

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Deskriptif

Berdasarkan hasil perhitungan, maka didapatkan hasil perhitungan analisis deskriptif sebagai berikut :

Tabel 4. 1 Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ACAR	114	-,9265	,5429	,001153	,1536253
PriInf	114	-,1412	12,1167	3,741995	2,3187522
Institusi	114	,0000	,9998	,701950	,2553197
H-1	114	-,1256	,2606	,013488	,0717757
H-2	114	-,1601	,6004	,024651	,1300530
H-3	114	-,1748	,7652	,044446	,1529612
H-4	114	-,1896	,8270	,051043	,1604666
H-5	114	-,1832	,8270	,049197	,1630487
H-6	114	-,2037	,8168	,053757	,1653929
H-7	114	-,2283	,8181	,056771	,1675575
H-8	114	-,2220	,8172	,053505	,1674209
H-9	114	-,2133	,8581	,054501	,1759713
H-10	114	-,2264	1,1023	,052348	,1879825
H-11	114	-,2643	1,2440	,057089	,2018157
H-12	114	-,3186	1,3548	,055378	,2090322
H-13	114	-,3091	1,2985	,058133	,2108728
H-14	114	-,3280	1,2940	,053144	,2125727
H-15	114	-,3399	1,2659	,060291	,2167047
H-16	114	-,3281	1,2198	,063439	,2213527
H-17	114	-,4709	1,1160	,057760	,2254527
H-18	114	-,7150	1,0671	,059070	,2335426
H-19	114	-,7664	1,0011	,063323	,2415323
H-20	114	-,7915	,9958	,060731	,2442452
H-21	114	-,8182	1,0918	,064336	,2605513
H-22	114	-,9050	,9869	,060093	,2472401
H-23	114	-,9548	,9419	,059931	,2442438
H-24	114	-,8118	,9223	,068927	,2413082
H-25	114	-,8716	,9313	,064868	,2498753
H-26	114	-,9198	,9239	,065215	,2480807
H-27	114	-,9552	,9039	,057687	,2428413
H-28	114	-,9605	,8943	,056383	,2464389
H-29	114	-1,0221	,8940	,056850	,2514996
H-30	114	-1,0565	,9022	,054932	,2541298
Valid N (listwise)	114				

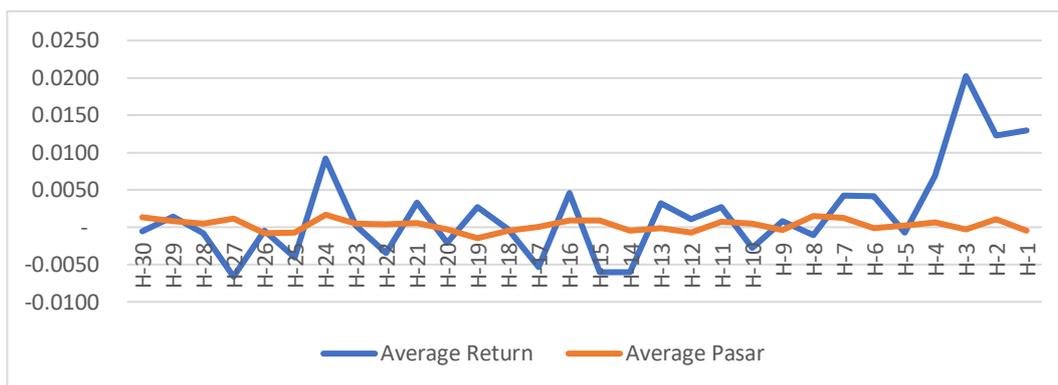
Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2022.

Tabel 4.1 memperlihatkan rata-rata (mean) dan standar deviasi dari variabel *Average cumulative abnormal return* (ACAR), yaitu : Rata-rata *Average cumulative abnormal return* (ACAR) sebesar 0,001153 atau 0,1153% dengan standar deviasi sebesar 0,1536253. Tabel 4.1 diatas memperlihatkan rata-rata (mean) dan standar deviasi dari variabel *private information*, yaitu : Rata-rata *Private Information* terkait ACAR sebesar 3,741995 atau 374,1995% dengan standar deviasi sebesar 2,3187527. Tabel 4.1 diatas memperlihatkan rata-rata (mean) dan standar deviasi dari variabel *institutional ownership*, yaitu : Rata-rata *institutional ownership* terkait ACAR sebesar 0,701965 atau 70,1965% dengan standar deviasi sebesar 0,2553153. Berdasarkan tabel 4.1 ACAR -30 hari nilai minimum paling kecil ada pada perusahaan SQMI (PT.Wilton Makmur Indonesia Tbk) menjelang *right issue* pada tahun periode 2019 sebesar -0,9265 dan nilai maksimum paling besar ada pada perusahaan BINA (PT.Bank Ina Perdana Tbk) menjelang *right issue* pada tahun periode 2017 sebesar 0,5429. Berdasarkan tabel 4.1 *Private Information* nilai minimum paling kecil ada pada perusahaan BULL (PT.Buana Lintas Lautan Tbk) menjelang *right issue* pada periode 2017 sebesar -0.14121 dan nilai maksimum paling besar ada pada perusahaan ACST (PT.Acset Indonesia Tbk) menjelang *right issue* pada periode 2016 sebesar 12,11670. Berdasarkan tabel 4.1 *institutional ownership* nilai minimum paling kecil ada pada perusahaan PEGE (PT.Panca Global Kapital Tbk) menjelang *right issue* pada periode 2018 dan RIMO (PT.Rimo Internasional Lestari Tbk) menjelang *right issue* pada

periode 2017 sebesar 0,0 dan nilai maksimum paling besar pada perusahaan EXCL (PT. XL Axiata Tbk) menjelang *right issue* pada periode 2016 dan BLTZ (PT.Graha Layar Prima Tbk) menjelang *right issue* pada periode 2016 sebesar 0,99978. Berdasarkan tabel 4.1 sebelum *right issue* nilai minimum paling kecil ada pada H-30 pada perusahaan CMPP (PT. Air Asia Indonesia Tbk) menjelang *right issue* pada tahun periode 2017 sebesar -1,0565. Nilai maksimum paling besar ada pada H-12 pada perusahaan POOL (PT.Pool Advista Indonesia Tbk) menjelang *right issue* pada tahun periode 2016 sebesar 1,3548.

4.2 Analisis Pre Corporate Action – Abnormal Return

Right issue merupakan salah satu alternative untuk kebijakan pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri. Salah satu bentuk *right issue* adalah hak untuk memesan terlebih dahulu (HMETD). Kebijakan penerbitan saham baru dengan mekanisme HMETD akan selalu berdampak pada harga saham perusahaan. Hal ini terjadi karena penetapan harga saham baru selalu akan berada dibawah harga pasar saham perusahaan. Apakah hal ini berarti HMETD merupakan berita buruk bagi pemegang sahamnya? Seperti halnya *corporate action* yang lain, Isu HMETD biasanya akan diberitakan jauh hari sebelum kebijakan tersebut disetujui dalam rapat umum pemegang saham (RUPS). Untuk memberikan gambaran tentang respon pemegang saham terhadap issue HMETD dapat dilihat dalam grafik sebagai berikut.

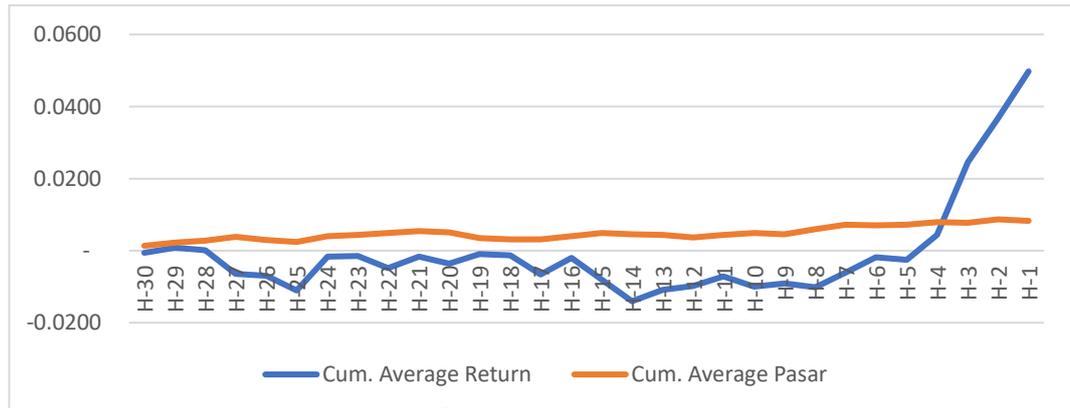


Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2022.

Gambar 4. 1 Rata-rata *Return* 30 Hari *Pre Corporate Action* HMETD

Gambar 4.1 di atas mengindikasikan peningkatan *return* saham perusahaan pada periode 30 hari sebelum keputusan HMETD di RUPS. Peningkatan tersebut semakin kuat menjelang HMETD ditetapkan dalam RUPS terlihat pada H-5 terjadi peningkatan dan menjelang H-3 terjadi penurunan. Indikasi penurunan merupakan bentuk *koraksi wajar* diakibatkan oleh pengambilan keuntungan (*profit taking*). Penurunan tidak sampai melebihi kenaikannya pada H-2, terjadi pergerakan landai pada H-1.

Pengujian *abnormal return* ini diawali dengan perhitungan *return* saham dengan menggunakan data *closing price* dari setiap saham, setelah itu menghitung *expected return* untuk mengetahui berapa tingkat kewajaran *return* pasar dan sebagai pembanding apakah *return* yang didapatkan sesuai dengan standar *return* yang diharapkan.



Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2022.

Gambar 4.2 *Cumulative Average Abnormal Return 30 Hari Pre Corporate Action HMETD*

Gambar 4.2 menggambarkan tentang reaksi pemegang saham terhadap kebijakan HMETD. Kondisi pasar sedang mengalami pergerakan yang landai pada H-30 sampai dengan H-6, mulai mendapat respon positif pada H-5 disebabkan oleh terjadinya kumulatif yang meningkat hingga H-1.

4.3 Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat *abnormal return* sebelum pengumuman *right issue* dan mengetahui apakah *institutional ownership* dan *private information* mempengaruhi *abnormal return* sebelum pengumuman *right issue*. Pada pembahasan gambar 4.1 dan gambar 4.2 sudah dijelaskan mengenai rata-rata *return* selama 30 hari *pre corporate action* HMETD dan *Cumulative Average Abnormal Return 30 Hari Pre Corporate Action* HMETD. Setelah dilakukan perhitungan rata-rata *return* dan *cumulative average abnormal return* dapat dilakukan

perhitungan pengolahan data dengan Uji T. Pada perhitungan Uji T, perhitungan data menggunakan perhitungan KSE secara *cross-section* perhitungan kesalahan standar estimasi berdasar pada deviasi standar *return* – *return* tidak normal dari k-sekuritas secara *cross-section* untuk setiap hari diperiode peristiwa. Uji t-hitung untuk menguji hipotesis nol (H0) bahwa nilai suatu parameter sama dengan nol. Uji analisa t-hitung ini menggunakan pengujian 2 arah dengan menggunakan signifikanti dengan tingkat 5% (0.05) untuk mengetahui ada atau tidaknya nilai yang signifikan *abnormal return* saat sebelum hari HMETD.

Hasil pengolahan data selama 30 hari sebelum HMETD disetujui oleh pemegang saham pada table 4.2 .

Tabel 4. 2 Uji t 30 hari sebelum keputusan *Right Issue* di RUPS

Hari Ke	AAR	KSE	t-hitung	t-tabel	P-Value
H-30	-0,00189	0,002866	- 0,660924	1,6973	tidak signifikan
H-29	0,00061	0,003934	0,154502	1,6973	tidak signifikan
H-28	-0,00129	0,003594	- 0,358490	1,6973	tidak signifikan
H-27	-0,00774	0,003328	- 2,324714	1,6973	signifikan
H-26	0,00033	0,003677	0,091043	1,6973	tidak signifikan
H-25	-0,00333	0,003595	- 0,927252	1,6973	tidak signifikan
H-24	0,00757	0,004773	1,585425	1,6973	tidak signifikan
H-23	-0,00019	0,004455	- 0,042938	1,6973	tidak signifikan
H-22	-0,00381	0,004294	- 0,887756	1,6973	tidak signifikan
H-21	0,00277	0,003998	0,693277	1,6973	tidak signifikan
H-20	-0,00173	0,002859	- 0,605762	1,6973	tidak signifikan
H-19	0,00416	0,005332	0,780860	1,6973	tidak signifikan
H-18	0,00011	0,005809	0,019666	1,6973	tidak signifikan
H-17	-0,00541	0,003876	- 1,395572	1,6973	tidak signifikan
H-16	0,00398	0,004041	0,985239	1,6973	tidak signifikan
H-15	0,00696	0,004161	1,673113	1,6973	tidak signifikan
H-14	-0,00556	0,003647	- 1,523555	1,6973	tidak signifikan
H-13	0,00336	0,004635	0,725598	1,6973	tidak signifikan
H-12	-0,00123	0,004065	- 0,302727	1,6973	tidak signifikan
H-11	0,00573	0,005531	1,036114	1,6973	tidak signifikan

H-10	-0,00327	0,003222	- 1,016168	1,6973	tidak signifikan
H-9	0,00114	0,003433	0,332504	1,6973	tidak signifikan
H-8	-0,00258	0,002419	- 1,064972	1,6973	tidak signifikan
H-7	0,00295	0,003596	0,820414	1,6973	tidak signifikan
H-6	0,00431	0,003965	1,087945	1,6973	tidak signifikan
H-5	-0,00110	0,003448	- 0,318033	1,6973	tidak signifikan
H-4	0,00620	0,005576	1,111215	1,6973	tidak signifikan
H-3	0,02054	0,006151	3,339110	1,6973	signifikan
H-2	0,01122	0,006851	1,638076	1,6973	tidak signifikan
H-1	0,01349	0,006722	2,006516	1,6973	signifikan

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2022.

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa H-30 hingga H-28 pasar belum bereaksi terhadap isu HMETD yang akan di putuskan dalam RUPS, pada H-27 terdapat nilai signifikan negatif *abnormal return* dikarenakan nilai t hitung bersifat negatif. Pasar kembali belum beraksi pada H-26 hingga H-4. Terdapat nilai signifikan positif *abnormal return* terjadi pada H-3 dan H-1 dikarenakan t hitung lebih besar daripada t tabel maka dinyatakan signifikan. Pada Isu HMETD pada H-27, H-3 dan H-1 terindikasi dipengaruhi dari *private information* dan *institutional ownership*.

Tabel 4.3 Pengaruh *Private Information* dan *Institutional Ownership* terhadap *Abnormal Return*

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,176	,074		2,388	,019
	Institusi	-,163	,089	-,171	-1,825	,071
	PriInf	-,001	,010	-,009	-,098	,922

a. Dependent Variable: H27

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2022.

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,100	,046		2,152	,034
Institusi	-,083	,056	-,139	-1,479	,142
PriInf	,001	,006	,015	,155	,877

a. Dependent Variable: H3

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2022.

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,043	,022		1,958	,053
Institusi	-,043	,026	-,152	-1,612	,110
PriInf	,000	,003	,006	,068	,946

a. Dependent Variable: H1

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2022.

Pengujian ini menggunakan uji t untuk menguji hipotesis dengan menggunakan uji signifikan dengan tingkat alpha yang digunakan adalah 5%. Dengan kriteria :

1. Apabila signifikansi $< 0,05$, maka H1, H2 diterima
2. Apabila signifikansi $> 0,05$, maka H1, H2 ditolak

Tabel 4.3 menunjukkan bahwa pada H-27 *Private Information* berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*, nilai sig H-27 terhadap *private information* sebesar -0.098 maka memenuhi kriteria dikarenakan kurang dari 0.05 (<0.05). Tabel 4.3 menunjukkan bahwa pada H-3 *Private Information* tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*, nilai sig H-3 terhadap *private information* sebesar 0.155 maka tidak memenuhi kriteria dikarenakan lebih dari 0.05 (>0.05). Tabel 4.3 menunjukkan bahwa pada H-1 *Private Information* tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*, nilai sig H-1 terhadap *private information* sebesar 0.068 maka tidak memenuhi kriteria dikarenakan lebih dari 0.05 (>0.05). Isu

penawaran saham baru (*right issue*) melalui HMETD biasanya telah menjadi pembicaraan pihak internal pada perusahaan sebelum perusahaan membutuhkan dana untuk oprasional. Terdapat beberapa strategi dalam pendanaan yang dapat dipertimbngkan sebelum pengambilan keputusan dalam pendanaan. Isu ini terkadang tersebar di ruang publik,akan tetapi belum dinilai berapa besar jumlah dan harga saham baru yang akan ditawarkan. Pada proses evaluasi dan pertimbangan membutuhkan waktu yang panjang, sehingga masih perlu dipertimbangkan sebagai suatu informasi yang valid bagi para investor dalam pengambilan keputusan untuk menetapkan jumlah dan harga saham baru yang akan di terbitkan. Keputusan jumlah dan harga saham baru menjadi sinyal bagi para investor untuk melakukan revaluasi ulang. Untuk harga HMETD selalu ditentukan dibawah harga pasar saham perusahaan dan jumlah saham yang dibeli oleh pemegang saham menjadi acuan dalam menentukan nilai baru paska HMETD. Dilihat pada gambar 4.1 di atas mengindikasikan peningkatan return saham perusahaan pada periode 30 hari sebelum keputusan HMETD di RUPS. Peningkatan tersebut semakin kuat menjelang HMETD ditetapkan dalam RUPS terlihat pada H-5 terjadi peningkatan dan menjelang H-3 terjadi penurunan. Indikasi penurunan merupakan bentuk koraksi wajar diakibatkan oleh pengambilan keuntungan (*profit taking*). Penurunan tidak sampai melebihi kenaikannya pada H-2, terjadi pergerakan landai pada H-1.

Tabel 4.3 menunjukkan bahwa pada H-27 *Institusional Ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*, nilai sig H-27 terhadap *Institusional Ownership* sebesar 0.071 maka tidak memenuhi kriteria dikarenakan lebih dari 0.05 (>0.05). Tabel 4.3 menunjukkan bahwa pada H-3 *Institusional Ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*, nilai sig H-3 terhadap *Institusional Ownership* sebesar 0.142 maka tidak memenuhi kriteria dikarenakan lebih dari 0.05 (>0.05). Tabel 4.3 menunjukkan bahwa pada H-1 *Institusional Ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*, nilai sig H-1 terhadap *Institusional Ownership* sebesar 0.110 maka tidak memenuhi kriteria dikarenakan lebih dari 0.05 (>0.05). Dilihat pada gambar 4.1 mengindikasikan isu mengenai rasio HMETD dan harga saham baru terjadi perkiraan pada H-5. Hal ini dipicu oleh reaksi meningkat pada para pemegang saham dengan membeli sahamnya sehingga terjadilah penurunan harga pasar yang signifikan akibat dari revaluasi saham setelah HMETD. Adapun potensi munculnya *Institusional Ownership* diharapkan dapat melakukan peningkatan dalam pengawasan manajemen agar pegang saham merasa terjamin.

Tabel 4. 4 Pengaruh Private Information dan Institusional Ownership terhadap ACAR

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,049	,047		1,034	,304
Institusi	-,004	,006	-,060	-,628	,531
PriInf	-,047	,057	-,077	-,816	,416

a. Dependent Variable: ACAR30

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2022.

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,035	,022		1,566	,120
Institusi	,000	,003	,004	,046	,964
PriInf	-,027	,027	-,094	-,996	,321

a. Dependent Variable: ACAR5

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2022.

Pengujian ini menggunakan uji t untuk menguji hipotesis dengan menggunakan uji signifikan dengan tingkat alpha yang digunakan adalah 5%. Dengan kriteria :

3. Apabila signifikansi $< 0,05$, maka H1, H2 diterima
4. Apabila signifikansi $> 0,05$, maka H1, H2 ditolak

Tabel 4.4 menunjukkan bahwa kajian pengaruh *private information* terhadap *average cumulative abnormal return* (ACAR) pada H-30 menunjukkan hasil yang tidak signifikan dengan nilai sig sebesar 0.416 maka tidak memenuhi kriteria dikarenakan lebih dari 0.05 (>0.05). Tabel 4.4 menunjukkan bahwa kajian pengaruh *private information* terhadap *average cumulative abnormal return* (ACAR) pada H-5 menunjukkan hasil yang tidak signifikan dengan nilai sig sebesar 0.321 maka tidak memenuhi kriteria dikarenakan lebih dari 0.05 (>0.05). Artinya *private information* tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap ACAR. Dikarenakan isu HMETD belum semua informasi yang diperoleh bersifat valid.

Tabel 4.4 menunjukkan bahwa kajian pengaruh *institutional ownership* terhadap *average cumulative abnormal return* (ACAR) pada H-30 menunjukkan hasil yang tidak signifikan dengan nilai sig sebesar 0.531

maka tidak memenuhi kriteria dikarenakan lebih dari 0.05 (>0.05). Tabel 4.4 menunjukkan bahwa kajian pengaruh *institutional ownership* terhadap *average cumulative abnormal return* (ACAR) pada H-5 menunjukkan hasil yang tidak signifikan dengan nilai sig sebesar 0.964 maka tidak memenuhi kriteria dikarenakan lebih dari 0.05 (>0.05). Artinya *institutional ownership* tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap ACAR. Karena variable ini seringkali menjadi sumber informasi yang bersifat pribadi dari pihak internal perusahaan.

