BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini akan membahas mengenai proses pengolahan data untuk menguji hipotesis yang dijabarkan pada bab sebelumnya dan membahas hasil penelitian yang dilakukan. Akan dijelaskan mengenai deskripsi unit analisis dan hasil penelitian dan pembahasan.

Dari 12 perusahaan yang melakukan right issue terdapat 15 sampel observasi. Karena dalam rentang waktu 2005-2010 ada beberapa perusahaan yang melakukan *right issue* lebih dari satu kali. Berikut merupakan deskripsi unit analisis dari data yang akan diuji.

4.1 Deskripsi Unit Analisis

Sebelum mengetahui pengaruh antara variabel bebas dan terikat dalam persamaan regresi, terlebih dahulu akan diketahui karakteristik data yang terlihat dari nilai rata-rata suatu distribusi data (*mean*), nilai tengah (*median*), nilai maksimum, nilai minimum, serta standar deviasi suatu data. Tabel 4.1 berikut menunjukkan hasil statistik deskriptif dari setiap variabel yang akan diuji :

Tabel 4.1

Statistika Deskriptif

Sample: 1 15

	AAR	INST	SHINST	SIZE
Mean	-0.004298	3.600000	0.532580	9.502273
Median	-0.003305	4.000000	0.584600	1.396733
Maximum	0.007220	6.000000	0.856500	71.42857
Minimum	-0.018711	1.000000	0.187100	0.200000
Std. Dev.	0.007688	1.352247	0.232811	18.64489
Skewness	-0.388878	-0.129172	-0.295721	2.672104
Kurtosis	2.137897	2.383301	1.503359	9.370278
Jarque-Bera	0.842579	0.279412	1.618586	43.21313
Probability	0.656200	0.869614	0.445173	0.000000
Sum	-0.064477	54.00000	7.988700	142.5341
Sum Sq. Dev.	0.000827	25.60000	0.758814	4866.848
Observations	15	15	15	15

Sumber: Data diolah dengan EViews 7.0

Berdasarkan tabel 4.1, nilai *mean* pada INST yang diukur dari *number of institutional investor* dari 12 perusahaan dan 15 sampel observasi periode 2005-2010 adalah 3,6 (dibulatkan 4) jumlah *institutional investor* atau *institutional ownership* dalam suatu perusahaan. Nilai maksimum sebanyak 6 *institutional investor* terdapat pada PT. Laguna Cipta Griya (LCGP), dan nilai minimum sebanyak 1 *institutional investor* terdapat pada PT. Sentul City (BKSL). Pada penilitian ini tidak digunakan *cut-off* institutional ownership pada jumlah persentase tertentu, jadi tidak dilakukan pembatasan pada jumlah besar dan kecilnya persentase kepimilikan saham oleh institusi pada sebuah perusahaan. Nilai standar deviasi dalam penghitungan ini adalah sebesar 1,35224.

Nilai SHINST yang diukur dengan jumlah saham yang dimiliki pemegang saham institusi dibagi dengan jumlah lembar saham yang beredar, memiliki nilai *mean* 0,53258. Dan nilai maksimum sebesar 0,85650 yang dimiliki oleh PT. Duta Pertiwi (DUTI), dengan jumlah saham yang dimiliki oleh institusi sebesar 283.612.804 dan jumlah lembar saham yang beredar sebanyak 331.129.952. Sedangkan nilai SHINST minimum dengan nilai 0,18710 dimiliki oleh PT. Lippo Karawaci (LPKR), dengan jumlah lembar saham yang dimiliki oleh institusi sebanyak 4.046.540.728 dan jumlah lembar saham yang beredar sebanyak 21.627.689.619. Dengan standar deviasi 0,23281.

SIZE yang diukur dengan jumlah lembar saham yang diedarkan pada saat *right issue* dibagi dengan jumlah lembar saham yang beredar, memiliki nilai *mean* 9,50227. Dan nilai maksimum sebesar 71,42857 yang dimiliki oleh PT. Bakrieland Development (ELTY), dengan jumlah lembar saham yang dieedarkan saat *right issue* lebih besar daripada jumlah lembar saham yang beredar, yaitu 1.400.000.000.000 dengan jumlah lembar saham yang beredar sebanyak 19.600.000.000. Sedangkan SIZE minimum dengan nilai 0,2 dimiliki oleh PT. Intiland Development (DILD) dan PT. Lippo Karawaci (LPKR). Pada PT. Intiland Development jumlah lembar saham yang diterbitkan pada saat *right issue* sebesar 2.073.170.722 dan jumlah lembar saham yang beredar sebesar 10.365.853.610. Pada PT. Lippo Karawaci jumlah lembar saham yang diterbitkan pada saat *right issue* sebanyak

4.325.637.924 dan jumlah lembar saham yang beredar sebanyak 21.627.689.619. Standar deviasi untuk SIZE adalah 18,64489.

AAR (*Average Abnormal Return*) sebagai variabel dependen memiliki nilai *mean* -0,004298. Dan nilai maksimum sebesar 0.00720 yang dimiliki oleh PT. Bakrieland Development (ELTY) yang memiliki *return* harian paling baik selama masa periode penelitian yang mengunakan *window period* sepuluh hari sebelum dan sepuluh hari sesudah *right issue*. Sedangkan nilai minimum sebesar -0,018711 dimiliki oleh PT. Royal Oak Development atau Roda Panggon Harapan (RODA) dengan nilai *average abnormal return* yang paling negatif selama *window period* 10 hari sebelum dan 10 hari setelah right issue. Standar deviasi untuk AAR adalah 0,00768.

4.2 Hasil Penelitian dan Pembahasan

Pengujian terhadap sampel yang dilakukan pada penelitian ini adalah pengujian kualitas data yang terdiri dari uji *outlier* dan uji normalitas, pengujian asumsi klasik yang terdiri dari uji multiokolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi, serta pengujian analisis regresi linear berganda dan pengujian hipotesis uji-F dan uji-t statistik.

4.2.1 Uji Kualitas data

4.2.1.1 Uji Outlier

Pertama-tama uji yang harus dilakukan pada data adalah uji *outlier*. Dimana pengujian ini menggunakan software SPSS 19. Uji ini

dilakukan untuk melihat apakah terdapat nilai-nilai ekstrim pada hasil observasi. Saat pengujian *statistic casewise diagnostics* pada *outlier outside* dipilih angka *standard deviation* sebesar 3. Hasil dari uji ini pada tabel 4.2, menunjukkan bahwa tidak terdapat *outlier,* terlihat dari tidak terdapatnya *table casewise diagnostics* yang muncul pada hasil uji. Sehingga tidak ada data yang perlu dikeluarkan dari observasi.

Tabel 4.2
Uji *Outlier*

Variables Entered/Removed[b]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	INST, SIZE, SHINST	.	Enter

a. All requested variables entered.
b. Dependent Variable: AAR

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,459[a]	,211	-,005	,00770553

a. Predictors: (Constant), INST, SIZE, SHINST
b. Dependent Variable: AAR

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,000	3	,000	,978	,438[a]
	Residual	,001	11	,000		
	Total	,001	14			

a. Predictors: (Constant), INST, SIZE, SHINST
b. Dependent Variable: AAR

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,005	,007		,691	,504
	SHINST	-,008	,010	-,240	-,825	,427
	SIZE	6,078E-5	,000	,147	,513	,618
	INST	-,002	,002	-,285	-1,047	,317

a. Dependent Variable: AAR

Residuals Statistics[a]

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-,0090358	,0026214	-,0042985	,00352797	15
Residual	-,01305585	,01169200	,00000000	,00683022	15
Std. Predicted Value	-1,343	1,961	,000	1,000	15
Std. Residual	-1,694	1,517	,000	,886	15

a. Dependent Variable: AAR

4.2.1.2 Uji Normalitas

Uji ini berfungsi untuk mengetahui apakah variabel independen dan dependen berdistribusi normal atau tidak. Dalam pengujian ini digunakan uji statistik Jarque-Bera, dengan melihat nilai JB pada hasil uji (Winarno, 2009). Karena variabel X_1 dibagi menjadi dua *equation* yaitu X_{1a} berupa INST (*Number of Institutional Investor*) dan X_{1b} SHINST (*number of shares own by institutions divided by the number of outstanding shares),* maka uji normalitas data dibagai menjadi dua, menurut *equation* seperti yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, yaitu:

Equation 1

$$AAR_i = B_0 + B_1\ INST_i + B_2\ SIZE_1 + e_i$$

Equation 2

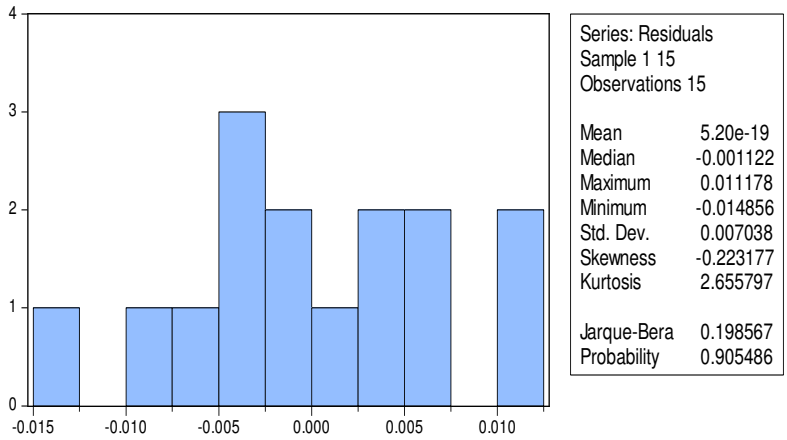
$$AAR_i = B_0 + B_1\ SHINST_i + B_2\ SIZE_1 + e_i$$

Hasil yang didapat menunjukkan bahwa nilai probabbilitas JB adalah 0,908456 (90,84%) untuk *equation* 1 dan 0,686503 (68,65%) untuk *equation* 2. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 (5%). Maka data dapat dikatakan berdistribusi normal

untuk kedua equation tersebut. Berikut adalah hasil uji normalitas :

Gambar 4.1

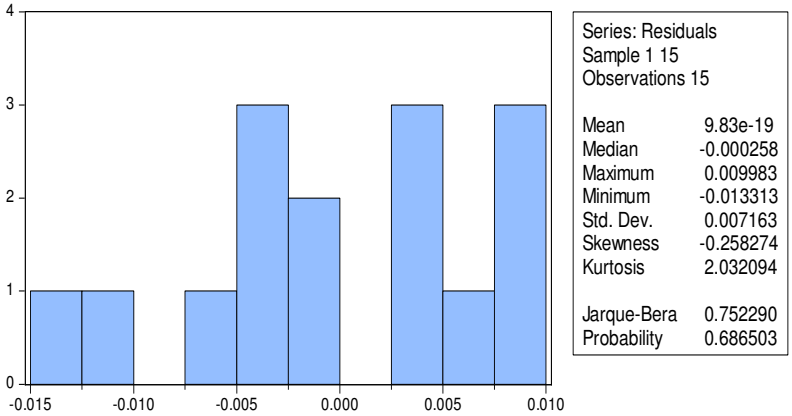
Uji Normalitas Pada *Equation* 1



Sumber : Data diolah dengan EViews 7.0

Gambar 4.2

Uji Normalitas Pada *Equation* 2



Sumber : Data diolah dengan EViews 7.0

4.2.2 Uji Z-Test Variabel Dependen - *Average Abnormal Return* (AAR) Pada *Window Period*

Sebelum melakukan uji asumsi klasik dan hipotesis, penulis akan menjelaskan terlebih dahulu mengenai uji Z-Test Value pada variabel dependen yaitu AAR. Pengujian ini berguna untuk melihat apakah nilai AAR pada 15 obesrvasi yang diteliti memiliki pergerakan dan pengaruh terhadap *event right issue* yang terjadi. Hal ini hanya untuk melihat tingkat signifikansi AAR pada hari-hari seputar *event right issue* dan juga mengetahui pergerakan return saham pada hari-hari tersebut. Pengujian Z-Test Value ini akan menggunakan *cross-section regression.* Sedangkan *window event period* yang digunakan adalah sepuluh hari sebelum dan sepuluh hari setelah *right issue*. Hipotesis yang digunakan dalam uji Z-Test Value ini adalah :

H_0: AAR tidak terpengaruh dengan adanya *event right issue*

H_1: AAR terpengaruh dengan adanya *event right issue*

Z Test value dihitung dengan rumus :

$$\text{Z Test Value} = \frac{(\bar{X} - \mu)}{\sigma}$$

Tingkat signifikansi yang akan digunakan adalah pada *level* signifikansi 1%, 5% dan 10%. Hasil dari pengujian yang ditunjukkan pada tabel 4.3, memperlihatkan bahwa nilai z-test value pada *window event period* lebih kecil dari tingkat signifikansi 1% (atau sebesar 2,325), tingkat signifikansi 5% (atau sebesar 1,645), dan tingkat signifikansi 10% (atau

sebesar 1,235). Maka kesimpulan yang didapat dari hasil pengujian tersebut adalah : H_0 tidak ditolak. Sehingga AAR tidak terpengaruh dengan adanya peristiwa *right issue* yang dilakukan oleh emiten. Dari hasil penghitungan selama 21 hari tersebut, juga dapat dilihat bahwa 57% dari hasil observasi memiliki *return* yang negatif selama *window event period* berlangsung. Pada hari pengumuman (hari 0) didapatkan *abnormal return* positif sebesar 0,01067 namun tidak signifikan. Respon yang tidak signifikan ini memperlihatkan bahwa *investor* sudah tidak memberikan reaksi yang berlebihan lagi terhadap saham perusahaan yang melakukan *right issue*, karena pada hari-hari sebelumnya *investor* telah mengetahui bahwa emiten akan melakukan *right issue* tersebut sebagai bagian dari *corporate action*. Dari hasil tersebut juga dapat dilihat bahwa pasar modal Indonesia belum efisien, karena jika sudah efisien reaksi terbesar *investor* harusnya terjadi pada hari 0 saat tanggal efektif diumumkannya *right issue*. Pada hari 5 sampe hari 10 *abnormal return* menunjukkan hasil yang negatif, walaupun juga tidak signifikan. Hal ini mungkin diakibatkan karena *investor* mengambil tindakan *profit taking* dengan menjual saham yang harganya sudah jauh meningkat sebagai akibat adanya pengumuman *right issue*, dengan harapan akan mendapatkan *gain* yang cukup besar. Hal ini juga mengindikasikan bahwa sebagian besar *investor* di pasar modal Indonesia lebih bertujuan untuk mendapatkan keuntungan jangka pendek (*gain*) dan bukannya keuntungan jangka panjang (*dividen*). Hal

ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Safitri dan Tandelilin (2000). Berikut merupakan hasil pengujian tersebut yang ditampilkan pada tabel 4.3 yang ditunjukkan sebagai berikut :

Tabel 4.3

Share Price Response to New Equity Issues

Announced by Real Estate and Property Company

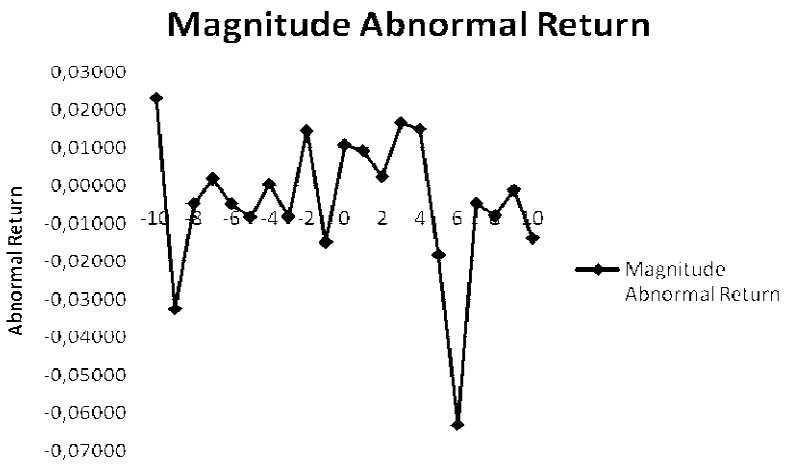
(N=15)

Event Date	Average Abnormal Return	Z Test Value
-10	0,02303	0,24380
-9	-0,03272	-0,45243
-8	-0,00472	-0,17088
-7	0,00180	0,06452
-6	-0,00482	-0,15120
-5	-0,00843	-0,11801
-4	0,00036	0,00715
-3	-0,00825	-0,26656
-2	0,01438	0,16213
-1	-0,01503	-0,45485
0	0,01067	0,35873
1	0,00914	0,16642
2	0,00230	0,09190
3	0,01658	0,52451
4	0,01482	0,33117
5	-0,01830	-0,17256
6	-0,06313	-0,30989
7	-0,00465	-0,11513
8	-0,00808	-0,23286
9	-0,00124	-0,02472
10	-0,01399	-0,38475

Sumber: Pengolahan Data Menggunakan Ms.Exce

Gambar 4.3

Grafik - ***Share Price Response to New Equity Issues Announced by Real Estate and Property Company***



Sumber: Pengolahan Data Menggunakan Ms.Excel

Selanjutnya pengujian akan kembali pada *equation* awal untuk menguji data observasi dan menguji hipotesis.

4.2.3 Pengujian Asumsi Klasik Regresi Linear Berganda

4.2.3.1 Uji Multikolinearitas

Uji multikolineritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Dalam penelitian ini metode pengujian multikolinearitas menggunakan matriks korelasi antar variabel yang terdapat pada program EViews 7. Multikolinearitas pada sebuah model dapat dilihat dari korelasi antar dua variabel memiliki nilai diatas 0,8 (*rule of thumb*), (Nachrowi,

2006:247). Pengujian multikolinearitas ini juga dilakukan pada dua *equation* berbeda, berikut merupakan tabel hasil pengujian :

Tabel 4.4

Uji Multikolinearitas *Equation* 1

	SIZE	INST
SIZE	1.000000	-0.018182
INST	-0.018182	1.000000

Sumber : Data diolah dengan EViews 7.0

Tabel 4.5

Uji Multikolinearitas *Equation* 2

	SHINST	SIZE
SHINST	1.000000	-0.358116
SIZE	-0.358116	1.000000

Sumber : Data diolah dengan EViews 7.0

Berdasarkan uji multikolinearitas pada tabel 4.4 dan 4.5, dapat dilihat bahwa antar variabel bebas tidak memiliki nilai diatas 0,8. Oleh karena itu, dapat diambil kesimpulan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas pada variabel bebas dalam penelitian ini.

4.2.3.2 Uji Heteroskedastisitas

Dalam suatu observasi model regresi linear, varians gangguan haruslah bersifat konstan (homoskedastisitas). Jika

varians gangguan tidak konstan maka dapat diambil kesimpulan bahwa terdapat gejala heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas ini bisa terjadi karena adanya varians error yang berbeda dari satu observasi ke observasi lainnya, atau penyebaran dari varians *error* tidak mempunyai penyebaran yang sama sehingga model yang dibuat menjadi kurang efisien.

Dalam penelitian ini digunakan *White Heteroskedasticity Test* yang terdapat pada program EViews 7. Dalam uji ini, nilai yang harus diperhatikan adalah *Obs*R-squared* (*chi squares*) dan probabilitasnya. Hipotesis yang digunakan dalam uji White adalah:

H_0: Tidak terdapat heteroskedastisitas

H_1: Terdapat heteroskedastisitas

Bila nilai *Probability (P-value)* > α , maka kesimpulannya adalah menerima H_0. Berikut adalah hasil uji White pada kedua *equation* :

Tabel 4.6

Uji Heteroskedastisitas Pada *Equation* 1

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.468855	Prob. F(2,12)	0.6367
Obs*R-squared	1.087182	Prob. Chi-Square(2)	0.5807
Scaled explained SS	0.576049	Prob. Chi-Square(2)	0.7497

Sumber : Data diolah dengan EViews 7.0

Tabel 4.7

Uji Heteroskedastisitas Pada *Equation* 2

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	1.127946	Prob. F(2,12)	0.3557
Obs*R-squared	2.373642	Prob. Chi-Square(2)	0.3052
Scaled explained SS	0.783943	Prob. Chi-Square(2)	0.6757

Sumber : Data diolah dengan EViews 7.0

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai *Probability* (*P-value*) *chi squares* sebesar 0,5807 pada *equation* 1 dan 0,3052 pada *equation* 2. Kedua nilai tersebut lebih besar dari 0,05, yang berarti menerima H_0 yaitu tidak terdapat heteroskedastisitas pada penelitian ini.

4.2.3.3 Uji Autokorelasi

Untuk mengetahui adanya autokorelasi dapat dilakukan dengan melihat nilai *Durbin-Watson* (*DWStat*) dan membandingkannya di dalam tabel *Durbin-Watson*. Untuk mengetahuinya dapat dilihat dari hasil estmasi uji OLS pada tabel 4.8 dan tabel 4.9 berikut. Hipotesis yang digunakan pada penelitian ini adalah :

H_0: tidak ada autokorelasi

H_1: ada autokorelasi

Tabel 4.8

Hasil Estimasi Uji OLS Pada *Equation* 1

Dependent Variable: AAR
Method: Least Squares
Date: 06/16/11 Time: 20:41
Sample: 1 15
Included observations: 15

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.001417	0.005865	0.241646	0.8131
INST	-0.001841	0.001503	-1.225076	0.2440
SIZE	9.60E-05	0.000109	0.880520	0.3959

R-squared	0.161784	Mean dependent var	-0.004298
Adjusted R-squared	0.022081	S.D. dependent var	0.007688
S.E. of regression	0.007602	Akaike info criterion	-6.743900
Sum squared resid	0.000694	Schwarz criterion	-6.602290
Log likelihood	53.57925	Hannan-Quinn criter.	-6.745409
F-statistic	1.158059	Durbin-Watson stat	2.224612
Prob(F-statistic)	0.346845		

Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat bahwa nilai Durbin Watson statistik (DWstat) sebesar 2,224612. Kemudian nilai tersebut dibandingkan dengan DW tabel yang terdiri dari dua nilai yaitu batas bawah (d_L) dan batas atas (d_U). Dengan k = 2 karena jumlah variabel bebas yang digunakan berjumlah 2 dan n = 15, maka didapat masing-masing nilai 0,9455 untuk d_L dan 1,5432 untuk nilai d_U. Dari hasil tersebut dapat dilihat bahwa nilai d terdapat pada statistik $d_U \leq d \leq 4 - d_L$. Maka dapat diambil kesimpulan menerima H_0, berarti tidak terdapat autokorelasi pada *equation* 1. Lalu tabel berikut merupakan hasil uji autokorelasi pada *equation* 2.

Tabel 4.9

Hasil Estimasi Uji OLS Pada *Equation* 2

Dependent Variable: AAR
Method: Least Squares
Date: 06/16/11 Time: 20:56
Sample: 1 15
Included observations: 15

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000335	0.005918	0.056549	0.9558
SHINST	-0.009682	0.009512	-1.017902	0.3288
SIZE	5.51E-05	0.000119	0.463894	0.6510

R-squared	0.131905	Mean dependent var	-0.004298
Adjusted R-squared	-0.012778	S.D. dependent var	0.007688
S.E. of regression	0.007737	Akaike info criterion	-6.708875
Sum squared resid	0.000718	Schwarz criterion	-6.567265
Log likelihood	53.31656	Hannan-Quinn criter.	-6.710383
F-statistic	0.911685	Durbin-Watson stat	1.895175
Prob(F-statistic)	0.427961		

Sama seperti uji autokorelasi pada *equation* 1 dimana terdapat 2 variabel bebas dan 15 observasi, maka nilai d_L 0,9455 dan d_U 1,5432. Nilai DWstat pada table diatas adalah 1,895175 hal ini berarti nilai tersebut terdapat pada statistik $d_U \leq d \leq 4 - d_L$. Maka kesimpulannya adalah menerima H_0, berarti tidak terdapat autokorelasi pada *equation* 2.

4.2.4 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis ini diuji dengan meregresikan INST, SHINST, dan SIZE sebagai variablel independen terhadap AAR sebagai variabel dependen.

4.2.4.1 Persamaan Regresi

Berdasarkan hasil *representation* dari *estimate equation* pada program EViews7 diperoleh persamaan regresi yang memperlihatkan pengaruh :

1) INST dan SIZE terhadap AAR sebagai variabel dependen.
2) SHINST dan SIZE terhadap AAR sebagai variabel dependen.

Berikut merupakan hasil persamaan regresinya :

1) *Equation* 1

```
Estimation Equation:
=========================
AAR = C(1) + C(2)*INST + C(3)*SIZE

Substituted Coefficients:
=========================
AAR = 0.00141722690772 - 0.00184100305286*INST +
9.5968033181e-05*SIZE
```

2) *Equation* 2

```
Estimation Equation:
=========================
AAR = C(1) + C(2)*SHINST + C(3)*SIZE

Substituted Coefficients:
=========================
AAR = 0.000334664301638 - 0.00968248813205*SHINST +
5.50989835701e-05*SIZE
```

4.2.4.2 Uji Hipotesis

Uji hipotesis pada penelitian ini menggunakan uji t dan uji F. Serta untuk mengetahui kontribusi variabel bebas secara simultan terhadap variabel terikat dilakukan perhitungan pada nilai koefisien determinasi R^2.

1) Uji F - statistik (Uji Signifikansi Linear Berganda

Uji F digunakan untuk melihat pengaruh variabel independen secara bersamaan terhadap variabel dependen. Hipotesis yang dipakai dalam Uji F dalam penelitian ini adalah:

Equation 1 :

H_0 : INST dan SIZE secara simultan tidak berpengaruh terhadap AAR

H_1: INST dan SIZE secara simultan berpengaruh terhadap AAR

Equation 2 :

H_0 : SHINST dan SIZE secara simultan tidak berpengaruh terhadap AAR

H_1: SHINST dan SIZE secara simultan berpengaruh terhadap AAR

Kriteria penerimaan atau penolakan H_0 berdasarkan probabilitas adalah :

- Jika probabilitas (*p-value)* > 0,05, maka H_0 diterima
- Jika probabilitas (*p-value*) < 0,05, maka H_0 ditolak

Berdasarkan tabel 4.8 dan 4.9, nilai probabilitas Fstat sebesar 0.346845 > 0,05 dan 0.427961 > 0,05 maka H_0 diterima, berarti INST dan SIZE secara simultan tidak berpengaruh terhadap AAR serta SHINST dan SIZE secara simultan tidak berpengaruh terhadap AAR.

2) Uji t-statistik (Uji Signifikansi Parsial)

Uji t digunakan untuk melihat signifikansi variabel independen secara individu terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independen yang lain bersifat konstan. Hipotesis dalam uji ini adalah sebagai berikut :

H_0: tidak terdapat pengaruh variabel independen *terhadap average abnormal return* (AAR)

H_1: terdapat pengaruh variabel independen terhadap *average abnormal return* (AAR)

Berdasarkan hasil pada tabel 4.8 dan 4.9 dapat dilihat nilai masing-masing t-statistik variabel independen terhadap nilai AAR. Berikut adalah pendeskripsian dari uji t yang telah dilakukan pada variabel-variabel yang diujikan :

a) Pengaruh INST (*number of institutional investors*) terhadap AAR (*Average Abnormal Return*)

Variabel INST memiliki koefisien sebesar -0.001841 dan uji t-stat menunjukkan 0,2440 hal ini menunjukkan hubungan yang negatif dan tidak signifikan terhadap AAR. Nilai INST yang mewakili *institutional ownership*, merepresentasikan bahwa peran *institutional ownership* dalam menanggulangi *asymmetry information* antara *managerial ownership* terhadap pasar sudah tergantikan dengan adanya informasi

mengenai *right issue* yang sudah diterima pasar sebelum *right issue* dilaksanakan. Hal ini mengakibatkan pasar sudah tidak terkejut lagi saat sebuah perusahaan ingin melakukan *right issue* karena sudah diumumkan jauh hari sebelumnya, keterbukaan *managerial ownership* terhadap pasar mengurangi peran *institutional ownership*. Dalam bab sebelumnya disebutkan bahwa semakin tinggi jumlah *institutional ownership* maka pengaruhnya akan lebih baik dalam mengurangi peran *opportunistic manager*, sehingga dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Namun, karena dalam penelitian ini tidak menggunakan *cut-off* jumlah kepemilikan saham oleh institusi, dimana menggabungkan jumlah keseluruhan *institutional ownership* perusahaan, baik persentase besar maupun kecil, jadi secara keseluruhan bila dilihat menunjukkan bahwa peran *institutional ownership* sudah tidak besar lagi. Hasil ini didukung oleh Filbeck dan Hatfield (1999) dan Fillbeck (1996).

b) Pengaruh SHINST (*number of shares own by institutions divided by the number of outstanding shares*) terhadap AAR (*Average Abnormal Return*)

Variabel *SHINST* memiliki koefisien -0.009682 dan uji t-stat sebesar 0,3288, hal ini menunjukkan bahwa secara uji t-stat tidak signifikan dan memiliki pengaruh yang negatif. Hal ini juga menunjukkan bahwa pengaruh *institutional ownership* dalam menanggulangi *asymmetry information* antara *managerial ownership* terhadap pasar sudah tergantikan dengan adanya informasi mengenai *right issue* yang sudah diterima pasar sebelum *right issue* dilaksanakan. Hal ini tercermin dari hubungan negatif tersebut. Sama seperti yang terjadi pada variabel X_{1a} di atas. Kesimpulan ini didukung juga oleh penelitian Filbeck dan Hatfield (1999) dan Fillbeck (1996). Namun hal ini berbeda dengan *study* yang dilakukan oleh Szewcyzk, Tsetsekos dan Varma (1992) pada perusahaan yang bergerak di bidang industri.

c) Pengaruh SIZE (*number of new shares issued divide by the number of outstanding shares)* terhadap AAR (*Average Abnormal Return*).

Variabel SIZE memiliki koefisien sebesar 0,000096 dan uji t-stat sebesar 0,3959 pada *equation* 1 dan koefisien sebesar 0,0000551 dan t-stat 0,6510 pada *equation* 2. Hal ini menunjukkan bahwa secara uji t-stat variabel

SIZE juga tidak signifikan, walaupun memiliki hubungan yang positif. Hasil yang tidak signifikan ini dikarenakan *size of the issue* tidak mencerminkan *size of abnormal return* pada perusahaan *real estate* dan *property*. Jadi penawaran jumlah saham yang lebih banyak tidak menyampaikan informasi apapun dibanding penawaran jumlah saham yang lebih sedikit. Karena itulah semakin banyak jumlah saham yang diisukan tidak berarti *return* harga saham juga akan meningkat, karena dalam pengujian tidak signifikan. Hal ini konsisten dengan penelitian Filbeck dan Hatfield (1999), Fillbeck (1996), dan Szewcyzk, Tsetsekos dan Varma (1992).

3) Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi R^2 *(R-Squared)* adalah 0.131905 untuk equation 1 dan 0,161784 untuk equatin 2. Nilai koefisien tersebut berarti bahwa hanya sebesar 13,19% dan 16,17% dari variable dependen (AAR) dapat diterangkan oleh variabel-variabel independen (INST, SHINST, dan SIZE) didalam model. Sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak terobservasi di dalam model. Semakin banyak variabel bebas yang digunakan, maka akan semakin besar nilai *R-Squared* yang diperoleh,

Hasil ini mendukung penelitian sebelumnya juga yang dilakukan oleh Filbeck dan Hatfiled (1999).