

**ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN RIGHT ISSUE
TERHADAP TINGKAT KEUNTUNGAN SAHAM
DI PT. BURSA EFEK JAKARTA PERIODE
1999-2001 (POJOK BEJ UNDIP)**

SKRIPSI

Diajukan Guna Memenuhi Persyaratan Memperoleh

Gelar Sarjana Ekonomi Pada Jurusan Manajemen



Diajukan Oleh:

Ida Rusdiana

042007196

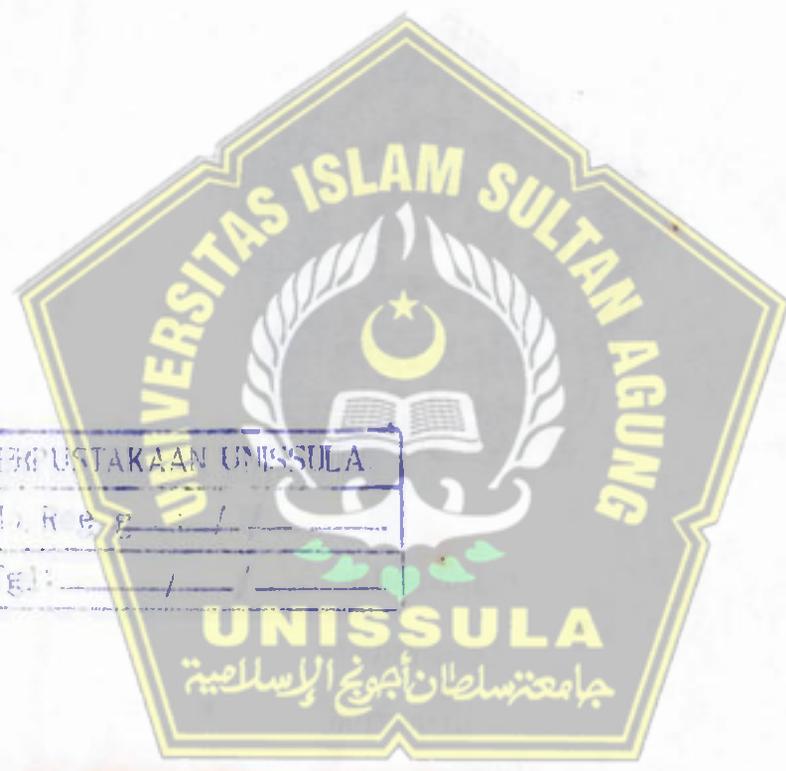
FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG

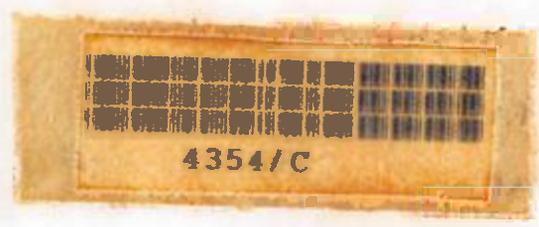
SEMARANG

2004

4354/C, 6-5-04, — FE. Unissula, —



PERPUSTAKAAN UNISSULA
No. Reg. /
Tgl: / /



ABSTRAKSI

Keberadaan pasar modal di Indonesia telah dimanfaatkan oleh investor dalam melakukan investasi, dengan cara membeli saham yang dikeluarkan oleh perusahaan-perusahaan go publik yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. Informasi yang ada di pasar modal merupakan suatu hal yang sangat penting bagi investor. Karena dengan memanfaatkan informasi yang ada, investor dapat meningkatkan harapan keuntungan yang akan mereka peroleh. Salah satu informasi yang ada di pasar modal adalah pengumuman *right issue*. Berdasarkan hal tersebut skripsi ini mengambil judul “Analisis Pengaruh Pengumuman *Right Issue* Terhadap Tingkat Keuntungan Saham di Bursa Efek Jakarta (Pojok BEJ Undip)”.

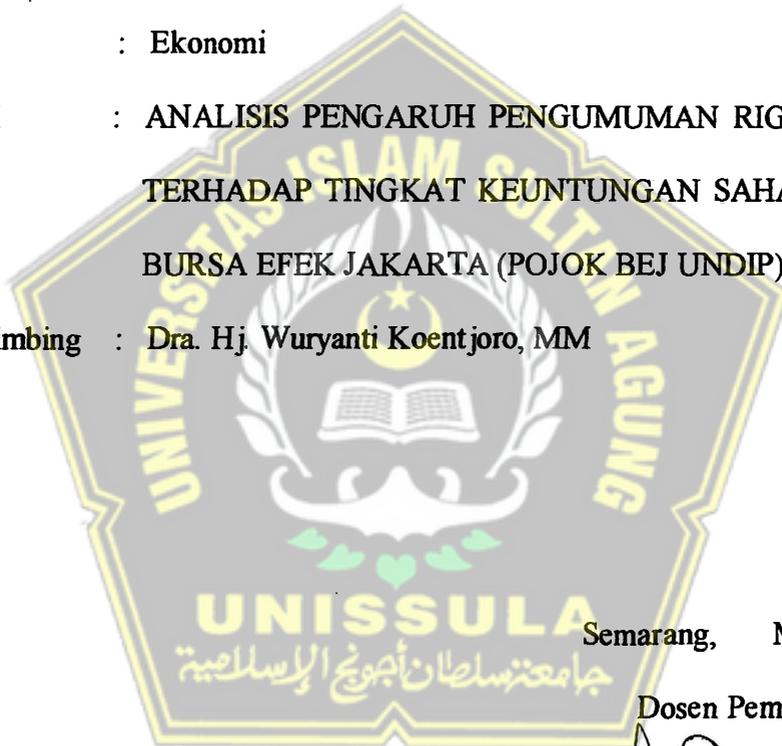
Penelitian ini merupakan penelitian dengan jenis *event study* yang mana event yang diteliti adalah seputar pengumuman *right issue*. Secara teoritis pengumuman *right issue* dapat mempengaruhi tingkat keuntungan saham. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk membuktikan secara empiris pengaruh pengumuman *right issue* terhadap tingkat keuntungan saham di Bursa Efek Jakarta. Sampel dalam penelitian ini diambil secara *purposive sampling* yaitu metode pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu, sehingga diperoleh 27 perusahaan dari 43 perusahaan yang melakukan pengumuman *right issue* pada periode 1999-2001 di Bursa Efek Jakarta (Pojok BEJ Undip).

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dan metode analisis yang digunakan yaitu *Paired Sample T-test* atau uji beda rata-rata, yaitu untuk menguji apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham antara sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Pengamatan dalam penelitian ini dilakukan terhadap tingkat *abnormal return* saham antara sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*, yang diperoleh dari selisih tingkat keuntungan saham harian (*actual return*) perusahaan dan keuntungan pasar (*expented return*), sehingga nantinya akan diketahui perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Dari hasil perhitungan *abnormal return* saham antara sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* terhadap 27 perusahaan yang menjadi sampel diperoleh hasil bahwa 14 perusahaan mengalami kenaikan tingkat keuntungan saham dan 13 perusahaan mengalami penurunan tingkat keuntungan saham sesudah dikeluarkannya pengumuman *right issue*. Dan dari pengujian statistiknya diperoleh hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Karena perbedaan yang terjadi tidak signifikan maka jelaslah bahwa pengumuman *right issue* tidak mempunyai pengaruh terhadap tingkat keuntungan saham. Hal ini bisa terjadi karena pengumuman *right issue* tidak mempunyai kandungan informasi yang cukup untuk dapat mempengaruhi investor dalam melakukan keputusan investasinya.

HALAMAN PERSETUJUAN DOSEN PEMBIMBING

Nama : Ida Rusdiana
NIM : 04.200.7196
Fakultas : Ekonomi
Judul Skripsi : ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN RIGHT ISSUE
TERHADAP TINGKAT KEUNTUNGAN SAHAM DI PT.
BURSA EFEK JAKARTA (POJOK BEJ UNDIP)
Dosen Pembimbing : Dra. Hj. Wuryanti Koentjoro, MM



Semarang, Maret 2004

Dosen Pembimbing

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Wuryanti', written over a horizontal line.

Dra. Hj. Wuryanti K, MM

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini telah dipertahankan dan disahkan di depan
Dewan Penguji Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Sultan Agung Semarang.

Tanggal : 27 Maret 2004

Yang terdiri dari

Penguji I



Dra. Hj. Wuryanti K, MM

Penguji II



Dra. Hj. Tatiek Nurhayati H. MM

Mengetahui

Ketua Jurusan Manajemen



Heru Sulistyo SE, MSi

PERNYATAAN KEASLIAN KARYA ILMIAH

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya menyatakan bahwa skripsi dengan judul:

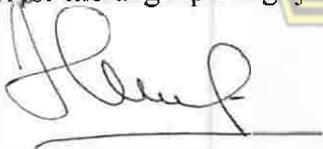
**“ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN RIGHT ISSUE
TERHADAP TINGKAT KEUNTUNGAN SAHAM
DI PT. BURSA EFEK JAKARTA PERIODE
1999-2001 (POJOK BEJ UNDIP)”**

Yang telah diajukan untuk diuji pada tanggal 27 Maret 2004 adalah hasil karya saya. Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam daftar pustaka.

Semarang, Maret 2004
Yang membuat pernyataan,

Ida Rusdiana

Saksi 1, sebagai pembimbing
Skripsi merangkap Penguji I



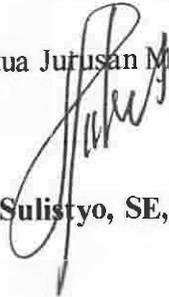
Dra. Hj. Wuryanti K, MM

Saksi 2, sebagai penguji II



Dra. Hj. Tatiek Nurhayati H.MM

Saksi 3, Ketua Jurusan Manajemen



Heru Sulistyono, SE, MSi

HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Dalam keadaan sengsara jangan lupa mempertahankan kemamtahan jiwa”
(Horatius)

“Aku tidak mengharapkan sesuatu dari orang lain, melainkan kenikmatanku untuk melakukan sesuatu untuk orang lain karena Allah”

“Kebenaran itu adalah dari Tuhanmu, sebab itu janganlah engkau termasuk orang-orang yang bimbang“ (QS. Al-Baqoroh: 147)



Kupersembahkan skripsi ini kepada:

- ❖ *Ayah dan Ibu tercinta*
- ❖ *Ali kku tersayang*
- ❖ *Mas Ary sebagai lentera dalam hidupku, sumber inspirasiku selamaini.*
- ❖ *Teman-teman seperjuanganku yang sangat baik dan mengerti diriku (In & Ratna)*

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur kehadiran Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan hidayahNya sehingga dapat terselesaikannya penulisan skripsi ini, dengan judul “ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN RIGHT ISSUE TERHADAP TINGKAT KEUNTUNGAN SAHAM DI PT. BURSA EFEK JAKARTA (POJOK BEJ UNDIP)”. Selanjutnya sholawat serta salam senantiasa kami panjatkan kepada Rasulullah SAW.

Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana Ekonomi Strata Satu (S1) pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.

Penulisan skripsi ini dapat terselesaikan berkat bantuan, bimbingan serta saran dan kritik dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Ibu Dra. Hj. Wuryanti Kuntjoro MM, selaku Dosen Pembimbing
2. Bapak Drs. M. Zulfa Kamal MM, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang
3. Bapak Heru Sulistyono, SE, Msi, selaku Ketua Jurusan Manajemen Universitas Islam Sultan Agung Semarang
4. Bapak Budhi Cahyono SE, Msi, selaku Dosen Wali yang telah memberikan dukungan semangat bagi penulis.

5. Seluruh dosen dan asisten Fakultas Ekonomi UNISSULA yang telah memberikan mata kuliah yang menunjang penulisan skripsi ini.
6. Ayah dan Ibu tercinta yang telah memberikan do'a serta dorongan materiil dan spiritual
7. Adikku satu-satunya yang selalu memberikan dorongan dan semangat padaku
8. Masku yang telah meluangkan waktu, tenaga dan fikirannya untuk skripsi ini. Terima kasih telah kau berikan segalanya untukku
9. Teman temanku yang selalu memberikan bantuan dan semangat padaku (Iin, Ratna, Hilda, Luluk, Farida, Ika, Rasti, Iis, Nuri) serta semua pihak yang telah membantu sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini.

Mengingat keterbatasan pengalaman penulis, maka tidak menutup kemungkinan terdapat kekurangan dan kelemahan baik dalam cara penulisan maupun kualitas analisisnya. Oleh karena itu penulis mengharapkan saran dan kritik dari pembaca demi perbaikan skripsi ini.

Akhirnya, semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi para pembaca pada umumnya, mahasiswa ekonomi pada khususnya, serta pihak-pihak yang membutuhkan.

Semarang, Maret 2004

Penulis

Ida Rusdiana

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
ABSTRAKSI.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN DOSEN PEMBIMBING.....	iii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iv
PERNYATAAN KEASLIAN KARYA ILMIAH.....	v
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xii
BAB I : PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	4
1.3 Tujuan Penelitian.....	5
1.4 Manfaat Penelitian.....	5
BAB II : TINJAUAN PUSTAKA DAN KERANGKA TEORITIS.....	6
2.1 Landasan Teori.....	6
2.1.1 Pengertian Pasar Modal.....	6
2.1.2 Teori Efisiensi Pasar Modal.....	8

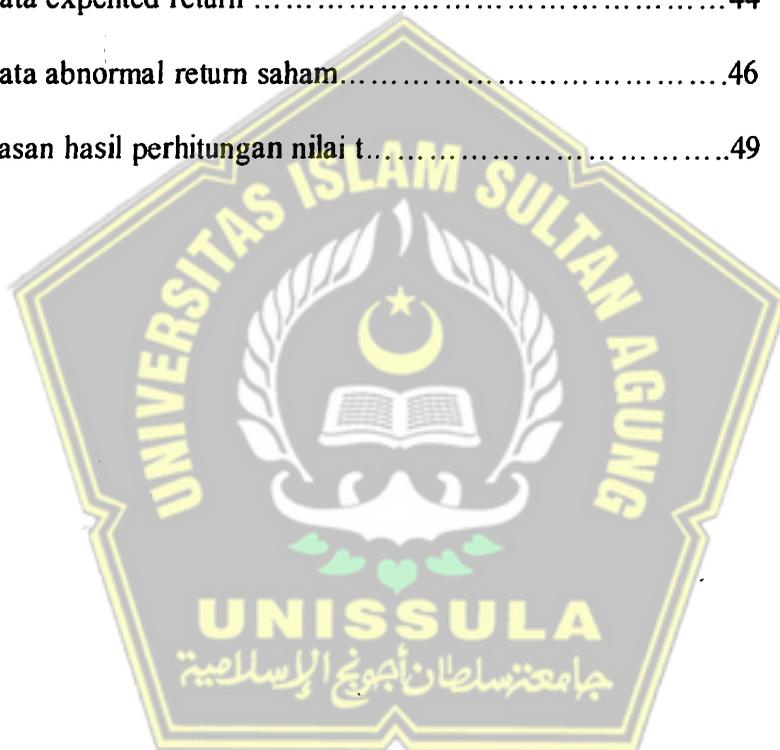
2.1.3	Pengertian Saham.....	10
2.1.4	Pengertian Right Issue.....	11
2.1.5	Tingkat Keuntungan Saham.....	15
2.1.6	Teori yang Relevan dengan Perubahan Return saham dengan adanya pengumuman right issue.....	18
2.2	Penelitian Terdahulu.....	20
2.3	Kerangka Pemikiran Teoritis.....	21
2.4	Hipotesis Penelitian.....	22
BAB III	METODE PENELITIAN.....	23
3.1	Jenis Penelitian.....	23
3.2	Definisi Operasional Variabel.....	23
3.3	Populasi dan Sampel.....	25
3.3.1	Populasi.....	25
3.3.2	Sampel.....	26
3.4	Jenis Data dan Metode Pengumpulan Data.....	27
3.4.1	Jenis Data.....	27
3.4.2	Metode Pengumpulan Data.....	28
3.5	Teknik Analisis Data.....	29
BAB IV	GAMBARAN UMUM PEEERUSAHAAN.....	34
4.1	Diskripsi Objek Penelitian.....	34
4.2	Gambaran Umum Pasar Modal Indonesia.....	34
4.3	Informasi Right Issue.....	36

4.4	Gambaran Umum Perusahaan Sa m pel.....	37
BAB V ANALISIS DATADAN PEMBAHASAN.....		40
5.1	Penentuan tingkat Keuntungan Saham Individual.....	40
5.2	Penentuan Tingkat Keuntungan Pasar.....	43
5.3	Penentuan Abnormal Return Saham.....	45
5.4	Analisis Uji beda Abnormal Return	48
5.5	Implikasi Strate gis.....	51
BAB VI PENUTUP.....		54
6.1	Kesimpulan.....	54
6.2	Saran.....	55
DAFTAR PUSTAKA		



DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
3.1 Proses penyeleksian sampel	27
4.1 Daftar perusahaan-perusahaan sampel	38
5.1 Rata-rata <i>actual return</i>	42
5.2 Rata-rata <i>expented return</i>	44
5.3 Rata-rata abnormal return saham.....	46
5.4 Ringkasan hasil perhitungan nilai t.....	49



DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1 Kerangka pemikiran teoritis	21
3.1 Kurva uji hipotesis	33
5.1 Daerah penerimaan H_0	50



BABI

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar Modal merupakan salah satu sarana efektif untuk mempercepat pembangunan di suatu negara. Hal ini dimungkinkan karena pasar modal dapat menggalang dana jangka panjang dari masyarakat untuk disalurkan ke sektor-sektor produktif. Perkembangan pasar modal di Indonesia yang dalam hal ini adalah PT.Bursa Efek Jakarta pada awalnya belum menunjukkan peranan yang berarti bagi perekonomian Nasional. Rendahnya pengetahuan dan minat masyarakat untuk berinvestasi di pasar modal yang cenderung beresiko tinggi merupakan salah satu penyebabnya. Namun seiring dengan berkembangnya pengetahuan masyarakat dan adanya kebijakan-kebijakan pemerintah mengenai pasar modal telah menjadi pendorong perkembangan pasar modal di Indonesia.

Pasar modal memberikan jasanya yaitu untuk menjembatani hubungan antara pemilik modal (Investor) dengan peminjam dana dalam hal ini adalah perusahaan go publik (emiten). Dengan demikian di dalam pasar modal terdapat dua pihak yang berkepentingan yaitu calon pemodal (investor) yang melakukan investasi dan perusahaan yang mencari sumber pembiayaan eksternal perusahaan.

Salah satu pertimbangan Investor dalam melakukan investasi adalah pengharapan atas keuntungan suatu usaha di masa yang akan datang. Mereka bersedia menanamkan dananya jika menganggap prospek suatu investasi tersebut

menguntungkan, namun demikian kondisi masa yang akan datang penuh ketidakpastian. Para Investor dalam menentukan keputusan bertransaksi di Pasar Modal biasanya akan mendasarkan keputusannya pada berbagai informasi yang dimilikinya, baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi pribadi. Informasi yang benar dapat dipercaya dan lengkap memungkinkan investor dalam mengambil keputusan yang rasional dengan harapan akan mendapatkan keuntungan sesuai yang diinginkan

Informasi yang akan ataupun telah dipublikasikan menimbulkan reaksi pelaku di pasar modal. Dalam hal ini yaitu pengumuman *right issue* yang dilakukan oleh perusahaan dimana pengumuman tersebut akan direspon oleh pasar, yang berguna bagi investor untuk dijadikan salah satu masukan dalam pengambilan keputusan atas saham yang bersangkutan.

Informasi tersebut dapat dilihat dari indikatornya yaitu perubahan harga saham. Harapannya dengan informasi tersebut para investor dapat memperoleh tingkat keuntungan saham yang tinggi serta mengurangi resiko kerugian atas saham yang di *right issuekan*.

Right Issue merupakan upaya perusahaan (emiten) memperoleh tambahan modal dengan cara mengeluarkan saham baru. Disamping itu kebijakan *right Issue* merupakan upaya menghemat biaya emisi serta untuk menambah jumlah saham yang beredar. Dengan *right Issue*, perusahaan berharap memperoleh aliran modal yang dapat digunakan untuk menambah modal perusahaan, investasi ataupun untuk membayar hutang. Disisi lain *right Issue* merupakan hak bagi para pemegang saham

lama untuk membeli saham baru yang dikeluarkan oleh emiten, yang biasanya ditawarkan dengan lebih harga rendah dari harga pasar.

Tingkat keuntungan saham dapat dilihat dari perubahan harga saham yang dapat diukur dari *abnormal return saham*. *Abnormal return* ini ingin melihat apakah *right issue* mengakibatkan perubahan pada distribusi return (distribusi keuntungan). Dengan demikian, kegunaan suatu informasi dapat disimpulkan dengan mempelajari kaitan antara pergerakan harga saham dipasar modal dengan keberadaan informasi *right issue* tersebut.

Pengumuman *right Issue* menjadi suatu yang menarik untuk diteliti karena beberapa alasan. Pertama pengumuman tersebut merupakan salah satu informasi yang ada dalam pasar modal, yang dapat memberikan pengaruh kepada para investor dalam melakukan kegiatan di pasar modal, yang pada akhirnya akan mempengaruhi aktivitas di pasar modal. Kedua penelitian tentang *right Issue* ini akan memberikan kontribusi yang positif dalam pengembangan ilmu pengetahuan yang berkaitan dengan pasar modal di Indonesia, khususnya tentang pengaruh Pengumuman *right Issue* terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham.

Dalam hal ini penulis mengambil obyek penelitian pada Perusahaan Publik di PT. Bursa Efek Jakarta, dan untuk pengambilan data dilakukan di Pojok BEJ UNDIP karena pojok BEJ UNDIP dapat menyediakan data-data yang diperlukan dalam penelitian.

Dengan latar belakang pemikiran tersebut, maka penelitian ini mengambil Judul “Analisis Pengaruh Pengumuman *Right Issue* terhadap Tingkat Keuntungan Saham di PT. Bursa Efek Jakarta Periode 1999-2001 (Pojok BEJ UNDIP)”.

1.2 Perumusan Masalah.

Pengumuman *right Issue* dipandang sebagai informasi yang cukup penting, karena dengan memanfaatkan pengumuman *right Issue* tersebut, para investor akan dapat meningkatkan harapan keuntungan yang akan diperoleh dan mengurangi resiko kerugian yang harus diterima. Dengan adanya keuntungan dan kerugian tersebut, berarti pengumuman *right Issue* memiliki pengaruh positif atau pengaruh negatif bagi para investor dalam pengambilan keputusan bertransaksi di pasar modal. Pengaruh tersebut dapat dilihat dari perubahan tingkat keuntungan saham antara lima hari sebelum dan lima hari sesudah pengumuman *right Issue*.

Dengan memandang perubahan yang terjadi setelah *right Issue*, maka penelitian ini merumuskan masalahnya sebagai berikut :

“Apakah pengumuman *right Issue* akan berpengaruh terhadap tingkat keuntungan saham di PT. Bursa Efek Jakarta (Pojok BEJ UNDIP).”

Apabila perubahan yang terjadi secara signifikan maka terdapat pengaruh antara pengumuman *right issue* terhadap keuntungan saham. Dan jika perubahannya tidak signifikan maka pengumuman *right issue* tidak berpengaruh terhadap tingkat keuntungan saham.

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas, maka tujuan dalam penelitian ini adalah:

Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh pengumuman *Right Issue* terhadap tingkat keuntungan saham di PT. Bursa Efek Jakarta (Pojok BEJ UNDIP).

1.4 Manfaat Penelitian

a. Bagi Peneliti

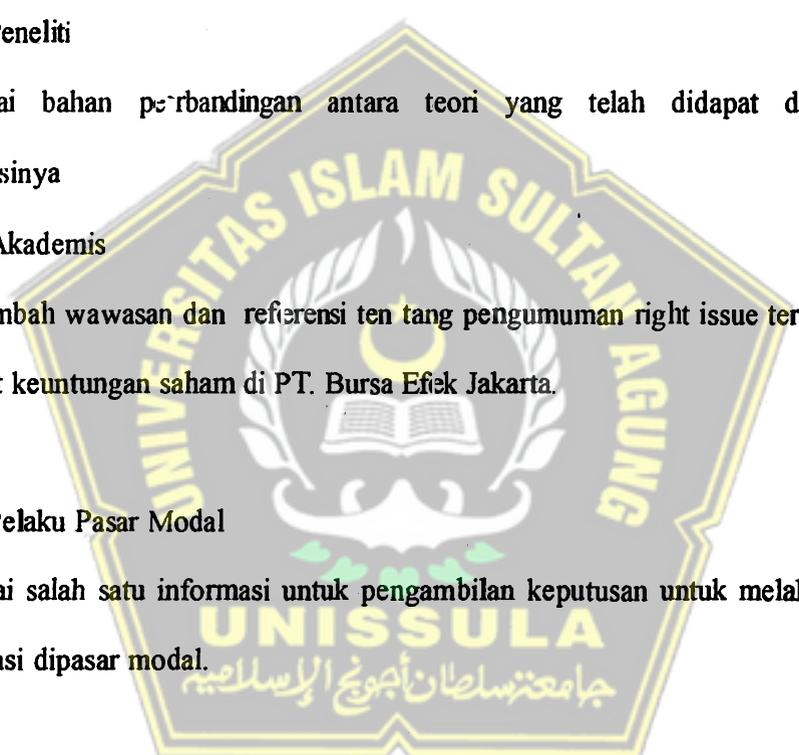
Sebagai bahan perbandingan antara teori yang telah didapat dengan realisasinya

b. Bagi Akademis

Menambah wawasan dan referensi tentang pengumuman *right issue* terhadap tingkat keuntungan saham di PT. Bursa Efek Jakarta.

c. Bagi Pelaku Pasar Modal

Sebagai salah satu informasi untuk pengambilan keputusan untuk melakukan investasi dipasar modal.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pengertian Pasar Modal

Secara sederhana dapat diketahui pasar modal sama dengan pasar-pasar lainnya yaitu tempat berlangsungnya kegiatan jual beli, yang membedakannya hanyalah obyek yang diperjualbelikan. Dimana obyek jual beli dipasar modal adalah surat-surat berharga atau biasa disebut efek.

Ada banyak pengertian mengenai pasar modal yang dinyatakan oleh beberapa pakar. Menurut *U Tun Way dan Hugh T Patrik* menyebutkan tiga pengertian pasar modal yaitu sebagai berikut :

1. Definisi dalam arti luas

Pasar modal adalah kebutuhan sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk bank-bank komersial dan semua perantara dibidang keuangan serta surat-surat berharga jangka panjang dan jangka panjang primer.

2. Definisi dalam arti menengah

Pasar modal adalah semua pasar yang terorganisasi dalam lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya yang berjangka waktu lebih dari satu tahun) termasuk saham-saham, obligasi, pinjaman berjangka, tabungan serta deposito berjangka.

3. Definisi dalam arti sempit

Pasar modal adalah pasar yang terorganisasi yang memperdagangkan saham-saham dan obligasi dengan memakai jasa makelar, komisioner dan *underwriter*.

Sedangkan menurut UU No.8 tahun 1995, Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Dalam pasar modal proses transaksi atas komoditas modal membutuhkan suatu tempat untuk melaksanakan transaksi jual beli, yang selanjutnya di sebut bursa efek. Pengertian bursa efek menurut Undang-Undang Pasar Modal atau UUPM No.8/1995 pasal 1 adalah sebagai berikut:

"Bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan system dan atau sarana mempertemukan penawaran jual beli efek dengan pihak-pihak lain dengan tu juan memperdagangkan efek diantara mereka."

Keberadaan Bursa Efek memberikan keuntungan bagi para pihak yang terli bat dalam pasar modal Pasar modal yaitu:

1. Menyediakan pasar yang berkesinambungan .
2. Memantapkan dan mempublikasikan harga sekuritas yang wajar.
3. Membantu bisnis memperoleh modal baru

Di Indonesia terdapat dua bursa efek yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES), yang keduanya dikelola oleh pihak swasta. Namun pada saat ini, transaksi di Bursa Efek Surabaya tidak seramai tahun-tahun sebelumnya bahkan hanya dimanfaatkan oleh perusahaan lokal setempat saja. Sehingga jarang ada

investor yang berminat untuk bermain di Bursa Efek Surabaya. Oleh karena itulah Pasar Modal di Indonesia lebih dikenal dengan Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Ada beberapa hal yang menjadi daya tarik Pasar Modal (*Suad Husnan, 1997*), yaitu:

1. Diharapkan Pasar Modal ini akan bisa menjadi alternatif penghimpun dana selain sistem perbankan.
2. Pasar Modal memungkinkan perusahaan menerbitkan sekuritas yang berupa surat tanda hutang (obligasi) atau surat tanda kepemilikan (saham).
3. Pasar Modal memungkinkan para pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi resiko mereka.

2.1.2 Teori Efisiensi Pasar Modal

Charles P Jones (1990), memberikan definisi bahwa suatu pasar yang efisien adalah harga-harga sekuritasnya secara cepat dan penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia terhadap aktiva. Sedangkan *Robert Ang (1997)*, menjelaskan harga suatu sekuritas dapat disimpulkan mengandung tiga faktor yaitu:

1. Merefleksikan informasi yang bersifat histories.
2. Merefleksikan kejadian yang telah dinantikan tetapi belum dilaksanakan seperti pengumuman pembagian deviden, pembagian saham bonus, *right issue* dan *stock split*.
3. Merefleksikan prediksi atas informasi masa yang akan datang.

Berdasarkan informasi yang tersedia ada tiga bentuk efisiensi Pasar Modal yaitu :

1. Pasar Efisiensi bentuk lemah (*weak form efficiency*)

Adalah keadaan Pasar Modal dimana harga-harga dari sekuritas secara penuh mencerminkan informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah berkaitan dengan keadaan *Random Walk Theory* yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga masa kini. Dengan demikian bahwa untuk pasar efisiensi bentuk lemah tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk dapat mendapatkan keuntungan diatas normal.

2. Pasar Efisiensi bentuk setengah kuat (*semi strong form*)

Yaitu keadaan Pasar Modal dimana harga-harga bukan hanya mencerminkan harga dimasa lalu tapi semua informasi yang dipublikasikan. Dengan kata lain parav pemodal tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan diatas normal dengan memanfaatkan public information. Pengumuman mengenai penerbitan saham baru, pengumuman deviden dan laba, perkiraan tentang laba, perubahan praktek akuntansi dan pemecahan saham umumnya menunjukkan bahwa informasi tersebut dengan cepat dan tepat dicerminkan dalam harga saham.

3. Pasar Efisiensi bentuk kuat (*strong form*)

Pada Pasar Modal bentuk kuat harga saham mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan maupun informasi pribadi, yaitu informasi yang belum dipublikasikan kepada publik. Dalam keadaan semacam ini Pasar Modal akan

seperti pasar persaingan sempurna, harga selalu wajar dan investor tidak ada yang mampu memperoleh perkiraan yang lebih baik terhadap harga saham.

2.1.3 Pengertian Saham

Saham adalah surat berharga yang bersifat kepemilikan atau bukti penyertaan modal dalam perusahaan (Sunariah, 1997). Pemilik saham merupakan pemilik sebagian dari perusahaan tersebut. Ada dua macam jenis kepemilikan saham yaitu atas nama dan saham atas unjuk. Sekarang ini, saham yang diperdagangkan di Indonesia adalah saham atas nama, yaitu saham yang nama pemilik tertera di atas saham tersebut.

Sebagai pemegang saham memperoleh sertifikat sebagai tanda kepemilikan pada perusahaan. Pada setiap sertifikat saham tercantum nama, alamat, dan hak suara (voting) pemegang saham. Sebagai suatu surat berharga mengandung perikatan hukum formal yang setiap penerbitannya dijamin oleh Undang-Undang. Untuk Indonesia berupa Undang-Undang Perseroan Terbatas (UUPT), Undang-Undang Pasar Modal (UUPM), beserta aturan pelaksanaannya. Dengan demikian kalimat redaksional yang harus dicantumkan dalam suatu sertifikat saham merupakan produk hukum yang telah ditetapkan.

Pada setiap sertifikat saham terkandung nilai atau harga saham. Menurut Lorie dan Kipton dalam yuniartha dan Susilowati (2000), harga saham adalah harga yang dibentuk dari interaksi para penjual dan pembeli saham yang dilatarbelakangi oleh harapan mereka terhadap profit perusahaan, untuk itu investor memerlukan informasi

yang berkaitan dengan pembentukan harga saham tersebut dalam mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham.

Nilai atau harga saham berdasarkan fungsinya dapat dibagi menjadi tiga yaitu :

a. Nilai Nominal (*Par Value*)

Nilai nominal adalah nilai yang tercantum pada saham yang bersangkutan dan berfungsi untuk tujuan akuntansi. Ketentuan nilai nominal saham sesuai dengan UUPT No.1/1995 harus dalam mata uang rupiah, jika tanpa nilai nominal maka saham tersebut tidak dapat diterbitkan

b. Harga Dasar (*Base Price*)

Harga dasar adalah harga suatu saham yang dipergunakan dalam perhitungan index harga saham. Harga dasar akan berubah jika emiten melakukan corporate action. Untuk saham baru harga dasar adalah harga saham pada pasar perdana.

c. Harga Pasar (*Market Value*)

Harga pasar yang paling populer dan mudah ditentukan, karena harga pasar merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung. Jika bursa efek tutup maka harga pasarnya adalah harga penutupan (*Closing Price*). Harga pada pasar inilah yang menyatakan perubahan harga saham.

2.1.4 Pengertian *Right Issue*

Untuk memperoleh dana melalui pasar modal, perusahaan dapat melakukan *go publik* dan menerbitkan sahamnya melalui penawaran perdana. Hal semacam ini disebut *Initial Publik Offering* (IPO). Dalam IPO ini perusahaan menawarkan sahamnya kepada semua Investor yang ada di bursa yaitu dengan menggunakan jasa

penjamin emisi (*Underwriter*). Namun adakalanya setelah perusahaan (emiten) melakukan *Initial Publik Offering* (IPO), dikemudian hari perusahaan tersebut membutuhkan tambahan dana lagi untuk perluasan usaha atau keperluan lainnya. Dalam hal ini perusahaan dapat menawarkan kembali sahamnya kepada publik. Ada dua cara untuk melakukan hal tersebut yaitu melalui *underwriter* lagi atau melakukan penawaran terbatas.

Pengertian *right issue* secara sederhana yaitu kegiatan penawaran umum terbatas atas saham-saham perusahaan dalam rangka memperoleh dana. Penawaran umum berarti memberikan tawaran kepada publik untuk membeli saham sedangkan makna terbatas disini adalah bahwa penawaran umum ditujukan kepada pemegang saham lama. Dengan kata lain pemegang saham lama memiliki hak *preemptive rights* atau Hak Memesan Terlebih Dahulu atas saham-saham baru tersebut. Karena sifatnya hak dan bukan kewajiban maka jika pemegang saham tidak ingin melaksanakan haknya maka ia dapat menjual haknya tersebut, dengan demikian terjadilah perdagangan atas *right*. *Right* diperdagangkan seperti halnya saham, namun perdagangan *right* ada masa berlakunya.

Hal-hal penting yang harus diperhatikan dalam suatu penerbitan *right issue* antara lain waktu, harga dan rasio. Bagi investor informasi waktu penerbitan sangat penting untuk mengambil keputusan dalam pembelian *right*, sebab *right* mempunyai masa berlaku yang relatif singkat .

Beberapa hal penting yang berkaitan dengan *right issue*, antara lain :

- **Cum-date**

Adalah tanggal terakhir seorang investor dapat mendaftarkan sahamnya untuk mendapatkan hak *corporate action*.

- **Ex-date**

Yaitu tanggal dimana investor sudah tidak mempunyai hak lagi akan suatu *corporate action*.

- **DPSdate**

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

- **Tanggal pelaksanaan dan akhir *right***

Yaitu tanggal *right* tersebut dicatatkan dibursa dan kapan berakhirnya.

- **Allotment date**

Yaitu tanggal menentukan jatah investor yang mendapatkan *right* dan berapa besar tambahan saham akibat *right issue*.

- **Listing date**

Tanggal dimana penambahan saham akibat *right* tersebut didaftarkan dibursa efek.

- **Harga Pelaksanaan**

Merupakan harga pelaksanaan yang harus dibayar investor untuk mengkorvesikan haknya kedalam bentuk saham.

Pada sebagian saham harga riil periode pasca emisi *right* diatas harga teoritis, hal tersebut dapat terjadi karena dua hal. Pertama karena secara teoritis harga saham menjadi lebih murah, apalagi jika harga pelaksanaanya ditetapkan sedemikian rendahnya maka akan banyak orang yang mampu membeli saham. Permintaan akan naik dan mengakibatkan harga meningkat diatas harga teoritis. Kedua bila ada dana segar masuk ke dalam perusahaan kemudian digunakan untuk ekspansi atau perbaikan struktur modal, maka dengan sendirinya kinerja perusahaan akan menjadi lebih baik dimasa yang akan datang. Seperti yang telah diketahui bahwa kinerja perusahaan yang baik akan mendorong kenaikan harga saham.

Penerbitan *right issue* biasanya bertujuan untuk memperoleh dana tambahan dari pemodal yang akan dipergunakan untuk ekspansi, membayar hutang, restrukturisasi dan lainnya. Keuntungan adanya *Right Issue* dapat dilihat dari dua sisi, yaitu perusahaan dan investor. Bagi perusahaan *Right Issue* akan memberikan keuntungan sebagai berikut :

1. Memperoleh tambahan dana yang dapat digunakan untuk menambah modal yang dimiliki, investasi, ataupun membayar hutang perusahaan.
2. Merubah proporsi kepemilikan saham perusahaan, dengan adanya *Right Issue*, terbuka kesempatan bagi investasi baru yang akan memiliki saham yang diissuekan.
3. Menambah jumlah saham yang beredar dengan harapan mencapai tingkat perdagangan saham yang lancar.

Bagi investor adanya *Right Issue* akan memberikan keuntungan sebagai berikut:

1. Investor akan dapat menambah kepemilikan saham pada perusahaan tersebut, yang berarti memperbesar harapan untuk memperoleh keuntungan pada masa berikutnya.
2. Investor dapat menghemat biaya pembelian saham karena biasanya saham *right issue* ditawarkan dengan harga yang lebih rendah dari harga pasar saham yang berlaku.
3. Bagi Investor yang telah memiliki saham emiten bersangkutan akan lebih mudah memperoleh saham *right issue* emiten tersebut.

2.1.5 Tingkat Keuntungan Saham (*Return saham*)

Salah satu motivasi pemodal (investor) melakukan investasi pada suatu sekuritas adalah harapan untuk mendapatkan kembali investasi yang sesuai, kepercayaan investor suatu saham perusahaan meningkat sejalan dengan return yang diberikan perusahaan yang menerbitkan saham tersebut.

Tingkat keuntungan (*return*) dari suatu saham adalah nilai yang diperoleh atau dinikmati pemodal atas sesuatu investasi yang dilakukannya. Dengan demikian jelaslah bahwa tidak akan mungkin seorang pemodal (investor) menanamkan dananya bila investasi yang dilakukan tidak menghasilkan keuntungan.

Pada dasarnya *return* (tingkat keuntungan) dari suatu investasi tergantung dari objek investasinya. Seperti pada deposito atau obligasi, tingkat keuntungannya sudah pasti diterima pada saat jatuh tempo kupon bunga yang akan dibayarkan secara

periodik atau sekaligus. Namun adapula objek investasi yang tingkat keuntungan atau returnnya tidak dapat dipastikan besarnya ataupun waktu penerimaan contohnya adalah saham. Dimana investasi saham merupakan investasi yang beresiko tinggi karena sifat saham peka terhadap berbagai perubahan yang terjadi. Namun tingkat keuntungan yang diterima oleh pemegang saham cenderung lebih besar daripada obligasi ataupun deposito. Keuntungan saham yang akan diterima oleh pemodal antara lain berupa deviden, saham bonus dan *Capital Gain*.

Return dapat berupa return realisasi atau sering disebut actual return dan return ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan return yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data histories. *Return* realisasi digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan dan juga sebagai dasar penentuan return ekspektasi serta resiko dimasa yang akan datang. *Return* realisasi dapat diukur dengan pendekatan *total return*, *relative return*, *cumulative return*, dan *adjusted return*. Untuk penelitian adanya pengumuman *right issue* digunakan pendekatan *abnormal return* karena dengan *abnormal return* dapat mendeteksi apakah suatu informasi dari peristiwa yang terjadi dipasar modal menimbulkan pengaruh atau tidak, dan dapat mengetahui arah dari pengaruh tersebut.

Bandi dan Hartono (2000), menyebutkan berbagai macam *return* yang umumnya ada, yaitu sebagai berikut :

1. *Return Normal* merupakan *return* ekspektasi atau harus ekspektasi.
2. *Return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke t yang merupakan selisih harga sekarang dengan relative harga sebelumnya

3. *Abnormal Return* adalah kelebihan *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal.

Return yang tidak normal adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. *Abnormal return* berguna sebagai pengukur reaksi pasar yang berhubungan dengan perubahan *return* saham disekitar pengumuman *right issue*.

Untuk mengestimasi *return* yang diharapkan dapat digunakan model sebagai berikut:

1. Model rata-rata yang disesuaikan (*mean adjusted model*)

Menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan sama dengan rata-rata *return* sebelum periode estimasi. Dengan menggunakan model rata-rata yang disesuaikan *return* yang diharapkan dihitung dengan cara membagi *return* realisasi suatu perusahaan pada suatu periode estimasi dengan lamanya periode estimasi.

2. Model Pasar yang diharapkan (*market model*)

Yaitu *return* yang dihitung melalui dua tahap, yaitu dengan membentuk model ekspektasi dengan data realisasi selama periode estimasi dengan menggunakan ekspektasi, yang dihitung dengan menjumlahkan nilai *ekspektasi return* yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar, tingkat keuntungan, indeks pasar dan bagian *return* yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar.

3. Model Pasar yang disesuaikan (*market adjusted model*)

Menganggap bahwa suatu penduga yang baik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah *return* indeks harga pasar pada saat ini tidak perlu menggunakan model pasar karena return saham yang di estimasi adalah *return* indeks harga pasar.

2.1.6 Teori yang relevan dengan perubahan tingkat keuntungan (*return*) saham sehubungan dengan adanya pengumuman *right issue*

a. Teori Sinyal

Teori yang mengemukakan asumsi bahwa manajemen memiliki informasi yang akurat tentang factor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dibanding pihak luar perusahaan. Asimetri informasi akan terjadi jika manajemen menyampaikan secara tidak penuh informasi yang diperolehnya, tentang semua hal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan kepasar modal. Maka pasar akan merespon informasi tersebut sebagai sinyal event tertentu yang tercermin dari perubahan harga saham.

Sehingga dalam hal ini pengumuman *right issue* akan direspon pasar sebagai sinyal adanya informasi baru yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang selanjutnya mempengaruhi harga saham dan volume perdagangan saham. Atau dengan kata lain pengumuman *right issue* memiliki pengaruh *return* saham.

b. Price Pressure

Dalam teori ini diasumsikan bahwa dengan adanya pengumuman *right issue*, harga saham akan jatuh secara permanen dalam jangka waktu tertentu setelah pengumuman *right issue*. Hal tersebut terjadi karena investor menangkap adanya sinyal yang buruk dari informasi tersebut. *Mikkelson dan Partc (1998)*, menemukan adanya dugaan bahwa dana hasil *right issue* akan digunakan untuk membiayai proyek investasi yang mempunyai *Net Present Value* (NPV) nol atau negatif, sehingga hal tersebut dipandang sebagai berita buruk (*bad new*) bagi investor.

Dalam teori ini disimpulkan bahwa pengumuman *right issue* akan memberikan pengaruh negatif terhadap harga, yang berarti berpengaruh terhadap *return* saham.

c. Teori Kandungan Informasi

Dalam teori ini dikemukakan asumsi jika informasi pengumuman *right issue* memiliki kandungan informasi yang dapat mempengaruhi preferensi investor dalam pengambilan keputusan investasi, maka seharusnya terdapat perbedaan antara harga dan aktivitas perdagangan saham sebelum pengumuman *right issue* dengan harga dan aktivitas perdagangan saham sesudah pengumuman *right issue*.

Jika kandungan informasi *right issue* direpson positif maka akan menunjukkan perbedaan harga saham yang positif sesudah pengumuman *right issue*, namun apabila kandungan informasi tersebut direpson negatif maka akan menunjukkan perbedaan yang negatif pula terhadap harga saham.

2.2 Penelitian Terdahulu

Studi empiris tentang *right issue* masih jarang ditemui dalam literature akuntansi dan keuangan. Artikel klasik tentang *right issue* pertama kali ditulis oleh *Scoles (1972)* dengan menggunakan model pasar untuk menguji 696 sampel perusahaan yang melakukan *right issue* di *New York Stock Exchange* antara tahun 1926-1966. Dengan menggunakan metode penelitian studi peristiwa, ditemukan bukti bahwa tingkat keuntungan (*abnormal return*) dalam dua bulan sebelum tanggal pengumuman mencapai rata rata 0,3 % dan satu bulan setelah pengumuman tidak ditemukan lagi adanya keuntungan abnormal.

Penelitian berikutnya oleh *Smith (1977)* dengan melakukan pengujian antara tahun 1926-1975 terhadap 853 sampel perusahaan yang melakukan *right issue* di *New York Stock Exchange (NYSE)* dengan metode yang sama ia menemukan bahwa *abnormal return* yang diperoleh investor rata rata mencapai 8-9 % dalam periode satu tahun sebelum pengumuman *right issue*.

Ball, Borwn, dan Finn yang diacu oleh *Marsh (1979)* menemukan hasil yang konsisten dengan penelitian sebelumnya. Mereka menguji 193 sampel perusahaan yang mengeluarkan *right issue* di Australia tahun 1960 -1969, basil penelitiannya menunjukkan bahwa tingkat rata rata *abnormal return* hanya mencapai 10 % dalam periode satu tahun sebelum pengumuman *right issue* dan harga saham mengalami penurunan sebesar 0,9 % dalam periode satu bulan setelah pengumuman *right issue*.

Studi empiris yang dilakuan oleh *Asquith dan Korwar (1986)* telah mendokumentasikan bahwa telah terjadi negatif *abnormal return* saham selama

periode pengumuman *right issue*, yang dikaitkan dengan penambahan saham baru oleh perusahaan.

Penelitian serupa yang mengambil obyek di bursa dalam negeri masih belum banyak dilakukan. Penelitian tentang pengaruh pengumuman *right issue* terhadap *return* dan likuiditas saham di Bursa Efek Jakarta dilakukan oleh Arifi Budiarto dan Zaki Baridwan. Dalam penelitian ini ditemukan penurunan harga saham setelah pengumuman *right issue*, meskipun penurunan tersebut secara statistik tidak signifikan atas saham 50 sampel perusahaan yang melakukan *right issue* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) selama tahun 1994-1996.

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Dalam Penelitian ini akan mengamati peristiwa pengumuman *right issue* yang dilakukan emiten dan pengaruhnya terhadap tingkat keuntungan saham (*return*). Kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Untuk mengetahui apakah pengumuman *right issue* berpengaruh terhadap tingkat keuntungan saham maka dilakukan pengujian terhadap *abnormal return* sebelum dan *abnormal return* sesudah pengumuman *right issue* dengan

menggunakan uji beda. Sehingga dengan perbedaan yang terjadi akan diketahui pengaruh peristiwa pengumuman *right issue* terhadap variabel terikat yaitu tingkat keuntungan (*abnormal return*) saham.

2.4 Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan jawaban atau kesimpulan yang bersifat sementara terhadap permasalahan yang masih harus diuji kebenarannya (Suharsimi Arikunto, 1997;67). Adapun hipotesis dalam penelitian ini adalah:

“Di duga terdapat pengaruh yang signifikan antara pengumuman *right issue* terhadap tingkat keuntungan saham di PT. Bursa Efek Jakarta (Pojok BEJ UNDIP).



BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan jenis penelitian *event study* atau studi peristiwa yaitu studi yang menganalisis reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya diumumkan kepada publik.

3.2. Definisi Operasional Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian adalah pengumuman *right issue* sebagai variabel *independent* (bebas) sedangkan variabel *dependen* (terikat) yaitu tingkat keuntungan dan likuiditas saham.

1. Pengumuman *Right Issue*

Pengumuman *right issue* merupakan usaha yang dilakukan oleh emiten untuk memperoleh tambahan modal dengan cara mengeluarkan saham baru. Dalam penelitian ini menggunakan emiten yang mengeluarkan pengumuman *right issue* pada tahun 1999-2001. جامعته سلطان أبوبوع الإس

2. Tingkat Keuntungan Saham (*Return saham*)

Return merupakan imbalan atau keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tingkat keuntungan Saham atau return dalam penelitian ini menggunakan *abnormal return saham*. *Return abnormal* atau disebut *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* pasar.

Guna mengukur *abnormal return saham* diperlukan variabel-variabel yang terkait yaitu :

1) Tingkat keuntungan saham individual (*Return Actual*)

Merupakan *return* yang dapat diperoleh dengan membandingkan selisih harga saham (*capital /loss*) dengan harga saham waktu sebelumnya.

Rumus *Return Actual* adalah sebagai berikut :

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

Dimana :

R_{it} = *Return* saham i pada periode t

P_t = Harga saham i pada periode t

$P_{(t-1)}$ = Harga saham I pada waktu t

2) Tingkat keuntungan pasar (*Return ekspektasi*)

yaitu *return* yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa yang akan datang

Model *market adjusted return* menganggap bahwa perdagangan terbaik untuk mengestimasi *return* suatu saham adalah *return index* harga pasar pada saat tersebut (Schwitzer, 1989). Penggunaan model tersebut dalam penelitian ini adalah mempermudah penghitungan serta tidak perlu adanya periode estimasi untuk menghasilkan *return ekspektasi*. Rumus untuk *return* pasar adalah sebagai berikut :

$$R_{m_t} = \frac{IHS G_t - IHS G_{(t-1)}}{IHS G_{(t-1)}}$$

Dimana :

R_{m_t} = Return pasar pada waktu ke t

$IHS G_t$ = IHS G pada waktu ke t

$IHS G_{(t-1)}$ = IHS G pada waktu t-1

3) *Abnormal return*

merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return normal (expected return)* untuk menghitung *abnormal return* tersebut digunakan model *market adjusted return*. Rumus *abnormal return* adalah sebagai berikut :

$$AR_{it} = R_{it} - R_{m_t}$$

Dimana:

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

R_{it} = *Return* saham individual pada waktu ke t

R_{m_t} = *Return* saham pasar pada waktu ke t

3.3. Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Populasi adalah jumlah dari keseluruhan obyek atau satuan-satuan yang karakteristiknya sudah dapat diduga. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh

emiten yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang melakukan pengumuman *right issue* pada tahun 1999 sampai tahun 2001.

Dari data perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta (BEJ) terpilih sebanyak 43 perusahaan yang memberikan pengumuman *right issue* dalam rentang waktu tahun 1999, 2000, 2001.

3.3.2. Sampel

Pengambilan sampel dalam penelitian ini ditentukan secara *purposive sampling methode* yaitu metode pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan kriteria tertentu, umumnya disesuaikan dengan tujuan atau masalah penelitian (Nur Indriantoro dan Bambang Sotopo). Penentuan kriteria ini dilakukan untuk memperkecil kesalahan pemilihan sampel yang dapat berpengaruh terhadap hasil penelitian.

Kriteria yang digunakan untuk sampel ini adalah sebagai berikut:

1. Emiten yang terdaftar di BEJ yang mengeluarkan pengumuman *right issue* pada tahun 1999-2001
2. Emiten tersebut tidak mengeluarkan kebijakan lain seperti pembagian deviden, *stock split*, maupun *corporate action* lainnya pada lima hari sebelum dan lima hari sesudahnya.
3. Bila dalam tahun yang sama perusahaan mengeluarkan kebijaksanaan *right issue* lebih dari satu kali maka akan dikeluarkan dari sampel.
4. Emiten yang telah terpilih sebagai sampel pada suatu tahun tertentu tidak akan dipilih lagi pada tahun berikutnya meskipun memenuhi syarat sebagai sampel.

Berdasarkan kriteria yang telah disebutkan diatas maka dalam penelitian ini diperoleh 27 perusahaan dari 43 perusahaan sebagai sampel. Proses penyeleksian sampel dapat dilihat dalam tabel 3.1 berikut ini :

TABEL3.1
PROSES PENYELEKSIAN SAMPEL

Tahun	Populasi	Memenuhi syarat (sa mpel)	Tidak memenuhi syarat	Kriteria
1999	25	15	10	Memberikan pengumuman lain selain right issue (7), right issue lebih dari 1 kali dalam setahun (1) menjadi sampel tahun sebelumnya (2)
2000	11	8	3	Memberikan pengumuman selain right issue (2), right issue lebih dari satu kali dalam setahun (1)
2001	7	5	2	Memberikan penumuman selain right issue (1), menjadi sampel tahun sebelumnya(1)
Total	43	27	15	

Sumber : PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) diolah kembali

3.4 Jenis Data dan Metode pengumpulan Data

3.4.1 Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh dari pihak lain dalam bentuk sudah jadi berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (*Drs. Nur Indriantoro dan Drs. Bambang Supono,1999*).

Data tersebut adalah :

1. Data emiten yang tercatat di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang melakukan pengumuman *right issue* pada tahun 1999-2001.
2. Data mengenai tanggal dikelurkannya pengumuman *right issue* pada periode tahun 1999-2001.
3. Data harga saham harian pada lima hari sebelum, pada hari diterbitkan dan lima hari sesudah pengumuman *right issue*.
4. Data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian.

3.4.2. Metode Pengumpulan Data

Data tersebut dikumpulkan secara *polling data*, yaitu data banyaknya perusahaan selama beberapa tahun. Pengelompokan data dilakukan secara sekaligus, tidak berdasarkan waktu (*Cluster by Time*). Hal tersebut dilakukan untuk mengikuti perubahan yang terjadi pada waktu tersebut (*Cooper dan Emory, 1995*).

Data-data yang akan dianalisa dalam penelitian ini di kumpulkan dengan cara mengambil data histories tahun 1999, 2000, dan 2001 pada waktu seputar pengumuman *right issue*.

Sumber data dalam penelitian ini adalah berasal dari berbagai sumber yaitu:

- Fact Bock tahun 1999-2001
- Indonesia Capital Market Directory tahun 1999-2001
- JSX Statistic 4th Quarter 1999-2001
- Laporan transaksi harian Bursa Efek Jakarta (BEJ) tahun 1999-2001
- Database Bursa Efek Jakarta (BEJ)

- Serta literature lain yang mendukung seperti buku, Koran bisnis Indonesia dan jurnal.

3.5. Teknik Analisis Data

Agar data-data yang diperoleh akan bermanfaat dan berguna untuk memecahkan masalah dalam penelitian ini, maka data tersebut harus dianalisis terlebih dahulu supaya hasil dari analisis itu dapat digunakan sebagai dasar pengambilan kesimpulan yang dapat memudahkan untuk pengambilan keputusan.

Untuk mengetahui signifikansi rata-rata abnormal return saham harus dihitung dulu rata-rata *actual return saham* dan rata-rata *ekspected return saham* langkah-langkahnya adalah sebagai berikut :

1. Menghitung Keuntungan saham individual (*return actual*)

di cari dengan rumus sebagai berikut :

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

Dimana:

R_{it} = Return saham i pada periode t

P_t = Harga saham pada periode t

$P_{(t-1)}$ = Harga saham pada waktu $t-1$

Tingkat keuntungan rata-rata saham individu di cari dengan rumus :

$$\bar{R}_i = \frac{\sum_{i=1}^n R_i}{n}$$

Dimana :

\bar{R}_i = tingkat keuntungan (return) rata-rata saham

R_i = tingkat keuntungan saham i

n = banyaknya data

2. Keuntungan pasar (*expected return*) di cari dengan rumus sebagai berikut:

$$R_{mt} = \frac{IHS G_t - IHS G_{(t-1)}}{IHS G_{(t-1)}}$$

Dimana:

R_{mt} = Return pasar pada waktu ke t

$IHS G_t$ = IHS G pada waktu ke t

$IHS G_{(t-1)}$ = IHS G pada waktu $t-1$

Rata-rata tingkat keuntungan pasar dicari dengan rumus :

$$\bar{R}_{mt} = \frac{\sum_{i=1}^n R_{mt}}{n}$$

Dimana: \bar{R}_{mt} = Return pasar rata-rata saham periode ke- t

R_{mt} = Return pasar saham

n = Banyaknya data

3. Menghitung *abnormal return* (AR_{it}) menggunakan model *adjusted return* dengan rumus sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Dimana: AR_{it} = *Abnormal return* pada waktu t
 R_{it} = *Return* saham individual pada waktu t
 R_{m_t} = *Return* saham pasar pada waktu t

4. Menghitung rata-rata kumulatif abnormal return masing-masing saham selama periode pengamatan yaitu lima hari sebelum dan lima hari sesudah pengamatan.

Dalam penelitian ini metode statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah uji T (T- Test). Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah variabel bebas (pengumuman *right issue*) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel tidak bebas (tingkat keuntungan saham). Untuk menguji signifikansi rata-rata abnormal *return saham* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* yang akan dilakukan dengan computer program SPSS Release 10.5 alat *uji paired sample t-test* atau uji beda dua sampel berpasangan, sehingga keakuratannya terjamin

Langkah – langkah pengujian hipotesisnya adalah sebagai berikut :

1. Merumuskan formula hipotesis nihil dan hipotesis alternative

$H_0 : \mu_1 = \mu_2$, Tidak ada perbedaan yang signifikan rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *right issue* sehingga pengumuman *right issue* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

$H_a : \mu_1 \neq \mu_2$, Ada perbedaan yang signifikan rata-rata abnormal *return* saham sebelum dan sesudah *right issue* sehingga pengumuman *right issue* berpengaruh terhadap *return* saham.

2. Menentukan nilai kritis pengujian

Dengan menggunakan tingkat keyakinan 95% atau *level of signifikan* sebesar ($\alpha = 0,05$) secara dua arah dan nilai derajat kebebasan (d.f)= n-1 dimana n = jumlah sampel sehingga $t_{tabel} = (\alpha/2, n-1)$

3. Kriteria pengujian

Ho diterima bila : $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$

Ho ditolak bila : $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $t_{hitung} < -t_{tabel}$

4. Menentukan thitung dengan menggunakan computer program SPSS Release

10.5 alat uji *t – Paired Test* atau menentukan nilai statistic hitung (t hitung) dengan menggunakan rumus :

$$t_{hitung} = \frac{(X1 - X2)}{Sd / \sqrt{n}}$$

Dimana standart devisiasi didapat dari

$$Sd = \sqrt{\frac{1}{(n-1) (\sum d-d)^2}}$$

dimana:

X1 = Abnormal return sebelum right issue

X2 = Abnormal return sesudah right issue

Sd = Standar devisiasi

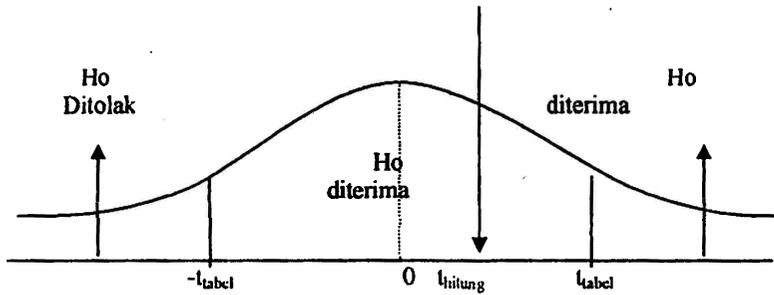
d = selisih rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah right issue

n = Jumlah sampel

5. Mengambil keputusan dengan membandingkan thitung dengan ttabel dan

meletakkanya dalam gambar kurva uji hipotesis sebagai berikut:

Gambar 3.1
Kurva Uji Hipotesis

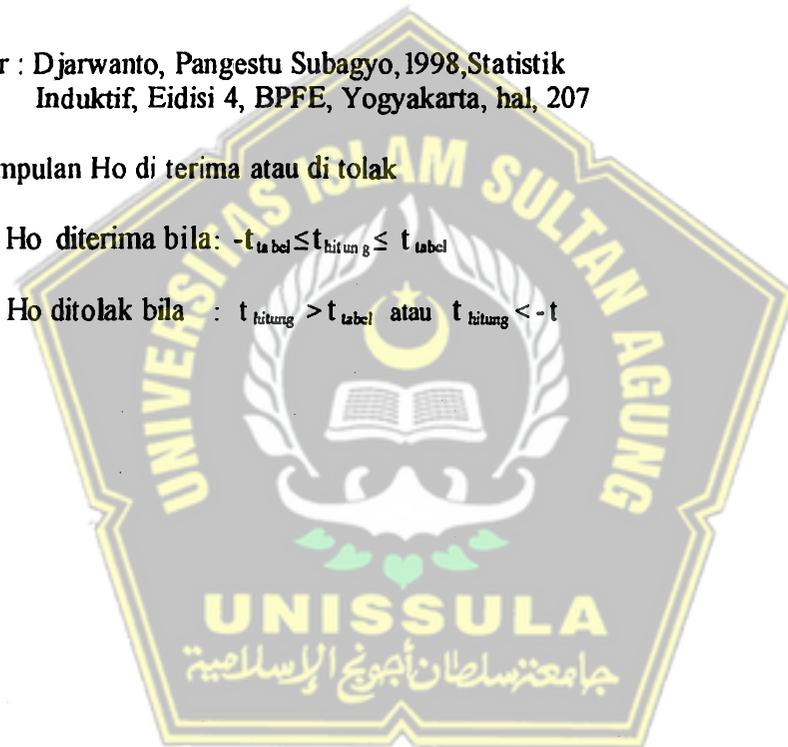


Sumber : Djarwanto, Pangestu Subagyo, 1998, Statistik Induktif, Eidisi 4, BPFE, Yogyakarta, hal, 207

6 Kesimpulan H_0 di terima atau di tolak

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

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



BABIV

GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

4.1 Diskripsi Objek Penelitian

Diskripsi objek penelitian dalam hal ini akan membahas mengenai gambaran singkat pasar modal Indonesia (Bursa Efek Jakarta) secara umum, serta informasi *right issue* yang dikeluarkan oleh emiten yang tercatat di Bursa Efek Jakarta yang akan dijadikan sebagai obyek penelitian.

4.2 Gambaran Umum Pasar Modal Indonesia

Pasar Modal merupakan sarana untuk alokasi modal ataupun dana, dimana pasar ini mempertemukan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana. Pasar Modal menurut UU No. 8 Tahun 1995 adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan penawaran efek perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Secara kongkrit pasar modal adalah tempat bertemunya pihak yang memiliki dana sebagai lender dengan yang membutuhkan dana sebagai borrower.

Dalam pasar modal proses transaksi atas komoditas modal membutuhkan suatu tempat untuk melaksanakan transaksi jual beli, yang selanjutnya disebut bursa efek. Pengertian bursa efek menurut UU No. 8 Tahun 1995 pasal 1 adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan system dan atau sarana mempertemukan

pertemuan jual beli efek dengan pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka.

Di Indonesia terdapat dua bursa yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya(BES) yang keduanya dikelola oleh pihak swasta. Namun pada saat ini transaksi di Bursa Efek Surabaya tidak seramai pada tahun-tahun sebelumnya bahkan hanya dimanfaatkan oleh perusahaan lokal setempat saja. Sehingga jarang ada investor yang berminat untuk bertransaksi di Bursa Efek Surabaya. Oleh karena itulah pasar modal di Indonesia lebih dikenal dengan Bursa Efek Jakarta.

Dalam melaksanakan kegiatan di Bursa Efek Jakarta di bawah pengawasan lembaga yang disebut BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal). BAPEPAM merupakan lembaga yang dibentuk oleh pemerintah guna mengawasi bursa efek serta lembaga-lembaga lain yang terkait dengan penjualan efek dan mengikuti perkembangan pasar modal.

Setelah perusahaan go publik dan mencatatkan efeknya di bursa maka emiten sebagai perusahaan publik tersebut harus menyampaikan laporan secara rutin maupun informasi lain jika ada kejadian penting kepada BAPEPAM dan Bursa Efek Jakarta. Informasi kejadian penting tersebut secepatnya akan di publikasikan oleh bursa kepada masyarakat pemodal melalui papan pengumuman. Masyarakat pemodal dapat memperoleh langsung informasi tersebut melalui pialang. Salah satu informasi yang terjadi di bursa tersebut adalah adanya informasi pengumuman right issue yang pada penelitian ini akan dijadikan sebagai obyek penelitian, yang nantinya akan diteliti pengaruhnya terhadap tingkat keuntungan saham di Bursa Efek Jakarta

4.3 Informasi *Right Issue*

Perusahaan atau emiten yang membutuhkan tambahan dana untuk perluasan usaha atau keperluan lainnya dapat menawarkan kembali sahamnya kepada publik dengan memberikan informasi atau sering disebut pengumuman *right issue*.

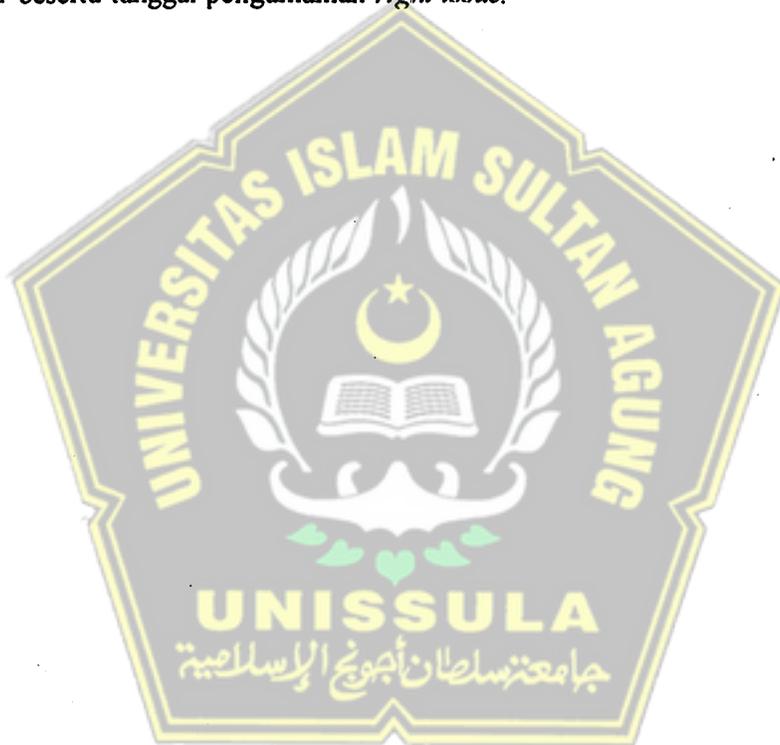
Pengumuman *right issue* merupakan usaha yang dilakukan oleh emiten untuk memperoleh tambahan modal (dana) dengan cara mengeluarkan saham baru. Pengertian *right issue* secara sederhana yaitu kegiatan penawaran umum terbatas atas saham-saham perusahaan dalam rangka memperoleh dana. Penawaran umum berarti memberikan penawaran kepada publik untuk membeli saham, sedangkan makna terbatas disini adalah bahwa penawaran umum ditujukan kepada pemegang saham lama.

Dengan demikian jelaslah bahwa penerbitan *right issue* bertujuan untuk memperoleh dana tambahan dari pemodal yang akan digunakan untuk perluasan usaha, membayar hutang, restrukturisasi dan lainnya. Yang mana hal tersebut akan memberikan keuntungan bagi perusahaan yang mengeluarkan *right issue* juga bagi investor yang menanamkan modalnya. Karena tidak akan mungkin seorang investor menanamkan dananya apabila investasi yang dilakukan tidak menghasilkan keuntungan. Tingkat keuntungan (*return*) dari suatu saham adalah nilai yang diperoleh atau dinikmati pemodal atas sesuatu investasi yang dilakukannya, keuntungan saham ini akan diterima oleh pemodal antara lain berupa deviden, saham bonus dan *capital gain*.

4.4 Gambaran Umum Perusahaan Sampel

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data perusahaan yang melakukan pengumuman *right issue* selama tahun 1999 sampai tahun 2001. Selama periode penelitian tersebut terdapat 27 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

Adapun emiten yang menjadi sampel dalam penelitian ini akan disajikan dalam tabel 4.1 beserta tanggal pengumuman *right issue*.



TABEL 4.1
Daftar Perusahaan-Perusahaan
yang Mengeluarkan Pengumuman Right Issue
Periode 1999-2001

No	Nama	Kode	Tanggal Right Issue
1	Bank Danamon Indonesia Tbk	BDMN	1 April 99
2	Bank Lippo Tbk	LPBN	7 Februari 99
3	Bank Mayapada International Tbk	MAYA	5 November 99
4	Bank Negara Indonesia '46 Tbk	BBNI	2 Juli 99
5	Bank Niaga Tbk	BNGA	6 Agustus 99
6	Bank Unibank Tbk	UNBN	19 Agustus 99
7	Bank Universal Tbk	BUNI	27 Mei 99
8	Budi Acid Jaya Tbk	BUDI	4 Januari 99
9	Bukit Sentul Tbk	BKSL	30 Agustus 99
10	Clippan Fmance Indonesia Tbk	CFIN	11 November 99
11	Inter Pasifik Bank Tbk	INPC	29 September 99
12	Medco Energi Corporatin Tbk	MEDC	19 Nopember
13	Merck Indonesia Tbk	MERK	18 Mei 99
14	Ricky Putra Globalindo Tbk	RICY	23 Juni 99
15	Ultra jaya Milk Industri Tbk	ULTJ	19 Agustus 99
16	Metrodata Elektronika Tbk	MTDL	15 Agustus 00
17	Asiana Multikreasi Tbk	ASIA	22 November 00
18	Bank CIC Int'l Tbk	BCIC	30 Agustus 00
19	Bank Victorial Int'l Tbk	BVIC	27 September 00
20	Berlian Laju Tanker Tbk	BLTA	23 Nopember 00
21	Hanson Industri Utama Tbk	MYRX	8 September 00
22	TIFICO Tbk	TFCO	25 September 00
23	Suba Indah Tbk	SUBA	25 Agustus 00
24	Bank NISP Tbk	NISP	18 Januari 01
25	Putra Sejahtera Pionerindo Tbk	PTSP	5 Februari 01
26	Siloam Helty Care Tbk	BGMT	20 Februari 01
27	Tira Austenite Tbk	TIRA	10 Januari 01

Sumber : Bursa Efek Jakarta (Pojok BEJ Undip) diolah kembali

Dari tabel diatas dapat diketahui perusahaan-perusahaan yang mengeluarkan pengumuman right issue pada periode 1999-2001 berjumlah 27 perusahaan. Dimana pada tahun 1999 terdapat 15 perusahaan, tahun 2000 sebanyak 8 perusahaan dan tahun 2001 sebanyak 4 perusahaan yang mengeluarkan pengumuman right issue. Tabel diatas juga menunjukkan tanggal penerbitan right issue yaitu tanggal

diumumkannya kebijakan right issue, oleh perusahaan kepada publik. Tanggal tersebut nantinya akan digunakan sebagai acuan hari pengamatan yakni lima hari sebelum dan lima hari sesudah dikeluarkannya pengumuman right issue.



BAB V

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan di bahas mengenai analisis dari data-data yang sudah diperoleh secara rinci sesuai dengan tujuan penelitian. Salah satu indikator yang digunakan untuk menganalisis reaksi pasar akibat adanya pengumuman right issue adalah tingkat keuntungan saham (*return*). Pengujian tingkat keuntungan (*return*) saham dilakukan terhadap *abnormal return* atau *return* tidak normal. Nilai *abnormal return* didapat dari selisih antara keuntungan individual (*actual return*) dan tingkat keuntungan pasar (*expected return*).

5.1 Penentuan Tingkat Keuntungan Saham Individual (*Return Actual*)

Tingkat keuntungan saham individual (*return actual*) adalah nilai yang diperoleh dari selisih tingkat kenaikan (*Capital Gains*) atau tingkat penurunan (*Capital Loss*), pada hari perdagangan aktif di pasar modal.

Adapun perhitungan tingkat keuntungan saham individual dilakukan dengan menggunakan *microsof excel*. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa tingkat keuntungan harian masing-masing saham ada yang bernilai nol, hal ini disebabkan karena harga saham pada periode analisis tetap atau tidak berubah, dari hasil perhitungan dapat dilihat tingkat keuntungan saham PT Bank NISP Tbk tidak mengalami perubahan atau tetap. Tingkat keuntungan saham yang mengalami penurunan atau kenaikan disebabkan oleh kenaikan atau penurunan harga saham.

Tingkat keuntungan rata-rata merupakan suatu rata-rata dari tingkat keuntungan saham pada periode 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman right issue. Untuk perhitungan rata-rata keuntungan saham individual (*return actual*) pada lima hari sebelum dan lima hari sesudah pengumuman right issue dapat dilihat pada tabel 5.1 berikut ini.



TABEL 5.1
Rata-rata Tingkat Keuntungan Saham Individual (*Actual Return*)
5 hari sebelum dan 5 hari sesudah Right Issue

No	Kode Emiten	Rata-rata <i>Actual Return</i>	
		5 hari sebelum	5 hari sesudah
1	BDMN	0,0067	0,04
2	LPBN	-0,0235	-0,0119
3	MAYA	0,0091	-0,0079
4	BBNI	-0,0125	-0,0133
5	BNGA	0,0048	0,0067
6	UNBN	0,0567	0,05
7	BUNI	-0,0712	-0,05
8	BUDI	0,0370	0,0047
9	BKSL	0,0382	-0,0171
10	CFIN	0,0840	0,02
11	INPC	-0,0333	-0,0041
12	MEDC	0,0104	-0,0143
13	MERK	0	0,0113
14	RICY	0,0412	-0,0163
15	ULTJ	0,0086	0,0057
16	ASIA	0,0056	0,0043
17	BCIC	-0,0153	0,0308
18	BVIC	-0,0133	0,0048
19	BLTA	0,0049	-0,0563
20	MYRX	-0,0062	1,469E-05
21	MTDL	0,0215	2,02E-05
22	TFCO	-0,0079	-0,0110
23	SUBA	-0,0123	-0,0182
24	NISP	0	-0,0909
25	PTSP	0	0
26	BGMT	-0,0186	-0,01
27	TIRA	0	0,0024

Sumber : Data sekunder diolah

Dari tabel 5.1 terlihat bahwa yang mendapatkan rata-rata tingkat keuntungan individual (*return actual*) paling tinggi pada saat sebelum *right issue* adalah PT Clippan Finance Indonesia Tbk sebesar 0,0804 atau 8,04% sedangkan yang mendapatkan rata-rata *return actual* paling rendah pada saat sebelum *right issue*

adalah PT. Bank Universal Tbk sebesar $-0,0712$ atau $-7,12\%$. Dan yang mendapatkan rata-rata *actual return* 0 atau tingkat keuntungannya tidak berubah sebelum *right issue* yaitu PT. Merk Indonesia Tbk, PT. Bank NISP Tbk, dan PT. Tira Austenite Tbk, hal ini disebabkan harga saham harian pada periode sebelum *right issue* tetap atau tidak berubah.

Setelah emiten mengeluarkan pengumuman *right issue* terlihat bahwa PT. Bank Unibank Tbk mendapatkan rata-rata tingkat keuntungan harian (*aktual return*) yang paling tinggi sebesar 0,05 atau 5% sedangkan *aktual return* paling rendah yaitu PT. Bank Universal sebesar $-0,05$ atau -5% , dan yang mendapat *aktual return* 0 atau tingkat keuntungannya tetap yaitu PT. Putra Sejahtera Pionerindo Tbk.

5.2 Penentuan Tingkat Keuntungan Pasar (*Expened return*)

Tingkat keuntungan portofolio pasar diperoleh dari selisih tingkat kenaikan atau penurunan IHSG pada hari perdagangan aktif dipasar modal.

Dari hasil perhitungan tingkat keuntungan pasar tersebut menunjukkan bahwa tingkat keuntungan portofolio pasar selama periode analisis mengalami kenaikan dan penurunan yang disebabkan kenaikan dan penurunan harga saham. Dan untuk hasil perhitungan rata-rata *return ekspektasi* saham 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *right issue* dapat dilihat pada tabel 5.2 berikut ini

TABEL 5.2

Rata-rata Tingkat Keuntungan Pasar (*Return Ekspektasi*)

5 Hari sebelum dan 5 Hari sesudah Right Issue

No	Tanggal Right Issue	Rata-rata <i>Expented Return</i>	
		5 hari sebelum	5 hari sesudah
1	01 Apr 99	0,0005	0,0134
2	07 Feb99	1,395E-05	-0,0032
3	05 Nop99	0,0137	0,0039
4	02 Jul 99	-0,0023	-0,0051
5	06 Ags 99	0,0026	-0,0096
6	16 Ags 99	-0,0058	0,0085
7	27 Mei 99	0,0081	-0,0105
8	08 Jan 99	-0,0015	0,0216
9	30 Ags 99	0,0025	-0,0006
10	11 Nop99	0,0042	-0,0016
11	29 Sep 99	-0,0075	0,0229
12	19 Nop99	0,0018	-0,0118
13	18 Mei 99	0,0053	0,0143
14	23 Jan 99	0,0118	-0,0078
15	19 Ags 99	0,0022	0,0426
16	22 Nov00	0,0023	-0,0030
17	30 Ags 00	-0,0107	0,0028
18	27 Sep 00	0,0009	0,0044
19	23 Nop00	0,0051	-0,0020
20	08 Sep 00	0,0021	-0,0197
21	15 Ags 00	0,0066	0,0007
22	25 Sep 00	-0,0053	0,0102
23	25 Ags 00	-0,0055	-0,0068
24	18 Jan 01	0,0011	0,0004
25	5 Feb 01	0,0150	-0,0155
26	20 Feb 01	0,0025	-0,0001
27	10 Jan 01	0,0023	-0,0013

Sumber : Data sekunder diolah

Dari tabel 5.2 terlihat bahwa yang mendapatkan rata-rata tingkat keuntungan pasar (*return ekspektasi*) paling tinggi pada saat sebelum right issue pada tanggal 5 Februari 2001 sebesar 0,0150 atau 1,5% sedangkan yang mendapatkan rata-rata return

ekspektasi paling rendah pada saat sebelum right issue pada tanggal 30 Agustus 2001 sebesar -0,0107 atau 1,07%.

Setelah ada *corporate action* yaitu pengumuman *right issue* terlihat bahwa tingkat keuntungan pasar tertinggi pada tanggal 19 Agustus 1999 sebesar 0,0426 atau 4,26% sedangkan keuntungan pasar paling rendah pada tanggal 8 September 2000 sebesar -0,0197 atau 1,97%.

5.3 Penentuan *Abnormal Return* Saham

Return abnormal saham merupakan *return* atau keuntungan yang tidak normal. Penentuan *return abnormal* saham dilakukan dengan cara mengurangi *return aktual saham* dengan *return ekspektasi*.

Dari hasil perhitungan *Abnormal Return* saham dengan program Microsoft Excel, diketahui bahwa perusahaan yang mendapatkan *abnormal return* nol sesudah pengumuman *right issue* yaitu PT. Bank Danamon Indonesia '46 Tbk, PT. Bank Lippo Tbk, PT. Bank Negara Indonesia Tbk dan PT. Bank Niaga Tbk, hal ini disebabkan nilai *actual return* dan nilai *expented return* nol sehingga keuntungan saham nol atau tidak ditemukan *abnormal return*.

Untuk hasil perhitungan rata-rata *abnormal return* saham pada saat 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *right issue* dapat dilihat pada tabel 5.3 berikut ini

TABEL 5.3

Rata-rata *Abnormal Return Saham*5 Hari Sebelum dan 5 Hari sesudah Pengumuman *Right Issue*

No	Kode Emiten	Rata-rata <i>Abnormal Return</i>		Selisih <i>abnormal return</i>
		5 hari sebelum	5 hari sesudah	
1	BDMN	0,0062	0,0266	0,0204
2	LPBN	-0,0235	-0,0487	-0,0252
3	MAYA	-0,0046	-0,0118	-0,0072
4	BBNI	-0,0102	-0,0084	0,0018
5	BNGA	0,0022	0,0162	0,014
6	UNBN	0,0225	0,0415	0,019
7	BUNI	-0,0793	-0,0395	0,0398
8	BUDI	0,1985	-0,0169	-0,2105
9	BKSL	0,0500	0,0234	-0,0266
10	CFIN	0,0286	-0,0154	-0,044
11	INPC	0,0075	-0,0029	-0,0104
12	MEDC	0,0086	0,0079	-0,007
13	MERK	-0,0053	-0,0285	-0,0232
14	RICY	0,1893	0,0191	-0,1702
15	ULTJ	0,0064	-0,0590	-0,0654
16	ASIA	-0,0121	0,0087	0,0208
17	BCIC	-0,0026	0,0015	0,0041
18	BVIC	-0,0009	0,0259	0,0268
19	BLTA	-0,0002	0,0067	0,0069
20	MYRX	-0,0083	-0,0367	-0,0284
21	MTDL	0,0149	-0,0007	-0,0156
22	TFCO	-0,0026	-0,0102	-0,0076
23	SUBA	-0,0068	-0,0032	0,0036
24	NISP	-0,0011	-0,0186	-0,0175
25	PTSP	-0,0150	0,0155	0,0305
26	BGMT	-0,0211	-0,0099	0,0112
27	TIRA	-0,0023	0,0037	0,006

Sumber : Data sekunder diolah

Dari tabel 5.3 terlihat bahwa yang mendapatkan rata-rata *abnormal return saham* paling tinggi pada saat sebelum *right issue* adalah PT Ricky Putra Globalindo Tbk sebesar 0,1893 atau 18,93% sedangkan yang mendapatkan rata-rata *abnormal*

return paling rendah pada saat sebelum right issue adalah PT. Bank Universal Tbk sebesar -0,0712 atau -7,12%.

Setelah emiten mengeluarkan pengumuman right issue terlihat bahwa PT. Bank Unibank Tbk mendapatkan rata-rata abnormal return yang paling tinggi sebesar 0,0415 atau 4,15% sedangkan *abnormal return* paling rendah yaitu PT. Bank Lippo Tbk sebesar -0,0487 atau -4,87%.

Dari selisih abnormal return saham sebelum dan sesudah dikeluarkannya pengumuman *right issue* terlihat bahwa perusahaan yang *abnormal returnnya* naik setelah pengumuman sebanyak 13 perusahaan, dan perusahaan yang mengalami peningkatan *abnormal return* tertinggi yaitu Bank Universal Tbk sebesar 0,0398 (3,98%) serta Putra Sejahtera Pionerindo Tbk sebesar 0,0305 (3,05%), Bank Victoria Int'l Tbk sebesar 0,0268 (2,68%), Asiana Multikreasi sebesar 0,0208 (2,08%) dan Bank Danamon Indonesia Tbk sebesar 0,0204 (2,04%). Emiten yang mengalami penurunan *abnormal return* saham setelah *right issue* sebanyak 13 perusahaan, yang mana perusahaan yang memperoleh penurunan paling besar yaitu Budi Acid Jaya Tbk sebesar -0,2105 (21,05%), Ricky Putra Globalindo Tbk sebesar -0,1702 (17,02%) Bukit Sentul Tbk sebesar -0,0266 (2,66%), dan Bank Lippo Tbk sebesar -0,0252 (2,52%).

5.4. Analisis Uji Beda *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman

Right issue

Hipotesis kerjanya adalah : $H_0 : \mu_1 = \mu_2$

Dengan menggunakan tingkat keyakinan 95% atau $\alpha = 0,05$ secara dua arah, dan $df = n-1 = 26$ diperoleh nilai t tabel sebesar 2,056 (lihat lampiran 8). Pengujian secara dua arah akan digunakan jika dalam menentukan hipotesis alternatif (H_a) menggunakan rumusan pertidaksamaan ($H_a: \mu_1 \neq \mu_2$) tidak sama dengan, maka dalam distribusi ini digunakan uji t secara dua arah (*two tailed test*)

Dalam pengujian ini ingin mengetahui apakah dengan dikeluarkannya pengumuman *right issue* akan menimbulkan perbedaan rata-rata *abnormal return* saham secara signifikan atau tidak, artinya jika tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* berarti pengumuman *right issue* tidak berpengaruh terhadap *return* atau tingkat keuntungan saham di PT Bursa Efek Jakarta. Untuk menguji H_0 tersebut dilakukan dengan menghitung nilai t, guna menguji atau mengetahui apakah H_0 tersebut diterima atau tidak. Nilai t hitung tersebut dicari dengan rumus sebagai berikut :

$$T \text{ hitung} = \frac{\bar{X}_1 - \bar{X}_2}{\delta d / \sqrt{n}}$$

Dengan bantuan komputer program SPSS Release 10.5 for window dengan alat uji *t - Paired Test* atau uji beda dua sampel berhubungan, maka diperoleh hasil perhitungan nilai t (t_{hitung}) yang dapat dilihat dalam lampiran 1, yang mana hasil tersebut dapat diringkas dan disajikan dalam tabel 5.4 berikut ini .

TABEL 5.4

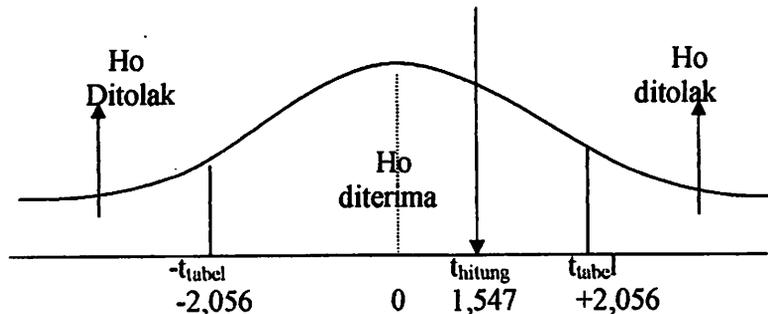
Ringkasan Hasil Perhitungan Nilai T

	Mean	Perbedaan Standar deviasi	t hitung	Sig	Lower	Upper
Sebelum Pengumuman Right issue	0,012547	0,056280	1,547	0,134		
Sesudah pengumuman right issue	-0,004210					
Mean	0,016757					
Corelation	0,225				-0,005507	0,039021
95%Confident Interval of the difference						

Sumber: Data sekunder diolah

Dari tabel diatas menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* saham sebelum *right issue* sebesar 0,012547, sedangkan hasil rata-rata *abnormal return* sesudah *right issue* mengalami penurunan menjadi sebesar -0,004210. Dari hasil perhitungan tersebut diperoleh pula nilai *korelasi* antara kedua variabel yaitu sebesar 0,225 hal ini menunjukkan bahwa hubungan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* adalah lemah. Sedangkan nilai t hitung yang diperoleh adalah sebesar 1,547 (lihat tabel 5.4) dimana nilai tersebut berada diantara t tabel atau dapat dituliskan $-t_{tabel} < t_{hitung} < t_{tabel}$ ($-2,056 < 1,547 < +2,056$) yang berarti H_0 diterima. Penerimaan H_0 dapat dilihat dari gambar 5.1 berikut ini :

Gambar 5.1
Daerah Penerimaan Ho



Dari gambar dan tabel diatas terlihat bahwa nilai t hitung berada didaerah penerimaan H_0 . Hal ini berarti tidak ada perbedaan yang signifikan rata-rata *abnormal return* saham antara sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Hal itu juga bisa dilihat dari tingkat signifikansi yang diperoleh angka 0,134 (lihat tabel 5.4) dengan tingkat signifikansinya sebesar 5% maka nilai 0,134 lebih dari 0,05 hal ini menunjukkan bahwa *return abnormal* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* tidak mengalami perbedaan yang signifikan. Sehingga dengan demikian pengumuman *right issue* tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* (tingkat keuntungan) saham di PT. Bursa Efek Jakarta (Pojoek BEJ Undip).

Dengan tidak adanya pengaruh pengumuman *right issue* terhadap tingkat keuntungan saham maka keuntungan saham (*return*) juga tidak mengalami perubahan secara signifikan. Dengan demikian dari hasil analisis secara statistik dapat disimpulkan bahwa informasi pengumuman *right issue* tidak mempunyai kandungan informasi yang cukup nyata yang menyebabkan terjadinya perbedaan *abnormal*

return antara sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*, sehingga temuan dalam penelitian ini tidak mampu mendukung teori yang melandasinya

5.5 Implikasi Strategis

Dari hasil analisis yang dilakukan terhadap *abnormal return* selama periode pengamatan, yaitu lima hari sebelum dan lima hari sesudah pengumuman *right issue* terhadap 27 perusahaan yang menjadi sampel, terlihat bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Sehingga aktivitas pengumuman *right issue* di Bursa Efek Jakarta tidak berpengaruh terhadap tingkat keuntungan (*return*) saham.

Tidak adanya pengaruh tersebut disebabkan perbedaan yang terjadi pada selisih *abnormal return* saham perusahaan sebelum dan sesudah dikeluarkannya *right issue* sangat kecil. Dari 27 perusahaan yang menjadi sampel terdapat 14 perusahaan yang *abnormal return*nya turun dan 13 perusahaan mengalami kenaikan *abnormal return* sesudah dikeluarkannya *right issue*. Perusahaan yang *abnormal return*nya turun setelah *right issue* antara lain Bank Lippo Tbk, Bank Mayapada Tbk, Budi Acid Jaya Tbk, Bukit Sentul Tbk, Clipan Finance Indonesia Tbk, Inter Pasifik Bank Tbk, Medco Energi Corporation Tbk, Merk Indonesia Tbk, Hanson Industri Utama Tbk, Metrodata Elektronik Tbk, Ricky Putra Globalindo Tbk, Ultrajaya Milk Industri Tbk, TIFICO Tbk dan Bank NISP Tbk

Penurunan *abnormal return* saham perusahaan ini terjadi karena manajemen perusahaan dalam menyampaikan informasinya dilakukan secara tidak penuh, tentang semua hal yang dapat mempengaruhi nilai saham perusahaan kepasar modal misalnya

tentang penggunaan dana dan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan dari aktivitas right issue tersebut. Sehingga investor tidak dapat menangkap sinyal yang baik dari informasi tersebut. Oleh karena itu investor masih ragu untuk mengambil keputusan atas saham yang diright issuekan. Dan investor yang memiliki saham tersebut akan lebih memilih untuk memegang sahamnya terlebih dahulu sampai pembagian deviden.

Hasil analisis ini memperkuat dugaan bahwa informasi pengumuman right issue tidak mempunyai kandungan informasi yang cukup untuk dapat mempengaruhi preferensi investor dalam pembuatan keputusan investasinya, sehingga pasar secara keseluruhan tidak mengantisipasi informasi tersebut yang tercermin tidak adanya perbedaan return yang diperoleh pada saat informasi tersebut di publikasikan sampai lima hari setelah pengumuman.

Dengan demikian ditemukan bahwa informasi right issue di Bursa Efek Jakarta untuk tahun 1999-2001 tidak mempunyai pengaruh terhadap tingkat keuntungan saham, sehingga investor tidak tertarik untuk membeli saham yang diright issuekan. Dengan begitu berarti bahwa tujuan perusahaan dalam mengeluarkan pengumuman right issue yang tidak lain adalah untuk menambah dana sehingga dapat meningkatkan keuntungan saham daripada perusahaan tersebut tidak terwujud.

Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh *Smith (1977)* yang menunjukkan bahwa pengumuman right tidak berpengaruh terhadap tingkat keuntungan saham. Tetapi sejalan dengan *Arif Budiono dan Zaki Baridwan (1999)* yang menemukan penurunan abnormal return saham sesudah pengumuman *right issue* yang mana penurunan itu tidak signifikan, serta penelitian *Scoles (1972)*

yang menyimpulkan bahwa satu bulan setelah pengumuman *right issue* tidak terdapat lagi adanya keuntungan *abnormal return*.



BAB VI

P E N U T U P

6.1. Kesimpulan

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut :

- a. Dari hasil perhitungan *abnormal return* masing-masing saham perusahaan dapat dilihat bahwa dari 27 perusahaan didapat 14 perusahaan mengalami penurunan *abnormal return* dan 13 perusahaan mengalami peningkatan *abnormal return* sesudah dikeluarkannya pengumuman *right issue*. Perusahaan yang mengalami peningkatan *abnormal return* tertinggi yaitu Bank Universal Tbk, sedangkan memperoleh penurunan *abnormal return* paling rendah yaitu Budi Acid Jaya Tbk.
- b. Dari hasil pengujian statistik ditemukan perbedaan yang tidak signifikan pada rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah dikeluarkannya pengumuman *right issue*. Atau dapat diartikan bahwa aktivitas pengumuman *right issue* ternyata tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat keuntungan saham.
- c. Dengan tidak adanya perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* tersebut membuat penelitian ini menghasilkan bukti yang tidak mendukung teori yang melandasinya. Yaitu investor tidak mampu menangkap sinyal yang baik dari informasi yang

dikeluarkan oleh perusahaan. Sehingga pada kenyataannya pengumuman *right issue* tidak selalu berpengaruh terhadap peningkatan keuntungan saham (*return*).

6.2.Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas, maka penulis dapat memberikan saran sebagai berikut :

- a. Bagi Perusahaan yang *abnormal returnnya* turun setelah pengumuman *right issue* sebaiknya memberikan informasi secara penuh tentang semua hal yang dapat mempengaruhi nilai saham perusahaan, artinya informasi yang ada dalam perusahaan disampaikan secara kongkrit dan jelas tentang semua hal yang berhubungan dengan penggunaan dana serta harapan keuntungan yang akan diperoleh dari dana *right issue* tersebut. Sehingga investor dapat menangkap sinyal yang baik dari informasi tersebut dan tertarik untuk membeli saham yang *diright issuekan*.
- b. Bagi investor yang memiliki saham yang *diright issuekan* sebaiknya tidak terpengaruh dengan turunnya tingkat keuntungan saham dan melakukan penjualan saham secara besar-besaran, yang nantinya dapat mengakibatkan turunnya harga saham. Investor perlu mempertimbangkan dulu keuntungan yang masih dapat diperoleh dari penggunaan dana *right issue* tersebut.
- c. Bagi calon investor yang akan membeli saham sebaiknya memperhatikan informasi-informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan seperti pengumuman *right issue* karena dengan adanya informasi *right issue* tersebut dapat digunakan

untuk mengambil keputusan investasi yang tepat sehingga investor dapat memperoleh keuntungan. Selain itu, investor hendaknya mempertimbangkan faktor-faktor eksternal seperti kondisi pasar, karena hal ini secara tidak langsung akan mempengaruhi tingkat keuntungan saham.



DAFTAR PUSTAKA

- Ang Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: PT BEJ.
- Budiono Arif, Baridwan Zaki. 1999. **Pengaruh Pengumuman Right Issue terhadap Tingkat Keuntungan Saham di Bursa Efek Jakarta Periode 1994-1996**. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol.2.No.1 91-116.
- Darmadji Tjiptono, Hendy Fakhruddin M. 2001. **Pasar Modal di Indonesia**. Edisi I Salemba empat. Jakarta.
- Djarwanto, Subagyo Pangestu. 1998. **Statistik Induktif**. Edisi 4: BPFE. Yogyakarta.
- Himpunan Pasar Modal Indonesia**. 1998. BEJ. Jakarta.
- Husnan Suad. 1998. **Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas**. Edisi Ketiga. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Jakarta Stock Exchanges**. 1999. Fact Book.
- Jakarta Stock Exchange**. 2000. Fact Book.
- Jakarta Stock Exchange**. 2001. Fact Book.
- Prasetiono. 1997. **Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Abnormal Return Saham di Bursa Efek Jakarta**. *Nedia Ekonomi & Bisnis*. Vol XII, No. 1
- Santoso, Singgih. 2000. **SPSS Mengolah Data Statistik secara Profesional, versi 7,5**. PT Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Supranto J. 1997. **Statistik Teori dan Aplikasi**. Erlangga. Jakarta.
- Sunariyah. **Pengantar Pengetahuan Pasar Modal**. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Usman Marzuki. 1990. **ABC Pasar Modal Indonesia**. Jakarta: PT Bursa Efek Jakarta

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Abnormal Return 5 hari sebelum Right Issue	,012547	27	,056573	,010888
	Abnormal Return 5 hari setelah Right Issue	-,004210	27	,024096	,004637

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	Abnormal Return 5 hari sebelum Right Issue & Abnormal Return 5 hari setelah Right Issue	27	,225	,259

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Abnormal Return 5 hari sebelum Right Issue - Abnormal Return 5 hari setelah Right Issue	,016757	,056280	,010831	-,005507	,039021	1.547	26	,134