adalah tanggal efektif ijin *right issue* dari Bapepam.

Tanggal efektif ini biasanya kurang lebih satu bulan setelah emiten mengumumkan rencana pelaksanaan *right issue* secara luas di media massa. Pelaksanaan RUPSBL dengan agenda acara *right issue* umumnya dilangsungkan bersamaan dengan tanggal efektif tersebut.

Timeline yang ditetapkan dalam penelitian ini seperti tergambar dalam gambar berikut,

Gambar 3.1
Time Line Pelaksanaan Right Issue

30 Hari



Penetapan *event window* yang dimulai dari $t-10$ sampai dari $t+10$ dengan $t = 0$ adalah tanggal efektif dengan pertimbangan untuk menganalisis reaksi harga saham yang terjadi pada tenggang waktu sebelum tanggal efektif, pada saat tanggal efektif dan sesudah tanggal efektif ijin *right issue* dari Bapepam.

Lamanya interval waktu dari *event window* yang dipilih yaitu 21 hari, mengacu kepada pendapat Peterson (1989) yang dikutip oleh Budiarto & Baridwan (1999:99), menurut Peterson (1998) umumnya adalah dalam *event study methodology* peneliti menggunakan *event window* antara 21 hingga 121 hari untuk pengamatan harian dan antara 25 bulan sampai 121 bulan untuk pengamatan bulanan. Maka *event window* selama 21 hari yang ditetapkan dalam penelitian ini dianggap cukup layak.

Untuk menganalisis pengaruh *right issue* terhadap reaksi harga saham akan digunakan *abnormal return* sebagai cerminan dari reaksi harga saham yang terjadi. *Abnormal return* diukur dengan menggunakan pendekatan *market model method*. Metode ini banyak digunakan karena risiko dihubungkan dengan *return* pasar.

Langkah-langkah menghitung *abnormal return* pada *market model method* adalah sebagai berikut:

- 1) Mengukur *actual return* saham perusahaan *i* pada waktu *t*

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

Dimana:

R_{it} = *actual return* saham *i* pada hari ke-*t*

P_t = harga saham *i* pada hari ke-*t*

P_{t-1} = harga saham *i* pada 1 hari sebelum hari ke-*t*

- 2) Menghitung *expected return* dengan formula:

Dalam penelitian ini untuk menghitung *expected return* masing-masing saham digunakan *Single Index Market Model* (SIMM) yang dilakukan melalui dua tahap (Jogiyanto, 2000) yaitu (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data *return* realisasi selama periode estimasi 100 hari sebelum periode pengamatan, dan (2) menggunakan model ekspektasi tersebut untuk mengestimasi *expected return* di periode peristiwa.

Expected return dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mt}$$

Notasi :

$E(R_{it})$ = *expected return* saham *i* pada periode estimasi ke-*t*

α_i = *intercept* untuk saham ke-*i*

β_i = koefisien slope yang merupakan beta dari saham ke-*i*

R_{mt} = *return* indeks pasar pada periode estimasi ke-*t*

Dan formula untuk menghitung *return pasar* (R_{Mt}) adalah sebagai berikut:

$$R_{Mt} = \frac{IHSg_t - IHSg_{t-1}}{IHSg_{t-1}}$$

Dimana :

R_{Mt} = *return pasar* pada hari ke-t

$IHSg_t$ = IHSG pada waktu t

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

3) Untuk menghitung *abnormal return* (AR_{it})

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

Dimana :

AR_{it} = *abnormal return* saham i pada hari ke-t

R_{it} = *actual return* untuk saham i pada hari ke-t

$E(R_{it})$ = *expected return* untuk i pada hari ke-t

4) Pengujian adanya *abnormal return* saham tidak dilakukan untuk setiap saham, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji *average abnormal return* (AAR) seluruh saham untuk setiap hari di periode peristiwa. Penghitungan *average abnormal return* untuk hari ke t dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika, yaitu sebagai berikut (Hartono, 2000).

$$ARR = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{it}}{n}$$

Dimana:

ARR_t = Rata-rata *abnormal return* saham pada hari t

AR_{it} = *abnormal return* saham i pada periode t

n = jumlah sekuritas

Pengujian statistik terhadap *abnormal return* dilakukan untuk melihat signifikansi *average abnormal return* (AAR) yang ada di periode peristiwa. Untuk menguji signifikansi AAR digunakan statistik uji-t dengan tingkat kepercayaan sebesar 95% dengan selang penyimpangan sebesar 5%. Signifikansi yang dimaksud adalah bahwa *abnormal return* saham tersebut secara statistik signifikan tidak sama dengan nol, positif untuk kabar baik dan negatif untuk kabar buruk (Hartono, 2000).

$$t - \text{hitung} = \frac{AAR}{S_d / \sqrt{n}}$$

Dimana:

S_d = Standar deviasi AAR

n = jumlah sampel

3.4.2. Pengukuran dan Pengujian Variabel Penelitian kedua

Untuk mengidentifikasi dan mengukur tiga faktor DER, RBL, dan OFFER sebagai variabel bebas (*independent variables*) baik secara simultan (bersama-sama) atau secara parsial (masing-masing) yang menyebabkan timbulnya reaksi harga saham terhadap *right issue* akan digunakan *multiple regression analysis*, dimana CAR (*Cummulative Abnormal Return*) sebagai variabel terikat (*dependent variable*).

Model penelitian sebagai berikut:

$$CAR = a + \beta_1 DER_i + \beta_2 RBL_i + \beta_3 OFFER_i + \epsilon_i$$

Keterangan :

CAR = *Cumulative Abnormal Return* seluruh saham periode $t=x$ sampai $t=y$

DER = *nilai debt to equity* yang diperoleh dari laporan keuangan triwulan terakhir yang telah publikasikan sebelum tanggal efektif.

RBL = rasio jumlah lembar saham baru dengan jumlah lembar saham lama dimana nilai rasio ini tercatat dalam prospektus.

OFFER = rasio dari harga penawaran saham baru dengan harga pasar saham lama satu bulan sebelum tanggal efektif.

ϵ_i = *error term*

3.5. Perumusan Hipotesis

3.5.1. Hipotesis Penelitian Pertama

Berdasarkan rumus diperoleh rumusan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1a: Ada reaksi harga saham yang diukur dengan AAR pada saat $t = 0$ yaitu pada saat tanggal efektif.

Hipotesis 1b: Ada reaksi harga saham pada periode sebelum tanggal efektif yang diukur dengan AAR mulai dari $t-10$ sampai dengan $t-1$, dengan $t = 0$ adalah tanggal efektif.

Hipotesis 1c: Ada reaksi harga saham pada periode setelah tanggal efektif yang diukur dengan AAR mulai dari $t+1$ sampai dengan $t+10$, dengan $t = 0$ adalah tanggal efektif.

Dalam hipotesis 1a, 1b, dan 1c dihipotesiskan akan ada reaksi harga saham dalam bentuk AAR pada saat, sebelum, dan sesudah tanggal efektif terhadap *right issue*. Maka hipotesis statistik yang digunakan untuk ketiga hipotesis tersebut adalah:

$$H_0 : AAR_t = 0$$

$$H_a : AAR_t \neq 0$$

Kriteria penolakan H_0 untuk hipotesis 1a, 1b, dan 1c adalah sebagai berikut:

- a) Apabila statistik t hitung berada pada daerah $-t_{\alpha/2 \text{ tabel}} \leq t \text{ hitung} \leq t_{\alpha/2 \text{ tabel}}$ atau $sign. < \alpha(0.05)$, maka H_0 tidak dapat ditolak.
- b) Apabila $t \text{ hitung} > t_{\alpha/2 \text{ tabel}}$ atau $t \text{ hitung} < -t_{\alpha/2 \text{ tabel}}$ atau $sign. > \alpha(0.05)$ maka H_0 ditolak.

$$t\text{-tabel} = t(\alpha/2, v) \rightarrow v = n - 1$$

3.5.2. Hipotesis Penelitian Kedua

Hipotesis penelitian kedua terbagi menjadi dua bagian yaitu:

- 1) Hipotesis untuk menguji apakah ada pengaruh dari keseluruhan variabel independen (DER, RLB, dan OFFER) secara bersama-sama terhadap variabel dependen (CAR).
 H_0 : Tidak ada pengaruh DER, RLB, dan OFFER secara bersama-sama terhadap CAR
 H_1 : Ada pengaruh dari DER, RLB, dan OFFER secara bersama-sama terhadap CAR
- 2) Hipotesis yang dirumuskan berikut ini untuk menguji apakah terdapat pengaruh dari variabel independen (DER, RLB, dan OFFER) secara parsial terhadap variabel dependen (CAR)

- Debt Equity Ratio (DER)

DER yang merupakan salah satu rasio *leverage*, menunjukkan komposisi *debt* terhadap *equity*. Nilai DER yang lebih besar dari satu menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan *debt* sebagai sumber pembiayaan yang lebih besar dibandingkan dengan *equity*. *Debt* sebagai sumber pembiayaan mempunyai keburukan dan kebaikan bagi suatu perusahaan.

Keburukan dari sumber pembiayaan yang sebagian besar berupa *debt* adalah perusahaan akan berhadapan dengan tingginya risiko kegagalan untuk memenuhi kewajiban pembayaran yang harus mereka penuhi. Hal ini akan menghadapkan perusahaan pada kenyataan berupa tingginya kemungkinan timbulnya kesulitan keuangan (*financial distress*) dan risiko kebangkrutan. Di sisi lain *debt* sebagai sumber pembiayaan mempunyai kebaikan yaitu dapat memberikan manfaat sebagai pengurang pajak. Oleh karenanya dalam *capital structure* dijelaskan bahwa selama penggunaan *debt* masih optimal dalam arti manfaat yang diberikan lebih besar dibandingkan biaya yang harus ditanggung, maka *debt* akan lebih bermanfaat sebagai sumber pembiayaan dibandingkan alternatif lainnya.

Bila emiten yang memiliki nilai DER yang tinggi melaksanakan emisi saham baru, termasuk *right issue*, diprediksi akan menimbulkan reaksi harga saham yang negatif. Hal ini disebabkan investor menilai bahwa *debt* sebagai sumber pembiayaan sudah tidak optimal lagi dan emiten akan segera menghadapi kesulitan keuangan. Jadi *right issue* akan disinyalir oleh investor sebagai jalan keluar untuk mengatasi kesulitan tersebut.

Menurut Emery (2004:77), semakin besarnya *debt* akan mengakibatkan saham lebih berisiko karena meningkatkanya *financial distress*. Dengan demikian emisi saham baru,

termasuk *right issue*, akan menimbulkan raksi harga saham yang negatif. Hal ini terjadi karena investor akan mempunyai analisis bawa emiten yang memiliki DER yang tinggi akan menggunakan dana dari *right issue* untuk menyelesaikan kesulitan keuangan yang dihadapinya sehingga peluang *earning* emiten akan meningkat sangat kecil dan adanya dividen bagi investor tidak dapat dipastikan. Pendapat yang hampir sama dikemukakan oleh Damodaran (2002:706) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan *debt ratio* yang tinggi akan membayar dividen lebih rendah. Hal ini disebabkan perusahaan sudah bekomitmen untuk lebih mendahulukan menggunakan *cash flow* bagi pembayaran *debt*.

Sedangkan menurut *pecking order theory*, investor akan merespon negatif terhadap *right issue* yang dilaksanakan oleh emiten yang memiliki DER yang tinggi. Hal ini disebabkan DER yang tinggi menurut *pecking order theory* sebenarnya merupakan hal yang baik karena investor akan menganggap saham perusahaan *undervalue* sehingga memilih *debt* sebagai sumber pembiayaan. Akan tetapi bila DER sudah tinggi dan emiten akan melaksanakan *right issue*, maka akan mengindikasikan terjadinya *earning* dan *cash flow* yang buruk akibat ketidakmampuan perusahaan memelihara *financial slack*.

Berdasarkan uraian diatas, maka dibangun hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1_a : DER berpengaruh negatif terhadap reaksi harga saham yang diukur dengan CAR.

- Ratio Jumlah Saham Baru terhadap Yang lama (RBL)

Price pressure effect menyatakan bahwa akibat dari *slope* kurva permintaan saham yang negatif maka penambahan jumlah saham akan semakin menekan harga saham.

Implikasinya, emisi saham baru, termasuk *right issue*, akan menyebabkan penurunan

harga saham. Maka *price pressure effect* memprediksi *right issue* akan direspon negatif oleh para investor.

Berdasarkan uraian tersebut dibangun hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1_b : RBL berpengaruh negatif terhadap reaksi harga saham yang diukur dengan CAR.

- Variabel OFFER

Pendapat dari Heinkel dan Schwartz (1986) yang dikutip oleh Tsangarakis (1996) berpendapat bahwa harga emisi saham baru merupakan salah satu sumber informasi yang berharga. Hal ini disebabkan harga tersebut sudah dipertimbangkan dengan seksama oleh emiten dengan maksud untuk mencegah kegagalan emisi saham baru yang akan menyebabkan kerugian. Oleh sebab itu emiten perlu menghitung dengan cermat berapa penurunan harga terbaik dari harga pasar saham sekarang yang akan diberlakukan bagi harga emisi saham baru agar risiko kegagalan dapat dihindari.

Selanjutnya Heinkel dan Schwartz (1986) menyatakan investor juga mempunyai analisis yang sama dengan apa yang menjadi pertimbangan emiten dalam menetapkan harga penawaran saham baru dan menyimpulkan kualitas perusahaan akan tercermin melalui harga dari emisi saham baru tersebut. Maka semakin besar penurunan harga emisi baru dari harga pasar saham sekarang, akan direspon oleh para investor dengan penurunan harga pasar saham yang semakin besar pula.

Merujuk pendapat dari Heinkel dan Schwartz, *right issue* dengan harga emisi saham yang jauh lebih rendah dibandingkan dengan harga pasar saham sekarang akan direspon negatif oleh investor.

Dari uraian tersebut dibangun hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1_c : OFFER berpengaruh positif terhadap reaksi harga saham yang diukur dengan CAR.

3.6. Metode Analisis Data

3.6.1. Uji Regresi Berganda

Uji Regresi berganda digunakan untuk menunjukkan ada atau tidaknya pengaruh variabel independen (DER, RBL, dan OFFER) terhadap variabel dependen (CAR). Dalam melakukan pengujian regresi, diperlukan suatu model persamaan regresi di mana model persamaan tersebut dapat menjelaskan pola hubungan yang terjadi antara variabel-variabel yang digunakan dalam model *Debt Equity Ratio* (DER), rasio jumlah lembar saham baru yang ditawarkan dengan jumlah lembar saham yang beredar (RBL) dan rasio harga penawaran saham baru dengan harga pasar satu bulan sebelum tanggal efektif (OFFER) dengan CAR. Berikut persamaan regresi yang digunakan:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Dimana :

Y = Variabel terkait

β_0 = intersep

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien regresi variabel indepeneden

X_1, X_2, X_3 = Variabel bebas.

3.6.2. Uji Asumsi-Asumsi Klasik

Pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS) digunakan untuk melaksanakan regresi agar hasil regresi tersebut dapat diandalkan untuk memperkirakan atau meramal nilai variabel

terikat Y. Oleh karena itu perlu dilakukan uji asumsi-asumsi klasik yang diperlukan untuk OLS sebagai berikut:

Uji Asumsi Normalitas

Tujuan dari uji normalitas adalah untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, *dependent variable* dan *independent variable* keduanya memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang terbaik adalah terdapatnya distribusi data normal atau mendekati normal. Dalam penelitian ini untuk analisis regresi berganda, uji normalitas dilakukan dengan analisis grafik. Singgih (2000:214) menyatakan bahwa keberadaan normalitas dapat diketahui dengan melihat penyebaran data atau titik pada sumbu diagonal dari suatu grafik probabilitas normal.

Dasar pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut:

- Apabila data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti garis diagonal, maka menunjukkan pola distribusi normal dan berarti distribusi data telah memenuhi asumsi normalitas.
- Apabila data menyebar jauh dari garis diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka tidak menunjukkan pola distribusi data normal, dan berarti model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji Asumsi Multikolinieritas

Koefisien-koefisien regresi biasanya diinterpretasikan sebagai ukuran perubahan variabel dependen jika salah satu variabel independen naik sebesar satu unit dan seluruh variabel independen lainnya dianggap tetap. Namun, menurut Chatterjee dan Price yang dikutip oleh Nachrowi dan Usman (2002:123) interpretasi ini menjadi tidak benar apabila terdapat hubungan linear diantara variabel bebas.

Multikolinieritas merupakan suatu situasi adanya hubungan linear yang sempurna di antara variabel-variabel bebas dalam model regresi (Supranto, 1995:85). Model regresi yang baik adalah tidak terjadi korelasi di antara variabel independen.

Apabila terjadi multikolinieritas yang cukup tinggi, maka akan menimbulkan konsekuensi-konsekuensi sebagai berikut (Alhusin, 2003:221):

- *Standard error* koefisien regresi yang dihasilkan akan menjadi lebih besar dengan semakin meningkatnya kolinieritas diantara *independent variables*.
- Dengan *standard error* yang semakin besar, maka akan menimbulkan *confident interval* bagi parameter yang diduga akan semakin melebar.
- Karena *confident interval* yang semakin melebar, maka kemungkinan untuk menerima hipotesis yang salah juga akan semakin besar.
- Selama multikolinieritas tidak sempurna, maka penaksiran koefisien regresi adalah mungkin, namun taksiran dan *standard error* menjadi sangat sensitif terhadap sedikit perubahan data.
- Jika multikolinieritas tinggi, peneliti mungkin akan memperoleh *R Square* (R^2) yang tinggi, tetapi tidak satupun atau sangat sedikit koefisien yang ditaksir, signifikan secara statistik.

Pedoman suatu model regresi bebas dari masalah multikolinieritas adalah sebagai berikut (Singgih, 2000:206-207):

- Mempunyai nilai VIP (*Variance Inflation Factor*) di sekitar angka 1
- Nilai *Tolerance* mendekati angka 1
- Koefisien korelasi antar variabel bebas harus lemah, yaitu harus dibawah 0,5.

$$\text{VIF} = \frac{1}{1 - R^2}$$

Dimana R^2 adalah koefisien determinan dari regresi antara variabel bebas, diperoleh dengan meregresikan satu *independent variable* dengan *independent variables* lainnya.

Sedangkan, nilai *tolerance* dapat dihitung dengan $1/\text{VIF}$ atau bisa juga nilai VIF dihitung dengan $1/\text{tolerance}$. Nilai VIF dan *tolerance* juga dapat dihitung dengan menggunakan SPSS versi 13.0, yang dapat kita lihat pada kolom *collinearity statistics coefficients*.

Untuk mengatasi adanya gejala multikolinieritas dapat dilakukan dengan beberapa cara, antara lain adalah sebagai berikut:

- Mengeluarkan salah satu *independent variable* yang menyebabkan terjadinya multikolinieritas
- Menambah *independent variable* yang baru.

Uji Asumsi Otokorelasi

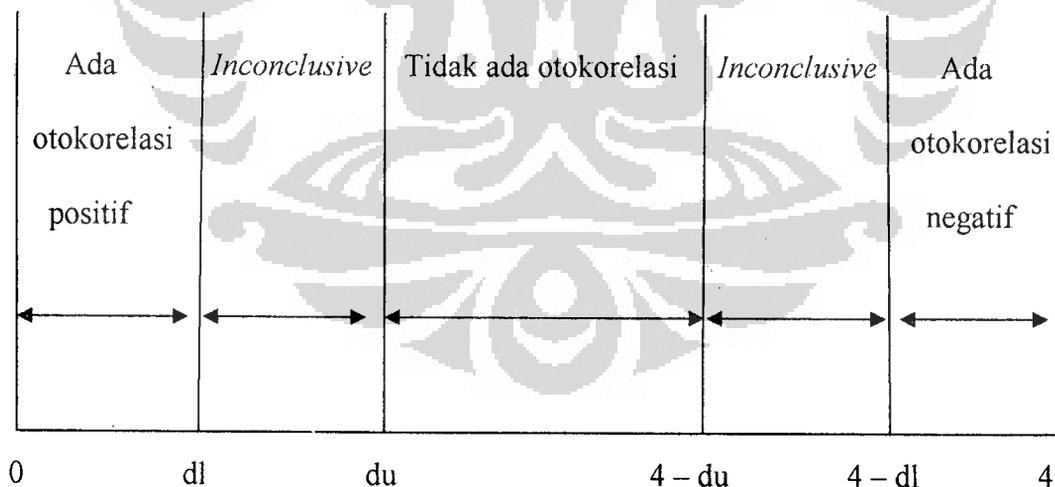
Otokorelasi adalah adanya korelasi antara variabel itu sendiri, pada pengamatan yang berbeda waktu atau individu (Nachrowi dan Usman, 2002:140). Agar taksiran parameter dalam model bersifat BLUE, maka dalam regresi linear berganda tidak boleh terdapat otokorelasi. Umumnya kasus otokorelasi banyak terjadi pada data *time series*.

Untuk mendeteksi ada tidaknya otokorelasi, dapat dilakukan melalui uji Durbin-Watson. Uji ini merupakan yang paling populer karena beberapa program komputer siap pakai seperti SPSS, menyediakan fasilitas untuk melakukan uji tersebut. Aturan main untuk menggunakan uji Durbin-Watson adalah dengan membandingkan nilai Durbin-Watson dengan tabel Durbin-Watson.

Durbin dan Watson sudah membuat tabel yang terkenal dengan statistik d Durbin-Watson pada tingkat signifikan 5 % dan 1 % beserta panduan untuk mendeteksi keberadaan otokorelasi. Dalam tabel Durbin-Watson terdapat nilai batas atas (*upper bound* atau du) dan nilai batas bawah (*lower bound* atau dl) untuk berbagai nilai n (beserta sampel) dan k (banyaknya variabel bebas). Kriteria yang diberlakukan untuk menjadi patokan adalah sebagai berikut (Gujarati, 2003:469-470):

- Apabila $0 < d < dl$, maka berarti terdapat otokorelasi positif
- Apabila $dl < d < du$, maka berarti tidak ada keputusan mengenai keberadaan otokorelasi.
- Apabila $du < d < 4-du$, maka berarti tidak ada otokorelasi
- Apabila $4-du < d < 4-dl$, maka tidak ada keputusan mengenai keberadaan otokorelasi.
- Apabila $4-dl < d < 4$, berarti terdapat otokorelasi negatif.

Gambar 3.2
Kriteria untuk uji otokorelasi



Sumber: Gujarati (2003:469)

Uji Asumsi Heteroskedastisitas

Tujuan dari uji heteroskedastisitas adalah untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut dengan homoskedastisitas, dan jika varians berbeda disebut dengan heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Santoso, 2003:208). Masalah heteroskedastisitas ini akan lebih sering terjadi pada analisis data *cross section* dari pada *data time series*.

Keberadaan heteroskedastisitas dapat diketahui dengan menggunakan metode grafik, yaitu meregresikan nilai residual ($Y_{\text{aktual}} - Y_{\text{prediksi}}$) terhadap nilai Y_{prediksi} . Dasar pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut, jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), berarti telah terjadi gejala heteroskedastisitas. Dan jika ada pola yang tidak jelas dari titik-titik dalam grafik yang dihasilkan, berarti tidak terjadi gejala heteroskedastisitas (asumsi homoskedastisitas terpenuhi) (Santoso, 2000:210).

3.6.3. Pengujian Outlier

Pengujian *outlier* digunakan untuk membuang data-data penelitian yang ekstrim. Hal ini dapat dilakukan dengan melihat nilai *Residual Minimum* dan *Residual Maximum* pada tabel *Residual Statistics*, kemudian kedua nilai tersebut dimasukkan pada daerah $-2 \text{ SEE} < X < +2 \text{ SEE}$. Apabila nilai *Residual Minimum* dan *Residual Maximum* tidak memenuhi daerah tersebut, maka berarti dalam persamaan regresi terdapat beberapa data yang ekstrim. Data-data ekstrim tersebut dapat dilihat pada tabel *Casewise Diagnostics*.

Apabila $\frac{\text{jumlah data outlier}}{\text{jumlah data}} > \text{ taraf nyata } (\alpha)$ sebesar 5% atau 0.05,

berarti terdapat banyak data yang ekstrim dan harus dibuang, atau dengan kata lain persamaan regresi dipengaruhi oleh data-data yang ekstrim. Agar persamaan regresi tidak dipengaruhi lagi oleh data-data yang ekstrim, maka data-data tersebut harus dibuang.

Namun, apabila $\frac{\text{jumlah data outlier}}{\text{jumlah data}} < \text{ taraf nyata } (\alpha)$ sebesar 5% atau 0.05,

berarti terdapat data yang ekstrim dan tidak harus dibuang. Karena, meskipun terdapat data yang ekstrim, namun tidak terlalu mempengaruhi persamaan regresi.

3.6.4. Uji Hipotesis.

Setelah model regresi berganda dinyatakan valid secara statistik, langkah selanjutnya adalah melakukan uji apakah variabel-variabel independen mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Berikut uji yang dilakukan:

a. *Coefficient of Determinant (R-Square)*

Koefisien determinasi adalah koefisien korelasi antara variabel terikat dengan semua variabel bebasnya. Nilai *R-square* digunakan sebagai koefisien determinasi yang menunjukkan seberapa besar variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variasi seluruh variabel bebasnya dalam kaitannya dengan suatu model regresi.

Nilai *R-square* berada di antara 0 dan 1, semakin besar nilai tersebut berarti semakin besar variasi variabel dependen yang dapat diterangkan oleh variasi variabel-variabel independen secara simultan. Jadi Semakin besar *R-square*, maka semakin besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, selain memperhatikan nilai *R-square*,

suatu model regresi juga perlu diuji apakah model yang digunakan signifikan secara statistik. Hal ini dilakukan dengan uji F.

b. Uji Statistik F

Uji statistik F dilakukan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen secara bersama-sama/simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Hipotesis yang digunakan untuk pengujian tersebut adalah: secara bersama-sama terdapat pengaruh yang signifikan antara DER, RBL dan OFFER terhadap CAR.

Adapun langkah-langkah untuk melakukan uji- F adalah sebagai berikut:

- Merumuskan hipotesis statistik untuk masing-masing persamaan regresi $H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$, berarti bahwa variabel DER, RBL dan OFFER secara simultan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel CAR.
- Merumuskan hipotesis statistik untuk masing-masing persamaan regresi $H_1: \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq 0$, berarti bahwa variabel DER, RBL, dan OFFER secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel CAR.
- Dasar pengambilan keputusan:
 - a. Dengan membandingkan F hitung dengan F tabel pada derajat kebebasan dan tingkat kepercayaan yang ditetapkan atau membandingkan nilai *p-value* dengan tingkat kepercayaan yang ditetapkan. Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka *reject* H_0 sebaliknya jika $F_{hitung} \leq F_{tabel}$, maka H_0 tidak dapat ditolak.
 - b. Pengambilan keputusan untuk pengujian ini dapat pula dilakukan dengan memperhatikan nilai *p-value* yang terdapat dalam tabel Anova yang dihasilkan dengan menggunakan program pengolahan SPSS. Berdasarkan cara ini dasar

pengambilan keputusan dilakukan sebagai berikut, H_0 tidak dapat ditolak apabila $p\text{-value} \geq 0,05$ sebaliknya H_0 ditolak apabila $p\text{-value} < 0,05$.

c. Uji statistik t

Uji statistik t dilakukan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen secara individual/parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Langkah-langkah untuk melakukan uji-t adalah sebagai berikut:

Merumuskan hipotesis statistik dari persamaan regresi $H_0 : \beta_i = 0$, berarti bahwa *independent variable* secara parsial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *variabel dependent*.

- Variabel Bebas DER dan RBL

Variabel bebas DER dan RBL dihipotesiskan akan berpengaruh negatif terhadap reaksi harga saham yang diukur dengan CAR.

Maka hipotesis statistik yang digunakan untuk hipotesis DER dan RBL adalah:

$$H_0 : \beta_i \geq 0$$

$$H_1 : \beta_i < 0$$

Kriteria penolakan H_0 adalah sebagai berikut:

H_0 tidak dapat ditolak apabila t hitung $\geq -t \alpha$ tabel, sebaliknya H_0 ditolak apabila t hitung $< -t \alpha$ tabel. Atau H_0 tidak dapat ditolak apabila $p\text{-value} \geq 0,05$ sebaliknya

H_0 ditolak apabila $p\text{-value} < 0,05$.

- Variabel Bebas OFFER

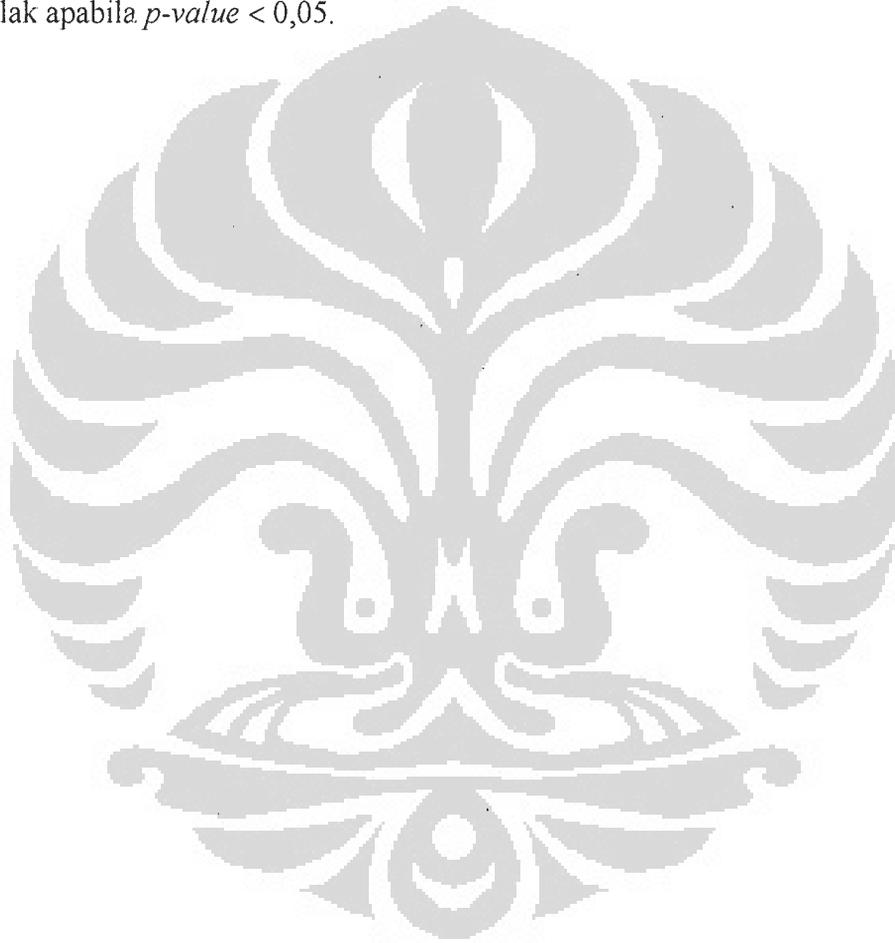
Oleh karena variabel OFFER dihipotesiskan berpengaruh positif terhadap reaksi harga saham yang diukur dengan CAR, maka hipotesis statistik yang digunakan adalah:

$H_0 : \beta_i \leq 0$

$H_1 : \beta_i > 0$

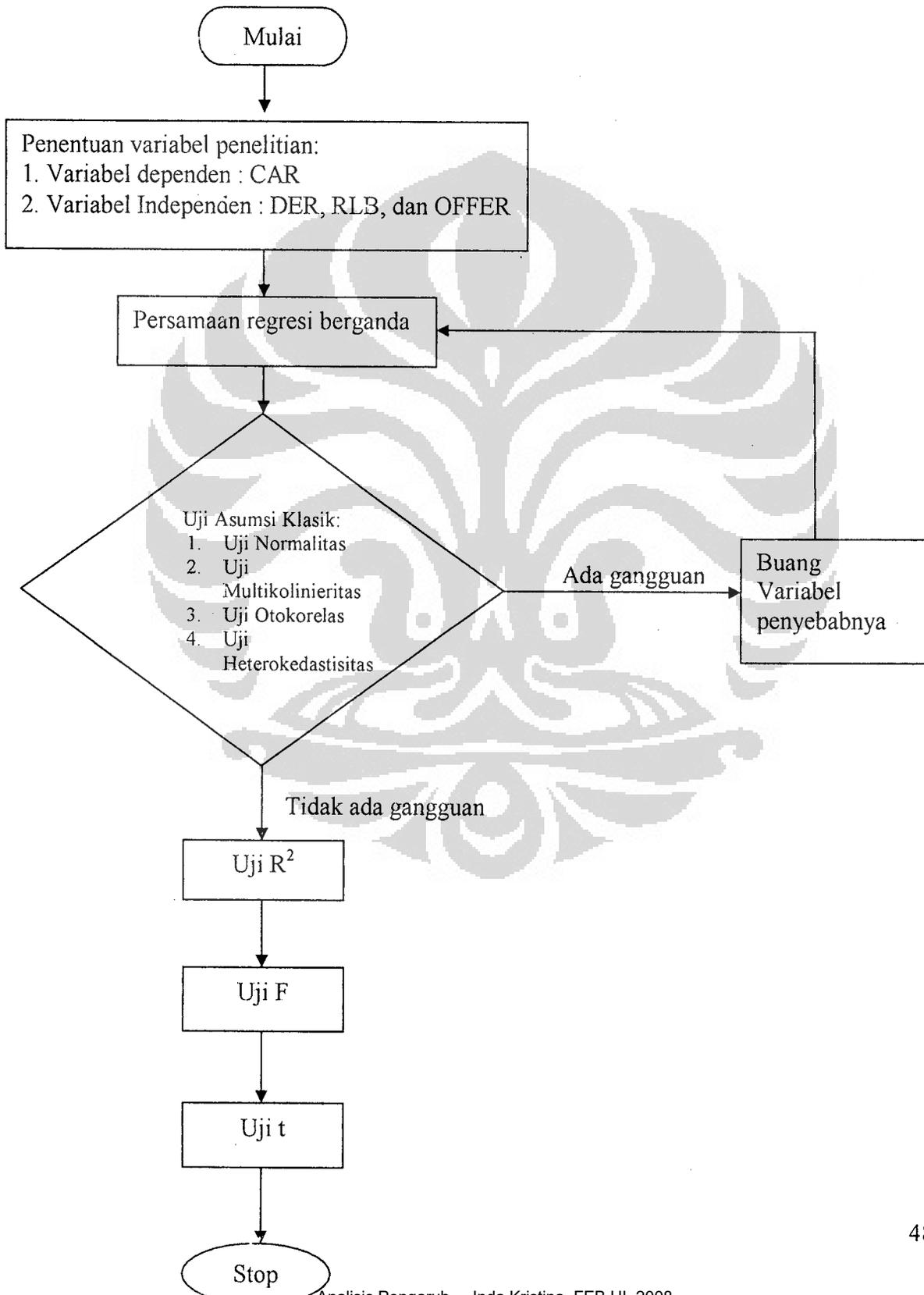
Kriteria penolakan H_0 adalah sebagai berikut:

H_0 tidak dapat ditolak apabila t hitung $\leq t \alpha$ tabel, sebaliknya H_0 ditolak apabila t hitung $> t \alpha$ tabel. Atau H_0 tidak dapat ditolak apabila p -value $\geq 0,05$ sebaliknya H_0 ditolak apabila p -value $< 0,05$.



Tahapan-tahapan pengujian regresi berganda di gambarkan dalam diagram sebagai berikut:

Gambar 3.3.
Tahapan-tahapan pengujian regresi berganda



BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Perusahaan

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan sampel perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang melakukan *right issue* sepanjang periode tahun 2002-2006. Berikut merupakan daftar perusahaan sektor non keuangan yang melakukan *right issue* dan memenuhi kriteria pengujian sampel, yaitu sebanyak 25 perusahaan.

Tabel 4.1
Daftar Sampel Perusahaan

Thn / no	Nama Perusahaan	Kode Saham	Tanggal Efektif	Rasio	Shared Issue	Exercise Price
2002						
1	Millenium Pharmacon Int	SDPC	21 Juni	3:1	182.000.000	100
2	Abdi Bangsa	ABBA	8 Juli	5:3	240.000.000	105
3	Arwana Citramulia	ARNA	25 Okt	20:13	356.753.150	100
4	Astra International	ASII	18 Nov	13:7	1.428.823.107	1,000
2003						
5	Asia Inti Selera	AISA	24 Okt	2:3	547.500.000	200
6	Trias Sentosa	TRST	12 Nov	10:3	648.000.000	185
2004						
7	Ultra Jaya Milk	UTJY	9 Maret	2:1	962.794.000	260
8	United Tractors	UNTR	15 April	5:4	1.263.008.800	525
9	Ades Alfindo Putrasetia	ADES	10 Mei	100:97	73.730.000	1.025
10	Ricky Putra Globalindo	RICY	25 Juni	10:13	374.400.000	500

11	Daeyu Orchid Indonesia	DOID	30 Juni	10000:25000	514.425.000	110
12	Aneka Kimia Raya	AKRA	23 Sept	1:2	416.000.000	500
13	Abdi Bangsa	ABBA	29 Sept	5:4	512.000.000	125
14	Bakrie Sumatra Plantations	UNSP	10 Nov	8:7	1.087.800.000	200
2005						
15	Inti Kapuas Arowana	IHKP	23 Maret	1:20	832.000.000	100
16	Palm Asia Corpora	PLAS	18 Maret	500:264	775.000.000	100
17	Bakrie & Brothers	BNBR	29 April	25:62	19.220.198.400	100
18	Multipolar	MLPL	10 Juni	4:5	2.339.710.000	125
19	Apexindo Pratama Duta	APEX	6 Sept	25:12	837.600.000	550
20	Bakrieland Development	ELTY	28 Nov	1:3	4.200.000.000	150
21	Energi Mega Persada	ENRG	22 Des	29:15	4.909.368.195	770
22	Inti Kapuas Arowana	IHKP	27 Des	1:4	2.688.000.000	100
2006						
23	Mandom Indonesia	TCID	25 Jan	25:4	24.960.000	3.625
24	Sentul City	BKSL	8 Sept	1:6	8.151.000.000	100
25	Jaka Inti Realindo	JAKA	27 Nov	1:6	3.120.000.000	150

Sumber : Lampiran

4.2. Analisis dan Pembahasan

4.2.1. Reaksi Harga Saham Terhadap Pengumuman Right Issue

Hasil pengujian penelitian I dapat dilihat pada Tabel 4.2 sebagai berikut:

Tabel 4.2
Hasil Perhitungan AAR dan T-Hitung

Hari	AAR	t-hitung
-10	-0,3969	0,124
-9	-0,3644	-0,763
-8	-0,3409	-2,050 *
-7	-0,2917	-2,403 *
-6	-0,2425	-0,277
-5	-0,2443	-1,201
-4	-0,1881	-0,894
-3	0,1975	1,018
-2	-0,0793	0,065
-1	-0,0441	-0,466
0	-0,0118	-0,951
1	0,0630	1,508
2	0,0623	-1,917 *
3	0,1259	0,907
4	0,1528	-0,550
5	0,1737	-1,142
6	0,2122	-1,132
7	0,2651	-1,050
8	0,3070	-1,511
9	0,3526	-0,651
10	0,3793	-1,304

Sumber: data diolah

* = signifikan 5%, jika t hitung > t tabel 1,711

Dari hasil perhitungan *average abnormal return* (AAR) diketahui bahwa saat izin *right issue* efektif ($t=0$) terdapat nilai ARR yang negatif sebesar 95,1 % tetapi tidak signifikan. Jadi hipotesis (H_0) dari hipotesis 1a tidak dapat ditolak, berarti pada saat izin *right issue* efektif tidak terjadi reaksi harga saham.

Sebelum izin *right issue* efektif terjadi AAR yang negatif dan positif, namun AAR positif hanya terjadi satu kali pada tiga hari sebelum tanggal efektif ($t=-3$) dan secara umum di hari-hari yang lain terdapat AAR yang negatif. Pada hari ke tujuh ($t = -7$) dan ke delapan ($t = -8$) sebelum tanggal efektif terdapat nilai AAR yang negatif dan signifikan sebesar 29,17% dan 34,09%. Maka H_0 dari hipotesis 1b ditolak. Berarti terjadi reaksi harga saham sebelum tanggal efektif.

Setelah tanggal efektif terjadi AAR yang positif. Pada dua hari setelah tanggal efektif ($t=+2$) terjadi AAR yang positif dan signifikan sebesar 62,23%. Jadi H_0 dari hipotesis 1c ditolak. Berarti setelah tanggal efektif terjadi reaksi harga saham.

Reaksi harga saham yang terjadi sebelum dan sesudah tanggal efektif. Berarti investor merespon *right issue* sebelum dan sesudah tanggal efektif. Terjadinya reaksi harga saham sebelum tanggal efektif dapat dipahami mengingat rencana pelaksanaan *right issue* umumnya sudah diberitakan secara luas melalui media massa kurang lebih satu bulan sebelum efektifnya izin *right issue* dikeluarkan oleh Bapepam. Kemungkinan investor sudah aktif mencari informasi di sekitar tanggal pengumuman tersebut. Keaktifan investor mencari informasi juga disebabkan adanya kesadaran para investor bahwa *right issue* sebagai salah satu *corporate action* akan menimbulkan reaksi harga saham. Hal ini menyebabkan investor berharap dapat memperoleh *capital gain* dari adanya *right issue* sehingga mereka termotivasi untuk mengambil *profit taking*.

Maka berdasarkan informasi yang telah diperolehnya, baik berupa informasi mengenai kinerja emiten selama ini maupun di masa mendatang serta informasi umum mengenai kondisi dalam negeri yang cepat beredar di masyarakat, kemungkinan dianalisis oleh investor bahwa menjelang tanggal efektif merupakan saat yang tepat untuk memperoleh keuntungan.

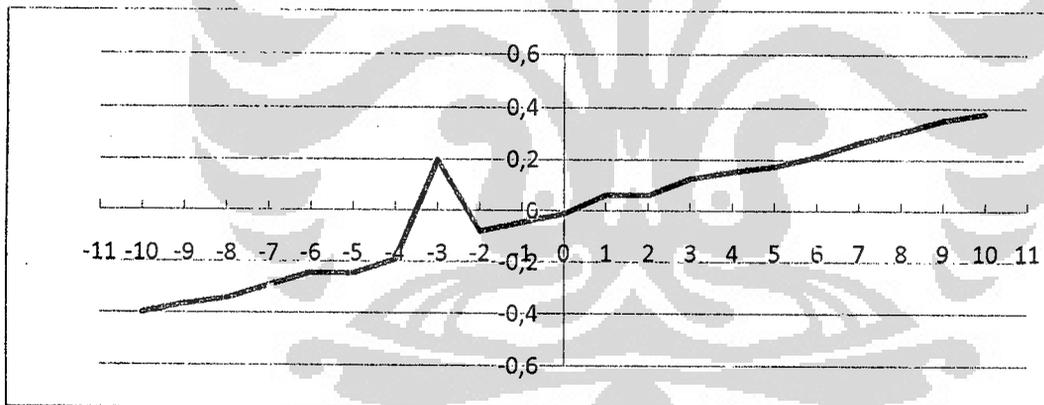
Reaksi harga saham yang negatif dan signifikan pada $t = -7$ dan $t = -8$ terjadi karena adanya aksi jual yang kemudian disebabkan oleh adanya analisis dari para investor yang menganggap pada saat tersebut harga saham adalah layak untuk dijual, hal ini berarti investor merespon *right issue* sebagai kabar buruk, ada ketakutan harga akan semakin menurun setelah *right issue* maka terjadi aksi jual dan *over reaction* dari para investor. Dua hari menjelang tanggal efektif yaitu pada $t = -3$ terjadi reaksi harga saham positif dan tidak signifikan karena adanya aksi beli. Kemungkinan investor menganggap inilah saat yang tepat untuk membeli saham dan berpendapat hari-hari berikutnya terutama setelah pengumuman *right issue* harga saham akan semakin naik.

Reaksi harga saham yang positif terjadi setelah pengumuman *right issue*, hal ini menandakan bahwa investor merespon *right issue* sebagai kabar baik. Pada $t = +2$ terjadi ARR yang positif dan signifikan sebesar 62,3% karena adanya aksi beli yang disebabkan oleh adanya analisis dari para investor yang menganggap pada saat tersebut harga saham adalah layak untuk dibeli. Menurut teori tentang reaksi harga saham yang telah dijelaskan dalam bab II, reaksi harga saham yang positif pada hari-hari setelah pengumuman *right issue* merupakan dukungan terhadap *investment project effect*, di mana investor memberi respon positif karena mempercayai *right issue* merupakan sinyal bahwa perusahaan memiliki investasi dengan NPV (*Net Present Value*) yang positif. Para investor mungkin menganggap *right issue* diperlukan oleh emiten sebagai tambahan dana untuk membiayai berbagai proyek investasi yang menguntungkan. Reaksi investor yang positif setelah diumumkannya *right issue* berarti

penelitian ini tidak mendukung *pecking order theory*, *price pressure effect*, dan *signaling theory* yang dikemukakan oleh Miller & Rock (1985) serta Myers & Majluf (1984).

Penelitian ini mendukung signaling teori yang diungkapkan oleh Trueman (1985) yang dikutip oleh Masulis & Korwar (1986:95) yang memprediksikan bahwa peningkatan pengeluaran modal (*capital expenditure*) akan diikuti dengan reaksi harga saham yang positif. Hal ini dikembangkan oleh McConnel dan Muscarella (1985) yang mengasumsikan bahwa manager mempunyai motivasi untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham dengan mengambil proyek investasi yang memiliki NPV (*Net Present Value*) positif yang tentunya akan meningkatkan pengeluaran modal.

Gambar 4.1
Akumulasi Average Abnormal Return



Sumber : Data Diolah

Secara akumulasi, *Average Abnormal return* selama periode pengamatan ditunjukkan dalam gambar 4.1. Dari gambar diatas terlihat bahwa secara akumulasi dalam periode pengamatan jangka pendek yaitu menjelang tanggal efektif ($t = -4$ s/d $t = +2$), *return* saham lebih berfluktuasi dibandingkan periode selama pengamatan (periode jendela). Hal ini menunjukkan secara akumulasi investor menganalisis bahwa pada periode pendek tersebut

adalah *timing* yang paling tepat untuk merespon *right issue* dengan lebih cepat dan kuat guna mendapatkan *capital gain*.

Pada hari-hari sebelum tanggal efektif, secara akumulasi terjadi AAR negatif dan berubah menjadi positif setelah tanggal efektif, kemungkinan besar hal ini disebabkan pada periode sebelum tanggal efektif investor merespon *right issue* sebagai kabar buruk, namun reaksi harga saham yang negatif ini terhadap pengumuman emisi saham baru *di-offset* oleh perusahaan yang melakukan *right issue* dengan pengumuman peningkatan *capital expenditure* yang diumumkan pada waktu yang bersamaan dengan pengumuman emisi saham baru. Pendapat ini didasarkan pada pendapat McConnell & Muscarella (1985) menemukan bahwa rata-rata harga saham akan meningkat sekitar 1% seiring dengan peningkatan *capital expenditure*. Sebaliknya secara rata-rata harga saham akan turun sekitar 1% bila terjadi penurunan *capital expenditure*. Berangkat dari keadaan tersebut, McConnell & Muscarella (1985) menganjurkan agar adanya prediksi reaksi harga saham yang negatif terhadap pengumuman emisi saham baru *di-offset* dengan pengumuman peningkatan *capital expenditure* yang harus diumumkan pada waktu yang bersamaan dengan pengumuman emisi saham baru.

4.2.2. Uji Asumsi Klasik

Model persamaan regresi linier yang baik harus bersifat BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*), artinya pengambilan keputusan melalui uji F dan uji t tidak boleh bias. Jadi, untuk menghasilkan keputusan yang bersifat BLUE, maka harus dipenuhi diantaranya tiga asumsi dasar, yaitu tidak boleh terjadi multikolinieritas, otokorelasi, dan heterokedastisitas. Apabila salah satu dari ketiga asumsi dasar tersebut tidak dipenuhi, maka persamaan regresi yang

diperoleh tidak lagi bersifat BLUE, sehingga pengambilan keputusan melalui uji F dan uji t menjadi bias.

Pengujian Gejala Normalitas

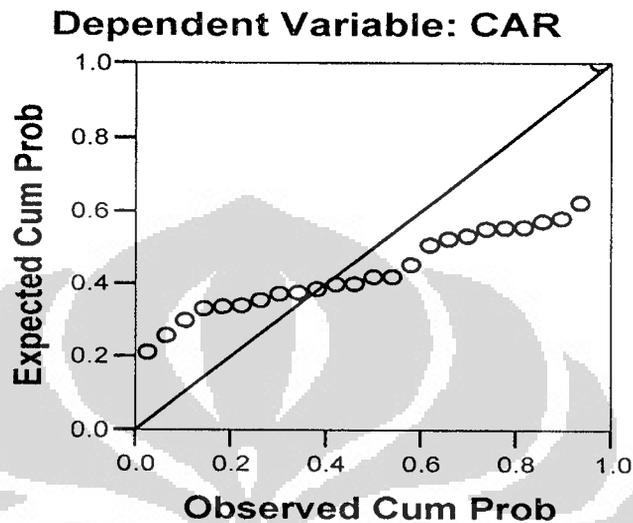
Untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi, *dependent variable* dan *independent variables* keduanya memiliki distribusi normal ataukah tidak, maka dapat dilakukan pengujian analisis grafik dengan menggunakan *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Dimana dasar pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut:

- Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka menunjukkan pola distribusi data normal, dan berarti model regresi memenuhi asumsi normalitas
- Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka tidak menunjukkan pola distribusi data normal, dan berarti model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Pada pengujian gejala normalitas grafik *normal probability plot* dapat dilihat pada gambar 4.2. Dari gambar 4.2 di bawah ini dapat kita lihat bahwa data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, dan berarti menunjukkan pola distribusi data normal. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dalam persamaan regresi ini memenuhi asumsi normalitas.

Gambar 4.2
Grafik Uji Normalitas

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber : Lampiran

Pengujian Gejala Multikolinieritas

Untuk mengetahui ada atau tidaknya gejala multikolinieritas dalam suatu persamaan regresi dapat dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan lawannya nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk masing-masing *independent variables*. Suatu persamaan regresi dikatakan tidak terjadi gejala multikol, apabila nilai *tolerance* dari *independent variables* tidak kurang dari 10% atau 0.1, dan nilai VIF dari *independent variables* tidak boleh lebih dari 5.

Dari hasil pengujian gejala multikolinieritas nilai *tolerance* dan nilai VIF dari *independent variables* (*Debt Equity Ratio* (DER), rasio jumlah saham baru dan jumlah saham lama (RBL) dan rasio dari harga penawaran saham baru dengan harga penutupan satu bulan sebelum tanggal efektif (OFFER)) dapat dilihat pada tabel 4.3 di bawah ini:

TABEL 4.3
NILAI TOLERANCE DAN NILAI VIF

Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
DER (X ₁)	1.000	1,000
RBL (X ₂)	0.998	1,002
OFFER (X ₃)	0.998	1,002

Sumber: Lampiran

Tabel 4.3 di atas menunjukkan besarnya nilai *tolerance* untuk masing-masing *independent variables*, yaitu DER (X₁) = 1.000; RBL (X₂) = 0.998; dan OFFER (X₃) = 0.998, sedangkan besarnya nilai VIF untuk masing-masing *independent variables* adalah DER (X₁) = 1.000; RBL (X₂) = 1.002; dan OFFER (X₃) = 1.002. Dapat kita lihat bahwa nilai *tolerance* dan nilai VIF untuk masing-masing *independent variables* tersebut tidak kurang dari 10% atau 0.01 dan tidak lebih dari 5. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa dalam persamaan regresi ini tidak terjadi gejala multikolinieritas antara *independent variables*.

Pengujian Gejala Otokorelasi

Untuk mengetahui ada atau tidaknya gejala otokorelasi dalam suatu persamaan regresi adalah dengan melakukan uji Durbin-Watson, yaitu membandingkan antara nilai Durbin-Watson hitung (*d*) dengan nilai *d*_{tabel} yang terdiri atas nilai kritis *d*_L dan *d*_U.

Berdasarkan tabel statistik Durbin-Watson untuk *n* = 25; *k* = 3 dan taraf nyata (α) = 5% atau 0.05, diketahui bahwa nilai batas bawah (*d*_L) sebesar 1.21 dan nilai batas atas (*d*_U) sebesar 1.55. Dari hasil pengolahan data dengan SPSS 13 di dapat nilai Durbin-Watson sebesar 1.981. Tabel 4.4 merupakan rangkuman hasil pengolahan data tersebut.

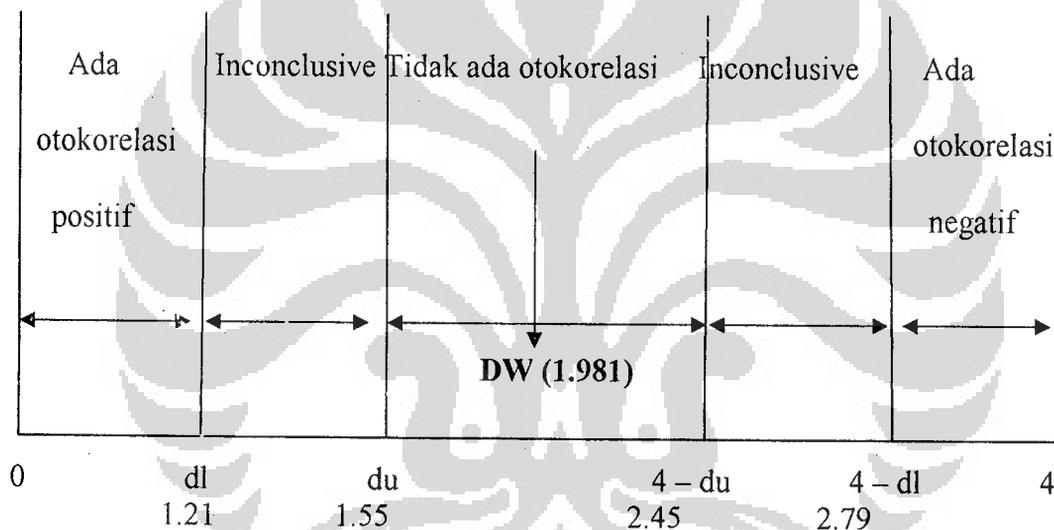
Tabel 4.4
Hasil Uji Otokorelasi

d_L	d_U	$4 - d_U$	$4 - d_L$	DW	Kesimpulan
1.21	1.55	2.45	2.79	1.981	Tidak ada otokorelasi

Sumber : Lampiran

Dari Gambar 4.3 terlihat bahwa nilai Durbin-Watson terletak di antara d_U dan $4 - d_U$ maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada otokorelasi dalam model persamaan tersebut.

Gambar 4.3
Hasil Uji Otokorelasi



Pengujian Gejala Heterokedastisitas

Menurut asumsi dasar klasik ada hubungan antara nilai residual dengan *independent variables* atau kesalahan pengganggu mempunyai varians yang sama. Jika asumsi ini tidak dipenuhi, maka terjadi gejala heterokedastisitas dalam model regresi. Untuk mengetahui ada atau tidaknya gejala heterokedastisitas dalam penelitian ini, digunakan metode grafik *scatterplot*, yaitu dengan meregresikan nilai residual ($Y_{\text{aktual}} - Y_{\text{prediksi}}$) terhadap nilai Y_{prediksi} .

4.2.3 Pengujian *Outlier*

Pengujian *outlier* digunakan untuk membuang data-data penelitian yang ekstrim. Data-data ekstrim tersebut dapat dilihat pada tabel *Casewise Diagnostics*.

Apabila $\frac{\text{jumlah data outlier}}{\text{jumlah data}} > \text{taraf nyata } (\alpha) \text{ sebesar } 5\% \text{ atau } 0.05,$

berarti terdapat banyak data yang ekstrim dan harus dibuang, atau dengan kata lain persamaan regresi dipengaruhi oleh data-data yang ekstrim. Agar persamaan regresi tidak dipengaruhi lagi oleh data-data yang ekstrim, maka data-data tersebut harus dibuang.

Namun, apabila $\frac{\text{jumlah data outlier}}{\text{jumlah data}} < \text{taraf nyata } (\alpha) \text{ sebesar } 5\% \text{ atau } 0.05,$

berarti terdapat data yang ekstrim dan tidak harus dibuang. Karena, meskipun terdapat data yang ekstrim, namun tidak terlalu mempengaruhi persamaan regresi.

Berdasarkan hasil output SPSS pada tabel *Casewise Diagnostics* dari lampiran, dapat dilihat bahwa jumlah data yang ekstrim sebanyak satu buah di *case number 5*. Hal ini berarti hanya ada 1 data outlier.

$\frac{\text{jumlah data outlier}}{\text{jumlah data}} < \text{taraf nyata } (\alpha) \text{ sebesar } 5\% \text{ atau } 0.05, \text{ yaitu:}$

$$1/25 = 0,04 \text{ dan } 0,04 < \text{taraf nyata } (\alpha) \text{ sebesar } 5\% \text{ atau } 0.05.$$

Dengan demikian terdapat data yang ekstrim tetapi tidak harus dibuang. Karena, meskipun terdapat data yang ekstrim, namun tidak terlalu mempengaruhi persamaan regresi.

4.2.4. Uji Hipotesis

Pengujian ini dilakukan untuk melihat bagaimana pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat baik secara terpisah maupun secara bersamaan

1. Uji F

Berdasarkan pengolahan data dengan program SPSS, hasil pengujian untuk uji F di sajikan dalam tabel 4.5.

Tabel 4.5

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2,805	3	,935	,370	,776 ^a
	Residual	53,126	21	2,530		
	Total	55,931	24			

a. Predictors: (Constant), OFFER, DER, RBL

b. Dependent Variable: CAR

Sumber : Lampiran

Dari tabel 4.5 terlihat bahwa F hitung sebesar 0.370 adalah sebesar lebih kecil dari F tabel yang nilainya 3.07. Nilai *p-value* 0,776 yang berarti lebih besar dari 0.005. berdasarkan hal tersebut maka H_0 tidak dapat ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa semua variabel bebas DER, RBL, dan OFFER secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap CAR.

2. Koefisien Determinasi (Pengujian Model Fit)

Pengujian ini untuk melihat seberapa besar variasi dari variabel terikat yang dapat dijelaskan oleh variasi dari variabel bebas secara keseluruhan.

Tabel 4.6.
Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,224(a)	,050	-,086	1.5905367	1,981

a Predictors: (Constant), OFFER, DER, RBL

b Dependent Variable: CAR

sumber : Lampiran

Dari hasil pengolahan regresi berganda yang hasilnya terangkum dalam tabel diatas diketahui bahwa koefisien determinasi $R^2 = 0.050$. Hal ini menyatakan bahwa hanya sebesar 5% dari total variasi variabel terikat CAR yang dapat dijelaskan oleh seluruh variabel bebas yaitu DER, RBL, dan OFFER secara simultan. Sisanya 95% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diikutsertakan dalam model.

3. Uji-t

Uji-t dilakukan untuk mengetahui hubungan dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Hasil uji-t tersaji dalam tabel 4.7.

Tabel 4.7
Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-,314	,848		-,370	,715					
	DER	,052	,163	,067	,317	,755	,067	,069	,067	1,000	1,000
	RBL	-,156	,242	-,137	-,643	,527	-,130	-,139	-,137	,998	1,002
	OFFER	,725	,910	,170	,797	,434	,164	,171	,170	,998	1,002

^aDependent Variable: CAR

Sumber : Lampiran

1) Variabel DER

Dari tabel 4.7 tercatat nilai *p-value* 0.755 tetapi nilai ini untuk uji dua arah. Jadi untuk uji satu arah nilai ini harus dibagi dua sehingga menjadi 0.3775, dengan demikian hipotesis null tidak dapat ditolak. Hasil ini menunjukkan pengaruh positif variabel DER terhadap variabel terikat CAR tidak signifikan. Jadi hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis 2 yang menyatakan DER berpengaruh negatif terhadap reaksi harga saham yang diukur dengan CAR.

Hasil penelitian yang tidak mendukung hipotesis 2, dapat dijelaskan bahwa DER yang tinggi belum tentu menunjukkan sinyal negatif terhadap kondisi keuangan perusahaan. Dalam *pecking order theory* masalah *asymmetric information* ikut mendasari teori *pecking order*. Dengan *asymmetric information*, *pecking order theory* dapat menjelaskan mengapa *external financing* dalam bentuk debt lebih disukai dari pada *equity* (emisi saham).

Asymmetric information terjadi sebab adanya ketidakseimbangan informasi yang dimiliki antara investor dan pihak manajemen perusahaan baik dari segi kuantitas maupun kualitas. Adanya *asymmetric information* akan menyebabkan investor beranggapan bahwa *external financing* berupa emisi saham baru menandakan saham perusahaan dalam keadaan *overvalue*. Situasi ini akan menimbulkan reaksi harga saham yang negatif terhadap emisi saham baru.

Sebaliknya, dengan menggunakan *debt* sebagai sumber pembiayaan akan menimbulkan opini dari para investor bahwa saham perusahaan dalam keadaan *undervalue*. Sehingga memotivasi perusahaan untuk lebih memilih *debt* dari pada harus menjual saham yang *undervalue* tersebut untuk membiayai proyek investasi yang menguntungkan. Hal ini akan membawa dampak positif bagi harga saham perusahaan.

Karena *pecking order theory* lebih menyukai *internal financing* dan *external financing* berupa *debt* dari pada *external financing* berupa emisi saham baru, maka untuk menghindari *external financing* dengan emisi saham baru, perusahaan berusaha memelihara *financing slack* (kekenduran keuangan) dalam bentuk *reserve borrowing power* (cadangan kemampuan untuk meminjam lagi) guna membiayai proyek-proyek investasi yang menguntungkan, maka tidak perlu menggunakan sumber dana dari pasar modal. *Cash* yang diakumulasi sudah mencukupi sebagai *internal financing* sekaligus mampu untuk memenuhi kewajiban pembayaran utang jika ternyata perusahaan memerlukan *external financing* berupa *debt* sebagai tambahan dana.

Berdasarkan uraian diatas yang didasarkan dari sudut pandang *pecking order theory* yang lebih menyukai *internal financing* dan *external financing* berupa *debt* dari pada *external financing* berupa emisi saham baru, maka hasil penelitian terhadap variabel DER pada hipotesis ini mendukung *pecking order theory*, jadi dengan menggunakan *debt* sebagai sumber pembiayaan akan menimbulkan opini dari para investor bahwa saham perusahaan dalam keadaan *undervalue*, dan keadaan ini memotivasi perusahaan untuk lebih memilih *debt* dari pada harus menjual saham yang *undervalue* tersebut untuk membiayai proyek investasi yang menguntungkan. Hal ini akan membawa dampak positif bagi harga saham perusahaan.

Hasil penelitian terhadap variabel DER ini tidak mendukung pendapat Emery (2004:77) dan Damodaran (2002:706) yang menyatakan bahwa investor memiliki penilaian bahwa DER yang tinggi merupakan sinyal negatif terhadap kondisi keuangan.

2) Variabel RBL

Nilai *p-value* dari RBL sesudah dibagi dua adalah 0.2635 maka hipotesis null tidak dapat ditolak. Jadi pengaruh negatif variabel bebas RBL terhadap variabel terikat CAR tidak signifikan. Dengan demikian hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang menyatakan RBL berpengaruh negatif terhadap CAR.

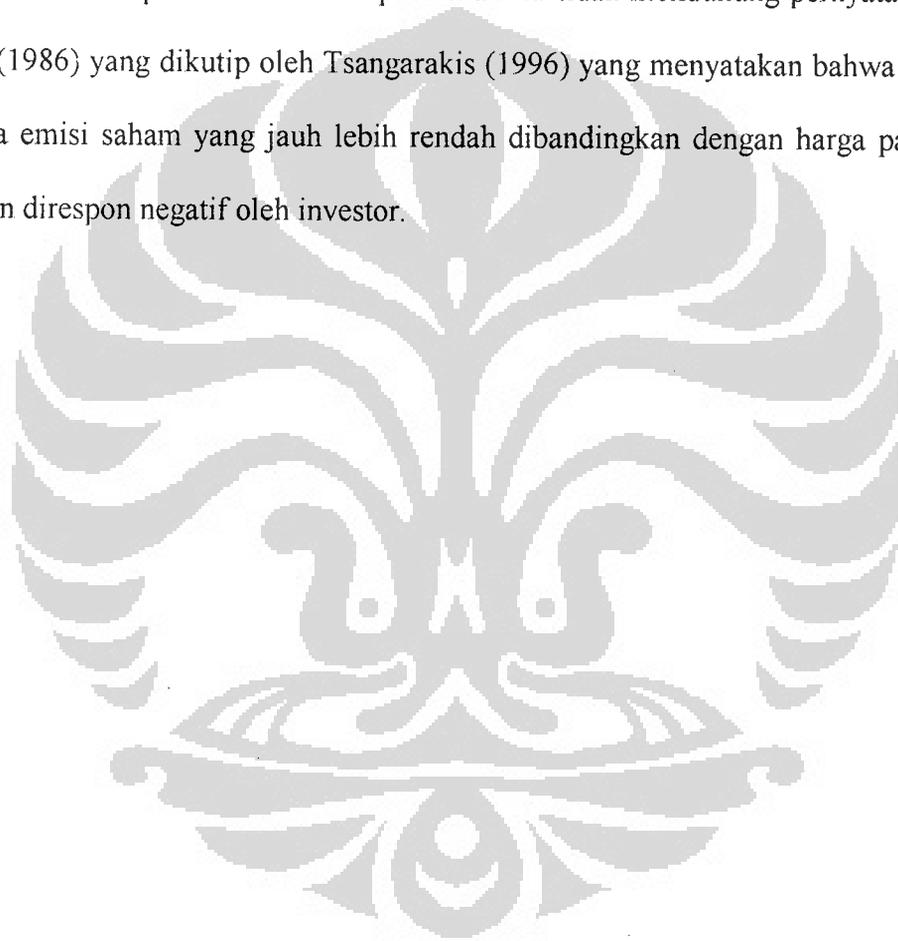
RBL yang berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap CAR pada penelitian ini menunjukkan hubungan yang kurang signifikan antara rasio dengan *abnormal return* yang sesuai dengan hasil penelitian Widjaja (2000).

3) Variabel OFFER

Hasil penelitian menunjukkan nilai *p-value* dari variabel OFFER setelah dibagi dua adalah sebesar 0.217, maka hipotesis null tidak dapat ditolak. Jadi pengaruh positif variabel

bebas OFFER terhadap variabel terikat CAR tidak signifikan. Dengan demikian hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang menyatakan OFFER berpengaruh positif terhadap CAR.

OFFER yang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap CAR menunjukkan bahwa investor tidak menganggap harga emisi saham baru sebagai informasi penting yang mencerminkan kualitas perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung pernyataan Heinkel & Schwartz (1986) yang dikutip oleh Tsangarakis (1996) yang menyatakan bahwa *right issue* dengan harga emisi saham yang jauh lebih rendah dibandingkan dengan harga pasar saham sekarang akan direspon negatif oleh investor.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan dalam bab sebelumnya, maka dapat diberikan beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Pada $t=0$ yang merupakan tanggal efektif izin *right issue* dikeluarkan oleh Bapepam, tidak terjadi reaksi harga saham yang signifikan. Sebelum tanggal efektif, terjadi AAR yang negatif dan signifikan pada $t = -7$ dan $t = -8$, hal ini berarti investor merespon *right issue* sebagai kabar buruk. Adanya reaksi saham sebelum tanggal efektif karena pengumuman resmi mengenai *right issue* umumnya sudah dipublikasikan secara luas di media massa kurang lebih sebulan sebelum tanggal efektif. Dan setelah tanggal efektif, terjadi AAR positif yang signifikan di $t = +2$ sebesar 62,3%, hal ini berarti *right issue* direspon sebagai kabar baik oleh investor. Reaksi harga saham yang positif pada hari-hari setelah pengumuman *right issue* merupakan dukungan terhadap *investment project effect*, di mana investor memberi respon positif karena mempercayai *right issue* merupakan sinyal bahwa perusahaan memiliki investasi dengan NPV yang positif. Para investor mungkin menganggap *right issue* diperlukan oleh emiten sebagai tambahan dana untuk membiayai berbagai proyek investasi yang menguntungkan.
2. Secara akumulasi, *Average Abnormal return* selama periode pengamatan jangka pendek yaitu menjelang tanggal efektif ($t = -4$ s/d $t = +2$), *return* saham lebih berfluktuasi dibandingkan periode selama pengamatan (periode jendela). Hal ini menunjukkan secara

akumulasi investor menganalisis bahwa pada periode pendek tersebut adalah *timing* yang paling tepat untuk merespon *right issue* dengan lebih cepat dan kuat guna mendapatkan *capital gain*

3. Secara kumulatif terjadi AAR negatif terjadi di hari-hari sebelum tanggal efektif dan berubah menjadi positif setelah tanggal efektif, kemungkinan besar hal ini disebabkan pada periode sebelum tanggal efektif investor merespon *right issue* sebagai kabar buruk namun reaksi harga saham yang negatif ini *di-offset* oleh perusahaan yang melakukan *right issue* dengan pengumuman peningkatan *capital expenditure* bersamaan dengan pengumuman emisi saham baru. Pendapat ini didasarkan pada pendapat McConnell & Muscarella (1985) menemukan bahwa rata-rata harga saham akan meningkat sekitar 1% seiring dengan peningkatan *capital expenditure*. Sebaliknya secara rata-rata harga saham akan turun sekitar 1% bila terjadi penurunan *capital expenditure*. Berangkat dari keadaan tersebut, McConnell & Muscarella (1985) menganjurkan agar adanya prediksi reaksi harga saham yang negatif terhadap pengumuman emisi saham baru *di-offset* dengan pengumuman peningkatan *capital expenditure* yang harus diumumkan pada waktu yang bersamaan dengan pengumuman emisi saham baru.
4. Dari hasil pengolahan uji-F menghasilkan *p-value* 0,776 yang lebih besar dari 0.005, berdasarkan hasil tersebut maka H_0 tidak dapat ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa semua variabel bebas DER, RBL, dan OFFER secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap CAR. Dan koefisien determinasi $R^2 = 0.050$ menunjukkan bahwa hanya sebesar 5% dari total variasi variabel terikat CAR yang dapat dijelaskan oleh seluruh variabel bebas yaitu DER, RBL, dan OFFER secara simultan. Sisanya 95% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diikutsertakan dalam model.

5. Berdasarkan hasil penelitian yang terlampir dalam tabel *coefficients*, dapat disimpulkan beberapa hal mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi reaksi harga saham yang diukur dengan CAR.
- a) Hipotesis null mengenai variabel bebas DER tidak dapat ditolak. Hasil ini menunjukkan pengaruh positif variabel DER terhadap variabel terikat CAR tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa DER yang tinggi belum tentu menunjukkan sinyal negatif terhadap kondisi keuangan perusahaan. Hasil penelitian terhadap variabel DER pada hipotesis ini mendukung *pecking order theory*, jadi dengan menggunakan *debt* sebagai sumber pembiayaan akan menimbulkan opini dari para investor bahwa saham perusahaan dalam keadaan *undervalue*, dan keadaan ini memotivasi perusahaan untuk lebih memilih *debt* daripada harus menjual saham yang *undervalue* tersebut untuk membiayai proyek investasi yang menguntungkan. Hal ini akan membawa dampak positif bagi harga saham perusahaan.
 - b) Hipotesis null untuk variabel bebas RBL tidak dapat ditolak. Jadi pengaruh negatif variabel bebas RBL terhadap variabel terikat CAR tidak signifikan. Dengan demikian hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang menyatakan RBL berpengaruh negatif terhadap CAR. RBL yang berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap CAR pada penelitian ini menunjukkan hubungan yang kurang signifikan antara rasio dengan *abnormal return* yang sesuai dengan hasil penelitian Widjaja (2000).
 - c) Hipotesis null untuk variabel bebas OFFER tidak dapat di tolak. Artinya variabel bebas OFFER tidak berpengaruh positif terhadap variabel terikat CAR. Jadi hasil penelitian ini menunjukkan bahwa bagi investor harga emisi saham baru bukan merupakan informasi penting menyangkut kualitas perusahaan. Berarti ada faktor-

faktor lain yang dianggap oleh investor lebih mencerminkan kualitas perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung pernyataan Heinkel & Schwartz (1986) yang dikutip oleh Tsangarakis (1996) yang menyatakan bahwa *right issue* dengan harga emisi saham yang jauh lebih rendah dibandingkan dengan harga pasar saham sekarang akan direspon negatif oleh investor.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu:

1. Sampel yang digunakan untuk penelitian ini hanya perusahaan sektor non keuangan. Untuk itu tidak dapat dibandingkan hasil reaksi saham antara perusahaan sektor keuangan dan sektor non keuangan.
2. Penelitian ini menggunakan pendekatan *market model method* dengan membentuk model ekspektasi untuk mencari *return* pasar. Menurut Penelitian Hartono dan Suroto (2002) menyimpulkan bahwa BEJ merupakan pasar modal yang sedang berkembang yang perdagangannya masih tipis, sehingga menyebabkan terjadinya *non-synchronous trading*. *Non-synchronous trading* menyebabkan beta saham menjadi beta yang bias.
3. Penelitian ini juga secara keseluruhan mengabaikan faktor-faktor lain seperti jenis perusahaan, ukuran perusahaan, faktor politik atau faktor eksternal lainnya yang mungkin akan mempengaruhi hasil penelitian.

5.3. Saran

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan dalam bab sebelumnya, maka dapat diberikan beberapa saran yang mungkin dapat berguna, yaitu:

1. Bagi peneliti selanjutnya hendaknya memperpanjang periode pengamatan. Dengan semakin panjangnya periode pengamatan maka akan semakin banyak jumlah perusahaan yang akan dijadikan sampel penelitian dan secara statistik diharapkan memenuhi kecukupan sampel.
2. Bagi peneliti selanjutnya beta saham yang bias perlu dikoreksi. Dalam penelitian Hartono dan Suriyanto (2002) menyimpulkan bahwa metode yang paling mampu untuk mengoreksi bias yang terjadi adalah metode Fowler dan Rorke, maka penelitian selanjutnya diharapkan melakukan koreksi beta dengan metode Fowler dan Rorke.
3. Penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel bebas, hendaknya peneliti selanjutnya menggunakan variabel bebas lain yang lebih mampu mencerminkan reaksi harga saham terhadap *right issue*, seperti variabel dummy berupa tujuan penggunaan dana dari *right issue*, *Debt to Asset Ratio* (DTOA), dan *Price Earning Ratio* (PER).
4. Bagi Emiten yang mempunyai rencana akan melaksanakan *right issue* hendaknya mencantumkan pengumuman peningkatan *capital expenditure* dan tujuan penggunaan dana untuk membiayai proyek yang memiliki NPV positif agar *right issue* di respon positif oleh investor.
5. Bagi pemegang saham publik, penelitian ini akan memberi gambaran bagaimana kinerja perusahaan yang melakukan *right issue* dengan memperhatikan *return* yang terjadi di sekitar tanggal efektif. Dengan demikian mereka mampu bersikap bijaksana dan rasional atas investasinya dalam saham emiten yang akan melaksanakan *right issue*.

DARTAR PUSTAKA

- Asquith, Y dan D.W. Mullins (1986), "Equity Issues and Offering Dilution", *Journal of Finance Economics*, Desember, 223-249.
- Bhagat, Sanjay (1983), "The Effect of Pre-Emptive Right Amendments on Shareholder Wealth." *Journal of Financial Economics*, Vol 12, 289-310.
- Budiarto, Arief dan Zaki Baridwan, (1999), "Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta Periode 1994-1996", *Jurnal riset Akuntansi Indonesia*, Vol.2, No.1.
- Bodie, Z.A, Kane and A, Marcus (2002), *Investments*, Homewood, Illionis, Richard Irwin.
- Brealey, Richard A and Myers, Steward C (2000), *Principles of Corporate Finance*, Boston, Irwin.
- Brigham, Eugene F and Ehrhardt, Michael C (2002), *Financial Management Theory and Practise*, 10 th edition, South Western.
- Chandra, Kemas (2007), "Analisis Faktor Determinasi Reaksi Harga Penutupan Saham Pada Hari-Cum Right Issue di Bursa Efek Jakarta", *Tesis pada Bidang Ilmu Ekonomi Studi Ilmu Manajemen FE UI*, Depok. Tidak dipublikasikan.
- Damodaran, Aswath (2002), *Investment Valuation: Tool and Techniques for Determining The Value of Any Asset*, Second Edition, New York, John Wiley and Sons.
- Douglas, R Emery and John D Finnerty and John D Stowe (2004), *Corporate Financial Management. Pearson Education International*, New Jersey, Upper Saddle River.
- Emery, Doudglas R and John D. Finnerety. *Corporate Financial Management*, New Jersey: Prentice Hall, Inc., 1997.
- Gujarati, Damodaran N (2003) , *Basic Econometrics*, New York, Mc Graw Hill.
- Harto, Puji (2001), Analisis Kinerja Perusahaan yang melakukan Right Issue. *Symposium Nasional Akuntansi IV*.
- Hartono, Jogiyanto dan Suriyanto. 2002. *Bias di Beta Sekuritas dan Koreksinya untuk Pasar Modal yang Sedang Berkembang: Bukti Empiris di Bursa Efek Jakarta*. Kertas Kerja UGM.

- Horne, James C Van (2002), *Financial Management and Policy*, 12 th edition, Prentice Hall International.
- Jogiyanto, H.M, 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi ke dua. BPFE Yogyakarta
- Masruroh (2000), “Dampak Pengumuman Right Issue Terhadap Shareholder Wealth di Bursa Efek Jakarta”, *Tesis pada Bidang Ilmu Ekonomi Studi Ilmu Manajemen FE UI*, Depok. Tidak dipublikasikan.
- Masulis, R. W and A. N. Korwar (1986), “Seasoned Equity Offerings: An Empirical Investigation”, *Journal of Finance Economics*, Januari-Februari, 91-118.
- Myers, Stewart C. And Nicholas S. Maljuf. 1984, “Corporate Financing and Investment Decisions when Firm Have Information That Investors Do Not Have”, *Journal Of Financial Economic (JFE)*, Vol 13, pp. 187-221.
- Nachrowi, N D dan Hardius (2002), *Penggunaan Teknik Ekonometri*, Jakarta, Rajawali Pers.
- Peterson, Pemla P (1989), ”A Review of Issues and Methodology”, *Working Paper*, Florida State University.
- Richard I. Levin and David S. Rubin (2002), “*Statistic for Management*, International Edition. Seventh edition. Prentice Hall.
- Safitringrum, Istiqomah (2004), “Analisis Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Reaksi Pasar Suatu Event Study Di BEJ pada Pasar Krisis Ekonomi”, *Tesis pada Bidang Ilmu Ekonomi Studi Ilmu Manajemen FE UI*, Depok. Tidak dipublikasikan.
- Sari, Prima Yusi (2000), “Analisis Pengaruh Right Issue Terhadap Return Saham Setelah Cum date”, *Tesis pada Bidang Ilmu Ekonomi Studi Ilmu Manajemen FE UI*, Depok. Tidak dipublikasikan.
- Sant, Rajiv, and Ferris, Stephen P. (1994) “Seasoned Equity Offerring: The Case of All-Equity Firms”, *Journal of Business Finance and Accounting (JBFA)*. Vol. 4, pp 429-443.
- Scholes, M. S (1972), “ Market for Securities: Substitution Versus Price Pressure and The Effect of Information on Share Prices”, *Journal of Business*, April, 179-211.
- Santoso, Singgih, 2002. *SPSS-Mengelola Data Statistik secara Profesional*. Elex Media Komputindo, Jakarta

- Ross, Stephen A. and Randolph W. Westerfield and Jeffrey F. Jaffe (2001), *Corporate Finance*, sixth edition, McGraw Hill.
- Surjadi, Merna (2006), "Faktor-Faktor Penentu Reaksi Harga Saham Sebagai Dampak Pengumuman Right Issue", *Tesis pada Bidang Ilmu Ekonomi Studi Ilmu Manajemen FE UI*, Depok. Tidak dipublikasikan.
- Supranto, J, 1995. *Ekonometrik*. LPFE-UI, Jakarta.
- Tsangarakis, Nickolas V (1996), "Shareholder Wealth Effect of Equity Issues in Emerging Markets: Evidence from Right Offerings in Greece", *Financial Management*, Vol. 25, No.3
- Van Horne, James C. *Financial Management Policy*. Tenth Edition. New Jersey: Prentice Hall, Inc, 1995.
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland, 1999. *Manajemen Keuangan*. Diterjemahkan oleh Jaka Wisanad dan Kirbradoko, Erlangga, Jakarta.
- Widjaja, Indra (2000), "Pengaruh Penawaran Umum Terbatas (Right Issue) Terhadap Imbalan Saham", *Disertasi pada Bidang Ilmu Ekonomi Program Studi Ilmu Manajemen FE UI*. Depok. Tidak Dipublikasikan.



LAMPIRAN

BETA SAHAM

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,025 ^a	,001	-,010	,4875875

a. Predictors: (Constant), IHSG.SDPC

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,086	,529		-,162	,872
	IHSG.SDPC	63,431	253,914	,025	,250	,803

a. Dependent Variable: SDPC

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,008 ^a	,000	-,010	,1687316

a. Predictors: (Constant), IHSG.ABBA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,016	,017		,931	,354
	IHSG.ABBA	-,093	1,232	-,008	-,076	,940

a. Dependent Variable: ABBA

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,024 ^a	,001	-,010	,0656458

a. Predictors: (Constant), IHSG.ARNA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,000	,007		,061	,952
	IHSG.ARNA	,116	,493	,024	,234	,815

a. Dependent Variable: ARNA

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,436 ^a	,190	,181	,0446727

a. Predictors: (Constant), IHSG.ASII

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,003	,005		-,550	,584
	IHSG.ASII	1,239	,259	,436	4,791	,000

a. Dependent Variable: ASII

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,191 ^a	,036	,027	,0859040

a. Predictors: (Constant), IHSG.AISA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,001	,009		,066	,947
	IHSG.AISA	-,283	,147	-,191	-1,927	,057

a. Dependent Variable: AISA

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,104 ^a	,011	,001	,0357496

a. Predictors: (Constant), IHSG.TRST

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,004	,004		1,128	,262
	IHSG.TRST	-,038	,036	-,104	-1,033	,304

a. Dependent Variable: TRST

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,084 ^a	,007	-,003	,0510686

a. Predictors: (Constant), IHSG.UTJY

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,000	,005		,028	,977
	IHSG.UTJY	,368	,442	,084	,833	,407

a. Dependent Variable: UTJY

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,358 ^a	,128	,119	,0359877

a. Predictors: (Constant), IHSG.UNTR

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,004	,004		1,119	,266
	IHSG.UNTR	1,088	,286	,358	3,799	,000

a. Dependent Variable: UNTR

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,305 ^a	,093	,084	,0357283

a. Predictors: (Constant), IHSG.ADES

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,002	,004		-,462	,645
	IHSG.ADES	,878	,277	,305	3,168	,002

a. Dependent Variable: ADES

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,340 ^a	,002	-,009	,2020923

a. Predictors: (Constant), IHSG.RICY

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,025	,020		1,245	,216
	IHSG.RICY	,470	1,197	,040	,393	,695

a. Dependent Variable: RICY

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,180 ^a	,032	-,023	,3187501

a. Predictors: (Constant), IHSG.DOID

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,038	,032		1,207	,230
	IHSG.DOID	-3,430	1,893	-,180	-1,812	,073

a. Dependent Variable: DOID

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,095 ^a	,009	-,001	,0475770

a. Predictors: (Constant), IHSG.AKRA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,004	,005		,883	,379
	IHSG.AKRA	,285	,302	,095	,944	,348

a. Dependent Variable: AKRA

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,044 ^a	,002	-,008	,0136378

a. Predictors: (Constant), IHSG.ABBA2

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,000	,001		,077	,939
	IHSG.ABBA2	-,037	,085	-,044	-,434	,665

a. Dependent Variable: ABBA2

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,043 ^a	,002	-,008	,0421161

a. Predictors: (Constant), IHSG.UNSP

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,006	,004		1,456	,148
	IHSG.UNSP	-,168	,397	-,043	-,423	,673

a. Dependent Variable: UNSP

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,060 ^a	,004	-,007	,0593540

a. Predictors: (Constant), IHSG.IIKP1

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,002	,006		,286	,775
	IHSG.IIKP1	,263	,441	,060	,597	,552

a. Dependent Variable: IIKP1

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,216 ^a	,047	,037	,0478188

a. Predictors: (Constant), IHSG.PLAS

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,004	,005		,902	,369
	IHSG.PLAS	1,043	,477	,216	2,187	,031

a. Dependent Variable: PLAS

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,055 ^a	,003	-,007	,4836681

a. Predictors: (Constant), IHSG.BNBR

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,044	,050		-,887	,377
	IHSG.BNBR	2,641	4,871	,055	,542	,589

a. Dependent Variable: BNBR

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,503 ^a	,253	,245	,0315606

a. Predictors: (Constant), IHSG.MLPL

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,008	,003		-2,426	,017
	IHSG.MLPL	1,804	,313	,503	5,761	,000

a. Dependent Variable: MLPL

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,045 ^a	,002	-,008	,0579112

a. Predictors: (Constant), IHSG.APEX

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,001	,006		,196	,845
	IHSG.APEX	,254	,573	,045	,443	,659

a. Dependent Variable: APEX

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,460 ^a	,212	,204	,0408623

a. Predictors: (Constant), IHSG.ELTY

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,005	,004		-1,202	,232
	IHSG.ELTY	1,605	,313	,460	5,133	,000

a. Dependent Variable: ELTY

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,466 ^a	,217	,209	,0165596

a. Predictors: (Constant), IHSG.ENRG

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,001	,002		-,852	,396
	IHSG.ENRG	,641	,123	,466	5,208	,000

a. Dependent Variable: ENRG

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,104 ^a	,011	,001	,6699151

a. Predictors: (Constant), IHSG.IIKP2

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,040	,069		,576	,566
	IHSG.IIKP2	7,184	6,928	,104	1,037	,302

a. Dependent Variable: IIKP2

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,349 ^a	,122	,113	,0343424

a. Predictors: (Constant), IHSG.TCID

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,007	,005		1,315	,192
	IHSG.TCID	1,372	,372	,349	3,691	,000

a. Dependent Variable: TCID

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,175 ^a	,030	,021	,0505191

a. Predictors: (Constant), IHSG.BKSL

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,000	,005		-,041	,967
	IHSG.BKSL	,532	,303	,175	1,756	,082

a. Dependent Variable: BKSL

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,051 ^a	,003	-,008	,0645550

a. Predictors: (Constant), IHSG.JAKA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,003	,007		,475	,636
	IHSG.JAKA	,318	,634	,051	,502	,617

a. Dependent Variable: JAKA

Average Abnormal Return

no	Emiten	-10	-9	-8	-7	-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002-1	Pharmacon Int	-0,0375	-0,0368	-0,0394	-0,0384	-0,0388	0,0300	-0,0303	0,2058	-0,0304	-0,0317	-0,0804	-0,0330	-0,0358	-0,0335	-0,0408	-0,1908	-0,0364	-0,0406	-0,0437	-0,1082	0,0176
2	Abdi Bangsa	-0,0026	-0,0124	0,0100	-0,0227	-0,0123	0,0262	0,0012	-0,0052	0,0460	-0,0243	0,0006	-0,0071	-0,0099	-0,0023	-0,0347	-0,0187	-0,0178	0,1120	-0,0344	-0,0091	0,0038
3	Arwana Citramulia	0,0024	0,0120	-0,0516	-0,0051	0,1060	-0,1448	0,1108	0,0026	-0,0503	0,0532	-0,0002	0,0474	-0,1429	0,0003	-0,0025	0,1105	-0,0040	0,0027	-0,0483	-0,0526	0,1123
4	Astra International	-0,0275	0,0081	-0,0398	-0,0099	-0,0242	0,0136	0,0287	-0,0097	0,0023	0,0065	-0,0801	0,0568	0,0769	0,0229	0,1856	0,0526	-0,0651	0,0203	0,0010	0,0016	0,0067
2003-5	Asia Inti Selera	0,3919	-0,0213	0,0424	-0,0260	-0,0185	-0,8635	-0,1690	7,7963	0,0869	-0,0021	0,0000	-0,0242	-0,0243	-0,0239	-0,0019	-0,0028	-0,0436	0,0740	0,0049	0,0007	0,0035
6	Trias Sentosa	-0,3881	-0,0040	0,0588	-0,0333	-0,0041	-0,0040	-0,0341	0,0269	-0,0244	0,0264	-0,0038	-0,0043	-0,0041	-0,0041	-0,0038	0,0565	-0,1474	-0,0034	-0,0701	0,0672	-0,1377
2004-7	Ultra Jaya Milk	-0,0043	-0,0090	-0,0104	0,0400	-0,0947	0,0958	-0,0093	-0,0205	-0,0125	0,0135	-0,0101	-0,0171	-0,0589	0,0503	0,0419	-0,0521	0,1474	-0,1561	-0,0047	0,0032	0,0232
8	United Tractors	-0,0239	0,0233	-0,0069	0,0113	-0,0510	0,0598	-0,0113	-0,0034	0,0711	-0,0128	-0,0119	-0,0090	-0,0307	-0,0093	0,0064	-0,0351	-0,0035	0,0009	0,0177	-0,0037	-0,0269
9	Ades Alfindo Putrasetia	-0,0350	0,0316	-0,0549	0,0022	0,0455	0,0223	-0,0194	0,0262	-0,0105	0,0319	-0,1655	0,1883	-0,0298	0,0081	0,0215	-0,1266	0,1643	-0,0084	-0,0205	0,0213	0,0205
10	Ricky Putra Globalindo	-0,0607	-0,0021	-0,0117	-0,0378	-0,0072	-0,0575	-0,0229	-0,0192	-0,0509	-0,0314	-0,0191	-0,0382	-0,0788	0,0379	-0,0103	-0,0150	-0,0339	-0,0271	-0,0177	-0,0384	-0,0481
11	Daeyu Orchid Indonesia	0,0268	-0,0756	-0,1920	-0,0533	0,1196	0,0004	0,0090	0,0734	0,0190	-0,0297	-0,1479	0,1999	0,0758	0,0267	-0,2228	-0,0235	0,2036	-0,2445	-0,1013	0,1564	0,0167
12	Aneka Kimia Raya	-0,0047	-0,0049	-0,0017	-0,0225	-0,0080	-0,0194	-0,0165	-0,0316	-0,0072	-0,0298	-0,0178	-0,0196	-0,0025	-0,0028	-0,0043	-0,0212	-0,4423	-0,0373	-0,0326	-0,0023	-0,0019
13	Abdi Bangsa	0,0005	0,0003	-0,0001	0,0001	0,0004	-0,0003	-0,0001	0,0001	-0,0002	-0,0002	0,0000	0,0003	0,0007	0,0009	0,0002	0,0907	-0,0003	0,0003	0,0002	-0,0005	0,0006
14	Bakrie Sumatra Plantations	0,2109	-0,0667	-0,0874	-0,0201	-0,0324	-0,0197	-0,7376	-0,0166	-0,0540	-0,0036	-0,0028	-0,0048	-0,0167	-0,0049	-0,0151	-0,0056	-0,0820	-0,0180	-0,0201	-0,0318	-0,0625
2005-15	Inti Kapuas Arowana	-0,0054	-0,0036	-0,0002	0,0020	0,0009	-0,0063	0,0228	-0,0014	-0,0028	-0,0007	-0,0028	-0,0026	-0,0017	-0,0041	-0,0049	-0,4226	-0,1268	0,0432	0,0385	-0,0489	-0,0010
16	Palm Asia Corpora	-0,0053	0,0080	-0,0258	-0,0224	0,0138	0,0141	-0,0087	0,0099	-0,0123	0,0089	-0,0256	0,0022	0,0045	-0,0039	0,0212	0,0094	0,0244	0,0010	-0,0093	-0,0184	-0,2893
17	Bakrie & Brothers	0,0635	0,0724	0,0504	-0,0505	-0,0068	0,0708	0,0831	0,0132	0,0106	0,0283	0,0662	-0,0147	-0,0454	0,0029	-0,0030	0,0145	0,0661	0,0018	0,0271	0,0136	0,1136
18	Multipolar	-0,0042	0,0055	-0,0348	-0,0146	-0,0062	0,0385	0,0321	-0,0157	-0,0277	0,0102	0,0035	0,0015	-0,0325	-0,0477	0,0670	0,1113	-0,1727	0,0306	0,0058	-0,0308	-0,0249
19	Apexindo Pratama Duta	0,0017	0,0014	-0,0104	0,0095	0,0354	-0,0040	-0,0125	-0,0035	0,0672	-0,0002	-0,0356	0,0924	-0,0640	0,0409	-0,0321	0,0187	-0,0394	-0,0460	0,0960	0,0116	0,0163
20	Bakrieland Development	0,0225	-0,0018	-0,0654	0,0278	-0,0287	-0,0397	0,0337	0,0128	-0,0209	0,0440	-0,0049	0,0032	-0,0163	0,0054	-0,0287	0,0033	-0,0314	0,0651	-0,0350	-0,0287	-0,0157
21	Energi Mega Persada	-0,0429	0,0139	-0,0210	0,0111	0,0055	0,0107	0,0217	-0,0096	-0,0129	0,0161	-0,0009	-0,0009	-0,0009	-0,0137	0,0153	-0,0040	-0,0061	-0,0269	0,0014	0,0626	-0,0110
22	Inti Kapuas Arowana	0,0245	-0,0204	-0,0187	-0,0492	-0,0113	-0,2635	0,0941	-0,1574	-0,1320	-0,1761	0,1315	0,2297	0,0522	0,1204	-0,0598	-0,2376	0,0311	-0,0993	-0,0993	-0,0388	-0,1377
006-23	Mandom Indonesia	0,0149	-0,0179	-0,0006	0,0096	0,0068	-0,0578	-0,0554	0,0132	0,0788	0,0076	-0,0219	-0,0031	-0,0104	-0,0099	-0,0163	-0,0100	-0,0188	-0,0087	-0,0277	-0,1459	-0,0497
24	Sentul City	0,0047	-0,0004	0,0420	0,0029	-0,0477	-0,0049	-0,0092	-0,0471	0,0484	-0,0469	0,0514	0,0070	0,0044	-0,0059	-0,0514	0,0484	-0,0031	-0,0040	0,0022	-0,0101	-0,0012
25	Jaka Inti Realindo	-0,0457	-0,0094	-0,0526	-0,0028	-0,0036	-0,0053	-0,0025	0,0977	0,0449	0,0399	0,0819	-0,0760	-0,0507	-0,0040	-0,0059	-0,0024	-0,0568	-0,0044	0,0450	0,0437	-0,0437
	AAR	-0,3969	-0,3644	-0,3409	-0,2917	-0,2425	-0,2443	-0,1881	0,1975	-0,0793	-0,0441	-0,0118	0,0630	0,0623	0,1259	0,1528	0,1737	0,2122	0,2651	0,3070	0,3526	0,3793

T-Test

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
b10	25	,003060	,1235341	,0247068
b9	25	-,004392	,0287900	,0057580
b8	25	-,020872	,0509082	,0101816
b7	25	-,011684	,0243096	,0048619
b6	25	-,002464	,0445534	,0089107
b5	25	-,044340	,1845967	,0369193
b4	25	-,028064	,1570410	,0314082
b3	25	,317488	1,5592624	,3118525
b2	25	,000648	,0498712	,0099742
b1	25	-,004120	,0442145	,0088429
bo	25	-,011848	,0622679	,0124536
a1	25	,022964	,0761208	,0152242
a2	25	-,017672	,0460886	,0092177
a3	25	,005868	,0323353	,0064671
a4	25	-,007168	,0651554	,0130311
a5	25	-,026284	,1150968	,0230194
a6	25	-,027816	,1228173	,0245635
a7	25	-,014912	,0710237	,0142047
a8	25	-,012996	,0430007	,0086001
a9	25	-,007452	,0572501	,0114500
a10	25	-,020660	,0792317	,0158463

One-Sample Test

	Test Value =.0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
b10	,124	24	,902	,0030600	-,047932	,054052
b9	-,763	24	,453	-,0043920	-,016276	,007492
b8	-2,050	24	,051	-,0208720	-,041886	,000142
b7	-2,403	24	,024	-,0116840	-,021718	-,001650
b6	-,277	24	,785	-,0024640	-,020855	,015927
b5	-1,201	24	,241	-,0443400	-,120538	,031858
b4	-,894	24	,380	-,0280640	-,092887	,036759
b3	1,018	24	,319	,3174880	-,326144	,961120
b2	,065	24	,949	,0006480	-,019938	,021234
b1	-,466	24	,645	-,0041200	-,022371	,014131
bo	-,951	24	,351	-,0118480	-,037551	,013855
a1	1,508	24	,145	,0229640	-,008457	,054385
a2	-1,917	24	,067	-,0176720	-,036696	,001352
a3	,907	24	,373	,0058680	-,007479	,019215
a4	-,550	24	,587	-,0071680	-,034063	,019727
a5	-1,142	24	,265	-,0262840	-,073794	,021226
a6	-1,132	24	,269	-,0278160	-,078512	,022880
a7	-1,050	24	,304	-,0149120	-,044229	,014405
a8	-1,511	24	,144	-,0129960	-,030746	,004754
a9	-,651	24	,521	-,0074520	-,031084	,016180
a10	-1,304	24	,205	-,0206600	-,053365	,012045

Variabel Independent dan Variabel Dependen.

No	Emiten	DER	RBL	OFFER	CAR
1	Millenium Pharmacon Int	3,2753	3,0000	0,8696	-0,6731
2	Abdi Bangsa	0,3910	1,6667	0,2838	-0,0136
3	Arwana Citramulia	2,0226	1,5385	1,2500	0,0577
4	Astra International	4,0254	1,8571	0,5479	0,2272
5	Asia Inti Selera	3,1820	0,6667	0,8889	7,1796
6	Trias Sentosa	1,3223	3,3333	0,7255	-0,6450
7	Ultra Jaya Milk	0,6054	2,0000	0,6190	-0,0445
8	United Tractors	2,8241	1,2500	0,3818	-0,0489
9	Ades Alfindo Putrasetia	0,1200	1,0309	1,0513	0,1132
10	Ricky Putra Globalindo	4,4785	0,7692	1,2195	-0,5901
11	Daeyu Orchid Indonesia	0,7254	0,4000	1,0476	-0,1681
12	Aneka Kimia Raya	2,5987	0,5000	0,2500	-0,7309
13	Abdi Bangsa	0,7973	1,2500	0,4545	0,0939
14	Bakrie Sumatra Plantations	6,7643	1,1429	0,1231	-1,0925
15	Inti Kapuas Arowana	0,2474	0,0500	0,3333	-0,5283
16	Palm Asia Corpora	0,3273	1,8939	0,1031	-0,3038
17	Bakrie & Brothers	1,9537	0,4194	0,4762	0,5778
18	Multipolar	2,8600	0,8000	0,6944	-0,1057
19	Apexindo Pratama Duta	1,5973	2,0833	0,7746	0,1433
20	Bakrieland Development	1,3373	0,3333	0,9677	-0,0993
21	Energi Mega Persada	7,2399	1,9333	1,0548	0,0076
22	Inti Kapuas Arowana	0,0759	0,2500	0,5128	-0,8177
23	Mandom Indonesia	0,2607	6,2500	0,9063	-0,3234
24	Sentul City	0,7086	0,1667	0,8333	-0,0205
25	Jaka Inti Realindo	0,1824	0,1667	1,3636	-0,0127

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	IHSG _a ABBA		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: ABBA

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,008 ^a	,000	-,010	,1687316

a. Predictors: (Constant), IHSG.ABBA

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,000	1	,000	,006	,940 ^a
	Residual	2,790	98	,028		
	Total	2,790	99			

a. Predictors: (Constant), IHSG.ABBA

b. Dependent Variable: ABBA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,016	,017		,931	,354
	IHSG.ABBA	-,093	1,232	-,008	-,076	,940

a. Dependent Variable: ABBA

Regression

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
CAR	,087288	1,5265883	25
DER	1,996912	1,9892583	25
RBL	1,390076	1,3402680	25
OFFER	,709304	,3570148	25

Correlations

		CAR	DER	RBL	OFFER
Pearson Correlation	CAR	1,000	,067	-,130	,164
	DER	,067	1,000	,002	,002
	RBL	-,130	,002	1,000	,041
	OFFER	,164	,002	,041	1,000
Sig. (1-tailed)	CAR		,375	,268	,217
	DER	,375		,496	,497
	RBL	,268	,496		,422
	OFFER	,217	,497	,422	
N	CAR	25	25	25	25
	DER	25	25	25	25
	RBL	25	25	25	25
	OFFER	25	25	25	25

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	OFFER, ^a DER, RBL		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: CAR

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,224 ^a	,050	-,086	1,5905367	1,981

a. Predictors: (Constant), OFFER, DER, RBL

b. Dependent Variable: CAR

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2,805	3	,935	,370	,776 ^a
	Residual	53,126	21	2,530		
	Total	55,931	24			

a. Predictors: (Constant), OFFER, DER, RBL

b. Dependent Variable: CAR

Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-,314	,848		-,370	,715					
	DER	,052	,163	,067	,317	,755	,067	,069	,067	1,000	1,000
	RBL	-,156	,242	-,137	-,643	,527	-,130	-,139	-,137	,998	1,002
	OFFER	,725	,910	,170	,797	,434	,164	,171	,170	,998	1,002

a. Dependent Variable: CAR

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions			
				(Constant)	DER	RBL	OFFER
1	1	3,097	1,000	,01	,03	,03	,02
	2	,480	2,541	,00	,57	,43	,00
	3	,332	3,055	,04	,31	,47	,22
	4	,091	5,830	,95	,09	,07	,77

a. Dependent Variable: CAR

Casewise Diagnostics^a

Case Number	Std. Residual	CAR	Predicted Value	Residual
5	4,268	7,1796	,391671	6,7879294

a. Dependent Variable: CAR

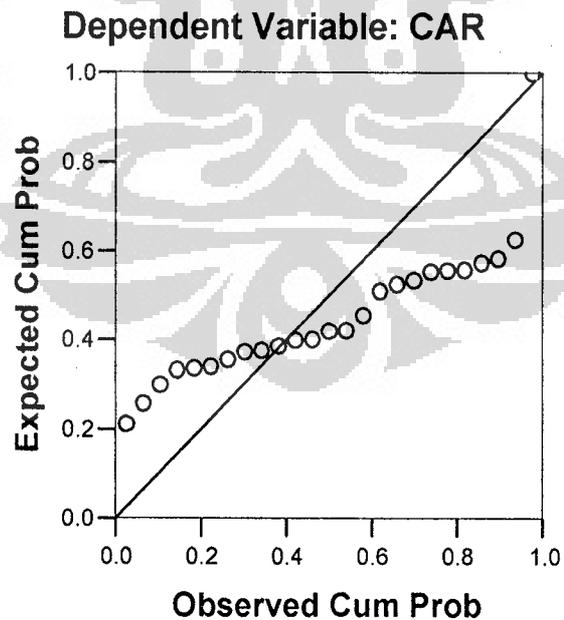
Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-,617725	,682509	,087288	,3418930	25
Std. Predicted Value	-2,062	1,741	,000	1,000	25
Standard Error of Predicted Value	,369	1,259	,602	,211	25
Adjusted Predicted Value	-1,112314	1,002984	,126558	,4721571	25
Residual	-1,27261	6,7879295	,0000000	1,4878108	25
Std. Residual	-,800	4,268	,000	,935	25
Stud. Residual	-,895	4,446	-,012	,986	25
Deleted Residual	-1,71207	7,3658261	-,0392696	1,6628593	25
Stud. Deleted Residual	-,891	17,882	,528	3,630	25
Mahal. Distance	,335	14,086	2,880	3,128	25
Cook's Distance	,000	,421	,029	,085	25
Centered Leverage Value	,014	,587	,120	,130	25

a. Dependent Variable: CAR

Charts

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Scatterplot

Dependent Variable: CAR

