PENGUJIAN KANDUNGAN INFORMASI

RIGHT ISSUE

Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta

Tahun 2000-2002

Skripsi

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat

Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi

Program Studi Akuntansi

UNIVERSITAS SANATA DHARMA
PERPUSTAKAAN
YOGYAKARTA

Disusun oleh :

TRI ASIH SUSANTI

NIM : 002114127

PROGRAM STUDI AKUNTANSI JURUSAN EKONOMI

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS SANATA DHARMA

YOGYAKARTA

2006

PENGUJIAN KANDUNGAN INFORMASI

RIGHT ISSUE

Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta

Tahun 2000-2002

Skripsi

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat

Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi

Program Studi Akuntansi

Disusun oleh :

TRI ASIH SUSANTI

NIM : 002114127

PROGRAM STUDI AKUNTANSI JURUSAN EKONOMI

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS SANATA DHARMA

YOGYAKARTA

2006

SKRIPSI

PENGUJIAN KANDUNGAN INFORMASI *RIGHT ISSUE*

Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta
Tahun 2000-2002

Oleh :

TRI ASIH SUSANTI
002114127

Telah disetujui oleh :

Pembimbing I

(M. Trisnawati Rahayu, SE, Msi, Akt) Tanggal 3 September 2005

Pembimbing II

(Fr. Reni Retno Anggraini, SE, Msi, Akt) Tanggal 15 September 2005

SKRIPSI

PENGUJIAN KANDUNGAN INFORMASI *RIGHT ISSUE*

Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta
Tahun 2000-2002

Dipersiapkan dan ditulis oleh:

TRI ASIH SUSANTI

002114127

Telah dipertahankan di depan Panitia Penguji
pada tanggal 9 Desember 2005
dan dinyatakan memenuhi syarat

Susunan Panitia Penguji

	Nama Lengkap	Tanda Tangan
Ketua	: Dra YFM Gien Agustinawansari , MM, Akt.	.....
Sekretaris	: Lisia Apriani, S.E., M.Si., Akt.	.....
Anggota	: M. Trisnawati R., S.E., M.Si., Akt.	.....
Anggota	: Fr. Reni Retno A., S.E., M.Si., Akt.	.....
Anggota	: Drs. Yusef Widya K., M.Si., Akt.	.....

Yogyakarta, 10 Maret 2006
Fakultas Ekonomi
Universitas Sanata Dharma
Dekan,

(Drs. Alex Kahu Lantum, M.S)

MOTTO

Jadilah seperti bunga mawar yang berduri tapi bukan untuk menyakiti hati

Seperti bunya kertas yang takkan pernah layu walaupun diterjang Zaman

Seperti bunga yang selalu memberikan keindahan yang tak peduli dirinya kan layu

Slalu dihati memberikan cinta yang tiada henti dan mati

PERSEMBAHAN

Kupersembahkan skripsi ini untuk;

Yuhan Yang Maha Esa

Alm. Ayah Bapak Agus Samiyono dan Ibu Dasiyah,

Kakakku Mbak Sri, Mas Jarwo, Mas jaka & Mbak Ninok

Suamiku Akhid & Anakku Elsa

Bapak & ibu Mertuaku

Keponakan-keponakanku Dadan, Vida, Ratih, Abid

Bangsa dan Negara Indonesia tercinta

Cita-cita dan Impian

PERNYATAAN KEASLIAN KARYA

Saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi yang saya tulis ini tidak memuat karya atau bagian karya tulis orang lain, kecuali yang telah disebutkan dalam kutipan dan daftar pustaka, sebagaimana layaknya karya ilmiah.

Yogyakarta, 1 Agustus 2005

Penulis,

(TRI ASIH SUSANTI)

ABSTRAK

PENGUJIAN KANDUNGAN INFORMASI *RIGHT ISSUE*

Studi Empiris pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta
Periode Pengamatan Tahun 2000-2002

TRI ASIH SUSANTI
UNIVERSITAS SANATA DHARMA
YOGYAKARTA
2005

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh pengumuman *right issue* terhadap harga saham. Penelitian ini merupakan studi peristiwa atas saham yang *listing* di bursa Efek Jakarta yang melakukan pengumuman *right issue* periode pengamatan tahun 2000-2002.

Penelitian dilakukan terhadap 16 perusahaan yang melakukan pengumuman *right issue* pada periode pengamatan tahun 2000-200. Pengumpulan data dilakukan dengan cara pencatatan terhadap data yang sudah dipublikasikan oleh Bursa Efek Jakarta. Metodologi yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi peristiwa. Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan. Untuk mengetahui pengaruh pengumuman *right issue* terhadap harga saham dilakukan pengujian signifikansi terhadap rata-rata *abnormal return* selama 10 hari diseputar tanggal pengumuman *right issue* (5 hari sebelum pengumuman *right issue* dan 5 hari sesudah pengumuman *right issue*).

Berdasarkan penelitian serta analisis yang telah dilakukan, diperoleh beberapa kesimpulan. Pertama, Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* diseputar tanggal pengumuman *right issue*. Kedua, pengumuman *right issue* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hasil penelitian ini tidak menghasilkan bukti yang mendukung teori kandungan informasi.

ABSTRACT

A TEST ON THE INFORMATION CONTENT of RIGHT ISSUE

An Empirical Study at the Companies Listed in Jakarta stock Exchange In 2000-2002

TRI ASIH SUSANTI
SANATA DHARMA UNIVERSITY
YOGYAKARTA
2005

The purpose of this research was to observe the influence of right issue on the stocks' price. This research was an event study on the stocks listed in Jakarta Stock Exchange, which announced right issue during 2000 to 2002.

This research examined 16 companies which announced right issue in Jakarta Stock Exchange during 2000 to 2002. The data gathering was conducted by recording the data which had been published by Jakarta Stock Exchange. The method used in this research was event study. The event study is a study to learn market reaction toward an event in which the information announced. The significance test on the average abnormal return for 10 days around the announced right issue date (5 days before announcement and 5 days after announcement right issue) was done to find out the influence of the right issue on the stocks' price.

Based on the research and analysis done, it was obtained some conclusions. First, the result of this research indicated that market reacts slowly in absorbing the information showed by the axistence of available the significant abnormal return at the fourth day after right issue announcement. Second, the insignificant average abnormal return sowed that the announcement of right issue did not have enough information content to make the market react towaed that announcement announcement.

KATA PENGANTAR

Puji syukur dan terima kasih kepara Tuhan Yang Maha Esa, yang telah melimpahkan rahmat-Nya kepada penukis, sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul " Pengujian Kandungan Informasi Right Issue". Skripsi ini diajukan untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Progeam Studi Akuntansi, Jurusan Akuntansi, fakultas Ekonomi, Universitas Sanata DharmaYogyakarta.

Penulisan skripsi ini banyak mendapatkan bimbingan, petunjuk, bantuan dan inspirasi dari berbagai pihak yang terlibat baik secara langsung maupun tidak langsung, oleh karena itu penulis menyampaikan terima kasih secara khusus kepada :

1. Drs. Alex Kahu Lantum, M.S, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma Yogyakarta
2. Ir. Drs. Hansiadi Y.H., M.Si., Akt, selaku Ketua jurusan Akuntansi Universitas Sanatha Dharma Yogyakarta
3. M. Trisnawati Rahayu, S.E., M.Si., Akt, selaku dosen pembimbing I yang telah sabar membimbing penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

4. Fr. Reni Retno A., S.e., M.Si., Akt, selaku dosen pembimbing II yang telah sabar membimbing penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Drs. Yusef Widya K., M.Si., Akt, yang telah memberikan dukungan penuh dalam menyelesaikan skripsi ini.
6. Diksa Kuntara, S.., M.M., Akt, selaku Dosen Pembimbing Akademik.
7. Segenap dosen dan karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma yang saya hormati
8. Mas Jalu makasih udah mau di ganggu terus buat buka pintu ruangan dosen jasamu tak kan pernah kulupakan.
9. keluargaku tercinta : Alm. Bapak Agus Samiyono, Ibu Dasiyah, Mas Jaka, Mbak Ninok, Mas Jarwo, Mbak Sri makasih atas dukungan dan do'a-do'anya sehingga aku juga berhasil menjadi sarjana.
10. Suamiku Akhid Syaifudin dan Putriku Elsa Artamevia kalian adalah anugrah terindah dari Tuhan yang pernah aku miliki makasih atas kasih sayang kalian selama ini maafkan mama kalau mama sering marah sama kalian berdua.

11. Keluarga suamiku : Bapak Ikwan M Fauzi, Ibu Siti Asiyah, Mas Zainal Mustofa, Dik Tri Chalimah makasih udah bantu mengasuh anakku sehingga aku bisa menyelesaikan skripsiku maafkan semua tingkah lakuku yang kadang-kadang pasti bikin jengkel dan sewot.
12. Keponakan-keponakanku : Ratih Anjarwani, Fajar Zainal Abidin, faturahman Zaddan Aditya, Frida Zadany anintya, kalian sangat nakal dan bandel terimaksih atas keriangan dan kelucuan kalian.
13. Teman-temanku Nita, Flori, Yanti, Dedi, Ria, Rika, Yusuf, Anton, Susan, Agus, Desi, Wahyu, Atik, Ani, Edi, Artha, Basuki, dan teman-temanku Akuntansi B yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu
14. Seseorang yang selalu memotivasi dan mendoongku agar selalu berusaha dan tidak ganpang menyerah Mas Danang makasih atas semuanya akhirnya aku berhasil juga.
15. Serta semua pihak lain yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu.

Penukis menyadari bahwa skripsi ini belum sempurna, oleh karena itu penulis mengharapkan sumbangan kritik dan saran

demi proses belajar dan demi pengetahuan ilmiah. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi pihak yang membutuhkan.

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL i
HALAMAN PERSETUJUAN ii
PERNYATAAN KEASLIAN KARYA iii
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN iv
PERNYATAAN KEASLIAN KARYA v
ABSTRAK vi
ABSTRACT vii
KATA PENGANTAR viii
DAFTAR ISI xii
BAB I PENDAHULUAN 1
A. Latar Balakang Masalah 1
B. Rumusan Masalah 4
C. Tujuan Penelitian 4
D. Manfaat Penelitian 5
E. Sistematika Penelitian 5
BAB II TINJAUAN PUSTAKA 7
A. Pasar Modal Indonesia 7
1. Pengertian Pasar Modal Indonesia 7
2. Peranan Pasar Modal 7
3. Komoditas yang Diperdagangkan 10
B. Right Issue 13
1. Definisi Right Issue 13
2. Alasan Right Issue 14
3. Keuntungan dan Resiko Right Issue 14
4. Mekanisme Right Issue dan Penyesuaian Harga Saham 15
C. Indeks Harga Saham Gabungan 19
D. Return Tidak Normal (*Abnormal Return*) 20
1. Mean Adjusted Model 20
2. Market Model 21

3. Market Adjusted Model 21
BAB III. METODA PENELITIAN 22
A. Jenis Penelitian 22
B. Tempat dan Waktu Penelitian 22
C. Subyek dan Obyek Penelitian 22
D. Data yang Dibutuhkan 23
E. Teknik Pengumpulan Data 23
F. Variabel Penelitian dan Pengukurannya 23
G. Teknik Analisis Data 24
BAB IV. GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN DAN DATA PENELITIAN 28
A. Emiten Right Issue 28
B. Deskripsi Data 29
C. Data Perusahaan 29
BAB V. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN 39
A. Analisis Data 39
B. Pembahasan 44
BAB VI. PENUTUP 45
A. Kesimpulan 49
B. Keterbatasan Masalah 49
C. Saran 50
DAFTAR PUSTAKA 52
LAMPIRAN

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Salah satu kunci utama untuk mengetahui tingkah laku investor di bursa adalah dengan mengikuti pergerakan dan perkembangan harga saham dan volume perdagangan saham yang terjadi pada transaksi di bursa. Dalam menentukan keputusan investasinya, biasanya investor akan mendasarkan keputusannya pada berbagai input informasi yang dimilikinya, informasi-informasi tersebut dapat dikatakan memiliki makna atau nilai bagi para investor jika keberadaan informasi-informasi tersebut mampu membuat investor melakukan transaksi di pasar modal. Transaksi ini tercermin pada perubahan harga dan volume perdagangan saham. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa untuk mengetahui makna atau nilai suatu informasi dapat dilakukan dengan mempelajari kaitan antara keberadaan informasi dengan pergerakan harga saham dan volume perdagangan saham pada transaksi di pasar modal.

Ada beberapa peristiwa yang menjadi dasar bagi pelaku-pelaku pasar untuk mengambil keputusan investasinya, dan biasanya peristiwa tersebut mengandung informasi yang dibutuhkan oleh para investor. Informasi-informasi inilah yang membantu investor dalam mengambil keputusan investasinya. Misalnya informasi aktifitas perusahaan seperti pemecahan saham, penawaran terbatas (*right issue*), saham bonus dan beberapa peristiwa lainnya.

Perusahaan yang telah menjual sahamnya di pasar modal masih membutuhkan dana untuk kelangsungan usahanya. Keterbatasan dana tersebut dapat diatasi dengan melakukan penawaran kembali atas saham-saham perusahaan kepada para pemegang saham lama yang disebut dengan penawaran terbatas atau lebih dikenal dengan *right issue*. *Right issue* merupakan pengeluaran saham baru dalam rangka penambahan modal perusahaan dengan terlebih dahulu ditawarkan pada pemegang saham lama. Dalam hal ini pemegang saham lama mempunyai *preemptive right* atau hak memesan efek terlebih dahulu atas saham-saham baru tersebut (Darmadji dan Fakhruddin, 2001 : 133).

Kebijakan *right issue* merupakan upaya emiten untuk menghemat biaya emisi serta untuk menambah jumlah saham yang beredar. Jadi, dengan adanya *right issue* kapitalisasi pasar saham akan meningkat dalam presentase yang lebih kecil dari pada presentase jumlah lembar saham yang beredar. Menerbitkan *right issue* berarti emiten menawarkan sejumlah saham baru ke pasar dengan terlebih dahulu ditawarkan kepada pemegang saham lama. Penawaran ini akan menyebabkan jumlah saham yang beredar di pasar bertambah. Penambahan jumlah saham yang beredar akan menekan harga saham. Sehingga harga saham akan berfluktuasi dan secara teoritis akan mengalami penurunan.

Studi mengenai pengaruh pengumuman *right issue* yang dipublikasikan terhadap harga saham ini menggunakan pengujian metodologi studi peristiwa (*event study)*. Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa *(event)* yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study*

dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi *(information content)* dari suatu pengumuman dan dapat digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Pengujian kandungan informasi ini dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini biasanya diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika menggunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang memiliki kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* pada pasar. Sebaliknya suatu pengumuman yang tidak memiliki kandungan informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar. Jika pengujian melibatkan kecepatan reaksi dari pasar untuk menyerap informasi yang dipublikasikan, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Kebanyakan studi peristiwa mengkaji peristiwa yang berkaitan dengan perusahaan *(corporation event)* seperti pembagian *deviden, stock split*. Perubahan kepemilikan, perubahan kebijakan pemerintah dan sebagainya. Mengingat *corporate event* merupakan salah satu informasi yang dibutuhkan oleh investor, maka dalam proposal ini penulis akan menguji apakah pengumuman *right issue* mempunyai kandungan informasi yang cukup untuk membuat pasar bereaksi terhadap pengumuman tersebut. Reaksi pasar tersebut akan ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari saham perusahaan yang melakukan

pengumuman *right issue*. Reaksi ini kemudian akan diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga dan *abnormal return* yang merupakan selisih antara *return* yang sesungguhnya dengan return ekspektasi

B. Rumusan Masalah

Apakah pengumuman *Right Issue* memiliki kandungan informasi yang tercermin dengan *abnormal return* ?

C. Batasan Penelitian

Observasi dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan yang *listing* dan menerbitkan *right issue* di Bursa Efek Jakarta pada periode tahun 2000 - 2002

D. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian yang ingin dicapai oleh penulis adalah untuk mengetahui apakah pengumuman *right issue* memiliki kandungan informasi. Ada tidaknya kandungan informasi akan dilihat dari *abnormal return* disekitar tanggal pengumuman *right issue*.

E. Manfaat Penelitian

1. Bagi Masyarakat

   Penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi yang cukup bagi masyarakat yang ingin mengetahui secara umum peristiwa/aktivitas yang terjadi di pasar modal.

2. Bagi Penulis

Penulis memperoleh wawasan dan pengalaman dalam melakukan penelitian. Selain itu penulis dapat memperoleh gambaran yang jelas mengenai *right issue*

3. Bagi Universitas Sanata Dharma

Hasil penelitian ini diharapkan mampu menambah wacana ilmiah tentang pasar modal serta mampu mengestimulasi penelitian-penelitian selanjutnya dengan tema yang lebih variatif.

F. Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Dalam bagian pendahuluan ini diuraikan mengenai latar belakang masalah, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berusaha menguraikan teori-teori yang relevan dengan *corporate action* khususnya *right issue* serta teori-teori yang mendukung analisis pengaruh pengumuman *right issue* terhadap harga saham di pasar modal.

BAB III METODA PENELITIAN

Dalam bagian ini memperlihatkan kerangka metodologi yanhg digunakan untuk membuktikan hipotesa yang telah dibentuk berdasarkan beberapa teori pada bab sebelumnya. Bab ini terdiri dari jenis penelitian, tempat dan waktu penelitian, subyek dan obyek penelitian, data yang dibutuhkan, teknik pengumpulan data serta teknik analisis data.

BAB IV GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

Bab ini menguraikan secara singkat gambaran umum perusahaan yang akan diambil sebagai sampel dalam penelitian meliputi nama perusahaan dan ruang lingkup usaha perusahaan.

BAB V ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan hasil-hasil penelitian dengan menggunakan teknik analisis data yang dipilih oleh penulis.

BAB V I PENUTUP

Bab ini berisi mengenai kesimpulan yang diperoleh dari uraian Bab V, keterbatasan penelitian, dan saran-saran yang ditujukan untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Pasar Modal Indonesia

1. Pengertian Pasar Modal Indonesia

Menurut Undang-undang pasar modal No. 8 tahun 1995 seperti yang ditulis oleh Darmadji dan Fakhruddin (2001:1) yang dimaksud pasar modal adalah:

> "Kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan Efek oleh perusahaan publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek".

Sedangkan menurut Jogiyanto (2000:11) yang dimaksud pasar modal adalah tempat bertemu antara pembeli dan penjual dengan risiko untung dan rugi.

2. Peranan Pasar Modal

Secara umum pasar modal berperan dalam menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan (Husnan 1998:4). Dilihat dari fungsi ekonominya pasar modal menyediakan fasilitas dan instrument untuk memindahkan dana dari pihak yang mempunyai kelebihan dana *(lender)* ke pihak yang membutuhkan dana *(borrower)*. Fungsi ini sebenarnya juga dilakukan oleh lembaga intermediasi lainnya seperti perbankan. Hanya saja bedanya bahwa pasar modal khusus memperdagangkan dana jangka panjang dan dilakukan tanpa perantara keuangan.

Pasar modal mempunyai peranan yang cukup besar dalam mengembangkan perekonomian suatu negara. Peran tersebut dapat dirinci sebagai berikut:

a. Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjual-belikan.
b. Pasar modal memberikan kesempatan kepada investor untuk memperoleh hasil *(return)* yang diharapkan. Pasar modal menciptakan peluang bagi perusahaan (emiten) untuk memuaskan keinginan para investor melalui kebijakan deviden dan stabilitas harga sekuritas yang relative normal.
c. Pasar modal memberi kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya. Jadi dapat menghindarkan ketidakpastian di masa yang akan datang.
d. Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian. Jadi masyarakat memilki kesempatan secara luas untuk menggunakan uang mereka sebagai investasi jangka panjang.
e. Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga, biaya informasi *(information cost)* termasuk mencari informasi tentang kelebihan dan kelemahan surat berharga suatu emiten, misalnya bagaimana deviden suatu perusahaan. Jadi dengan adanya pasar modal investor tidak perlu mengeluarkan biaya tambahan seperti biaya pencarian *(search cost)* informasi karena telah disediakan di pasar modal.

f. Fungsi tabungan *(saving function)*, pasar modal menyediakan kemudahan bagi masyarakat untuk menginvestasikan dana karena dengan biaya murah tanpa resiko adanya penurunan nilai mata uang, jika dibandingkan dengan berinvestasi pada suatu bank.

g. Fungsi kekayaan *(wealth function)*, pasar modal menyediakan sarana penyimpanan kekayaan dalam jangka panjang dan jangka pendek sampai dengan kekayaan tersebut dapat dipergunakan kembali. Dengan metode ini kekayaan berupa obligasi, saham, deposito, dan instrument surat berharga lainnya tidak mengalami depresi. Jika dibandingkan dengan aktiva riil seperti gedung, mobil, real estate dan aktiva riil lainnya.

h. Fungsi likuiditas *(liquidity function)*, dengan adanya pasar modal kekayaan yang tersimpan dalam surat-surat berharga dapat dilikuidasi dengan resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan aktiva lain seperti uang, selain itu surat-surat berharga tidak terpengaruh oleh faktor inflasi dari waktu ke waktu seperti halnya dengan uang.

i. Fungsi pinjaman *(credit function)*, pasar modal bagi suatu perekonomian merupakan sumber pembiayaan pembangunan dari pinjaman yang dihimpun dari masyarakat (Sunariyah,1997:5-8).

3. Komoditas yang Diperdagangkan

Jenis-jenis sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal sangat beraneka ragam, di BEJ ada beberapa jenis sekuritas yang diperdagangkan, yakni:

a. Saham Biasa *(common stock)*

Saham biasa *(common stock)* adalah tanda kepemilikan atau penyertaan seseorang (atau badan tertentu) dalam suatu perusahaan. Sehingga pemegang saham biasa merupakan pemilik dari perusahaan yang mewakilkan pengelolaan operasi perusahaannya kepada pihak manajemen. Sebagai pemilik perusahaan, pemegang saham biasa memiliki hak-hak yang melekat yaitu hak-hak kontrol, hak menerima pembagian keuntungan dan hak *preemptive* (Marzuki dkk,1990).

1) Hak kontrol merupakan hak pemegang saham sebagai pemegang saham biasa untuk memilih pimpinan perusahaan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)
2) Hak menerima pembagian keuntungan adalah hak pemegang saham biasa untuk memperoleh bagian dari keuntungan perusahaan atau biasa disebut dengan deviden.
3) Hak *preemptive* adalah hak untuk mendapatkan prosentase kepemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham untuk tujuan melindungi harga saham dari kemerosotan nilai.

b. Saham Preferen *(preferen stock)*

Saham preferen *(preferen stock)* merupakan saham gabungan antara obligasi dengan saham biasa *(common stock)*. Artinya, disamping memiliki karakteristik seperti obligasi, saham preferen memiliki karakteristik saham biasa. Seperti halnya obligasi yang membayarkan bunga atas pinjaman, saham preferen juga memberikan hasil yang tetap berupa deviden. Seperti saham biasa, karena dalam hal

likuidasi klaim saham preferen di bawah klaim pemegang obligasi. Dengan kata lain, saham preferen merupakan saham yang akan menerima deviden dalam jumlah tetap dalam waktu tertentu. Pemilik saham preferen biasanya tidak mempunyai hak dalam RUPS (Jogiyanto,1998:53).

c. **Obligasi *(bonds)***

Obligasi *(bonds)* adalah kontrak antara pemberi pinjaman dengan yang diberi pinjaman yang diwujudkan dalam bentuk surat obligasi. Jadi obligasi *(bonds)* merupakan surat tanda hutang jangka panjang dan sebagai akibat dari kontrak yang dilakukan pemberi pinjaman, sehingga memiliki hak untuk dibayar kembali pada waktu dan jumlah tertentu. Obligasi tersebut membayarkan bunga yang ditunjukkan *coupon rate* yang tercantum pada obligasi tersebut (Husnan,1998:37).

d. **Obligasi Konversi *(convertible bonds)***

Obligasi konversi *(convertible bonds)* adalah obligasi yang dapat dikonversikan menjadi saham biasa pada waktu tertentu atau sesudahnya. Seperti halnya dalam obligasi biasa, obligasi konversi juga menawarkan tingkat bunga tertentu meskipun tingkat bunga tersebut lebih rendah dari tingkat bunga yang berlaku umum. Keuntungan yang diperoleh dari obligasi konversi ini akan sangat dipengaruhi oleh saham biasa (Wdoatmodjo,1996:135).

e. **Sertifikat Bukti Right *(right issue)***

Sertifikat bukti right *(right issue)* merupakan sekuritas yang memberikan hak membeli terlebih dahulu kepada pemegang saham

lama untuk membeli saham tambahan yang dikeluarkan oleh emiten (Ronald and Donald,1997:451). Karena merupakan hak, maka investor tidak terikat untuk membelinya. Berbeda dengan saham bonus atau deviden yang otomatis diterima oleh pemegang saham, pilihan terhadap alat investasi ini karena mempu memberikan penghasilan yang sama dengan membeli saham biasa, tetapi dengan modal yang lebih rendah. Imbalan yang diterima oleh pembeli *right issue* adalah sama dengan membeli saham biasa, yaitu deviden dan *capital gain.*

f. Waran *(warrants)*

Waran *(warrants)* adalah opsi (hak) untuk membeli sejumlah saham biasa pada waktu dan harga yang sudah di tentukan. Biasanya waran dijual bersaamaan dengan komoditas lainnya, misalnya, obligasi atau saham biasa. Penerbit waran harus memiliki saham yang nantinya dikonversi oleh pemegang waran. Namun setelah obligasi atau saham biasa yang disertai waran memasuki pasar baik obligasi, saham biasa maupun waran dapat diperdagangkan secara terpisah. Pilihan terhadap alat investasi ini karena kemampuannya memberikan penghasilan ganda, terutama waran yang menyertai obligasi. Karena disamping akan mendapatkan penghasilan dari bunga tetap, kelak setelah terjadi konversi menjadi saham akan mendapatkan deviden dan *capital gain* (Widiatmodjo, 1996:164-166).

B. *Right issue*

1. Definisi *Right Issue*

Ada beberapa definisi berkaitan dengan *right issue.* Ronald dan Donald (1997:451) memberikan pengertian *right issue* sebagai hak

bagi pemodal untuk membeli saham baru yang dikeluarkan oleh emiten dengan harga khusus pada jangka waktu tertentu (biasanya jangka waktunya lebih pendek).

Lengkapnya Roland dan Donald mengartikan *right issue* sebagai berikut :

> "A right is an option that has a very short life (a few week). Rights orginate when corporations raise money by issuing new shares of common stock. A right enables a stockholder to buy shares of a new issue at a specified price, over a specified time period."

Sementara itu, Baridwan dan Budiarto (1999:92) mengartikan *right issue* sebagai hak bagi pemegang saham lama untuk membeli saham baru yang dikeluarkan oleh emiten, biasanya ditawarkan dengan harga yang lebih rendah dari harga pasar. Jadi dengan adanya *right issue,* kapitalisasi pasar saham akan meningkat dalam prosentase yang lebih kecil daripada prosentase jumlah saham yang beredar.

2. Alasan *Right Issue*

Right issue atau penawaran terbatas adalah salah satu cara bagi perusahaan untuk menambah modal. Perusahaan (emiten) tertarik untuk melakukan *right issue* karena dianggap lebih mudah dari penawaran umum *(initial public offering).* Dalam hal melakukan *right issue* perusahaan tidak menggunakan jasa pinjaman emisi *(underwriter)* karena untuk menghemat biaya emisi.

Selain itu, alasan lain *emisi right* adalah agar setiap pemegang saham memiliki hak untuk mempertahankan prosentase haknya atas laba dan hak suara dalam perusahaan. Apabila sejumlah besar saham baru langsung dijual kepada pemegang saham baru, maka laba

perusahaan akan beralih kepada pemegang saham baru sehingga pemegang saham lama akan mengalami prosentase kepemilikannya.

3. Keuntungan dan Resiko *Right Issue*

Membeli *right issue* berarti mempunyai hak untuk membeli saham, maka pemodal yang menggunakan haknya berarti telah melakukan pembelian saham. Keuntungan yang diperoleh dari *right issue* berupa *capital gain* dan *deviden. Capital gain* dapat diperoleh dengan dua cara. Pertama dengan menjual hak tersebut kepada pihak lain atas harga saham *right issue*. Kedua, apabila pemodal menggunakan haknya maka *capital gain* diperoleh apabila pemodal berasil menjual saham hasil *right issue* diatas harga saham *right issue*. Pemodal yang merealisasikan haknya dalam *right issue* akan menghadapi risiko yang sama dengan membeli saham. Karena *right issue* merupakan turunan dari saham. Risiko yang dihadapi berupa kemungkinan tidak memperoleh deviden dan mengalami *capital loss.*

4. Mekanisme *right issue* dan Penyesuaian harga saham

Mekanisme *right issue* dimulai dengan permintaan persetujuan pemegang saham untuk menarik dana dalam jumlah tertentu dengan menciptakan dan menjual saham baru. Saham baru ini kemudian ditawarkan kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi kepemilikannya. Misalnya, pemegang selembar saham lama mempunyai hak untuk membeli satu saham baru, atau dengan rasio satu banding satu. Rasio tersebut bisa beragam, bisa satu berbanding dua, dua berbanding tiga, atau lima berbanding dua dan seterusnya.

Untuk menyakinkan bahwa emiten mendapatkan uang, penerbitan *right issue* umumnya dijamin emisinya oleh perusahaan sekuritas. Selain itu penerbitan *right issue* biasanya melibatkan *standby investor*, yakni investor yang siap membeli saham baru yang tidak diklaim oleh pemegang saham lama. Biasanya pemegang saham mayoritas yang menjadi *standby investor* atau penjamin emisi yang mencarikan investor lain yang berminat.

Ketika sebuah perusahaan mengumumkan rencana *right issue*, ia akan menawarkan saham baru kepada pemegang saham yang tercatat dalam daftar pemegang saham pada tanggal, bulan dan tahun bersangkutan. Artinya, semua orang yang membeli saham di pasar sebelum tanggal yang dimaksud akan memperoleh hak untuk membeli saham baru. Peristiwa yang terjadi inilah yang disebut *cum-right*. Sedangkan para investor yang membeli saham baru setelah tanggal yang dimaksud tersebut tidak mempunyai hak atas saham baru yang ditawarkan itu. Peristiwa ini yang dikenal dengan istilah *ex-right*. Bila hal terakhir terjadi, maka hak atas *right* akan menjadi milik emiten sebagai hak penjual.

Umumnya saham baru ditawarkan dengan harga yang lebih rendah dari harga pasar. Ini dilakukan untuk memberi insentif bagi para pemegang saham lama agar mengklaim saham baru yang akan diterbitkan. Berikut akan dijelaskan ilustrsi penerbitan *right issue* (Husnan, 1998:443-445).

Misalnya suatu perusahaan saat ini mempunyai 10 juta lembar saham dengan harga pasar saat ini Rp. 15.000 per lembarnya,

kemudian dalam suatu kondisi tertentu perusahaan membutuhkan tambahan dana untuk ekspansi bisnisnya sebesar Rp. 50 milyar. Maka untuk menutupi kebutuhan tersebut, perusahaan menerbitkan saham baru sebanyak 10 juta lembar bagi dengan harga misalnya Rp. 5.000 per lembar saham. Dengan demikian akan terpenuhi kebutuhan dana sebesar Rp. 50 milyar tersebut. Selanjutnya setiap pemilik satu lembar saham lama akan diberikan hak untuk membeli satu lembar saham baru (perbandingan 1:1). Kepada mereka kemudian akan dibagikan bukti *right* sesuai dengan jumlah saham yang mereka miliki. Bagi pemegang saham lama yang tidak ingin membeli saham baru tersebut dapat menjual bukti *right* tersebut.

Setelah penerbitan *right*, jumlah lembar saham akan meningkat, sedangkan jumlah dana yang disetor tidaklah sama dengan nilai saham lama. Akibatnya, harga saham akan turun. Pada contoh di atas harga saham setelah penerbitan *right*, apabila diasumsikan dana yang terkumpul sewaktu diinvestasikan hanya akan menghasilkan *Net Present Value* (NPV) sama dengan nol, akan sebesar :

SAHAM LAMA	10 juta lbr x Rp. 15.000	= Rp. 150milyar
SAHAM BARU	10 juta lbr x Rp. 5.000	= Rp. 50milyar
Total SAHAM	20 juta lbr	= Rp. 200milyar

Harga saham per lembar (Rp. 200 milyar : 20 juta) = Rp. 10.000

Bagi pemegang saham kemakmuran mereka sebelum dan setelah penerbitan *right issue* adalah sama, apabila investasi tersebut memberikan NPV sama dengan 0.

Nilai saham sebelum penerbitan *right* = Rp. 15.000

Dana yang diserahkan perusahaan untuk

melaksanakan *right* = Rp. 5.000

Jumlah = Rp. 20.000

Setelah penerbitan *right* jumlah lembar saham menjadi 2 lembar @Rp.10.000. Dengan demikian kekayaan adalah 2 x Rp. 10.000 =Rp. 20.000, sama dengan kekayaan sebelum penerbitan *right* ditambah dengan dana yang disetor.

Sekarang misalkan bila *right* tersebut diperdagangkan kepada investor publik dengan perkiraan bahwa NPV sama dengan 0, maka harga saham setelah *right issue* akan berubah menjadi Rp. 10.000. Bila investor ingin memiliki sertifikat *right* tersebut, maka ia harus menyerahkan selembar sertifikat *right* beserta sejumlah uang Rp. 5.000. Dengan demikian harga maksimum yang akan dibayarkan oleh investor adalah :

Harga *right issue* = Harga saham yang diharapkan setelah *right issue* – Pembayaran harga saham baru

= Rp. 10.000 – Rp. 5.000

= Rp. 5.000

Karena itu kunci dalam penerbitan *right issue* adalah apakah dana yang dihimpun dari penerbitan *right issue* tersebut memberikan NPV yang positif atau tidak. Apabila diharapkan dana tersebut dapat diinvestasikan dengan memberikan tambahan NPV sebesar Rp. 10.milyar, maka harga penerbitan *right* akan menjadi:

SAHAM LAMA 10 juta lbr x Rp. 15.000 = Rp. 150 milyar

Dana dari penerbitan *right* (10 jt lbr saham) = Rp. 50 milyar

NPV yang diharapkan = Rp. 10 milyar

Total saham 20 juta lembar = Rp. 210 milyar

Harga per lbr saham (Rp. 210 milyar : 20 jt lbr) = Rp. 10.500

Nilai per lembar saham tersebut adalah harga teoritis saham di pasar setelah *right issue*. Artinya, harga pasar akan menyesuaikan dari Rp. 15.000 menjadi Rp. 10.500. Istilah lain untuk penyesuaian harga ini adalah **dilusi harga**. Dari sini terlihat bahwa hak untuk membeli saham baru dalam *right issue* yang ditawarkan dibawah harga pasar mempunyai nilai tersendiri. Inilah sebabnya mengapa *right issue* ditawarkan kapada pemegang saham lama terlebih dahulu. Kalau emisi right ini langsung dijual, akan ada transfer nilai dari pemegang saham lama ke pemegang saham baru.

C. Indeks Harga Saham Gabungan

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Jakarta meliputi pergerakan-pergerakan harga untuk saham biasa dan saham preferen. Rumus yang digunakan untuk menghitung IHSG adalah sebagai berikut :

$$IHSG_t = \frac{\text{Nilai Pasar}_t}{\text{Nilai Dasar}} \times 100$$

Keterangan:

IHSGt = Indeks harga saham gabungan hari ke-t

Nilai Pasar = Rata-rata tertimbang nilai pasar (jumlah lembar nilai tercatat dibursa efek dikalikan dengan harga pasar

perlembarnya) dari saham umum dan saham preferen pada periode ke-t

Nilai Dasar = Sama dengan nilai pasar tetapi dimulai dari tanggal saat itu Nilai dasar dari IHSG selalu disesuaikan untuk kejadian seperti *IPO, right issue, partial/ Company listing, konversi dari warrant dan corvertible bond.* Untuk kejadian-kejadian seperti pemecahan saham *(stock splits), bonus issue*, nilai dasar dari IHSG tidak berubah, karena peristiwa ini tidak merubah pasar total. Rumusan untuk menyesuaikan nilai dasar adalah sebagai berikut:

$$NDB = \frac{\text{NPL} + \text{NPTS x NDL}}{\text{NPL}} \text{ x NDL}$$

Keterangan:

NDB = nilai dasar baru yang disesuaikan

NPL = nilai pasar lama

NPTS = nilai pasar tambahan saham

NDL = nilai dasar lama

D. *Return* Tidak Normal (*Abnormal Return*)

Studi peristiwa menganalisis return tidak normal *(abnormal return)* dari sekuritas yang mungkin terjadi disekitar pengumuman dari suatu peristiwa. Abnormal return atau *excess return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal atau dengan kata lain selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi.

Return ekspektasi merupakan return yang harus diestimasi. Mengestimasi return ekspektasi menggunakan 3 model estimasi yaitu:

i. ***Mean Adjusted Model***

Model ini menganggap bahwa return ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata return realisasi sebelumnya selama periode estimasi.

Rumus yang digunakan:

$$E(R_{i,t}) = \frac{\sum_{l=l_1}^{t_2} R_{ij}}{T}$$

Keterangan:

E ($R_{i,t}$) = return ekspektasi sekuritas ke- i pada periode peristiwa ke- t

R_{ij} = return realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke- j

T = lamanya periode estimasi, yaitu dari t_1 sampai dengan t_2

ii. ***Market Model***

Perhitungan return ekspektasi dengan model pasar *(market model)* ini dilakukan dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan mengestimasi return ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*).

iii. ***Market Adjusted Model***

Model ini menanggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Dengan model ini, maka tidak perlu menggunakan

periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar.

E. Analisis *Cross Sectional*

Analisis *cross sectional* adalah analisis yang dilakukan terhadap banyak saham untuk periode waktu yang sama. Analisis *cross sectional* menghitung kesalahan standar estimasi langsung di periode peristiwa, tidak menggunakan periode estimasi sehingga cara ini paling tepat digunakan untuk model disesuaikan pasar (*market adjusted model*) yang hanya menggunakan periode peristiwa dan tidak menggunakan periode estimasi (Yogiyanto, 2000: 456).

F. Pengaruh Informasi *Right Issue* dengan Harga Saham

Pengumuman perusahaan yang melakukan *right issue*, secara teoritis dan empiris telah menyebabkan harga saham bereaksi secara negatif, dan ini merupakan kejadian yang diakibatkan oleh *systematic risk. Systematic risk* adalah bagian resiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi atas portofolionya (Ghozali, 2003: 101).

Pengumuman dikatakan memiliki kandungan informasi maka akan memberikan *abnormal return* kepada pasar, sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar. Berdasarkan pemikiran diatas, maka hipotesis yang dapat diambil adalah sebagai berikut :

H_0 = Tidak ada *abnormal return* disekitar tanggal pengumuman *Right Issue*

H_1 = Ada *abnormal return* disekitar tanggal pengumuman *Right Issue*

BAB III

METODA PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang dilakukan adalah penelitian empiris yang akan menggunakan metode studi peristiwa. Penelitian ini mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa tertentu yakni pengaruh pengumuman perusahaan yang melakukan *right issue* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada periode tahun 2000 sampai dengan tahun 2002.

B. Tempat dan Waktu Penelitian

1. Tempat Penelitian

   Penelitian dilaksanakan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) Universitas Sanata Dharma dan MM UGM.

2. Waktu Penelitian

   Penelitian dilakukan pada bulan Maret 2005.

C. Subyek dan Obyek Penelitian

1. Subyek Penelitian

   Yang menjadi subyek penelitian adalah emiten yang *listing* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2002.

2. Obyek Penelitian

   Yang menjadi obyek penelitian adalah apakah pengumuman *right issue* memiliki kandungan informasi.

D. Data yang Dibutuhkan

Data yang dibutuhkan adalah data sekunder yang didapat dari data-data yang ada di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yaitu berupa:

1. Data nama perusahaan yang *listing* dan melakukan *Right Issue* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada periode amatan tahun 2000 sampai dengan 2002.
2. Harga saham harian perusahaan yang melakukan Pengumuman *Right Issue*.

   Data ini dipergunakan untuk menghitung *return* saham individual selama periode seputar tanggal pengumuman *Right Issue* (5 hari sebelum dan 5 hari sesudah tanggal pengumuman).
3. Indeks Harga Saham Gabungan Harian.

   Data ini dipergunakan untuk menghitung besarnya *abnormal return*. Perhitungan *abnormal return* dilakukan dengan melihat apakah pemodal memperoleh *return* tidak normal positif maupun negatif dengan adanya pengumuman *Right Issue*.

E. Teknik Pengumpulan Data

Dokumentasi yaitu mendapatkan data yang sudah tersedia di Bursa Efek Jakarta (BEJ), data yang dicari adalah data sekunder tahun 2000 – 2002 yang dapat diperoleh dari *Data Base* BEJ Universitas Sanata Dharma dan *Data Base* MM UGM

F. Teknik Analisis Data

Dalam melaksanakan pengujian hipotesis terlebih dahulu dihitung variabel *abnormal return*. *Abnormal return* akan dihitung dengan

menggunakan *market adjusted model*. Model ini dipilih karena tidak menggunakan periode estimasi, jika menggunakan periode estimasi maka akan terjadi bias, hal ini dikarenakan sering ditemukan $\beta = 0$. Sebab saham yang ada di BEJ banyak yang tidak aktif.

Langkah-langkah yang digunakan dalam analisis data adalah sebagai berikut:

1. Menghitung variabel *abnormal return*

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

Keterangan:

AR_{it} = *Abnormal Return* saham i pada waktu t

R_{it} = *Actual Return* saham i pada waktu t

$E(R_{it})$ = *Expected Return* saham i pada waktu t

Langkah-langkah dalam pengujian *Market Adjusted Model*:

a. Menghitung *Return* Saham Individual

$$R_t = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R_t = *Return* Saham Individual sesungguhnya pada saat t

P_t = Harga Saham Individual sesungguhnya pada saat t

P_{t-1} = Harga Saham Individual sesungguhnya pada saat t-1

b. Menghitung *Return* Indeks Pasar Harian

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

Keterangan:

R_{mt} = *Return* Indeks Pasar pada saat t

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada saat t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada saat t-1

c. Menghitung besarnya *Abnormal Return* untuk tiap-tiap saham yang diamati

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

Karena $E(R_{it}) = E(R_m)$, maka $AR_{it} = R_{it} - E(R_m)$

Keterangan:

AR_{it} = *Abnormal Return* Saham i pada saat t

R_{it} = *Return* Saham Individual i sesungguhnya pada saat t

$E(R_{it})$ = *Return* Saham Individual i yang diharapkan pada saat t

$E(R_m)$ = *Return* Pasar Saham

2. Menghitung rata-rata *abnormal return* seluruh saham yang dijadikan sampel sebelum dan sesudah pengumuman.

$$ARt = \frac{\Sigma AR_{i,t}}{n}$$

Keterangan:

ARt = Rata-rata *Abnormal return* pada periode t

$\Sigma AR_{i,t}$ = *Abnormal return* saham i pada periode t

n = Jumlah sampel yang diamati

3. Menghitung kesalahan standar estimasi untuk hari ke-t diperiode peristiwa

$$KSE_t = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^{k}(RTN_{i,t} - \overline{RTN_t})^2}{k-1}} \cdot \frac{1}{\sqrt{k}}$$

Keterangan:

KSE_t = kesalahan standar estimasi untuk hari ke-t di periode peristiwa

$RTN_{i,t}$ = abnormal return sekuritas ke-i untuk hari ke-t di periode peristiwa

RTN_t = rata-rata abnormal return k-sekuritas untuk hari ke-t di periode peristiwa

k = jumlah sekuritas.

4. Melakukan uji signifikansi nilai t-hitung terhadap rata-rata *abnormal return* yang dihasilkan dalam penghitungan.

   Langkah-langkah pengujian signifikansi adalah sebagai berikut:

   a. Merumuskan uji hipotesis

      Formula uji hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut:

      H_0 = Tidak ada *abnormal return* diseputar tanggal pengumuman *Right Issue*

      H_1 = Ada *abnormal return* diseputar tanggal pengumuman *Right Issue*

   b. Menentukan *level of significance* (α) atau tingkat signifikansi

      Dalam penelitian ini *level of significance* ditentukan sebesar 5% artinya tingkat probabilitas terjadinya kesalahan sebesar 5% untuk menolak atau mendukung hipotesis dan tingkat keyakinan *(confidence level)* untuk membuat keputusan yang benar sebesar 95%.

c. Menghitung t

Pengujian statistik terhadap *abnormal return* mempunyai tujuan untuk melihat signifikansi *abnormal return* yang ada di periode peristiwa, t-hitung dihitung dengan membandingkan rata-rata *abnormal return* dengan kesalahan standar estimasi.

d. Menentukan kriteria pengujian hipotesis

H_0 diterima jika : $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$

H_0 ditolak jika : $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ atau $t_{hitung} > t_{tabel}$

e. Mengambil keputusan

Keputusan H_0 diterima atau H_0 ditolak diambil berdasarkan kriteria yang sudah ditetapkan di atas.

BAB IV

GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

A. Sampel

Dalam penelitian ini, penulis mengambil sampel perusahaan-perusahaan yang melakukan *right issue* pada periode 2000-2002. Namun dalam penentuan sampel dilakukan secara *purposive sampling*. Dari 37 emiten yang mengumumkan *right issue* selama periode 2000-2002 akan diambil 16 sampel yang memenuhi persyaratan untuk menjadi sampel akhir dalam penelitian ini, sedangkan 21 emiten dikeluarkan karena beberapa alasan. Distribusi sampel penelitian diringkas dalam bentuk tabel 4.1 dan 16 emiten yang menjadi sampel akhir diringkas dalam tabel 4.2

Tabel 4.1
Distribusi Sampel Penelitian

Tahun	Sampel Awal	Sampel Akhir	Keterangan
2000	16	5	7 sampel bersamaan dengan *warrant* 4 sampel bersamaan dengan *convertible bonds*
2001	11	6	5 sampel bersamaan dengan *warrant*
2002	10	5	3 sampel bersamaan dengan *warrant* 2 sampel bersamaan dengan *convertible bonds*
Total	37	16	

Sumber: *Data Base* MM UGM

B. Deskripsi Data

Daftar emiten yang diambil sebagai sampel disajikan sebagai berikut:

Tabel 4.2
Daftar Sampel

No.	Nama Emiten	Kode	Tanggal Pengumuman
1.	PT. Bumi Modern Tbk	BUMI	18 Februari 2000
2.	PT. BAT Indonesia Tbk	BATI	24 April 2000
3.	PT. Suba Indah Tbk	SUBA	24 Juni 2000
4.	PT. Hanson Industri Utama Tbk	MYRX	6 September 2000
5.	PT. Berlian Laju Tanker Tbk	BLTA	21 Desember 2000
6.	PT. Indocement Tunggal Prakasa Tbk	INTP	2 April 2001
7.	PT. Arta Graha Investama Sentral Tbk	TMPI	29 Mei 2001
8.	PT. Bank Mayapada International Tbk	MAYA	28 Juni 2001
9.	PT. Bhakti Investama Tbk	BHIT	28 Juni 2001
10.	PT. Hero Supermarket Tbk	HERO	13 Agustus 2001
11.	PT. Davomas Abadi Tbk	DAVO	21 November 2001
12.	PT. Bentoel International Tbk	RMBA	2 Januari 2002
13.	PT. Bank Mega Tbk	MEGA	24 Mei 2002
14.	PT. Bank NISP Tbk	NISP	17 Juni 2002
15.	PT. Bank International Indonesia Tbk	BNII	19 Juni 2002
16.	TP. Bank Buana Indonesia Tbk	BBIA	13 Agustus 2002

Sumber: *Data Base* MM UGM

C. Data Perusahaan

Berikut ini data perusahaan mengenai nama perusahaan, bidang bisnis, susunan pemegang saham dan sejarah singkat perusahaan (www.danamas.com).

1. PT. Bumi Modern Tbk

Kode saham : BUMI

Bisnis : Investment in oil and gas company and hotels

Susunan pemegang saham:

Long Haul Hoding, Ltd	73,35 %
Minamk Labuan Co, Ltd	21,99 %
PT. Bakrie Capital Indonesia	2,12 %
PT. Taspen (Persero)	0,14 %

PT. Jan Parmadi Corporation	0,13 %
PT. Jamsostek	0,07 %
Publik	2,20 %

Sejarah singkat:

PT. Bumi Modern Tbk beralamat di Wirausaha Building 4th floor, Jl. H.R Rasuna Said Kav C-5 dengan susunan Komisaris Sulaiman Zuhdipane sebagai Presiden Komisari dan Didit Hadiatnu sebagai Presiden Direktur.

2. PT. BAT Indonesia Tbk

Kode saham : BATI

Bisnis : Distributor

Susunan pemegang saham:

Bony II	7 %
British American Tobacco	71 %
HSBC – Fund Service Clients	8 %
Publik	14 %

Sejarah singkat:

PT. BAT Indonesia didirikan pada tanggal 23 September 1979. Perusahaan ini berkantor pusat di Plaza Exim Jl. Gatot Subroto Kav 36-38 Jakarta.

3. PT. Suba Indah Tbk

Kode saham : SUBA

Bisnis : Manufacturer and distributor of food and beverages

Susunan pemegang saham:

PT. Hero Inti Putra	31,22 %
PT. Mitra Sarana Purnama	28,89 %
PT. Hero Pusaka Sejati	9,80 %
PT. Bina Mandiri Maju Gemilang	9,33 %
PT. Harumadana Sekuritas	5,60 %
Director and Commissioners	0,02 %
Publik	15,14 %

Sejarah singkat:

PT. Suba Indah adalah perusahaan yang memproduksi makanan dan minuman yang memulai produksinya pada tahun 1978.

4. PT. Hanson Industri Utama Tbk

Kode saham : MYRX

Bisnis : Garment

Susunan pemegang saham:

PT. Cipta Wira Bina Mandiri	91,10 %

Sejarah singkat:

PT. Hanson Industri Utama Tbk didirikan pada tahun 1971 dengan status perusahaan yaitu penanaman modal dalam negeri. Perusahaan ini memproduksi kain brokat tekstile.

5. PT. Berlian Laju Tanker Tbk

Kode saham : BLTA

Bisnis : Transportation

Susunan pemegang saham:

PT. Tunggal Adhi Baskara	23,32 %

PT. Bina Wahanatama Perkasa	17,32 %
International Finance Co	13,44 %
Everwin International Co	2,92 %
Mr. Muchamad Syafeii	0,08 %
Mr. Widihardjo Tanudjaja	0,06 %
Berlian Employees Cooperative	0,06 %
Publik	37,49 %
PT. Katatama Dharma Nusa	5,31 %

Sejarah singkat:

PT. Berlian Laju Tanker Tbk merupakan perusahaan *leader* yang bergerak dalam bidang operator muatan zat cair dengan kapasitas yang besar termasuk minyak mentah dan minyak tanah, minyak pelumas, zat kimia, gas cair, minyak sayur, lemak hewan, sirup, gula dan aspal.

6. PT. Indocement Tunggal Prakasa Tbk

Kode saham : INTP

Bisnis : Cement, food and property

Susunan pemegang saham:

PT. Mekar Perkasa	13,47 %
Kimmeridge Enterprise Pte ltd	61,70 %
Pemerintah RI	16,87 %
Marubeni Corporation	1,90 %
Publik	6,05 %

Sejarah singkat:

PT. Indocement Tunggal Perkasa Tbk adalah perusahaan semen terbesar di Indonesia yang berdiri pada tahun 1985. Perusahaan ini memproduksi 10 juta ton semen per tahun pada 9 perusahaannya yang terletak di Jawa Barat.

7. PT. Arta Graha Investama Sentral Tbk

Kode saham : TMPI

Bisnis : Trading and service

Susunan pemegang saham:

PT. Bhakti Investama	13,49 %
Morgan Stanley & Co, Inc	9,97 %
PT. Dana Pensiun Bank Negara Indonesia	5,21 %
PT. Bhakti Investama Inti Manager Investasi	5,20 %
Publik	66,13 %

Sejarah singkat:

PT. Arta Graha Investama Sentral Tbk didirikan pada tahun 1981. Perusahaan ini dulunya bernama PT. Telaga Mas Pertiwi. Sebuah perusahaan yang memproduksi sepatu olahraga dan komponennya.

8. PT. Bank Mayapada International Tbk

Kode saham : MAYA

Bisnis : Banking

Susunan pemegang saham:

Brilliant Bazaar Pte ltd	15,52 %
PT. Mayapada Kurnia Corporation	26,47 %

PT. Mayapada Kasih Corporation	18,66 %
Summertime limited	20,88 %
Publik	18,47 %

Sejarah singkat:

PT. Bank Mayapada International Tbk didirikan pada tanggal 10 Januari 1990. Perusahaan ini berkantor pusat di Mayapada Tower, Ground floor, Jl. Jendral Sudirman Kav 28 Jakarta.

9. PT. Bhakti Investama Tbk

Kode saham : BHIT

Bisnis : Securities

Susunan pemegang saham:

PT. Bhakti Panjiwira	56,44 %
PT. Maharani Tirta Artha	14,11 %
Bambang Hary I. Tanoe Sodibjo	0,74 %
Publik	28,74 %

Sejarah singkat:

PT. Bhakti Investama Tbk beroperasi sebagai pialang saham, manajer investasi dan penjamin emisi yang bertempat di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya.

10. PT. Hero Supermarket Tbk

Kode saham : HERO

Bisnis : Food and drinking

Susunan pemegang saham:

Hero Pusaka Sejati	50,10 %

Multigrave Corporation B.V	12,13 %
PT. Matahari Putra Prima tbk	7,87 %
UBS Custody Singapore	20,42 %
Publik	9,46 %

Sejarah singkat:

PT. Hero Supermarket Tbk didirikan pada tanggal 5 Oktober 1971. Berkantor pusat di Jl. Gatot Subroto No. 177 Kav 64 Jakarta.

11. PT. Davomas Abadi Tbk

Kode saham : DAVO

Bisnis : Food and drinking

Susunan pemegang saham:

Caterpillar Associates Limited	11,46 %
Catnera International Limited	5,53 %
PT. Citi Pacific Securities	10,87 %
Hassoc Enterprise Limited	23,17 %
Krigler Holding Limited	7,75 %
PT. Multiprima Perkasa	19,59 %
Polar Cap Investments Limited	6,09 %
PT. Sheri Utama Raya	6,03 %
Publik	9,51 %

Sejarah singkat:

PT. Davomas Abadi Tbk didirikan pada tanggal 14 Maret 1968. Perusahaan ini berkantor pusat di Jl. Pangeran Jayakarta 117 Blok B/35-39.

12. PT. Bentoel International Tbk

Kode saham : RMBA

Bisnis : Distributor

Susunan pemegang saham:

PT. Amanat Surya Kudus	60,42 %
Publik	39,58 %

Sejarah singkat:

PT. Bentoel International Investama Tbk didirikan pada tahun 1980. Perusahaan ini berkantor pusat di Jakarta dan mempunyai pabrik di Cikokol, Tangerang, Jawa Barat.

13. PT. Bank Mega Tbk

Kode saham : MEGA

Bisnis : Banking

Susunan pemegang saham:

Erick Thohir	35,37 %
PT. Indopac Usaha Prima	13,88 %
PT. Kharisma Kapital Perdana	6,37 %
Robbyanto Budiman	8,42 %
Roni Y Hoetomo	8,97 %
Yayasan Abdi Bangsa	9,67 %
Publik	17,32 %

Sejarah singkat:

PT. Bank Mega didirikan pada tanggal 14 Maret 1968. Berkantor pusat di Wisma Bank Danamon lantai 20, 21, 31 dan 34. Jl. Jendral Sudirman Kav 45-56 Jakarta.

14. PT. Bank NISP Tbk

Kode saham : NISP

Bisnis : Banking

Susunan pemegang saham:

PT. Udayawira Utama	38,51 %
PT. Suryasono Sentosa	38,51 %
Publik	22,98 %

Sejarah singkat:

PT. Bank NISP Tbk. didirikan pada tahun 1941. Sekarang ini perusahaan mempunyai 56 cabang (37 cabang berlokasi di Jawa Barat dan sisanya di Jawa Tengah, Jawa Timur dan pulau Batam).

15. PT. Bank International Indonesia Tbk

Kode saham : BNII

Bisnis : Banking

Susunan pemegang saham:

Government (IBRA)	56,78 %
PT. Sinar Mas Multiartha and Widjaja Family	17,86 %
Publik	25,36 %

Sejarah singkat:

PT. Bank International Indonesia didirikan sebagai bank komersial pada tahun 1959, dan pada tahun 1979 merger dengan PT. Bank Tabungan Untuk Umum.

16. PT. Bank Buana Indonesia Tbk

Kode saham : BBIA

Bisnis : Banking

Susunan pemegang saham:

PT. Sari Danakarsa	73,83 %
PT. Makindo Tbk	6,60 %
Iskandar Tanuwidjaja	0,68 %
Lukito Winarto	0,17 %
Eddy Muljanto	0,68 %
Publik	18,04 %

Sejarah singkat:

PT. Bank Buana Indonesai Tbk merupakan bank publik yang memulai usahanya dalam transaksi dengan pihak luar negeri sejak tahun 1976. Saat ini, bank Buana memiliki 4.668 pegawai, 154 kantor cabang dan 35 unit ATM.

BAB V

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Analisis Data

Langkah-langkah yang dilakukan dalam analisis adalah sebagai berikut:

1. Menghitung variabel *abnormal return*

   Abnormal return akan dihitung dengan menggunakan metode *Market Adjusted Model*. Langkah-langkah dalam pengolahan ini adalah sebagai berikut:

   a. Menghitung *return* saham individual

   $$R_t = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

   Contoh penghitungan *return* saham untuk BUMI pada hari -5 adalah sebagai berikut :

   $$R_{BUMI} = \frac{P_{H-5} - P_{H-6}}{P_{H-6}}$$

   $$= \frac{300 - 325}{325}$$

   $$= -0.07692$$

   Hasil perhitungan *return* saham individual secara lengkap dapat dilihat pada lampiran 3.

   b. Menghitung *return* indeks pasar harian

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

Contoh penghitungan *return* indeks pasar harian untuk BUMI pada hari -5 adalah sebagai berikut:

$$R_{mt} = \frac{(IHSG_{H-5} - IHSG_{H-6})}{IHSG_{H-6}}$$

$$= \frac{635.078 - 640.521}{640.521}$$

$$= -0.0085$$

Hasil perhitungan *return* indeks pasar secara lengkap dapat dilihat pada lampiran 4.

c. Menghitung besarnya *abnormal return* untuk tiap-tiap saham yang diamati

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

Karena $E(R_{it}) = E(R_m)$, maka $AR_{it} = R_{it} - E(R_m)$

Contoh penghitungan *abnormal return* untuk BUMI pada hari -5 adalah sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{itH-5} - E(R_m)_{H-5}$$

$$= -0.07692 - (-0.0085)$$

$$= -0.06842$$

Hasil perhitungan *abnormal return* secara lengkap dapat dilihat pada lampiran 5.

2. Menghitung rata-rata *abnormal return* seluruh saham yang dijadikan sampel secara cross-section

$$\overline{ARt} = \frac{\Sigma AR_{i,t}}{n}$$

Contoh penghitungan rata-rata abnormal return pada hari -5 adalah sebagai berikut :

ARt = ((-0.06842) + (-0.03096) + (-0.20878) + 0.19449 + 0.02707

+ 0.02969 + 0.04522 + (-0.01328) + (-0.02231) + 0.02803

+ (-0.00164) + (-0.03808) + 0.02929 + 0.02589 + (-0.04101)

+ 0.00054) / 16

= -0.00277

Hasil perhitungan rata-rata *abnormal return* secara lengkap dapat dilihat pada lampiran 5

3. Menghitung kesalahan standar estimasi secara Cross-section :

Contoh perhitungan KSE pada hari -5 adalah sebagai berikut:

$$KSE_t = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^{k}(RTN_{i,t} - \overline{RTN_t})^2}{k-1}} \cdot \frac{1}{\sqrt{k}}$$

KSE_{H-5} = {((-0.06843) - (-0.00277))^2 + ((-0.03096)- (-0.00277))^2

+ ((-0.20879) – (-0.00277))^2 + (0.19449–(-0.00277)) + (0.02707

- (-0.00277))^2 + (0.02961 – (- 0.00277))^2 + (0.04522–(0.00277))

+ (-0.01328 – (-0.00277))^2 + (-0.02231 -(-0.00277))^2 + (0.02803

– (-0.00277))^2 + (-0.00164–(-0.00277))^2 + (-0.03809 –

(-0.00277)) + (0.02929 – (-0.00277))^2 + (0.02589–(-0.00277))^2

+ (-0.04101 – (-0.00277))^2 + (0.00055–(-0.00277))^2

+(-0.04427–(-0.00277))^2) / (16-1)]$^{1/2}$ x (1/16)$^{1/2}$

= 0.02007

Hasil penghitungan kesalahan standar estimasi secara lengkap dapat dilihat pada tabel 5.1.

4. Menentukan uji signifikansi terhadap *abnormal return* yang dihasilkan dalam penghitungan.

Langkah-langkah pengujian signifikansi adalah sebagai berikut:

a. Merumuskan uji hipotesis

Formula uji hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut:

H_0 = Tidak ada *abnormal return* diseputar tanggal pengumuman *Right Issue*.

H_1 = Ada *abnormal return* diseputar tanggal pengumuman *Right Issue*.

b. Menentukan *level of significance* (α) dan t_{tabel}

Dalam penelitian ini *level of significance* sebesar 5% dengan nilai *level confidence* sebesar 95% dengan *degree of freedom* = n – 1 = 16 – 1 = 15. t_{tabel} yang digunakan yaitu $t_{0,025}$ menunjukkan bahwa $t_{(0,025;\ 15)}$ adalah ± 2,1315.

c. Menghitung t

$$t_{hitung} = \frac{\overline{AR_t}}{KSE_t}$$

contoh penghitungan t-hitung pada hari-5 :

$$t_{-5} = \frac{-0.00277}{0.02007}$$

$$= -0.13802$$

Hasil penghitungan t-hitung secara lengkap dapat dilihat ditabel 5.1

d. Menentukan kriteria pengujian hipotesis

Kriteria pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

H_0 diterima jika : $-2{,}1315 \leq t_{hitung} \leq 2{,}1315$

H_0 ditolak jika : $-t_{hitung} < -2{,}1315$ atau $t_{hitung} > 2{,}1315$

e. Mengambil keputusan

Untuk mengambil keputusan dilakukan dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} sesuai kriteria yang sudah ditetapkan pada periode jendela atau periode peristiwa karena periode jendela merupakan periode yang akan dihitung nilai *abnormal return*-nya

Tabel 5.1
Perbandingan t_{hitung} dengan t_{tabel} *Abnormal Return*

Hari ke-t	Rata-rata abnormal return	Kesalahan standar estimasi	t-hitung	t-tabel	Keterangan
-5	-0.00277	0.02007	-0.13802	±2,1315	Ho diterima
-4	0.00149	0.00618	0.24110	±2,1315	Ho diterima
-3	0.00958	0.01448	0.66172	±2,1315	Ho diterima
-2	0.01443	0.02019	0.71471	±2,1315	Ho diterima
-1	-0.00196	0.00748	-0.2620	±2,1315	Ho diterima
0	0.00732	0.01209	0.60546	±2,1315	Ho diterima
+1	0.00400	0.01093	0.36580	±2,1315	Ho diterima
+2	0.00813	0.00744	1.09274	±2,1315	Ho diterima
+3	-0.00234	0.01115	-0.20987	±2,1315	Ho diterima
+4	-0.01927	0.00904	-2.13164	±2,1315	Ho ditolak
+5	0.02257	0.01767	1.27731	±2,1315	Ho diterima

5. Hasil Pengujian

Berdasarkan data *abnormal return* saham masing-masing perusahaan didapat rata-rata *abnormal return* selama lima hari sebelum pengumuman *right issue*, pada saat pengumuman *right issue* dan lima hari sesudah pengumuman *right issue* Dari uji distribusi t dua sisi

dengan tingkat signifikansi α = 5 % dan *degree of freedom* n-1, maka didapat t-tabel sebesar 2.1315. Jika dilihat dari perhitungan rata-rata *abnormal return*, kesalahan standar estimasi, dan t-hitung, maka dapat disimpulkan bahwa t-hitung untuk periode sebelum pengumuman *right issue* (hari -5, -4, -3, -2, -1) lebih kecil dari t-tabelnya sehingga Ho diterima atau rata-rata *abnormal return* pada lima hari sebelum pengumuman *right issue* adalah tidak signifikan, dan pada saat pengumuman (hari 0) t hitung juga lebih kecil dari t tabelnya sehingga Ho diterima atau rata-rata *abnormal returnnya* tidak signifikan. Sementara pada hari sesudah pengumuman khususnya pada hari +4 ditemukan rata-rata *abnormal return* negatif dan signifikan yang berarti Ho ditolak, tetapi untuk hari yang lain semuanya tidak signifikan atau Ho diterima.

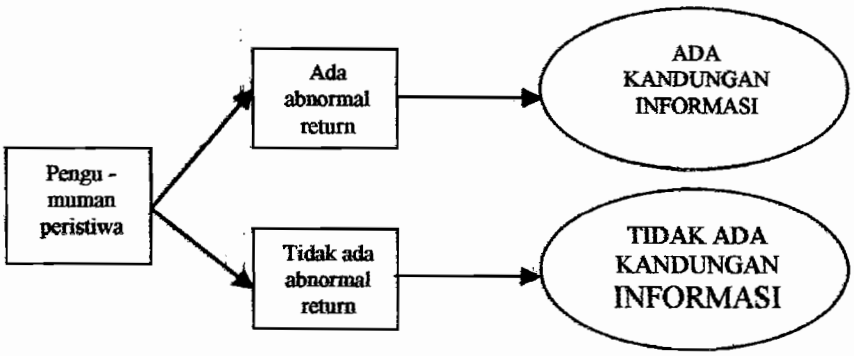
B. Pembahasan

Dari hasil uji distribusi t dua sisi dengan tingkat signifikansi α = 5 % dengan *degree of freedom* n-1, maka didapat t-tabel sebesar 2.1315. berdasarkan perhitungan rata-rata *abnormal return*, kesalahan standar estimasi, dan t-hitung diatas maka dapat disimpulkan bahwa t-hitung pada hari sebelum pengumuman lebih kecil dari t-tabel sehingga Ho diterima

Dari hasil pengujian rata-rata *abnormal return* pada hari sesudah pengumuman khususnya pada hari keempat sesudah pengumuman *right issue* dengan menggunakan analisis secara *cross sectional* didapat t-hitung sebesar -2.13164 dan dengan tingkat signifikansi α = 5 % dan *degree of freedom* sebesar n-1 didapat t-tabel

sebesar 2.1315 maka –t hitung pada hari keempat sesudah pengumuman *right issue* lebih kecil dari –t tabelnya sehingga Ho ditolak atau rata-rata *abnormal return* pada hari keempat sesudah pengumuman *right issue* adalah signifikan.

Dari hasil diatas dapat diartikan bahwa dengan adanya *abnormal return* yang negatif setelah pengumuman *right issue* menunjukkan bahwa ada sebagian investor beranggapan bahwa pengumuman *right issue* mempunyai informasi yang kurang baik (*bad news*). Hal ini mengindikasikan bahwa dana yang ditarik oleh emiten dianggap akan digunakan secara tidak menguntungkan sehingga berakibat pada turunnya harga saham setelah pengumuman *right issue* yang ditunjukkan adanya *abnormal return* yang negatif atau mungkin investor mengambil tindakan *profit taking* dengan menjual saham yang harga sebelumnya lebih besar dengan harapan investor akan memeperoleh keuntungan yang besar. Tindakan *profit taking* ini dilakukan oleh banyak investor sehingga bisa menyebabkan penurunan harga (*abnormal return negative*) yang signifikan (Ghozali, 2003:110)



Gambar 5.1. Kandungan Informasi Suatu Pengumuman.

Pengumuman dikatakan memiliki kandungan informasi jika pengumuman tersebut memberikan *abnormal return* kepada pasar, sebaliknya pengumuman dikatakan tidak memiliki kandungan informasi jika pengumuman tersebut tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Dalam hipotesis "kandungan informasi" diasumsikan bahwa jika pengumuman *right issue* mempunyai kandungan informasi yang dapat mempengaruhi preferensi investor dalam pengambilan keputusan investasinya, maka seharusnya terdapat perbedaan dalam harga saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Perbedaan tersebut mencerminkan adanya asimetri informasi diantara investor terhadap adanya pengumuman tersebut. Jika kandungan informasi *right issue* direspon negatif, maka akan menyebabkan perbedaan harga sebelum dengan sesudah pengumuman *right issue* yang menunjukkan perbedaan yang negatif dan sebaliknya jika informasi *right issue* direspon positif, maka akan menyebabkan perbedaan harga yamg menunjukkan perbedaan positif. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sant dan Ferris (1994), Asquit dan Mullins (1986), Masulis dan Koswar (1986) dan Barclay dan Litzenberger (1988) ditemukan bahwa terjadi negatif *abnormal return* selama periode pengumuman yang dikaitkan dengan penambahan saham baru oleh perusahaan.

Temuan empiris tersebut konsisten dengan suatu model yang mengansumsikan bahwa terjadi asimetri informasi antara manajemen dengan berbagai partisipan di pasar modal. Model tersebut

mengimplikasikan bahwa pasar akan bereaksi secara negatif karena pengumuman penambahan saham baru tersebut serta mengindikasikan adanya informasi yang tidak menguntungkan tentang kemampuan aliran kas perusahaan dimasa depan (Ghozali, 2003:111).

Dalam tabel 5.1, diperoleh hasil dalam waktu sebelas hari disekitar pengumuman *right issue*, ada investor yang memperoleh rata-rata *abnormal return* yang signifikan tetapi negatif sesudah pengumuman *right issue* yang dibuktikan dengan t hitung lebih kecil dari t tabelnya ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi secara lambat untuk menyerap informasi hal ini menunjukkan pasar belum efisiensi bentuk setengah kuat secara informasi. Pasar juga belum efisiensi bentuk setengah kuat secara keputusan, karena pasar belum efisien secara informasi.

Dalam pasar yang efisien, harga akan berubah pada saat informasi tersebut diumumkan yang ditandai dengan adanya *abnormal return*, dan selanjutnya harga akan kembali menuju harga keseimbangan yang baru, ini berarti tidak ada satupun investor yang dapat memperoleh *abnormal return*. Apabila hal itu terjadi, maka informasi yang diumumkan akan memiliki kandungan informasi dan merupakan informasi yang bernilai ekonomis (*good news*).

Dari hasil analisis diatas, maka dapat disimpulan bahwa pengumuman *right issue* pada lima hari sebelum pengumuman *right issue*, pada saat pengumuman *right issue*, dan lima hari sesudah pengumuman *right issue* kecuali pada hari keempat sesudah pengumuman *right issue* tidak memberikan *abnormal return* yang

signifikan. Tidak adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* saham disebabkan kemungkinan karena adanya asimetri informasi yang menyebabkan informasi tersebut merupakan suatu sinyal yang tidak menguntungkan bagi investor sehingga informasi tersebut merupakan *bad news* bagi investor. Hal ini berarti investor tidak mengantisipasi adanya informasi baru yang diumumkan ke pasar, sehingga tidak mengubah preferensi investor terhadap keputusan investasinya. Jadi penurunan harga saham setelah pengumuman *right issue* mungkin diakibatkan oleh faktor penyesuaian harga saham bukan karena adanya pengumuman tersebut mempunyai kandungan informasi tertentu yang mampu mengubah preferensi investor, sehingga informasi *right issue* yang dipublikasikan di BEJ pada tahun 2000-2002 tidak memiliki kandungan informasi yang cukup yang akan mengakibatkan terjadinya perbedaan dalam preferensi investor yang dicerminkan dalam perubahan harga.

BAB VI

PENUTUP

A. Kesimpulan

Dari hasil uji signifikansi rata-rata *abnormal return* untuk masing-masing hari pada periode peristiwa, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut ini :

1. Dari hasil pengujian signifikansi antara t-hitung dengan t-tabel dihasilkan perhitungan rata-rata nilai *abnormal return* saham yang dijadikan sampel diseputar tanggal pengumuman *right issue* adalah tidak signifikan kecuali pada hari +4. Ini berarti pasar bereaksi secara lambat untuk menyerap informasi yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan pada hari +4, hal ini menunjukkan bahwa pasar belum efisiensi bentuk setengah kuat secara informasi.
2. Rata-rata *abnormal return* yang tidak signifikan menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* tidak memiliki kandungan informasi yang cukup . Hal ini terbukti dengan tidak adanya reaksi pasar terhadap pengumuman *right issue* disekitar tanggal pengumuman. Jika pengumuman suatu peristiwa mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar (Jogiyanto, 2000 : 392).

B. Keterbatasan Penelitian

1. Periode pengambilan sampel yang diambil peneliti masih sangat singkat, yaitu hanya terbatas pada tahun 2000 sampai dengan tahun

2002 dan jumlah emiten yang sedikit sehingga penelitian ini hanya berlaku pada emiten tersebut dan pada periode penelitian tersebut.

2. Penelitian ini masih sangat sederhana karena ruang lingkup permasalahan yang masih terbatas, yakni hanya membahas pada ada atau tidaknya pengaruh pengumuman *right issue* terhadap harga saham, untuk itu dalam penelitian selanjutnya bisa membahas masalah pengaruh pengumuman *right issue* terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham (Baridwan, 1999) atau pengaruh pengumuman *right issue* terhadap harga saham *ex-date*.
3. Variabel penelitian yang digunakan untuk melihat pengaruh pengumuman *right issue* terhadap harga saham adalah *trading volume activity* dan *abnormal return* tetapi dalam penelitian ini penulis hanya menggunakan variabel *abnormal return* saja.

C. Saran

Berdasarkan analisis diatas, saran yang dapat diajukan penulis adalah :

1. Variabel yang digunakan untuk melihat pengaruh pengumuman *right issue* terhadap harga saham hanya terbatas pada *abnormal return*, untuk itu dalam penelitian selanjutnya bisa dilakukan dengan menggunakan variabel lain, misalnya *trading volume activity* (aktivitas volume perdagangan saham)
2. Penelitian ini masih perlu diuji kembali dengan jumlah sampel dan tahun yang berbeda dari penelitian ini karena mungkin dengan tahun yang berbeda akan menghasilkan kesimpulan yang berbeda dari hasil penelitian ini karena harga saham setiap saat akan mengalami perubahan dan kemungkinan pada tahun-tahun berikutnya investor

UNIVERSITAS SANATA DHARMA PERPUSTAKAAN YOGYAKARTA

sudah mengantisipasi adanya pengumuman baru yang diumumkan kepasar khususnya pengumuman *right issue* sehingga akan mengubah preferensi investor dalam keputusan investasinya dan dapat memberikan rata-rata *abnormal return* yang signifikan.

DAFTAR PUSTAKA

Alam , S (1995) . *Dampak Pengumuman Right Issue Pada Kemakmuran Pemegang Saham Periode Amatan Selama Tahun 1993 (Studi Kasus Pada BEJ).* Thesis MM-UGM , Yogyakarta

Baridwan, Zaki dan Arif Budiarto. (1999). *Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Tingkat Keuntungan Dan Likuiditas Saham Di Bursa Efek Jakarta Periode 1994-1996.* Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. Vol.2. No.1. Januari 1999 hal 91-116.

Berlianta, H. (1995). *Analisis Perilaku Harga Saham saat Melakukan Penawaran Terbatas (Studi empiris di BEJ 1993-1994).* Sripsi, Fakultas Ekonomi UGM. Yogyakarta.

Fischen , E .Donald, dan Jordan Ronald. (1995). *Security Analysis and Portofolio Management.* Englewood Clieft Prestice. Hal. Inc. New Jersey.

Ghozali, Imam dan Agus Sholikhin. (2003). *Analisis Dampak Pengumuman Right Issue terhadap Reaksi Pasar Di Bursa Efek Jakarta.* Jurnal Ekonomi Perusahaan Volume 10 no. 1. Jakarta : Kampus STIE IBII.

Husnan, Suad. (1996). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisa Sekuritas (Edisi 2).* Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

Handaru, Sri (1996). *Manajemen portofolio dan Analisis Invstasi, Edisi 1.* Yogyakarta: Andi Offset

Jarwanto, P. S dan Pangestu Subagyo (1996). *Statistik Induktif. Edisi 4.* Yogyakarta : BPFE

Jogiyanto, H. M. (2000). *Teori Portofolio dan Analisa Investasi (Edisi 2)* Yogyakarta : BPFE.

Pedoman Penulisan Skripsi Universitas Sanata Dharma. (2003). Yogyakarta.

Wahyudi, E. (1997). *Pengujian Arbritage Pricing Theory(APT): Identifikasi Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham di BEJ",* thesis MM-UGM. Yogyakarta.

www.danamas.com

Lampiran 1. Harga Saham

No.	Kode Saham	H-5	H-4	H-3	H-2	H-1	0	H+1	H+2	H+3	H+4
1	BUMI	300	300	300	250	275	325	350	350	350	350
2	BATI	31000	30000	26000	26000	24000	24000	24000	24000	24000	24000
3	SUBA	850	850	925	1100	1250	1075	1100	1200	1350	1300
4	MYRX	155	155	160	160	155	155	155	155	140	130
5	BLTA	1050	1050	1050	1050	1025	1075	1075	1025	1025	1025
6	INTP	1025	1075	1100	1350	1225	1225	1225	1175	1200	1250
7	TMPI	135	135	135	135	135	145	140	140	135	135
8	MAYA	225	225	225	220	220	220	215	215	215	215
9	BHIT	320	315	325	325	325	315	320	325	320	320
10	HERO	1100	1100	1125	1100	1100	1100	1075	1075	1075	1075
11	DAVO	470	500	575	600	550	575	550	550	500	450
12	RMBA	135	135	135	135	140	135	140	140	140	140
13	MEGA	875	875	875	875	850	850	850	850	850	850
14	NISP	460	450	440	440	440	440	440	435	430	435
15	BNII	125	125	125	125	130	125	130	130	130	130
16	BBIA	1050	1050	1050	1050	1050	1050	1050	1050	1050	1050

Lampiran 2. Indeks Harga Saham Gabungan

No.	Kode Saham	H-5	H-4	H-3	H-2	H-1	0	H+1	H+2	H+3	H+4	H+5
1	BUMI	635.078	633.715	636.895	621.902	600.174	599.574	592.988	583.420	584.429	573.487	568.555
2	BATI	556.788	529.263	528.259	526.300	526.396	530.849	519.043	524.078	521.620	526.737	524.609
3	SUBA	484.021	490.688	490.121	494.492	501.809	503.145	507.505	502.051	510.118	512.597	515.110
4	MYRX	481.667	470.838	469.061	466.380	470.415	475.356	478.422	475.546	472.599	470.925	462.538
5	BLTA	419.196	423.684	418.553	418.783	414.870	415.103	416.321	410.205	405.829	409.827	418.820
6	INTP	371.472	369.303	375.180	381.773	381.050	375.032	372.653	367.408	362.468	364.343	362.276
7	TMPI	380.380	379.670	380.679	390.124	392.788	406.384	408.927	405.863	396.514	396.460	397.602
8	MAYA	435.211	437.595	435.752	438.406	436.125	428.474	437.620	431.336	428.655	429.007	431.005
9	BHIT	435.211	437.595	435.752	438.406	436.125	428.474	437.620	431.336	428.655	429.007	431.005
10	HERO	430.810	432.936	442.526	430.693	435.674	441.181	441.897	436.406	435.319	437.869	437.197
11	DAVO	372.789	378.377	378.670	382.787	381.838	382.094	380.834	382.704	381.428	380.976	382.901
12	RMBA	377.828	378.251	377.968	379.967	392.036	383.458	381.512	385.201	388.724	387.694	391.498
13	MEGA	531.578	526.934	525.335	511.631	503.669	506.955	512.794	513.584	520.691	522.549	530.790
14	NISP	511.366	516.821	523.965	540.080	545.004	544.513	539.816	534.520	530.002	525.863	518.811
15	BNII	523.965	540.080	545.004	544.513	539.816	534.520	530.002	525.863	518.811	516.959	503.500
16	BBIA	451.449	456.751	457.224	454.345	458.271	456.409	452.064	442.969	438.924	443.674	439.989

Lampiran 3. *Return* Saham Individual

No.	Kode Saham	H-5	H-4	H-3	H-2	H-1	0	H+1	H+2	H+3	H+4	H+5
1	BUMI	0.00000	0.00000	0.00000	-0.16667	0.10000	0.18182	0.07692	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000
2	BATI	-0.20500	-0.03226	-0.13333	0.00000	-0.07692	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.25000
3	SUBA	0.13333	0.00000	0.08824	0.18919	0.13636	-0.14000	0.02326	0.09091	0.12500	-0.07770	-0.03846
4	MYRX	-0.03125	0.00000	0.03226	0.00000	-0.03125	0.00000	0.00000	0.00000	-0.09677	-0.09943	0.00000
5	BLTA	0.02439	0.00000	0.00000	0.00000	-0.02381	0.04878	0.00000	-0.04651	0.00000	0.00000	0.02439
6	INTP	-0.04651	0.04878	0.02326	0.22727	-0.09259	0.00000	0.00000	-0.04082	0.02128	0.02567	0.02000
7	TMPI	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.07407	-0.03448	0.00000	-0.03571	0.00000	0.03704
8	MAYA	0.00000	0.00000	0.00000	-0.02222	0.00000	0.00000	-0.02273	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000
9	BHIT	-0.01539	-0.01563	0.03175	0.00000	0.00000	-0.03077	0.01587	0.01563	-0.01538	0.00000	0.00000
10	HERO	0.00000	0.00000	0.02273	-0.02222	0.00000	0.00000	-0.02273	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000
11	DAVO	0.00000	0.06383	0.15000	0.04348	-0.08333	0.04545	-0.04348	0.00000	-0.09091	-0.08800	0.11111
12	RMBA	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.03704	-0.03571	0.03704	0.00000	0.00000	0.00000	-0.03571
13	MEGA	-0.05405	0.00000	0.00000	0.00000	-0.02857	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000
14	NISP	0.00000	-0.02174	-0.02222	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	-0.01136	-0.01149	-0.00537	-0.02299
15	BNII	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.04000	-0.03846	0.04000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000
16	BBIA	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000

Lampiran 4. *Return* Indeks Pasar

No.	Kode Saham	H-5	H-4	H-3	H-2	H-1	0	H+1	H+2	H+3	H+4	H+5
1	BUMI	-0.00653	-0.00215	0.00502	-0.02354	-0.03494	-0.00100	-0.01098	-0.01614	0.00173	-0.01472	-0.00860
2	BATI	-0.01472	-0.04944	-0.00190	-0.00371	0.00018	0.00846	-0.02224	0.00970	-0.00469	0.01381	-0.00404
3	SUBA	0.01700	0.01377	-0.00116	0.00892	0.01480	0.00266	0.00867	-0.01075	0.01607	0.04486	0.00490
4	MYRX	-0.01076	-0.02248	-0.00377	-0.00572	0.00865	0.01050	0.00645	-0.00601	-0.00620	0.02446	-0.01781
5	BLTA	-0.00295	0.01071	-0.01211	0.00055	-0.00934	0.00056	0.00293	-0.01469	-0.01067	0.01285	0.02194
6	INTP	0.02283	-0.00584	0.01591	0.01757	-0.00189	-0.01579	-0.00634	-0.01407	-0.01345	0.02118	-0.00567
7	TMPI	0.00951	-0.00187	0.00266	0.02481	0.00683	0.03461	0.00626	-0.00749	-0.02303	-0.00014	0.00288
8	MAYA	0.00669	0.00548	-0.00421	0.00609	-0.00520	-0.01754	0.02135	-0.01436	-0.00622	0.00082	0.00466
9	BHIT	0.00668	0.00548	-0.00421	0.00609	-0.00520	-0.01754	0.02135	-0.01436	-0.00622	0.00082	0.00466
10	HERO	-0.00997	0.00493	0.02215	-0.02674	0.01157	0.01264	0.00162	-0.01243	-0.00249	0.01046	-0.00153
11	DAVO	0.00959	0.01499	0.00077	0.01087	-0.00248	0.00067	-0.00330	0.00491	-0.00333	-0.01319	0.00505
12	RMBA	0.00734	0.00112	-0.00075	0.00529	0.03176	-0.02188	-0.00507	0.00967	0.00915	-0.00045	0.00981
13	MEGA	0.00346	-0.00874	-0.00303	-0.02609	-0.01556	0.00652	0.01152	0.00154	0.01384	0.02057	0.01577
14	NISP	-0.00517	0.01067	0.01382	0.03076	0.00912	-0.00090	-0.00863	-0.00981	-0.00845	0.00919	-0.01341
15	BNII	0.01382	0.03076	0.00912	-0.00090	-0.00863	-0.00981	-0.00845	-0.00781	-0.01341	-0.00117	-0.02603
16	BBIA	0.00103	0.01174	0.00104	-0.00630	0.00864	-0.00406	-0.00952	-0.02012	-0.00913	0.02372	-0.00831

Lampiran 5. *Abnormal Return* dan Rata-rata *Abnormal Return*

No.	Kode Saham	H-5	H-4	H-3	H-2	H-1	0	H+1	H+2	H+3	H+4	H+5
1	BUMI	0.00653	0.00215	-0.00502	-0.14313	0.13494	0.18282	0.08791	0.01614	-0.00173	0.01472	0.00860
2	BATI	-0.19028	0.01718	-0.13144	0.00371	-0.07711	-0.00846	0.02224	-0.00970	0.00469	-0.01381	0.25404
3	SUBA	0.11633	-0.01377	0.08939	0.18027	0.12157	-0.14266	0.01459	0.10166	0.10893	-0.08190	-0.04336
4	MYRX	-0.02049	0.02248	0.03603	0.00572	-0.03990	-0.01050	-0.00645	0.00601	-0.09058	-0.09589	0.01781
5	BLTA	0.02734	-0.01071	0.01211	-0.00055	-0.01447	0.04822	-0.00293	-0.03182	0.01067	-0.01285	0.00245
6	INTP	-0.06934	0.05462	0.00734	0.20970	-0.09070	0.01579	0.00634	-0.02674	0.03472	0.02049	0.02567
7	TMPI	-0.00951	0.00187	-0.00266	-0.02481	-0.00683	0.03946	-0.04074	0.00749	-0.01268	0.00014	0.03416
8	MAYA	-0.00669	-0.00548	0.00421	-0.02831	0.00520	0.01754	-0.04407	0.01436	0.00622	-0.00082	-0.00466
9	BHIT	-0.02207	-0.02110	0.03596	-0.00609	0.00520	-0.01323	-0.00547	0.02998	-0.00917	-0.00082	-0.00466
10	HERO	0.00997	-0.00493	0.00058	0.00452	-0.01157	-0.01264	-0.02435	0.01243	0.00249	-0.01046	0.00153
11	DAVO	-0.00959	0.04884	0.14923	0.03261	-0.08085	0.04478	-0.04018	-0.00491	-0.08757	-0.08681	0.10606
12	RMBA	-0.00734	-0.00112	0.00075	-0.00529	0.00527	-0.01383	0.04211	-0.00967	-0.00915	0.00045	-0.04553
13	MEGA	-0.05751	0.00874	0.00303	0.02609	-0.01301	-0.00652	-0.01152	-0.00154	-0.01384	-0.02057	-0.01577
14	NISP	0.00517	-0.03241	-0.03605	-0.03076	-0.00912	0.00090	0.00863	-0.00155	-0.00304	0.00244	-0.00958
15	BNII	-0.01382	-0.03076	-0.00912	0.00090	0.04863	-0.02865	0.04845	0.00781	0.01341	0.00117	0.02603
16	BBIA	-0.00103	-0.01174	-0.00104	0.00630	-0.00864	0.00406	0.00952	0.02012	0.00913	-0.02372	0.00831
Average		-0.01515	0.00149	0.00958	0.01443	-0.00196	0.00732	0.00400	0.00813	-0.00234	-0.01927	0.02257

UNIVERSITAS SANATA DHARMA YOGYAKARTA PERPUSTAKAAN