

332.6
502
a e1

ANALISIS DAMPAK PENGUMUMAN RIGHT ISSUE TERHADAP REAKSI PASAR DI BURSA EFEK JAKARTA

TESIS

*Diajukan kepada Pengelola Program Studi Magister Manajemen
Universitas Diponegoro
Untuk memenuhi salah satu syarat guna memperoleh
Derajat Sarjana - S2 Magister Manajemen*



Diajukan oleh :

Nama : Agus Solikhin
N I M : C4A097002

PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
TAHUN 2000

**ANALISIS DAMPAK PENGUMUMAN RIGHT ISSUE TERHADAP
REAKSI PASAR DI BURSA EFEK JAKARTA**

*Yang dipersiapkan dan disusun oleh :
Agus Solikhin*

*Telah dipertahankan didepan Dewan Penguji Pada tanggal 11 Agustus 2000
Dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima*

Pembimbing Utama/Ketua



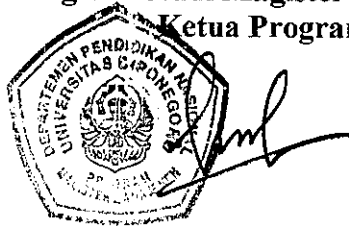
DR. Imam Ghazali, Mcom

Pembimbing/Anggota



Drs. Basuki H.P, MBA, Macc.

**Semarang, 23 Agustus 2000
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program**



Prof. DR. Suyudi Manguwihardjo

ABSTRACT

The efficient market hypotheses state that security prices intaneously reflect all relevant available information. The purpose of this study is to investigate the investor reaction to right issue announcement in Indonesia Capital Market. Investor reaction is proxied by abnormal return surrounding announcement day. The sample are the right issue by firms listed in Jakrta Stock Exchange during the period 1996-1997. Event study with 11 event window (from day -5 to day +5) is used to investigate the investors reaction. Abnormal return was calculated by Market model.

Generally, we find that there is not any different stock return significantly, either before, after, or arround right issue announcement, this means that right issue does have an information content. There is no change of stock return, caused by possibility of information asymmetric which received by investor or there is another information that is more important than right issue announcement.

In 1996 – 1997, the condition of Jakarta Stock Exchange did not include a semi strong market efficiency. It shows that the change of stock return did not fully reflect information of right issue announcement, this means that market reacts slowly which is signaled by some days market reaction after right issue announcement conveyed to public.

Finally, we conclude that right issue announcement was not a good news for investor, the information of right issue hasn't been received together by investor yet.

ABSTRAKSI

Dalam hipotesis pasar yang efisien dikatakan bahwa harga saham akan bergerak dengan seketika dengan adanya informasi yang relevan. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui reaksi investor terhadap pengumuman *right issue* di pasar modal Indonesia. Reaksi investor diproksi dengan *abnormal return* diseluruh hari pengumuman. Sampel yang digunakan adalah *Right issue* di Bursa Efek Jakarta tahun 1996-1997, guna mengetahui reaksi investor terhadap pengumuman *right issue* digunakan Event Study dengan 11 event window (-5 s/d +5). *Abnormal return* dihitung dengan menggunakan *Market model*.

Secara umum, penelitian ini menemukan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan dalam *abnormal return* saham, baik sebelum, sesudah, ataupun disekitar pengumuman *right issue*, yang berarti bahwa pengumuman *right issue* tidak memiliki kandungan informasi. Tidak adanya perubahan *return* saham pada saat pengumuman disampaikan kepada publik, disebabkan kemungkinan adanya asimetri informasi yang diterima pelaku pasar atau ada informasi lain yang dianggap lebih penting daripada pengumuman *right issue*.

Pada tahun 1996 – 1997 kondisi Bursa Efek Jakarta belum termasuk efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan harga-harga saham belum mencerminkan secara penuh informasi pengumuman *right issue*, yang berarti bahwa pasar bereaksi secara lambat yang ditandai dengan adanya reaksi pasar beberapa hari setelah pengumuman *right issue* disampaikan kepada publik.

Pada akhirnya, kami menyimpulkan bahwa pengumuman *right issue* belum merupakan kabar baik bagi investor, informasi pengumuman *right issue* belum diterima secara bersamaan oleh investor.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT, yang telah memberikan rahmat dan berkah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan tesis ini dengan judul ANALISIS DAMPAK PENGUMUMAN RIGHT ISSUE TERHADAP REAKSI PASAR DI BURSA EFEK JAKARTA.

Tesis ini disusun guna memenuhi sebagian syarat untuk memperoleh derajat sarjana S-2 pada Program Studi Magister Manajemen, Program Pascasarjana, Universitas Diponegoro Semarang.

Dalam penyusunan tesis ini hingga selesainya, penulis telah banyak mendapat bantuan baik dalam bentuk bimbingan, keterangan, dorongan moril maupun materiil. Oleh karena itu dalam kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terimakasih yang setinggi-tingginya kepada :

1. Bapak Prof. DR. Suyudi Mangunwihardjo, selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen beserta seluruh staf pengajar Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
2. Bapak DR. Imam Ghozali, M.Com dan Bapak Drs. Basuki H.P., MBA, Macc., selaku dosen pembimbing yang dengan kesabaran dan ketulusan hati telah memberikan petunjuk, bimbingan dan nasehat yang berharga dalam penyusunan tesis ini.

3. Majelis Dewan Pendidikan Tinggi (DIKTI) melalui program DUE yang telah memberikan bantuan Beasiswa yang sangat bermanfaat bagi penulis.
4. Ismiati, istriku, yang telah dengan sabar menunggu dan selalu mendorong penulis untuk menyelesaikan tesis ini.
5. Bapak Mangun Sudiro dan Ibu Partiyah, bapak dan ibuku yang telah membesarkan, mendidik, dan memberikan dorongan moril kepada penulis hingga selesainya tesis ini.
6. Kakak dan adikku yang selalu membantu dan mendorong penulis untuk menyelesaikan tesis ini.
7. Kepada pak Setiyono dan rekan-rekan yang tidak dapat penulis sebut satu persatu, yang telah banyak memberikan bantuan dan dorongan.

Penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun untuk perbaikan dimasa yang akan datang.

Akhir kata dengan penuh harap semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi semua pembaca dan pihak yang berkepentingan dan penulis mohon maaf apabila terdapat kesalahan serta kekurangan dalam penyusunan tesis ini.

Semarang, Juli 2000
Penulis

Agus Solikhin

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	
HALAMAN PENGESAHAN	
ABSTRACT	iii
ABSTRAKSI	iv
KATA PENGATAR	v
DAFTAR ISI	vii
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
BAB I : PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah	6
1.3 Batasan Masalah	7
1.4 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	10
1.4.1. Tujuan Penelitian	10
1.4.2. Kegunaan Penelitian	11
1.5 Sistematika Penulisan	11
BAB II : TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS	13
2.1 Penelitian Terdahulu	13
2.2 Telaah Pustaka	15

2.2.1 Pasar Modal	15
2.2.2. Pasar Modal Yang Efisien	16
2.2.3. Teori Sinyal dan Asimetri Informasi	18
2.2.4. Return	20
2.2.5. Abnormal Return	21
2.2.6. Pengertian Right	22
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis	24
2.4. Hipotesis	26
2.5. Definisi Operasional Variabel	26
BAB III : METODE PENELITIAN	28
3.1. Jenis dan Sumber Data	28
3.1.1. Jenis Data	28
3.1.2. Sumber Data	29
3.2. Populasi dan Sampel	30
3.3. Tehnik Analisis Data	33
3.3.1. Model Penelitian	33
3.3.2. Prosedur Pengolahan Data	35
BAB IV : PROFILE PERUSAHAAN	38
BAB V : PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN	47
5.1. Hasil Perhitungan Data	47
5.2. Hasil Pengujian Hipotesis	49

5.3. Analisa Hasil Penelitian	52
BAB VI : KESIMPULAN DAN SARAN	57
6.1. Kesimpulan	57
6.2. Saran	58
DAFTAR PUSTAKA	60
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 1.	Distribusi Sampel Penelitian	31
Tabel 2.	Nama perusahaan dan tanggal pengumuman right issue Periode 1996 s/d 1997	32
Tabel 3.	Jumlah total asset perusahaan yang melakukan right issue	38
Tabel 4.	Jumlah total asset masing-masing perusahaan yang melakukan right issue	40
Tabel 5.	Jenis Perusahaan yang melakukan right issue selama tahun 1996 s/d 1997	41
Tabel 6.	Masing-masing jenis perusahaan yang melakukan right issue selama tahun 1996 s/d 1997	42
Tabel 7.	Pengelompokan kepemilikan saham (Ownership), bagi perusahaan yang melakukan right issue	43
Tabel 8.	Jumlah kepemilikan saham (Ownership) masing-masing perusahaan yang melakukan right issue	44
Tabel 9.	Hasil perhitungan Alpha dan Beta tahun 1996 s/d 1997 selama Estimation period	48
Tabel 10.	Hasil perhitungan Rata-rata Abnormal return, Standar Deviasi dan T hitung	50
Tabel 11.	Hasil uji t statistik pada saat dan disekitar pengumuman right issue	51
Tabel 12.	Hasil uji t statistik sebelum dan sesudah pengumuman right issue	52

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Kerangka Pemikiran Teoritis	25
Gambar 2. Grafik Perilaku Rata-rata Abnormal return selama estimation period	50

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1. Perhitungan Return saham individual selama estimation period (100 hari).
- Lampiran 2. Perhitungan return pasar selama estimation period.
- Lampiran 3. Perhitungan Expected return selama event period.
- Lampiran 4. Perhitungan abnormal return selama event period untuk seluruh perusahaan.
- Lampiran 5. Perhitungan Rata-rata abnormal return dan standar deviasi.
- Lampiran 6. Nama perusahaan yang melakukan right issue pada tahun 1996 s/d 1997
- Lampiran 7. Hasil Uji hipotesis beda dua rata-rata pada saat dan disekitar pengumuman right issue
- Lampiran 8. Hasil Uji hipotesis beda dua rata-rata sebelum dan sesudah pengumuman right issue.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan salah satu wahana yang dapat dimanfaatkan untuk memobilisasi dana, baik dari dalam atau luar negeri. Kehadiran pasar modal memperbanyak pilihan sumber dana (khususnya dana jangka panjang) bagi perusahaan. Sementara itu bagi para investor, pasar modal merupakan wahana yang dapat dimanfaatkan untuk menginvestasikan dananya (dalam asset finansial). Kehadiran pasar modal akan menambah pilihan investasi, sehingga kesempatan untuk mengoptimalkan fungsi masing-masing investor menjadi semakin besar (Srihandaru, 1996)

Keputusan investasi para investor ditentukan oleh pengharapan mereka atas kesuksesan suatu usaha di masa yang akan datang. Para investor akan bersedia menanamkan uang, jika menganggap prospek suatu investasi menguntungkan. Pengambilan keputusan investasi oleh investor yang rasional akan dipengaruhi oleh resiko dan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). Dalam rangka memperoleh gambaran mengenai resiko dan tingkat keuntungan dari investasinya, seorang investor membutuhkan informasi baik yang bersifat kuantitatif maupun yang bersifat kualitatif.

Perkembangan harga saham di pasar modal merupakan salah satu indikator yang penting untuk mengetahui tingkah laku pasar, yaitu para investor

dalam upaya menentukan apakah investor akan melakukan transaksi di pasar modal, biasanya mereka akan mendasarkan keputusannya pada berbagai informasi yang di milikinya, baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi pribadi. Informasi tersebut akan memiliki makna atau nilai bagi investor jika keberadaan informasi tersebut menyebabkan melakukan transaksi di pasar modal, yang akan tercermin dalam perubahan harga saham. Hipotesis pasar modal yang efisien mengatakan bahwa pasar yang efisien bereaksi dengan cepat terhadap informasi yang relevan. Informasi baru tersebut kemudian akan masuk kedalam dan membentuk harga sekuritas. Dalam pasar yang efisien, harga cepat mencerminkan informasi yang relevan, sedemikian rupa sehingga tidak akan diperoleh keuntungan abnormal. Studi mengenai efisiensi di Indonesia, dengan mengacu pada pengaruh informasi terhadap harga sekuritas, sudah banyak dilakukan. Pada dasarnya penelitian menunjukkan bahwa pasar modal di Indonesia sudah efisien dalam bentuk lemah (Husnan, 1991).

Perusahaan dalam rangka memperoleh dana, ada beberapa usaha yang dapat dilakukan, salah satunya adalah dengan melakukan penjualan saham kepada masyarakat, yang kita kenal dengan *go public*. Perusahaan yang sudah terdaftar di pasar modal ada kalanya membutuhkan dana segar lagi jika sumber internal maupun pinjaman dari bank dianggap kurang memadai atau menguntungkan. Perusahaan dapat melakukan penawaran saham lagi kepada investor baik melalui penawaran umum maupun penawaran terbatas. Pada penawaran umum saham ditawarkan kepada para investor secara keseluruhan, sedangkan pada penawaran umum terbatas saham ditawarkan kepada pemegang saham lama dengan harga

yang umumnya lebih rendah dari harga pasar sehingga investor tertarik untuk membelinya, penawaran terbatas ini sering disebut pula *right issue*. *Right issue* merupakan salah satu cara yang dilakukan oleh perusahaan yang telah terdaftar (*listed*) di bursa efek untuk memperoleh dana. *Right issue* adalah penawaran saham terbatas kepada para pemegang saham lama, yang diharapkan lebih murah harganya dari harga pasar yang berlaku. Sehubungan dengan pengertian *right issue* tersebut maka *right issue* merupakan hak bagi pemodal lama untuk membeli saham baru. Hak tersebut bisa dijual kepada pihak lain bila investor berusaha mendapatkan *capital gain*. Meskipun investor masih menggunakan haknya, investor juga masih memiliki kesempatan untuk mendapatkan *capital gain* yaitu dengan menjual saham hasil *right issue* diatas harga *right issue*.

Dalam tahun 1996, jumlah perusahaan yang melakukan *right issue* mencapai 35 emiten dengan jumlah saham 10,16 miliar lembar atau senilai Rp 10,80 triliun dan selama tahun 1997 perusahaan yang melakukan *right issue* sebanyak 34 emiten dengan total emisi Rp 16,17 triliun. Minat emiten untuk melakukan *right issue* meningkat, tidak lain karena terdorong hasrat untuk memanfaatkan situasi pasar modal Indonesia yang dalam tahun 1996 tergolong pesat meskipun pada tahun 1997 telah memasuki situasi krisis moneter yang berkepanjangan, tetapi minat emiten untuk melakukan *right issue* tetap besar.

Bagi perusahaan paling tidak ada 2 alasan untuk melakukan *right issue*, yaitu :

- 1) *Right issue* dapat mengurangi biaya, karena *right issue* biasanya tidak menggunakan jasa penjamin (*under writer*).

2) Dengan adanya *right issue* berakibat jumlah saham perusahaan yang ada akan bertambah sehingga diharapkan akan meningkatkan frekuensi perdagangan atau yang berarti meningkatkan likuiditas saham.

Sedang bagi pemegang saham itu sendiri, *right issue* membuat mereka lebih mudah mempertahankan proporsi kepemilikan sahamnya dan untuk melindungi dari nilai saham yang merosot (dilusi).

Pengumuman perusahaan yang melakukan *right issue*, secara teoritis dan empiris telah mengakibatkan harga saham bereaksi secara negatif, dan ini merupakan kejadian yang diakibatkan oleh *systematic risk*. *Systematic risk* adalah bagian resiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi atas portofolionya. Temuan-temuan empiris tersebut adalah yang dilakukan oleh : Masulis dan korwar (1986), Myers dan Maljuf (1984), Scoles (1972), Asquith dan mullins (1986). Temuan empiris tersebut menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan turun 3% pada saat pengumuman.

Peneliti-peneliti lain melakukan pengujian di seputar hari pengumuman penambahan saham baru, diantaranya adalah: Barclay dan Litzenberger (1986); menemukan bukti bahwa perubahan harga saham diseputar hari pengumuman *right issue* kemungkinan disebabkan dari manipulasi harga; Hess dan Frost (1982) menemukan terjadi perubahan harga saham *abnormal* diseputar hari pengumuman, walaupun perubahan tersebut kecil.

Beberapa temuan empiris tersebut sesuai dengan model *signalling theory* yang menyatakan adanya informasi asimetri diantara berbagai partisipan di pasar modal. Secara teoritis, harga sesudah *right issue* akan lebih rendah dari harga

saham sebelum *right issue*. Hal ini disebabkan oleh dua hal, yaitu : *pertama*, Jumlah saham yang ada bertambah banyak . *kedua*, harga saham yang ditawarkan pada *right issue* lebih rendah dari harga pasar saat itu untuk menarik minat pembeli. Naik turunnya harga saham saat *right issue* sangat dipengaruhi oleh *rate of return* yang diharapkan oleh investor dari penggunaan dana yang terhimpun dalam *right issue* ini. Bila investor berpengharapan bahwa dana tersebut akan menghasilkan NPV positif, maka harga saham akan naik dan begitu juga sebaliknya. Apabila investasi tersebut memberikan $NPV = 0$, maka bagi para pemegang saham , kamakmuran mereka dan setelah *right issue*, sama saja (Suad husnan, 1994).

Penelitian yang dilakukan oleh Myers dan Maljuf (1984) memprediksikan bahwa harga saham akan direspon secara tidak menguntungkan oleh pasar terhadap adanya informasi pengumuman *right issue*, karena pasar mengasumsikan bahwa manajer akan mendapatkan insentif untuk menerbitkan tambahan saham baru yang mereka percaya *overvalued* namun penurunan harga saham dengan adanya pengumuman *right issue* berdasarkan bukti-bukti tersebut diatas ditemukan tidak berpengaruh. Penurunan harga saham berkisar antara 2-3 % dan setelah itu terjadi koreksi kenaikan harga saham kembali pada posisi awal sebelum adanya pengumuman.

Dari penelitian yang dilakukan oleh M.Arif Budiarto, ditemukan bahwa dari 50 sampel perusahaan yang melakukan *right issue* (1994 - 1996) di BEJ ternyata terdapat perbedaan *return* saham yang signifikan pada hari pengumuman dengan *return* saham pada hari sebelum pengumuman, tetapi tidak terdapat

perbedaan yang signifikan dengan hari sesudah pengumuman. Dan juga tidak ditemukan adanya perbedaan yang signifikan antara *return* sebelum dan sesudah pengumuman. Untuk *abnormal return* pada hari pengumuman tidak berbeda secara signifikan dengan *abnormal return* pada hari sebelum dan sesudah pengumuman.

Beberapa hal tersebut diatas, yang menjadi latar belakang penulis untuk melakukan penelitian apakah berita mengenai pengumuman perusahaan yang melakukan *right issue* memberikan dampak yang lebih dari keadaan normal pada saham-saham perusahaan yang melakukan *right issue*.

1.2 Perumusan Masalah

Dalam pasar modal yang efisien semua investor akan menerima dan mengevaluasi informasi yang relevan berkaitan dengan harga saham pada waktu yang hampir sama. Dengan demikian harga saham akan menyesuaikan dengan segera dan mencerminkan adanya informasi yang relevan tersebut. Pasar dalam keadaan demikian dikatakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi (*Informationally efficient market*), sehingga tidak ada investor yang dapat memperoleh *abnormal return* dari informasi yang diumumkan atau jika memang ada *abnormal return*, pasar bereaksi dengan cepat (*quickly*) guna menyerap *abnormal return* untuk menuju ke harga keseimbangan yang baru.

Dalam hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat, informasi yang dipublikasikan khususnya *right issue* akan tercermin dalam harga saham, tetapi informasi tersebut tetap penting terutama bagi investor yang dapat menggunakan

informasi yang dipublikasikan secara lebih baik bila dibandingkan dengan investor lain. Oleh sebab itu dalam pasar modal yang efisien, investor tetap ada peluang untuk mendapatkan *abnormal return*.

Permasalahan utama dalam penelitian ini adalah apakah sinyal yang diberikan oleh perusahaan terhadap informasi yang baru yang dipublikasikan akan berpengaruh terhadap reaksi pasar disekitar hari pengumuman. Apabila informasi pengumuman *right issue* memberikan sinyal positif kepada investor yang akan mempengaruhi pengharapan investor atas prospek aliran kas masuk perusahaan di masa depan yang menguntungkan, maka tentunya investor akan bereaksi untuk melakukan pembelian atau penjualan saham dalam mengoptimalkan keuntungan, yang dalam hal ini aktivitas investor akan tercermin pada tingkat keuntungan saham yang diperoleh. Tetapi sebaliknya apabila investor melihat bahwa pengumuman *right issue* akan memberikan sinyal yang negatif bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang kurang sehat, maka sinyal negatif tersebut kemudian akan direspon oleh investor yang tercermin oleh turunnya harga saham perusahaan yang bersangkutan.

1.3 Batasan Masalah

Dalam penelitian ini perlu adanya beberapa batasan masalah agar penelitian ini lebih terarah. Adapun beberapa batasan masalah ini meliputi antara lain :

- 1) Bursa saham yang diteliti adalah Bursa Efek Jakarta (BEJ). BEJ dipilih sebagai objek penelitian karena semua data yang berkenaan dengan saham

sebagian besar berada di BEJ, sedang data yang berkenaan dengan obligasi di pusatkan di Bursa Efek Surabaya (BES).

- 2) Tanggal pengumuman *right issue* yang diambil untuk penelitian ini adalah tanggal pengumuman *right issue* pada saat *prospektus* perusahaan yang dikeluarkan lewat harian *Bisnis Indonesia*, sebelum dipublikasikan di BEJ. Pemilihan tanggal pemuatan prospektus dilatarbelakangi pengertian bahwa dalam *event study* penentuan hari pengumuman haruslah pengumuman yang dianggap bisa memberikan kejutan bagi investor untuk pertama kalinya. Penyebarluasan prospektus di surat kabar dianggap memenuhi syarat tersebut.
- 3) Pengukur reaksi pasar terhadap suatu kejadian (*event*) pada dasarnya ada tiga, yaitu :
 - *Trading Volume Activity* (TVA), yang berguna sebagai pengukur reaksi pasar yang berhubungan dengan kegiatan perdagangan saham disekitar waktu pengumuman informasi (Beaver, 1968).
 - *Abnormal Return* (AR), yang berguna sebagai pengukur reaksi pasar yang berhubungan dengan perubahan *return* saham disekitar pengumuman suatu informasi (Jogiyanto, 1998)
 - *Security Return Variability* (SRV), yang berguna sebagai pengukur reaksi pasar yang berhubungan dengan perubahan pada distribusi *return* saham disekitar pengumuman suatu informasi (George foster, 1986).
- 4) Dalam penelitian ini, ukuran reaksi pasar yang diambil oleh peneliti adalah dengan menggunakan ukuran *Abnormal Return*. Alasan menggunakan *abnormal return* karena tingkat pengembalian aktual seringkali berbeda dari

tingkat pengembalian yang diharapkan karena ada Faktor-faktor yang unik dari suatu saham yang hanya mempengaruhi tingkat pengembalian saham tersebut. Faktor-faktor unik tersebut antara lain, pengumuman laporan keuangan, *dividen*, *stock split*, *Merger*, *Akuisisi* dan *right issue*. *Abnormal return* merupakan selisih antara tingkat pengembalian aktual dengan tingkat pengembalian yang diharapkan. *Abnormal return* mencerminkan pengaruh Faktor-faktor unik tersebut dan oleh karenanya *abnormal return*lah yang relevan untuk mengukur reaksi pasar terhadap dipublikasikannya suatu informasi seperti pengumuman *right issue*.

- 5) Model yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan *market model* untuk menaksir *return*. *Market model* bisa dirumuskan sebagai berikut : (Sud husnan, 1994)

$$R_{it} = \alpha + \beta_i R_{mt}$$

Dimana :

R_{it} : *return* sekuritas

R_{mt} : *return* pasar yang sebenarnya

α_i : Komponen dari *return* sekuritas ke i yang independen terhadap kinerja pasar (*return* pasar)

β_i : Koefisien yang mengukur perubahan *return* sekuritas (R_i) sebagai akibat dari perubahan *return* pasar (R_{mt})

- 6) Perusahaan emiten yang di jadikan sampel adalah semua perusahaan yang telah terdaftar di BEJ dan yang melakukan *right issue* pada periode tahun 1996 s/d 1997.

- 7) Periode penelitian diambil dari tahun 1996 s/d 1997, karena pada periode tersebut belum ada yang meneliti.
- 8) Penelitian dilakukan dengan menggunakan *event study*, dengan *event window* 5 hari sebelum dan sesudah tanggal pengumuman *right issue*. *Return* saham 5 hari sebelum dan sesudah tanggal pengumuman digunakan untuk menghindari adanya *confounded effect* seperti *saham bonus*, *stock splits*, *pembagian deviden*, *merger* ataupun *akuisisi* yang akan menyebabkan *return* saham perusahaan yang bersangkutan mengalami perubahan. Oleh karena itu, untuk melihat perubahan harga saham yang disebabkan oleh adanya pengumuman *right issue*, maka waktu 5 hari cukup layak. Periode waktu yang terlalu pendek (kurang dari 5 hari) atau terlalu panjang (lebih dari 5 hari) akan memungkinkan bias dalam melihat pengaruhnya (Brown & Warner, 1985).

1.4. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.4.1. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui isi informasi dengan menganalisis *return* saham disekitar pengumuman *right issue*.
2. Untuk mengetahui apakah Sinyal informasi dari pengumuman *right issue* bermanfaat dan mempunyai pengaruh terhadap perubahan harga saham.

1.4.2. Kegunaan Penelitian

1. Penelitian ini diharapkan akan bermanfaat untuk memberikan informasi kepada investor, calon investor, pemegang saham, dan para pelaku bisnis lain dalam membuat keputusan ekonomi yang berkaitan dengan perubahan harga saham yang disebabkan oleh pengumuman *right issue* di Bursa Efek Jakarta.
2. Penelitian ini bisa menjadi masukan dan acuan perusahaan dalam mengambil keputusan berkaitan dengan *right issue* yaitu apakah tindakan untuk mengeluarkan saham baru ditanggapi oleh investor sebagai sinyal positif atau tidak, karena hal ini bisa mempengaruhi nilai pasar perusahaan.

1.5. Sistematika Penulisan

Penulisan dalam penelitian ini akan dibagi menjadi lima bab dengan sistematika sebagai berikut :

Bab I Pendahuluan, bab ini berisi tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, batasan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian serta sistematika penulisan.

Bab II Telaah Pustaka dan Hipotesis, Bab ini membahas penelitian terdahulu tentang pengumuman *right issue*, Pasar modal yang efisien, teori sinyal dan Asimetri informasi, Return, Abnormal return, *right*, Kerangka pemikiran teoritis, hipotesis serta definisi operasional variabel.

Bab III Metodologi Penelitian, Bab ini meliputi jenis dan sumber data, Penentuan populasi dan sampel, metode pengumpulan data, model penelitian serta langkah-langkah pengolahan data.

Bab IV Profile perusahaan yang menjadi sampel, Bab ini membahas secara garis besar kondisi perusahaan yang dijadikan sampel

Bab V Pembahasan dan Hasil Penelitian, Bab ini membahas tentang hasil penelitian, hasil analisis hipotesis dan analisis hasil penelitian

Bab VI Kesimpulan dan Saran, Bab ini berisi kesimpulan dan saran atas hasil yang diperoleh, implikasinya dan keterbatasan penelitian.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

1.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Scholes (1972) melakukan pengujian dengan menggunakan model pasar guna menguji 696 sampel perusahaan yang melakukan *right issue* di NYSE antara tahun 1962 dan 1966. Dari penelitian yang dilakukan, ditemukan bukti bahwa tingkat keuntungan abnormal (*abnormal return*) dalam bulan sebelum tanggal pengumuman ditemukan rata-rata 0,3% dan satu bulan setelah tanggal pengumuman tidak ditemukan lagi adanya tingkat keuntungan abnormal.

Ball, Brown dan Finn yang diacu oleh Mars (1979) menemukan hasil penelitian yang sama dengan penelitian sebelumnya. Ada 193 sampel perusahaan yang melakukan *right issue* di Australia antara tahun 1960 dan 1969. Dari hasil penelitiannya menunjukkan bahwa tingkat rata-rata *abnormal return* hanya mencapai 10% dalam periode satu tahun sebelum pengumuman *right issue* dan harga saham hanya mengalami penurunan sebesar 0,9% dalam periode satu bulan pengumuman dan setelah itu kembali terkoreksi ke posisi awal.

Alam (1994) menguji 21 perusahaan yang melakukan *right issue* selama tahun 1993 di Bursa Efek Jakarta (BEJ) terhadap kemakmuran pemegang saham. Hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa *right issue* yang dilakukan oleh

perusahaan belum dapat meningkatkan kemakmuran para pemegang saham minoritas.

Fisa (Jan – Juli 1997) menguji 19 perusahaan yang melakukan *right issue*, ternyata *abnormal return* positif tidak ditemukan oleh investor pada saat *right issue*, hal ini berarti informasi emiten dalam melakukan *right issue* sudah terserap oleh pasar sebelumnya.

Berlianta (1995), melakukan penelitian tentang perilaku harga saham saat perusahaan melakukan penawaran saham terbatas untuk sampel perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Jakarta. Perusahaan yang digunakan sebagai sampel adalah perusahaan yang melakukan *right issue* tahun 1993 s/d 1994, dan pengumuman yang digunakan adalah pengumuman disurat kabar. Penelitian tersebut mendapatkan hasil adanya *return* positif dan signifikan pada saat pengumuman tetapi tidak didapatkan *abnormal return* yang positif satu hari setelah pengumuman.

Budiarto (1996), penelitian yang ditemukan bahwa dari 50 sampel perusahaan yang melakukan *right issue* (1994 - 1996) di BEJ ternyata terdapat perbedaan *return* saham yang signifikan pada hari pengumuman dengan *return* saham pada hari sebelum pengumuman, tetapi tidak terdapat perbedaan yang signifikan dengan hari sesudah pengumuman. Dan juga tidak ditemukan adanya perbedaan yang signifikan antara *return* sebelum dan sesudah pengumuman. Untuk *abnormal return* pada hari pengumuman tidak berbeda secara signifikan dengan *abnormal return* pada hari sebelum dan sesudah pengumuman.

Saraswati (1997), yang meneliti hubungan antara harga teoritis saham *ex-right* dengan *gain/loss* investor setelah *right issue* selama 3 tahun untuk tahun 1993 s/d 1996, dari hasil analisa korelasi antara harga teoritis *founders* dengan *gain founders* setelah *right issue* yang menunjukkan hubungan yang positif, yang berarti *right issue* cenderung menguntungkan *founders* dibanding dengan hubungan *right issue* dengan *gain* investor yang ternyata negatif, yang berarti bahwa investor rugi dengan adanya *right issue*.

Peneliti-peneliti lain lebih banyak difokuskan pada pengujian terhadap reaksi negatif dengan sinyal informasi dari pengumuman *right issue*. Masulis dan Korwar (1986) menemukan negatif *abnormal return* rata-rata 3,2% untuk perusahaan manufaktur dan hanya -0,5% untuk perusahaan non-manufaktur dalam waktu satu minggu sebelum pengumuman *right issue*.

2.2. Telaah Pustaka

2.2.1 Pasar Modal

Pasar modal, pada hakekatnya merupakan wahana pertemuan antara pihak yang memerlukan dana dengan pihak pemasok dana (*supplier of fund*). Pasar modal mempunyai pengertian sebagai pasar dalam arti abstrak dan konkrit. Pengertian dalam arti abstrak adalah bahwa pasar modal merupakan wahana terjadinya harga yang merupakan keseimbangan permintaan dan penawaran, sedang dalam arti konkrit adalah sebagai tempat terjadinya transaksi antara pembeli dan penjual, pembutuh dan pemasok dana. Jenis. Pasar modal pada dasarnya ada empat macam, yaitu : (Jones, 1986)

1. Pasar perdana adalah pasar modal dimana saham-saham dan sekuritas lainnya dijual pertama kali (penawaran umum) sebelum saham tersebut dicatatkan di bursa efek.
2. Pasar sekunder adalah pasar yang berbentuk bursa efek, dimana saham dan sekuritas lain diperjual belikan secara luas kepada umum, setelah saham tersebut melalui masa penjualan di pasar perdana.
3. Pasar ketiga adalah pasar modal yang merupakan tempat memperdagangkan saham dan sekuritas lain diluar bursa efek. Pasar modal ini disebut Bursa paralel.
4. Pasar keempat adalah merupakan perdagangan saham antar pemodal atau pengalihan saham dari satu pemegang saham kepada pemegang saham lainnya.

2.2.2 Pasar Modal Yang Efisien

Para ahli ekonomi mengatakan bahwa pasar modal yang efisien adalah pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut. Dengan demikian akan sangat sulit bagi para pemodal untuk memperoleh tingkat keuntungan di atas normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan di bursa efek. Efisiensi dalam artian ini sering juga disebut sebagai efisiensi informasional.

Fama (1970) menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi, yaitu informasi masa lalu,

informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat sebagai berikut :

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*Weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

2. Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*Semistrong Form*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berdasar di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten.

3. Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*Strong Form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat ini jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully effect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada

individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai pivot.

2.2.3 Teori Sinyal dan Asimetri Informasi

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 diharapkan, artinya manajemen umumnya mempunyai informasi yang lebih lengkap dan akurat dibandingkan pihak luar perusahaan (investor) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Asimetri informasi (*information asymmetric*) merupakan informasi privat yang hanya dimiliki oleh investor-investor yang mendapat informasi saja (*informed investors*). Asimetri informasi akan kelihatan jika manajemen tidak secara penuh menyampaikan semua informasi yang diperoleh tentang semua hal yang dapat mempengaruhi perusahaan ke pasar, maka umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal terhadap adanya kejadian tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga saham (Jogiyanto,1998). Sebagai implikasinya, pengumuman perusahaan untuk melakukan *right issue* akan direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal yang menyampaikan adanya informasi baru yang dikeluarkan oleh pihak manajemen yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai saham.

Dengan adanya asimetri informasi, harga saham yang terjadi belum mencapai harga ekuilibrium sehingga investor yang mempunyai informasi yang

tahu bahwa harga ekuilibrium akan mencapai titik tertentu akan membeli sekuritas tersebut dan nantinya akan menjualnya pada harga ekuilibrium, sehingga dapat menikmati *abnormal return* selisih harga tersebut.

Ada beberapa penjelasan yang mendasari penyebaran informasi tidak simetris menjadi informasi yang simetris. *Pertama*, informasi privat disebarkan ke publik secara resmi melalui pengumuman oleh perusahaan emiten. *Kedua*, adalah bahwa investor yang memiliki informasi akan menggunakannya dan setelah itu mereka akan bersedia untuk menjualnya. Nilai informasi ini akan semakin rendah mendekati nol dengan semakin banyaknya investor lainnya menggunakan informasi tersebut dan berusaha menjualnya kembali. *Ketiga*, adalah apa yang disebut dengan teori ekspektasi rasional (*rational expectation theory*) yang menjelaskan bahwa investor yang tidak mempunyai informasi privat akan mendapatkan informasi tersebut dengan mengamati lewat perubahan harga yang terjadi. Perubahan dari harga yang terjadi adalah karena refleksi dari informasi yang dimiliki oleh investor yang mempunyai informasi privat. Dalam hal ini, informasi simetrik terjadi karena semua informasi privat sudah diserap oleh pasar lewat pengamatan harga yang terjadi akibat informasi privat tersebut.

2.2.4. Return

Return, merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return realisasi* yang sudah terjadi atau *return ekspektasi* yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return realisasi* (realized return) merupakan return yang telah terjadi. *Return realisasi* dihitung berdasarkan data historis. Return realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return historis* ini juga berguna sebagai dasar penentuan *ekspektasi* (expected return) dan risiko di masa mendatang (Jogiyanto, 1998). *Return ekspektasi* (expected return) adalah return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang. Berbeda dengan return realisasi yang sifatnya sudah terjadi, return ekspektasi sifatnya belum terjadi.

Ada beberapa pengukuran return realisasi yang banyak digunakan adalah *return total* (total return). Return total merupakan return keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu. Return total sering disebut dengan return saja. Return total terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*. Return total dapat di formulasikan sebagai berikut :

$$\text{Return} = \text{Capital gain (loss)} + \text{Yield}$$

Capital gain atau *capital loss* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu.

$$\text{Capital gain atau capital loss} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Untuk saham, *yield* adalah persentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya.

$$\text{Yield} = \frac{D_t}{P_{t-1}}$$

Dengan demikian Return total dapat juga dinyatakan sebagai berikut :

$$\text{Return} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}}$$

2.2.5. Abnormal Return

Studi peristiwa menganalisis *return tidak normal* (abnormal return) dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap *return normal*. *Return normal* merupakan return ekpetasi (return yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian return tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspetasi. *Abnormal return* dapat dirumuskan sebagai berikut :

(Jogiyanto, 1998)

$$AR_{it} = R_{it} - E [R_{it}]$$

Dimana :

AR_{it} = *Abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

R_{it} = *Return sesungguhnya* (actual return) yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E [R_{it}]$ = *Return ekspektasi* (expected return) sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

Menurut Brown dan Warner (1985), yang diacu oleh Jogiarto (1998) bahwa *return* ekpektasi merupakan *return* yang harus diestimasi. Mengestimasi *return* ekspektasi dapat menggunakan 3 model yaitu *Mean-Adjusted Model*, *Market model* dan *Market-Adjusted Model*. Model disesuaikan rata-rata (*Mean adjusted model*) ini menganggap bahwa *return* ekpektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Sedang model pasar (*Market model*) untuk menghitung *return* ekspektasi dilakukan dengan dua tahap, yaitu (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) menggunakan model ekspektasi untuk mengestimasi *return* ekpektasi di periode jendela. Model disesuaikan pasar (*Market-adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

2.2.6. Pengertian Right

Penawaran umum yang pertama kali dilakukan oleh suatu perusahaan dikenal dengan istilah Initial public Offering (IPO). Dalam IPO ini perusahaan menawarkan sahamnya kepada semua investor yang ada di bursa. Dalam penawaran umum biasanya perusahaan yang menawarkan sahamnya

menggunakan jasa penjamin emisi (*under writer*). Apabila perusahaan membutuhkan dana kembali maka perusahaan dapat menawarkan saham kembali kepada publik. Ada dua jenis penawaran yang bisa dilakukan, yaitu : melakukan penawaran umum lagi kepada semua investor yang ada di bursa atau melakukan penawaran saham terbatas (*Right issue*).

Sebuah *right* memberikan kepemilikan suatu pilihan untuk membeli sejumlah saham pada suatu harga yang tertentu dengan periode tertentu. Yang dimaksud dengan periode tertentu suatu *right* berkaitan dengan tujuan dari pengeluaran *right*. Tujuan yang dimaksud berhubungan dengan kepentingan suatu perusahaan yaitu para pemegang saham yang ada memiliki hak terlebih dahulu untuk menjaga proporsi kepemilikan mereka ketika pengeluaran saham biasa dilakukan mekanisme yang digunakan oleh pihak perusahaan. Untuk memenuhi persyaratan ini adalah dengan mengeluarkan suatu *right*. Setiap *right* menawarkan tiga alternatif bagi pemegang saham : *pertama*, pemegang saham dapat membeli saham baru pada *subscription price* tertentu. *Kedua*, pemegang saham dapat menjual *right* tersebut di pasar sekunder. *Ketiga*, pemegang saham dapat dengan mudah mengalihkan *right* tersebut atau dengan kata lain pemegang saham tidak melaksanakan haknya.

Alasan yang biasanya digunakan untuk membenarkan *right* adalah agar setiap pemegang saham lama memiliki hak untuk mempertahankan persentase haknya atas laba dan hak suara dalam perusahaan, karena jika sejumlah besar saham baru langsung dijual kepada para pemegang saham baru maka banyak hak suara dan laba dalam perusahaan akan beralih kepada mereka, juga dikatakan

bahwa setiap pemegang saham lama yang ada mempunyai hak untuk mempertahankan bagiannya dalam aktiva perusahaan, dengan kata lain untuk mempertahankan persentase kepemilikan dalam kekayaan bersih perusahaan. Sedangkan, apabila dilakukan dalam penawaran umum mereka akan diperlakukan sama dengan investor lain yang tidak mempunyai saham tersebut dikarenakan , jumlah saham yang ada menjadi lebih banyak sehingga saham tersebut lebih likuid.

2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis

Hipotesa pasar modal yang efisien menyatakan bahwa harga sekuritas secara cepat mencerminkan semua informasi yang relevan, atau dengan kata lain keputusan investasi yang dilakukan oleh investor merupakan reaksi atas informasi yang mereka terima. Informasi tentang pengumuman perusahaan terhadap suatu peristiwa tertentu, sebagai misal pengumuman right issue, pengumuman deviden, stock split, akuisisi dan laporan keuangan yang secara empiris telah menyebabkan reaksi yang berbeda-beda terhadap perilaku para investor.

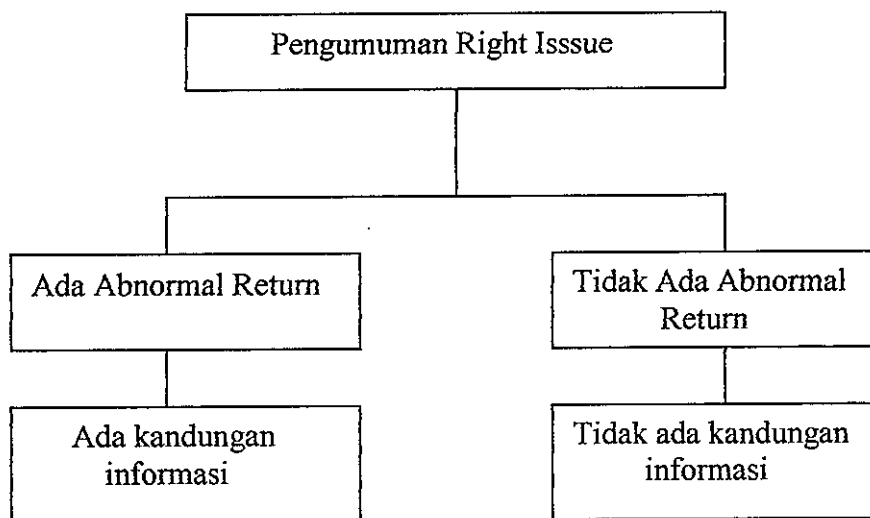
Apabila pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Jika pengumuman right issue memberikan sinyal positif kepada investor yang akan mempengaruhi pengharapan investor atau prospek aliran kas masuk perusahaan di masa depan yang baik dan menguntungkan, maka investor akan beraksi untuk melakukan pembelian atau penjualan saham dalam mengoptimalkan keuntungannya. Dan sebaliknya apabila investor melihat bahwa

pengumuman *right issue* akan memberikan sinyal yang negatif bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang kurang sehat, maka sinyal negatif tersebut kemudian akan direspon oleh investor yang tercermin oleh turunnya harga saham perusahaan yang bersangkutan.

Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mengandung kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Berdasarkan pemikiran diatas, maka kerangka ini dapat digambarkan dalam gambar 1 sebagai berikut :

Gambar 1. Kerangka Pemikiran Teoritis



2.4. Hipotesis

Dalam menguji pengaruh pengumuman *right issue* terhadap reaksi pasar, maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut :

Ho1 : *Abnormal Return* saham pada tanggal pengumuman *right issue* tidak berbeda secara signifikan dengan hari-hari diluar pengumuman.

Ha1 : *Abnormal Return* saham pada tanggal pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan dengan hari-hari diluar pengumuman.

Ho2 : *Abnormal Return* saham sebelum pengumuman *right issue* tidak berbeda secara signifikan dengan sesudah pengumuman.

Ha2 : *Abnormal Return* saham sebelum pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan dengan sesudah pengumuman.

2.5. Definisi Operasional Variabel

Dalam Penelitian ini, definisi variabel yang digunakan adalah :

1. *Right issue* adalah suatu upaya yang dilakukan oleh emiten untuk menghemat biaya emisi dan untuk menambah jumlah saham yang beredar. Pada dasarnya diharapkan penambahan jumlah lembar saham yang beredar di pasar akan meningkatkan frekuensi perdagangan saham tersebut. Tujuan utama perusahaan melakukan *right issue* adalah untuk menambah modal perusahaan, perluasan investasi atau untuk pembayaran hutang. *Right issue* merupakan hak bagi pemegang saham lama untuk membeli saham baru yang dikeluarkan oleh emiten, biasanya ditawarkan dengan harga yang lebih rendah dari harga pasar.

2. Besarnya *return* dan *abnormal return* digunakan untuk melihat tingkat keuntungan saham.
3. Perubahan harga saham harian perusahaan *i* dari seratus lima hari sebelum pengumuman *right issue* ($t-105$), pada saat tanggal pengumuman *right issue* ($t=0$) dan lima hari setelah tanggal pengumuman *right issue* ($t+5$).
4. Harga saham adalah harga penutup harian (Daily closing price).
5. Harga saham (P_{it}) selanjutnya akan digunakan untuk menghitung return saham (R_{it}) aktual individu (*actual return*), yang dapat di rumuskan sebagai berikut :

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

6. Perubahan harga pasar harian indikatornya adalah IHSG yang digunakan untuk menentukan return pasar (R_{mt}), yang dapat dirumuskan sebagai berikut :

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

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber Data

3.1.1. Jenis Data

Penelitian ini akan menggunakan metodologi peristiwa, salah satu bentuk metodologi penelitian yang paling banyak digunakan sebagai alat penelitian dalam bidang keuangan akhir-akhir ini. Tujuan dari penelitian studi peristiwa adalah untuk menguji apakah terdapat *abnormal return* secara signifikan yang diperoleh investor terhadap suatu peristiwa atau kejadian yang bersifat unik atau khusus misalnya pengumuman laba, dividen, *stock split*, akuisisi, merger dan *right issue*. Dalam hal ini *event study* digunakan untuk mengetahui *information content* yang ada pada suatu peristiwa. Selain itu *event study* juga bisa digunakan untuk mengetahui seberapa cepat pasar menyerap informasi yang ada dalam membentuk harga keseimbangan yang baru dan yang terakhir merupakan salah satu pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*).

Metodologi untuk *event study* umumnya mengikuti prosedur sebagai berikut : (1) Mengumpulkan sampel perusahaan yang mempunyai suatu peristiwa yang ingin diteliti, (2) Menentukan dengan tepat hari atau tanggal pengumuman dan menentukan sebagai hari 0, (3) Menentukan periode penelitian atau *event window*, (4) Untuk setiap sampel perusahaan dihitung *return* pada masing – masing satuan periode (hari, minggu atau bulan), (5) Menghitung *abnormal return* dari *return* yang sudah didapatkan untuk tiap perusahaan, (6) Menghitung rata-rata *abnormal*

return untuk masing-masing satuan periode (hari, minggu, atau bulan) untuk keseluruhan sampel, dan (7) Menghitung *abnormal return* kumulatif dari awal periode (jika diinginkan) (Elton dan Gruber, 1995).

Dalam penelitian ini, data yang digunakan adalah data sekunder. Jenis data yang dikumpulkan meliputi :

1. Data harga saham harian (1996-1997)
2. Data volume perdagangan saham harian (1996-1997)
3. Data IHSG harian (1996-1997)
4. Data tanggal pengumuman right issue (1996-1997)
5. Data tanggal pengumuman deviden (1996-1997)
6. Data tanggal pengumuman merger (1996-1997)
7. Data tanggal pengumuman laporan keuangan (1996-1997)
8. Data tanggal pengumuman stock spilt (1996-1997)

3.1.2.Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data yang terdapat dan dipublikasikan di Bursa Efek Jakarta yang diperoleh langsung dari PIPM (Pusat Informasi Pasar Modal) Semarang, pojok BEJ Undip. Data-data yang dimaksud adalah : Capital Market Directory 1996, 1997 dan 1998 ; Daftar Kurs Efek harian 1995, 1996 dan 1997. Selain itu juga diambilkan dari Hasil-hasil penelitian, Harian Bisnis Indonesia, Buku-buku pendukung dan Majalah.

Tehnik pengumpulan data dilakukan dengan metode survey empiris terhadap data sekunder.

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek dan subyek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang di tetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Sampel merupakan bagian dari jumlah karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 1999).

Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah semua perusahaan yang terdaftar di BEJ, dan yang mengumumkan *right issue* pada tahun 1996 sampai 1997. Data mengenai perusahaan diperoleh dari daftar perusahaan yang telah go publik dalam direktori Pasar Modal Indonesia 1996 – 1997.

Tehnik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, artinya bahwa populasi yang akan dijadikan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang dikehendaki oleh peneliti. Dari 69 perusahaan yang mengumumkan *right issue* dan tercatat di BEJ, diambil 47 sampel yang memenuhi kriteria (tabel 1). Sampel diambil yang memenuhi kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan yang terdaftar di BEJ dari periode 1 januari 1996 sampai dengan 31 Desember 1997.
2. Hari (tanggal) pengumuman *right issue*
3. Perusahaan tidak mempunyai pengumuman lain selain pengumuman *right issue* pada lima hari sebelum, pada tanggal dan lima hari sesudah pengumuman *right issue*, seperti pengumuman deviden, merger, stock split dan laporan keuangan.

4. Peneliti bisa mendapatkan hari pengumuman, yaitu tanggal pemuatan prospektus di surat kabar. Jika ternyata peneliti gagal, maka perusahaan tersebut tidak digunakan sebagai sampel.

Tabel 1
Distribusi Sampel Penelitian

Tahun	Sampel Awal	Sampel Akhir	Keterangan
1996	34	25	9 sampel data tidak lengkap.
1997	35	22	13 sampel data tidak lengkap.
Total Sampel	69	47	

Sumber : data sekunder yang sudah diolah

Dari 47 sampel perusahaan yang ada tersebut, bisa dilihat nama masing-masing perusahaan yang menjadi (tabel 2). Dalam penelitian ini data harga saham yang diperlukan meliputi harga saham selama *event period* yaitu harga saham pada saat pengumuman *right issue* dan pada hari disekitar pengumuman serta harga saham selama *estimation period* yaitu harga saham selama seratus (100) hari sebelum *event period*. (Jogiyanto, 1998)

3.3. Teknik Analisis Data

3.3.1. Model Penelitian

Dalam penelitian ini, akan diamati *abnormal return* saham yang ditawarkan melalui penawaran terbatas (*right issue*), sementara *abnormal return* itu sendiri merupakan selisih antara total perubahan harga (*total return*) dengan *expected return*. *Expected return* merupakan return saham yang merupakan hasil dari taksiran suatu model. Model yang akan digunakan untuk mengestimasi return ekspektasi (*expected return*) adalah dengan menggunakan model estimasi *market model* (Brown dan Warner, 1985) yang dikutip oleh (Jogiyanto, 1998). Model ini menganggap bahwa *return* saham yang diharapkan dan *return* pasar mempunyai hubungan linier. Disamping itu juga model ini mengasumsikan bahwa besarnya tingkat pengembalian yang diharapkan hanya tergantung pada resiko sistematis saham yang bersangkutan. Risiko sistematis suatu saham, juga dikenal dengan nama beta (β) yang menunjukkan seberapa jauh fluktuasi *return* saham dipengaruhi oleh fluktuasi *return* pasar.

Market model tersebut, bisa di rumuskan sebagai berikut :

$$R_{it} = \alpha + \beta_j R_{mt}$$

Dimana :

R_{it} : *Expected return*

α : Komponen dari *return* sekuritas yang independen terhadap kinerja pasar (*return pasar*)

β : Koefisien yang mengukur perubahan *return* sekuritas sebagai akibat dari perubahan *return* pasar

R_{mt} : *Return* pasar yang sesungguhnya

Dalam penelitian ini perlu diketahui koefisien regresi antara α dengan β untuk periode estimasi (*estimation period*) yang merupakan jangka waktu seratus hari sebelum periode kejadian (*event period*). Setelah diketahui α dan β selama periode estimasi, maka dihitung *expected return* untuk periode kejadian (*event period*). *Abnormal return* dan *average abnormal return* selama sebelas hari disekitar tanggal pengumuman *right issue*, digunakan untuk melihat apakah pengumuman *right issue* mengandung kandungan informasi.

Pengumuman *right issue* akan diuji dengan menggunakan t test dua sisi dengan tingkat signifikansi (α) 5%. Uji distribusi t dua sisi digunakan dengan berdasarkan pada nilai t-tabel negatif dan t-tabel positif. Jika t hitung lebih kecil dari t tabel maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Namun sebaliknya jika t hitung lebih besar dari t tabel maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Tidak mampu menolak hipotesis nol berarti tidak ada perbedaan secara signifikan antara *abnormal return* pada hari sebelum pengumuman dengan *abnormal return* pada hari sesudah tanggal pengumuman. Sebaliknya menerima hipotesis alternatif berarti terdapat perbedaan secara signifikan rata-rata *abnormal return* sebelum adanya pengumuman dengan rata-rata *abnormal return* sesudah adanya pengumuman. Apabila dari hasil pengujian ditemukan terjadi perbedaan yang signifikan *abnormal return* pada hari pengumuman dengan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman, berarti bahwa informasi *right issue* mempunyai kandungan informasi yang membuat terjadinya reaksi pasar.

3.3.2. Prosedur Pengolahan Data

A. Periode Estimasi (*Estimation Period*)

1. Menghitung *return* saham harian

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

Dimana :

R_{it} : *return* saham masing-masing perusahaan

P_{it} : Harga saham masing-masing perusahaan pada tanggal t

P_{it-1} : Harga saham masing-masing perusahaan pada tanggal $t-1$

2. Menghitung *return* pasar harian

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

Dimana :

R_{mt} : Return pasar

$IHSG_t$: Indeks Harga Saham Gabungan pada tanggal t

$IHSG_{t-1}$: Indeks Harga Saham Gabungan pada tanggal $t-1$

3. Meregresikan *return* saham harian dengan *return* pasar harian guna memperoleh α dan β masing-masing saham. (Jogiyanto, 1998)

$$\beta = \frac{n(\sum xy) - (\sum x)(\sum y)}{n(\sum x^2) - (\sum x)^2}$$

$$\alpha = \frac{\sum y - \beta(\sum x)}{n}$$

dimana :

x : *return* pasar (R_{mt})

y : *return* saham (R_{it})

n : Jumlah perusahaan

B. Periode Kejadian (*Event Period*)

1. Menghitung *return* saham harian individual
2. Menghitung *return* pasar harian
3. Menghitung *expected return* selama *event period* dengan menggunakan α dan β periode estimasi (Jogiyanto, 1998).

$$(E)R_{it} = \alpha + \beta_j R_{mt}$$

dimana :

(E) R_{it} : *Expected return*

R_{mt} : *Return* pasar yang sesungguhnya

α, β : koefisien regresi

4. Menghitung *abnormal return* (AR_{it}) harian individual, dengan menggunakan *market model* dengan persamaan sebagai berikut :

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

Dimana :

AR_{it} : *Abnormal return* harian individual

R_{it} : *Return* saham sesungguhnya

(E) R_{it} : *Expected return*

5. Menghitung rata-rata *abnormal return* harian

$$AAR_t = \frac{1}{n} \sum AR_{it}$$

dimana :

AAR_t : Rata-rata *abnormal return* harian

AR_{it} : *Abnormal return*

n : Jumlah perusahaan

6. Menguji signifikansi rata-rata *abnormal return* masing-masing hari pada *event window* dan menguji signifikansi rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada *event window* dengan menggunakan *one-sample T test* dan uji beda dua rata-rata (*Paired-sample T test*). Alat statistik yang digunakan untuk pengujian ini dan pengujian-pengujian selanjutnya adalah SPSS 7.5 for Windows.

BAB IV

PROFILE PERUSAHAAN

Dalam bab ini akan diuraikan secara garis besar mengenai profile perusahaan yang menjadi sampel dari tahun 1996 s/d 1997. Dari 47 sampel perusahaan yang ada, akan dibagi dalam 6 bagian, yaitu dilihat dari Jumlah Total Asset, Jenis Perusahaan, Kepemilikan Saham (*Ownership*), Rata-rata *Earning Per Share* (EPS), Rata-rata *Current Ratio* (CR) dan Rata-rata *Debt to Equity*.

Pada bagian pertama, akan dilihat besarnya Total asset perusahaan, yang dapat dilihat pada tabel 3.

Tabel 3
Jumlah total asset perusahaan yang melakukan *right issue*.

Total Asset (Jutaan Rupiah)	Jumlah Perusahaan	% (Prosentase)
500.000 <	9	19 %
500.000 s/d 1.000.000	8	17 %
> 1.000.000	30	64 %
Jumlah	47	100 %

Sumber : data sekunder yang sudah diolah

Apabila dilihat jumlah total asset dari 47 perusahaan yang melakukan *right issue* dapat dibagi dalam 3 kelompok, yaitu total asset yang kurang dari 500 Miliar, antara 500 Miliar sampai 1 Triliun dan lebih dari 1 triliun akan terlihat bahwa dari 47 perusahaan yang mempunyai total asset kurang dari 500 miliar

sebanyak 9 perusahaan atau sebesar 19 % dari seluruh jumlah perusahaan, sedang total asset antara 500 miliar sampai 1 triliun sebanyak 8 perusahaan atau sebesar 17 % dari seluruh jumlah perusahaan, dan total asset lebih dari 1 triliun adalah sebanyak 30 perusahaan atau sebesar 64 % dari seluruh jumlah perusahaan. Dari tabel 3 diatas dapat disimpulkan bahwa besarnya total asset perusahaan yang melakukan *right issue* dari tahun 1996 s/d 1997 ternyata sebagian besar perusahaan mempunyai total asset yang lebih dari 1 triliun rupiah.

Dalam tabel 4, akan disajikan jumlah total asset masing-masing perusahaan yang melakukan *right issue*. Disamping dilihat dari total assetnya, pada bagian ke dua, akan dilihat jenis perusahaannya. Apabila dilihat dari jenis perusahaan yang melakukan *right issue* maka akan terlihat pada tabel 5.

Tabel 4.
Jumlah total asset masing –masing perusahaan
yang melakukan *right issue*

NO	Nama Perusahaan	Total Asset
1	PT Andayani Megah	2.078.000.000.000
2	PT Astra Graphia	707.677.000.000
3	PT Bank Niaga	7.685.000.000.000
4	PT Bhuwanatata Indah Permai	523.098.000.000
5	PT CP Prima	1.218.000.000.000
6	PT Ciputra Development	2.849.000.000.000
7	PT Dynaplast	167.468.000.000
8	PT Gajah Tunggal	4.918.000.000.000
9	PT Jakarta International Hotel	2.431.000.000.000
10	PT Kabel Metal Indonesia	693.063.000.000
11	PT Kawasan Industri Jababeka	2.178.000.000.000
12	PT Lion Metal Work	68.582.000.000
13	PT Lippo Life Insurance	11.187.000.000.000
14	PT Lippo Securities	11.701.000.000.000
15	PT Lippo Bank	10.182.000.000.000
16	PT Matahari Putra Prima	1.347.000.000.000
17	PT Mulia Land	2.162.000.000.000
18	PT Multi Polar	323.616.000.000
19	PT Ometraco Kealty	884.787.000.000
20	PT Panin Insurance	490.087.000.000
21	PT Polysindo Eka Perdana	4.101.000.000.000
22	PT Perdana Cipta	668.804.000.000
23	PT Sinar Mas Multi Artha	19.664.000.000.000
24	PT Surya Mas Duta	960.415.000.000
25	PT Tamara Bank	2.892.000.000.000
26	PT Asiana Multi Kreasi tbk	160.519.000.000
27	PT Asuransi Lippo life	2.450.000.000.000
28	PT Bakrie Finance Corp.	3.780.000.000.000
29	PT Bank Mashill Utama	1.527.000.000.000
30	PT Bank PDFCI	2.651.000.000.000
31	PT BDNI	19.989.000.000.000
32	PT BII	24.697.000.000.000
33	PT Bumi Modern	406.324.000.000
34	PT Bunas Finance Ind	2.090.000.000.000
35	PT Citra Marga Nusapala Persada	3.007.000.000.000
36	PT Clipan Finance Ind.	250.220.000.000
37	PT Duta Pertiwi	3.114.000.000.000
38	PT Hotel Prapatan	270.227.000.000
39	PT Hotel Sahid Jaya International	647.513.000.000
40	PT Indah Kiat Pulp & Paper	21.332.000.000.000
41	PT Indofood Sukses Makmur	7.889.000.000.000
42	PT Karwell Indonesia	657.184.000.000
43	PT Kertas Tjiwi Kimia	8.918.000.000.000
44	PT Lippo Securities	3.016.000.000.000
45	PT Matahari Putra	3.033.000.000.000
46	PT Panin Bank	7.980.000.000.000
47	PT Telaga Mas Pertiwi	319.877.000.000

Sumber : Data sekunder yang diolah

Tabel 5
 Jenis Perusahaan yang melakukan *right issue*
 Selama tahun 1996 s/d 1997

Jenis Perusahaan	Jumlah	% (Prosentase)
Manufacturing	14	30 %
Banking, Credit Agencies Other Than Bank, Securities, Insurance and Real Estate	25	53 %
Hotel & Travel Service	4	9 %
Whole Sale & Retail Trade	2	4 %
Other	2	4 %
Jumlah	47	100 %

Sumber : data sekunder yang sudah diolah

Dari Tabel 5 diatas, dapat dibagi dalam empat jenis perusahaan yang melakukan *right issue* pada tahun 1996 sampai dengan 1997 yang terdiri, 14 jenis perusahaan yang termasuk *manufacturing* atau sebesar 30 % dari seluruh perusahaan, 25 jenis perusahaan yang termasuk *Banking; Credit Agencies Other Than Bank; Securities; Insurance and Real Estate* atau sebesar 53 % dari seluruh perusahaan, 4 jenis perusahaan yang termasuk *Hotel & Service* atau sebesar 9 % dari seluruh perusahaan, 2 jenis perusahaan yang termasuk *Whole Sale & Retail Trade* atau sebesar 4 % dari seluruh perusahaan dan 2 jenis perusahaan yang termasuk *Other* atau sebesar 4 % dari seluruh perusahaan. Dari tabel 5 tersebut dapat disimpulkan bahwa Jenis perusahaan yang paling besar atau paling banyak melakukan *right issue* pada tahun 1996 s/d 1997 adalah yang berjenis *Banking; Credit Agencies Other Than Bank; Securities; Insurance and Real Estate* dimana ada sekitar 25 jenis perusahaan atau sebesar 53 % dan disusul oleh jenis perusahaan *manufacturing* atau sebesar 30 % dari seluruh perusahaan yang melakukan *right issue* selama tahun 1996 s/d 1997.

Berikut ini disajikan tabel 6, yang memperlihatkan masing-masing jenis perusahaan yang melakukan *right issue* selama tahun 1996 s/d 1997.

Tabel 6
Masing – masing Jenis perusahaan yang melakukan *right issue*
Selama tahun 1996 s/d 1997

NO	Nama Perusahaan	Jenis Perusahaan
1	PT Andayani Megah	Manufacturing
2	PT Astra Graphia	Manufacturing
3	PT Bank Niaga	Banking
4	PT Bhuwanatata Indah Permai	Real Estate & Property
5	PT CP Prima	Other
6	PT Ciputra Development	Real Estate & Property
7	PT Dynaplast	Manufacturing
8	PT Gajah Tunggal	Manufacturing
9	PT Jakarta International Hotel	Hotel & Travel Service
10	PT Kabel Metal Indonesia	Manufacturing
11	PT Kawasan Industri Jababeka	Real Estate & Property
12	PT Lion Metal Work	Manufacturing
13	PT Lippo Life Insurance	Insurance
14	PT Lippo Securities	Securities
15	PT Lippo Bank	Banking
16	PT Matahari Putra Prima	Whole Sale & Retail Trade
17	PT Mulia Land	Real Estate & Property
18	PT Multi Polar	Manufacturing
19	PT Ometraco Realty	Real Estate & Property
20	PT Panin Insurance	Insurance
21	PT Polysindo Eka Perdana	Manufacturing
22	PT Perdana Cipta	Credit agencies Other Bank
23	PT Sinar Mas Multi Artha	Credit agencies Other Bank
24	PT Surya Mas Duta	Real Estate & Property
25	PT Tamara Bank	Banking
26	PT Asiana Multi Kreasi tbk	Manufacturing
27	PT Asuransi Lippo life	Insurance
28	PT Bakrie Finance Corp.	Credit agencies Other Bank
29	PT Bank Mashill Utama	Banking
30	PT Bank PDFCI	Banking
31	PT BDNI	Banking
32	PT BII	Banking
33	PT Bumi Modern	Hotel & Travel Service
34	PT Bunas Finance Ind	Credit agencies Other Bank
35	PT Citra Marga Nusapala Persada	Other
36	PT Clipan Finance Ind.	Credit agencies Other Bank
37	PT Duta Pertiwi	Real Estate & Property
38	PT Hotel Prapatan	Hotel & Travel Service
39	PT Hotel sahid Jaya International	Hotel & Travel Service
40	PT Indah Kiat Pulp & Paper	Manufacturing
41	PT Indofood Sukses makmur	Manufacturing
42	PT Karwell Indonesia	Manufacturing
43	PT Kertas Tjiwi kimia	Manufacturing
44	PT Lippo Securities	Securities
45	PT Matahari Putra	Whole Sale & Retail Trade
46	PT Panin Bank	Banking
47	PT Telaga Mas Pertiwi	Manufacturing

Sumber : Data sekunder yang diolah

Selanjutnya, pada profile perusahaan ini akan dilihat dari kepemilikan sahamnya (*Ownership*). Apabila dilihat dari kepemilikan saham (*Ownership*) maka akan terlihat pada tabel 7, berikut ini.

Tabel 7
 Pengelompokan Kepemilikan Saham (*Ownership*), Bagi Perusahaan
 Yang melakukan *Right issue*

Ownership	Institutional	Prosentase (%)	Public	Prosentase (%)
< 30 %	3	6,38 %	17	36,17 %
30 % - 60 %	12	25,53 %	26	55,32 %
> 60 %	32	68,09 %	4	8,51 %
Jumlah	47	100 %	47	100 %

Sumber : Data sekunder yang sudah diolah

Apabila dilihat dari tabel 7, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa kepemilikan saham (*Ownership*) antara Institutional dengan Public, ternyata kepemilikan saham Institutional lebih besar dari pada kepemilikan saham Public. Hal ini dapat dilihat bahwa *Ownership* yang jumlahnya lebih besar dari 60 %, ternyata dimiliki oleh institutional sebanyak 68,09 % dibandingkan dengan *Ownership* Public yang hanya memiliki 8,51 %. Penjelasan diatas, akan lebih jelas apabila dilihat dalam tabel 8, yang memperlihatkan kepemilikan saham (*Ownership*) masing-masing perusahaan sebanyak 47 perusahaan.

Tabel 8
Jumlah kepemilikan saham (*Ownership*) masing-masing perusahaan
yang melakukan *right issue*

NO	Nama Perusahaan	Ownership	
		Institutional	Public
1	PT Andayani Megah	75.00%	25.00%
2	PT Astra Graphia	79.09%	20.91%
3	PT Bank Niaga	89.61%	15.82%
4	PT Bhuwanatata Indah Permai	50.05%	50.55%
5	PT CP Prima	76.86%	23.14%
6	PT Ciputra Development	51.94%	48.06%
7	PT Dynaplast	49.90%	50.10%
8	PT Gajah Tunggal	67.51%	32.49%
9	PT Jakarta International Hotel	62.32%	37.68%
10	PT Kabel Metal Indonesia	71.04%	28.96%
11	PT Kawasan Industri Jababeka	48.90%	30.65%
12	PT Lion Metal Work	88.19%	11.81%
13	PT Lippo Life Insurance	50.49%	49.51%
14	PT Lippo Securities	26.54%	73.46%
15	PT Lippo Bank	88.61%	11.39%
16	PT Matahari Putra Prima	60.43%	39.57%
17	PT Mulia Land	86.84%	13.16%
18	PT Multi Polar	37.00%	63.00%
19	PT Ometraco Realty	85.65%	14.28%
20	PT Panin Insurance	66.08%	33.92%
21	PT Polysindo Eka Perdana	64.50%	35.50%
22	PT Perdana Cipta	80.00%	20.00%
23	PT Sinar Mas Multi Artha	86.02%	13.98%
24	PT Surya Mas Duta	68.22%	31.78%
25	PT Tamara Bank	87.29%	12.71%
26	PT Asiana Multi Kreasi tbk	62.30%	37.70%
27	PT Asuransi Lippo life	50.49%	49.51%
28	PT Bakrie Finance Corp.	53.41%	46.59%
29	PT Bank Mashill Utama	68.90%	31.10%
30	PT Bank PDFCI	70.84%	29.16%
31	PT BDNI	61.94%	38.06%
32	PT BII	51.00%	49.00%
33	PT Bumi Modern	52.02%	47.98%
34	PT Bunas Finance Ind	69.11%	30.89%
35	PT Citra Marga Nusapala Persada	53.52%	38.88%
36	PT Clipan Finance Ind.	84.77%	15.23%
37	PT Duta Pertiwi	65.29%	34.71%
38	PT Hotel Prapatan	85.14%	14.85%
39	PT Hotel sahid Jaya International	95.00%	5.00%
40	PT Indah Kiat Pulp & Paper	64.23%	35.77%
41	PT Indofood Sukses makmur	62.70%	37.30%
42	PT Karwell Indonesia	65.42%	34.60%
43	PT Kertas Tjiwi kimia	71.60%	28.40%
44	PT Lippo Securities	26.54%	73.46%
45	PT Matahari Putra	60.43%	39.57%
46	PT Panin Bank	47.59%	52.41%
47	PT Telaga Mas Pertiwi	27.17%	67.65%

Sumber : Data sekunder yang diolah

Selanjutnya pada bagian yang ke empat, akan dilihat dari rata-rata *Earning Per Share* nya (EPS). Dari 47 perusahaan yang melakukan *right issue*, ternyata rata-rata *Earning Per Share* nya adalah sebesar Rp 62, sementara apabila dibandingkan dengan rata-rata *Earning Per Share* keseluruhan perusahaan yang tidak melakukan *right issue* adalah sebesar Rp 243. Apabila dilihat dari perbandingan tersebut maka cukup beralasan bahwa ada 47 perusahaan yang melakukan *right issue*, karena perusahaan-perusahaan tersebut akan bermaksud meningkatkan laba bersihnya sehingga akan memberikan *Earning Per Share* yang meningkat pula. Guna meningkatkan *Earning Per share* tentunya memerlukan dana tambahan, tambahan dana tersebut tidak lain diperoleh dengan cara melakukan *right issue*.

Pada bagian yang ke lima akan dilihat dari rata-rata *Current rationya*. Apabila dilihat dari rata-rata *Current ratio* perusahaan yang melakukan *right issue* dari tahun 1996 – 1997 adalah sebesar 1,44 kali, sedangkan rata-rata *Current ratio* seluruh perusahaan yang tidak melakukan *right issue* adalah sebesar 1,7 kali. Bila dibandingkan rata-rata *Current ratio* antara perusahaan yang melakukan *right issue* dan yang tidak melakukan *right issue* ternyata perusahaan yang tidak melakukan *right issue* memberikan *Current ratio* yang lebih besar bila dibandingkan dengan yang melakukan *right issue*, oleh sebab itu cukup beralasan pula mengapa dari seluruh perusahaan yang *go public* di BEJ ada sebagian yang melakukan *right issue*. Tujuan melakukan *right issue* tersebut salah satunya adalah untuk mendapatkan dana segar untuk memperkuat likuiditas perusahaannya.

Pada bagian akhir dari profile perusahaan ini akan dilihat pula rata-rata *Debt to Equity*nya. Bila dilihat dari rata-rata *Debt to Equity* maka dari 47 perusahaan yang melakukan *right issue* mempunyai *Debt to Equity* sebesar 4,9 kali. Sedangkan rata-rata *Debt to Equity* perusahaan yang tidak melakukan *right issue* sebesar 2,1 kali, hal tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan yang melakukan *right issue* sebagian dana yang digunakan untuk operasi perusahaan didapatkan dari dana pinjaman dari luar, hal tersebut ditunjukkan dengan rata-rata *Debt to Equity* perusahaan yang melakukan *right issue* lebih besar bila dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan *right issue*. Maka cukup beralasan pula bila pada tahun 1996 s/d 1997 ada beberapa perusahaan di BEJ melakukan *right issue* dengan tujuan untuk memperbesar modal sendirinya untuk mengurangi resiko yang terlalu besar.

BAB V

PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN

Guna memudahkan dalam pembahasan maka dalam bab ini akan dibagi menjadi tiga bagian. Bagian yang pertama akan membahas mengenai hasil perhitungan data dan bagian kedua akan dibahas mengenai hasil pengujian hipotesis dan bagian yang ke tiga akan dibahas mengenai analisis terhadap hasil pengujian *abnormal return*.

5.1 Hasil Perhitungan Data

Dalam rangka memperoleh hasil perhitungan data, maka perlu melakukan perhitungan *return* saham individual harian dan *return* pasar harian selama *estimation period* yaitu selama 100 hari. Hasil dari perhitungan *return* saham individual harian selama *estimation period* terdapat pada lampiran 1, sedangkan perhitungan *return* pasar harian selama *estimation period* dapat dilihat pada lampiran 2.

Setelah *return* saham harian dan *return* pasar harian diketahui, maka *return* saham dan *return* pasar diregresikan untuk mendapatkan α dan β masing-masing perusahaan, hasil perhitungan regresi α dan β tersebut tercantum dalam tabel 9. Dari hasil perhitungan α dan β selama *estimation period*, maka dihitung *excpeted return* dan *abnormal return* selama *event period* atau selama 11 hari pengamatan. Setelah *abnormal return* harian diperoleh maka selanjutnya dicari rata-rata *abnormal return* harian, dan t hitung.

Tabel 9
 Hasil Perhitungan Alpha dan Beta Tahun 1996 s/d 1997
 Selama *Estimation Period*

N0	Nama Perusahaan	Alfa	Beta
1	PT Andayani Megah	-0.0026	-0.0661
2	PT Astra Graphia	0.0115	-0.1770
3	PT Bank Niaga	0.0006	0.0316
4	PT Bhuwanatata Indah Permai	-0.0046	0.0103
5	PT CP Prima	-0.0005	0.0926
6	PT Ciputra Development	-0.0075	-0.1130
7	PT Dynaplast	0.0032	0.7790
8	PT Gajah Tunggal	-0.0019	0.1080
9	PT Jakarta International Hotel	0.0011	0.4840
10	PT Kabel Metal Indonesia	-0.0023	0.7160
11	PT Kawasan Industri Jababeka	-0.0010	0.1470
12	PT Lion Metal Work	-0.0001	0.7830
13	PT Lippo Life Insurance	-0.0054	0.5340
14	PT Lippo Securities	0.0095	0.1380
15	PT Lippo Bank	0.0004	0.4400
16	PT Matahari Putra Prima	-0.0032	0.3030
17	PT Mulia Land	0.0068	0.8110
18	PT Multi Polar	0.0051	0.7940
19	PT Ometraco Realty	0.0007	0.2456
20	PT Panin Insurance	0.0040	-0.5280
21	PT Polysindo Eka Perdana	0.0032	0.0582
22	PT Perdana Cipta	0.0052	2.2100
23	PT Sinar Mas Multi Artha	0.0000	1.0000
24	PT Surya Mas Duta	0.0010	0.1500
25	PT Tamara Bank	0.0011	-0.0346
26	PT Asiana Multi Kreasi tbk	0.0003	0.0777
27	PT Asuransi Lippo life	0.0146	-2.3630
28	PT Bakrie Finance Corp.	0.0002	0.6500
29	PT Bank Mashill Utama	0.0027	0.6500
30	PT Bank PDFCI	0.0005	0.1510
31	PT BDN	0.0007	1.5930
32	PT BII	-0.0079	0.6690
33	PT Bumi Modern	-0.0072	0.6560
34	PT Bunas Finance Ind	0.0032	0.2350
35	PT Citra Marga Nusapala Persada	0.0026	0.6260
36	PT Clipan Finance Ind.	0.0006	-0.0272
37	PT Duta Pertiwi	-0.0030	0.5190
38	PT Hotel Prapatan	-0.0020	0.0239
39	PT Hotel Sahid Jaya International	-0.0049	0.8700
40	PT Indah Kiat Pulp & Paper	0.0015	0.6740
41	PT Indofood Sukses makmur	-0.0007	1.2120
42	PT Karwell Indonesia	-0.0004	0.2520
43	PT Kertas Tjiwi kimia	0.0003	0.4550
44	PT Lippo Securities	0.0227	-2.6070
45	PT Matahari Putra	-0.0089	0.7920
46	PT Panin Bank	-0.0028	0.3300
47	PT Telaga Mas Pertiwi	0.0206	0.8750

Sumber : Data sekunder yang sudah diolah

Hasil perhitungan *expected return*, *abnormal return* harian, dan rata-rata *abnormal return* harian dapat dilihat pada lampiran 3, 4 & 5.

5.2 Hasil Pengujian Hipotesis

Penelitian ini ingin mengetahui bagaimana reaksi investor terhadap pengumuman *right issue* di Bursa Efek Jakarta, dalam menghitung *abnormal return* digunakan *Market-model*.

Berdasarkan dari data *abnormal return* saham masing-masing perusahaan kemudian dihitung Rata-rata *abnormal return* selama lima (5) hari sebelum, pada saat pengumuman dan sesudah pengumuman *right issue* atau dapat dikatakan Rata-rata *abnormal return* saham disekitar periode pengamatan, disajikan pada tabel 10.

Dari hasil uji distribusi t dua sisi dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ dengan degree of freedom $n - 1$ (46), maka didapat t tabel sebesar 2,0147. Jika kita lihat hasil dari perhitungan rata-rata *abnormal return*, standar deviasi dan t hitung, maka dapat disimpulkan bahwa t hitung untuk periode sebelum pengumuman (hari -5, -4, ..., -1) lebih kecil dari t tabel sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak atau rata-rata *abnormal return* pada hari sebelum pengumuman tidak signifikan, dan pada saat pengumuman (hari 0) t hitung juga lebih kecil dari t tabelnya sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak yang berarti bahwa pada saat pengumuman *right issue* ternyata tidak ditemukan *abnormal return* yang signifikan. Sementara kalau dilihat sesudah pengumuman khususnya pada hari +3, ditemukan *abnormal return* yang negatif dan signifikan yang berarti H_0 ditolak

dan H_a diterima, tetapi untuk hari yang lain semuanya tidak signifikan atau H_0 diterima dan H_a ditolak.

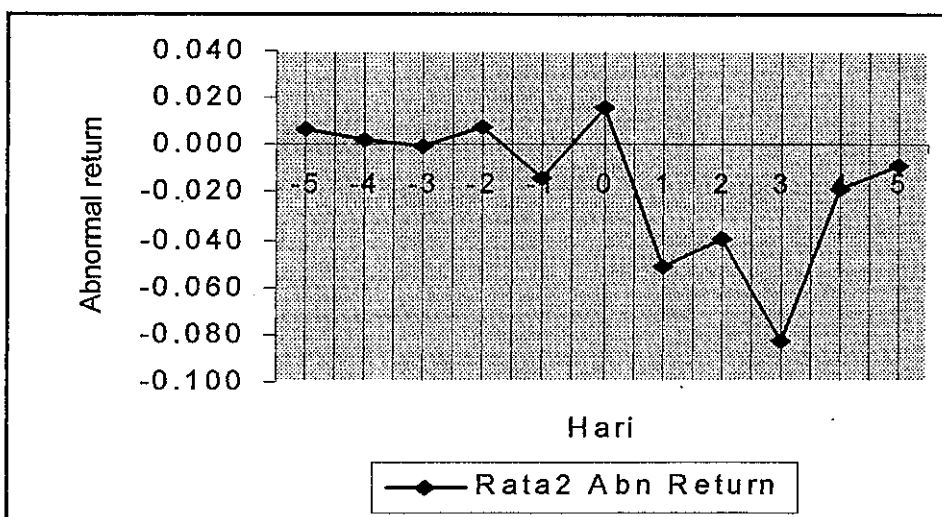
Tabel 10
 Hasil perhitungan Rata-rata *Abnormal return*,
 Standar Deviasi dan T hitung

Hari	Rata-rata Abnormal Return	Deviasi Standar	T (AAR)	Keterangan
	1	2	3	4
-5	0.0067	0.0298	0.224416	Tidak signifikan
-4	0.0022	0.0298	0.074594	Tidak signifikan
-3	-0.0011	0.0298	-0.036414	Tidak signifikan
-2	0.0077	0.0298	0.257910	Tidak signifikan
-1	-0.0144	0.0298	-0.483378	Tidak signifikan
0	0.0152	0.0298	0.510987	Tidak signifikan
1	-0.0515	0.0298	-1.728757	Tidak signifikan
2	-0.0395	0.0298	-1.323652	Tidak signifikan
3	-0.0824	0.0298	-2.765756	Signifikan
4	-0.0187	0.0298	-0.627546	Tidak signifikan
5	-0.0090	0.0298	-0.301085	Tidak signifikan

Sumber : Data sekunder yang sudah diolah
 $t((0,05)/2;47-1) = t(0,025;46) = 2,0147$

Gambar 2 berikut ini menunjukkan perilaku Rata-rata *abnormal return* saham untuk periode pengamatan lima (5) hari sebelum pengumuman, pada saat pengumuman dan lima (5) hari sesudah pengumuman *right issue*.

Gambar 2. Grafik Perilaku Rata-rata *Abnormal Return* Selama *Event Period*



Bila dilihat dari gambar 2 tersebut dapat diketahui bahwa pada umumnya rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman sampai pada saat pengumuman positif (kecuali pada hari -3 dan -1) dan setelah pengumuman *right issue* sampai pada hari +5 ditemukan rata-rata *abnormal return* yang negatif. Rata-rata *abnormal return* negatif terbesar terjadi pada hari +3 yang memang signifikan (dapat dilihat dalam tabel 10). Rata-rata *abnormal return* pada hari 0 cukup tinggi, tetapi tidak signifikan.

Hasil Uji statistik pada saat dan disekitar pengumuman *right issue*, yang merupakan hipotesis yang pertama disajikan dalam tabel 11 berikut ini :

Tabel 11
Hasil Uji t statistik pada saat dan disekitar pengumuman *right issue*

Hipotesis yang diuji	Rata-rata Abnormal Return	T hitung, T tabel	Hasil analisis
Pada saat – disekitar	0,0152 ; -0,0200	-2,155 ; 2,262	Ho1 diterima

Sumber : Data sekunder yang sudah diolah

Apabila dilihat dari tabel 11 maka, hasil uji t dua sisi dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ menunjukkan t tabelnya sebesar -2,776 dan t hitungnya sebesar -2,155. Dari hasil tersebut, maka t hitung > t tabel yang berarti Ho1 diterima dan Ha1 ditolak sehingga tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata *abnormal return* saham pada saat pengumuman dan disekitar pengumuman *right issue*.

Hasil Uji statistik sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* yang merupakan hipotesis yang ke dua, disajikan dalam tabel 12.

Tabel 12
 Hasil Uji t statistik sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*

Hipotesis yang diuji	Rata-rata Abnormal Return	T hitung, T tabel	Hasil analisis
Sebelum dan sesudah	0,000221 ; -0,0402	2,763 ; 2,776	Ho2 diterima

Sumber : Data yang sudah diolah

Dari hasil uji t dua sisi dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ diperoleh t tabel sebesar 2,776 dan t hitung sebesar 2,763, maka $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ yang berarti Ho2 diterima dan Ha2 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan antara rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

5.3 Analisa Hasil Penelitian

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

Dalam tabel 10, diperoleh hasil dalam waktu sebelas hari disekitar pengumuman *right issue*, ada investor yang memperoleh *abnormal return* yang signifikan tetapi negatif sesudah pengumuman *right issue* yang dibuktikan dengan $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ (t negatif). Sementara pada hari sebelum pengumuman *right issue*, investor tidak memperoleh *abnormal return* yang signifikan yang

dibuktikan dengan t hitung lebih kecil dari t tabel, demikian juga hari pada saat pengumuman *right issue* investor juga tidak memperoleh *abnormal return* yang signifikan yang dibuktikan dengan t hitung lebih kecil dari t tabel.

Dari hasil diatas (tabel 10) menunjukkan bahwa :

- a. Pasar bereaksi secara lambat untuk menyerap informasi yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang negatif pada hari ke +3 dan justru pada hari ke 0 ($H=0$) tidak terjadi reaksi pasar (kejutan). Hal ini menunjukkan pasar belum efisien bentuk setengah kuat secara informasi.
- b. Adanya *abnormal return* negatif yang signifikan tiga hari setelah pengumuman *right issue*, menunjukkan bahwa pasar bereaksi lambat dan hanya investor yang dapat dan mampu menggunakan informasi pengumuman *right issue* tersebut dapat mengambil keputusan untuk melakukan tindakan pengambilan keputusan.
- c. Pasar juga belum efisien bentuk setengah kuat secara keputusan, karena pasar belum efisien secara informasi.

Dari hasil diatas dapat diartikan bahwa dengan adanya *abnormal return* yang negatif setelah pengumuman *right issue* menunjukkan bahwa ada sebagian investor beranggapan bahwa pengumuman *right issue* mempunyai informasi yang kurang baik (*bad news*), hal ini mengindikasikan bahwa dana yang ditarik oleh emiten dianggap akan digunakan secara tidak menguntungkan sehingga berakibat pada turunnya harga saham setelah pengumuman *right issue* yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang negatif atau hal ini mungkin investor mengambil tindakan profit taking dengan menjual saham yang harga sebelumnya

lebih besar, dengan harapan investor akan mendapatkan *gain* yang besar. Tindakan *profit taking* ini dilakukan oleh banyak investor sehingga bisa menyebabkan penurunan harga (*abnormal return negatif*) yang signifikan.

Selanjutnya untuk pengujian pada hipotesis yang pertama yaitu Rata-rata *abnormal return* pada saat pengumuman dan disekitar pengumuman *right issue* (tabel 11) , dengan menggunakan uji t dua sisi dengan taraf signifikan 5 % menunjukkan bahwa t hitung $-2,155 > t$ tabel $-2,776$ yang berarti H_0 diterima, sehingga tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata *abnormal return* pada saat dan disekitar pengumuman *right issue*. Kesimpulan tersebut mengandung arti bahwa informasi pengumuman *right issue* tersebut tidak memiliki kandungan informasi yang tidak menyebabkan terjadinya reaksi pasar atau investor tidak mengantisipasi adanya informasi baru yang dipublikasikan ke pasar, sehingga tidak mengubah preferensi investor terhadap keputusan investasinya, jadi informasi *right issue* tidak memiliki *content* yang berarti sehingga preferensi investor terhadap informasi tersebut tidak berubah atau tetap.

Untuk pengujian hipotesis yang ke dua, yaitu rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* (tabel 13) , dengan menggunakan uji t dua sisi dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5 \%$ diperoleh t hitung sebesar 2,763 dan t tabel 2,776 sehingga t hitung $< t$ tabel yang berarti tidak ada perbedaan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa informasi *right issue* di BEJ untuk tahun 1996 s/d 1997 tidak memiliki kandungan informasi yang cukup menyebabkan terjadinya perbedaan dalam preferensi investor yang dicerminkan dalam

perubahan harga/return saham. Hal ini juga berarti bahwa investor tidak mengantisipasi adanya informasi baru yang dipublikasikan ke pasar, sehingga tidak mengubah preferensi investor terhadap keputusan investasinya. Jadi informasi *right issue* tidak memiliki *content* yang berarti, sehingga preferensi investor terhadap informasi tersebut tidak berubah atau tetap.

Dalam hipotesis “kandungan informasi” diasumsikan bahwa jika informasi *right issue* mempunyai kandungan informasi yang dapat mempengaruhi preferensi investor dalam pengambilan keputusan investasi, maka seharusnya terdapat perbedaan dalam harga saham sebelum dan setelah pengumuman. Perbedaan tersebut mencerminkan adanya asimetri informasi diantara investor terhadap adanya informasi tersebut. Jika kandungan informasi *right issue* direspon negatif, maka akan menyebabkan perbedaan dalam harga/return saham sebelum dan setelah yang menunjukkan perbedaan negatif dan sebaliknya. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sant dan Ferris (1994), ditemukan bahwa pengumuman *right issue* akan direspon secara negatif oleh pasar, sehingga hipotesis tersebut sering disebut dengan “hipotesis kandungan informasi negatif “ (*negatif information contents*)

Dari hasil analisis dalam penelitian ini, ditemukan bahwa informasi *right issue* di BEJ pada tahun 1996-1997 tidak memiliki kandungan informasi yang cukup, sehingga akan mengakibatkan terjadinya perbedaan dalam preferensi investor yang dicerminkan dalam perubahan harga. Berdasarkan hasil analisis statistik ditemukan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara abnormal return saham sebelum dan setelah pengumuman. Hal ini berarti investor tidak

mengantisipasi adanya informasi baru yang diumumkan ke pasar, sehingga tidak mengubah preferensi investor terhadap keputusan investasinya, sehingga informasi pengumuman *right issue* tidak memiliki isi yang berarti, sehingga preferensi investor terhadap informasi tersebut tidak berubah atau tetap. Hal tersebut dapat diduga bahwa kemungkinan penurunan harga saham setelah *right issue* hanya disebabkan oleh faktor penyesuaian harga saham karena adanya *right issue*, dan bukan disebabkan karena pengumuman tersebut mempunyai kandungan informasi tertentu yang mampu mengubah preferensi investor.

Oleh sebab itu, dengan melihat hasil diatas dapat disimpulkan bahwa pengumuman *right issue* sebelum dan sesudah, serta pada saat dan disekitar pengumuman tidak memberikan *abnormal return* yang signifikan sehingga informasi tersebut tidak memiliki kandungan informasi pada tingkat signifikansi $\alpha = 5 \%$, dua sisi.

BAB VI

KESIMPULAN DAN SARAN

6.1 Kesimpulan

- 1) Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* tidak mempunyai kandungan informasi sehingga tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar yang ditunjukkan dengan tidak adanya rata-rata *abnormal return* yang signifikan pada taraf signifikansi 5 % dengan pengujian t dua sisi .
Tidak adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* saham disebabkan kemungkinan adanya asimetri informasi, yang menyebabkan informasi tersebut merupakan suatu sinyal yang tidak menguntungkan para investor, sehingga informasi tersebut merupakan *bad news* bagi investor dan informasi tersebut tidak memiliki arti lagi.
- 2) Pengumuman *right issue* tidak dipergunakan oleh para investor dalam membuat keputusan investasi saham, karena pasar tidak bereaksi atas pengumuman *right issue*.
- 3) Kondisi yang terjadi pada Bursa Efek Jakarta pada tahun 1996 s/d 1997, menunjukkan bahwa pasar bereaksi secara lambat yang ditandai dengan adanya rata-rata *abnormal return* yang negatif beberapa hari sesudah pengumuman *right issue*.

6.2 Saran

- 1) *Abnormal return* dalam penelitian ini menggunakan model pasar (*market model*) untuk menaksir return yang sesungguhnya, mungkin saja kurang sempurna dalam penaksiran *abnormal return*. Oleh sebab itu, model lain bisa digunakan selain menggunakan *market model*.
- 2) Penelitian ini menunjukkan bahwa, pengumuman *right issue* belum merupakan *good news*, oleh sebab itu untuk investor yang akan melakukan investasi saham dapat menggunakan informasi yang lain.
- 3) Bagi investor sebelum menanamkan saham sebaiknya melihat dengan seksama, atau mempelajari terlebih dahulu kondisi perusahaan yang sebenarnya khususnya dana *right issue* tersebut, apakah akan digunakan secara menguntungkan atau tidak. Dan untuk Bapepam sebaiknya melakukan rambu-rambu atau beberapa persyaratan bagi emiten yang akan melakukan *right issue* sebagai misal kinerja saham emiten tersebut harus cukup bagus dan likuiditas sahamnya di bursa lumayan tinggi, sehingga tidak merugikan investor.
- 4) Bagi emiten *right issue* merupakan pilihan yang terbaik untuk meminjam dana segar, karena biaya melalui *right issue* lebih murah bila dibandingkan melalui pinjaman, dimana perusahaan memikul beban biaya
- 5) Penelitian ini, mungkin masih bisa diperpanjang waktunya tidak hanya 2 tahun dan dalam penaksiran *abnormal return* jangka waktu estimasi bisa diperpanjang yaitu tidak hanya 100 hari saja.

6) Dalam penelitian ini sebagai sampel adalah semua perusahaan yang melakukan *right issue*, mungkin apabila di pisahkan antar sektor akan memberikan kesimpulan yang berbeda. Penelitian dengan tema yang sama dan dengan mengambil sampel yang dipisahkan antar sektor, perlu dilakukan.

DAFTAR PUSTAKA

- Alam, S (1995), Dampak Pengumuman Right Issue Pada Kemakmuran Pemegang Saham Periode Amatan Selama Tahun 1993 (Studi Kasus Pada BEJ) , Laporan Internship, Program Magister Manajemen, Program Pasca Sarjana UGM, Yogyakarta.
- Asquith,p and David W.Mullins (1986), Equity Issue and Offering Dilution, Journal of Financial Economics (JFE), Vol.15,pp.61-89.
- Barclay, Michael J and Robert H.Litzenberger (1988), Announcement Effect of New Equity Issues and The Use Of Intraday Prices, Journal of Financial Economic (JFE), Vol.21, pp.71-100.
- Ball, R., and P.Brown (1968), An Empirical Evaluation of Accounting Income Number, Journal of Accounting Research (JAR), Vol.6, pp159-177.
- Beaver, W., (1968), The Information Content Of Annual Earnings Announcement: Empirical Research in accounting, Journal of Accounting Research (JAR), Vol.6,pp.67-92.
- Brown Sj, and J.B Warner (1985), Using Daily stock Return : The Case of Event Studies, The Journal of Financial economic (JFE), Vol 5, pp.15-28.
- Berlianta, H., (1995), Analisis Perilaku Harga Saham Saat Melakukan Penawaran Terbatas (Studi empiris di BEJ 1993-1994), Skripsi, Fakultas Ekonomi UGM, Yogyakarta.
- Elton, EJ. Dan M, Gruber, (1995), Modern Portofolio Theory and Investment Analysis, 5th Edition, John Willy & Sons. Toronto.

- Fama (1970), Efficient Capital Market, A review of Theory and Empirical Work,
The Journal of Finance (JFE),
- Foster, G. (1986), Financial Statement Analysis, Second Edition, Prentice-Hall, Englewood Cliffs New Jersey.
- Hess, Alan C., and Peter A. Frost, (1982), Test for Price Effects of Issues of Seasoned Securities, Journal of Finance (JF), Vol. 36 pp. 11-25.
- Husnan, Suad (1994), Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas di Pasar Modal, Yogyakarta.
- Handaru, Sri (1996), Manajemen portofolio dan Analisis Investasi, Edisi 1, Andi Offset, Yogyakarta.
- Jarwanto, P.S dan Pangestu Subagyo (1996), Statistik Induktif, Edisi 4, BPFE, Yogyakarta.
- Jogiyanto, HM (1998) Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi I, BPFE, Yogyakarta.
- Jones, Charles P (1996), Investment Analysis and Manajement, Fifth edition, John Willy & Sons Inc, p. 269-272
- Masulis, Ronald W, and Ashok N. Korwar (1986), Seasoned Equity Offering : An Empirical Investigation, Journal Of Financial Economics (JFE), Vol. 15, pp 91-118.
- Sant, rajiv and Ferris, stephen P. (1994), Seasoned Equity Offerings : The Case of All-equity firm, Journal Of Bussiness Finance and accounting (JBFA), Vol .4, pp 429-443

Scoles, M (1972), The Market for Securities : Substitution Vs Price Pressure and Effect of Information On Share Prices, Journal of Business, Vol.45, pp179-211

Sugiyono (1999),Statistika Untuk Penelitian, Edisi I, Alfa Beta, Bandung.

Saraswati (1996), Hubungan Harga Teoritis Ex-right dengan Gain/Loss Investor Setelah Right Issue Selama 3 tahun Untuk Tahun 1994-1996, Bisnis Indonesia.

Widoatmojo, Sawidji (1996), Cara sehat investasi di Pasar Modal, PT.Jurnalindo aksara Grafika, Jakarta.