

**DAMPAK PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE* TERHADAP
VOLUME PERDAGANGAN SAHAM**

Studi Peristiwa Pada PT Bursa Efek Jakarta

SKRIPSI

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Program Studi Akuntansi



Oleh:

WILLIANTO HALAWA

NIM : 96 2114 123

NIRM : 960051121303120110

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SANATA DHARMA
YOGYAKARTA
2001**

LEMBAR PENGESAHAN BIMBINGAN SKRIPSI

**DAMPAK PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE* TERHADAP
VOLUME PERDAGANGAN SAHAM**

Studi Peristiwa Pada PT. Bursa Efek Jakarta

Oleh:

WILLIANTO HALAWA

NIM : 96 2114 123

NIRM : 960051121303120110

Telah disetujui oleh:

Pembimbing I

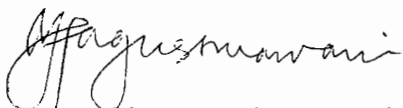
Tanggal: 11 Agustus 2001



Drs. Y.P. Supardiyono, M. Si., Akt.

Pembimbing II

Tanggal : 23 Agustus 2001



Dra. YFM. Gien Agustinawansari, M.M., Akt.

S k r i p s i

DAMPAK PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE* TERHADAP VOLUME PERDAGANGAN SAHAM

Studi Peristiwa Pada PT. Bursa Efek Jakarta

Dipersiapkan dan ditulis oleh:

WILLIANTO HALAWA

NIM : 96 2114 123

NIRM : 960051121303120110

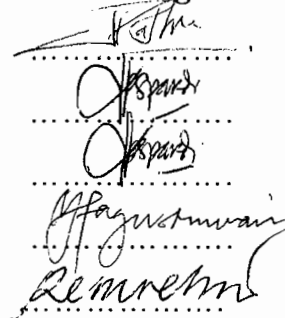
Telah dipertahankan di depan Panitia Penguji
pada tanggal 25 September 2001
dan dinyatakan memenuhi syarat

Susunan Panitia Penguji

Nama Lengkap

Tanda Tangan

Ketua	Drs. FA. Joko Siswanto, MM, Akt
Sekretaris	Drs. Y.P. Supardiyono, M. Si., Akt.
Anggota	Drs. Y.P. Supardiyono, M. Si., Akt.
Anggota	Dra. YFM. Gien Agustinawansari, M.M., Akt.
Anggota	Fr. Reni Retno A., SE., M.Si., Akt.




Yogyakarta, 29 September 2001

Fakultas Ekonomi

Universitas Sanata Dharma




H. Suseno TW., M.S.

*Masa muda adalah impian yang indah,
tapi kemanisannya musnah diperbudak oleh kedunguan buku-buku dan
kesadarannya menjadi bingkai-bingkai patah.
Mungkinkah akan datang suatu hari
ketika orang bijak mampu menyatukan mimpi-mimpi pemuda
dan kesenangan untuk belajar,
seperti cemooh yang selalu membawa hati dalam konflik?
Apakah akan datang suatu hari ketika guru manusia adalah alam,
kemanusiaan adalah bukunya dan kehidupan adalah sekolahnya?
Adakah Hari itu datang?
Kita tidak tahu,
tetapi kita bisa merasakan dorongan yang menggerakkan diri
untuk mencapai kemajuan batin,
dan kemajuan itu adalah
sebuah pemahaman terhadap keindahan semua makhluk,
melalui perbuatan baik yang kita lakukan dan
kepada keindahan itu cinta kita taburkan.
--- KHALIL GIBRAN ---*

Kupersembahkan ini kepada :

Papa-Mama

Saudara-ku : Anton

Saudari-ku : Yenny

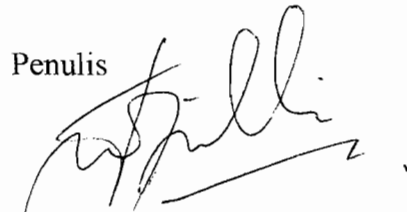
Kekasih-ku : Th. Trisia Indarwati

PERNYATAAN KEASLIAN KARYA

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

Yogyakarta, 25 September 2001

Penulis

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Willianto Halawa', written over a horizontal line.

Willianto Halawa

ABSTRAK

DAMPAK PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE* TERHADAP VOLUME PERDAGANGAN SAHAM

**Willianto Halawa
Universitas Sanata Dharma
Yogyakarta
2001**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk membuktikan secara empirik dampak pengumuman *right issue* terhadap volume perdagangan saham. Penelitian ini terdiri dari tiga puluh lima perusahaan yang mengumumkan *right issue* di Bursa Efek Jakarta selama tahun 1998 sampai dengan tahun 1999. Penelitian ini menggunakan variabel *Trading Volume Activity* (TVA) untuk menguji perbedaan volume perdagangan di seputar tanggal pengumuman *right issue*.

Metodologi yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi peristiwa. Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji beda nilai rata-rata dengan menghitung variabel aktivitas volume perdagangan untuk mengetahui adanya perbedaan aktivitas volume perdagangan sebelum dan setelah adanya pengumuman *right issue*.

Secara empirik, informasi pengumuman *right issue* telah menyebabkan pasar modal bereaksi secara negatif yang mana hal tersebut tercermin pada penurunan aktivitas volume perdagangan di seputar tanggal pengumuman. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada aktivitas volume perdagangan di seputar tanggal pengumuman.

ABSTRACT

THE IMPACT OF *RIGHT ISSUE* ANNOUNCEMENT TOWARD VOLUME OF STOCK TRADING

**Willianto Halawa
Sanata Dharma University
Yogyakarta
20001**

The objective of this research was to verify the impact of right issue announcement toward the volume of stock trading empirically. This research examined thirty five companies which announced right issue in Jakarta Stock Exchange during 1998 to 1999. This research utilized Trading Volume Activity (TVA) to test the difference of the trading activity movement around the issue day of right issue.

The methodology 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 technique used in the data analysis was to compare means test by calculating the Trading Volume Activity (TVA) variable to find out any differences in trading volume activity before and after the right issue announcement announced.

Empirically, the information of right issue announcement caused the stock market to react negatively reflected by the decreasing of trading volume activity around the announcement day. The result of this papers indicated that there were no significant differences of trading volume activity around the announcement day.

KATA PENGANTAR

Kiranya layak bagi saya bersyukur atas kekuatan akal, budi dan perasaan yang diberikan oleh Sang Pencipta, karena dengan ‘harta’ itulah saya mampu menyelesaikan penelitian dan tulisan ini pada waktu yang tepat.

Ketika penelitian yang berjudul “**Dampak Pengumuman *Right Issue* Terhadap Volume Perdagangan**” ini saya mulai, saya hanya berpikir melakukannya dengan penuh kesenangan tanpa menafikan kaidah-kaidah ilmiah. Bukan rahasia umum kalau tulisan seperti ini akhirnya sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi. Dengan segala kegembiraan dan kendala yang saya alami akhirnya ‘benda’ ini selesai juga.

Oleh karena itu, pada kesempatan ini selayaknya pula saya menghaturkan terima kasih kepada:

1. Drs. Hg. Suseno Triyanto Widodo, M.S. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma dan selaku teman dalam dunia pendidikan.
2. Drs. Y.P. Supardiyono, M.Si., Akt. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma dan Pembimbing I skripsi ini, terima kasih atas diskusi dan segala masukannya.
3. Dra. YFM. Gien Agustinawan Sari, M.M., Akt, sebagai Pembimbing II yang telah dengan sabar memberi bimbingan dan masukan kepada penulis
4. Drs. P. Rubiyatno, M.M. yang telah memberikan masukan dan saran kepada penulis.
5. Antonius Budi Susila, S.E. atas diskusi-diskusi wacana yang selalu menarik.

6. Seluruh karyawan-karyawati Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma khususnya Pak Wakijan, Mbak Atun, Mas Hastoro, Mas Frans serta Mbak Yanti atas pelayanan prima yang dibutuhkan penulis dalam menyelesaikan tulisan ini.
7. Kawan-kawan komunitas Perkutut 320, Yudha, Aji, Gugum, Herwin, Dedy Borneo, Jhon Ami, si 'Bontot' Hendra, Era, Wiwik, Ade, Lia, mari terus mengais di tengah dekadensi tatanan sosial republik ini.
8. Saudaraku Oktavianus, kutunggu kau dipersimpangan.
9. Michael Honi Kolin, SE. sebagai konco dalam dunia persilatan.
10. Om S. Israel, thank's atas perkenalannya sama Om Marx.
11. Kak Temmy jong joko, sebagai teman dan kakak yang baik.
12. Nopek, Yogo, Theo, Aji dan kawan-kawan lain yang dulu pernah bersama-sama dalam korps Senat Mahasiswa FE-USD periode 1998-1999.
13. Novi, Atun, Yanti, Erna, Gunawan, Mondol, Pendenk, Ayik, Tian, Ike, thank's atas kisah kasih yang pernah dan masih akan kita lewati.
14. Eka Novita, thank's for your kindness.
15. Serta semua pihak yang pernah secara langsung maupun tidak langsung terlibat bersama penulis dalam alam Pendidikan.

Akhirnya, penulis menyadari bahwa tulisan ini jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu penulis dengan lapang dada menerima segala kritik dan masukan demi kebenaran ilmiah. Singkatnya, semoga skripsi ini bermanfaat bagi kalangan yang memerlukannya.

Penulis.



DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN	iv
PERNYATAAN KEASLIAN KARYA	v
ABSTRAK	vi
ABSTRACT	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR GRAFIK	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Batasan Masalah	5
C. Rumusan Masalah	5
D. Tujuan Penelitian	5
E. Manfaat Penelitian	6
F. Sistematika Penulisan	7
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	9
A. Investasi dan Jenis-jenis Investasi	9

1. Pengertian Investasi	9
2. Jenis-jenis Investasi	11
ⓑ Pasar Modal Indonesia	12
1. Pengertian Pasar Modal	12
2. Peranan Pasar Modal	14
3. Faktor-faktor Keberhasilan Pasar Modal	16
4. Jenis Pasar Modal	17
5. Komoditas yang Diperdagangkan	18
Ⓒ <i>Right Issue</i>	21
1. Defenisi <i>Right Issue</i>	22
2. Motif <i>Right Issue</i>	23
3. Mekanisme <i>Right Issue</i> dan Penyesuaian Harga	25
D. Beberapa Penelitian Terdahulu	29
Ⓔ Teori Sinyal (<i>Signalling Theory</i>)	31
F. Pembentukan Hipotesis	32
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	34
A. Jenis Penelitian	34
B. Tempat dan Waktu Penelitian	34
C. Subjek dan Objek Penelitian	35
D. Pemilihan data (sampel) Penelitian	35
E. Data yang dibutuhkan	36
F. Teknik Pengumpulan data	36
G. Variabel Penelitian	37

H. Defenisi Variabel	37
1. <i>Right Issue</i>	37
2. Aktivitas Volume Perdagangan	38
3. Periode Jendela	38
I. Teknik Analisis Data	39
BAB IV GAMBARAN UMUM PASAR MODAL INDONESIA	43
A. Sejarah Pasar Modal Indonesia	43
1. Periode Pertama (1912 – 1942): Periode Zaman Belanda	43
2. Periode Kedua (1952 – 1960): Periode Orde Lama	44
3. Periode Ketiga (1977 – 1988): Periode Orde Baru	45
4. Periode Keempat (1988 – 1995): Periode bangun dari tidur yang panjang	45
5. Periode kelima (Mulai tahun 1995): Periode Otomatisasi	46
6. Periode Keenam (Mulai Agustus 1997): Periode Krisis	47
B. Bursa Efek Jakarta	50
1. Sejarah Singkat PT Bursa Efek Jakarta	50
2. Struktur Organisasi PT Bursa Efek Jakarta	51
C. Jakarta Automated Trading System (JATS)	54
D. Sistem Perdagangan di PT Bursa Efek Jakarta	57
E. Produk-produk yang diperdagangkan	61
F. Prosedur pendaftaran sekuritas di PT Bursa Efek Jakarta	64
G. Cetak Biru Pasar Modal Indonesia 2000 – 2004	67

BAB V ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	75
A. Diskripsi Data	75
B. Analisa	78
C. Pembahasan hasil penelitian	81
BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN	85
A. Kesimpulan	85
B. Keterbatasan Penelitian	86
C. Saran	87
DAFTAR PUSTAKA	88
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 : Jumlah Emiten yang mengumumkan <i>right issue</i> periode 1998 – 1999	4
Tabel 4.1 : Beberapa Indikator Bursa Efek Jakarta	49
Tabel 4.2 : Perbandingan transaksi perdagangan sebelum dan sesudah pengoperasian JATS	55
Tabel 5.1 : Daftar nama perusahaan (sampel akhir) yang mengumumkan <i>right issue</i> di Bursa Efek Jakarta periode 1998 – 1999	77
Tabel 5.2 : <i>Trading Volume Activity</i> (TVA) i,t dan T V A t saham Delta Djakarta	79

DAFTAR GAMBAR

Gambar 4.1 : Prosedur Pencatatan Saham	68
--	----

DAFTAR GRAFIK

Grafik 5.1 : Perilaku Aktivitas Volume Perdagangan (TVA) Saham di Seputar Tanggal Pengumuman <i>Right Issue</i> (untuk seluruh sampel)	83
---	----

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 lantai bursa. Dalam menentukan keputusan investasi, biasanya investor akan mendasarkan keputusannya pada berbagai input informasi yang dimilikinya, baik informasi yang bersifat publik (umum) maupun informasi yang bersifat privat (internal perusahaan). Informasi-informasi tersebut dapat dikatakan memiliki makna atau nilai bagi para investor jika keberadaan informasi-informasi itu mampu merangsang investor melakukan transaksi di pasar modal. Transaksi ini tercermin pada perubahan harga saham 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 menuntun investor mengambil keputusan investasinya. Misal, informasi yang tersirat dan tersurat dari berbagai aktifitas perusahaan (*corporate action*)

perusahaan seperti pemecahan saham (*stock splits*), penawaran terbatas (*right issue*), saham bonus dan beberapa peristiwa lainnya.

Right issue sebagai salah satu *corporate action* perusahaan merupakan usaha yang ditempuh oleh perusahaan (emiten) untuk memenuhi kebutuhan dana dalam berbagai kegiatan perusahaan. Secara teoritis pengumuman *right issue* mampu menyebabkan harga saham bereaksi secara negatif, nilai pasar saham mengalami penurunan sekitar 2% hingga 3% pada saat pengumuman *right issue* dilakukan oleh emiten. Hal ini wajar terjadi mengingat harga saham pada saat pelaksanaan *right issue* selalu dibawah harga pasar. Terjadinya penurunan harga tersebut disebabkan oleh adanya informasi yang kurang menguntungkan (*bad news*) mengenai kondisi laba perusahaan di masa yang akan datang. Demikian pula halnya dengan volume perdagangan. Dengan logika sederhana, adanya informasi yang kurang menguntungkan dari pengumuman *right issue* yang dipublikasikan oleh emiten akan menyebabkan saham sedikit peminatnya. Akibatnya dalam kurun waktu yang relatif singkat volume perdagangan saham dalam transaksi di bursa akan mengalami penurunan.

Secara umum, kebijakan *right issue* yang dilakukan oleh perusahaan atau emiten merupakan upaya untuk menghemat biaya emisi serta untuk menambah jumlah saham yang beredar. Disamping itu kebijakan *right issue* juga diharapkan mampu memenuhi kebutuhan perusahaan untuk memperoleh dana segar yang akan digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Lazimnya, usaha penambahan jumlah lembar saham di pasar modal diharapkan akan

meningkatkan frekuensi perdagangan saham tersebut. Dengan kata lain, kebijakan *right issue* ditujukan untuk peningkatan likuiditas saham.

Beberapa waktu yang lalu, pada saat perekonomian nasional mengalami krisis yang berkepanjangan banyak perusahaan yang memiliki utang-utang luar negeri harus memikirkan cara, guna menghimpun dana untuk memenuhi kewajiban atau utangnya tersebut. Perusahaan publik pernah tercatat memiliki utang luar negeri sekitar Rp 562,5 triliun atau sekitar 68% dari total utang swasta yang jumlahnya Rp 825 triliun (US\$ 66 miliar). Untuk mengatasi masalah ini, suntikan dana mutlak diperlukan jika perusahaan ingin terus bertahan.

Salah satu cara yang ditempuh perusahaan untuk memperoleh dana segar adalah dengan menghimpun dana melalui pasar modal, yakni dengan menambah jumlah lembar saham perusahaan di bursa saham. Kebijakan ini disebut dengan istilah *right issue*. Dengan demikian kebijakan *right issue* juga ditujukan untuk menambah modal perusahaan, perluasan investasi dan melunasi hutang-hutang atau kewajiban perusahaan.

Namun demikian, secara umum jumlah perusahaan (emiten) yang melakukan *right issue* dari tahun ke tahun tidak selalu meningkat walaupun dalam angka kumulatif jumlahnya cukup besar. Hingga tahun 1999 secara kumulatif ada 226 (emiten) yang melakukan *right issue* di Bursa Efek Jakarta. Tetapi tidak demikian bila dilihat perkembangannya dari tahun 1995 hingga tahun 1999 (lihat tabel 1.1.)

Penelitian empiris mengenai *right issue* masih jarang ditemukan dalam literatur-literatur akuntansi dan keuangan. Studi mengenai *right issue* biasanya

mengkaitkan kandungan informasi yang ada terhadap *return* saham, *abnormal return*, *expected return*, dan volume perdagangan saham yang bersangkutan.

Tabel 1.1. Jumlah emiten yang mengumumkan *right issue* periode 1991 – 1999

Tahun	Jumlah Emiten		Nilai Emisi (Rp Juta)	
	Per tahun	Kumulatif	Per tahun	Kumulatif
1991	5	20	277.287,5	999.104,9
1992	12	32	1.350.682,7	2.349.787,6
1993	24	56	3.356.723,3	5.706.510,9
1994	30	86	5.661.450,5	11.367.961,4
1995	17	103	3.182.000,7	14.549.962,1
1996	38	141	11.924.194,7	26.474.156,8
1997	36	177	15.887.075,1	42.428.985,1
1998	19	236	5.067.753,2	47.428.985,1
1999	30	266	172.681.940,8	177.110.925,9

Sumber : Bursa Efek Jakarta

Dalam kesempatan penelitian ini, studi empiris mengenai *right issue* akan dilakukan dengan menggunakan metodologi studi peristiwa (*event study*). Kebanyakan studi peristiwa mengkaji peristiwa yang berkaitan dengan aktivitas perusahaan (*corporate action*) seperti pembagian deviden, pemecahan saham, perubahan kepemilikan, perubahan kebijakan pemerintah, dan lain sebagainya. Mengingat *corporate action* merupakan salah satu informasi yang dibutuhkan investor sebagai dasar pengambilan keputusan investasinya, maka pada kesempatan penelitian ini, penulis akan menguji apakah pengumuman *right issue* yang dipublikasikan oleh emiten mempunyai kandungan informasi yang mampu menyebabkan saham-saham bereaksi terhadap pengumuman tersebut. Reaksi

saham tersebut akan ditunjukkan oleh perubahan aktivitas volume perdagangan (*trading volume activity*) saham-saham yang akan diteliti.

B. Batasan Masalah

Pengujian terhadap pengumuman *right issue* yang mempunyai kandungan informasi dapat dikaitkan dengan beberapa hal misalnya *return* saham, *abnormal return* saham, volume perdagangan saham, dan beberapa hal lainnya.

Dalam penelitian ini, penulis memfokuskan diri pada dampak pengumuman *right issue* yang dipublikasikan oleh emiten terhadap volume perdagangan saham yang akan ditunjukkan oleh perubahan variabel aktivitas volume perdagangan (*trading volume activity*) saham pada periode jendela. Penelitian ini dilaksanakan dalam periode waktu tahun 1998 sampai dengan tahun 1999 di PT Bursa Efek Jakarta.

C. Rumusan Masalah

Dari latar belakang dan batasan masalah yang telah dipaparkan, maka permasalahan dalam studi ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

Apakah pengumuman *rights issue* yang dipublikasikan oleh emiten memiliki dampak yang signifikan terhadap volume perdagangan saham ?

D. Tujuan Penelitian

Dengan memperhatikan rumusan masalah yang telah dibentuk di atas, maka penelitian ini diarahkan untuk mengetahui apakah pengumuman *rights issue* yang dipublikasikan oleh emiten memiliki dampak yang signifikan terhadap volume

perdagangan saham. Dampak pengumuman *right issue* akan dilihat dari perilaku aktivitas volume perdagangan saham tersebut di seputar tanggal pengumuman.

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 pada Pasar Modal Indonesia dan Bursa Efek Jakarta khususnya.

2. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi dasar pengambilan keputusan investasi bagi investor yang berkeinginan mengembangkan bisnis beserta modal yang dimilikinya.

3. Bagi Penulis.

Penelitian merupakan kesempatan bagi penulis untuk menerapkan beberapa teori yang pernah diperoleh dengan objek yang sesungguhnya terjadi di pasar modal, dan secara khusus bermaksud mengenali pola reaksi pasar modal terhadap kandungan informasi yang ada dalam *corporate event* suatu perusahaan.

4. Bagi Universitas Sanata Dharma.

Penelitian ini diharapkan mampu menambah wacana ilmiah tentang pasar modal serta mampu mengstimulasi penelitian-penelitian selanjutnya dengan tema-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 Landasan Teori

Bab ini berusaha menguraikan teori-teori yang relevan dengan *corporate action* perusahaan khususnya *right issue* serta teori-teori yang mendukung analisis dampak pengumuman *right issue* terhadap volume perdagangan saham di pasar modal serta pembentukan hipotesa yang diperlukan untuk pengujian.

BAB III Metodologi Penelitian

Bagian ini memperlihatkan kerangka metodologi yang digunakan untuk membuktikan hipotesa yang telah dibentuk berdasarkan beberapa teori pada bab sebelumnya. Bab ini terdiri dari jenis penelitian, tempat dan waktu penelitian, subjek dan objek penelitian, penentuan sampel penelitian, data yang diperlukan, teknik pengumpulan data, variabel penelitian serta teknik analisis data.

BAB IV Gambaran umum Pasar Modal Indonesia

Bagian ini memaparkan perkembangan Pasar Modal Indonesia secara umum dan Bursa Efek Jakarta khususnya. Bab ini terdiri dari deskripsi mengenai sejarah Pasar Modal Indonesia, Profil PT. Bursa Efek

Jakarta secara umum, sistem perdagangan dan prosedur pendaftaran sekuritas di Bursa Efek Jakarta, Jakarta Automated Trading System (JATS), serta Cetak Biru Pasar Modal 2000 – 2004.

BAB V Analisis Data Dan Pembahasan

Pada bab ini data perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini akan ditampilkan dan hasil perhitungan yang diperoleh akan dianalisa berdasarkan metodologi yang digunakan dengan memanfaatkan informasi-informasi dan beberapa teori untuk membuktikan hipotesa yang telah dibentuk

BAB VI Kesimpulan dan Saran

Dalam bab ini disimpulkan keseluruhan hasil penelitian yang telah dilakukan. Kesimpulan ini berupa ringkasan hasil penelitian atau jawaban atas rumusan masalah yang telah ditentukan pada bagian awal penelitian ini. Disamping itu juga akan diikutsertakan beberapa keterbatasan penelitian serta saran kepada pihak-pihak yang akan memanfaatkan penelitian ini berupa hal-hal yang dapat memperkecil kelemahan dalam penelitian ini dan juga kepada peneliti selanjutnya yang akan melakukan studi pada topik yang bersamaan, juga akan disampaikan keterbatasan dalam penelitian ini.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Investasi dan Jenis-jenis Investasi

1. Pengertian Investasi

Dalam dunia usaha di mana perkembangannya sangat dinamis, dibutuhkan usaha-usaha yang mampu membuat suatu perusahaan dapat tetap bertahan (*sustainable*) dalam lingkungan bisnisnya. Membiarkan begitu saja harta kekayaan yang ada sama saja dengan membiarkan harta tersebut mengalami penyusutan. Salah satu cara yang cukup efektif untuk mengelola harta kekayaan tersebut adalah dengan melakukan investasi.

Secara umum investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu (Jogiyanto, 1998:5). Artinya orang harus bersedia mengorbankan kepuasan ekonomi saat ini untuk memperoleh kepuasan ekonomi di saat yang akan datang walaupun ada ketidakpastian kejadian ekonomi di saat yang akan datang.

Pemahaman tersebut secara sederhana dapat ditemukan dalam konsep investasi Alexander (1989) yang menyebutkan bahwa "*investment is broadest sense, means the sacrifice of certain present value or (possibly uncertain) future value.*"

Di lain pihak, investasi juga merupakan suatu aktivitas penggunaan sejumlah uang untuk objek-objek tertentu dengan tujuan bahwa nilai objek tersebut selama jangka waktu investasi mengalami peningkatan, paling tidak bertahan, dan

selama jangka waktu itu pula memberikan hasil secara beraturan (Koetin, 1993:16). Sedangkan Ronald dan Donald (1997) mengemukakan bahwa investasi merupakan komitmen pendanaan dengan harapan memperoleh tingkat keuntungan yang positif. Sehingga ada resiko yang harus dihadapi oleh investor dari spekulasi yang dilakukannya. Lengkapnya mereka merumuskan definisi investasi sebagai berikut:

“..... Investment is a commitment of fund made in the expectation of some positive rate of return. Generally investment is distinguished from speculation by the time horizon of the investor and often by the risk-return characteristic of the investment. The five investment in a good rate of return, earned on rather, consistency basis for a relatively long period of time.” (Ronald and Donald, 1997:2)

Selain itu, investasi juga mengandung makna pengelolaan modal untuk pengembangan aktiva yang dimiliki dalam jangka waktu yang lama atau panjang dengan tujuan memperoleh keuntungan pada masa yang akan datang. Hal ini senada dengan konsepsi yang dibakukan oleh Sunariyah (1997). Ia menyatakan bahwa “Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapat keuntungan di masa yang akan datang.” (Sunariyah, 1997:2)

Dari beberapa konsepsi tentang investasi yang tersebut di atas, dapat ditarik sebuah pemahaman bahwa investasi adalah pengorbanan yang secara pasti (*certain*) dilakukan saat ini untuk memperoleh keuntungan atau penghasilan (yang belum tentu pasti) di masa yang akan datang. Artinya bahwa ada tingkat resiko (*rate of risk*) tertentu yang harus dihadapi ketika investor akan melakukan

aktivitas investasi disamping tingkat keuntungan (*rate of return*) yang menjadi harapan setiap investor.

2. Jenis-jenis Investasi

Ada berbagai jenis investasi yang tersedia pada berbagai sektor perekonomian. Namun secara umum investasi dapat digolongkan dalam 3 (tiga) bagian, yakni;

a. Investasi sektor keuangan (*Financial Investment*)

Investasi sektor keuangan (*financial investment*) adalah investasi yang obyek investasinya adalah uang. Investasi jenis ini diwujudkan dalam bentuk valuta asing, surat-surat berharga yang diterbitkan oleh perbankan, seperti sertifikat deposito, *commercial loan*, SBPU (Surat Berharga Pasar Uang), dan lain sebagainya. Sehingga investasi jenis ini sering disebut investasi pada pasar uang (*money market*). Disamping itu investasi jenis ini diwujudkan juga dalam bentuk surat-surat berharga yang diterbitkan perusahaan seperti saham, obligasi, *warrant*, sertifikat bukti right (*right issue*), dan surat-surat berharga lainnya. Sehingga investasi jenis ini sering disebut investasi pada pasar modal (*capital market*).

b. Investasi sektor riil (*Real Investment*)

Investasi pada sektor riil (*real investment*) merupakan investasi yang diwujudkan dalam aktiva yang mendukung kemampuan produksi seperti tanah, bangunan, mesin, pembukaan daerah pertambangan, perkebunan, tambak, dan lain sebagainya.

c. Investasi komoditas (*Comodity Investment*)

Investasi komoditas (*comodity investment*) adalah investasi yang obyek investasinya adalah berupa barang-barang modal. Investasi jenis ini sering disebut perdagangan berjangka (*future trading*).

B. Pasar Modal Indonesia

1. Pengertian Pasar Modal

Secara umum pasar modal tidak berbeda dengan pasar-pasar yang lain. Ada penjual dan ada pembeli. Jika jumlah pembeli lebih banyak dibandingkan penjual, harga-harga akan menjadi lebih tinggi dari sebelumnya. Sebaliknya bila tidak ada seorang pun pembeli yang mau membeli sementara banyak penjual yang mau memperdagangkan barangnya, harga-harga akan jatuh atau lebih rendah dari sebelumnya.

Ada beberapa definisi atau pengertian pasar modal yang pernah di konsepsikan. Misalnya, seperti yang dinyatakan oleh Husnan (1998:3) bahwa:

“.... Secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual-belikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.”

Kemudian Jogiyanto (1998:10) memberikan definisi pasar modal sebagai tempat bertemunya antara pembeli dan penjual dengan resiko untung atau rugi. Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjangnya dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi.

Dalam pemahamannya, Simarmata (1994:323-324) menyebutkan bahwa pasar modal adalah mekanisme ekonomi untuk memungkinkan perusahaan memperoleh tambahan dana dengan memperjual-belikan surat-surat berharga atau sekuritas.

Sementara itu Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal pada Bab I Ketentuan Umum, pasal 1 angka 13 mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek. Penawaran umum merupakan bagian kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten (penerbit saham) untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang dan peraturan pelaksanaan pasar modal. Lembaga yang terkait dengan pasar modal adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara (*intermediary*) dibidang keuangan.

Dari beberapa definisi yang telah dijabarkan di atas, maka dapat disimpulkan hal-hal berikut:

- a. Pasar modal adalah tempat bertemunya penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*) terhadap sekuritas (efek) atau surat-surat berharga yang dikeluarkan oleh emiten untuk diperdagangkan dalam rangka memenuhi kebutuhan tambahan dana bagi perusahaan yang bersangkutan.
- b. Komoditas yang diperdagangkan adalah surat-surat berharga atau sekuritas jangka panjang yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities* maupun perusahaan swasta.

Istilah lain yang lebih familiar untuk menyebutkan pasar modal adalah bursa efek (Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal pada Bab I Ketentuan Umum, pasal 1 angka 4).

Sehubungan dengan kegiatan operasinya, bursa dapat diklasifikasikan dalam 2 (dua) bentuk, yakni :

- a. *Organized Security Exchange* (OSE) yaitu bursa yang mempunyai lokasi tetap dan sekuritas-sekuritas yang diperdagangkan didalamnya adalah sekuritas yang sudah terdaftar atau *listed securities*. Jadi proses transaksi secara langsung terjadi antara penawar dan pembeli sekuritas.
- b. *Over The Counter* (OTC) yaitu kegiatan bursa yang banyak dilakukan melalui media komunikasi elektronik oleh komputer, telepon, dan sebagainya. Jadi pemodal tidak langsung terlibat dalam perdagangan di bursa saham.

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 instrumen 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 memberi 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 relatif 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 memiliki kesempatan secara luas untuk menggunakan uang mereka sebagai investasi selain tabungan.
- 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 instrumen surat berharga lain tidak mengalami depresiasi. 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 di likuidasi dengan resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan aktiva lain seperti uang, karena surat-surat berharga bila dilikuidasi memerlukan biaya murah dan lebih cepat, 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. Faktor-faktor keberhasilan Pasar Modal

Keberhasilan pembentukan pasar modal sangat dipengaruhi *supply* dan *demand* akan dana jangka panjang yang *transferable*. Namun untuk lebih rincinya, ada beberapa faktor yang sangat mempengaruhi keberhasilan pasar modal yakni:

a. *Supply* (penawaran) terhadap sekuritas.

Semakin banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritasnya di pasar modal akan semakin layak pasar modal tersebut sebagai sarana penghimpunan dana. Artinya pasar modal tersebut punya potensi untuk terus berkembang. Yang menjadi persoalan adalah seberapa banyak perusahaan yang memerlukan dana di suatu negara sehingga bisa diinvestasikan dengan menguntungkan. Kemudian, apakah perusahaan - perusahaan tersebut mampu memenuhi persyaratan *full disclosure* yang dituntut oleh pasar modal.

b. *Demand* (permintaan) terhadap sekuritas.

Faktor ini menuntut harus adanya masyarakat yang memiliki kecukupan dana untuk membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan. Calon-calon pembeli ini mungkin berasal dari individu, perusahaan non-keuangan, maupun lembaga-lembaga keuangan. Untuk mendukung daya beli masyarakat tersebut, maka *income per capita* dan distribusi pendapatan suatu negara mempunyai peranan penting dalam mempengaruhi besar kecilnya *demand* akan sekuritas.

c. Kondisi politik dan ekonomi.

Peristiwa-peristiwa politik dan ekonomi mempunyai peran yang berarti dalam mempengaruhi besar kecilnya *supply* dan *demand* akan sekuritas. Kondisi politik dan ekonomi yang kondusif akan sangat membantu perkembangan pasar modal. Terbukti dengan peristiwa politik yang pernah terjadi sebelum dan sesudah runtuhnya orde baru. Bahkan sampai saat ini peristiwa-peristiwa politik menjadi informasi yang rentan mempengaruhi pasar modal.

d. Masalah hukum dan peraturan.

Pembeli sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi-informasi yang disediakan oleh emiten. Disamping kecepatan dan kelengkapan informasi, kebenaran akan sebuah informasi juga sangat penting artinya. Sehingga adanya peraturan-peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan mutlak diperlukan. Pasar modal di negara-negara ketiga justru sangat lemah pada aspek ini.

e. Keberadaan pengatur dan pengawas kegiatan pasar modal dan berbagai lembaga yang memungkinkan dilakukan transaksi secara efisien.

Disamping transaksi yang dilakukan pasar modal harus efisien dan dapat diandalkan, diperlukan juga lembaga dan profesi yang dapat mendukung dan menjamin persyaratan-persyaratan tersebut dapat dipenuhi. (Husnan, 1998:8-9)

4. Jenis Pasar Modal

Pada umumnya proses transaksi penjualan saham kepada masyarakat dapat dilakukan dengan beberapa cara sesuai dengan jenis ataupun bentuk pasar modal dimana sekuritas tersebut diperjual-belikan. Jenis-jenis pasar modal tersebut adalah sebagai berikut:

a. Pasar Perdana (*Primary Market*).

Pasar perdana (*primary market*) adalah penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham kepada investor selama jangka waktu yang ditetapkan oleh pihak yang menerbitkan sebelum saham tersebut dapat diperdagangkan di pasar sekunder. Harga saham dipasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan emiten. Hasil penjualan saham keseluruhannya masuk sebagai modal perusahaan.

b. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder (*secondary market*) merupakan perdagangan saham setelah melewati masa penawaran di pasar perdana. Di pasar sekunder surat-surat berharga mulai diperdagangkan secara luas dan terbuka dan harga-harga yang terbentuk ditentukan mekanisme pasar (antara *supply* dan *demand*). Hasil penjualan saham masuk kedalam kas para pemegang saham.

c. Pasar Ketiga (*Third Market*)

Pasar ketiga (*third market*) adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain diluar bursa (*over the counter market*). Bursa paralel merupakan suatu sistem perdagangan efek yang terorganisir di luar naungan bursa efek resmi. Dalam operasinya, pasar ketiga hanya bersifat *trading information* dan bukan *floor trading*. Informasi dalam pasar ini meliputi informasi mengenai harga-harga saham, jumlah transaksi dan lain sebagainya. Dalam pasar ini pialang dapat berperan sebagai pedagang efek maupun sebagai perantara.

d. Pasar keempat (*Fourth Market*)

Pasar keempat (*fourth market*) merupakan pasar yang berbentuk perdagangan efek antara investor tanpa melalui perantara efek (*intermediary*). Bentuk transaksi dalam perdagangan semacam ini dilakukan dalam jumlah yang cukup besar yaitu minimal 200.000 lembar saham atau sekitar 400 lot.

5. 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 bukti 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 yakni 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 pemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham untuk tujuan melindungi harga saham dari kemerosotan nilai.

b. Saham Preferen (*preferred stock*)

Saham preferen (*preferred stock*) merupakan saham gabungan antara obligasi dan 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, dalam hal likuidasi klaim saham preferen di bawah klaim pemegang obligasi. Dengan kata lain, saham preferen merupakan saham yang akan menerima deviden dalam jumlah yang 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 memiliki hak untuk dibayar kembali pada waktu dan jumlah tertentu. Obligasi tersebut membayarkan bunga yang ditunjukkan oleh *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 dengan 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 (*convertible bonds*) ini akan sangat dipengaruhi oleh saham biasa (Widoatmodjo, 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 dan Donald, 1997:451). Karena merupakan hak, maka investor tidak terikat untuk membelinya. Ini berbeda dengan saham bonus atau deviden yang otomatis diterima oleh pemegang saham. Pilihan terhadap alat investasi ini karena kemampuannya memberikan penghasilan yang sama dengan membeli saham biasa, tetapi dengan 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 ditentukan. Biasanya waran dijual bersamaan 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* (Widoatmodjo, 1996:164-166).

C. Right Issue

Pada dasarnya *right issue* merupakan hak bagi pemodal membeli saham baru yang dikeluarkan emiten. Karena merupakan hak, maka investor tidak terikat untuk membelinya. Ini berbeda dengan saham bonus atau deviden yang secara otomatis diterima oleh pemegang saham.

Right issue dapat diterjemahkan sebagai sertifikat bukti *right* Alat investasi ini merupakan produk turunan dari saham biasa. Disamping itu, *right issue* juga merupakan bagian kebijakan yang dilakukan oleh emiten untuk menambah jumlah

saham yang beredar, guna menambah modal perusahaan. Sebab dengan pengeluaran saham baru itu, berarti pemodal harus mengeluarkan uang untuk membeli saham yang berasal dari *right issue*. Kemudian uang ini akan mengalir ke perusahaan dan menjadi modal bagi perusahaan yang mengeluarkan *right issue*. Bagi pemodal, *right issue* berdampak positif kalau tidak berpengaruh terhadap kenaikan harga saham. Sebaliknya berdampak negatif kalau menyebabkan penurunan terhadap harga saham di bursa. Untuk lebih jelasnya berikut ini akan dikemukakan beberapa konsep yang berkaitan dengan *right issue* yang mendasari penelitian ini.

1. Defenisi *Right Issue*

Ada beberapa defenisi 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).

Ia menyatakan bahwa:

“A right is an option that has a very short life (a few week). Rights originate 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 specifeid time period.”

Sementara itu, Arif dan Zaki (1999) memaknai *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.

Kemudian Koetin (1993: 42) juga memberikan deskripsi yang tidak jauh berbeda. Beliau lebih suka menggunakan istilah **klaim** untuk menjelaskan *right issue*. Karena menurut beliau pula istilah klaim ini lebih ‘resmi’. Istilah inilah yang muncul dalam SK. Menteri Keuangan No. 862/KMK.01/1987 tanggal 23 Desember 1987, sebagai salah satu instrumen pasar modal yang menyatakan bahwa:

“.....(klaim merupakan) penawaran terbatas (dimana) semua pemegang saham perseroan harus diberi kesempatan untuk membeli terlebih dahulu saham-saham yang dikeluarkan, menurut perbandingan jumlah saham yang tetap dimiliki masing-masing dan seterusnya”

Dari beberapa definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa **right issue** adalah hak bagi pemegang saham lama untuk membeli terlebih dahulu saham baru yang dikeluarkan oleh emiten. Biasanya ditawarkan dengan harga yang lebih rendah dari harga pasar, menurut perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh masing-masing pemegang saham lama. Umumnya diharapkan penambahan jumlah lembar saham yang beredar di pasar akan meningkatkan frekuensi perdagangan saham tersebut atau dengan kata lain untuk meningkatkan likuiditas saham.

2. **Motif *Right Issue***

Banyak alasan mengapa perusahaan melakukan atau menerbitkan *right issue*. Umumnya tujuan perusahaan melakukan *right issue* adalah untuk menambah modal perusahaan, perluasan investasi atau untuk membayar utang. Motif paling sederhana dari *right issue* adalah menghimpun dana segar. Dana tersebut bisa

digunakan untuk ekspansi usaha namun bisa juga digunakan untuk memperkuat struktur permodalan (membayar hutang) sehingga beban hutang perusahaan bisa berkurang.

Right issue merupakan alternatif yang lebih baik bagi para emiten dalam mencari dana segar daripada harus mencari pinjaman bank atau menjual aset perusahaan. Sebab pinjaman dari bank akan berisiko bertambahnya jumlah hutang perusahaan atau penjualan aset perusahaan bisa memperburuk atau menurunkan nilai aset perusahaan. Apalagi misalnya, dalam keadaan periode krisis dimana depresiasi terhadap rupiah secara signifikan akan mempengaruhi likuiditas perusahaan. Namun sebaliknya dana segar yang dihimpun dari *right issue*, emiten dapat lebih luwes kinerja keuangannya tanpa kehilangan aset berharganya.

Motif yang lain dari *right issue* adalah untuk meningkatkan proporsi kepemilikan perusahaan oleh pemegang saham utama (pemegang saham pendiri). Biasanya ini dilakukan dengan cara membuat jumlah lembar saham dan harga *right issue* sedemikian rupa sehingga ada kelompok pemegang saham yang tidak bisa membeli *right issue* tersebut. Dengan membeli hak para pemegang saham yang tidak mampu ini, kelompok pemegang saham yang pertama tadi bisa meningkatkan kepemilikannya. Bila pemegang saham pendiri yang mengharapkan dana segar dari *right issue* tersebut, biasanya mereka akan mendongkrak harga sahamnya agar melebihi harga *right issue*-nya. Dengan demikian, investor publik akan terdorong membeli *right issue* tersebut lebih banyak dari haknya. Dan jika ada kelebihan permintaan, akan dilakukan

penjataan bukti *right* seperti yang terjadi dalam peluncuran saham perdana. Pada saat itulah, para pemegang saham pendiri tidak membeli haknya.

Disamping itu, dalam *right issue* seringkali terjadi transfer kekayaan dari investor publik ke pemegang saham pendiri. Hal ini terjadi kalau emiten menggunakan dana hasil *right issue* untuk melakukan akuisisi anak perusahaan. Dalam hal ini *pricing right issue* bisa berlangsung normal, tetapi nilai aset anak perusahaan yang menjadi target akuisisi akan dimobilisasi. Bagaimanapun, dana untuk akuisisi ini akan masuk ke pendiri, yang juga pemilik utama emiten penerbit *right issue* tersebut (Cahyono, 1999:243-245).

3. 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 selebar saham lama mempunyai hak untuk membeli satu saham baru, atau dengan rasio satu berbanding satu. Rasio tersebut bisa beragam, bisa satu berbanding dua, dua berbanding tiga, atau lima berbanding dua dan seterusnya.

Untuk meyakinkan bahwa emiten mendapatkan uangnya, 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, kalau tidak, 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 dengan *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 dikenal dengan istilah *ex-right*. Dan bila hal terakhir terjadi, maka hak atas *right* akan menjadi milik emiten sebagai pihak 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 ilustrasi penebitan *right issue* (Husnan, 1998:443-445).

Misalkan 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 memenuhi kebutuhan tersebut, perusahaan menerbitkan saham baru sebanyak 10 juta lembar lagi dengan harga, misalnya, Rp. 5.000 per lembar saham. Dengan demikian akan terpenuhi kebutuhan dana sebesar Rp. 50 milyar. 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. 150 milyar
SAHAM BARU	10 juta lbr x Rp. 5.000	= Rp. 50 milyar
Total SAHAM	20 juta lbr	= Rp. 200 milyar
Harga saham per lembar (Rp. 200 milyar : 20 juta)		= Rp. 10.000

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

Nilai saham sebelum penerbitan <i>right</i>	Rp. 15.000
Dana yang diserahkan ke perusahaan untuk melaksanakan <i>right</i>	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 $NPV = 0$, maka harga saham setelah *right issue* dilakukan akan berubah menjadi Rp. 10.000. Dan bila para investor ingin memiliki sertifikat *right* tersebut, maka ia harus menyerahkan selembar sertifikat *right* beserta uang sejumlah Rp. 5.000. Dengan demikian harga maksimum yang akan dibayarkan oleh investor adalah :

$$\begin{aligned} \text{Harga } right \text{ issue} &= \text{Harga saham yang diharapkan setelah } right \text{ issue} - \\ &\quad \text{Pembayaran harga saham baru} \\ &= \text{Rp. } 10.000 - \text{Rp. } 5.000 \\ &= \text{Rp. } 5.000. \end{aligned}$$

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 $NPV = +\text{Rp. } 10 \text{ milyar}$, maka harga setelah penerbitan *right* akan menjadi:

SAHAM LAMA	10 juta lbr x Rp. 15.000	= Rp. 150 milyar
Dana dari penerbitan <i>right</i> (10 juta lbr saham)		= Rp. 50 milyar
NPV yang diharapkan		= Rp. 10 milyar
Total saham	20 juta lbr	= Rp. 210 milyar
Harga per lbr saham (Rp. 210 milyar : 20 juta 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

di bawah harga pasar mempunyai nilai tersendiri. Inilah sebabnya mengapa *right issue* ditawarkan kepada pemegang saham lama terlebih dahulu. Kalau emisi *right* ini langsung dijual, akan ada transfer nilai dari pemegang saham lama ke pemegang saham baru.

Salah satu keuntungan yang bisa diperoleh investor bila *right issue* diikuti oleh dilusi harga saham adalah jika emiten yang bersangkutan membayar deviden dengan jumlah yang sama besar dengan jumlah sebelum ada tambahan saham baru (Cahyono:1999:240).

D. Beberapa Penelitian Terdahulu

Studi empiris tentang *right issue* masih jarang ditemui dalam literatur-literatur akuntansi dan keuangan. Artikel klasik mengenai *right issue*, ditulis pertama kali oleh Scholes (1972). Scholes melakukan penelitian dengan menggunakan model pasar untuk menguji 696 sampel perusahaan yang melakukan *right issue* di *New York Stock Exchange* (NYSE) antara tahun 1926 sampai dengan 1966. Dengan menggunakan metodologi penelitian studi peristiwa, ditemukan bukti bahwa tingkat keuntungan abnormal (*abnormal return*) dalam bulan sebelum tanggal pengumuman mencapai rata-rata 0,3%, dan satu bulan setelah tanggal pengumuman tidak ditemukan lagi adanya tingkat keuntungan abnormal. Disamping itu, ditemukan juga perilaku harga saham diseperti tanggal pengumuman tidak tergantung pada besarnya (*size*) dari *right issue*, sehingga ia berhasil menolak hipotesis *price pressure*. Penelitian yang sama juga dilakukan oleh Smith (1977), Marsh (1979), Myers dan Majluf (1984), Mikkelson dan Partch (1986), Asquith dan Mullins

(1986), Masulish dan Korwar (1986), Barclay dan Litzenberger (1988), dan Kothare (1997). Temuan empiris tersebut menunjukkan bahwa nilai pasar saham mengalami penurunan sampai 3% pada saat pengumuman penambahan saham baru.

Temuan empiris yang berbeda ditemukan oleh Sheehan dkk. (1997). Mereka melakukan investigasi terhadap pengaruh pengumuman *right issue* terhadap harga dan volume perdagangan saham di *New York Stock Exchange* (NYSE), AMEX dan NASDAQ selama dua kurun waktu yang berbeda yaitu tahun 1980-1986 dan 1989-1991. Dari studi empiris yang dilakukan, ditemukan hasil bahwa harga saham justru mengalami penurunan sebelum tanggal pengumuman dan aktivitas volume perdagangan mengalami peningkatan sebelum tanggal pengumuman. Penurunan harga saham dan peningkatan volume perdagangan saham terjadi karena adanya aktivitas *short selling* yang dilakukan oleh investor sebelum tanggal pengumuman, yang memaksa underwriter untuk menentukan penawaran harga yang lebih rendah (*underprice*) terhadap penerbitan saham baru. Disamping itu juga ditemukan bahwa penurunan harga saham tersebut mungkin terjadi karena adanya *inside information* yang keluar ke publik sebelum terjadinya pengumuman resmi penerbitan saham baru (Arif dan Zaki 1999:93-94).

Yang terakhir, studi empiris mengenai *right issue* dilakukan oleh Arif dan Zaki (1999). Dengan mengacu pada Sheehan, Gregory, dan Claudio, mereka melakukan investigasi terhadap pengaruh *right issue* terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham-saham di *Jakarta Stock Exchange/Bursa Efe Jakarta* (JSX/BEJ) pada periode 1994 – 1996. Hasil yang diperoleh ternyata tidak mendukung hipotesis *price pressure*. Dalam temuannya ternyata harga saham mengalami penurunan justru

pada saat pengumuman *right issue* dan terus mengalami penurunan setelah tanggal pengumuman selama periode jendela (5 hari sebelum dan 5 hari sesudah/periode jendela).

Penurunan harga saham dikarenakan informasi *right issue* tidak memiliki kandungan informasi yang berarti sehingga preferensi investor terhadap informasi tersebut tidak berubah. Disamping itu tidak ditemukan adanya aktivitas *short selling* seperti yang ditemukan dalam telaah studi empiris yang pernah dilakukan sebelumnya.

E. Teori sinyal (Signalling theory)

Beberapa temuan empiris tersebut di atas pada dasarnya konsisten dengan model teori sinyal (*signalling theory*) yang mengasumsikan adanya informasi yang asimetri diantara berbagai partisipan di pasar modal. Model tersebut menyatakan bahwa pasar akan bereaksi secara negatif karena adanya pengumuman penambahan saham baru (*right issue*) yang mengindikasikan adanya informasi yang tidak menguntungkan (*bad news*) tentang kondisi laba di masa yang akan datang, khususnya jika dana dari *right issue* digunakan untuk kepentingan ekspansi yang mempunyai NPV = 0 atau negatif.

Asumsi utama dalam teori sinyal adalah bahwa manajemen mempunyai informasi yang akurat tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar, dan manajemen adalah orang yang selalu berusaha memaksimalkan insentif yang diharapkannya, artinya manajemen umumnya mempunyai kandungan

informasi yang lebih lengkap dan akurat dibandingkan dengan pihak luar perusahaan (investor) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Asimetri informasi akan terjadi jika manajemen tidak secara penuh menyampaikan semua informasi yang diperoleh tentang semua hal yang dapat mempengaruhi nilai emisi perusahaan ke pasar modal. Sehingga jika manajemen menyampaikan suatu informasi ke pasar, umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal terhadap *event* tertentu yang dapat mempengaruhi nilai emisi perusahaan yang tercermin dalam perubahan harga dan volume perdagangan saham. Sebagai implikasinya, pengumuman perusahaan untuk menambah jumlah lembar saham baru yang beredar (*right issue*), akan direspon oleh pasar sebagai sinyal yang menyampaikan adanya informasi baru yang dikeluarkan oleh pihak manajemen yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai emisi saham perusahaan dan aktivitas perdagangan saham (Arif dan Zaki, 1999:96-97).

F. Pembentukan Hipotesis

Dari teori yang melandasi dan beberapa studi empiris yang pernah dilakukan mengenai pengumuman *right issue* dapat disimpulkan bahwa pasar akan merespon dengan cepat informasi asimetri yang disampaikan oleh pihak manajemen. Selanjutnya informasi inilah yang berperan dalam menentukan nilai saham dan aktivitas perdagangan saham yang bersangkutan.

Studi empiris yang dilakukan akan mendeteksi apakah ditemukan dampak pengumuman *right issue* terhadap volume perdagangan saham. Pengaruh tersebut akan ditunjukkan oleh perubahan variabel aktivitas volume perdagangan

(*trading volume activity*/TVA) pada periode jendela (-5, -4, -3, -2, -1, 0, 1, 2, 3, 4, 5). Selanjutnya, untuk kepentingan studi empiris ini akan diajukan hipotesis sebagai berikut:

$H_0 : \overline{\text{TVA}}_{after} = \overline{\text{TVA}}_{before}$: rata-rata aktivitas volume perdagangan saham pada lima hari sebelum tanggal pengumuman **tidak berbeda** secara signifikan dengan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham lima hari setelah tanggal pengumuman.

$H_1 : \overline{\text{TVA}}_{after} \neq \overline{\text{TVA}}_{before}$: rata-rata aktivitas volume perdagangan saham pada lima hari sebelum tanggal pengumuman **berbeda** secara signifikan dengan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham lima hari setelah tanggal pengumuman.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

Menurut Supomo dan Indriantoro (1999) penelitian merupakan usaha penyelidikan yang sistematis dan terorganisir. Kata sistematis dan terorganisir menunjukkan bahwa untuk mencapai tujuannya, penelitian menggunakan cara-cara atau prosedur-prosedur tertentu yang diatur dengan baik (metode-metode). Metodologi penelitian berisi pengetahuan yang mengkaji ketentuan mengenai metode-metode yang digunakan dalam penelitian.

A. Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian empiris yang akan menggunakan metodologi studi peristiwa (*event studi*) yakni studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) tertentu yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Studi peristiwa dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu peristiwa dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

B. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan di Bursa Efek Jakarta dan beberapa Pojok Bursa Efek Jakarta yang ada di Yogyakarta dengan jangka waktu penelitian yang dimulai pada bulan September 2000 sampai dengan Mei 2001.

C. Subjek dan Objek Penelitian

Subjek penelitian ini adalah emiten yang *listed* di Bursa Efek Jakarta dari tahun 1998 hingga 1999 serta saham-saham *right issue* yang diperdagangkan. Sedangkan objek penelitian ini adalah dampak pengumuman *right issue* terhadap volume perdagangan saham.

D. Pemilihan data (sampel) penelitian

Populasi atau *universe* adalah jumlah keseluruhan dari objek penelitian yang karakteristiknya hendak diduga. Dalam penelitian ini, yang dimaksud dengan populasi adalah keseluruhan saham perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta yang melakukan *right issue*. Sampel adalah himpunan objek pengamatan yang dipilih dari populasi. Penentuan sampel dalam penelitian ini akan dilakukan secara *purposive sampling*, yakni pemilihan sekelompok subyek yang dipandang memiliki hubungan yang erat dengan ciri-ciri atau sifat-sifat populasi yang sudah diketahui sebelumnya (James J. Spillane, 1998:32).

Populasi yang akan dijadikan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai yang dikehendaki peneliti yaitu saham perusahaan yang melakukan *right issue* dalam periode waktu tahun 1998 hingga tahun 1999. Penentuan kriteria sampel ditujukan untuk menghindari misspesifikasi dalam penentuan sampel penelitian yang selanjutnya akan mempengaruhi hasil analisis. Dalam penelitian ini sampel saham yang akan dipilih adalah semua saham perusahaan yang melakukan *right issue* selama dua tahun berturut-turut yakni mulai tahun 1998 sampai dengan tahun 1999, kecuali

kalau pada tanggal pengumuman *right issue* bersamaan dengan kejadian lain yang secara langsung berdampak pada volume perdagangan saham (misalnya *stock splits*, deviden saham, waran dan saham bonus) maka perusahaan tersebut tidak diambil sebagai sampel.

E. Data yang dibutuhkan

Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang dapat ditemukan dari *Fact Book JSX*, *JSX Statistic*, Media Bisnis Indonesia dan sumber lainnya yang relevan, khususnya tentang berbagai informasi mengenai kejadian yang secara makro maupun mikro mempengaruhi hasil penelitian.

Data-data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Company Profile P.T. Bursa Efek Jakarta.
2. Data perusahaan yang melakukan *right issue*.
3. Data jumlah lembar saham yang diperdagangkan perusahaan yang melakukan *right issue*
4. Data jumlah lembar saham beredar perusahaan yang melakukan *right issue*.

F. Teknik Pengumpulan Data

Data diperoleh melalui pencatatan langsung data sekunder yang dapat ditemukan dari publikasi-publikasi media seperti; *Fact Book JSX*, *JSX Statistic (Yearly, monthly, weekly and daily)* Media Bisnis Indonesia, Majalah Uang dan Efek dan sumber lainnya yang relevan (seperti situs www.jsx.co.id,

www.bapepam.go.id, dll) khususnya tentang berbagai informasi mengenai kejadian yang secara makro maupun mikro mempengaruhi hasil penelitian.

G. Variabel penelitian

Dalam penelitian ini variabel yang digunakan adalah *Trading Volume Activity/TVA* (Aktivitas Volume Perdagangan). *Trading Volume Activity/TVA* merupakan salah satu instrumen yang dapat digunakan untuk menguji reaksi pasar modal terhadap kandungan informasi yang ada. *Trading Volume Activity/TVA* dapat dirumuskan dalam bentuk umum berikut:

$$TVA_{it} = \frac{\Sigma \text{ Saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\Sigma \text{ Saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

H. Defenisi Variabel

1. Right issue

Right issue adalah hak bagi pemegang saham lama untuk membeli terlebih dahulu saham baru yang dikeluarkan oleh emiten, biasanya ditawarkan dengan harga yang lebih rendah dari harga pasar, menurut perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh masing-masing pemegang saham lama.

Umumnya diharapkan penambahan jumlah lembar saham yang beredar di pasar akan meningkatkan frekuensi perdagangan saham tersebut atau dengan kata lain untuk meningkatkan likuiditas saham.

2. Aktivitas Volume Perdagangan (*Trading Volume Activity/TVA*)

Aktivitas Volume Perdagangan atau *Trading Volume Activity (TVA)* merupakan suatu instrumen yang digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap informasi melalui pergerakan aktivitas volume perdagangan di bursa. TVA digunakan untuk melihat apakah preferensi investor secara individual menilai bahwa informasi yang terkandung dalam pengumuman *right issue* sebagai sinyal positif atau negatif untuk membuat keputusan investasi pada saham diatas keputusan perdagangan normal.

Perhitungan TVA dilakukan dengan membandingkan jumlah saham emiten yang diperdagangkan pada suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar pada kurun waktu yang sama (Zaki dan Arif, 1999). Aktivitas volume perdagangan (*trading volume acticity/TVA*) dirumuskan sebagai berikut (Zaki dan Arif, 1999) :

$$TVA_{i,t} = \frac{\Sigma \text{Saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\Sigma \text{Saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

3. Periode jendela (*windows period*)

Tanggal transaksi adalah tanggal transaksi perdagangan saham di bursa dan selanjutnya ditransformasikan ke dalam angka -5, -4, -3, -2,-1, 0, 1, 2, 3, 4, 5. Penentuan periode jendela (*windows periode*) 5 hari di atas didasarkan pada penelitian-penelitian sebelumnya oleh Sheehan dkk. (1997) serta Arif Budiarto dan Zaki baridwan (1999). Volume perdagangan pada 5 hari sebelum dan sesudah untuk tanggal pengumuman digunakan untuk menghindari adanya *confounding effect* (seperti pembagian deviden, saham

bonus, waran, dan stock split) yang akan menyebabkan volume perdagangan saham perusahaan yang bersangkutan mengalami perubahan. Periode waktu yang terlalu pendek (kurang dari lima hari) atau terlalu panjang lebih dari lima hari akan memungkinkan terjadi bias dalam melihat pengaruhnya.

I. Teknik Analisis Data.

Teknik analisis data yang digunakan untuk melakukan pengujian terhadap variabel independen (pengumuman *right issue*) dan variabel dependen (volume perdagangan saham) adalah dengan menggunakan model analisis *Trading Volume Activity / TVA* (Aktivitas Volume Perdagangan).

Alat analisis ini digunakan untuk menguji dampak pengumuman *right issue* terhadap volume perdagangan saham yang akan ditunjukkan oleh ada atau tidak perbedaan rata-rata aktivitas perdagangan saham sebelum maupun sesudah pengumuman *right issue* pada periode jendela (lima hari sebelum dan lima hari sesudah pengumuman *right issue*).

①. Pengujian pengaruh pengumuman *right issue* terhadap volume perdagangan saham (hipotesis utama).

Langkah-langkah yang dilakukan dalam pengujian ini adalah sebagai berikut:

a. Menghitung aktivitas volume perdagangan saham *i* pada waktu *t*.

$$TVA_{i,t} = \frac{\sum \text{Saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{Saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

dimana : $TVA_{i,t}$ = *Trading volume activity* saham *i* pada saat *t*

- b. Menghitung rata-rata aktivitas volume perdagangan seluruh saham pada waktu tertentu.**

$$\overline{\text{TVA}}_t = \frac{\sum \text{TVA}_{i,t}}{n}$$

di mana:

$\overline{\text{TVA}}_t$ = *Trading volume activity* saham sesungguhnya pada saat t

$\text{TVA}_{i,t}$ = *Trading volume activity* saham i pada saat t

n = jumlah saham *right issue* yang diamati

- c. Menghitung rata-rata aktivitas volume perdagangan seluruh saham sebelum dan sesudah tanggal pengumuman.**

$$\overline{\text{TVA}}_{before} = \frac{\sum \text{TVA}_{before}}{n} \qquad \overline{\text{TVA}}_{after} = \frac{\sum \text{TVA}_{after}}{n}$$

dimana :

$\overline{\text{TVA}}_{before}$ = Rata-rata *trading volume activity* sebelum adanya pengumuman *right issue*

$\overline{\text{TVA}}_{after}$ = Rata-rata *trading volume activity* sesudah adanya pengumuman *right issue*

TVA_{before} = *Trading volume activity* sesungguhnya sebelum adanya pengumuman *right issue*

TVA_{after} = *Trading volume activity* sesungguhnya sesudah adanya pengumuman *right issue*

n = jumlah data

- d. Menghitung standar deviasi rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah tanggal pengumuman.

$$S_{D_{before}} = \sqrt{\frac{\sum(TVA_t - TVA_{before})^2}{n}}$$

$$S_{D_{after}} = \sqrt{\frac{\sum(TVA_t - TVA_{after})^2}{n}}$$

di mana:

$S_{D_{before}}$ = Standar deviasi rata-rata *trading volume activity* sebelum adanya pengumuman *right issue*

$S_{D_{after}}$ = Standar deviasi rata-rata *trading volume activity* sesudah adanya pengumuman *right issue*

TVA_t = Aktivitas volume perdagangan (*trading volume activity*) sesungguhnya pada saat t

TVA_{before} = *Trading volume activity* sesungguhnya sebelum adanya pengumuman *right issue*

TVA_{after} = *Trading volume activity* sesungguhnya sesudah adanya pengumuman *right issue*

n = jumlah saham yang diamati

- e. Merumuskan hipotesis.

$H_0 : \overline{TVA}_{after} = \overline{TVA}_{before}$: rata-rata aktivitas volume perdagangan saham pada lima hari sebelum tanggal pengumuman **tidak berbeda** secara

signifikan dengan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham lima hari setelah tanggal pengumuman.

$H_1 : \overline{\text{TVA}}_{after} \neq \overline{\text{TVA}}_{before}$: rata-rata aktivitas volume perdagangan saham pada lima hari sebelum tanggal pengumuman **berbeda** secara signifikan dengan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham lima hari setelah tanggal pengumuman.

f. Membuat Kriteria Pengujian Hipotesis.

H_0 diterima jika: $-Z_{\alpha/2} \leq Z_{hitung} \leq Z_{\alpha/2}$

H_1 diterima jika: $Z_{hitung} > -Z_{\alpha/2}$ atau $Z_{hitung} < Z_{\alpha/2}$

g. Menghitung nilai Z pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$.

$$Z = \frac{\overline{\text{TVA}}_{after} - \overline{\text{TVA}}_{before}}{\sqrt{\frac{S_D^2}{n} + \frac{S_D^2}{n}}}$$

di mana:

TVA_{before} = *Trading volume activity* sesungguhnya sebelum adanya pengumuman *right issue*

TVA_{after} = *Trading volume activity* sesungguhnya sesudah adanya pengumuman *right issue*

h. Mengambil keputusan sesuai kriteria yang dihasilkan pada pengujian hipotesis.

BAB IV

Gambaran Umum Pasar Modal Indonesia

A. Sejarah Pasar Modal di Indonesia

Pasar modal Indonesia dirintis sejak pemerintah kolonial Belanda. Kurun waktu perkembangan Pasar Modal Indonesia dapat dibagi dalam 6 periode, dimana periode I dimulai tanggal 14 Desember 1912 bersamaan dengan didirikannya "*Vereniging voor de effectenhandel*" yang merupakan perintis dari Pasar Modal Indonesia. Periode kedua adalah periode Orde Lama yang mulai pada tahun 1952. Periode ketiga adalah periode Orde Baru, yaitu mulai diaktifkannya kembali Pasar Modal pada tahun 1977. Periode keempat dimulai tahun 1988, merupakan periode banggunya Pasar Modal Indonesia yang sempat tidak aktif selama beberapa waktu. Periode kelima adalah periode otomatisasi Pasar Modal Indonesia yang dimulai pada tahun 1995. Periode keenam adalah periode Krisis Moneter yang dimulai bulan Agustus 1997. Berikut penjelasan perkembangan masing-masing periode.

I. Periode Pertama (1912 – 1942) : Periode Zaman Belanda

Periode ini dimulai tanggal 14 Desember 1912 di Jakarta. Setelah Perang Dunia pertama, Pasar Modal di Surabaya mendapat giliran dibuka pada tanggal 1 Agustus 1925. Efek yang diperjualbelikan adalah saham dan obligasi dalam perusahaan perkebunan Belanda dan afiliasinya yang tergabung dalam "**Dutch East Indies trading Agencies**". Pasar modal ini beroperasi sampai kedatangan Jepang di Indonesia pada tahun 1942.

II. Periode Kedua (1952 – 1960) : Periode Orde Lama

Setelah Jepang meninggalkan Indonesia pada tanggal 1 September 1951, dikeluarkan Undang-Undang Darurat No. 12 yang kemudian dijadikan Undang-Undang No.15/1952 tentang Pasar Modal. Juga melalui keputusan Menteri Keuangan No. 289737/UU tgl 1 November 1951, Bursa Efek Jakarta (BEJ) akhirnya dibuka kembali pada tanggal 3 Juni 1952.

Tujuan dibukanya kembali bursa ini adalah untuk menampung obligasi pemerintah yang sudah dikeluarkan pada tahun-tahun sebelumnya. Tujuan lain adalah untuk mencegah larinya saham-saham perusahaan Belanda ke Luar Negeri yang dulunya diperdagangkan di Pasar Modal Jakarta. Kepengurusan bursa efek ini kemudian diserahkan ke Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-Efek (PPUE), yang terdiri 3 Bank dengan Bank Indonesia sebagai anggota kehormatan. Bursa efek ini berkembang dengan cukup baik walaupun surat berharga yang diperdagangkan umumnya adalah obligasi perusahaan Belanda dan Obligasi pemerintah Indonesia lewat Bank Pembangunan Indonesia.

Penjualan Obligasi semakin meningkat dengan dikeluarkannya obligasi pemerintah melalui Bank Industri Negara pada tahun 1952, 1955 dan 1956. Karena adanya sengketa antara pemerintah Republik Indonesia dengan Belanda mengenai Irian Barat, semua bisnis Belanda dinasionalisasikan melalui Undang-Undang Nasionalisasi No. 86 tahun 1958. Sengketa ini mengakibatkan larinya modal Belanda dari Indonesia. Akibatnya, mulai tahun 1960 sekuritas-sekuritas perusahaan Belanda tidak diperdagangkan lagi di BEJ. Sejak itu aktivitas BEJ semakin menurun.

III. Periode Ketiga (1977 – 1988) : Periode Orde Baru.

Bursa Efek Jakarta lahir kembali pada tahun 1977 sebagai hasil dari keputusan presiden No. 52 tahun 1976. Keputusan ini menetapkan pendirian Pasar Modal, pembentukan Badan Pembina Pasar Modal, pembentukan Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM) dan PT Danareksa. Presiden Suharto meresmikan Bursa Efek Jakarta pada tanggal 10 Agustus 1977, dengan PT Cibinong sebagai perusahaan pertama yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. Penerbitan saham perdana disetujui tanggal 6 Juni 1977. Pada saat pertama kali tercatat pada tanggal 10 Agustus 1977 sebanyak 178.750 lembar saham ditawarkan dengan harga Rp 10.000 per lembar saham.

Periode ini disebut juga periode tidur yang panjang karena sampai dengan tahun 1988 hanya 24 perusahaan saja yang tercatat di BEJ. Kurang menariknya Pasar Modal periode ini mungkin disebabkan oleh tidak dikenakannya pajak atas bunga deposito, sedang penerimaan dividen dikenakan pajak sebesar 15 persen.

IV. Periode Keempat (1988-1995): Periode Bangun dari tidur yang panjang

Pada tahun 1988 keadaan mulai berubah sejak pemerintah memunculkan berbagai deregulasi, antara lain diperbolehkannya investor asing berinvestasi di Pasar Modal dan tidak ada batasan fluktuasi harga saham di Bursa Efek. Hal ini dapat dilihat dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang melejit menjadi 305 atau meningkat 3 kali lipat dibandingkan dengan kurun waktu sepuluh tahun pertama. Demikian pula nilai transaksi harian meningkat menjadi Rp. 120.000.000 atau meningkat lebih dari 2 kali lipat. Kenaikan ini diikuti dengan

meningkatnya jumlah perusahaan yang “GO PUBLIC” pada tahun 1989 menjadi 56 atau meningkat lebih dari 2 kali lipat dibandingkan dengan kurun waktu 10 tahun pertama. Perkembangan ini terus berlanjut sehingga pada tahun 1993 Bursa Efek Jakarta mencapai pertumbuhan yang sangat mengesankan yaitu 114,6 %.

Tahun 1994 merupakan tahun tantangan bagi BEJ akibat perkembangan faktor internal seperti keputusan yang dilakukan oleh Federal Reserve Bank yang sepanjang tahun 1994 menaikkan suku bunga beberapa kali yang secara keseluruhan mencapai 2,5 %. Perubahan suku bunga ini mau tidak mau berpengaruh terhadap kinerja BEJ. Hal ini dapat dilihat pada akhir tahun 1994 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) BEJ menurun sebesar 20,23% yang dihitung dari IHSG tahun 1993 dari 588,8 turun menjadi 469,6 pada akhir tahun 1994.

Meskipun pada tahun 1994 terjadi penurunan IHSG, namun hal ini tidak mempengaruhi faktor lainnya, seperti peningkatan jumlah emiten yang mencatatkan efeknya pada tahun 1994 sebanyak 47 perusahaan, rata-rata nilai perdagangan meningkat sebesar 33,52 % kapitalisasi pasar dari Rp.69,3 trilyun menjadi Rp. 103,8 trilyun. Sampai dengan April 1995 IHSG masih mengalami penurunan menjadi 416,449 dari 469,640 pada akhir tahun 1994.

V. Periode Kelima (Mulai tahun 1995) : Periode Otomatisasi

Karena peningkatan kegiatan transaksi dirasakan sudah melebihi kapasitas manual, maka BEJ memutuskan untuk mengotomatisasikan kegiatan transaksi di Bursa. Otomasi perdagangan menggunakan mesin *Jakarta Automated Trading*

System (JATS) menandai penggunaan komputerisasi di BEJ pada tanggal 22 Mei 1995. Sebelumnya di lantai bursa terdapat dua antrian yang cukup panjang untuk masing-masing sekuritas dan semua kegiatan transaksi dilakukan di papan tulis, maka setelah otomatisasi yang terlihat adalah jaringan komputer-komputer yang digunakan oleh broker.

Beberapa keuntungan yang diperoleh dengan penerapan otomatisasi ini adalah:

- a. Peningkatan kemampuan menyampaikan order, baik dalam segi kuantitas maupun keakuratannya.
- b. Mengurangi biaya per unit transaksi.
- c. Mengurangi kemungkinan malpraktek dan resiko *human error*.
- d. Kesempatan yang sama baik dalam hal perolehan informasi maupun memasukkan order.

VI. Periode Keenam (Mulai Agustus 1997): Periode Krisis Moneter

1997 Kepemilikan asing terhadap saham-saham perusahaan domestik diperbolehkan hingga 100% dari 49% yang diijinkan pertama kali. Pada tahun ini juga, pengawasan perdagangan di BEJ mulai dipantau menggunakan mesin SMART. Pada bulan Agustus 1997 krisis moneter melanda negara-negara di Asia termasuk Indonesia, Malaysia, Thailand, Korea Selatan, dan Singapura. Krisis moneter yang terjadi ini dimulai dari penurunan nilai-nilai mata uang negara-negara Asia tersebut relatif terhadap Dolar Amerika. Penurunan nilai mata uang ini disebabkan karena spekulasi dari pedagang-pedagang Valuta Asing (Valas), kurang percayanya masyarakat terhadap nilai mata uang

negaranya sendiri dan yang tidak kalah pentingnya adalah kurang kuatnya pondasi perekonomian. Untuk mencegah permintaan dolar Amerika yang berlebihan yang mengakibatkan nilainya meningkat dan menurunnya nilai rupiah, Bank Indonesia menaikkan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Diharapkan dengan suku bunga deposito yang tinggi (beberapa bank swasta menawarkan suku bunga deposito dari 25% sampai dengan 50%), pemilik modal akan menanamkan modalnya di deposito untuk mengurangi permintaan terhadap dolar Amerika.

Tingginya suku bunga deposito berakibat negatif terhadap Pasar Modal. Investor tidak lagi tertarik untuk menanamkan modalnya di Pasar Modal, karena total *return* yang diterima lebih kecil dibanding dengan pendapatan dari bunga deposito. Akibat lebih lanjut, harga-harga saham di Pasar Modal mengalami penurunan yang drastis. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sejak bulan Agustus sampai akhir tahun 1997 selalu menurun. Periode ini dapat juga dikatakan sebagai periode ujian terberat bagi Pasar Modal Indonesia.

Untuk mengurangi lesunya permintaan sekuritas di Pasar Modal Indonesia, pemerintah berusaha meningkatkan aktivitas perdagangannya lewat transaksi investor asing. Pada tanggal 3 September 1997 pemerintah tidak lagi memberlakukan pembatasan 49% kepemilikan asing. Ini berarti bahwa mulai tanggal tersebut, investor asing boleh memiliki saham-saham yang jumlahnya tidak terbatas. Peraturan pemerintah ini kelihatannya belum menunjukkan hasil yang diharapkan, karena pada akhir September 1997 jumlah pemilik asing hanya mencapai 27 %.

Untuk memperbaiki kondisi perekonomian pada saat itu, pada tanggal 1 November 1997 pemerintah mengumumkan likuidasi 16 bank swasta nasional. Pengumuman yang cukup mengejutkan ini tidak cukup signifikan membantu memperbaiki lesunya transaksi di bursa, bahkan IHSG untuk bulan November 1997 juga merosot sangat tajam. Titik terendah IHSG untuk bulan tersebut terjadi pada tanggal 21 November 1997 sebesar 391,26 poin yang berarti turun sebesar 155,43 poin (28,43%) dari 30 September 1997 atau sebesar 359,57 poin (47,89) sejak tanggal 8 Juli 1997.

Tabel 4.1 Beberapa Indikator Bursa Efek Jakarta

Tahun	Jumlah Emiten	I H S G	Kapitalisasi Pasar (Rp Triliun)	Total Transaksi
1989	56	399.7	4.3	0.9
1990	123	417.8	14.2	7.3
1991	129	247.4	16.4	5.7
1992	153	274.3	24.8	7.9
1993	172	588.8	69.3	19.1
1994	217	469.6	103.8	25.5
1995	238	513.8	152.2	32.4
1996	253	637.4	215.1	75.7
1997	282	401.7	159.9	120.4
1998	288	398.1	175.7	99.6
1999	289	676.9	452.0	100.2
2000	281	416.3	259.6	98.2

Sumber: Bursa Efek Jakarta/ The Jakarta Stock Exchange

Pada tahun 1999 penambahan jumlah lembar saham perbankan dalam 1 lot dari 500 lembar ke 5000 lembar per-Lot-nya. Pada tanggal 21 Juni tahun ini juga tercatat record transaksi di BEJ dengan jumlah volume saham yang



diperdagangkan mencapai 2,658 milyar saham dengan nilai Rp. 1,215 triliun .

IHSG mencapai record baru yang ditutup pada angka 716,460.

B. Bursa Efek Jakarta

1. Sejarah Singkat PT Bursa Efek Jakarta

PT Bursa Efek Jakarta didirikan secara resmi pada bulan Desember 1991. Perusahaan nirlaba ini memperoleh ijin operasi dari menteri keuangan pada bulan Maret 1992 dan memulai serah terima pengelolaan dari BAPEPAM pada bulan April 1992. PT Bursa Efek Jakarta baru beroperasi penuh sebagai bursa swasta mulai bulan Juli 1992.

PT Bursa Efek Jakarta sebagai perseroan didirikan berdasarkan akte Notaris Ny. Poerbaningsih Adi Warsito, SH. No.27, tanggal 4 Desember 1991 dan saat ini terdapat 197 perusahaan efek sebagai pemegang saham. Kedudukan perseroan sebagai badan hukum telah disahkan dengan SK menteri Kehakiman No. C2-8146. HT. 01. 01 tanggal 26 Desember 1991 dan dimuat dalam tambahan Berita Negara No. 1335 tahun 1992. Pada tanggal 18 Maret 1992, Perseroan secara resmi memperoleh ijin usaha dari Menteri Keuangan melalui SK Nomor 323/KMK.010/1992. Penyerahan pengelolaan bursa dari BAPEPAM kepada perseroan dilaksanakan pada tanggal 16 April 1992. Peresmian swastanisasi perseroan dilakukan oleh Menteri Keuangan pada tanggal 13 Juli 1992 di Jakarta. PT Bursa Efek Jakarta bertekad mewujudkan bursa efek berskala internasional yang menawarkan kesempatan berinvestasi secara luas sejalan dengan perkembangan perekonomian Indonesia. PT Bursa Efek Jakarta

bertekad memiliki sarana perdagangan yang efisien, sistem informasi yang terpercaya, lengkap dan tepat waktu, serta mempunyai sumber daya manusia yang profesional dan berintegritas tinggi, sehingga menjadikan Bursa Efek Jakarta sebagai Bursa Efek yang transparan, likuid, wajar dan efisien yang dapat membawa Bursa Efek Jakarta sejajar dengan bursa-bursa efek dunia. PT Bursa Efek Jakarta aktif berpartisipasi mengembangkan basis investor lokal yang luas dan kokoh sebagai stabilisator Pasar Modal Indonesia. PT Bursa Efek Jakarta bertekad menawarkan beragam efek yang berkualitas sejalan dengan instrumen Pasar Modal yang semakin meningkat, sehingga BEJ dapat memberikan manfaat yang optimal, baik kepada pemodal domestik maupun asing.

2. Struktur Organisasi PT Bursa Efek Jakarta

a. Divisi Sumber Daya Manusia

Divisi ini berkewajiban menunjang kelancaran kegiatan perusahaan dengan merekrut karyawan sesuai dengan kebutuhan perusahaan, meningkatkan kualitas Sumber Daya Manusia melalui program pelatihan dan pendidikan yang diselenggarakan di dalam maupun luar negeri, menyelenggarakan administrasi dan penegakan disiplin kerja karyawan, penilaian prestasi kerja karyawan, perubahan gaji atau peningkatan sesuai rekomendasi atasan karyawan yang bersangkutan, serta menyusun statistik Sumber Daya Manusia.

b. Satuan Pemeriksa Keuangan

Divisi ini berkewajiban untuk melakukan pemeriksaan terhadap aktivitas Bursa Efek Jakarta dan perusahaan-perusahaan yang menjadi anggota

bursa, mengevaluasi laporan keuangan dan modal bersih disesuaikan anggota bursa setiap bulan.

c. Divisi Keanggotaan

Divisi ini memfokuskan diri pada kegiatan dan memproses persetujuan keanggotaan bursa, pembinaan anggota baru serta penyempurnaan peraturan keanggotaan Bursa Efek Jakarta dan meningkatkan jumlah perusahaan efek yang aktif di bursa.

d. Divisi Teknologi Informasi

Divisi Teknologi Informasi berfungsi melaksanakan persiapan dan implementasi sistem otomatisasi perdagangan efek atau yang dikenal dengan *Jakarta Automated Trading System (JATS)*, mempersiapkan perangkat anggota bursa di lantai perdagangan dan berperan dalam pengembangan *office Automation* bagi kebutuhan Internal Bursa Efek Jakarta.

e. Divisi Pencatatan

Divisi Pencatatan bertugas mengevaluasi perusahaan-perusahaan yang akan mencatatkan efeknya di Bursa Efek Jakarta serta memonitor perkembangan perusahaan yang telah tercatat secara konsisten dan berkewajiban untuk meningkatkan jumlah emiten yang tercatat serta melakukan pembinaan kepada emiten yang telah tercatat.

f. Divisi Perdagangan

Divisi Perdagangan bertanggungjawab terhadap kelancaran perdagangan efek di lantai bursa dengan cara melakukan monitoring dengan mekanisme

tertentu terhadap kebutuhan pasar secara terus menerus. Kegiatan pokok divisi perdagangan meliputi :

- (1) Menyempurnakan peraturan perdagangan
- (2) Menyempurnakan sistem perdagangan efek secara teratur, likuid, efisien, dan transparan.
- (3) Menyediakan sarana rantai perdagangan yang efisien.
- (4) Menyebarkan informasi emiten.

g. Divisi Riset dan Pengembangan

Divisi Riset dan Pengembangan memiliki peran aktif dalam memberikan masukan bagi pengembangan instrumen pasar dan bisnis informasi Bursa Efek Jakarta, mencakup penyusunan publikasi mingguan, bulanan dan tahunan, database BEJ, *factbook* BEJ serta jurnal BEJ.

h. Divisi Komunikasi Perusahaan

Divisi Komunikasi Perusahaan bertugas memberikan penyuluhan dan penerangan dengan frekuensi yang semakin tinggi sehubungan dengan perkembangan pesat Pasar Modal Nasional, serta tanggung jawab untuk meningkatkan citra BEJ di berbagai forum nasional dan internasional.

i. Divisi Keuangan

Divisi Keuangan bertugas dalam melakukan integrasi laporan keuangan untuk mempercepat proses penyusunan Laporan Keuangan melalui penyusunan *Standard Operating Procedure (SOP)* yang diharapkan akan mempermudah kontrol keuangan BEJ dan mempercepat keluarnya *executive information system* dan *management Reporting System*.

j. Divisi Pengawasan

Divisi Pengawasan bertugas mengadakan beberapa kegiatan untuk meningkatkan kemampuan sistem pengawasan Bursa Efek Jakarta antara lain penyempurnaan sistem monitoring perdagangan melalui penetapan beberapa parameter perdagangan di bursa melalui kerjasama dengan pihak BAPEPAM dalam meningkatkan peranan sebagai regulator fasilitator dengan pihak penegak hukum dalam menangani masalah-masalah transaksi di bursa dan dengan pihak *Financial Software Consultants* dalam meningkatkan kemampuan deteksi pelanggaran yang terjadi di bursa.

k. Divisi Hukum

Divisi Hukum bertugas mempersiapkan kontrak-kontrak yang diperlukan oleh perusahaan dan secara berkesinambungan melakukan penyempurnaan-penyempurnaan terhadap peraturan-peraturan di bursa.

l. Divisi Umum

Divisi Umum bertugas sebagai divisi penunjang kegiatan perusahaan terutama dalam meningkatkan efisiensi kerja melalui penyusunan pedoman Inventarisasi Barang perusahaan, serta bertanggungjawab dalam pengadaan kebutuhan dalam menunjang kebutuhan perusahaan.

C. Jakarta Automated Trading System (JATS)

Sistem otomatisasi yang diterapkan di BEJ diberi nama *Jakarta Automated Trading System (JATS)* dan mulai dioperasikan pada hari Senin, tanggal 22 Mei 1995 . Sistem manual hanya mampu menangani sebanyak 3.800 transaksi tiap harinya.

Dengan JATS, sistem ini mampu menangani sebanyak 50.000 transaksi tiap harinya. Tabel berikut ini menunjukkan perbandingan sebelum JATS dioperasikan dan sesudah JATS dioperasikan.

Tabel 4.2 Perbandingan transaksi perdagangan sebelum dan sesudah pengoperasian JATS

Item Transaksi	Sebelum JATS	Sesudah JATS	Perubahan
Transaksi Reguler			
Volume (Lembar)	14.778.231	18.092.814	22,43 %
Nilai (Rupiah)	46.041.599.194	58.271.771.250	26,56 %
Jumlah Transaksi	1.606	2.268	41,22 %
Transaksi Non Reguler			
Volume (Lembar)	19.268.097	24.735.488	28,38 %
Nilai (Rupiah)	61.082.164.225	81.919.215.763	34,11 %
Jumlah Transaksi	174	222	27,59 %
Total			
Volume (lembar)	34.046.328	42.828.302	25,79 %
Nilai (Rupiah)	107.123.763.448	140.190.987.013	30,87 %
Jumlah Transaksi	1.780	2.490	39,89 %

Sumber : Majalah Uang dan Efek ; 1997

JATS sebagai suatu sistem perdagangan terdiri dari perangkat lunak dan perangkat keras. Komponen-komponen utama dari *Jakarta Automated Trading System (JATS)* :

1. Pusat Komputer Pengolah Data

Pusat komputer pengolah data disebut juga dengan istilah *trading engine* yang mempunyai tugas untuk memproses order dari komputer broker, kemudian mengirimkan informasi ke komputer broker (terminal komputer ini disebut juga dengan istilah *traders workstation*).

2. *Gateway*

Gateway berupa komputer-komputer yang menghubungkan komputer-komputer Broker dengan *trading engine*. JATS menyediakan beberapa *gateway* khusus untuk hubungan dengan broker di lantai bursa, di distrik pusat perdagangan jalan Sudirman, di daerah lain dalam area Jakarta dan untuk di luar Jakarta.

3. *Traders Workstation*

Traders workstation terdiri dari sejumlah terminal untuk masing-masing broker di lantai bursa. Broker menggunakan *traders workstation* untuk melakukan kegiatan-kegiatan sebagai berikut :

- a. Meletakkan order pembelian dan penjualan.
- b. Mengamati aktivitas pasar seperti harga, volume, indeks pasar dan porsi kepemilikan asing.
- c. Mengamati status dari order.
- d. Membaca status dari transaksi yang sudah selesai.
- e. Menerima Informasi tentang kegiatan-kegiatan perusahaan bersangkutan.
- f. Menerima berita dan pengumuman yang disebarakan oleh BEJ.
- g. Melaporkan hasil transaksi non reguler.

Dengan demikian sebenarnya sasaran dan penerapan sistem JATS adalah:

1. Meningkatkan kapasitas untuk mengantisipasi pertumbuhan pasar yang dimasa mendatang diperkirakan sistem manual sudah tidak memadai (sistem manual hanya dapat menampung 3.800 transaksi per hari sedangkan JATS mampu menangani 50.000 transaksi per hari).

2. Meningkatkan integritas (keterkaitan satu pihak dengan pihak lainnya) dan likuiditas (kecepatan transaksi sekuritas diselesaikan).
3. Meningkatkan pamor pasar modal kita dengan meletakkan BEJ setara dengan pasar-pasar modal lain di dunia. JATS dianggap sebagai salah satu sistem komputer pasar modal yang teranggih di dunia.

D. Sistem Perdagangan Efek di PT Bursa Efek Jakarta.

Perdagangan di PT Bursa Efek Jakarta terpusat di sebuah lantai perdagangan yang terletak di *Jakarta Stock Exchange Building*, Jalan Sudirman Kav. 52-53, Jakarta 12190. Sedangkan kegiatan administrasi dan manajemen BEJ terpusat di lantai empat gedung yang sama.

1. Sistem Pasar : Digerakkan oleh order dan lelang terbuka.

Bursa Efek Jakarta menganut sistem *order driven market* atau pasar yang digerakkan oleh order-order dari pialang dengan sistem lelang secara terus-menerus. Pembeli atau penjual yang hendak melaksanakan transaksi harus menghubungi perusahaan pialang. Perusahaan pialang melakukan transaksi atas perintah atau permintaan (order) investor, dapat juga untuk dan atas nama perusahaan itu sendiri sebagai bagian dari investasi portofolio mereka.

Dengan menggunakan JATS order-order tersebut diolah oleh komputer yang akan melakukan *Matching* dengan mempertimbangkan prioritas harga dan prioritas waktu. Dengan demikian sistem perdagangan di BEJ adalah sistem lelang terbuka yang berlangsung terus-menerus selama jam bursa.

2. Pasar Reguler, Pasar Negosiasi dan Pasar Tunai.

Dasar pembentukan pasar reguler adalah harga yang terbentuk dari order dan tawar-menawar secara terus menerus. Pasar reguler ini dijadikan dasar pembentukan indeks. Harga yang terbentuk di pasar reguler menjadi patokan harga saham di BEJ yang disebarkan diseluruh dunia.

Tersedia juga pasar negosiasi yang penetapan harganya dilakukan secara negosiasi antara pihak penjual dan pembeli. Pasar negosiasi terdiri dari :

- a. Perdagangan dalam jumlah besar (*block trading*) untuk jumlah saham minimal 200 ribu saham.
- b. Perdagangan dibawah standar lot (*odd lot*) untuk jumlah saham kurang dari standar lot (dibawah 500 saham).
- c. Perdagangan tutup sendiri (*crossing*) untuk transaksi jual beli yang dilakukan oleh satu anggota bursa.
- d. Perdagangan saham investor asing untuk saham yang porsi asingnya telah tercatat 49 % dari jumlah saham yang tercatat (*foreign board*).

Pasar tunai disediakan untuk perusahaan pialang yang tidak dapat memenuhi kewajiban dalam menyelesaikan transaksi di pasar reguler dan pasar negosiasi (gagal menyerahkan saham) pada hari kelima (T+4). Pada dasar tunai dilakukan prinsip pembayaran dan penyerahan saham seketika (*cash and carry*).

3. Penyelesaian Transaksi.

Transaksi di bursa secara umum bukan merupakan transaksi tunai. Bursa menentukan apabila transaksi dilakukan hari ini, maka penyerahan saham dan pembayaran harus diselesaikan melalui PT Kliring Pinjaman Efek Indonesia

(KPEI) pada hari bursa kelima (T+4). Setelah terjadinya transaksi ketentuan tersebut berlaku untuk saham dan waran yang ditransaksikan di pasar reguler dan pasar negosiasi. Sedangkan untuk transaksi saham dan waran yang dilakukan di pasar tunai penyelesaiannya dilakukan pada hari bursa kedua (T+1). Untuk penyelesaian transaksi obligasi dan bukti *right* dilakukan sendiri antar anggota bursa yang melakukan transaksi.

4. Indeks Harga Saham

Indeks harga saham di bursa setiap hari dihitung menggunakan harga saham terakhir yang terjadi di bursa. Dua indeks yang digunakan adalah Indeks Harga Saham Individual yang mencerminkan perkembangan harga suatu saham dan Indeks Harga Saham Gabungan yang mencerminkan perkembangan pasar secara keseluruhan. Harga saham yang dipergunakan dalam perhitungan indeks di bursa adalah harga saham yang terjadi di pasar reguler.

5. Pendaftaran Saham.

Perusahaan pialang yang melakukan pesanan untuk membeli efek atas perintah investor, atau investor sendiri, dapat datang ke Biro Administrasi Efek (BAE) yang ditunjuk oleh emiten untuk mendaftar dan mengadministrasi saham tersebut atas nama investor yang membeli saham. PT Bursa Efek Jakarta menentukan bahwa batas waktu proses registrasi saham selama-lamanya 7 hari. Setelah melakukan registrasi, maka investor telah terdaftar sebagai pemegang saham perusahaan dan berhak mendapatkan seluruh hak-hak sebagai pemegang saham.

6. Jadwal Perdagangan

Seluruh kegiatan perdagangan di Bursa Efek Jakarta dilakukan pada hari yang disebut dengan hari bursa. Hari bursa tersebut adalah sebagai berikut :

Senin-Kamis	Sesi I	09.30-12.00 WIB
	Sesi II	13.30-16.00 WIB
Jum'at	Sesi I	09.30-11.00 WIB
	Sesi II	14.00-16.00 WIB

Sumber : laporan tahunan Bursa Efek Jakarta 1999

7. Sistem Informasi

Untuk memenuhi kebutuhan investor akan informasi, Bursa Efek Jakarta menyediakan berbagai sistem yang langsung berhubungan dengan mesin utama komputer sistem perdagangan di Bursa Efek Jakarta. Bagi para *vendor* yang bergerak di bidang penyebaran informasi, tersedia jasa pelayanan data *feed* yang berisi data mentah perdagangan yang bersifat data seketika. Data *feed* tersebut kemudian diolah oleh *vendor* dalam bentuk *info-broadcast* yang akan disebarkan kepada pelanggan-pelanggannya.

Bursa Efek Jakarta juga menjalin kerjasama dengan PT Satya Gendewamas untuk menghasilkan produk *info-broadcast* yang disebut JSX RTI (*Jakarta Stock Exchange Real Time Information*). Kerjasama lainnya dengan lembaga Kantor Berita Antara, nama produknya Antara-IMQ (*Indonesian Market Quote*). Produk *info-broadcast* lain adalah Penta-RTI milik PT Wara Artha.

Untuk pihak yang tidak memerlukan informasi seketika bisa mengakses *Buletin Board System (BBS)* yang berisikan seluruh data perdagangan pada hari

itu. BBS bisa diakses dengan melakukan *dial up* atau menelpon nomor-nomor tertentu di Bursa Efek Jakarta yang sudah dilengkapi dengan modem.

E. Produk-produk yang diperdagangkan.

Seperti halnya dengan pasar-pasar pada umumnya yang memiliki komoditas atau produk yang diperdagangkan, demikian juga dengan Bursa Efek Jakarta memiliki beberapa produk yang diperjualbelikan untuk menarik pembeli atau investor terlibat didalamnya. Produk-produk yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta antara lain:

1. Saham Biasa

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Investor yang membeli saham, akan menerima sertifikat perusahaan penerbit saham tersebut. Saham mempunyai kemampuan memberikan keuntungan yang tidak terhingga berupa dividen dan *capital gain*.

2. Saham preferen

Saham preferen merupakan gabungan antara obligasi dan saham biasa. Artinya, disamping memiliki karakteristik obligasi juga memiliki karakteristik saham biasa. Dengan kata lain, saham preferen merupakan saham yang memberikan prioritas pilihan (preferen) kepada pemegangnya. Prioritas yang ditawarkan saham preferen adalah :

- a. Prioritas pembayaran : pemodal mempunyai hak didahulukan dalam hal pembayaran dividen.

- b. Dividen tetap : pemodal memiliki hak mendapat pembayaran dividen dengan jumlah tetap.
- c. Dividen kumulatif : pemodal berhak mendapat pembayaran semua dividen yang terutang pada tahun-tahun sebelumnya.
- d. *Convertible preferred stock* : pemodal berhak menukar saham preferen yang dipegangnya dengan saham biasa.
- e. *Adjustable dividend* : pemodal mendapat prioritas pembayaran dividennya menyesuaikan dengan saham biasa.

3. Obligasi

Obligasi adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman (dalam hal ini pemodal) dengan yang diberi pinjaman (emiten). Pilihan terhadap alat investasi ini karena kemampuannya memberikan penghasilan diatas penghasilan yang diberikan tabungan atau deposito. Pembayaran penghasilan ini tidak tergantung pada Rapat Umum Pemegang Saham.

4. Obligasi Konversi

Obligasi konversi hampir mirip dengan obligasi biasa, hanya saja obligasi konversi dapat ditukar dengan saham biasa sesuai dengan ketentuan yang tercantum pada obligasi konversi tersebut. Alat investasi ini mempunyai kemampuan untuk memberikan penghasilan yang optimal dalam bentuk bunga, deviden dan *capital gain*. Hal ini dimungkinkan karena obligasi konversi dapat dipergunakan sebagai obligasi dan saham sesuai keadaan.

5. **Reksa Dana**

Reksa Dana adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan uang kepada pengelola Reksa Dana (disebut manajer investasi), untuk digunakan sebagai modal berinvestasi di pasar uang atau pasar modal. Reksa Dana dapat diperjualbelikan seperti produk lain. Reksa Dana jenis *open end* dapat dijual kembali kepada manajer investasi, sedangkan Reksa Dana *close end* dapat dijual di pasar sekunder. Keuntungan yang diperoleh dari pembelian yaitu; dividen atau bunga, *capital gain* dan peningkatan harga Reksa Dana diperoleh dari penjualan Reksa Dana dipasar sekunder.

6. **Waran**

Waran adalah hak untuk membeli saham biasa pada waktu dan harga yang sudah ditentukan. Biasanya waran dijual dengan surat berharga lain, misalnya obligasi atau saham. Penerbit waran harus mempunyai saham yang nanti dikonversi oleh pemegang waran. Namun setelah obligasi atau saham yang disertai waran memasuki pasar, baik obligasi, saham maupun waran dapat diperdagangkan secara terpisah. Dengan membeli obligasi disertai waran, pemodal akan mendapatkan dua sumber penghasilan, yaitu dari bunga obligasi dan dari dividen saham biasa. Namun, hanya pemegang waran yang menggunakan haknya yang akan menerima dividen.

7. **Right Issue**

Right issue merupakan hak bagi pemodal membeli saham baru yang dikeluarkan emiten. Karena merupakan hak, maka investor tidak terikat untuk membelinya. *Right issue* merupakan kemampuan memberikan penghasilan yang

sama dengan membeli saham, tetapi dengan modal yang lebih rendah. Karena *right issue* merupakan hak, maka bila pemodal menggunakan haknya otomatis pemodal telah melakukan pembelian saham sehingga sebagai imbalannya pemodal akan mendapatkan dividen dan saham. Risiko dari *right issue* adalah menurunnya harga saham dan dividen per saham.

F. Prosedur Pendaftaran Sekuritas di BEJ.

Suatu perusahaan yang akan “*go public*” dapat mengikuti prosedur yang terdiri dari tiga tahapan utama. Pertama, persiapan diri. Kedua, memperoleh ijin registrasi dari BAPEPAM. Yang terakhir adalah melakukan penawaran perdana kepada publik dan memasuki pasar sekunder dengan mencatatkan efeknya di bursa.

1. Persiapan *Go Public*

Persiapan yang harus dilakukan adalah sebagai berikut :

- a. Manajer harus memutuskan suatu rencana untuk memperoleh dana melalui publik dan rencana ini harus diajukan pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan harus disetujui.
- b. Perusahaan bersangkutan harus menugaskan pakar-pakar Pasar Modal dan institusi-institusi pendukung untuk membantu dalam penyediaan dokumen-dokumen yang dibutuhkan.
 - (1) *Underwriter* (penjamin emisi) yang akan mempersiapkan segala sesuatunya berkaitan dengan proses penempatan saham di pasar primer.
 - (2) Profesi-profesi yang terdiri dari :

- (a) Kantor akuntan publik yang independen untuk mengaudit Laporan Keuangan selama dua tahun terakhir dengan pendapat *unqualified opinion*.
 - (b) Notaris publik yang akan mempersiapkan dokumen persetujuan dari pemegang saham, persetujuan lainnya yang berkaitan dengan proses *go public* dan hasil dari rapat-rapat yang dilakukan.
 - (c) Konsultan hukum untuk menyediakan opini-opini yang berhubungan dengan hukum.
 - (d) Perusahaan penilai (*appraisal company*) yang akan menilai kembali (jika diperlukan) aktiva-aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan.
- (3) Institusi-Institusi Pendukung
- (a) *Trustee* untuk mewakili kepentingan dari pemegang obligasi (untuk perusahaan yang akan menjual obligasinya).
 - (b) Penjamin (*Quarantor*)
 - (c) Biro administrasi sekuritas.
 - (d) Kustodian.
- c. Mempersiapkan semua dokumen yang diperlukan untuk penawaran ke publik.
 - d. Mempersiapkan kontrak awal dengan bursa.
 - e. Mengumumkan ke publik.
 - f. Menandatangani perjanjian-perjanjian yang berhubungan dengan *go public*.
 - g. BAgi yang akan menjual obligasi, perusahaan harus mendaftarkannya ke agen peringkat untuk mendapatkan peringkat untuk obligasi yang akan ditawarkan.

Agen peringkat yang ditunjuk adalah PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) yang didirikan pada tanggal 21 Desember 1993.

- h. Mengirimkan pernyataan registrasi dan dokumen pendukung lainnya ke BAPEPAM.

2. Registrasi BAPEPAM.

Setelah semua persiapan yang dibutuhkan selesai dan semua dokumen yang dibutuhkan untuk registrasi di BAPEPAM sudah dikirimkan, selanjutnya adalah tugas dari BAPEPAM untuk mengevaluasi usulan *go public* ini. Yang dilakukan BAPEPAM adalah sebagai berikut :

- a. Menerima pernyataan registrasi dan dokumen-dokumen pendukung dari perusahaan yang akan *go public* dan dari *underwriter*.
- b. Pengumuman terbatas dari BAPEPAM.
- c. Mempelajari dokumen-dokumen yang diperlukan.
- d. Deklarasi pernyataan registrasi efektif berlaku didasarkan pada tiga hal utama, yaitu kelengkapan dokumen, kebenaran dan kejelasan dari informasi dan pengungkapan (*disclosure*) tentang aspek-aspek legalitas, akuntansi, keuangan dan manajemen. Jika selama 30 hari BAPEPAM tidak memberi jawaban, maka pernyataan registrasi akan dianggap secara otomatis efektif.

3. Proses Pencatatan di BEJ.

Agar efek yang diterbitkan emiten bisa tercatat dan diperdagangkan di bursa, setelah pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif oleh BAPEPAM, emiten bersama dengan emisi melakukan penawaran umum (*primary market*). Setelah itu emiten harus melalui proses pencatatan efek di BEJ, sebagai berikut :

- a. Emiten mengajukan permohonan pencatatan ke bursa (sesuai dengan formulir yang ditetapkan oleh PT. BEJ).
- b. BEJ melakukan pencatatan berdasarkan persyaratan pencatatan.
- c. Jika memenuhi persyaratan pencatatan, BEJ memberikan surat persetujuan pencatatan.
- d. Emiten membayar biaya pencatatan.
- e. Bursa mengumumkan pencatatan efek tersebut di bursa.
- f. Efek mulai tercatat dan dapat diperdagangkan di bursa.

G. Cetak Biru Pasar Modal Indonesia 2000 – 2004

Industri pasar modal didesain sebagai industri yang berkembang serta berlandaskan kepada mekanisme pasar yang transparan, wajar serta efisien. Oleh sebab itu industri ini sangat rentan dengan berbagai perubahan informasi mengingat bahwa informasi merupakan produk utama yang menjadi landasan setiap kegiatan ekonomis yang berlangsung di pasar modal.

Dalam Cetak Biru Pasar Modal Indonesia 1996 – 2000 yang pernah diterbitkan oleh Bapepam bersama *Capital Market Society* (CMS) telah meletakkan dasar-dasar tentang platform dari cetak biru pasar modal Indonesia yang isinya berkaitan dengan sasaran yang akan dicapai oleh industri pasar modal Indonesia untuk jangka waktu lima tahun kedepan.

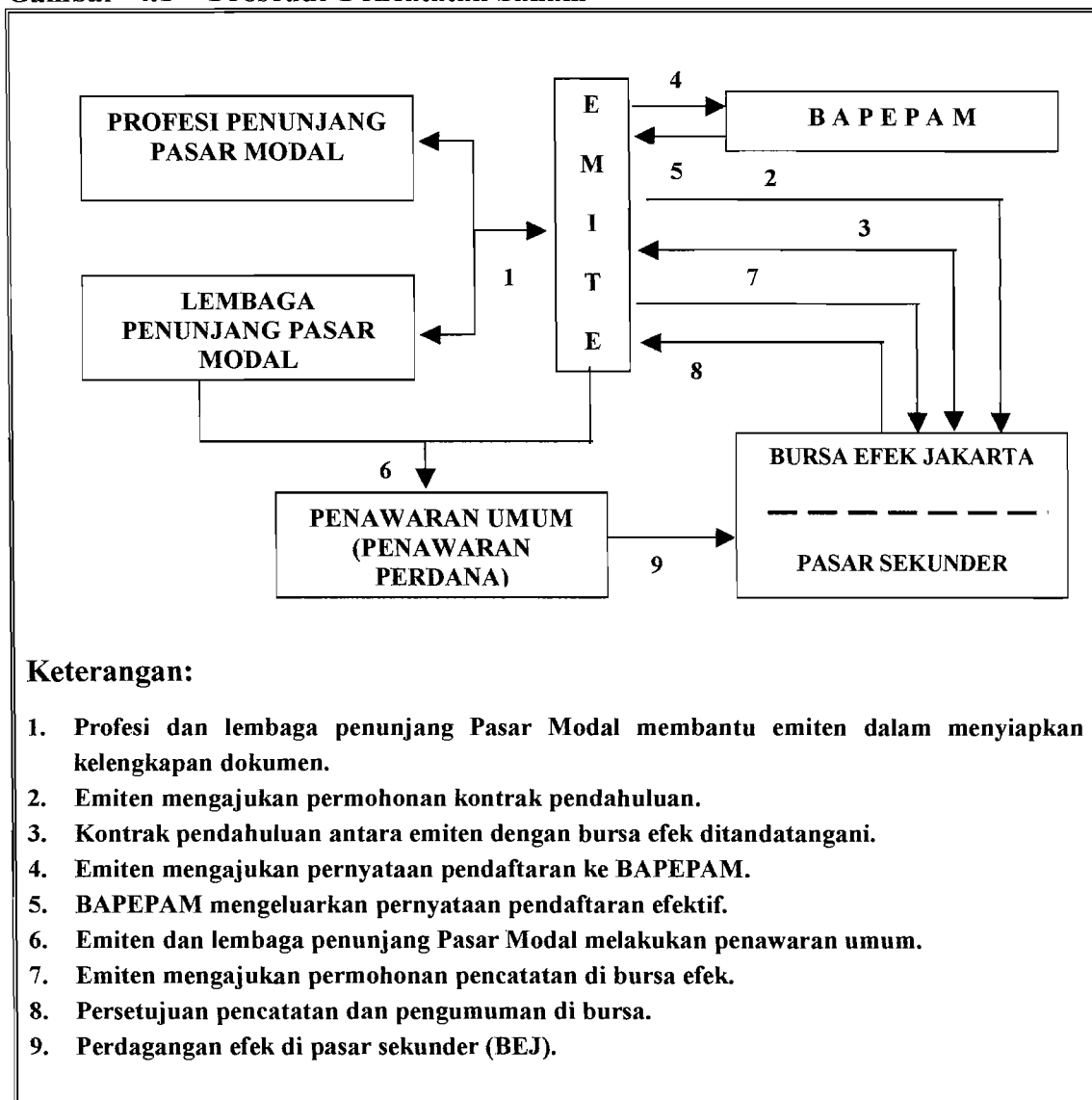
Mengacu pada kondisi pasar modal Indonesia beberapa tahun terakhir, maka pengembangan pasar modal Indonesia untuk lima tahun mendatang yakni 2000 – 2004 akan lebih difokuskan pada pemulihan dan pengembangan pelaku pasar.

Berdasarkan pemikiran tersebut misi pasar modal Indonesia untuk lima tahun mendatang adalah sebagai berikut:

1. Meningkatkan Komitmen dalam Pengembangan Pasar Modal.

Pengembangan pasar modal Indonesia sangat tergantung kepada kebijakan fiskal dan moneter yang mempunyai dampak langsung terhadap industri sekuritas.

Gambar 4.1 Prosedur Pencatatan Saham



Sumber : Pengantar Pengetahuan Pasar Modal ; BEJ : 1996 : 25

Pasar modal Indonesia akan dapat berkembang dengan baik apabila terdapat kebijakan fiskal dan moneter yang dapat memberikan iklim kondusif untuk berinvestasi di pasar modal. Oleh karena itu diperlukan dukungan dari pihak pengambil kebijakan tersebut untuk mendukung pengembangan pasar modal Indonesia. Bentuk dukungan yang diharapkan berupa kebijakan yang dapat menarik minat masyarakat untuk berpartisipasi di pasar modal. Disamping itu diharapkan pula komitmen semua pihak dalam mendorong tersedianya infrastruktur pasar yang memenuhi standar internasional serta peraturan yang mendukung.

2. Meningkatkan Akses Usaha Kecil Menengah (UKM) dan Koperasi ke Pasar Modal.

Struktur industri di Indonesia menunjukkan bahwa jumlah perusahaan kecil menengah dan koperasi jauh lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan besar. Oleh karena itu, keberhasilan dalam memberdayakan UKM dan koperasi akan mempunyai arti penting dalam pengembangan perekonomian nasional. Sesuai dengan visi pasar modal Indonesia sebagai penggerak ekonomi nasional yang tangguh, maka upaya untuk memberdayakan UKM dan koperasi dapat dilakukan dengan meningkatkan akses UKM dan koperasi ke pasar modal untuk mendapatkan alternatif sumber pendanaan dalam rangka pengembangan usahanya.

3. Mendukung Pemerintah Daerah untuk Memperoleh Pembiayaan melalui Pasar Modal.

Dalam rangka memenuhi kebutuhan dana untuk membiayai pembangunan di daerah, terutama berkaitan dengan penyediaan fasilitas umum antara lain rumah sakit, irigasi dan sarana transportasi, maka Pemerintah Daerah dapat memanfaatkan

pasar modal sebagai sumber pendanaan melalui penerbitan obligasi pemerintah daerah. Untuk mendukung penerbitan obligasi pemerintah daerah tersebut maka perlu diupayakan ketentuan yang dapat menarik minat investor terhadap obligasi dimaksud.

4. Meningkatkan Partisipasi Investor Domestik.

Partisipasi investor domestik di pasar modal Indonesia perlu terus dikembangkan. Meskipun partisipasi investor asing tetap diperlukan, namun partisipasi investor domestik yang kuat akan mampu berperan sebagai lokomotif di pasar modal Indonesia. Untuk meningkatkan partisipasi investor domestik dimaksud perlu diupayakan jangkauan pemasaran yang lebih luas, disamping mengupayakan keamanan dalam bertransaksi di pasar modal.

5. Meningkatkan Sarana dan Prasarana Pasar Modal Indonesia Menghadapi Persaingan Global.

Upaya untuk mewujudkan pasar modal Indonesia menjadi penggerak ekonomi nasional yang tangguh dan berdaya saing global perlu dilakukan secara terus-menerus dan berkesinambungan. Dalam rangka menghadapi persaingan global, maka infrastruktur di pasar modal Indonesia perlu secara terus menerus dikembangkan sehingga dapat memenuhi standar internasional. Disamping itu produk-produk investasi perlu ditingkatkan jenisnya sehingga dapat memberikan peluang investasi yang beragam bagi investor domestik maupun asing.

Sementara itu, untuk mewujudkan visi dan misi yang tertuang dalam cetak biru pasar modal Indonesia perlu diintegrasikan kedalam sasaran yang lebih riil. Ada pun

sasaran pengembangan pasar modal dalam waktu lima tahun mendatang (2000 – 2004) sebagai berikut:

1. Terlaksananya perdagangan tanpa warkat pada semester pertama tahun 2000.

Perdagangan tanpa warkat dan penyelesaian transaksi melalui pemindahbukuan akan mulai diimplementasikan pada semester pertama tahun 2000, dan secara bertahap akan diselesaikan pada tahun-tahun berikutnya. LKP harus mampu memberikan jasa kliring dan penjaminan serta LPP harus mampu memberikan jasa kustodian secara penuh.

2. Terintegrasinya sistem perdagangan bursa efek dengan LKP dan LPP.

Sistem perdagangan bursa akan terintegrasi dengan komputer LKP untuk memverifikasi kecukupan agunan anggota bursa sebelum pesanan memasuki sistem perdagangan, dan terintegrasi dengan sistem LPP untuk mengetahui posisi rekening efek serta rekening dana nasabah.

3. Meningkatnya kualitas pengelolaan Dana Jaminan.

LKP diharapkan dapat meningkatkan kualitas pengelolaan Dana Jaminan sehingga akan dapat meningkatkan perlindungan kepada anggota bursa yang selanjutnya juga merupakan perlindungan kepada investor.

4. Terciptanya Asuransi Rekening Efek Investor

Bursa efek mensyaratkan kepada para anggota bursa efek untuk membentuk Asuransi Rekening Efek Investor sebagai proteksi terhadap kemungkinan terjadinya kepailitan dan atau likuidasi anggota bursa.

5. Terciptanya landasan bagi pasar modal yang likuid dan efisien

Pengembangan pasar modal dunia menekankan perlunya pasar yang likuid dan efisien. Untuk itu diperlukan landasan, yaitu: kebijakan fiskal dan peraturan yang mendukung, *good corporate governance*, standar keterbukaan dan desain pasar yang memadai, serta pelayanan yang baik. Kondisi tersebut perlu diciptakan agar pasar modal Indonesia dapat sejajar dengan pasar modal dunia lainnya.

6. Terlaksananya pendidikan pasar modal terpadu

Pendidikan pasar modal terpadu perlu diupayakan agar sumber daya manusia yang terlibat di pasar modal mempunyai keahlian dan dapat melakukan aktivitasnya secara profesional, dan dengan integritas yang tinggi. Pendidikan ini harus dilaksanakan bersama-sama secara profesional oleh pelaku pasar modal.

7. Terciptanya landasan bagi pengembangan *E-commerce*

Pelaku pasar modal yang terkait dengan sistem perdagangan secara elektronik diharapkan akan mengembangkan sarana dan prasarana untuk memungkinkan pendayagunaan *E-commerce* di pasar modal Indonesia. Disamping itu perlu pula diupayakan untuk memenuhi rekomendasi IOSCO tentang Securities Trading on the Internet (October 1998).

8. Terciptanya distribusi kepemilikan efek yang lebih luas

Pasar modal Indonesia perlu mempunyai basis investor yang kuat melalui peningkatan penyebaran investor. Untuk itu sangat diperlukan pemasaran efek yang lebih luas kepada masyarakat lokal maupun asing. Selanjutnya emiten perlu didorong untuk meningkatkan porsi sahamnya yang ditawarkan kepada publik, sehingga kepemilikan saham emiten tersebut dapat lebih menyebar.

9. Terbentuknya pasar derivatif

Agar pasar modal Indonesia menarik bagi investor, maka instrumen pasar yang tersedia harus bervariasi. Produk-produk derivatif seperti *options* dan *futures* sebagai sarana lindung nilai perlu dikembangkan.

10. Berkembangnya pasar obligasi

Meskipun pasar obligasi sudah ada di pasar modal Indonesia, namun beberapa tahun terakhir perkembangan pasar ini mengalami keterlambatan. Oleh sebab itu, dalam tahun-tahun mendatang, pengembangan pasar obligasi perlu lebih ditingkatkan, sehingga dapat menambah kesempatan diversifikasi investasi.

11. Berkembangnya pasar luar bursa

Saham yang belum tercatat di bursa dan umumnya produk derivatif seperti *options* dan *futures* diberi kesempatan untuk diperdagangkan di pasar luar bursa. Dengan demikian keberadaan pasar luar bursa yang berintegritas tinggi sangat diperlukan. Pengembangan ini terutama diarahkan pada keterbukaan atas perdagangan di pasar tersebut sehingga perlindungan terhadap investor dapat ditingkatkan.

Untuk membangun pasar modal yang independen dan transparan, khususnya bila kita ingin segera bangkit dari segala bentuk kesusahan dan kesengsaran yang ada selama ini bukan hanya pekerjaan bagi pemerintah atau hanya sekelompok pengambil keputusan namun pekerjaan besar bagi semua pihak yang merasa bahwa pasar modal merupakan tempat mencari rezeki yang menarik. Ketergantungan pada peran pemerintah bukan merupakan solusi yang tepat karena persoalan yang dihadapi merupakan sebuah pekerjaan besar yang harus didukung secara bersama.

Kepentingan emiten untuk tetap dapat memanfaatkan pasar modal akan mengaitkan dukungan mereka agar bursa dapat berjalan secara normal bukan diintervensi demi kelangsungan hidup mereka dan tidak hanya sekedar digantungkan kepada Bapepam agar segera menghukum para bandit-bandit pasar, namun bagaimana secara bersama-sama dengan pengguna fasilitator bursa lainnya agar mereka dapat melihat dan merasakan bahwa memang fasilitas yang diberikan berjalan pada aturan-aturan yang mereka ciptakan sendiri. Demikian pula investor yang seharusnya dapat secara konsisten bersama-sama dengan pialangnya untuk membangun sebuah framework yang aman dalam melakukan investasi agar terhindar dari perlakuan-perlakuan yang tidak fair dari emiten yang bandel.

Indenpendensi serta transparansi di pasar modal pada abad ke 21 ini merupakan landasan yang harus dapat segera dilakukan secara konsisten serta mendapat dukungan dari kebijakan politik, ekonomi dan pembaharuan hukum yang berasal dari kelembagaan diluar pasar modal. Rencana privatisasi yang memanfaatkan pasar modal sebagai *tool* untuk menlikuidkan harta benda negara dapat menjadi salah satu *test case* apakah format indenpendensi dan transparansi yang akan diterapkan di pasar modal memang benar-benar merupakan niat yang tulus dan sungguh-sungguh.



BAB V

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Diskripsi Data

Perkembangan jumlah emiten yang *listed* di PT Bursa Efek Jakarta sampai dengan tahun 2000 telah mencapai 281 emiten. Perusahaan yang *listed* di PT Bursa Efek Jakarta tersebut tersebar di berbagai sektor usaha yang terdiri dari 9 sektor usaha dengan 3 sektor usaha pokok. Sektor-sektor usaha tersebut antara lain:

I. Sektor-sektor usaha primer (ekstraktif) yang terdiri dari :

- a. Sektor 1 pertanian
- b. Sektor 2 pertambangan

II. Sektor-sektor sekunder (industri pengolahan atau manufaktur) yang terdiri dari :

- a. Sektor 3 industri dasar dan kimia
- b. Sektor 4 aneka industri
- c. Sektor 5 industri barang konsumsi

III. Sektor-sektor tersier (jasa) meliputi :

- a. Sektor 6 properti dan real estate
- b. Sektor 7 transportasi dan infrastruktur
- c. Sektor 8 keuangan
- d. Sektor 9 perdagangan jasa dan investasi

Berdasarkan data statistik, total volume perdagangan saham pada tahun 2000 menunjukkan angka Rp 134.531 milyar dengan rata-rata perdagangan per hari

Rp.562,9 milyar, dan frekuensi perdagangan selama empat kuartal mencapai 4.407.900 dalam 239 hari perdagangan bursa (Sumber JSX statistics 2000).

Pengolahan data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data sekunder (data yang dipublikasikan) dari PT Bursa Efek Jakarta yaitu berupa :

- a. Data perusahaan (emiten) yang melakukan *right issue* periode tahun 1998 – 1999 yang diperoleh dari *JSX Statistik*.
- b. Data jumlah saham beredar.

Data jumlah lembar saham beredar dipergunakan untuk menghitung aktivitas volume perdagangan saham perusahaan yang melakukan *right issue* pada periode jendela. Data data tersebut diperoleh dari *JSX Statistik Monthly*, *Business News* dan *Harian Bisnis Indonesia*.

- c. Data jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada periode jendela oleh masing-masing perusahaan yang dipergunakan untuk menghitung aktivitas volume perdagangan saham perusahaan yang melakukan selama periode estimasi.

Sebagaimana telah dipaparkan pada bab ketiga pemilihan sampel penelitian dilakukan secara *purposive sampling*, artinya pemilihan sekelompok subjek yang dipandang memiliki hubungan yang erat dengan ciri-ciri atau sifat-sifat populasi yang sudah diketahui sebelumnya. Yang dimaksudkan dengan populasi adalah keseluruhan saham perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta yang melakukan *right issue* dan sampel adalah himpunan objek pengamatan yang dipilih dari populasi.

Tabel 5.1. : Daftar nama perusahaan (sampel akhir) yang mengumumkan *right issue* di Bursa Efek Jakarta periode 1998 – 1999.

No.	Nama Perusahaan	Kode	Tanggal Pengumuman
1	Lippo Karawaci Tbk	LPKR	16-Januari-1998
2	Sumalindo Lestari Jaya Tbk	SULI	16-Januari-1998
3	Tempo Scan Pacific Tbk	TSPC	09-Februari-1998
4	PT IKI Indah Kabel Indonesia Tbk	IKBI	23-April-1998
5	Wahana Jaya Perkasa Tbk	UGAR	04-Mei-1998
6	Super Mitory Utama	SUMI	26-Juni-1998
7	Darya Varia Laboratoria Tbk	DVLA	03-Juli-1998
8	Hexindo Adiperkasa	HEXA	10-Juli-1998
9	Bank umum Servitia Tbk	BUSV	13-Juli-1998
10	Cahaya Kalbar	CEKA	05-Oktober-1998
11	Sari Husada Tbk	SHDA	27-Oktober-1998
	Komatsu Indonesia	KOMI	16-Nopember-1998
13	Bank NISP	NISP	18-Desember-1998
14	Lippoo Bank	LPBN	18-Desember-1998
15	Citra Tubindo	CTBN	26-Februari-1999
16	Bank Tiara Asia Tbk	BNTA	01-April-1999
17	Bank Danamon	BDMN	05-April-1999
18	Bank PDFCI	PDFC	21-April-1999
19	Bayer Indonesia Tbk	BYSP	05-Mei-1999
20	Merck Indonesia Tbk	MERK	19-Mei-1999
21	Bank Universal Tbk	BUNI	27-Mei-1999
22	Ricky Putra Globalindo Tbk	RICY	24-Juni-1999
23	Bank Global Internasional Tbk	BGIN	02-Juli-1999
24	Eterindo Wahanatama Tbk	ETWA	02-Juli-1999
25	Bank Negara Indonesia	BBNI	05-Juli-1999
26	Panin Life Tbk	PNLF	05-Juli-1999
27	Bukit Sentul Tbk	BKSL	03-Agustus-1999
28	Bank Niaga	BNGA	09-Agustus-1999
29	Ultra Jaya Milk Industry Tbk	ULTJ	19-Agustus-1999
30	Bank Unibank	UNBN	20-Agustus-1999
31	Bank Inter-Pacific Tbk	INPC	30-September-1999
32	Bank Mayapada Internasional Tbk	MAYA	08-Nopember-1999
33	Medco Energi Corporation Tbk	MEDC	22-Nopember-1999
34	Lippo Life Insurance	LPLI	26-Nopember-1999
35	Delta Jakarta Tbk	DLTA	10-Desember-1999

Dalam penelitian ini sampel saham yang akan dipilih adalah semua saham perusahaan yang melakukan *right issue* selama dua tahun berturut-turut yakni mulai tahun 1998 sampai dengan tahun 1999, kecuali kalau pada tanggal pengumuman *right issue* bersamaan dengan kejadian lain yang secara langsung berdampak pada volume perdagangan saham (misalnya *stock splits*, deviden saham, waran dan saham bonus) maka perusahaan tersebut tidak diambil sebagai sampel. Dari 48 perusahaan yang mengumumkan *right issue* selama 2 tahun berturut mulai tahun 1998 – 1999 sebanyak 35 sampel yang memenuhi kriteria untuk menjadi sampel akhir dalam penelitian ini, sedangkan 13 perusahaan dikeluarkan dari sampel dengan alasan; sejumlah 12 saham merupakan waran dan 1 saham merupakan obligasi konversi. Selanjutnya, sampel akhir perusahaan yang mengumumkan *right issue* dapat dilihat pada tabel 5.1. diatas.

B. A n a l i s a

Berdasarkan topik penelitian yaitu “**Dampak Pengumuman Right Issue Terhadap Volume Perdagangan Saham**” penulis telah mengajukan hipotesis di awal penelitian ini yakni; rata-rata aktivitas volume perdagangan saham pada lima hari sebelum tanggal pengumuman tidak berbeda secara signifikan dengan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham lima hari setelah tanggal pengumuman. Untuk menguji hipotesis tersebut, berikut ini merupakan langkah-langkah pengujian hipotesis dampak pengumuman *right issue* terhadap volume perdagangan.

- a. Menghitung aktivitas volume perdagangan saham i pada waktu t .

$$TVA_{i,t} = \frac{\sum \text{Saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{Saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

- b. Menghitung rata-rata aktivitas volume perdagangan seluruh saham pada waktu tertentu.

$$TVA_t = \frac{TVA_{i,t}}{n}$$

Tabel 5.2 berikut ini merupakan hasil perhitungan aktivitas volume perdagangan dan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham Delta Djakarta pada waktu tertentu. Secara keseluruhan hasil perhitungan tersebut dapat dilihat pada lampiran 2 (hal.91).

Tabel 5.2 : $TVA_{i,t}$ dan TVA_t Saham Delta Djakarta

Nama Perusahaan : Delta Djakarta				
Tanggal Pengumuman : 10/12/1999				
Kode : D L T A				
Periode Jendela	Saham Beredar	Shm yg diperdgnkan	$TVA_{i,t}$	TVA_t
-5	2.940.819	0	0	0
-4	2.940.819	4.000	0,00136	0,000039
-3	2.940.819	1.000	0,00034	0,000010
-2	2.940.819	0	0	0
-1	2.940.819	3.500	0,00119	0,000034
0	2.940.819	11.500	0,00391	0,000112
1	2.940.819	0	0	0
2	2.940.819	0	0	0
3	2.940.819	0	0	0
4	2.940.819	16.000	0,005441	0,000155
5	2.940.819	0	0	0

c. **Merumuskan hipotesis.**

$H_0 : \overline{TVA}_{after} = \overline{TVA}_{before}$: rata-rata aktivitas volume perdagangan saham pada lima hari sebelum tanggal pengumuman **tidak berbeda** secara signifikan dengan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham lima hari setelah tanggal pengumuman.

$H_1 : \overline{TVA}_{after} \neq \overline{TVA}_{before}$: rata-rata aktivitas volume perdagangan saham pada lima hari sebelum tanggal pengumuman **berbeda** secara signifikan dengan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham lima hari setelah tanggal pengumuman.

d. **Membuat Kriteria Pengujian Hipotesis.**

Dengan menggunakan uji hipotesis dua sisi dengan *level of significance* $\alpha = 5\%$, tabel distribusi $Z_{\alpha/2}$ menunjukkan angka sebesar 1,96.

d.f.	$t_{0.10}$	$t_{0.05}$	$t_{0.025}$	$t_{0.01}$	$t_{0.005}$
1	3,078	6,314	12,706	31,821	63,657
2	1,886	2,920	4,303	6,925	9,925
3	1,638	2,353	3,182	4,541	5,481
·	·	·	·	·	·
·	·	·	·	·	·
·	·	·	·	·	·
Inf.	1,282	1,645	1,960*	2,326	2,576

Maka kriteria pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H_0 diterima jika : $- 1,96 \leq Z_{hitung} \leq 1,96$

H_1 diterima jika : $Z_{hitung} > 1,96$ atau $Z_{hitung} < - 1,96$

- e. Menghitung nilai Z pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$.

↓

$$\begin{aligned}
 Z &= \frac{\overline{TVA}_{after} - \overline{TVA}_{before}}{\sqrt{\frac{SD^2_{after}}{n} + \frac{SD^2_{before}}{n}}} \\
 Z &= \frac{0,00007102 - 0,00053751}{\sqrt{\frac{0,0002134^2}{35} + \frac{0,0029706^2}{35}}} \\
 Z &= \frac{- 0,00047}{\sqrt{0,000000253436}} \\
 Z &= \frac{- 0,00047}{0,000503424} \\
 Z &= - 0,933606
 \end{aligned}$$

Dari hasil perhitungan nilai Z diperoleh angka - **0,933606**. Sehingga hipotesis dalam penelitian ini tidak berhasil menolak H_0 . Artinya, rata-rata aktivitas volume perdagangan saham pada lima hari sebelum tanggal pengumuman tidak berbeda secara signifikan dengan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham lima hari setelah tanggal pengumuman.

C. Pembahasan Hasil Penelitian

Bila kita melihat penelitian terdahulu yang senada, misalnya Sheehan dkk. (1997) sebagaimana yang dipaparkan oleh Arif dan Zaki (1999), ditemukan peningkatan secara signifikan volume perdagangan saham pada lima hari sebelum pengumuman *right issue*. Hanya saja, penelitian yang dilakukan Sheehan dkk. tersebut tidak membandingkan apa yang terjadi dengan volume perdagangan saham setelah tanggal pengumuman, apakah juga terjadi hal serupa yakni peningkatan volume perdagangan saham. Sementara, Arif dan Zaki (1999) menemukan bukti

yang lain dengan membandingkan rata-rata aktivitas volume perdagangan pada hari pengumuman dengan sebelum dan setelah adanya pengumuman *right issue*. Hasil penelitian Arif dan Zaki (1999) menemukan bahwa aktivitas volume perdagangan pada hari perdagangan secara signifikan tidak berbeda dengan aktivitas volume perdagangan sebelum dan setelah pengumuman *right issue*.

Seperti telah dibahas sebelumnya bahwa untuk menguji apakah pengumuman *right issue* di PT Bursa Efek Jakarta untuk tahun pengamatan 1998-1999 memiliki dampak terhadap volume perdagangan saham; dilakukan dengan menggunakan ukuran aktivitas volume perdagangan saham (TVA atau *trading volume activity*).

Ada beberapa variabel yang bisa digunakan untuk mengetahui dampak pengumuman *right issue* terhadap perilaku volume perdagangan seperti *return* saham maupun *abnormal return*. Namun penelitian ini hanya menggunakan variabel aktivitas volume perdagangan saham (TVA atau *trading volume activity*) untuk menguji dampak pengumuman *right issue* terhadap volume perdagangan saham.

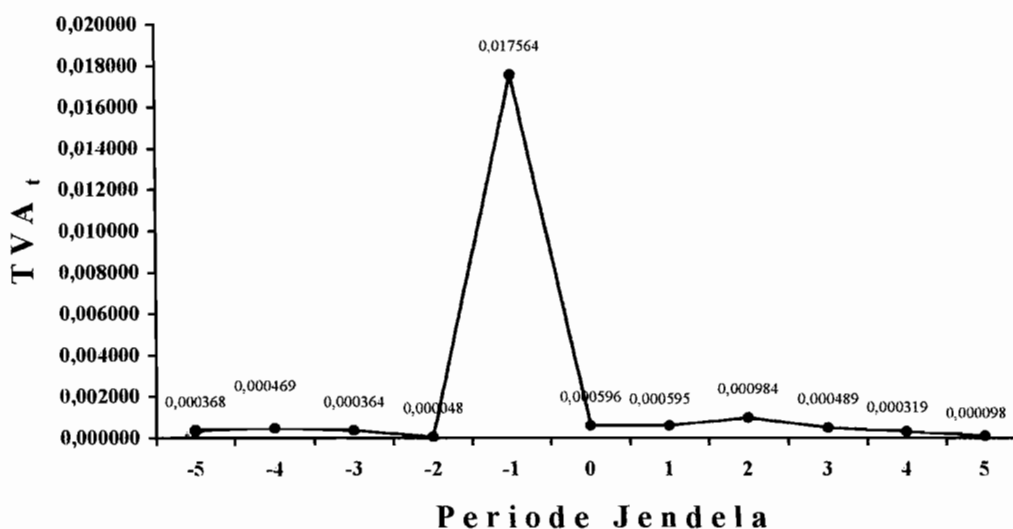
Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini mengasumsikan pengumuman *right issue* memiliki kandungan informasi yang mampu mempengaruhi keputusan investasi para investor di bursa. Sehingga mestinya terdapat perbedaan dalam aktivitas volume perdagangan sebelum pengumuman dengan setelah pengumuman. Hipotesis ini dibentuk berdasarkan teori yang melandasinya yakni teori sinyal (*signalling theory*). Asumsi utama dalam teori sinyal adalah bahwa manajemen mempunyai informasi yang akurat tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar, dan manajemen adalah orang yang selalu berusaha memaksimalkan insentif yang diharapkannya, artinya manajemen umumnya mempunyai kandungan

informasi yang lebih lengkap dan akurat dibandingkan dengan pihak luar perusahaan (investor) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis dalam penelitian ini, ditemukan bukti bahwa informasi pengumuman *right issue* di PT Bursa Efek Jakarta untuk tahun pengamatan 1998-1999 belum mampu memberikan informasi yang sanggup mempengaruhi preferensi investor dalam mengambil keputusan investasinya.

Secara relatif, rata-rata aktivitas volume perdagangan pada lima hari sebelum tanggal pengumuman *right issue* dan lima hari setelah pengumuman tampak berbeda, khususnya pada satu hari sebelum pengumuman *right issue*. Pada grafik 5.1 di bawah ini dapat dilihat bahwa rata-rata aktivitas volume perdagangan (TVA) secara relatif mengalami peningkatan sebelum pengumuman (sehari sebelum pengumuman) *right issue* dan mengalami penurunan lima hari setelah pengumuman *right issue*.

Grafik 5.1 : Perilaku Aktivitas Volume Perdagangan (TVA) Saham di Seputar Tanggal Pengumuman *Right Issue* (untuk seluruh sampel).



Namun, jika ditinjau berdasarkan analisis statistik pengujian dampak pengumuman *right issue* terhadap volume perdagangan saham tidak menunjukkan hasil yang sama. Aktivitas volume perdagangan saham pada lima hari sebelum tanggal pengumuman tidak berbeda secara signifikan dengan aktivitas volume perdagangan lima hari setelah pengumuman *right issue*.

Dengan demikian, hasil penelitian ini tidak mendukung teori yang melandasinya. Pengumuman *right issue* yang dipublikasikan oleh emiten tidak mengandung makna yang berarti sehingga mampu mempengaruhi keputusan investasi para investor di lantai bursa. Artinya, perbedaan preferensi investor yang dicerminkan oleh pola perilaku volume perdagangan saham di seputar periode jendela secara statistik tidak dipengaruhi oleh adanya informasi *right issue*.

BAB VI

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Bertolak dari hasil analisis statistik dampak pengumuman *right issue* terhadap volume perdagangan saham yang telah dilakukan dan dibahas pada bagian sebelumnya, maka penelitian ini ditutup dengan simpulan bahwa dari 35 sampel perusahaan yang mengumumkan *right issue* di PT Bursa Efek Jakarta selama tahun 1998 – 1999 tidak ditemukan adanya perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham pada lima hari sebelum dan lima hari setelah tanggal pengumuman *right issue*. Hal ini juga berarti bahwa secara keseluruhan hasil analisis dampak pengumuman *right issue* terhadap aktivitas volume perdagangan menghasilkan bukti yang tidak mendukung teori.

Dengan kata lain, hipotesa yang diajukan diawal penelitian diterima, artinya penelitian ini menunjukkan bukti bahwa informasi pengumuman *right issue* di PT Bursa Efek Jakarta untuk tahun pengamatan 1998 – 1999 belum mampu memberikan informasi yang dapat mempengaruhi preferensi investor dalam mengambil keputusan investasinya. Indikatornya adalah perilaku rata-rata aktivitas volume perdagangan lima hari sebelum dan lima hari sesudah pengumuman *right issue*.

Hasil penelitian ini memperlihatkan tidak ditemukan adanya perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham pada lima hari sebelum dan lima hari setelah tanggal pengumuman *right issue*. Artinya, bahwa perbedaan preferensi investor yang dicerminkan oleh perbedaan perilaku volume perdagangan saham di

seputar tanggal pengumuman secara statistik tidak dipengaruhi oleh adanya informasi *right issue*.

B. Keterbatasan Penelitian

Walaupun penelitian ini mampu menghasilkan bukti yang menolak teori yang melandasinya, penelitian yang dilakukan oleh penulis boleh dikatakan masih sangat sederhana dengan ruang lingkup permasalahan yang masih terbatas yakni hanya merujuk pada ada atau tidak-nya dampak pengumuman *right issue* terhadap volume perdagangan saham.

Disamping itu, beberapa informasi yang berkaitan dengan perilaku volume perdagangan saham tidak seluruhnya berhasil dihimpun. Misalnya, informasi mengenai pengumuman laba yang dipublikasikan oleh emiten. Hal ini dimungkinkan terjadi semata-mata karena keterbatasan sarana dan prasarana yang dimiliki oleh penulis.

Keterbatasan lain adalah penggunaan variabel penelitian. Dalam penelitian ini penulis hanya menggunakan variabel tunggal yakni variabel *Trading Volume Activity* (TVA). Variabel ini belum cukup memadai untuk mengukur tingkat efektifitas informasi *right issue* dalam mempengaruhi preferensi investor dalam mengambil keputusan investasi. Jika menggunakan variabel lainnya seperti *return* saham maupun *expected return* dengan desain sampel yang memiliki periode lebih dari 2 tahun mungkin akan ditemukan hasil yang berbeda dari penelitian ini.

C. Saran

Berdasarkan hasil penelitian dampak pengumuman *right issue* terhadap volume perdagangan saham periode pengamatan 1998 – 1999, penelitian ini memberikan beberapa rekomendasi sebagai berikut:

1. Bagi para investor.

Pada saat mengambil keputusan investasi, investor diharapkan selalu mempertimbangkan informasi-informasi yang berkaitan dengan *corporate event* di pasar modal. Informasi-informasi ini perlu dianalisis secara akurat sehingga *corporate event* dapat dipastikan bernilai ekonomis.

2. Bagi penelitian selanjutnya.

- a. Dampak pengumuman *right issue* terhadap volume perdagangan saham juga mengikutkan variabel harga saham pada hari-hari diseputar tanggal pengumuman untuk melihat besarnya estimasi *return* saham dengan menggunakan salah satu model, misalnya *market model* atau *market adjusted model*.
- b. Dari hasil penelitian ini kiranya muncul persoalan yang mendasar yakni mengenai efektivitas *right issue* dalam menghasilkan dana bagi perusahaan untuk kepentingan entitas usahanya. Sehingga penelitian sejenis atau penelitian selanjutnya disarankan untuk mencoba mengukur efektivitas instrumen ini, dan sebagai langkah awal bisa dengan model angket kepada emiten yang pernah dan akan melakukan *right issue*.

DAFTAR PUSTAKA

- Alexander, Gordon J., (1989), *Fundamental of Investment*, Englewood cliff Prentice-Hall, New York.
- Atmaja, Lukas Setia, (1997), *Memahami Statistika Bisnis*, Buku 2, edisi pertama, Andi Offset, Yogyakarta.
- Boedijoewono, Noegroho, (1999), *Pengantar Statistik Ekonomi Dan Perusahaan*, Jilid 1, edisi ketiga, UPP Akademi Manajemen Perusahaan YKPN, Yogyakarta.
- Budiarto, Arif dan Zaki Baridwan, (1998), *Pengaruh Pengumuman Right Issue terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta periode 1994-1996*, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Volume 2 No. 1, Januari 1999.
- Cahyono, Jaka E., (1999), *Menjadi Manajer Investasi Bagi Diri Sendiri*, PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Djarwanto, Ps., dan Pangestu Subagyo, (2000), *Statistik Induktif*, edisi keempat, cetakan kelima, BPFE, Yogyakarta.
- Dj., A. Simarmata, (1994), *Pendekatan Sistem Dan Analisa Proyek*, Jakarta, PT. Gramedia Pustaka Utama.
- E.A., Koetin, (1993), *Analisis Pasar Modal*, Pustaka Sinar Harapan, Jakarta.
- Fischer, E. Donald, dan J. Jordan Ronald, (1995), *Security Analysis and Portfolio Management*, Englewood cliff Prentice-Hall. Inc., New Jersey.
- H.M., Jogyanto, (1998), *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*, edisi pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Husnan, Suad, (1998), *Dasar-Dasar Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi ketiga, UPP Akademi Manajemen Perusahaan YKPN, Yogyakarta.
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo, (1999), *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*, edisi pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Sjahrir, (1998), *Tinjauan Pasar Modal*, PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Sjahrir dan Marzuki Usman, (1991), *Pendewasaan Pasar Modal*, cetakan pertama, ISEI, Jakarta.

Spillane, J. J., (1999), *Metodologi Penelitian Untuk Bisnis dan Ilmu Pengetahuan Sosial*, Pusat Pengembangan dan Penelitian Pariwisata USD, Yogyakarta.

Sunariyah, (1997), *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, UPP Akademi Manajemen Perusahaan YKPN, Yogyakarta.

Umar, Husein, (1998), *Riset Akuntansi*, cetakan kedua, PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.

Usman, Marzuki dkk., (1990), *ABC Pasar modal Indonesia*, LPPI dan ISEI, Jakarta.

Widoatmodjo, Sawidji, (1996), *Cara Sehat Investasi Di Pasar Modal: Pengetahuan Dasar*, cetakan kedua, Jurnalindo Aksara Grafika, Jakarta.

Majalah Business News, Tahun 1998 s.d. 1999.

Pedoman Penulisan Skripsi Universitas Sanata Dharma, (1998), Yogyakarta.

_____, BEJ Laporan Tahunan 1998 dan 1999.

_____, JSX Fact Book 1998 dan 1999.

_____, JSX Monthly, Edisi Januari 1998 s.d. Desember 1999.

_____, JSX Statistik 1998 dan 1999.

Lampiran 1

**Data jumlah saham yang diperdagangkan dan jumlah saham yang beredar
dari emiten yang melakukan *right issue* periode 1998 – 1999**

No.	Nama Perusahaan	Kode	Tgl Pengumuman	Jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu t											Jlh saham beredar
				-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	
1	Lippo Karawaci Tbk	LPKR	16-Januari-1998	0	0	0	2.000	0	50.000	0	0	0	20.500	0	987.668.500
2	Sumalindo Lestari Jaya Tbk	SULI	16-Januari-1998	0	0	0	0	50.000	0	0	0	0	0	0	468.750.000
3	Tempo Scan Pacific Tbk	TSPC	09-Februari-1998	0	0	3.327.000	0	0	0	8.971.500	14.929.500	7.672.500	2.083.000	0	450.000.000
4	PT IKI Indah Kabel Indonesia Tbk	IKBI	23-April-1998	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3.500	0	306.000.000
5	Wahana Jaya Perkasa Tbk	UGAR	04-Mei-1998	0	0	0	0	0	0	0	5.000	0	0	0	967.680.000
6	Super Mitory Utama	SUMI	26-Juni-1998	0	0	0	0	0	0	0	0	0	7.500	0	336.000.000
7	Darya Varia Laboratoria Tbk	DVLA	03-Juli-1998	0	0	0	0	0	9.323.000	0	0	0	0	0	560.000.000
8	Hexindo Adiperkasa	HEXA	10-Juli-1998	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	84.000.000
9	Bank umum Servitia Tbk	BUSV	13-Juli-1998	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1.000.000.000
10	Cahaya Kalbar	CEKA	05-Oktober-1998	29.000	0	25.000	0	0	0	58.500	6.500	0	0	0	297.500.000
11	Sari Husada Tbk	SHDA	27-Oktober-1998	0	0	0	0	4.500	10.000	0	0	0	0	0	176.049.363
12	Komatsu Indonesia	KOMI	16-Nopember-1998	3.197.000	4.111.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	272.907.000
13	Bank NISP	NISP	18-Desember-1998	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	595.750.000
14	Lippo Bank	LPBN	18-Desember-1998	0	0	0	0	9.922.000	0	0	0	0	0	0	17.996.580
15	Citra Tubindo	CTBN	26-Februari-1999	0	0	0	0	0	1.000	0	0	3.500	2.000	2.500	50.000.000

Lanjutan Lampiran 1

No.	Nama Perusahaan	Kode	Tgl Pengumuman	Jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu											Jlh saham beredar
				-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5	
16	Bank Tiara Asia Tbk	BNTA	01-April-1999	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	42.840.000.000
17	Bank Danamon	BDMN	05-April-1999	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	217.280.000.000
18	Bank PDFCI	PDFC	21-April-1999	0	0	0	0	0	0	13.866.000	0	0	0	0	22.687.000.000
19	Bayer Indonesia Tbk	BYSP	05-Mei-1999	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	15.000	4.648.200
20	Merck Indonesia Tbk	MERK	19-Mei-1999	0	0	0	0	0	3.000	1.500	500	0	0	3.000	18.480.000
21	Bank Universal Tbk	BUNI	27-Mei-1999	0	0	0	64.134.500	0	0	0	0	0	0	0	38.166.134.160
22	Ricky Putra Globalindo Tbk	RICY	24-Juni-1999	0	0	0	0	17.561.000	0	0	0	0	0	0	288.000.000
23	Bank Global Internasional Tbk	BGIN	02-Juli-1999	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	598.500.000
24	Eterindo Wahanatama Tbk	ETWA	02-Juli-1999	0	0	2.248.000	0	1.068.000	0	0	0	0	976.000	0	968.297.000
25	Bank Negara Indonesia	BBNI	05-Juli-1999	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	156.201.206.720
26	Panin Life Tbk	PNLF	05-Juli-1999	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	572.260.698
27	Bukit Sentul Tbk	BKSL	03-Agustus-1999	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5.434.000.000
28	Bank Niaga	BNGA	09-Agustus-1999	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	71.853.935.100
29	Ultra Jaya Milk Industry Tbk	ULTJ	19-Agustus-1999	0	0	995.000	0	0	0	0	0	0	0	0	385.117.600
30	Bank Unibank	UNBN	20-Agustus-1999	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3.247.200.000
31	Bank Inter-Pacific Tbk	INPC	30-September-1999	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	6.781.250.000
32	Bank Mayapada Internasional Tbk	MAYA	08-Nopember-1999	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	646.750.000
33	Medco Energi Corporation Tbk	MEDC	22-Nopember-1999	781.000	0	0	0	0	0	0	879.500	0	0	0	723.996.000
34	Lippo Life Insurance	LPLI	26-Nopember-1999	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	8.348.505.240
35	Delta Jakarta Tbk	DLTA	10-Desember-1999	0	4.000	1.000	0	3.500	11.500	0	0	0	16.000	0	2.940.819

Lampiran 2

Trading Volume Activity (TVA) di seputar tanggal pengumuman

No.	Nama Perusahaan	Kode	Tgl Pengumuman	TVA _{it} Periode Jendela										
				-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
1	Lippo Karawaci Tbk	LPKR	16-Jan-98	0	0	0	0,000002	0	0,000051	0	0	0	0,000021	0
2	Sumalindo Lestari Jaya Tbk	SULI	16-Jan-98	0	0	0	0	0,000107	0	0	0	0	0	0
3	Tempo Scan Pacific Tbk	TSPC	9-Feb-98	0	0	0,007393	0	0	0	0,019937	0,033177	0,017050	0,004629	0
4	PT IKI Indah Kabel Indonesia Tbk	IKBI	23-Apr-98	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,000011	0
5	Wahana Jaya Perkasa Tbk	UGAR	4-Mei-98	0	0	0	0	0	0	0	0,000005	0	0	0
6	Super Mitory Utama	SUMI	26-Jun-98	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,000022	0
7	Darya Varia Laboratoria Tbk	DVLA	3-Jul-98	0	0	0	0	0	0,016648	0	0	0	0	0
8	Hexindo Adiperkasa	HEXA	10-Jul-98	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
9	Bank umum Servitia Tbk	BUSV	13-Jul-98	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
10	Cahaya Kalbar	CEKA	5-Okt-98	0,000097	0	0,000084	0	0	0	0,000197	0,000022	0	0	0
11	Sari Husada Tbk	SHDA	27-Okt-98	0	0	0	0	0,000026	0,000057	0	0	0	0	0
12	Komatsu Indonesia	KOMI	16-Nop-98	0,011715	0,015064	0	0	0	0	0	0	0	0	0
13	Bank NISP	NISP	18-Des-98	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
14	Lippo Bank	LPBN	18-Des-98	0	0	0	0	0,551327	0	0	0	0	0	0
15	Citra Tubindo	CTBN	26-Feb-99	0	0	0	0	0	0,00002	0	0	0,00007	0,00004	0,00005
16	Bank Tiara Asia Tbk	BNTA	1-Apr-99	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
17	Bank Danamon	BDMN	5-Apr-99	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
18	Bank PDFCI	PDFC	21-Apr-99	0	0	0	0	0	0	0,000611	0	0	0	0
19	Bayer Indonesia Tbk	BYSP	5-Mei-99	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,003227
20	Merck Indonesia Tbk	MERK	19-Mei-99	0	0	0	0	0	0,000162	0,000081	0,000027	0	0	0,000162
21	Bank Universal Tbk	BUNI	27-Mei-99	0	0	0	0,00168	0	0	0	0	0	0	0
22	Ricky Putra Globalindo Tbk	RICY	24-Jun-99	0	0	0	0	0,060976	0	0	0	0	0	0
23	Bank Global Internasional Tbk	BGIN	2-Jul-99	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
24	Eterindo Wahanatama Tbk	ETWA	2-Jul-99	0	0	0,002322	0	0,001103	0	0	0	0	0,001008	0
25	Bank Negara Indonesia	BBNI	5-Jul-99	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
26	Panin Life Tbk	PNLF	5-Jul-99	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
27	Bukit Sentul Tbk	BKSL	3-Agust-99	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
28	Bank Niaga	BNGA	9-Agust-99	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
29	Ultra Jaya Milk Industry Tbk	ULTJ	19-Agust-99	0	0	0,002584	0	0	0	0	0	0	0	0
30	Bank Unibank	UNBN	20-Agust-99	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
31	Bank Inter-Pacific Tbk	INPC	30-Sep-99	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
32	Bank Mayapada Internasional Tbk	MAYA	8-Nop-99	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
33	Medeo Energi Corporation Tbk	MEDC	22-Nop-99	0,001079	0	0	0	0	0	0	0,001215	0	0	0
34	Lippo Life Insurance	LPLI	26-Nop-99	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
35	Delta Jakarta Tbk	DLTA	10-Des-99	0	0,001360	0,00034	0	0,00119	0,00391	0	0	0	0,005441	0
	Σ TVA _{it}			0,012891	0,016424	0,012723	0,001682	0,614728	0,020848	0,020826	0,034446	0,017120	0,011172	0,003439
	TVA _i			0,000368	0,000469	0,000364	0,000048	0,017564	0,000596	0,000595	0,000984	0,000489	0,000319	0,000098

Lampiran 3

Hasil uji statistik
 Pengaruh Pengumuman *Right Issue* Terhadap Volume Perdagangan Saham

Periode	TVA _{i,t}	TVA _t	TVA _{before}	TVA _{after}	SD _{before}	SD _{after}	SD ² _{before} : n	SD ² _{after} : n	Z _{hitung}	Z _{tabel}	H ₀ diterima/ditolak
-5	0,012891	0,000368	0,00053751		0,0029706		0,000000252		- 0,933606	1,96	DITERIMA
-4	0,016424	0,000469									
-3	0,012723	0,000364									
-2	0,001682	0,000048									
-1	0,614728	0,017564									
0	0,020848	0,000596									
1	0,020826	0,000595	0,00007102		0,0002134		1,30121 ⁻⁰⁹				
2	0,034446	0,000984									
3	0,017120	0,000489									
4	0,011172	0,000319									
5	0,003439	0,000098									

