

**ANALISIS PERBANDINGAN LIKUIDITAS SAHAM DAN *ABNORMAL RETURN* SEBELUM DAN SESUDAH MELAKUKAN KEBIJAKAN WARAN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2011-2014**

(Skripsi)

Oleh

*ZENICKO HASABI*



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2016**

## ABSTRAK

### ANALISIS PERBANDINGAN LIKUIDITAS SAHAM DAN *ABNORMAL RETURN* SEBELUM DAN SESUDAH MELAKUKAN KEBIJAKAN WARAN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2011-2014

Oleh

ZENICKO HASABI

Penerbitan waran yang dilakukan oleh perusahaan diharapkan dapat meningkatkan ketertarikan investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan yang menjadi aset dasar suatu perusahaan sehingga akan meningkatkan kapitalisasi pasar. Dampak dari penerbitan waran tersebut berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar dilihat dari komposisi kepemilikan saham dan jumlah saham yang akan dipegang oleh investor. Selain itu, penerbitan waran juga berpengaruh terhadap pergerakan harga saham dan volume perdagangan saham.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis perbedaan rata-rata likuiditas saham dan rata-rata *abnormal return* pada saat sebelum dan sesudah penerbitan waran di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dan memperoleh 6 perusahaan yang memenuhi kriteria pengambilan sampel, dimana dilakukan pengamatan terhadap rata-rata likuiditas saham dan rata-rata *abnormal return* selama 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah *listing date*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata likuiditas saham (*Trading Volume Activity*) dan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah melakukan kebijakan waran. Hal ini bisa juga disebabkan karena waran dijual terpisah dengan aset dasarnya, sehingga tidak adanya pengaruh langsung terhadap pergerakan harga saham pada perusahaan penerbit waran.

**Kata kunci:** Likuiditas saham, *abnormal return* dan kebijakan waran.

**ANALISIS PERBANDINGAN LIKUIDITAS SAHAM DAN *ABNORMAL RETURN* SEBELUM DAN SESUDAH MELAKUKAN KEBIJAKAN WARAN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2011-2014**

Oleh

*Zenicko Hasabi*

Skripsi

Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar  
**SARJANA EKONOMI**

Pada

Jurusan Manajemen  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2016**



Judul Skripsi

: **ANALISIS PERBANDINGAN LIKUIDITAS SAHAM  
DAN ABNORMAL RETURN SEBELUM DAN  
SESUDAH MELAKUKAN KEBIJAKAN WARAN  
PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI  
BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2011-2014**

Nama Mahasiswa

: **Zenicko Hasabi**

Nomor Pokok Mahasiswa : 1211011167

Program Studi

: **Manajemen**

Fakultas

: **Ekonomi dan Bisnis**



**Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.Si.**  
NIP. 19630831 198903 2 002

**Prakarsa Panjinegara, S.E., M.Si.**  
NIP. 19740501 200801 1 007

**2. Ketua Jurusan Manajemen**

**Dr. Hj. Rr. Erlina, S.E., M.Si.**  
NIP. 19620822 198703 2 002

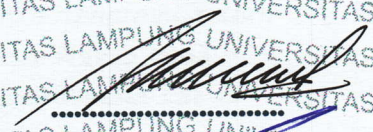


**MENGESAHKAN**

1. **Tim Penguji**

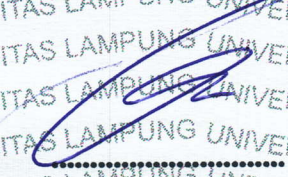
**Ketua**

**: Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.Si.**



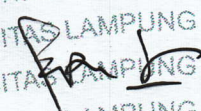
**Sekretaris**

**: Prakarsa Panjinegara, S.E., M.Si.**



**Penguji Utama**

**: Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.**



2. **Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis**

**Prof. Dr. Satma Bangsawan, S.E., M.Si.**

**NIP. 19610904 198703 1 011**



**Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 24 Agustus 2016**



## SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Zenicko Hasabi  
NPM : 1211011167  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis  
Jurusan : Manajemen  
Judul Skripsi : **Analisis Perbandingan Likuiditas Saham dan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Melakukan Kebijakan Waran Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014**

Dengan ini menyatakan sesungguhnya bahwa:

1. Hasil penelitian/skripsi serta sumber informasi/data adalah benar merupakan hasil karya sendiri dan belum diajukan dalam bentuk apapun kepada perguruan tinggi mana pun. Semua sumber data dan informasi yang berasal atau dikutip dari karya yang diterbitkan maupun tidak diterbitkan dari penulis lain telah disebutkan dalam teks dan dicantumkan dalam daftar pustaka di bagian akhir hasil penelitian/skripsi ini;
2. Menyerahkan sepenuhnya hasil penelitian saya dalam bentuk *hard copy* dan *soft copy* skripsi untuk dipublikasikan ke media cetak ataupun elektronik kepada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung;
3. Tidak akan menuntut/meminta ganti rugi dalam bentuk apapun atas segala sesuatu yang dilakukan oleh Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung terhadap hasil penelitian/skripsi ini;
4. Apabila ternyata di kemudian hari penulisan skripsi ini merupakan hasil plagiat atau penjiplakan terhadap hasil karya orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi berdasarkan aturan tata tertib yang berlaku di Universitas Lampung.

Demikianlah surat pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya untuk dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

Bandar Lampung, 28 September 2016



Yang membuat pernyataan,

Zenicko Hasabi  
NPM 1211011167

## **RIWAYAT HIDUP**

Penulis dilahirkan di Kota Metro pada tanggal 28 Januari 1994. Penulis merupakan putra pertama dari empat bersaudara, buah hati pasangan Idham Saputra dan Erliansyah.

Penulis menyelesaikan pendidikan di SD Negeri Teladan Kota Metro pada tahun 2006, SMP Negeri 1 Kota Metro pada tahun 2009 dan SMA Negeri 9 Bandar Lampung pada tahun 2012. Pada tahun 2012 penulis terdaftar sebagai mahasiswa Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

**PERSEMBAHAN**

Ku persembahkan skripsi ini kepada:

*AYAH*

*IBU*

*SES FEBBIE*

*ABANG IQBAL*

*ADEK RERE*

*Semua sahabat, teman*

*dan orang-orang yang ku sayangi...*



**Motto**

**Dream it.**

**Wish it.**

**Do it.**

## SANWACANA

Puji syukur penulis hanturkan atas kehadiran Allah SWT karena atas berkat rahmat dan hidayah-Nya skripsi yang berjudul “**Analisis Perbandingan Likuiditas Saham Dan *Abnormal Return* Sebelum Dan Sesudah Melakukan Kebijakan Waran Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014**” dapat penulis selesaikan.

Selesainya skripsi ini tidak terlepas dari dukungan dan bantuan dari berbagai pihak.

Untuk itu, penulis ingin mengucapkan terima kasih yang tak terhingga kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Satria Bangsawan, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung;
2. Ibu Dr. R.R. Erlina, S.E., M.Si., selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung;
3. Ibu Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si., selaku dosen pembahas yang telah banyak memberikan kritik untuk kesempurnaan skripsi ini;
4. Ibu Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.M., selaku pembimbing I yang telah banyak membantu dalam memberikan bimbingan maupun saran selama proses pengerjaan skripsi ini;



5. Bapak Prakarsa Panjinegara, S.E., M.Si., selaku pembimbing II yang memberikan banyak bimbingan serta waktu selama proses pengerjaan skripsi ini;
6. Ibu Yuniarti Fihartini, S.E., M.Si., selaku dosen pembimbing akademik;
7. Orang tuaku tersayang, Ayah dan Ibu yang selalu berusaha memberikan yang terbaik untuk anaknya, selalu mengajarkan bersyukur dan ikhlas dalam segala hal, selalu mendoakan anaknya agar mencapai kesuksesan. Terima kasih kalian adalah semangatku untuk terus berusaha menjadi pribadi yang lebih baik;
8. Adik-Adikku. Febbie, Iqbal, Rere yang selalu bisa membuat suasana keceriaan dan keributan terjadi dalam waktu yang bersamaan yang akan selalu dirindukan;
9. Keluarga besar Ayah dan Ibu. Terima kasih untuk doa dan dukungan yang diberikan selama proses penyelesaian skripsi ini;
10. Wenika Anisa Putri. Terimakasih atas semangat dan inspirasi untuk menyelesaikan tugas akhir ini. Terimakasih telah banyak memberikan bantuan dan waktu yang diluangkan selama ini. Terimakasih atas kesabaran dan perjuangannya. Semoga kita bisa sukses dan menggapai impian kita masing-masing bersama;
11. Diego dan Bima. Terimakasih atas kebersamaan yang telah di lewati selama satu atap bersama yang penuh dengan cerita. Semoga kita tetap bisa menjaga komunikasi walaupun dipisahkan dengan jarak yang jauh dan keadaan masing-masing;

12. Yaya, Rendi, Lutfi, Sabil, Hadi, Giovanni, Ketut, Sepenk dan teman lainnya semasa SMA. Terimakasih telah tertawa bersama. Semoga kita tetap bisa menjaga komunikasi dan sukses walaupun dipisahkan dengan jarak yang jauh;
13. Deri, Tigor, Bima, Lutfi, Ardi, Haris, Argi, Huda, Batinta, Miftah, Septi, Isti, Ajeng, Beti, Mae Dori, Astuti, Pajrin, Cintya, Ayu, Dewi, Sinta dan lainnya. Terimakasih untuk las 2 vegas atau ips 2 yang telah mengajarkan kebersamaan dan kerjasama yang baik dalam hal apapun. Terima kasih sampai saat ini masih selalu mengajak berkumpul dan main bersama berbagi keceriaan;
14. Tete, Atin, Atu, Bela, Gilang. Terima kasih untuk dukungan dan semangat dalam penyelesaian skripsi ini;
15. Anom, Ichan, Yunanda, Arod, Dzaky. Teman pertama kali masuk kuliah yang sedang mencari jati diri di kampus. Terimakasih telah memberi warna dalam perkuliahan. Semoga kita sukses bersama;
16. Ketum Rio, Pijay, Haji Naldo, Abah Vicky. Terimakasih sempat menciptakan canvas coffe grup yang memberikan banyak pengalaman dan pelajaran berharga. Semoga kita tetap bisa menjaga komunikasi walaupun dipisahkan dengan jarak yang jauh dan keadaan masing-masing;
17. Tari, Selvi, Puput, Ikke, Novi, Uchang, Reza. Terima kasih selama ini atas dukungan dan motivasi yang diberikan. Terima kasih atas semua bantuan dan tawa yang diberikan, semoga nantinya kita akan sukses bersama walaupun pada waktu, tempat dan keadaan yang berbeda;



18. Rahman, Kebrin, Galank, Okta, Berry, Bima, Axel, Yoga, Yanda, Guntur, Diego, Fadel dan teman-teman dari SMP N 1 Kota Metro. Terimakasih telah memberikan warna hidup yang penuh dengan keceriaan dan Kebahagiaan. Terimakasih atas dukungan dan doa selama ini. Semoga kita semua dapat sukses semua;
19. Finsha, Cahyo, Gayu, Ika, Irvan, Guntur, Wella, Maya, Desi, Tatang, Diego, Novia, Sindi, Rara, Reynaldi, Rizky, Ganda, Niken, Indira, Clarisa, Fadel, Efa, Dian, Dewi dan teman-teman lainnya dari SMP N 1 Metro. Semoga kita dapat sukses bersama walaupun dalam keadaan dan waktu yang berbeda;
20. Teman-teman Manajemen Keuangan 2012. Endah, Dinda, Pipit, Ika, Isti, Septi, Delta, Pipit Faluthfi, Yenni, Fina, Winy, Lia, Lele, Saput, Donna, Brenda, Nisa, Rika, Susan, Liana, Rika Aprilia, Rika Puspita, Epi, Cipta, Pita, Sella, Ayu, Dewi, Laras, Dwi, Eka, Siska, Herna, Ita, Uchang, Merta, Edo, Albert, Ilham, Deri, Mukhlisin, Rendy, Yoga, Yandi. Terima kasih telah berjuang bersama dalam berbagi ilmu, berbagi tugas, berbagi jawaban selama menjalani perkuliahan manajemen keuangan;
21. Teman-teman Manajemen 2012. Rizal, Arif, Farhan, Kemas, Dzaky, Arod, Agam, Wahid, Deri, Warits, Vicky, Atsil, Akil, Naldo, Ichan, Pijay, Rio dan yang lainnya yang tidak disebutkan. Terima kasih untuk empat tahun kebersamaan;
22. Tim KKN Karang Rejo, Ulubelu. Sandi, Diba, Putri, Sora, Mba Fitri, Puji, Atika, Azmi, dan teman teman dari desa tetangga. Terima kasih telah menjadi sahabat dan keluarga selama 40 hari. Saling berbagi kesal, lelah,

penat, kekaduahan, kefrustasian, keceriaan, kebahagiaan dan pengalaman yang berharga. Terima kasih untuk perjuangannya yang telah memberikan kontribusi terhadap lingkungan kita.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, akan tetapi penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi kita semua. Amiin.

Bandar Lampung, 28 September 2016

Penulis

**Zenicko Hasabi**



## DAFTAR ISI

	<b>Halaman</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	vi
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	vii
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	viii
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	1
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	10
1.3 Tujuan Penulisan .....	11
1.4 Manfaat Penelitian .....	11
<b>BAB II LANDASAN TEORI</b> .....	12
2.1 Teori Pasar Modal Efisien.....	12
2.2 <i>Corporate Action</i> .....	14
2.3 Pasar Modal.....	15
2.4 Waran .....	16
2.4.1 Manfaat Waran.....	18
2.4.2 Pengaruh Waran .....	19
2.5 Indeks Harga Saham.....	20
2.6 Likuiditas Saham.....	21
2.7 <i>Return</i> Saham .....	25

2.8	<i>Abnormal Return</i> .....	26
2.9	Kerangka Pemikiran .....	29
2.10	Pengembangan Hipotesis .....	31
2.10.1	Hubungan Likuiditas dengan Waran.....	31
2.10.2	Hubungan <i>Abnormal Return</i> dengan Waran.....	33
<b>BAB III</b>	<b>METODE PENELITIAN</b> .....	35
3.1	Objek Penelitian .....	35
3.1.1	Populasi dan Sampel .....	35
3.1.2	Proses Pemilihan Sampel .....	36
3.2	Desain Penelitian.....	38
3.2.1	Jenis dan Sumber Data .....	38
3.3	Variabel Penelitian .....	39
3.4	Metode Penyajian Data .....	43
3.5	Metode Analisis Data .....	43
3.5.1	Analisis Statistik Deskriptif .....	44
3.5.2	Uji Normalitas .....	44
3.6	Uji Beda Dua Rata-rata .....	45
<b>BAB IV</b>	<b>HASIL DAN PEMBAHASAN</b> .....	46
4.1	Gambaran Umum Perusahaan .....	46
4.2	Hasil Analisis .....	51
4.2.1	Analisis <i>Trading Volume Activity</i> (TVA) .....	51
4.2.2	Uji Signifikansi <i>Trading Volume Activity</i> Per Hari .....	53
4.2.3	Perbedaan rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> (TVA)..	54
4.2.4	Analisis <i>Return Actual</i> .....	56

4.2.5 Analisis <i>Return Market</i> .....	59
4.2.6 Analisis <i>Abnormal Return</i> .....	61
4.2.7 Hasil Uji Signifikansi <i>Abnormal Return Per Hari</i> .....	62
4.2.8 Perbedaan <i>Abnormal Return</i> .....	64
4.3 Pembahasan.....	66
4.3.1 Analisis <i>Trading Volume Activity (TVA)</i> .....	66
4.3.2 Analisis <i>Abnormal Return</i> .....	67
<b>BAB V   SIMPULAN DAN SARAN</b> .....	69
5.1 Simpulan.....	69
5.2 Saran.....	70

## **DAFTAR PUSTAKA**

## **LAMPIRAN**



## DAFTAR TABEL

<b>Tabel</b>	<b>Halaman</b>
1. Kriteria pengambilan sampel .....	37
2. Sampel Penelitian.....	37
3. Rangkuman Operasional Variabel .....	43
4. Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> .....	51
5. Uji Signifikansi <i>Trading Volume Activity</i> Per Hari .....	53
6. Hasil Uji Normalitas Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Waran .....	55
7. Hasil Uji Beda Dua Rata-Rata <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Kebijakan Waran .....	56
8. Hasil Perhitungan Rata-rata <i>Return Actual</i> .....	57
9. Hasil Perhitungan Rata-rata <i>Return Market</i> .....	59
10. Rata-rata <i>Abnormal Return</i> .....	61
11. Hasil Uji Signifikansi <i>Abnormal Return</i> Per Hari .....	62
12. Hasil Uji Normalitas <i>Average Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Kebijakan Waran.....	65

13. Hasil Uji Beda Dua Rata-Rata <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan sesudah Kebijakan Waran .....	65
--	----

## DAFTAR GAMBAR

<b>Gambar</b>	<b>Halaman</b>
1. Harga Saham .....	5
2. Volume Penjualan .....	6
3. Kerangka Pemikiran.....	31
4. Periode Pengamatan .....	39
5. Pergerakan Rata-rata <i>Trading Volume Activiy</i> Seluruh Perusahaan di Sekitar Listing Date Waran .....	52
6. Pergerakan Rata-rata <i>Return Actual</i> Seluruh Perusahaan Sebelum dan Sesudah Melakukan Listing Date Waran.....	60
7. Pergerakan Rata-rata <i>Return Market</i> Seluruh Perusahaan Sebelum dan Sesudah Melakukan Listing Date Waran.....	60



## DAFTAR LAMPIRAN

### Lampiran

1. Hasil Perhitungan *Trading Volume Activity* dan Rata-Rata *Trading Volume Activity*
2. *Return Actual* Seluruh Perusahaan yang Melakukan Kebijakan Waran Pada Tahun 2011-2014
3. *Return Market* Selama Periode Penelitian (Tahun 2011-2014)
4. Hasil Perhitungan *Abnormal Return* dan Rata-rata *Abnormal Return*
5. Hasil Pengujian Statistik

## I. PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan sarana untuk melakukan investasi dan pembiayaan. Perkembangan pasar modal menjadi peran penting bagi pertumbuhan ekonomi. Di berbagai negara pasar modal bahkan dapat dijadikan sebagai indikator bagi perkembangan perekonomian sebuah negara. Berkembangnya pasar modal di Indonesia membuat perusahaan di Indonesia harus semakin pintar dalam mengelola kinerja keuangan perusahaan dengan baik agar investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Perusahaan dapat melakukan berbagai spekulasi dalam memperoleh sumber dana. Salah satunya yaitu dengan cara menerbitkan saham baru atau instrumen keuangan lainnya di pasar bursa sehingga pendanaan dari investor dapat menjadi modal yang bisa dikelola oleh perusahaan guna meningkatkan efektifitas kinerja perusahaan. Jogiyanto (2010) memberikan lima cara yang dapat dilakukan perusahaan ketika menerbitkan saham baru, yaitu:

1. Dijual kepada pemegang saham lama yang telah ada.
2. Dijual kepada karyawan lewat *Employee Stock Ownership Plan*.
3. Menambahkan saham lewat dividen yang tidak dibagikan (*Dividen Reinvestment Plan*).

4. Dijual langsung kepada pembeli tunggal biasanya investor institusi secara *privat (Privat Placement)*.
5. Ditawarkan kepada publik melalui pasar modal.

Kinerja perusahaan baik hal ini berarti dapat meyakinkan para investor untuk membeli saham yang dikeluarkan oleh perusahaan. Secara sederhana investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang Tandelilin yang dikutip dari Hartono (2009).

Untuk melakukan investasi biasanya investor terlebih dahulu memperhatikan perusahaan yang melakukan *corporate action*. Dalam meningkatkan kinerja di masa depan perusahaan biasanya melakukan *corporate action*. Umumnya *corporate action* mengacu kepada kebijakan *right issue*, *stock split*, saham bonus, waran dan lain sebagainya. Upaya perusahaan dalam memperoleh dana dapat dilakukan dengan melakukan penawaran saham kepada investor baik melalui penawaran umum maupun penawaran terbatas. Penawaran umum saham ditawarkan kepada para investor secara keseluruhan, sedangkan pada penawaran umum terbatas saham ditawarkan kepada pemegang saham lama bukan kepada investor secara keseluruhan dengan harga yang umumnya lebih rendah dari harga pasar sehingga investor tertarik untuk membelinya.

Salah satu upaya perusahaan dalam memperoleh dana adalah dengan cara melakukan *corporate action*. Salah satu bentuk *corporate action* yang dikeluarkan oleh perusahaan adalah waran. Biasanya kebijakan waran dikeluarkan oleh perusahaan dengan tujuan untuk menghimpun dana segar



dan waran juga merupakan pemanis dalam penerbitan produk investasi oleh perusahaan. Pada umumnya perusahaan menerbitkan waran dengan alasan untuk meningkatkan ketertarikan investor untuk berinvestasi pada saham yang menjadi aset dasarnya, meningkatkan kapitalisasi pasar dan meningkatkan efisiensi penerbitan saham baru.

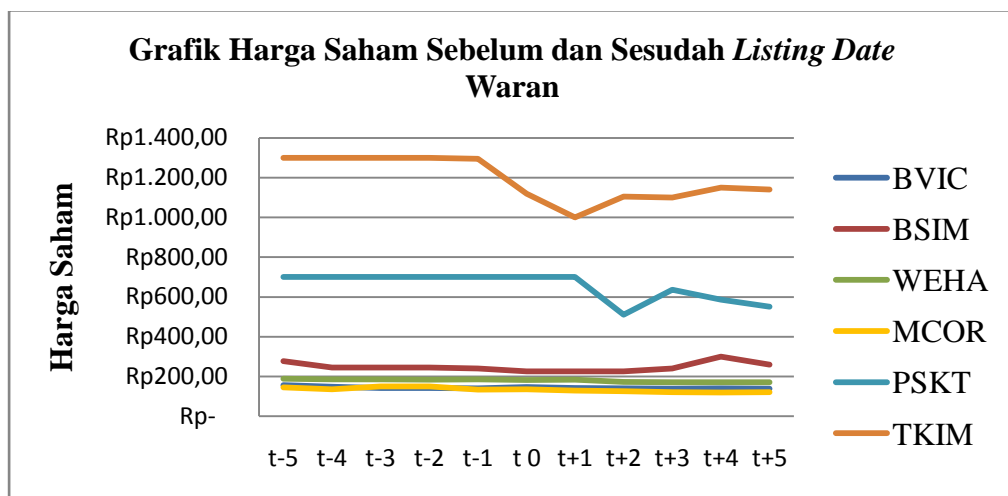
Penerbitan waran merupakan informasi yang disampaikan oleh pihak manajemen perusahaan yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan saham yang terjadi. Para investor juga dapat mengamati tentang informasi TVA (*Trading Volume Activity*) yang dapat dikaitkan dengan harga saham. Meningkatnya likuiditas sesudah perusahaan menerbitkan waran dapat terjadi akibat peningkatan volume perdagangan saham. Semakin tinggi nilai TVA sebuah saham, berarti saham tersebut dapat dijual dengan mudah dan banyak yang bersedia membeli sehingga saham tersebut mudah dikonversikan menjadi uang kas. Menurut Hartono (2009) nilai TVA berbanding lurus dengan likuiditas saham. Peningkatan likuiditas ini disebabkan oleh semakin banyaknya investor yang menjual dan membeli saham. TVA ini bisa dimanfaatkan untuk mengetahui bahwa kebijakan waran dapat mempengaruhi suatu pengambilan keputusan oleh seorang investor dalam melakukan suatu perdagangan yang berbeda dari perdagangan secara normal.

Likuiditas juga menunjukkan seberapa cepat suatu aset dapat dikonversi menjadi uang kas. Semakin cepat aset tersebut dapat berubah menjadi uang kas, maka semakin tinggi tingkat likuiditasnya. Saham yang mudah diperjualbelikan dalam jangka waktu yang relatif singkat akan diminati oleh

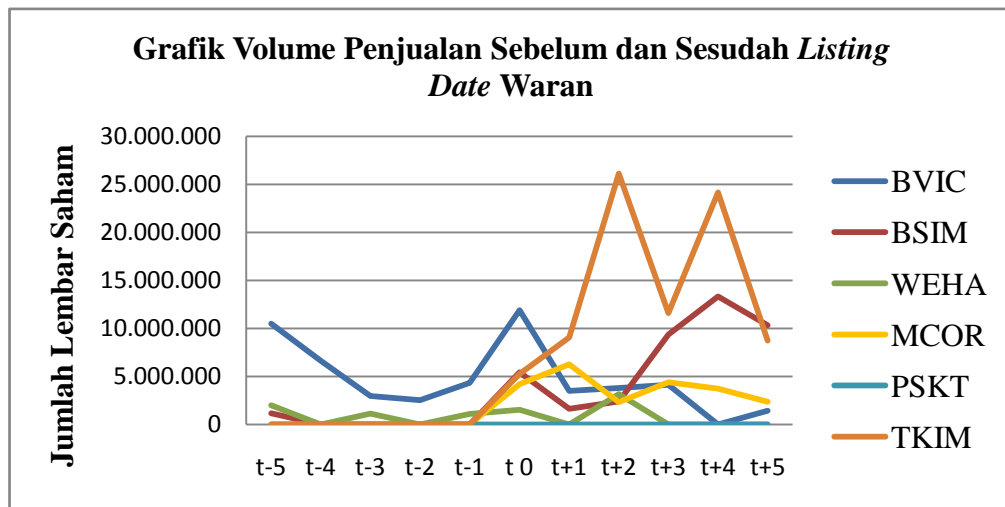
banyak orang. Menurut Jogiyanto (2010) agar mudah untuk diperjualbelikan, saham tersebut harus memiliki daya tarik tersendiri seperti harga yang murah dan biaya yang relatif rendah.

Kebijakan waran yang dikeluarkan oleh perusahaan dapat menjadi satu indikator ada atau tidaknya reaksi pasar yang terjadi akibat *corporate action* yang dilakukan. Reaksi pasar dapat ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dan sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini biasanya diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. *Return* saham adalah hasil yang diperoleh dari investasi saham. Investor dapat memperoleh *return* dari investasi sahamnya jika perusahaan mampu mengelola dana segar dari investor dengan baik. Sebaliknya jika perusahaan tidak dapat mengelola dana segar yang didapat, maka investor juga akan mengalami kerugian. Investor dalam menginvestasikan dananya juga harus memperhatikan risiko yang ditanggung karena semakin besar risiko yang ditanggung maka akan semakin besar pula *return* yang akan diperoleh. Jika suatu pengumuman mengandung kandungan informasi maka akan memberikan *abnormal return* kepada pasar, sebaliknya jika suatu pengumuman yang tidak mengandung informasi maka tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar. Reaksi pasar tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham dari perusahaan yang melakukan penerbitan waran. Dari uraian di atas tujuan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui perbandingan rata-rata likuiditas saham dan rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah melakukan kebijakan waran.

Adanya reaksi harga saham yang diakibatkan dari suatu pengumuman *corporate action*, maka bisa diartikan bahwa pengumuman tersebut merupakan pengumuman *good news*. Reaksi harga saham dan likuiditas saham dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return* saham sebagai nilai perubahan harga dan volume penjualan sebagai ukuran dalam mengetahui jumlah saham yang beredar. Pengumuman waran dikatakan mengandung informasi *good news* apabila memberikan *abnormal return* dan volume penjualan yang memiliki tingkat signifikansi positif kepada pasar. Hal sebaliknya juga bila pengumuman waran tidak memberikan *abnormal return* dan volume penjualan yang bersignifikansi positif maka pasar tersebut mengandung informasi *bad news*.



**Gambar 1. Harga Saham.**



**Gambar 2. Volume Penjualan.**

Dari Gambar 1. dan Gambar 2. menunjukkan bahwa rata-rata harga saham PT Bank Victoria Tbk sebelum *listing date* waran adalah sebesar Rp. 146,00 dengan rata-rata volume penjualan sebesar 5.388.360 lembar, setelah *listing date* waran rata-rata harga saham perusahaan menurun menjadi Rp. 140,00 dan diikuti dengan rata-rata volume penjualan yang juga menurun sebesar 2.570.761 lembar dari 5.388.360 lembar. Hal ini berarti bahwa pengumuman *listing date* waran tidak memberikan informasi yang signifikan positif terhadap pasar maka informasi tersebut mengandung informasi *bad news*.

Pada PT Bank Sinarmas Tbk menunjukkan bahwa rata-rata harga saham sebelum *listing date* waran adalah sebesar Rp. 250,30 dengan rata-rata volume penjualan sebesar 236.290 lembar, setelah *listing date* waran rata-rata harga saham perusahaan hanya mengalami penurunan menjadi Rp. 250, namun demikian rata-rata volume penjualan meningkat menjadi 7.409.700 lembar

dari 236.290 lembar. Hal ini berarti bahwa pengumuman *listing date* waran tidak memberikan informasi yang signifikan positif terhadap harga saham namun mempunyai pengaruh terhadap volume penjualan maka pasar tersebut mengandung informasi *good news*.

Pada PT Panorama Transportasi Tbk menunjukkan bahwa rata-rata harga saham sebelum *listing date* waran adalah sebesar Rp. 184,70 dengan rata-rata volume penjualan sebesar 847.083 lembar, setelah *listing date* waran rata-rata harga saham perusahaan menurun menjadi Rp. 173,80 dan diikuti dengan rata-rata volume penjualan yang juga menurun sebesar 635.462 lembar dari 847.083 lembar. Hal ini berarti bahwa pengumuman *listing date* waran tidak memberikan informasi yang signifikan positif terhadap pasar maka informasi tersebut mengandung informasi *bad news*.

Pada PT Bank Windu Kentjana International Tbk menunjukkan bahwa rata-rata harga saham sebelum *listing date* waran adalah sebesar Rp. 142,31 dengan rata-rata volume penjualan sebesar 463 lembar, setelah *listing date* waran rata-rata harga saham perusahaan hanya mengalami penurunan menjadi Rp. 123,00, namun demikian rata-rata volume penjualan meningkat tajam menjadi 3.830.900 lembar dari 463 lembar. Hal ini berarti bahwa pengumuman *listing date* waran tidak memberikan informasi yang signifikan positif terhadap harga saham namun mempunyai pengaruh terhadap volume penjualan maka pasar tersebut mengandung informasi *good news*.

Pada PT Red Planet Indonesia Tbk menunjukkan bahwa rata-rata harga saham sebelum *listing date* waran adalah sebesar Rp. 700,00 dengan rata-rata volume



penjualan sebesar 0 lembar, setelah *listing date* waran rata-rata harga saham perusahaan hanya mengalami penurunan menjadi Rp. 596,00, namun demikian rata-rata volume penjualan meningkat menjadi 290 lembar dari 0 lembar. Hal ini berarti bahwa pengumuman *listing date* waran tidak memberikan informasi yang signifikan positif terhadap harga saham namun mempunyai pengaruh terhadap volume penjualan maka pasar tersebut mengandung informasi *good news*.

Pada PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk menunjukkan bahwa rata-rata harga saham sebelum *listing date* waran adalah sebesar Rp. 1.299,00 dengan rata-rata volume penjualan sebesar 105 lembar, setelah *listing date* waran rata-rata harga saham perusahaan hanya mengalami penurunan menjadi Rp. 1.099,00, namun demikian rata-rata volume penjualan meningkat tajam menjadi 15.928.680 lembar dari 105 lembar. Hal ini berarti bahwa pengumuman *listing date* waran tidak memberikan informasi yang signifikan positif terhadap harga saham namun mempunyai pengaruh terhadap volume penjualan maka pasar tersebut mengandung informasi *good news*.

Penelitian yang dilakukan Ningjati (2014) tentang *trading volume activity* sebelum dan sesudah penerbitan waran menyatakan bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan antara hari sebelum dan sesudah penerbitan waran sehingga hal ini menyebabkan anomali investor untuk pembelian saham tinggi setelah penerbitan waran.

Beberapa penelitian yang berkenaan dengan waran telah dilakukan, seperti dalam penelitian Zulkarnain (2010) mengenai perbandingan *return* saham

sebelum dengan sesudah *listing date* waran pada Bursa Efek Indonesia yang menghasilkan bahwa rata-rata *return* saham sesudah *listing date* waran lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata *return* saham sebelum *listing date* waran pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2004-2008. Implikasi hasil penelitian membuktikan bahwa tidak terwujudnya harapan untuk memperoleh *return* saham yang signifikan sesudah *listing date* waran. Hal ini disebabkan waran dijual terpisah dengan aset dasarnya, sehingga tidak adanya pengaruh langsung terhadap fluktuasi harga saham perusahaan penerbit waran. Hasil penelitian yang sejalan juga dilakukan oleh Hutagaol (2007) yang menyatakan bahwa perdagangan waran ternyata ditanggapi negatif oleh pasar sebagaimana diperlihatkan dengan timbulnya *abnormal return* negatif di sekitar *listing date* waran. Ternyata investor menganggap perdagangan waran di Bursa Efek Jakarta justru merupakan sinyal negatif. Hasil analisis menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan dari *abnormal return* dan *bid-ask spread* sebelum dan sesudah tanggal *listing* waran. Hal ini berarti perdagangan waran tidak mempengaruhi keputusan investor dalam mengambil keputusan investasi di Bursa Efek Jakarta. Setiastuti (2005) dalam penelitian Zulkarnain (2010) berdasarkan uji perbandingan terhadap AAR (*Average Abnormal Return*), menunjukkan tidak ada perbedaan antara AAR kelompok perusahaan yang mengumumkan waran dengan kelompok perusahaan yang tidak mengumumkan waran. Hal ini juga didukung dengan penelitian yang dilakukan Ningjati (2014) yang menghasilkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah penerbitan waran.

Penelitian Wahyuningsih (2009) yang menguji pengaruh penerbitan waran terhadap reaksi pasar saham terkait yang diukur dengan menggunakan *abnormal return* menunjukkan ketidakkonsistenan hasil yaitu adanya *abnormal return* yang positif secara signifikan pada hari pengumuman penerbitan waran.

Dari beberapa penelitian yang telah dijabarkan tersebut terdapat perbedaan hasil penelitian sehingga penulis melakukan penelitian pada perusahaan yang melakukan kebijakan waran. Berdasarkan uraian yang telah disampaikan di atas, maka peneliti mengambil judul penelitian sebagai berikut “**Analisis Perbandingan Likuiditas Saham dan *Abnormal Return* Saham Sebelum dan Sesudah Melakukan Kebijakan Waran Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 - 2014.**”

## **1.2 Rumusan Masalah**

Rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu:

1. Apakah terdapat perbedaan rata-rata volume perdagangan saham yang signifikan sebelum dan sesudah kebijakan waran pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011 - 2014?
2. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah kebijakan waran pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011 - 2014?

### 1.3 Tujuan Penelitian

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

1. Untuk mengetahui perbedaan rata-rata likuiditas saham sebelum dan sesudah waran pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011– 2014.
2. Untuk mengetahui perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah waran pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011– 2014.

### 1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi Peneliti: penelitian ini dapat bermanfaat bagi peneliti untuk mengetahui tentang instrumen-instrumen keuangan dari pasar modal terutama tentang penerbitan waran.
2. Bagi Akademisi: Hasil penelitian ini dapat memberikan tambahan pengetahuan serta referensi khususnya konsentrasi manajemen keuangan tentang analisis perbandingan likuiditas saham dan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah waran.
3. Bagi Investor: Hasil penelitian ini dapat memberikan tambahan informasi bagi para investor untuk lebih memperhatikan tentang ada atau tidaknya keuntungan yang diperoleh bila perusahaan melakukan *corporate action* tentang waran.

## **II. LANDASAN TEORI**

### **2.1 Teori Pasar Modal Efisien**

Suatu artikel yang sangat penting di bidang keuangan yang ditulis oleh Fama dalam Arifin (2005) berkaitan dengan konsep pasar modal efisien. Efisien pasar modal didefinisikan sebagai kecepatan dan kelengkapan suatu harga sekuritas dalam merespon informasi yang relevan. Dalam pasar modal yang efisien, harga suatu saham pasti telah mencerminkan seluruh informasi yang berkaitan dengan aktivitas manajemen dan prospek perusahaan di masa yang akan datang, dan ketika muncul informasi baru tentang perusahaan tersebut, maka harga saham akan spontan berubah mencerminkan adanya informasi baru tersebut.

Informasi juga merupakan hal yang penting bagi investor dalam pengambilan keputusan waran. Investor dapat mengambil keputusan investasi dengan baik jika investor memperoleh informasi dengan cepat. Jika dilihat dari ketersediaan informasi. Ada tiga bentuk tingkatan utama yang dikemukakan oleh Fama untuk menyatakan efisiensi pasar modal, yaitu:

#### **1. Efisiensi Pasar Bentuk Lemah**

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika nilai-nilai di masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang.



## 2. Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan.

## 3. Efisiensi Pasar Bentuk Kuat

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang *privat*.

Menurut Anoraga (2003) dengan mengetahui efisiensi pasar modal, kita dapat mengetahui hal berikut:

### 1. Perkembangan ekonomi.

Adanya pasar modal yang efisien, pertumbuhan ekonomi akan lebih terjamin dengan adanya pengalokasian dari sektor kurang produktif ke sektor yang lebih produktif.

### 2. Perkembangan pasar modal.

Adanya pengetahuan efisiensi pasar modal, para penentu kebijaksanaan dan pihak yang menaruh kepentingan (investor) akan lebih dapat mengambil langkah-langkah perbaikan.

### 3. Perkembangan perusahaan.

Adanya pengetahuan efisiensi pasar modal, pengadaan sebuah perusahaan menjadi lebih terarah dan usaha-usaha dapat dikembangkan dengan tersedianya dana lebih serta efisiensi dalam memilih investasi.

#### 4. Perkembangan investor.

Adanya pengetahuan efisiensi pasar modal, para investor tidak akan ragu-ragu membeli saham dan instrumen lainnya di pasar modal.

Penelitian yang dilakukan Kendall (1953) yang terdapat dalam Samsul (2006) menyatakan bahwa pola harga saham tidak dapat diprediksi karena bergerak secara acak. Harga saham bergerak secara acak menandakan bahwa fluktuasi harga saham tergantung pada informasi baru yang akan diterima, informasi tersebut dapat berupa kabar buruk (*bad news*) yang artinya informasi berdampak negatif terhadap harga saham yaitu penurunan harga saham misalnya seperti kenaikan drastis tingkat suku bunga bank, kenaikan inflasi yang tajam dan juga dapat bersifat kabar baik (*good news*) seperti kenaikan tajam penjualan, penurunan suku bunga kredit serta perluasan usaha.

### ***2.2 Corporate Action***

Menurut peraturan perdagangan BEI, *corporate action* merupakan tindakan emiten yang memberikan hak kepada seluruh pemegang saham dari jenis dan kelas yang sama seperti hak untuk menghadiri Rapat Umum Pemegang Saham, hak untuk memperoleh dividen tunai, saham dividen, saham bonus, Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, waran atau hak-hak lainnya. Keputusan *corporate action* harus disetujui dalam suatu rapat umum, baik itu RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) ataupun RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa). Persetujuan pemegang saham adalah mutlak untuk berlakunya suatu *corporate action* sesuai dengan peraturan yang ada di pasar

modal. Umumnya pembicaraan mengenai *corporate action* mengacu kepada aktivitas emiten seperti *stock split*, saham bonus, *right issue* dan pembagian dividen. *Corporate action* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kepentingan pemegang saham karena akan berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar, komposisi kepemilikan saham, serta pengaruhnya terhadap pergerakan harga saham, dengan demikian pemegang saham harus mencermati dampak dari *corporate action* tersebut sehingga pemegang saham akan mendapatkan keuntungan dengan melakukan keputusan yang tepat.

### **2.3 Pasar Modal**

Berdasarkan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 dalam Darmadji dan Hendry (2001) pasar modal didefinisikan sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek serta efek perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Kehadiran pasar modal memperbanyak pilihan sumber dana, terutama sumber dana jangka panjang untuk perusahaan. Bagi investor, pasar modal merupakan sarana yang dapat dimanfaatkan untuk menginvestasikan dananya. Pasar modal juga menjual berbagai instrumen keuangan seperti saham, obligasi, waran, *opsi (put and call)* serta *right*. Selain aktivitas jual beli, di pasar modal juga terdapat aktivitas lain yang dapat mempengaruhi pergerakan bursa. Aktivitas tersebut disebut dengan *corporate action*.

Manfaat pasar modal bagi emiten menurut Anoraga (2003) yaitu:

1. Jumlah dana yang dihimpun berjumlah besar.
2. Dana tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai.
3. Tidak ada *covenant* tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan.
4. Solvabilitas perusahaan tinggi sehingga dapat memperbaiki citra perusahaan.
5. Ketergantungan emiten terhadap bank menjadi lebih kecil.

Bagi investor, pasar modal memiliki manfaat yaitu:

1. Perkembangan nilai investasi mengikuti pertumbuhan ekonomi.  
Peningkatan tersebut tercermin pada meningkatnya harga saham yang mencapai *capital gain*.
2. Memperoleh dividen bagi mereka yang memegang saham perusahaan dan mendapatkan bunga bagi mereka yang memegang obligasi perusahaan tersebut.
3. Dapat mengurangi risiko dengan melakukan investasi dalam beberapa instrumen keuangan.

## 2.4 Waran

Waran merupakan opsi jangka panjang yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham dengan harga tertentu. Menurut Anoraga (2003) waran juga merupakan derivatif (turunan) dari efek sebenarnya yaitu saham biasa. Penerbitan saham baru biasanya dilakukan oleh perusahaan untuk memperoleh tambahan dana. Saham-saham baru terlebih dahulu

ditawarkan kepada pemegang saham lama. Jika pemegang saham lama tidak menggunakan haknya, maka saham-saham baru tersebut ditawarkan kepada investor lain.

Langkah awal sebelum saham baru diterbitkan, emiten dapat menerbitkan waran terlebih dahulu. Waran dikeluarkan oleh perusahaan untuk memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham baru perusahaan dengan harga tertentu pada tanggal pelaksanaannya. Waran merupakan daya tarik pada penawaran umum saham atau obligasi. Biasanya harga pelaksanaannya lebih rendah daripada harga di pasar saham. Periode perdagangan waran lebih lama daripada *right issue*, yaitu tiga sampai lima tahun. Waran merupakan pilihan, dimana pemilik waran dapat memilih untuk menukarkan warannya atau tidak dengan saham pada tanggal pelaksanaan.

Beberapa istilah yang terkait dengan waran yang dikemukakan oleh Darmadji dan Hendry (2001), yaitu:

1. *Cum Date*

Merupakan tanggal terakhir investor dapat meregistrasikan sahamnya untuk mendapatkan hak *corporate action*.

2. *Ex Date*

Tanggal dimana para investor sudah tidak memiliki hak lagi atas suatu *corporate action*.



### 3. *Recording Date*

Tanggal dimana daftar pemegang saham yang berhak atas suatu *corporate action* diumumkan.

### 4. *Exercise Price*

Merupakan harga pelaksanaan yang harus dibayar investor untuk mengkonversi haknya ke dalam bentuk saham. Umumnya harga pelaksanaan waran di bawah harga saham yang berlaku.

### 5. *Exercise Date*

Tanggal periode waran diperdagangkan antar pemegang saham.

### 6. *Listing Date*

Tanggal dimana dilakukan penambahan saham akibat suatu waran didaftarkan.

## **2.4.1 Manfaat Waran**

Penerbitan waran bertujuan agar investor tertarik untuk membeli sekuritas yang diterbitkan perusahaan. Aset dasar dari waran adalah saham atau obligasi. Waran bermanfaat bagi emiten yang menerbitkannya. Menerbitkan waran lebih menguntungkan daripada menerbitkan saham bonus. Jika membagikan saham bonus emiten tidak mendapatkan uang, sedangkan waran dapat dijual yang berarti perusahaan mendapatkan uang.

Waran dalam kaitannya dengan manajemen keuangan yaitu:

1. Dari sudut pandang perusahaan yang mengeluarkan

Perusahaan yang besar dan kuat dapat menggunakan waran untuk menerbitkan sekuritas hutang pada saat tingkat suku bunga tinggi. Adanya hak waran, meskipun bunga hutang rendah, tetap akan merangsang investor untuk membeli sekuritas hutang tersebut.

2. Dari sudut pandang investor

Investor yang berada dalam *bracket* pajak yang tinggi dapat memperoleh *capital gain* sebagai kompensasi dari pajak yang tinggi tersebut. Bank investasi akan menerima tambahan kompensasi untuk risiko saham dari perusahaan yang kurang mapan.

#### **2.4.2 Pengaruh Waran**

Waran merupakan bagian dari total ekuitas yang dimiliki perusahaan penerbit waran karena pada saat waran dikonversikan berarti jumlah lembar saham yang beredar akan meningkat. Meningkatnya jumlah lembar saham akan mengurangi pendapatan per lembar saham bagi pemegang saham bila tidak diikuti dengan peningkatan *earning* yang signifikan dengan peningkatan jumlah saham. Namun, bila dana yang diperoleh dari penerbitan saham baru tidak digunakan untuk meningkatkan *earning* perusahaan, misalnya untuk membayar hutang, maka akan berdampak pada terdilusnya *earning* perusahaan. Ancaman dilusi EPS (*Earning Per Share*) inilah yang merupakan

alasan mengapa penerbitan saham baru tidak disukai oleh pemegang saham lama.

## **2.5 Indeks Harga Saham**

Indeks harga saham merupakan angka indeks saham yang telah disusun dan dihitung sedemikian rupa sehingga menghasilkan trend. Sedangkan, angka indeks itu sendiri adalah angka yang dibuat sedemikian rupa sehingga dapat dipergunakan untuk membandingkan suatu peristiwa, bisa berupa perubahan harga saham dari waktu ke waktu (Widoatmodjo, 2004). Adanya kenaikan indeks harga saham menunjukkan pasar dalam keadaan bergairah. Tidak berubahnya indeks harga saham menunjukkan situasi dalam keadaan stabil. Sedangkan, indeks harga saham mengalami penurunan menunjukkan kondisi pasar dalam keadaan kelesuan (Widoatmodjo, 2004).

Dalam mempengaruhi situasi pasar, ada perbedaan antara saham yang satu dengan saham yang lainnya. Ada saham yang mempunyai pengaruh yang sangat besar. Artinya, apabila terjadi sesuatu pada saham tersebut, maka seluruh harga saham pasar akan terpengaruh. Ada juga saham yang tidak memiliki pengaruh sama sekali terhadap pasar. Artinya, apapun yang terjadi pada saham tersebut, tidak menyebabkan seluruh saham di pasar mengalami perubahan. Kejadian tersebut hanya akan berpengaruh pada saham itu sendiri yang ditandai dengan perubahan indeks harga saham individu. Untuk mengetahui situasi pasar secara umum, bisa menggunakan IHSG (Indeks

Harga Saham Gabungan). Perhitungan IHSG dilakukan dengan menjumlahkan seluruh harga saham yang ada di pasar.

## 2.6 Likuiditas Saham

Menurut Rusdi dan Angga (2009) likuiditas saham adalah besarnya perubahan aktivitas volume perdagangan saham yang terjadi. Likuiditas saham dapat dihitung dengan melihat jumlah volume perdagangan saham yang beredar. Oleh karena itu, saham yang memiliki jumlah peredaran saham yang besar dikatakan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi. Volume perdagangan saham adalah jumlah saham yang diperdagangkan selama jangka waktu tertentu (misalnya jam, hari, minggu, bulan atau lainnya). Adanya kebijakan waran menyebabkan meningkatnya jumlah saham yang beredar di masyarakat. Hal ini akan mempengaruhi likuiditas saham tersebut. Semakin likuid saham berarti jumlah atau frekuensi transaksi semakin tinggi. Hal tersebut menunjukkan minat investor untuk memiliki saham tersebut juga tinggi (Hartono, 2009). Volume perdagangan merupakan jumlah tindakan atau perdagangan investor secara individual. Total volume perdagangan suatu saham merupakan suatu penjumlahan dari setiap transaksi perdagangan yang dilakukan oleh para pelaku pasar, dimana proses penjumlahan ini mencerminkan adanya perbedaan pandangan di antara investor mengenai nilai suatu saham. Indikator yang digunakan investor dalam melihat likuiditas saham biasanya menggunakan *spread*, *depth* dan *depth to relative*.

### 1. Spread

*Bid price* adalah harga terendah yang menyebabkan investor setuju untuk membeli saham tertentu. *Ask Price* adalah harga tertinggi yang menyebabkan investor setuju untuk menjual sahamnya. Sementara itu *spread* merupakan selisih antara harga jual terbaik sehingga investor setuju untuk menjual sahamnya dan harga beli terbaik yang menyebabkan investor setuju untuk membeli saham tertentu. Menurut Irma (2013) semakin kecil nilai *spread*, berarti semakin likuid suatu saham. Sebaliknya, semakin besar nilai *spread* suatu saham, maka semakin tidak likuid saham tersebut.

$$Relative\ Spread = \sum_{d=1}^n \frac{Ask_t - Bid_t}{\frac{(Ask_t + Bid_t)/2}{N}}$$

Keterangan:

*Relative Spread* = rata-rata *bid-ask spread* relatif pada saham perusahaan i.

$Ask_t$  = penutupan harian harga jual terbaik (*ask*) saham perusahaan i pada hari t.

$Bid_t$  = penutupan harian harga beli terbaik (*bid*) saham perusahaan i pada hari t.

$N$  = jumlah hari transaksi (perdagangan).

### 2. Depth

Dimensi dari likuiditas yang tidak kalah pentingnya adalah *depth*. *Depth* merupakan dimensi dari likuiditas yang berfokus pada kuantitas, artinya dimensi ini melihat banyaknya *order* beli dan *order* jual yang ada di pasar. Semakin banyak saham yang dapat ditransaksikan atau semakin banyak *order* beli atau jual, maka akan semakin mudah saham tersebut ditransaksikan tanpa mempengaruhi harga saham, sehingga akan semakin likuid saham tersebut. Saham yang mempunyai tingkat *depth* yang tinggi juga dikatakan mempunyai likuiditas yang tinggi karena saham tersebut mampu menyerap nilai transaksi yang lebih tinggi dibandingkan dengan saham yang mempunyai tingkat *depth* yang rendah (Irma, 2013).

$$Total\ Depth = \sum_{d=1}^n \frac{(Ask\ Volume_{i,t} + Bid\ Volume_{i,t})}{N}$$

Keterangan:

*Total Depth* = rata-rata total *depth* pada saham perusahaan i.

*Ask Volume<sub>i,t</sub>* = volume pada harga jual terbaik (*ask*) saham perusahaan i pada hari t.

*Bid Volume<sub>i,t</sub>* = volume pada harga beli terbaik (*bid*) saham perusahaan i pada hari t.

*N* = jumlah hari transaksi (perdagangan).

### 3. *Depth to Relative Spread*

Suatu saham dikatakan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi apabila saham tersebut mempunyai kemampuan untuk ditransaksikan dalam kuantitas atau volume yang besar dengan cepat dan murah tanpa

mempengaruhi harganya. Menurut Irma (2013) *relative bid-ask spread* atau *spread* relatif mengukur kecepatan atau kemudahan suatu saham dapat ditransaksikan dengan biaya transaksi yang rendah. Semakin rendah *spread* relatif suatu saham maka semakin likuid saham tersebut. Hal itu menunjukkan bahwa saham tersebut mampu ditransaksikan dengan cepat, mudah dan biaya transaksi yang rendah. Sedangkan total *depth* mengukur banyaknya *order* jual atau beli saham atau volume saham yang diperdagangkan, semakin tinggi total *depth* suatu saham semakin likuid saham tersebut, karena hal itu menunjukkan bahwa saham tersebut mampu menyerap nilai transaksi yang tinggi tanpa mempengaruhi harganya. Penurunan atau peningkatan tingkat *spread* dan *depth* memberikan sinyal yang berbeda atas tingkat likuiditas suatu saham, semakin rendah *spread* suatu saham maka semakin likuid saham tersebut. Sebaliknya semakin tinggi *depth* suatu saham maka semakin likuid saham tersebut karena volume atau kuantitas saham yang diperdagangkan semakin besar. Rasio ini berguna untuk mengatasi adanya kerancuan dari sinyal yang berbeda antara *spread* dengan *depth* dalam menentukan tingkat likuiditas dari suatu saham (Irma, 2013).

$$DTRS_i = \sum_{d=1}^n \frac{Ask\ Depth_{i,t} - Bid\ Depth_{i,t}}{\frac{Relative\ Spread_{i,t}}{N}}$$

Keterangan:

$DTRS_i$  = rata-rata *depth to relative spread* perusahaan i.  
 $Ask\ Depth_{i,t}$  = volume pada harga jual terbaik (*ask*) saham perusahaan i pada hari t.

- $Bid\ Depth_{i,t}$  = volume pada harga beli terbaik (*bid*) saham perusahaan i pada hari t.
- $Relative\ Spread_{i,t}$  = *spread* relatif pada saham perusahaan i pada hari t.
- $N$  = jumlah hari transaksi (perdagangan).

## 2.7 Return Saham

*Return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi dan *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2010). *Return* Realisasi merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa mendatang. Perhitungan *return* realisasi di sini menggunakan *return* total. *Return* total adalah *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu. *Return* tersebut dapat berupa *capital gain* ataupun dividen untuk investasi pada saham dan pendapatan bunga untuk investasi pada surat hutang. *Return* tersebut yang menjadi indikator untuk meningkatkan *wealth* para investor, termasuk di dalamnya para pemegang saham (Suharli, 2005). *Return* total terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield* dapat dihitung sebagai berikut ini:

$$Return = Capital\ Gain\ (Loss) + Yield$$



*Return* ekspektasi merupakan *return* yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. *Return* ini penting dibandingkan dengan *return* historis karena *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan dari investasi yang dilakukan oleh investor. Perhitungan *return* ekspektasi dapat dilakukan dengan metode nilai ekspektasi, yaitu mengalikan masing-masing hasil masa depan dengan probabilitas kejadiannya dan menjumlah semua produk perkalian tersebut. Ekspektasi dari para investor terhadap investasinya adalah memperoleh *return* (tingkat pengembalian) sebesar-besarnya dengan risiko tertentu.

## **2.8 Abnormal Return**

*Abnormal return* merupakan selisih *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2010). Selisih *return* akan bernilai positif jika *return* yang didapat lebih besar dari *return* yang diharapkan, sedangkan *return* akan bernilai negatif jika *return* yang didapat lebih kecil dari *return* yang diharapkan. *Abnormal return* dapat diklasifikasikan menjadi empat kelompok, yaitu:

### **1. Abnormal Return (AR)**

*Abnormal return* terjadi setiap hari pada setiap jenis saham, yaitu selisih antara *return* aktual dan *return* ekspektasi yang dihitung secara harian. Karena dihitung secara harian, maka dalam suatu *window period* dapat diketahui *abnormal return* tertinggi atau terendah dan dapat juga diketahui pada hari keberapa reaksi paling kuat terjadi pada masing-masing jenis saham. *Abnormal Return* dapat dihitung dengan rumus (Wijaya, 2014):

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

Keterangan:

$AR_{it}$  = *abnormal return* sekuritas ke-i pada peristiwa ke-t.

$R_{it}$  = *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada peristiwa ke-t.

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

## 2. Average Abnormal Return (AAR)

*Average abnormal return* merupakan rata-rata *abnormal return* (AR) dari semua jenis saham yang sedang dianalisis secara harian. AAR dapat menunjukkan reaksi paling kuat, baik itu positif maupun negatif dari keseluruhan jenis saham pada hari-hari tertentu selama *window period*.

Menurut Wijaya (2014) *average abnormal return* adalah rata-rata *abnormal return* dari *return* saham. Secara matematis *average abnormal return* dapat dituliskan sebagai berikut:

$$AAR_{it} = \frac{AR_{it}}{N}$$

Keterangan:

$AAR_{it}$  = *average abnormal return* sekuritas ke-i pada peristiwa ke-t.

$AR_{it}$  = *abnormal return* sekuritas ke-i pada peristiwa ke-t.

$N$  = Jumlah hari.

### 3. *Cummulative Abnormal Return (CAR)*

*Cummulative abnormal return* merupakan kumulatif harian AR dari hari pertama sampai dengan hari-hari berikutnya untuk setiap jenis saham. CAR selama periode sebelum peristiwa terjadi akan dibandingkan dengan CAR selama periode sesudah peristiwa itu terjadi. Adanya perbandingan tersebut, kita dapat mengetahui jenis saham yang paling terpengaruh, baik positif maupun negatif selama satu periode. CAR merupakan penjumlahan *abnormal return* selama *event window*. Secara matematis CAR dapat dituliskan sebagai berikut (Wijaya, 2014):

$$CAR_i = \sum AR_{it}$$

Keterangan:

$CAR_i$  = *cummulative abnormal return* saham i.

$AR_{it}$  = *abnormal return* sekuritas ke-i pada peristiwa ke-t.

### 4. *Cummulative Average Abnormal Return (CAAR)*

*Cummulative average abnormal return* merupakan kumulatif harian AAR mulai dari hari pertama sampai dengan hari-hari berikutnya. Untuk mengetahui dampak suatu peristiwa secara umum terhadap saham yang bersifat signifikan atau tidak signifikan, perlu diadakan uji beda CAAR antara periode sebelum peristiwa terjadi dan setelah peristiwa terjadi. *Average Cummulative Abnormal Return* dapat dihitung dengan rumus (Wijaya, 2014):

$$CAAR_t = \frac{CAR_i}{N}$$

Keterangan ;

$CAAR_t$  = *average cumulative abnormal return* saham i.

$CAR_i$  = *cumulative abnormal return* saham i.

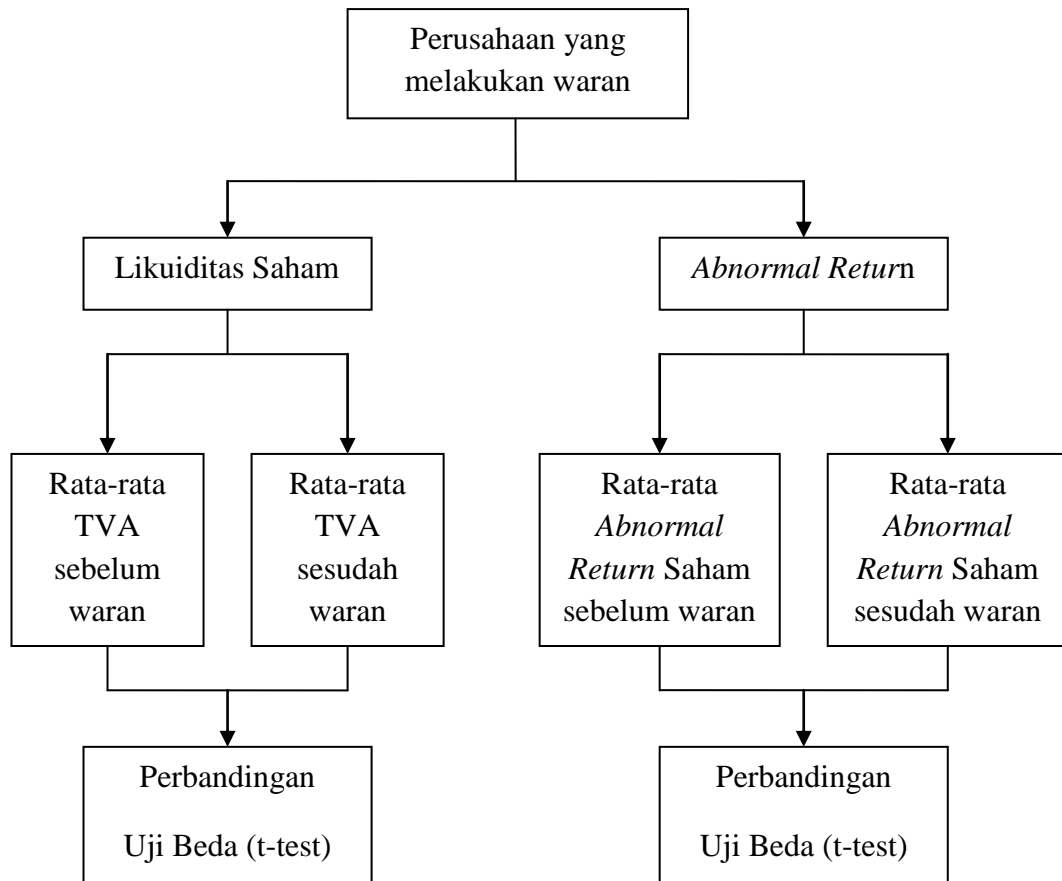
$N$  = Jumlah hari.

## 2.9 Kerangka Pemikiran

Pergerakan harga saham dan volume perdagangan di bursa efek sangat dipengaruhi oleh perilaku dari investor. Perilaku investor tersebut terjadi akibat dari membaca, mendengar atau melihat kejadian-kejadian yang berkaitan langsung di pasar bursa. *Corporate action* merupakan berita yang umumnya menjadi perhatian pihak-pihak yang terkait di pasar modal khususnya para investor. Waran merupakan salah satu jenis *corporate action* yang dilakukan oleh perusahaan dengan tujuan untuk menghimpun dana segar dan biasanya waran juga merupakan pemanis dalam penerbitan produk investasi oleh perusahaan. Cara ini paling diminati perusahaan sebab perusahaan ingin melakukan investasi agar perusahaan dapat terus beroperasi. Investasi yang dilakukan dapat meningkatkan harga saham di masa mendatang sehingga perusahaan mempunyai kelangsungan prospek yang lebih maju. Harga waran itu sendiri berfluktuasi selama periode perdagangan. Karena sifat waran hampir sama dengan kepemilikan saham, maka pemilik waran juga dapat mengalami kerugian (*capital loss*) jika harga beli waran lebih tinggi daripada harga jualnya.

Dampak dari waran tersebut yaitu dapat berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar dilihat dari komposisi kepemilikan saham dan jumlah saham yang akan dipegang oleh pemegang saham, serta pengaruhnya terhadap pergerakan harga saham dan volume perdagangan saham, sehingga investor dapat memperoleh *return* dari perdagangan saham yang dilakukan.

Perusahaan mengharapkan penerbitan waran akan meningkatkan ketertarikan investor untuk berinvestasi pada saham yang menjadi aset dasarnya, sehingga akan meningkatkan kapitalisasi pasar. Dengan demikian, akan terjadi perubahan *return* saham antara sebelum dengan sesudah penerbitan waran (Zulkarnain, 2010). *Abnormal return* terjadi karena adanya perbedaan pada *return* yang diperoleh dengan *return* yang diharapkan. Apabila suatu peristiwa telah menimbulkan suatu reaksi dan tidak terjadi *abnormal return*, maka pasar modal dapat dikatakan efisien, namun apabila reaksi tersebut menimbulkan *abnormal return*, maka pasar modal dikatakan tidak efisien (Hasnawati, 2011). Menurut penelitian yang telah dilakukan oleh Wahyuningsih (2009) adanya *abnormal return* yang positif secara signifikan pada hari pengumuman penerbitan waran. Penelitian lain dilakukan oleh Ningjati (2014) yang mengumumkan bahwa penerbitan waran menyebabkan peningkatan rata-rata *trading volume activity* namun tidak menyebabkan peningkatan rata-rata *abnormal return* pada setiap perusahaan. Berdasarkan penjelasan yang telah dijabarkan di atas maka peneliti mengajukan kerangka pemikiran sebagai berikut:



**Gambar 3. Kerangka Pemikiran.**

## 2.10 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian dan kerangka pemikiran yang telah digambarkan, maka hipotesis yang diajukan adalah:

### 2.10.1 Hubungan Likuiditas dengan Waran

Kegiatan perdagangan dalam volume yang sangat tinggi di suatu bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik. Volume perdagangan saham dapat digunakan oleh investor apakah saham yang

dibeli tersebut merupakan saham yang aktif diperdagangkan di pasar. Saham yang aktif diperdagangkan memiliki volume perdagangan yang besar dan saham dengan volume yang besar akan menghasilkan *return* yang tinggi pula. Penelitian yang dilakukan Ningjati (2014) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan volume penjualan yang signifikan antara sebelum dan sesudah penerbitan waran, dan hal ini menyebabkan minat investor untuk pembelian saham tinggi setelah penerbitan waran. Naiknya volume perdagangan merupakan kenaikan aktivitas jual beli para investor di bursa. Semakin meningkat volume penawaran dan permintaan suatu saham, semakin besar pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di bursa, dan semakin meningkatnya volume perdagangan saham menunjukkan semakin diminatinya saham tersebut oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap naiknya harga atau *return* saham (Indarti dan Purba, 2011). Berdasarkan pemaparan dan hasil penelitian terdahulu maka dugaan sementara dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

$H_1$  : Diduga ada perbedaan yang signifikan pada tingkat rata-rata likuiditas perdagangan saham sebelum dan sesudah kebijakan waran pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 - 2014.

### 2.10.2 Hubungan *Abnormal Return* dengan Waran

Menurut Jogiyanto (2010) *abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor dan merupakan *return* yang terjadi pada keadaan dimana tidak terjadi suatu peristiwa. Jika terjadi suatu peristiwa, maka *return* normal akan naik (bila peristiwa tersebut peristiwa baik atau *good news*) atau akan turun (bila peristiwa tersebut peristiwa buruk atau *bad news*). Penelitian ini melihat apakah peristiwa *corporate action* yang dimaksud adalah penerbitan waran merupakan informasi *good news* atau merupakan informasi yang dianggap biasa saja ataupun *bad news* bagi investor.

Penelitian yang dilakukan oleh Setiastuti (2005) dalam penelitian Zulkarnain (2010) tentang “Perbandingan Antara Perusahaan yang Mengumumkan Waran dengan Perusahaan yang Tidak Mengumumkan Waran” dengan pendekatan *abnormal return*, hasilnya menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara rata-rata *abnormal return* kelompok perusahaan yang mengumumkan waran dengan kelompok perusahaan yang tidak mengumumkan waran. Hal ini diperkuat dengan hasil penelitian yang dilakukan Ningjati (2014) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah penerbitan waran disebabkan karena informasi yang ada telah diserap oleh pasar sehingga investor sudah mengantisipasi perubahan *return*. Penelitian lain dilakukan oleh



Wahyuningsih (2009) adanya *abnormal return* yang positif secara signifikan pada hari pengumuman penerbitan waran.

Berdasarkan pemaparan dan hasil penelitian terdahulu maka dugaan sementara dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>2</sub> : Diduga ada perbedaan yang signifikan pada tingkat rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah kebijakan waran pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 - 2014.

### **III. METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Objek Penelitian**

##### **3.1.1 Populasi dan Sampel**

Populasi yang menjadi objek penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 - 2014 dan sampel penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan kebijakan waran pada tahun 2011 - 2014. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu dimana umumnya disesuaikan dengan tujuan atau masalah penelitian.

Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* yang bertujuan untuk mendapatkan sampel yang *representative* sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan (Sekaran, 2006). Adapun alasan pemilihan metode ini dikarenakan metode ini mewakili sampel dan dipilih atas dasar kesesuaian karakteristik sampel dengan kriteria pemilihan sampel yang dilakukan.

### 3.1.2 Proses Pemilihan Sampel

Perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini adalah perusahaan *issuer* yang terdaftar di BEI pada periode 2011 - 2014. Adapun kriteria dalam penentuan sampel ini yaitu:

1. Perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 - 2014.
2. Perusahaan melakukan pengumuman waran selama tahun 2011 - 2014.
3. Perusahaan tidak melakukan IPO selama periode pengamatan.
4. Perusahaan yang tidak melakukan *corporate action* lainnya seperti *stock split*, saham bonus, dividen saham, *right issue* atau pengumuman lainnya selama periode pengamatan.
5. Perusahaan yang memiliki kelengkapan data untuk kebutuhan penelitian.
6. Dalam menghitung *return* saham pasar, dividen tidak diperhitungkan atau diasumsikan dengan nol. Pengumuman dividen dianggap memiliki kandungan informasi apabila pasar bereaksi pada saat pengumuman dividen. Hal itu menyebabkan adanya perubahan harga dan volume perdagangan dari perusahaan yang bersangkutan. Reaksi yang terkait dapat mempengaruhi penelitian jika pengumuman dianggap memiliki kandungan informasi.

**Tabel 1. Kriteria pengambilan sampel.**

<b>Kriteria</b>	<b>Jumlah Perusahaan</b>
Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan kebijakan waran tahun 2011-2014	20
Dikurangi perusahaan yang melakukan IPO selama periode pengamatan.	11
Dikurangi perusahaan yang melakukan <i>corporate action</i> lainnya yaitu <i>right issue</i> selama periode pengamatan.	3
Jumlah perusahaan yang memenuhi syarat sebagai sampel	6

**Tabel 2. Sampel Penelitian.**

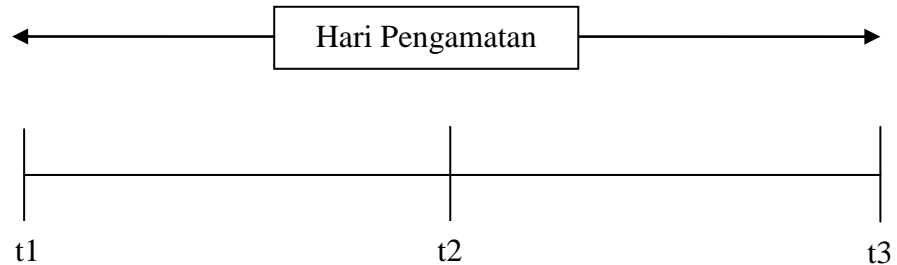
<b>No.</b>	<b>Tanggal Penerbitan Waran</b>	<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Kode Perusahaan</b>
1.	04 Juli 2011	PT Bank Victoria International Tbk	BVIC
2.	29 Juni 2012	PT Bank Sinarmas Tbk	BSIM
3.	12 Juli 2013	PT Panorama Transportasi Tbk	WEHA
4.	03 Desember 2013	PT Bank Windu Kentjana International Tbk	MCOR
5.	04 Juni 2014	PT Red Planet Indonesia Tbk	PSKT
6.	11 Juli 2014	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	TKIM

## 3.2 Desain Penelitian

### 3.2.1 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Sumber data kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini berupa harga saham, IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan), volume perdagangan saham serta jumlah saham yang beredar dari masing-masing perusahaan yang menjadi sampel penelitian. *Event* yang diamati dalam penelitian ini adalah pada saat tanggal waran tersebut diterbitkan bukan pada saat pengumuman waran di dalam RUPS. Hal ini dikarenakan pada saat RUPS dalam membahas *corporate action* perusahaan banyak informasi yang diketahui oleh pemegang saham, sehingga pemegang saham yang mendengar saat itu dapat memutuskan untuk membeli atau tidak membeli waran yang ditawarkan. Selain itu, dalam RUPS hal yang dibahas bukan hanya tentang waran tetapi juga tentang seluruh *corporate action* yang akan dilakukan perusahaan nantinya. Periode waktu yang digunakan dalam penelitian ini adalah periode peristiwa (*event period*) selama 20 hari. Periode peristiwa dipilih 20 hari karena peristiwa yang diteliti dapat ditentukan dengan mudah nilai ekonomisnya oleh para investor sehingga dapat bereaksi dengan cepat, oleh sebab itu periode tidak terlalu panjang dan pergerakan harga saham yang terjadi diharapkan hanya dipengaruhi oleh *event* yang diamati saja. Penelitian ini juga menggunakan data sekunder yaitu data yang berasal dari publikasi yang telah diolah dan disajikan melalui

berbagai media seperti buku, jurnal, internet dan sumber lain yang berhubungan dengan penelitian ini.



**Gambar 4. Periode Pengamatan.**

Untuk menghindari agar tidak terpengaruh oleh informasi yang lain, peneliti ini menggunakan sampel yang hanya mengeluarkan waran dan tidak melakukan *corporate action* lainnya. Selain itu peristiwa lain yang terjadi pada periode peristiwa diasumsikan tidak berpengaruh.

### **3.3 Variabel Penelitian**

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

#### **1. Likuiditas Saham**

Likuiditas saham biasanya diukur dengan perubahan TVA (*Trading Volume Activity*). Menurut Husnan (2005) TVA merupakan rasio jumlah lembar saham pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu pula. Semakin tinggi nilai TVA suatu saham, berarti

saham tersebut dapat dijual dengan mudah dan banyak yang bersedia membelinya, sehingga saham tersebut mudah dikonversikan menjadi uang kas sehingga nilai TVA dikatakan berbanding lurus dengan likuiditas saham (Hartono, 2009). Jika terdapat perubahan volume perdagangan saham, maka pengumuman waran mengandung informasi. Sebaliknya, jika tidak terdapat perubahan volume perdagangan saham maka pengumuman tersebut tidak mengandung informasi (Dewi dan I Nyoman, 2013).

Dalam penelitian ini, volume perdagangan saham diukur dengan melihat indikator aktivitas volume perdagangan atau disebut dengan TVA (*Trading Volume Activity*). TVA dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$TVA = \frac{\text{jumlah saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada periode ke } - t}{\text{jumlah saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada periode ke } - t}$$

## 2. *Abnormal Return*

*Abnormal return* dihitung dengan cara mencari selisih antara *actual return* dengan *expected return*. *Abnormal return* dihitung dengan pendekatan *market adjusted* model. *Abnormal return* dapat dihitung dengan rumus (Jogiyanto, 2010):

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

Keterangan:

$AR_{it}$  = *abnormal return* sekuritas ke-i pada peristiwa ke-t.

$R_{it}$  = *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada peristiwa ke-t.

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

Untuk menghitung *abnormal return*, harus menghitung *return* saham, *return* pasar serta *return* ekspektasi terlebih dahulu karena rumus *abnormal return* menggunakan perhitungan komponen-komponen tersebut.

### **Return Saham**

Menurut Yusuf dan Harry (2009) *return* saham adalah hasil yang diperoleh dari investasi saham. *Return* saham merupakan selisih antara harga penutupan hari ini dengan harga penutupan hari sebelumnya, dibagi dengan harga penutupan hari sebelumnya. *Return* aktual dihitung menggunakan rumus berikut:

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

Keterangan:

$R_{it}$  = *return* aktual saham perusahaan i pada hari ke t.

$P_{it}$  = harga saham perusahaan i pada hari ke t.

$P_{it-1}$  = harga saham perusahaan i pada hari ke t -1.



### **Return Pasar**

*Return* pasar dihitung dari IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) yang dihitung berdasarkan *market* model dengan asumsi dividen pasar tidak dihitung atau dianggap nol. *Return* pasar dapat dihitung dengan rumus (Jogiyanto, 2010):

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

Keterangan:

$R_{mt}$  = *return* pasar perusahaan pada waktu ke t.

$IHSG_t$  = indeks harga saham gabungan pada waktu ke t.

$IHSG_{t-1}$  = indeks harga saham gabungan pada waktu ke t -1.

### **Expected Return**

*Return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. *Return* ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. *Return* ini dapat dihitung dengan menggunakan *actual return* dan *return* pasar selama periode estimasi sehingga menghasilkan alfa dan beta dengan menggunakan SPSS versi 20 dengan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*). Kemudian *return* ekspektasi dapat dicari dengan *market* model berdasarkan rumus sebagai berikut (Jogiyanto, 2010):

$$E(R_{it}) = R_{mt}$$

Keterangan:

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

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

Rangkuman operasional variabel disajikan dalam Tabel 3. berikut:

**Tabel 3. Rangkuman Operasional Variabel.**

Variabel-variabel		Definisi
Likuiditas	<i>TVA (Trading Volume Activity)</i>	Untuk mengukur tingkat jumlah saham yang beredar.
<i>Abnormal Return</i>	<i>Return Actual</i> <i>Return Market</i> <i>Expected Return</i>	Untuk mengukur tingkat keuntungan yang diperoleh.

### 3.4 Metode Penyajian Data

Langkah awal yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan mengumpulkan laporan harga saham 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman waran. Langkah selanjutnya adalah dengan melakukan perhitungan tingkat rata-rata TVA sebelum dan sesudah waran dan tingkat rata-rata *abnormal return* saham yang diperoleh sebelum dan sesudah waran. Hasil perhitungan yang telah diperoleh dianalisis dengan menggunakan analisis deskriptif guna mendeskripsikan perbandingan tingkat likuiditas saham dan *abnormal return* saham pada perusahaan *go public* yang menerbitkan waran.

### 3.5 Metode Analisis Data

Metode yang digunakan dalam menganalisis data dalam penelitian ini adalah *Paired Sample T Test* dengan menggunakan model analisis dengan bantuan software SPSS (*Statistical Product and Solutions Service*) versi 20. Langkah

yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan membandingkan 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah waran.

### 3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan likuiditas saham dan *abnormal return* saham baik sebelum dan sesudah melakukan kebijakan waran. Dengan analisis ini diharapkan dapat diperoleh informasi apakah terdapat perbedaan yang nyata pada likuiditas saham dan *abnormal return* saham antara sebelum dan sesudah waran.

Pengukuran dalam analisis statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini adalah *mean* atau nilai rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum dan nilai standar deviasi (Ghozali, 2011).

### 3.5.2 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel berdistribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas dalam penelitian ini menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test*. Kelebihan dari uji ini adalah sederhana dan tidak menimbulkan perbedaan persepsi di antara satu pengamat dengan pengamat lain yang sering terjadi pada uji normalis dengan menggunakan grafik. Hasil analisis ini kemudian dibandingkan dengan nilai kritisnya. Menurut Singgih (2009) dasar pengambilan keputusan dapat dilakukan berdasarkan probabilitas, yaitu:

1. Jika probabilita  $< 0,05$  maka distribusi dari sampel adalah tidak normal.

2. Jika probabilita  $> 0,05$  maka distribusi dari sampel adalah normal.

### 3.6 Uji Beda Dua Rata-rata

Penelitian ini menggunakan uji parametrik yaitu menggunakan paired sampel t-test. Jogyanto (2010) menyatakan bahwa pengujian parametrik lebih kuat dibandingkan dengan pengujian non-parametrik, karena pengujian parametrik menggunakan nilai (magnitude) dari data, sedang pengujian non-parametrik menggunakan jarak (range) atau tanda (sign) atau urutan (rank) dari datanya. Karena pengujian parametrik menggunakan nilai (magnitude) dari data, maka pengujian ini diterapkan untuk data dengan skala pengukuran interval dan rasio.

Uji beda digunakan digunakan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan rata-rata dua sample. Dua sampel yang dimaksud adalah sampel yang sama namun mempunyai dua data, dengan kata lain uji beda dua rata-rata digunakan untuk membandingkan abnormal return dan trading volume activity sebelum dan setelah kebijakan waran.

Dalam penelitian ini menggunakan Uji *Paired Sample T-Test* yang merupakan uji untuk menganalisis hasil-hasil pengamatan yang berpasangan dari dua data apakah berbeda atau tidak dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Jika  $t\text{-hitung} > t\text{-Tabel}$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.
2. Jika  $t\text{-hitung} < t\text{-Tabel}$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

Berdasarkan uji statistik yang menyatakan tingkat kepercayaan 95% dan  $\alpha = 5\%$ .

## V. KESIMPULAN DAN SARAN

### 5.1 Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui perbedaan rata-rata likuiditas saham dan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah perusahaan menerbitkan waran, yang dicerminkan dengan ada atau tidaknya perubahan pada tingkat *trading volume activity* dan *abnormal return* terhadap penerbitan waran. Variabel tersebut diteliti dengan periode pengamatan selama 20 hari, t-10 hingga t+10. Penelitian ini menggunakan regresi linear berganda sebagai alat uji hipotesis dengan bantuan program SPSS versi 20. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil uji beda dua rata-rata *trading volume activity* yang menggunakan alat analisis *paired sample t-test*, selama periode penelitian tidak ditemukan adanya perbedaan signifikan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah *listing date* waran.
2. Hasil uji beda dua rata-rata *abnormal return* yang menggunakan alat analisis *paired sample t-test* pada periode penelitian menjelaskan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan *abnormal return* sesudah *listing date* waran.

3. Hasil perhitungan rata-rata *abnormal return* tidak menemukan adanya perbedaan signifikan antara rata-rata *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah *listing date* waran. Hal ini disebabkan karena informasi yang ada telah diserap oleh pasar sehingga investor sudah mengantisipasi perubahan *return*, selain itu juga dapat disebabkan karena waran dijual terpisah dengan aset dasarnya.

## 5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh, penulis sadar bahwa penelitian ini memiliki keterbatasan dan masih banyak kekurangan, oleh karena itu penulis mengajukan beberapa saran untuk pihak-pihak yang berkepentingan dengan investasi dalam pasar modal, dan bagi penelitian selanjutnya. Adapun saran-saran yang akan diajukan sebagai berikut:

1. Bagi investor yang hendak melakukan transaksi saham pada saat penerbitan waran hendaknya tidak menjadikan informasi tersebut sebagai satu satunya tolok ukur dalam pengambilan keputusan investasi untuk mendapatkan *return*, karena ternyata *return* saham sebelum dan sesudah *listing date* waran tidak mengalami perubahan yang signifikan. Faktor-faktor ataupun informasi lain yang dapat mempengaruhi harga saham dapat juga berupa informasi jumlah laba yang didapat perusahaan dan proporsi hutang perusahaan terhadap ekuitas.
2. Bagi perusahaan sebaiknya tetap meyakinkan para investor mengenai stabilitas pergerakan harga sahamnya. Hal ini dapat dengan cara

memberikan penjelasan dan informasi yang jelas kepada investor mengenai informasi dan peristiwa yang dialami perusahaan dengan didukung bukti yang tepat dan dapat dipercaya, dan juga perusahaan harus pintar melihat kapan perusahaan harus melaksanakan *corporate action*, seperti halnya pada saat tingkat suku bunga tinggi perusahaan dapat melakukan *corporate action* menggunakan waran untuk menerbitkan sekuritas hutang. Adanya hak brupa waran meskipun bunga hutangnya rendah, tetapi dapat merangsang investor untuk membeli sekuritas hutang tersebut.

3. Variabel yang digunakan pada penelitian ini hanya terbatas pada *trading volume activity* dan *abnormal return*. Diharapkan penelitian yang akan datang dapat memperluas variabel yang digunakan guna melihat apakah terdapat perbedaan setelah perusahaan melakukan *corporate action* berupa waran. Selain memperhatikan faktor-faktor karakteristik diharapkan untuk memperhatikan variabel lain yang mungkin mempengaruhi pergerakan harga, seperti kondisi makro ekonomi, stabilitas politik, kondisi pasar saham luar negeri, dan tingkat bunga ataupun kondisi ekonomi lainnya dimana kondisi ekonomi diprediksi dapat mempengaruhi permintaan dan penawaran saham yang akan mempengaruhi tingkat harga.

## DAFTAR PUSTAKA

Anoraga, Pandji. 2003. *Pengantar Pasar Modal*. Edisi Keempat. Jakarta: Rineka Cipta.

Arifin, Zaenal. 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Ekonisia.

Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Erlangga. (Terjemahan)

Darmadji, Tjipto dan Hendry M Fakhrudin. 2001. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.

Dewi, Ni Putu Sentia Dan I Nyoman Wijana Asmara Putra. 2013. Pengaruh Pengumuman Right Issue Pada Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Hlm. 163-178.

Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS19*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.

Hartono. 2009. Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Kinerja Saham dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Universitas Sebelas Maret Surakarta*.

Hasnawati, Sri. 2011. Resuffle Kabinet 2011 dan Abnormal Return di Pasar Modal Indonesia (Resuffle Cabinet 2011 and The Abnormal Return of The Indonesian Capital Market). Telaah Manajemen Jurnal Riset dan Konsep Manajemen, Vol. 6, Hlm. 182-193. *MM Universitas Admajaya Jakarta*.



- Husnan, S. 2005. *Dasar-dasar Teori Portifolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Kedua. Yogyakarta: BPFE.
- Hutagaol, Yahya. 2007. Dampak Perdagangan Waran Terhadap Abnormal Return dan Likuiditas Saham yang Diukur Melalui Bid-Ask Spread. *Tesis S2 Magister Management Universitas Gadjah Mada*.
- Indarti, Iin dan Destimulyani BR Purba. 2011. Analisis Perbandingan Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split. Vol. 13, No. 1, Hlm. 57-63.
- Irma. 2013. Analisis Pengaruh Tingkat Pengumuman Terhadap Likuiditas Saham. *Jurnal Organisasi dan Manajemen*, Vol. 9 No. 1, Hlm. 54-72.
- Jogiyanto, H.M. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFE.
- Ningjati, Novita Suhesti Wijaya. 2014. Analisis Event Study Terhadap Reaksi Pasar Saham Terkait Pengumuman Penerbitan Waran Pada Perusahaan yang Listing Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi Sarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Jurusan Akuntansi Universitas Lampung*.
- Rusdi, Dedi dan Angga Avianto. 2009. Pengaruh Right Issue Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham Emiten di Bursa Efek Jakarta. *Sultan Agung*, Vol. 44, No. 118, Hlm. 79-94.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Surabaya Erlangga.
- Sekaran, Uma. 2006. *Research Methods For Business*. Edisi Keempat. Jakarta Salemba Empat. (Terjemahan)
- Singgih, Santoso. 2009. *Panduan Lengkap Menguasai Statistik Dengan SPSS*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Suharli, Michell. 2005. Studi Empiris Terhadap Dua Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Industri Food dan Beverages di Bursa Efek Jakarta. *Jurusan Ekonomi Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Petra*.

- Universitas Lampung. 2012. *Format Penulisan Karya Ilmiah Universitas Lampung*. Lampung: Universitas Lampung.
- Wahyuningsih. 2009. Pengaruh Penerbitan Waran Terhadap Reaksi Pasar Saham Terkait. *Tesis S2 Magister Management Universitas Gadjah Mada*.
- Widoatmodjo, Sawidji. 2004. *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Wijaya, Adityadharma. 2014. Pengujian Abnormal Return Pada Peristiwa Redenominasi Mata Uang di Turki. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol. 3, No. 1.
- Yusuf, Sri Dewi, Atim Djazuli dan H.M. Harry Susanto. 2009. Analisis Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Right Issue di Bursa Efek Jakarta. *Wacana*, Vol. 12, No. 4, Hlm. 792-814.
- Zulkarnain. 2010. Perbandingan Return Saham Sebelum Dengan Sesudah Listing Date Warrant Pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Ilmiah Berkala Empat Bulanan*, ISSN 1411 - 9366 Vol. 6, No. 3.
- [www.idx.go.id](http://www.idx.go.id). Diakses pada tanggal 5 Februari 2016
- [www.ksei.co.id](http://www.ksei.co.id). Diakses pada tanggal 8 Februari 2016
- [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com). Diakses pada tanggal 18 Februari 2016